ANLEGEN MIT WEITSICHT

Anlegen mit Weitsicht / März 2016

Eine Verlagsbeilage der financialmedia AG

SEITE 6

Die «Must-haves» Europas
Wo lohnt sich ein Einstieg noch? Stefan Bohren von RBR Capital Advisors gibt Antworten.

SEITE 8

«Ich sehe keinen Ausweg»
Tobias Straumann über den Umgang mit der Krise.

SEITE 16

Im Steuerdschungel
Damit nicht die ganze Rendite für Steuern draufgeht, müssen Anleger informiert sein.

FEHLENDE STANDARDS ERSCHWEREN NACHHALTIGES ANLEGEN

TITELGESCHICHTE Ökostrom, Elektroauto, Bio-Lebensmittel – im Alltag ist Nachhaltigkeit omnipräsent. Seit vielen Jahren wird auch vom nachhaltigen Anlegen gesprochen. Doch die Breite des Themas und zahlreiche Strategien erschweren die Orientierung. Wer wirklich wissen will, wie nachhaltig die Produkte sind, muss die Details kennen.

Von Barbara Kalhammer (Text) & Fabian Widmer (Bild)

Grüne Fonds, nachhaltige Wasseranlagen, ethische Anlageprodukte – das Spektrum der nachhaltigen Investitionen ist enorm breit und wächst stetig. Gemäss der Rating-Agentur Vigeo stieg die Zahl der nachhaltigen Anlagefonds für Privatanleger zwischen Juni 2014 und Juli 2015 von 250 auf 1200. Allein in der Schweiz umfasst das Universum mittlerweile über 120 Fonds, wie aus Daten von Morningstar hervorgeht. Sämtliche Banken sind auf den Zug aufgesprungen und lancierten entsprechende Produkte.

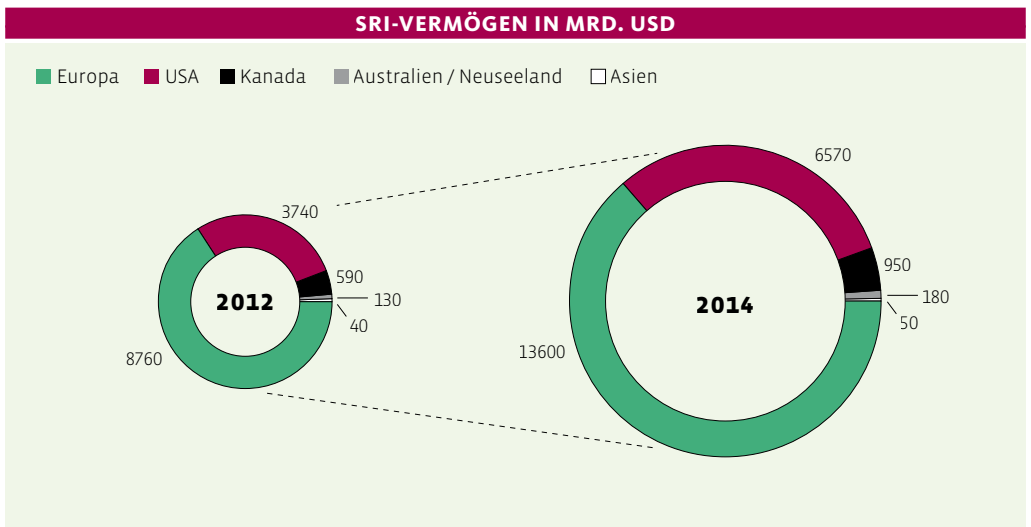
Gründe für solche Produkte gibt es genug: Klimawandel, demografische Veränderungen, Energie- und Ressourcenknappheit. «Globale demographische und ethnische Entwicklungen, aber auch zunehmend regulatorische Anforderungen in Hinblick auf Nachhaltigkeit erhöhen den Druck für Unternehmen. Zwar sind Standards noch nicht einheitlich definiert, dennoch müssen sich Unternehmen immer mehr mit der Thematik auseinandersetzen», sagt Sven Württemberger, Leiter iShares Deutschschweiz.

Treiber des nachhaltigen Anlegens sind in erster Linie institutionelle Investoren. Vor allem Pensionsfonds aus Ländern wie Deutschland, Belgien, Grossbritannien, Frankreich und Skandinavien, die strengen Richtlinien folgen. Herauszuheben gilt es den Norwegischen Staatsfonds, der Unternehmen im direkten Dialog zu nachhaltigerem Wirtschaften bewegen will. Sein striktes Vorgehen zeigte sich beispielsweise im letzten Jahr, als der Fonds Energie- und Bergbauunternehmen verkaufte, die mehr als 30 Prozent Kohlegeschäft haben.

Auch hierzulande sind es vor allem Institutionelle, die nachhaltig investieren: Gemäss Daten des Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) machen sie derzeit mehr als 60 Prozent aus. Insgesamt betrugen die Vermögen nachhaltiger Investitionen in der Schweiz Ende 2014 71,3 Milliarden Franken. Die Hälfte davon ist in Fonds und ETF investiert.

Die Vermögen könnten künftig weiter steigen, denn gemäss einer Studie von RobecoSAM sind 72 Prozent der Pensionskassen-Versicherten in der Schweiz der Meinung, dass ihre Vorsorgeeinrichtung bei ihren Investitionen auch finanziell relevante Umwelt-, Sozial-, und Governance-Aspekte berücksichtigen sollte. Die Thematik wird auch für Privatanleger immer wichtiger. «Es gibt Anleger, die eine Wirkung erzielen, und dabei nicht auf die Rendite verzichten wollen. Andere zielen darauf ab, das Risiko zu minimieren», erklärt Sabine Döbeli, Geschäftsführerin von Swiss Sustainable Finance, die Beweggründe. Doch mit der wachsenden Auswahl, den unzähligen verschiedenen Begrifflichkeiten und Strategien ist das Feld schwer zu durchschauen. Das Repertoire erstreckt sich über Umweltthemen, Ethik, Konfliktfreiheit bis hin zu sozialer Verantwortung und Gleichberechtigung – sie alle werden unter dem Prädikat nachhaltig eingeordnet. Für ein besseres Verständnis müssen Anleger beispielsweise wissen, was sich hinter Abkürzungen wie SRI oder ESG verbirgt.

SRI-VERMÖGEN IN MRD. USD



Quelle: Global Sustainable Investment Review

Die Guten ins Töpfchen

Unter Socially Responsible Investing (SRI) versteht man gesellschaftlich verantwortliche Kapitalanlagen. Zahlreiche Fonds und auch Indizes tragen diesen Namen, die Konzepte dahinter können sich jedoch stark unterscheiden. Eine Möglichkeit ist die Auswahl nach ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance), die von zahlreichen Rating-Agenturen genutzt wird.

Mittels ESG-Kriterien wird der Wettbewerb zwischen den Unternehmen angetrieben. Denn häufig gehen die Fonds nach dem Best-in-Class-Ansatz vor: Sämtliche Unternehmen einer Branche werden bewertet, die Klassenbesten schaffen es in den Fonds. Das Problem an diesem Ansatz: Irgendeiner ist immer Klassenbester – auch in an sich wenig nachhaltigen Branchen.

FORTSETZUNG SEITE 03 >>>

Biotechnologie: Positive Aussichten trotz Kurseinbrüchen

PUBLIREPORTAGE 2016 sollte für BB Biotech ein weiteres ereignisreiches Jahr werden. Sobald die Volatilität an den Märkten nachgelassen hat, dürften sich mehr Unternehmen strategisch positionieren, indem sie ihre Pipelines ausbauen und ihre Position durch gezielte Akquisitionen und Allianzen stärken.

Die Prognose für das laufende Jahr stimmt positiv: Praktisch jede Portfoliobeteiligung von BB Biotech dürfte 2016 wichtige klinische Daten vorlegen beziehungsweise die behördliche Zulassung für einen oder mehrere ihrer Wirkstoffe erhalten. Ausserdem hatte die Marktakzeptanz lancierter Produkte in den letzten Jahren einen zunehmenden Einfluss auf die operativen Ergebnisse von Biotech-Unternehmen.

Der Biotech-Sektor und unser Portfolio sollten davon profitieren, dass eine grössere Anzahl von Unternehmen die Zulassungen für ihr erstes Produkt erhalten.

Wir gehen davon aus, dass diese Wachstumstrends auch 2016 anhalten. Die daraus resultierenden Cashflows ermöglichen es den Unternehmen, noch mehr Mittel in die Forschung zu investieren und sich von Ein-Produkt-Unternehmen zu breit aufgestellten, rentablen und wachstumsstarken Titeln zu entwickeln.

Höhere Visibilität bei Forschungspipelines

Die Biotech-Branche zeichnete sich in den letzten Jahren durch eine Vielzahl von Produktzulassungen und äusserst erfolgreichen Produktlancierungen aus. Allein 2015 wurden 45 neue Produkte zugelassen. Davon stammten 21 aus dem Biotech-Sektor, 20 von Pharmaunternehmen und vier von Spezialitäten-Pharmaunternehmen. Dank steigender Umsätze können die Biotech-Unternehmen ihre Unabhängigkeit bewahren und weiter in den Ausbau und die Diversifizierung ihrer Pipelines investieren.

Unternehmen in einem früheren Entwicklungsstadium, die in neue Technologieplattformen investieren, wie etwa Ionis Pharmaceuticals und Alnylam Pharmaceuticals, stehen hier im Mittelpunkt. Darüber hinaus erwarten wir Updates zu Pipelineprodukten unserer Portfoliobeteiligungen aus dem Onkologiebereich, so etwa von den Entwicklern kleinmolekularer Wirkstoffe wie Tesaro, Medivation und Incyte, von Antikörperherstellern wie Celgene und von den Spezialisten im Bereich der T-Zell-Rezeptoren wie zum Beispiel Juno und Kite.

Zweistelliges Umsatzwachstum dank bedeutender Produktlancierungen

Der Fokus der Anleger richtet sich nun wieder auf die neuen Produktzyklen und die während der letzten Quartale eingeführten Produktklassen. Der weltweite Hepatitis-C-Markt befindet sich im Wandel nach der überaus starken Marktaufnahme neuer Behandlungsmöglichkeiten und dem Erreichen des Spitzenumsatzpotenzials. Die jüngsten Verschreibungszahlen in den USA signalisieren ein Abflachen auf hohem Niveau. Gilead erzielt mit seinen zwei HCV-Medikamenten Sovaldi und Harvoni einen zweistelligen Milliardenumsatz. Während das HCV-Geschäft in den USA vermutlich im 1. Halbjahr 2015 seinen Umsatzhöhepunkt erreicht hat, erwarten wir für das Auslandsgeschäft in den kommenden Jahren weiteres Umsatzwachstum.

Weitere neue Wirkstoffe und Wirkstoffklassen im aktuellen Fokus der Anleger sind die Produkte Praluent (Regeneron/Sanofi) und Repatha (Amgen) sowie Orkambi (Vertex), das für die Behandlung eines deutlich grösseren Teils der Mukoviszidose-Patientenpopulation geeignet ist als Kalydeco. Von erheblichem Interesse für unser Portfolio ist die Lancierung von Uptravi, das Ende Dezember 2015 in den USA zur Behandlung pulmonaler arterieller Hyptertonie (PAH) zugelassen wurde und Actelion wieder zu stärkerem Umsatzwachstum verhelfen dürfte. Zudem sollten der Sektor und unser Portfolio davon profitieren, dass eine grössere Anzahl von Unternehmen die Zulassung für ihr erstes Produkt erhalten hat – so beispielsweise Tesaro für Varubi zur Behandlung von Übelkeit nach einer Chemotherapie.

Strategische Positionierung und Konsolidierung

Das Branchen-Schwergewicht Celgene investiert weiterhin kräftig in die Diversifizierung seiner Pipeline. Der Konzern ist im Bereich T-Zell-basierter Technologien ein bedeutendes Joint Venture mit Juno eingegangen, hat AstraZenecas PD-L1-Inhibitor bei Patienten mit schwerem Blutkrebs einlizenziert und zudem Receptos übernommen, um die Sparte Entzündungskrankheiten und Immunologie zu stärken. Celgene zeigt sich zuversichtlich, dass es mit dieser Pipeline den Patentablauf Revlimids im Jahr 2025 kompensieren und während der kommenden Dekade ein attraktives Umsatzwachstum erzielen kann.

Das derzeitige Anlegerinteresse an Gilead gilt dessen Kapitalallokation, nachdem in den letzten zwei Jahren Cashflows in zweistelliger Milliardenhöhe erzielt wurden. Gilead dürfte seine Pipeline durch weitere Akquisitionen im Bereich antiviraler Wirkstoffe, beispielsweise durch neue Therapien zur Behandlung des Hepatitis-B-Virus (HBV), sowie im Bereich Onkologie und seltene Krankheiten stärken. Da die jüngsten Aktivitäten grosser Pharmaunternehmen vornehmlich auf Riesenfusionen oder Eigenkapitaltransaktionen ausgerichtet sind, erwarten wir eine Belebung des Interesses an notierten Biotech-Unternehmen, sobald die Marktvolatilität nachgelassen hat und die Börsenkurse wieder vorhersehbarer sind.

Da die Nachfrage nach innovativen Produkten weiter anhält und alle Grossunternehmen Akquisitionen in Erwägung ziehen, stellen kleine und mittelgrosse Innovationsführer und Unternehmen mit wertvollen Produkten unseres Erachtens attraktive Übernahmeziele dar.

Arzneimittelpreise und regulatorisches Umfeld weiterhin im Mittelpunkt

Mit Blick auf die Präsidentschaftswahl in den USA im November 2016 wird die hitzige öffentliche Debatte um das US-Gesundheitssystem, den Zugang zur Gesundheitsversorgung und deren Bezahlbarkeit vermutlich anhalten. Die Preisgestaltung von Arzneimitteln wird angesichts des höchsten Selbstbeteiligungssatzes im Gesundheitssystem und der ständig steigenden Arzneimittelpreise weiter diskutiert, zumal innovative Produkte mit einem Preisaufschlag auf die bereits hohe Kostenbasis versehen werden.

Obwohl allgemein bekannt und akzeptiert ist, dass Investitionen in Innovationen attraktive Renditen abwerfen müssen, haben jüngste Vorfälle im Segment Spezialitäten-Pharma den öffentlichen Druck steigen lassen. So haben Unternehmen die Rechte an seit Langem vermarkteten Produkten erworben und deren Preise massiv angehoben und damit den klassischen Investitions- und Ertragszyklus auf den Kopf gestellt. Eine noch grössere Bedeutung als der Preissetzungsmacht kommt einem vorhersehbaren und gut funktionierenden regulatorischen Umfeld zu. Derzeit tauscht sich die US-Zulassungsbehörde FDA mit der Industrie aus, um das Zulassungsverfahren zu verbessern. Da der Biotech-Sektor in den USA einen wichtigen Beitrag zur US-High-Tech-Industrie leistet, gehen wir davon aus, dass innovative Produkte in den USA weiterhin attraktive Preise erzielen und angemessen vergütet werden. ■

Die Unternehmen im Segment Spezialitäten-Pharma haben die Rechte an seit Langem vermarkteten Produkten erworben und deren Preise stark angehoben. Damit wurde der klassische Investitions- und Ertragszyklus auf den Kopf gestellt.

Daniel Koller

Attraktive Bewertungen

Jahrelang zeigte die Biotech-Branche hohe Wachstumsraten. Zu Jahresbeginn folgte der Einbruch. Wie geht es weiter? Der Sektor entwickelte sich in den letzten Jahren stark. Punktuell zeichneten sich Übertreibungen gerade bei gewissen Small/Mid Caps mit Medikamenten in früher Entwicklungsphase ab. Die Fundamentaldaten der Unternehmen sind aber besser, als die aktuelle Börsenstimmung vermuten lässt. Das durchschnittliche Gewinnwachstum der profitablen Biotechs zwischen 2014 bis 2017 liegt bei 12,1 Prozent und lässt die Pharmabranche weit hinter sich. Durch die jüngste Korrektur sind die Bewertungen der Biotech-Schwergewichte sehr attraktiv.

Warum brach die Branche so stark ein? Der Biotech-Index verlor in der Korrektur überproportional. Gewinnmitnahmen nach Jahren der Outperformance kombiniert mit Unsicherheiten um den Ausgang der US-Präsidentenwahl und den möglichen Implikationen für Medikamentenentwickler haben den Trend verstärkt. Bei genauerem Hinsehen zeigt sich, dass sich die Large Caps des Gesundheitssektors ähnlich wie der Gesamtmarkt entwickelt haben. Viele Mid- und Small-Caps sind jedoch deutlich abgestraft worden, denn deren Entwicklungsprojekte werden mit tieferen Zulassungschancen bewertet. Im Gegensatz zum breiten Markt schätzen wir deren Innovationskraft als sehr stark ein.

Einige Unternehmen haben grosse Verluste eingefahren. Wo liegen die Gründe dafür? Erfolg oder Misserfolg bei fortgeschrittenen klinischen Studien haben weiter den grössten Einfluss auf die Aktienkurse. Da Small- und Mid-Caps ihre Produkte immer mehr in Eigenregie entwickeln, schwingt das Pendel je nach Erfolg stärker aus als bei partnerschaftlichen Entwicklungen. Bei grösser kapitalisierten Gesellschaften ist die Volatilität dank der Breite der vermarkteten Produkte und diversifizierter Pipelines deutlich geringer. Wir setzen auf ein gut balanciertes Portfolio, das diesen Aspekten Rechnung trägt.

Wurden zu hohe Risiken eingegangen? Wenn man sich die grösseren Unternehmen anschaut, teile ich diese Einschätzung nicht. Der Biotech-Sektor entwickelt sich mit zweistelligem Wachstum besser als andere Branchen. Und die Bewertungen der Large Caps sind tiefer als in anderen Segmenten. Bei Firmen, die vollständig von Pipelinekandidaten abhängig sind und somit ein höheres Risikoprofil ausweisen, halten wir an unserer Anlagepolitik fest: Bevor wir Investitionen tätigen, warten wir die Machbarkeitsstudien ab.

Dr. Daniel Koller, Head Investment Team BB Biotech

Präsentiert von:

BB Biotech
Bellevue Investments

www.bbbiotech.com

›› Somit kann es vorkommen, dass Anleger in Unternehmen der Waffenindustrie oder der Öl- und Gasbranche investieren. Das ist auch beim Dow Jones Sustainability Index (DJSI) der Fall, der die nachhaltigsten US-Unternehmen beinhalten soll. Da Waffen und Tabak in den USA eine wichtige Rolle spielen, sind auch solche Unternehmen im DJSI vertreten. Dazu kommt, dass einzelne Unternehmen in verschiedenen Bereichen tätig sind: Boeing beispielsweise produziert nebst Flugzeugen auch Geräte, die als Waffen einsetzbar sind.

Für Schlagzeilen sorgte der Selektionsansatz des DJSI im Jahr 2010, als der Klassenbeste ein alter Bekannter war: der Ölkonzern BP. Als es auf der Ölbohrplattform Deep Horizon kurz darauf zu Explosionen kam und der Golf von Mexiko stark verschmutzt wurde, wurde BP aus dem Index geworfen – und durch Halliburton ersetzt. Vom Regen in die Traufe sozusagen, denn auch Halliburton war an der Katastrophe im Golf von Mexiko beteiligt. Zudem hat das Unternehmen von den zahlreichen Kriegen profitiert: Halliburton ist sozusagen der offizielle Ausrüster der US-Armee.

Wer mittels eines ETF (Exchange Traded Funds) auf einen solchen Index setzt, hat den grossen Vorteil, die genaue Zusammensetzung sowie das Regelwerk und die Selektionskriterien des Indexanbieters einsehen zu können. Bei aktiv verwalteten Fonds ist es deutlich komplizierter: Als Orientierungshilfe und bessere Vergleichbarkeit der Produkte kann das Nachhaltigkeitsprofil des Forums Nachhaltige Geldanlagen dienen. Dieses gibt Auskunft über die verwendete Strategie und beinhaltet einige allgemeine Eckdaten des Anlagefonds. Dennoch sind Index- und Fondsanbieter oftmals in Erklärungsnot: Denn der Investor will wissen, warum er beispielsweise Nestlé oder Royal Dutch Shell im Portfolio hat.

Der Ansatz ermöglicht aufgrund der Sektorenneutralität eine breitere Diversifikation. Zudem ist das Risiko geringer, weil in international tätige Konzerne investiert wird und so auch hohe Dividendenerträge gesichert werden können.

Ein positiver Nebeneffekt ist der erwähnte Wettbewerb zwischen den Unternehmen. Beispielsweise beim DJSI müssen sich die Unternehmen um einen Platz im Index bemühen. So entsteht für die Unternehmen ein hoher Anreiz, sich zu verbessern. Dies bestätigt auch Sabine Döbeli: «Solche nachhaltigen Investitionen haben durchaus eine Wirkung auf die Wirtschaft.» Die Unternehmen stehen unter Druck, beispielsweise ihren Ressourcenverbrauch zu reduzieren oder ihre Arbeitsbedingungen zu verbessern.

Die Schlechten ins Kröpfchen

Stärker verbreitet und deutlich strikter als der Best-in-Class-Ansatz sind Ausschlusskriterien. Nach Schätzungen von Eurosif, dem europäischen Dachverband für Nachhaltige Geldanlagen, machen sie 41 Prozent der professionell verwalteten Vermögen in Europa aus. Bei der Exklusion werden Unternehmen aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen, die in den Bereichen Rüstung, Alkohol und Tabak, Glücksspiel, Waffen und Pornografie aktiv sind. Ebenfalls auf der «schwarzen Liste» stehen Firmen, die gegen anerkannte Umwelt- oder Arbeitsstandards verstossen.

In der Praxis wird oft eine Kombination beider Ansätze gewählt. Beim iShares Dow Jones Global Sustainability Screened ETF werden Unternehmen aus verschiedenen Branchen ausgeschlossen. Die restlichen Titel werden nach dem Best-In-Class-Ansatz bewertet, allerdings nicht nach ESG-Kriterien. Aufgenommen werden die nachhaltigsten 20 Prozent der 2500 grössten, im Dow Jones Global Index enthaltenen Gesellschaften. Der Auswahl der Indexkomponenten erfolgt ebenfalls nach ökonomischen, ökologischen, ethischen und sozialen Aspekten. So finden sich in dem Index aber auch Unternehmen wie Royal Dutch Shell, BHP Billiton oder Glencore. Strenger ist das Vorgehen bei MSCI. Im UBS MSCI World Socially Responsible ETF beispielsweise sucht man oben genannte Unternehmen vergebens.

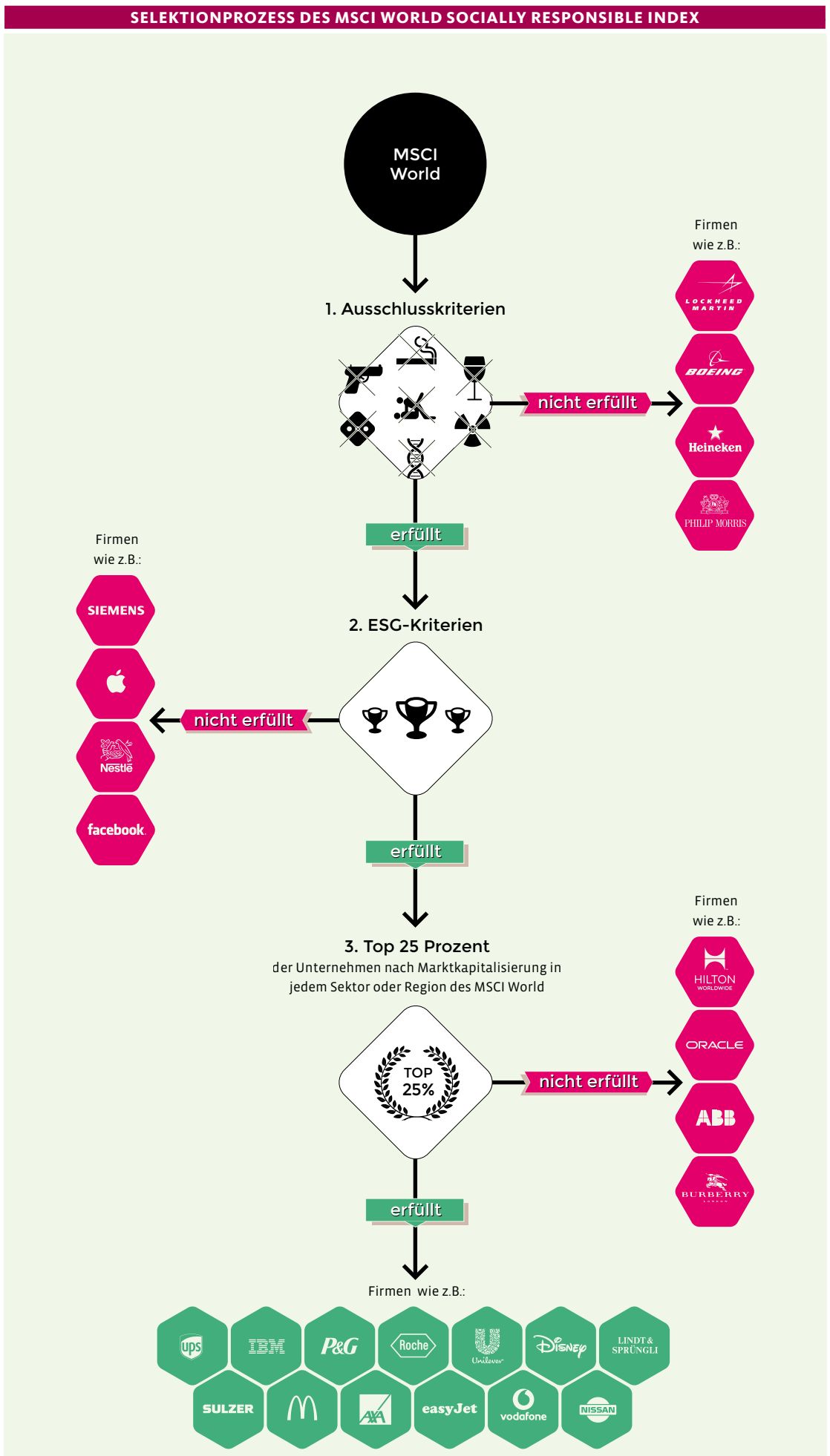
Abgerundet wird das Angebot durch themenspezifische Vehikel. Dazu zählen beispielsweise erneuerbare Energien, umweltfreundliche Technologien, Wassernutzung oder Emissionsrückgang. Solche Themeninvestments dürften in den nächsten Jahren weiter an Bedeutung gewinnen, da in diesem Segment gemäss Experten am ehesten Alpha generiert werden kann.

Investieren mit Impact

Beim Impact Investing wiederum steht die Wirkung der Investitionen auf Umwelt und Gesellschaft im Vordergrund, der Impact. Gemäss Ivo Knoepfel, Gründer und Geschäftsführer des unabhängigen Beratungsunternehmens onValues, müssen dazu zwei Bedingungen erfüllt sein: «Einerseits muss die Investition zur Lösung eines ökologischen oder gesellschaftlichen Problems beitragen und andererseits muss der Manager Rechenschaft über die Wirkung der Investitionen ablegen.». In der Regel wird in Organisationen oder Projekte investiert, die skalierbare Lösungen für globale Probleme bieten. Kategorisiert werden die Investitionen nach Wirtschaftssektoren wie Bildung, Energie, Gesundheit oder auch Mikrofinanz. Eine andere Möglichkeit ist die Klassifizierung nach Wirkungszielen wie beispielsweise Zugang zu sauberem Wasser schaffen oder die Rolle der Frau in der Gesellschaft stärken.

FORTSETZUNG SEITE 04 ›››

SELEKTIONPROZESS DES MSCI WORLD SOCIALLY RESPONSIBLE INDEX



Quellen: MSCI

EDITORIAL

Details werden wichtiger

Die Welt ist im Krisenmodus: Der Ölpreis ist in freiem Fall, die Weltwirtschaft schwächelt, tiefe bis negative Zinsen verunsichern die Finanzmärkte durch. Dazu kommen turmhohe Verschuldungen der Industrienationen. Ein Schuldenabbau ist nicht in Sicht – wie auch? Denn tiefe Zinsen heute erfordern noch tiefere Zinsen morgen. So sagte der deutsche Wirtschaftsminister Schäuble am G-20-Gipfel in Shanghai, das schuldenfinanzierte Wachstumsmodell sei an seine Grenzen gestossen. Auch für Wirtschaftshistoriker Tobias Straumann ist die ganze Sache verzwickt: **«Ich sehe keinen Ausweg aus der Krise»** (S. 8), sagt er im Interview.

Dazu kommt die digitale Transformation der Finanzinstitute, die von Fintech-Startups forciert wird. Neue Anbieter wie etwa Robo-Advisor sind **«Gekommen, um zu bleiben»** (S. 10). Wer ganz sicher profitiert, sind die Kunden: Sie erhalten mehr Banking zu tieferen Kosten. Diese sind im aktuellen Tiefzinsumfeld ein wichtiger Renditeaspekt. Es leuchtet ein, dass ein Portfolio regelmässig an die aktuelle Situation angepasst werden muss, doch bei der **«Bedeutung des Rebalancings im Anlageprozess»** (S. 13) sollten einige grundlegende Kriterien berücksichtigt werden. Ebenfalls ein Augenmerk werfen sollte man auf die Steuern Denn **«Im Steuerdschungel»** (S. 16) gilt: Wer einige Faustregeln berücksichtigt, hat letztlich mehr Rendite.

Ihr Rino Borini
Chefredaktor

IMPRESSUM

Verlag & Redaktion:

financialmedia AG

Pfingstweidstrasse 6, 8005 Zürich, E-Mail: info@financialmedia.ch, Tel.: +41 44 277 75 30 | Redaktion: Rino Borini, Barbara Kalhammer | Layout/Grafik: Fabian Widmer | Verlag: Patrick M. Widmer, Monika Schneider

HAFTUNGSAUSSCHUSS Für die Richtigkeit der über diese Beilage verbreiteten Informationen und Ansichten, einschliesslich Informationen und Ansichten von Dritten, wird keine Gewähr geleistet, weder ausdrücklich noch implizit. financialmedia AG und Dritte unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Informationen zu gewährleisten, doch machen sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit der enthaltenen Informationen. Die erwähnten Finanzinstrumente können je nach Risikofähigkeit, Anlageziel und Anlagehorizont für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Keine der hierin enthaltenen Informationen begründet ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstrumentes. financialmedia AG schliesst jede Haftung aus. © financialmedia AG, 2016

››› Impact Investing, die derzeit am schnellsten wachsende Anlagestrategie, kann in Form von Unternehmensbeteiligungen erfolgen, Kreditvergangen oder dem Erwerb von Anleihen. Dazu zählen sogenannte «Social Impact Bonds». Weltweit wurden bereits rund 40 solcher Anleihen lanciert. Ergänzt werden diese sozialen Engagements durch sogenannte «Green Bonds». Dabei handelt es sich um zweckgebundene Anleihen, die beispielsweise von Staaten, Entwicklungsbanken oder Unternehmen herausgegeben werden.

Welcher Anlageansatz der passende ist, hängt in erster Linie davon ab, was man mit seinem Investment erreichen will. Danach muss die konkrete Umsetzungsstrategie definiert werden. Der Best-In-Class-Konzept erreicht bereits eine gewisse Wirkung auf die Wirtschaft, ein stärkerer Einfluss kann durch den Engagement-Ansatz erreicht werden. Dabei nehmen die Investoren einen direkten Einfluss auf das Unternehmen, dessen Aktie oder Anleihe sie halten. Ziel ist dabei eine Verbesserung in den nachhaltigkeitsrelevanten Bereichen.

STRATEGIEN FÜR NACHHALTIGES ANLEGEN

Impact Investing

Investiert wird in Unternehmen, Initiativen und Projekte mit dem Ziel, neben dem finanziellen Ertrag auch einen messbaren sozialen und/oder ökologischen Mehrwert zu schaffen. Der Zusammenschluss der G8 unterstützt diese Form der Geldanlage und hat bei seinem Gipfel im Jahr 2013 eine Social Impact Investment Taskforce eingerichtet.

Ausschlusskriterien

Dieser Ansatz schliesst systematisch bestimmte Investments oder Investmentklassen wie Unternehmen, Branchen oder Länder aus, wenn diese gegen spezifische Kriterien verstossen. Ausgeschlossen werden Waffen, Tabak, Alkohol, Spielindustrie, Pornografie usw.

Best-in-Class

Anlagestrategie, nach der – basierend auf den ESG-Kriterien – die besten Unternehmen innerhalb einer Branche, Kategorie oder Klasse ausgewählt werden.

Oben genannte Ansätze sind nicht die einzige Möglichkeit, nachhaltig zu investieren. So bietet die Privatbank Globalance eine spezifische Nachhaltigkeitsbewertung des Portfolios an. Mit dem Depot Foodprint können Kunden ihre Investitionen überprüfen und nachvollziehen, wo ihr Vermögen investiert ist und welche Wirkung es auf Wirtschaft, Gesellschaft und Umwelt entfaltet. Im Rahmen der Vermögensverwaltung fliesst der Fussabdruck auch in die Anlageentscheide hinein.

Vergleichbare Renditen

Doch warum ist das Thema, obwohl es im Alltag und der Politik omnipräsent ist, in der Anlagewelt immer noch eine Nische? Hinter vorgehaltener Hand heisst es: Rendite zählt halt doch mehr als Ethik. Das Gros der Anleger geht davon aus, dass mit dem Fokus auf ESG-Kriterien ein Performancenachteil einhergeht.

Studien, die nachhaltige und traditionelle Anlagefonds vergleichen, zeigen in der Regel keine signifikanten Unterschiede bezüglich der Risiko-Rendite-Struktur. Die Metastudie «From the Stockholder to the Stakeholder», die 200 Studien auswertete, zeigt sogar: Nachhaltigkeit wirkt sich signifikant positiv auf die wirtschaftliche Leistung der Unternehmen aus. So erzielen nachhaltige Anlagen eine vergleichbare Rendite wie konventionelle Investitionen.

Eine Langfrist-Untersuchung der Harvard Business School stellt sogar fest, dass Investitionen in Unternehmen, die bezüglich Nachhaltigkeitsaspekten besonders gut abschneiden, von einer deutlich besseren Börsenkursentwicklung im Vergleich zu anderen Firmen profitieren. Döbeli sieht den Grund für das Nischendasein bei Beratern, die selten nachhaltiger Produkte verkaufen.

Für einen Schub sorgen könnten gemäss Döbeli ETF, die das Thema einfach und zu tiefen Kosten investierbar machen. Gemäss Württemberger müssen aber noch einige Weichen gestellt werden, damit Nachhaltigkeit vom Nischen- zum Mainstreamthema wandeln kann, vor allem bezüglich Standardisierung: «Insbesondere ein liquider und klar definierter Ansatz kann sich positiv auf die Performance auswirken.»

Damit würde auch die Übersichtlichkeit für Anleger steigen. Denn noch tappen viele in eine Art Falle: Aufgrund des Labels Nachhaltigkeit glauben sie, dass sie nur in nachhaltige Unternehmen investieren. Doch das ist nicht immer der Fall, beispielsweise beim Best-in-Class-Ansatz. Die Investmentgesellschaften definieren selbst, was sie als nachhaltig klassifizieren. Wer hinter die Kulissen sehen will, muss sich diesen Einblick selber erarbeiten und die Fonds respektive die darin enthaltenen Aktien im Detail durchkämmen.

Nachhilfe für Fondsmanager und Unterstützung für Anleger könnte künftig ein ESG-Rating von Morningstar bringen. Die Ratingagentur ist bekannt für ihre Fondsbewertungen, wonach Anleger die Wertentwicklung von vergleichbaren Fonds unter Berücksichtigung ihres Risikos und der Kosten analysieren können. Nun wird es eine solche Orientierungshilfe auch im Bereich der sozialen, gesellschaftlichen und ökologischen Ziele geben. Es könnte ein weiterer Baustein für mehr Transparenz bei nachhaltigem Anlegen sein. ■

> Nachhaltigkeit wirkt sich signifikant positiv auf die wirtschaftliche Leistung der Unternehmen aus.
>
> *Studie: From the Stockholder to the Stakeholder*

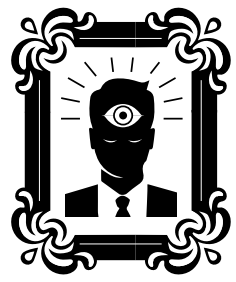
DER WEISE EMPFIEHLT

ALTERNATIVEN Angesichts der schwierigen Lage an den Märkten suchen sich Anleger vermehrt Vorbilder, denen sie folgen können. Wir stellen zwei Möglichkeiten aus der enormen Bandbreite an Angeboten vor.

NACH ALLAHS GRUNDSÄTZEN

Während die tiefen Zinsen in Europa für Aufregung sorgen, kennt die islamische Anlagewelt nichts anderes: Zinsen sind dort seit jeher verboten. Das heisst aber nicht, dass sie keine Rendite erzielen wollen. Nicht nur bei den Zinsen bestehen beim Islamic Banking Einschränkungen, auch bestimmte Branchen sind nicht erlaubt: Alkohol, Tabak, Waffen, Glücksspiel und Pornografie. Verpönt sind auch reine Spekulation und hohe Verschuldung. Bislang sind erst zwei Prozent der weltweiten angelegten Vermögen in Islamic Finance investiert, doch das Volumen hat sich in den letzten zehn Jahren mehr als verdreifacht. Im Vergleich der letzten Jahre hinkte der Dow Jones Islamic World Index dem MSCI World jedoch meist um zwei bis drei Prozent pro Jahr hinterher.

Dow Jones Islamic Market World Index
Rendite 1 Jahr: **–5,5%**
Rendite 3 Jahre: **+14,5%**



STRATEGIE DER BÖRSENGURUS

Mit Argusaugen beobachten Anleger die Entscheide von Starinvestoren Warren Buffett, George Soros und Carl Icahn. So mancher Anleger folgt ihren Kaufempfehlungen sogar eins zu eins. Eine Möglichkeit dazu bietet der Direxion iBillionaire Index ETF. Dessen Selektion basiert auf vierteljährlichen Berichten, in denen Anleger mit einem Investitionsvolumen von mindestens 100 Millionen Dollar im US-Aktienmarkt ihre Positionen der US-Aufsichtsbehörde SEC melden. Ganz in die Karten schauen kann man trotzdem nicht: Short-Positionen, Obligationen und Auslandsinvestitionen bleiben aussen vor. Im Index berücksichtigt werden die 30 Aktien, die das grösste Volumen vereinen. 2015 ging die Strategie nicht auf: Während der Vergleichsindex, der S&P 500, acht Prozent verlor, betrug das Minus beim iBillionaire Index 11,7 Prozent.

iBillionaire Index
Rendite 1 Jahr: **–7,1%**
Rendite seit Lancierung (Nov. 2013): **+8,8%**

UNGENUTZTE MACHT

FONDS Die von Fondsgesellschaften kontrollierten Aktienvolumen steigen kontinuierlich, sowohl bei aktiven wie auch passiven Anlagefonds. Die dazugehörigen Stimmrechte werden jedoch nur unzureichend wahrgenommen. Für zusätzliche Kritik sorgt die wachsende Macht von Stimmrechtsberatern.

Von Barbara Kalhmammer

Die Saison der Aktionärsversammlungen ist in vollem Gange. Hauptakteure sind oft Kleinanleger, die sich eine einzelne Aktie leisten und mit ihr das Recht, das Wort zu erheben. Grossaktionäre dagegen sind seltene Gäste, wenn die Weichen fürs nächste Geschäftsjahr gestellt werden. Auch das Fondshaus Fidelity International nimmt in der Regel nicht an Generalversammlungen teil, sondern stimmt üblicherweise via Vollmacht im Einklang mit dem Verwaltungsrat und im besten Interesse der Minderheitsaktionäre. Ausnahmen vorbehalten: «Falls wir mit dem Vorgehen des Verwaltungsrats nicht einverstanden sind, suchen wir das Gespräch oder nehmen die Gelegenheit wahr, die Stimmrechte persönlich auszuüben, wie bei Sika im vergangenen Jahr, wo wir unseren Standpunkt an der Generalversammlung sogar öffentlich vertraten.»

Dass Fondshäuser über immer mehr Stimmrechte verfügen, liegt am starken Wachstum der indirekten Anlagen. Immer mehr Anleger kaufen nicht die Aktien direkt, sondern Anteile von Anlagefonds und ETF. Das lässt die verwalteten Vermögen kontinuierlich steigen, mittlerweile sind es über 70 Billionen Dollar. Eine riesige Macht, die aber nur selten genutzt wird.

Stimmrecht oder Stimmzwang?

Durch Managementfehler wie bei Volkswagen hat die Diskussion um das Nicht-Wahrnehmen von Stimmrechten neuen Wind bekommen. Im Fokus steht das Thema Corporate Governance, die Grundsätze der Unternehmensführung. Einige Fondsunternehmen schauen den Konzernleitern genau auf die Finger. Viele Firmen befürworten sogar gesetzliche Vorschriften in diese Richtung. Die EU will Grossinvestoren mit einer neuen Aktionärsrichtlinie quasi zwingen, ihre Stimmrechte wahrzunehmen. Doch noch ist das Zukunftsmusik. Auch in der Schweiz haben Fonds bestimmte Freiheiten, erklärt Thomas Zimmerli, stellvertretender Geschäftsführer bei der Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA. Gemäss deren Verhaltensregeln steht es ihnen bei Routinegeschäften frei, die Stimmrechte zu delegieren oder auf die Ausübung zu verzichten. Bei allen anderen Traktanden haben sie sie selber auszuüben oder zu delegieren mit ausdrücklichen Weisungen.

Die Praxis-Umsetzung ist sehr heterogen. «Bei einer geringen Beteiligung werden die Stimmrechte eher vernachlässigt», sagt Zimmerli. Einige Fonds sehen es aber als zusätzlichen Service für den Anleger, die Stimmrechte in jedem Fall wahrzunehmen. Dazu zählt Ingo Speich, Fondsmanager bei Union Investment. «Die Aktionäre sind die Eigentümer – und Eigentum funktioniert nur dann, wenn Eigentümer ihre Rechte aktiv wahrnehmen und ihrer Verantwortung gerecht werden», sagte er in der *Welt*. Auch Allianz Global Investors sieht es als seine Verantwortung, die Aktionärsrechte der Kunden wahrzunehmen und mit den Firmen direkt zu kommunizieren.

Vorbildlich sind diejenigen Unternehmen, die ihre Rechte nicht nur wahrnehmen, sondern das Stimmverhalten auf ihrer Internetseite dokumentieren. Dazu zählen beispielsweise die Deutsche Asset Management und die ZKB-Tochter Swisscanto. Bei zahlreichen Anbietern erhält man diese Information jedoch erst auf Nachfrage oder mit zeitlicher Verzögerung im Jahresbericht.

Passive ETF mit aktiven Entscheiden

Wenig anders gestaltet sich die Thematik bei ETF-Anbietern, die mittlerweile rund drei Billionen Dollar weltweit verwalten. Wie mächtig sie sind, zeigt der Fall Apple. Der Konzern befindet sich zu mehr als zwölf Prozent im Besitz der drei grössten ETF-Anbieter State Street, Vanguard und BlackRock. Damit haben sie ein wichtiges Mitspracherecht, doch Kritiker werfen ihnen vor, dieses nicht zu nutzen. Einige argumentieren, dass die Stimmenthaltung nur konsequent sei, schliesslich seien ETF ja passive Produkte. US-Milliardär Charles Munger sieht das völlig anders: «Indexfonds sind dauerhafte Aktienbesitzer. Das gibt ihnen eine Macht, die sie nicht richtig nutzen.» Ins selbe Horn stösst Branchenprimus BlackRock, der dieser Aufgabe durchaus nachkommt. Der Anbieter betont, die aktive Einflussnahme mache umso mehr Sinn, wenn man Folgendes bedenkt: Anders als Fondsverwalter könnten sie ihre Aktien gar nicht verkaufen, selbst wenn sie mit der Strategie oder Führung eines Unternehmens nicht einverstanden sind. Schliesslich folgen sie dem Index eins zu eins.

Auch Vanguard nutzt seine Rechte. Mit eigenen Corporate-Governance-Richtlinien und Teams, die sie unter die Lupe nehmen, versuchen Vanguard und BlackRock, ungünstige Entwicklungen möglichst früh zu verhindern. Beide publizieren ihre Entscheide auf ihren Webseiten. Die UBS und der französische Anbieter Amundi nehmen ihre Stimmrechte ebenfalls wahr. Amundi veröffentlicht die Ergebnisse zweimal jährlich, die UBS gar nicht.

Die Stimmrechtsberater

Längst nicht alle Fondsgesellschaften sind in der Lage, sämtliche Stimmrechtsentscheide selbst zu fällen. Sie haben zu wenige Ressourcen, um sich selbst ein umfassendes Bild über die Geschäftslage und Strategie zu machen. Aus diesem Grund ziehen sie zusätzlich zum eigenen Research andere Quellen zu Rate. Das macht auch Sinn, sehen doch vier Augen mehr als zwei. Doch das spielt auch einem neuem Player in die Hände, den Stimmrechtsberatern, sogenannten Proxy Advisors.

Ihre Aufgabe besteht nicht nur darin, Fragen der Governance zu klären, sondern auch Umwelt- und soziale Aspekte zu berücksichtigen. Zudem arbeiten sie Abstimmungsvorschläge aus und bewerten die Kandidaten, die für den Verwaltungsrat vorgeschlagen wurden. Platzhirsch in diesem Geschäfts ist der US-Stimmrechtsberater Institutional Shareholder Services, kurz ISS, der rund 38 000 Unternehmen in 115 Ländern analysiert. Laut dem Beitrag «Zukunftsfragen der Corporate Governance» des Max-Planck-Institutes berät ISS 70 der 100 grössten Vermögensverwalter und 43 der 50 grössten Investmentfonds. Zu den Kunden der Proxy Advisor zählen unter anderem die Deutsche Asset Management, Union Invest, Fidelity und Allianz Global Advisors. Auch Swisscanto nutzte in der Vergangenheit die Beratungen und Analysen und kommunizierte dies offen. Heute gibt es seitens der Zürcher Kantonalbank keine Stellungnahme, ob solche Beratungen genutzt werden. Bei UBS ist der Rückgriff auf solche Dienste eine seltene Ausnahme und kommt höchstens bei kleinen Beteiligungen vor. Ebenso nutzen BlackRock oder Vanguard diese Dienstleistungen.

Gefährlicher Nebeneffet

Die Macht der ISS ist bedenklich gross: Rund 60 Prozent der Beratungen gehen auf ihr Konto. Michael S. Piwowas, Kommissar des US- Regulierers SEC zieht Parallelen zur Situation der Ratingagenturen vor der Krise. Wie damals konstatiert er ein «ungesundes Übervertrauen» in die Empfehlungen der Experten.

Man könnte anmerken, dass die Gesellschaften eigene Research-Abteilungen haben und den Urteilen widersprechen könnten. Aber der Chor ist meist einstimmig, bestätigt ein Artikel der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung*. Demzufolge liegen die Abweichungen bei zehn bis maximal 15 Prozent.

Diese Konzentration birgt Gefahren. Wenn ein einziges Unternehmen eine Vielzahl an Aktiengesellschaften analysiert und diese Analysen wiederum an einen Grossteil der Stimmrechtinhaber weitergibt, ist Eindimensionalität vorprogrammiert. Was, wenn ISS falsch liegt, aber die Kunden diese Anweisungen im Chor befolgen? Diversifikation, die wichtigste Regel jeder Geldanlage, wird hier stark vernachlässigt. Und wenn sich die Berater gar untereinander absprechen? Auf diesem Weg hätten sie die Möglichkeit, Vorlagen zu kippen oder durchzuwinken.

Dem nicht genug sind Interessenkonflikte an der Tagesordnung: So beraten die Stimmrechtsberater einerseits Firmen und kassieren dafür Honorare. Auf der anderen Seite geben sie zu denselben Unternehmen Abstimmungsempfehlungen ab. Was die Folgen sind, kann nur erahnt werden. Christophe Volonté und Simon Zaby von der Universität Basel schreiben in ihrem Beitrag «Stimmrechtsberatung. Eine kritische Betrachtung» zusammenfassend: «Nur wenn Entscheide auf den Generalversammlungen von den Aktionären fundiert getragen werden, kann negativen Folgen für die Volkswirtschaft als Ganzes entgegengewirkt werden.» Doch wenn sich die grossen Aktionäre alle auf das Urteil von ein paar wenigen Beratungsunternehmen verlassen, kann man das schlecht «fundiert getragen» nennen. Und dann ist der Schaden womöglich sogar grösser, als wenn die Stimmrechte gar nicht ausgeübt worden wären. ■

DIE "MUST-HAVES" EUROPAS

BUY OR SELL Welche Aktien sollen Investoren angesichts starker Schwankungen und grosser Verunsicherungen kaufen, welche verkaufen? Der Schweizer Hedgefonds-Manager Stefan Bohren zeigt spannende Opportunitäten auf.

Von Stefan Bohren

Die Schwankungen an den Märkten haben in den letzten Monaten deutlich zugenommen. Angesichts der höheren Verunsicherung sind viele Anleger ratlos hinsichtlich der weiteren Vorgehensweise. Doch gerade jetzt gibt es spannende Opportunitäten. Stefan Bohren, Head of Research bei RBR Capital Advisors zeigt seine Kauf- und Verkaufstitel.

Kaufempfehlungen:

1

Leroy Seafood

Der norwegische Fischzüchter profitiert 2016 weiterhin von einer sehr günstigen Marktlage. Regulatorische Grenzen in Norwegen und biologische Zuchtprobleme in Chile führten zu einem niedrigen Angebotswachstum durch die zwei grössten Anbieter. Dies hatte einen deutlichen Anstieg der Lachspreise zur Folge. Das lässt die Preise über längere Zeit hoch bleiben. Aufgrund der günstigen Marktlage dürften Ebitda und EPS von Leroy um rund 50 Prozent zulegen und dies bei einem KGV von 12. Wahrlich ein Schnäppchen!

2

Yoox Net-A-Porter

Der Detailhandelsmarkt befindet sich im digitalen Wandel: Konsumenten kaufen immer häufiger auch Kleider und Luxusartikel via Internet. Dies setzt traditionelle Detailhändler unter Druck, die Marktleader dagegen florieren, ganz nach dem Motto «the winner takes it all». Durch den Merger von Yoox und Net-A-Porter ist mit über 1,5 Milliarden Umsatz ein solcher Riese im globalen Online-Luxusmarkt entstanden. Das Wachstum liegt bei gut 20 Prozent, der EBITDA dürfte dank operativem Leverage überproportional wachsen. Eine attraktive Kombination.

3

Iliad

Gründer und Hauptaktionär Xavier Niel hat Iliad zu einem erfolgreichen Herausforderer im französischen Telekom-Markt aufgebaut. Iliad hat im Breitband- wie im Mobilbereich eine gute Marktposition. Das Wachstumsprofil ist das Beste im Markt, die Firma dürfte zudem am stärksten von einer Konsolidierung profitieren. Das ist eine attraktive Kombination für einen Kauf.

4

Aurelius

Aurelius ist auf Firmenübernahmen mit hohem Restrukturierungspotenzial spezialisiert. Unter CEO Dirk Markus hat Aurelius den Umsatz über die letzten vier Jahre verdoppelt, den Ebitda mehr als verdreifacht. Bei den bisherigen «Exits» hat Aurelius deutlich mehr herausgeholt als der ursprünglich bezahlte Preis. Daher ist der Titel mit einer leichten Prämie zum NAV günstig bewertet.

5

Partners Group

Partners Group ist eine Erfolgsgeschichte. Seit der Finanzkrise haben sich die verwalteten Vermögen auf rund 50 Milliarden Franken verdoppelt. Jedes Jahr konnten mehr als 5 Milliarden Franken Neugeld angezogen werden, was viel über Track Record, Kundenzufriedenheit und Innovation aussagt. Partners Group kann weiterhin zweistellig wachsen. Dies bei einer ausserordentlich hohen Profitabilität und starkem Cashflow. Aktionäre profitieren von einer 60-prozentigen Ausschüttung und hohem Dividendenwachstum.

Verkaufsempfehlungen:

1

GN Store Nord

Der Hörgerätehersteller GN Store will 3 Prozent schneller wachsen als der Industrie-Durchschnitt. Doch die Konkurrenz zieht dieses Jahr gleich und baut ebenfalls die 2,4 GHz-Verbindungstechnologie in ihre neusten Geräte ein. Die Differenzierung zwischen den Wettbewerbern wird abnehmen. Weiter scheint der Markteintritt von Samsung bevorzustehen, was neben den kontinuierlichen Veränderungen in der Distributionstruktur in Richtung Discounter zu einem verschärften Preisdruck führen dürfte. Die Aktie ist unter diesen Gegebenheiten zu teuer bewertet.

2

Edenred

Edenred ist ein global führender Anbieter von Essensgutscheinen und tritt als Dienstleister für Firmen auf, die solche an Mitarbeiter vergeben. Mit mehr als 40 Prozent Umsatz in Lateinamerika und starker Präsenz in Brasilien ist Edenred von der dortigen Wirtschaftskrise betroffen. Gutscheine sind für ein Unternehmen diskretionär und werden in der Rezession zuerst gestrichen. Der Markt unterschätzt diesen Effekt. Es sind stark rückläufige Umsätze zu erwarten. Aufgrund des finanziellen Leverages ist zudem mit einer Dividendenkürzung zu rechnen.

3

Sulzer

Das Umfeld für Sulzer ist hart und hat sich gegen Ende 2015 weiter verschlechtert. Rund 50 Prozent der Umsätze des Unternehmens sind abhängig von Öl und Gas, wo auch 2016 massive Investitionskürzungen geplant sind. Sulzer erwartet einen Bestellungs- und Umsatzrückgang von 5 bis 10 Prozent, was noch optimistisch sein könnte. Die Analysten gingen von einer stabilen Entwicklung aus. Einen weiteren Kursrückschlag konnte der Konzern durch eine überraschend hohe Spezialdividende verhindern. Dies macht die Story fundamental allerdings nicht viel attraktiver.

4

Axfood

Der schwedische Nahrungsmitteldetailhandel ist sowohl im Heimmarkt als auch in anderen Ländern einem strukturellen Wandel ausgesetzt. Hard Discounter wie Aldi und Lidl gewinnen kontinuierlich Marktanteile und setzen etablierte Player wie Axfood unter Druck. Das Unternehmen ist die Nummer zwei im schwedischen Markt. Der Gewinn pro Aktie wird sich über die nächsten Jahre kaum verändern. Unter diesem Gesichtspunkt ist der Titel mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von gut 20 überbewertet.

5

Schoeller Beckmann

Schoeller Beckmann ist Weltmarktführer bei Hochpräzisionskomponenten für die Ölindustrie. Die Komponenten werden bei Ölbohrungen eingesetzt, sowohl On- wie auch Offshore. Wie der Bestellungseingang von minus 63 Prozent im vierten Quartal zeigt, ist die Nachfrage wegen den Investitionskürzungen der Ölindustrie total eingebrochen. Es sieht nicht so aus, als ob eine Erholung bevorstehen würde. Durch den totalen Einbruch der Profitabilität sehen die fundamentalen Bewertungsparameter mittelfristig unattraktiv aus. ■

LERNEN SIE FINANZESISCH – ES LOHNT SICH

GASTBEITRAG Basiswissen in Wirtschafts- und Finanzfragen – «Financial Literacy» genannt – wird vermehrt diskutiert. Akteure der Finanzindustrie, aber auch Konsumentenschützer und Regulierer fordern, sich mit dem Thema auseinanderzusetzen.

*Von Erwin Heri**

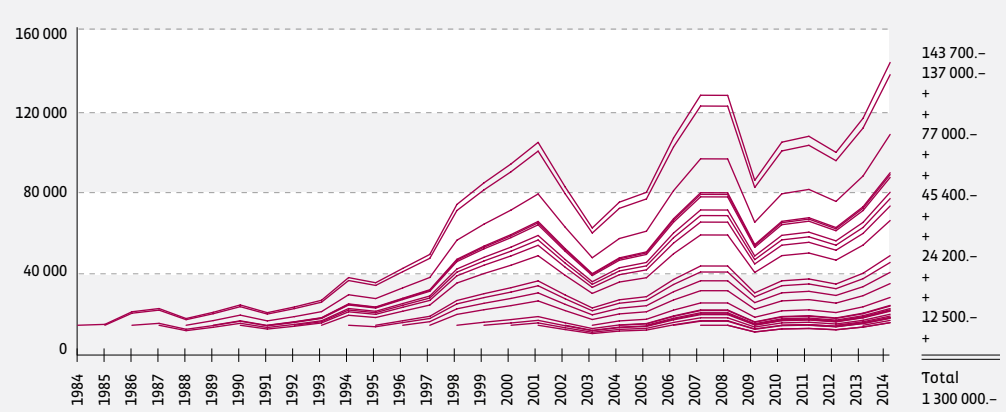
Bei der hohen Bankendichte, die wir in der Schweiz haben, müsste das Finanzwissen breiter gestreut sein als anderorts, könnte man denken. Dem ist nicht so: Auch hierzulande müssen breite Teile der Bevölkerung passen bei Fragen nach Inflation, Risikodiversifikation oder Zinsberechnungen. Die Wissenslücken in Finanzfragen beschränken sich nicht auf Menschen aus tiefen Einkommensschichten oder mit tiefer Schulbildung: Das Problem betrifft sämtliche Gesellschaftsschichten – und sollte dementsprechend behandelt werden.

Nicht selten ist dieses Nichtwissen dafür verantwortlich, dass Scharlatane mit wilden Träumereien immer wieder offene Türen (und Portemonnaies) vorfinden. Die Medien sind voll von (Un-)Fällen, bei denen die schiere Unfähigkeit, einfachste Fragen zu stellen und Zusammenhänge zu verstehen, zu dramatischen Vermögensverlusten, Verschuldung und nicht selten zu Schicksalsschlägen geführt hat. Dieser Problemstellung kann nicht nur mit (oder noch mehr) Regulierung und/oder Konsumentenschutz begegnet werden. Clevere Finanzhaie merken in der Regel schnell, wie mit neuen Regulierungen umzugehen ist.

Konsumenten- und Anlegerschutz beginnt bei der Abschaffung asymmetrischer Informationen oder asymmetrischen Wissens. Nicht selten nebelt brillantes Marketing die effektiven Eigenschaften von Finanzprodukten derart zu, dass der unbedarfte Adressat kaum mehr erkennen kann, ob seine Anlagebedürfnisse mit diesen adäquat abgedeckt werden.

INVESTITIONSBEISPIEL

Was wäre, wenn Sie in den letzten 30 Jahren in jedem Jahr 10 000 CHF in den Aktienindex investiert hätten?



Wer in den letzten 30 Jahren jährlich 10'000 CHF in den Aktienindex investiert hätte (Investition total: 300'000), dessen Aktien würden sich heute zu 1'300'000 Mio CHF aufaddiert haben. (Kurven zeigen einzelne Pakete.)

Quelle: fintool.ch

> «Konsumenten- und Anlegerschutz beginnt bei der Abschaffung asymmetrischer Informationen.»

Dabei würde in vielen Fällen bereits eine einfache Basisausbildung in Geld- und Finanzfragen zur Entwicklung eines gesunden Gefühls helfen: Was ist an den Märkten möglich, was nicht? Wo sind Gefahrenpotenziale zu orten? Eine gewisse Grundbildung trägt dazu bei, dass die adressierten Individuen die relevanten Fragen selber stellen könnten. Das ist das Ziel.

Finanzwissen ist unausweichlich

Mehrere Akteure sind bemüht, das wirtschaftliche und finanzielle Basiswissens der Bevölkerung zu erhöhen. Angefangen bei den Banken bis hin zu verschiedenen Medien- und Internetforen. Bei diesen ist aber oft nicht ganz klar, wie ihre Anreizstrukturen aussehen. Daneben gibt es die zahlreichen berufsbegleitenden Kurse bis hin zu universitären und nach-universitären Studien in Wirtschaft und Finanz.

Doch Financial Literacy betrifft die Gesamtbevölkerung – gerade diejenigen, die nur ein geringes Interesse an den entsprechenden Fragestellungen haben. Aber das Thema lässt sich nun einmal nicht vermeiden: Sei dies bei der ersten Kreditkarte, beim Aufbau von Sparprojekten, im Immobilienbereich oder bei der Planung der Rente. Das Ziel ist dabei nicht, dass jeder alles weiss. Hilfreich wäre es hingegen schon, wenn das Wissen soweit reicht, um die relevanten Fragen zu stellen. Aus dieser Idee ist das unabhängige Internet Start-Up fintool.ch entstanden.

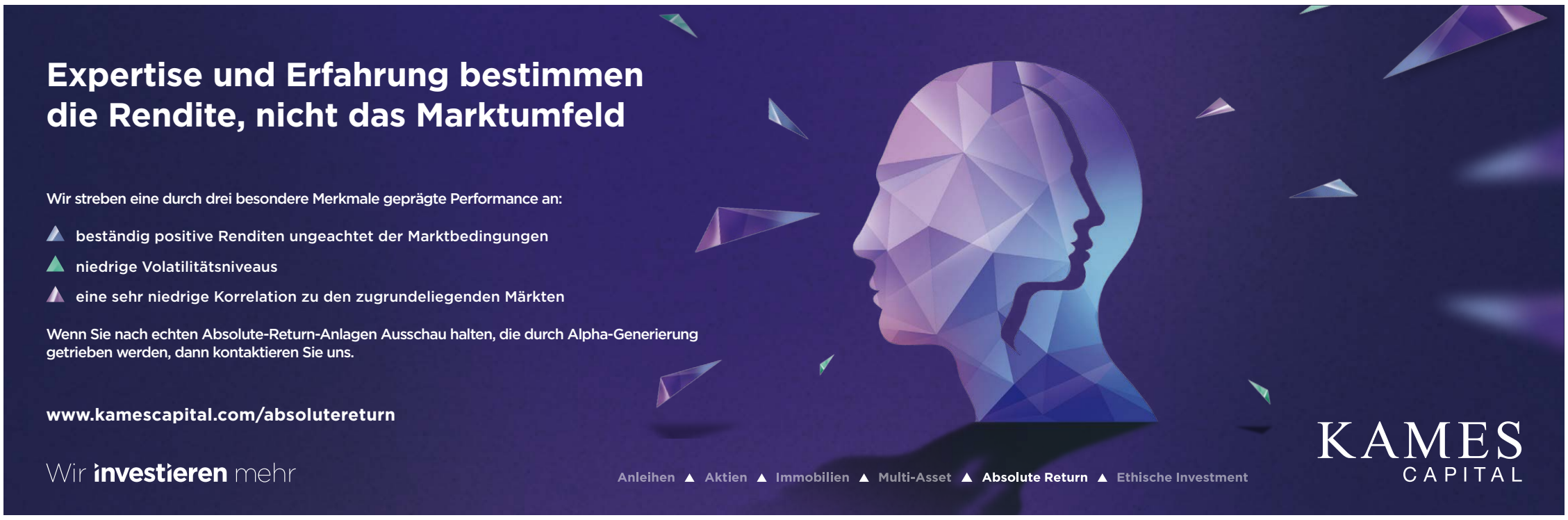
Geld- und Finanzausbildung ist zunächst als gesellschaftspolitisches Thema zu verstehen. Viele der hier direkt oder indirekt andiskutierten Fragestellungen werden sich im Laufe eines Arbeitslebens bei allen irgendeinmal in irgendeiner Form stellen. Und es lohnt sich nachgewiesenermassen, sich früh genug mit den entsprechenden Themen auseinanderzusetzen oder sie zumindest einmal anzudenken. Mit anderen Worten: Es lohnt sich, «Finanzesisch» zu können! ■

* Erwin Heri, Professor für Finanztheorie an der Universität Basel und am Swiss Finance Institut, sowie Partner des Finanzportals fintools.ch.

Videobasiertes Lernen

› *fintool.ch ist eine videobasierte Lern- und Nachschlageplattform auf Basis von 3-5 minütigen Kurzvideos, mit denen die Zuschauer kostenlos in praktische Themen der Geldanlage, des wirtschaftlichen Umfeldes und des generellen Umgangs mit Geld und Finanzen eingeführt werden. Die Ausbildungsplattform ist unabhängig, neutral und wissenschaftlich fundiert. Sie soll aber trotzdem in verständlicher Sprache, modern und unprätentiös daherkommen («Finfotainment»).*

ANZEIGE



Herausgeber: Kames Capital plc, ein in Großbritannien von der Financial Conduct Authority (FCA-Referenznummer 144267) zugelassenes und beaufsichtigtes Unternehmen. Kames Capital Investment Company (Ireland) plc ist ein durch die Central Bank of Ireland zugelassener OGAW. Die Gesellschaftssatzung, der Prospektauszug für die Schweiz, die Wesentlichen Anlegerinformationen (schweizerische Ausgabe) sowie der Jahres- und der Halbjahresbericht der Gesellschaft für die Schweiz sind kostenlos auf www.kamescapital.com oder bei unserem Vertreter in der Schweiz erhältlich: CACEIS (Switzerland) SA, Chemin de Precossy 7-9, CH-1260 Nyon / VD, Suisse (Tel: +41 22 360 94 00; Fax: +41 22 360 94 60). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit gibt keinen Aufschluss über zukünftige Erträge. Wert und Rendite einer Anlage können steigen oder fallen. Anleger erhalten gegebenenfalls nur weniger als das ursprünglich investierte Kapital zurück.

Ich sehe keinen Ausweg aus der Krise

GESPRÄCH Nach mehr als acht Jahren sind die Entwicklungen in Europa noch immer stark von den Auswirkungen der Finanzkrise geprägt. Tobias Straumann, Professor an der Universität Zürich, wirft einen Blick auf die Fehler der Vergangenheit und zeigt auf, mit welchen Folgen wir noch lange zu kämpfen haben werden.

Von Barbara Kalhammer

Der Ausbruch der Finanzkrise liegt nun bereits mehr als acht Jahre zurück. Wie fällt Ihr Rückblick aus? Grundsätzlich positiv. Den USA ist es gelungen, eine heftige Weltwirtschaftskrise wie in den 1930er-Jahren zu verhindern.

Wie ist dies gelungen? Entscheidend waren folgende drei Massnahmen: die expansive Geldpolitik, die Stützung der Banken zwischen 2008 und 2009 und eine stabilisierende Finanzpolitik von 2008 bis 2010. So konnte der wirtschaftliche Kollaps verhindert werden.

Aber damit waren die Probleme ja nicht aus der Welt geschafft. Nein, wir befinden uns immer noch in einer aussergewöhnlichen Situation.

Wie konnte es zu dieser Krise kommen? Eine wichtige Ursache war der amerikanische Hypothekarmarkt: Hier war man zu optimistisch und hielt grosse Preiskorrekturen nicht für möglich. Zudem war der Markt miserabel reguliert. Eine weitere Krisenursache war der grosse Abstand zwischen Schuldnern und Gläubigern, der durch die Verbriefung der Kredite entstand. Die Gläubiger konnten daher nur schwer erkennen, welche Qualität die von ihnen gehaltenen Hypotheken aufwiesen.

Was waren die weiteren Gründe? Eine dritte wichtige Ursache waren die tiefen Realzinsen, die wir seit dem Jahre 2001 haben. Aber das wirkliche Zünglein an der Waage war die Entwicklung des Schattenbankensystems. Über dieses System ist ein grosser Teil der Refinanzierung der Investmentbanken gelaufen. Dazu zählen spezielle Vehikel, Investmentgesellschaften, Money Market Funds und Ähnliches. Dieses System stand im Schatten der grossen regulierten Finanzinstitute, hatte jedoch im Grunde das gleiche Geschäftsmodell: kurzfristig verschulden, langfristig ausleihen.

Was ist das Problem eines Schattenbankensystems? Durch diese neue Form der Zwischenfinanzierungen kam es zur Ansteckung des weltweiten Finanzsystems.

Ein Faktor war der Untergang von Lehman Brothers. Warum wurde das Institut nicht gerettet? Die Memoiren der damals involvierten Personen – Ben Bernanke, Tim Geithner und Hank Paulson – zeigen, dass die Behörden Lehman Brothers eigentlich retten wollten. Sie haben bereits früh erkannt, dass ein Bankrott eine Schockwelle auslösen würde, aber sie fanden keine Lösung. Die US-Notenbank konnte Lehman nicht direkt stützen, dazu hatte sie keine Autorität. Und ein Käufer für die insolvente Bank war nicht aufzutreiben.

Lange Zeit glaubte man, dass die Pleite absichtlich erfolgte. Diesen Glauben hat man bewusst entstehen lassen. Die drei erwähnten Personen konnten nicht öffentlich zugeben, dass sie keine Lösung gefunden hatten. Wäre das bekannt geworden, wäre die Panik noch grösser geworden.

Kann der Fall Lehman mit der Stützung der UBS verglichen werden? Nein, denn die UBS war nicht insolvent. Es handelte sich um eine Liquiditätskrise.

War die Pleite von Lehman ein Fehler? Ja, denn die Pleite führt dazu, dass die Märkte komplett einfroren. Die alleinige Schuld dem Kollaps der Bank in die Schuhe zu schieben, wäre allerdings falsch. Die Krise wäre auch so schwerwiegend gewesen.

«Die Krise wurde lange als amerikanische Angelegenheit heruntergespielt. Das kostete Geld und Zeit.»

Welche weiteren Fehler hat das Fed gemacht? Paulson, Geithner und Bernanke geben in ihren Memoiren zu, die Bedeutung des Schattenbankensystems zu spät erkannt zu haben. Erst mit einer gewissen Verzögerung realisierten sie, dass ein Run der institutionellen Anleger auf einzelne Investment- und Grossbanken stattfand. Das lief rein elektronisch ab.

Genau das hatte die Ansteckung des weltweiten Finanzsystems zur Folge. Richtig, das war entscheidend.

Danach haben Notenbanken auf der ganzen Welt stark ins Geschehen eingegriffen. War das der richtige Weg? Der Schritt war absolut richtig. Die US-Notenbank Fed musste in einem ersten Schritt herzhaft eingreifen. Auch in Europa hatten die Notenbanken keine andere Wahl, als die Schleusen zu öffnen. Allerdings hätte die EZB aus meiner Sicht ruhig etwas schneller reagieren dürfen. So wurden 2008 und auch 2011 die Zinsen nochmals erhöht.

Hätte es andere Lösungswege gegeben? Nein. Ich glaube, die wirtschaftshistorischen Lehren sind in dieser Beziehung eindeutig.

Warum war die EZB so zögerlich? Die Krise wurde lange als amerikanische Angelegenheit heruntergespielt. Das kostete Geld und Zeit und hat dazu beigetragen, dass viele Probleme bis heute nicht gelöst sind.

Welche Probleme sind dies? Die Banken sind immer noch relativ schwach kapitalisiert, und in Südeuropa befinden sich immer noch viele Kredite, die eigentlich abgeschrieben werden müssten, in den Büchern. Europa hat bis heute Mühe einzugestehen, wie fundamental die Krise ist. Dazu kommt, dass die Entscheidungsprozesse äusserst schwerfällig sind.

Die Krise wird gerne als einzigartig dargestellt. Können Sie dem als Wirtschaftshistoriker zustimmen? Nein. Finanzkrisen hat es immer wieder gegeben, und die Notenbanken haben sehr wohl aus früheren Krisen gelernt.

Aber ganz vergleichbar sind diese Krisen dennoch nicht. Richtig. Die Krisen wiederholen sich nie hundertprozentig. Dadurch, dass die Notenbanken wie nie zuvor die Schleusen geöffnet haben, ist die Krise anders verlaufen als in der Vergangenheit. In den 1930er-Jahren hat man geldpolitisch zu spät reagiert und die Banken zu wenig gestützt, so dass eine tiefgreifende Depression eingetreten ist. Auch das Ende der Krisen ist unterschiedlich. In den 1930er-Jahren setzte gegen Ende des Jahrzehnts die Aufrüstung ein, was die Krise schnell beendete. Und mit dem Zweiten Weltkrieg wurde eine völlig neue ökonomische Ausgangslage geschaffen.

Sollten wir demzufolge Krieg führen? Natürlich nicht. Aber es wäre von grossem Vorteil, wenn die US-Behörden ein öffentliches Investitionsprogramm auflegen würden, um die Infrastruktur zu modernisieren. Das würde einen wirtschaftlichen Boom auslösen, was der Notenbank die Möglichkeit gäbe, endlich die Zinsen zu erhöhen. Aktuell herrscht die Angst, eine Zinsanhebung würde eine Rezession auslösen, und so bleibt das Fed weiterhin untätig.

Wo stehen wir in Europa? Es herrscht eine Pattsituation. Auf der einen Seite ist allen klar, dass eine funktionierende Währungsunion ein höheres Mass an Koordination und Zentralisation erfordern würde. Auf der anderen Seite will sich keine politische Kraft für diese Ziele einsetzen, weil die Regierungen und Parlamente immer noch den Wählern ihres eigenen Landes verpflichtet sind. Entsprechend gibt es keinen überzeugenden Ansatz zur Überwindung der Krise. In Südeuropa sind Banken und Staaten nach wie vor überschuldet, und die Wachstumsprognosen sind alles andere als berauschend. Ich sehe keinen Ausweg aus der Krise.

Ist die Währungsunion dafür verantwortlich? Die Abschaffung der nationalen Währungen hat eine historisch neue Situation geschaffen. In der Vergangenheit ist die politische Union stets der Währungsunion vorausgegangen. Die EU hat hingegen den umgekehrten Weg gewählt und bezahlt dafür nun einen hohen Preis.

Was ist die Folge? Man hat den Ländern das wichtigste Instrument weggenommen, um die Krise zu bekämpfen: eine eigene Geld- und Währungspolitik. Gleichzeitig gibt es keine ausreichende Kompensation für diesen Souveränitätsverlust.

Wie wird es weitergehen? Ich kann mir nicht vorstellen, dass der aktuelle Zustand politisch auf Dauer durchzuhalten ist. Es gibt zu grosse Spannungen innerhalb der Länder wie auch zwischen Deutschland und Südeuropa. Auf der anderen Seite sehe ich keine Anzeichen dafür, dass der Euro kurz vor dem Zusammenbruch steht.

Betreiben die Notenbanken einen Feldversuch? So ist es. Die Nullzinspolitik ist einzigartig, ebenso der Versuch der EZB, die Währungsunion mit allen Mitteln zusammenzuhalten. Möglicherweise kommt bald das Verbot des Bargelds. Das wäre historisch absolut einzigartig.

Wird es den Euro weiter geben? Ich kann diese Frage nicht definitiv beantworten. Klar ist, dass die europäische Gemeinschaftswährung aus politischen Gründen bis zum Letzten verteidigt werden wird. Denn es steht viel mehr auf dem Spiel als die gemeinsame Währungspolitik, es geht um die ganze Glaubwürdigkeit des Projekts EU.

Austritte einzelner Länder sind somit unmöglich? Nein, das bedeutet keineswegs, dass niemals ein Staat seine nationale Währung in der Zukunft wieder einführen wird. Meine Überzeugung ist: Wenn Institutionen nicht der wirtschaftlichen und politischen Realität entsprechen, werden sie irgendwann zusammenbrechen.

Welches Land könnte das sein? Italien beispielsweise hat seit 15 Jahren netto kein Wachstum, die Industrie ist stark

geschrumpft, selbst im Norden. Solange das Land in der Währungsunion ist, hat es keinen Spielraum, durch eine Abwertung günstiger zu werden und einen Investitionsboom auszulösen.

Wie wird es weitergehen? Ich kann mir nicht vorstellen, dass die italienische Wirtschaft die nächsten 20 Jahre nicht mehr wächst, ohne dass es zu einer politischen Bewegung gegen den Euro kommt. Nur weil die Währungsunion bislang nicht auseinandergebrochen ist, darf man nicht davon ausgehen, dass es nie geschehen wird.

Die Frage ist ja auch, wie und wo die enormen Geldschwemmen Sinn machen? Richtig. Hier sind die Meinungen unterschiedlich. Die EZB hat kürzlich behauptet, dass etwa fünfzig Prozent des gegenwärtigen Wirtschaftswachstums auf die expansive Geldpolitik zurückgeführt werden kann. Ich bin skeptisch. Ich glaube, das Problem liegt nicht beim Geldangebot, sondern bei der Geldnachfrage. Natürlich würden hohe Zinsen die Wirtschaft zusätzlich belasten, aber der umgekehrte Schluss ist für mich ebenso unzulässig.

«Die Anleger müssen sich darauf einstellen, dass EZB und Euroländer vor nichts zurückschrecken werden, um die Währungsunion zu bewahren.»

Warum kommt das Geld nicht an? Die EU hat strukturelle Probleme: Die Nachfrage nach Krediten ist schwach, weil es zu wenig lohnende Investitionsmöglichkeiten gibt. Südeuropa befindet sich nach wie vor in einer Stagnationsfalle, die durch hohe Staatsschulden, schwache Banken und mangelnde Wettbewerbsfähigkeit verursacht ist.

Was müsste geschehen, um die Krise zu überwinden? Die Geschichte zeigt, dass drei Massnahmen dafür nötig wären: die Abwertung der Währung, die Sanierung der Banken und ein Schuldenschnitt. Alle drei Massnahmen sind innerhalb der Währungsunion aber äusserst schmerzhaft und benötigen enorm viel Zeit.

Was ist denn überhaupt der Plan der EU? Sie hofft einfach, dass das Wachstum in Europa wieder anspringt, die Arbeitslosigkeit sinkt und im grossen Stil investiert wird. Doch diese Erwartung ist unrealistisch. Selbst Spanien, das bis vor kurzem als Vorbild galt, wird es nicht schaffen. Das Wachstum beruht zu einem grossen Teil auf hohen Staatsdefiziten. Das ist keine Krisenlösung.

Was ist das Worst-Case-Szenario? Ein Fortschreiten der politischen Radikalisierung, sodass die Länder völlig unregierbar werden. Das zeigt sich bereits jetzt schon im Ansatz, aber zum Glück haben wir noch keine faschistischen Parteien wie in den 1930er-Jahren.

Sie kritisieren den Euro stark. Liegen die heutigen Probleme in seinem Ursprung? Ja. Und man muss wissen, dass die Politiker, die die Währungsunion zu Beginn der 1990er-Jahre beschlossen, sich durchaus bewusst waren, dass sie ein hohes Risiko eingehen. Lesen Sie den Delors-Bericht von 1989. Darin haben die kritischen Notenbanken alles vorausgesagt, was wir heute ausbaden müssen.

Ist die Währung rückblickend betrachtet ein Konstruktionsfehler? Leider ist es müssig geworden, sich mit dieser Frage länger auseinanderzusetzen. Der Euro ist nun einmal da, und wir müssen die Frage klären, wie die Währungsunion stabilisiert werden kann oder ob es nicht besser wäre, sie zurückzustutzen.

Wie steht es um die EU als solche? Die Europäische Union als Ganzes ist flexibler als die Währungsunion. Sie ist in kleinen Schritten reformierbar und überlebensfähig. Beim Euro hingegen stellt sich die Existenzfrage, weil die Politik der kleinen Schritte wenig bringt. Es braucht einen grundlegenden Umbau des institutionellen Gefüges, wenn der Euro überleben soll. Andernfalls werden die internen Spannungen zu gross.

Ohne den Euro würden wir also besser dastehen? Die US-Finanzkrise hätte auf jeden Fall negative Auswirkungen auf Europa gehabt. Aber ich bin überzeugt, dass wir nicht diese grosse Spaltung zwischen Nord und Süd hätten. Die südeuropäischen Länder hätten abgewertet, um die Krise zu lindern, wie sie dies in der Vergangenheit immer getan haben. Umgekehrt würden sich für Deutschland – ähnlich wie die Schweiz heute – Exportprobleme aufgrund der Aufwertung der Währung ergeben. Insgesamt hätten die europäischen Volkswirtschaften die Krise aber besser gemeistert, davon bin ich überzeugt.

«Ohne den Euro hätten die europäischen Länder die Krise besser gemeistert.»

Die Schweiz hat auf die Eurokrise mit einem Mindestkurs reagiert. War es ein Fehler, diesen aufzugeben? Die Beurteilung hängt stark davon ab, wie es weiter geht. Wenn der Kurs von 1,10 zum Euro in den nächsten zwei Jahren gehalten werden kann, ist die Entscheidung absolut vertretbar. Bisher sieht es danach aus.

Eine andere Reaktion waren Negativzinsen. Wie wird es diesbezüglich weitergehen? Die Nationalbank argumentiert, dass eine Zinsdifferenz gegenüber dem Euroraum entscheidend sei, um weitere Zuflüsse in die Schweiz abzuwehren. Entsprechend muss damit gerechnet werden, dass die Periode der Negativzinsen noch einige Zeit weiter anhalten wird. Die Europäische Zentralbank geht vielleicht bald bis minus 0,5 Prozent.

Worauf müssen sich Anleger einstellen? Sie müssen sich darauf einstellen, dass die EZB und die Euroländer vor nichts zurückschrecken werden, um die Währungsunion zu bewahren. Das bedeutet, dass man sich nicht mehr auf die alten Regeln verlassen kann. Stellen Sie sich vor: Wenn man Ihnen vor zehn Jahren gesagt hätte, dass die Zentralbank dereinst Negativzinsen einführen und den Staatshaushalt finanzieren würde, hätten Sie den Kopf geschüttelt. Heute ist das Normalität. Mittlerweile ist die Rede von einem Bargeldverbot. Auch das hätte man vor zehn Jahren für undenkbar gehalten. Anleger müssen sich darum bemühen, das Spektrum der möglichen Szenarien auszuweiten. ■

Tobias **Straumann**

› *Der Wirtschaftshistoriker Tobias Straumann ist Titularprofessor und unterrichtet an den Universitäten Zürich und Basel. Er hat in Bielefeld, Paris und Zürich studiert und verbrachte Forschungsaufenthalte in Berkeley und Hong Kong. Der Fokus seiner Forschung liegt auf der europäischen Währungs- und Finanzgeschichte und der schweizerischen Wirtschaftsgeschichte des 19. und 20. Jahrhunderts.*

GE-KOMMEN, UM ZU BLEIBEN

FINTECH Die schlechte Nachricht: Das Vermögensverwaltungsgeschäft wird komplett umgekrempelt. Die gute Nachricht: Der herkömmliche Berater wird nicht obsolet.

Von Rino Borini

Silicon Valley, New York, London, Berlin, Hongkong, Singapur, Tel-Aviv, Zürich: Fintech-Start-ups schiessen rund um den Globus wie Pilze aus dem Boden. Inzwischen gibt es rund 12 000 Unternehmen, die diesem Bereich zugeordnet werden können. Nicht alle werden sich bewähren können. Die Gründe, dass ihre Geschäftsmodelle nicht funktionieren, sind vielfältig: fehlende Kundenbasis, geringes Kapital, schlechtes Timing oder schlicht ein falsches Grundverständnis der Kundenbedürfnisse.

Auch wenn nicht jedes Fintech von Erfolg gekrönt sein wird: Die Branche als solche sorgt durch innovatives Vorgehen, Nutzung neuer Technologien und schlanker Strukturen für grossen Druck bei den Arrivierten. Zudem haben sie begriffen, was vielen herkömmlichen Playern noch nicht klar ist: Die Kunden sind längst digital. Von den Unter-35-Jährigen, die mit dem Internet aufgewachsen sind, haben die wenigsten je eine Bankfiliale von innen gesehen. Aber nicht nur die Jungen bevorzugen digitale Services: Die Altersgruppe, die derzeit mit dem höchsten Tempo digitalisiert wird, ist die Generation 55+.

In der Diskussion wird eine Zielgruppe immer wieder vergessen: die Private-Banking-Kunden. Auch sie weisen eine sehr hohe digitale Affinität auf. Sie sind häufig viel unterwegs und erwarten von ihrer Bank einen ganz neuen Service: Sie wollen zeit- und ortsunabhängig und von jedem Endgerät Zugriff auf ihre Vermögenssituation haben und jederzeit, auch ausserhalb der Bürozeiten, mit ihrem Berater in Kontakt treten können.

Fintech und Banken zusammen

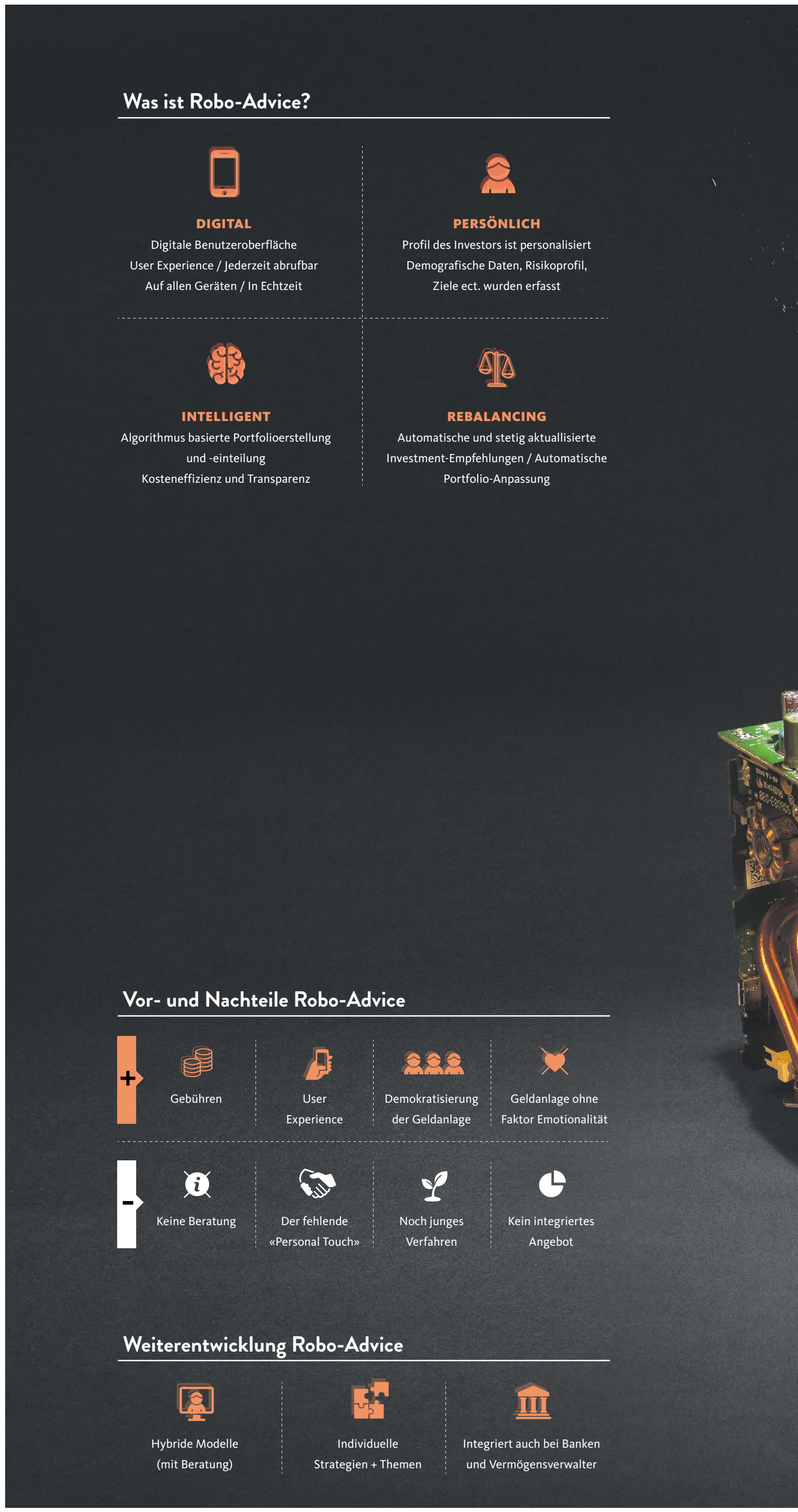
Viele Banken fühlen sich vom Tempo und Innovationsdruck der Fintechs bedroht. Immer mehr Instituten wird klar, dass sie sich den Neuerungen nicht verschliessen können. Statt sich abzuschotten und ihre lukrativen Gärtchen so lange wie möglich zu verteidigen, setzen sie darum vermehrt auf Kooperation. Sie entwickeln nicht intern, sondern arbeiten mit den vielversprechendsten Fintechs zusammen – oder kaufen sie auf.

Der Druck ist nicht nur im Privatkundengeschäft spürbar, sondern eben auch beim Geschäft mit vermögenden Kunden. Sie wollen nicht länger die Goldesel sein, sondern ebenfalls von der neuen Einfachheit, Transparenz und Flexibilität profitieren. Noch haben nicht alle Bankmanager das Verständnis für die kommenden Veränderungen.

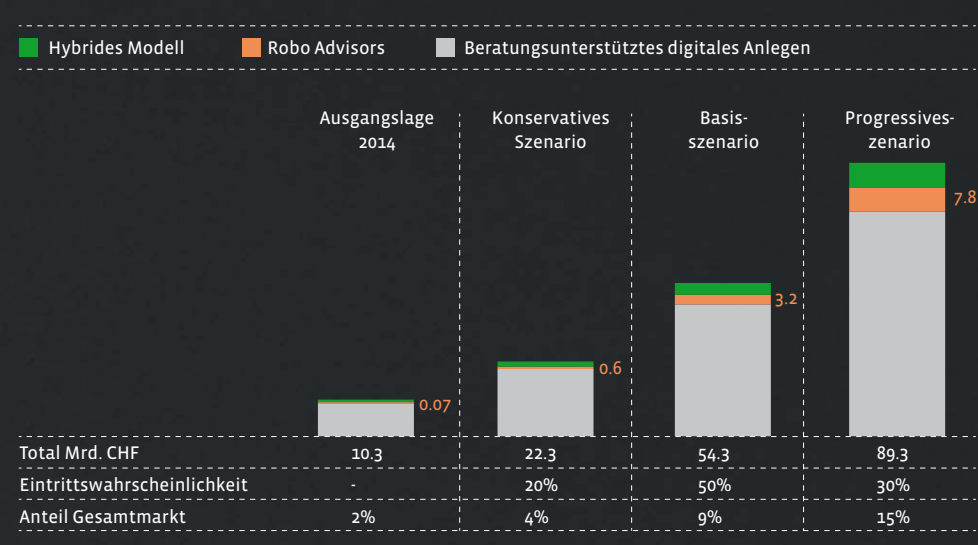
Die Lage ist durchaus vergleichbar mit vor 20 Jahren, als die ersten Exchange Traded Funds (ETF) auf den Markt kamen. Diese passiven Indexprodukte erfordern kein aktives Management, sondern folgen einem Index 1:1 und sind dadurch massiv günstiger als aktive Fonds. Zu Beginn hatte die Fondsbranche nur ein müdes Lächeln übrig für die neue Konkurrenz. Inzwischen verwaltet die Branche drei Billionen Dollar, das Wachstum ist zweistellig. Viele aktive Fonds hingegen müssen Vermögensabflüsse hinnehmen, seit Jahren.

Eine Entwicklung, die ETF weiteren Schub verleihen wird, ist der Aufstieg der digitalen Vermögensverwalter, der sogenannten Robo-Advisor. Sie sind ein Game-Changer, verwalten sie doch das Kundenvermögen grösstenteils automatisiert. Die Risikofähigkeit des Anlegers

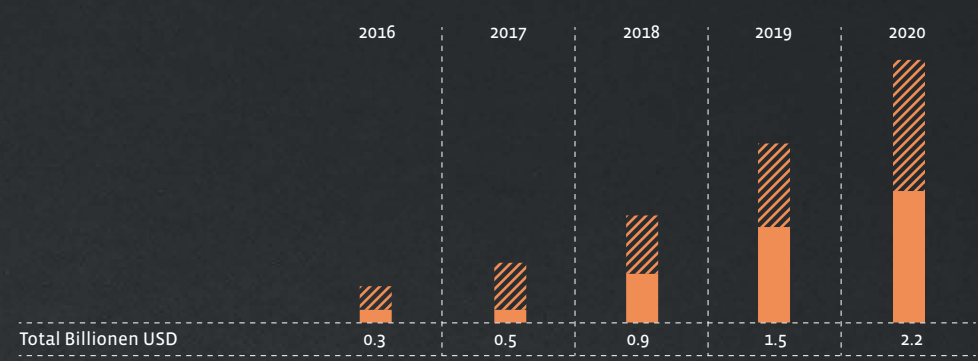
FORTSETZUNG SEITE 12 ›››



Wachstumsprognosen Schweiz



Wachstumsprognosen USA



Die grössten Robo-Advicer weltweit

Stand 2015

1.	31,0 MRD. USD	Vanguard Personal Advisor Services
2.	5,3 MRD. USD	Schwab Intelligent Portfolios
3.	3,3 MRD. USD	Betterment
4.	2,8 MRD. USD	Wealthfront
5.	1,8 MRD. USD	Personal Capital

Quellen: Swisscom / IFZ, InvestmentNews

›››

wird vorgängig per Fragebogen abgeklärt. Robo-Advisor setzen um, was Anlageprofis schon immer proklamierten: das Vermögen nach strengen Kriterien zu verwalten und Emotionen komplett auszuschliessen. Anhand des Chancen-/Risikoprofils setzen sie eine entsprechende Anlagestrategie auf. Vorlage bilden meist ein halbes Dutzend Standardportfolios, die mit ETF abgebildet werden.

Besser, schärfer, agiler

Doch was können die ausgeklügelten digitalen Plattformen in Zukunft? Die Risikoneigung des Kunden wird heute mit standardisierten Fragen erfasst und darauf basierend wird dem Kunden eine entsprechende Strategie angeboten. Das läuft bei Banken übrigens auch so, teilweise mit zehn Jahre alten Papierfragebögen, die das Profil aufgrund eines Rankingsystems definieren, das von Hand ausgewertet wird. Eine Robo-Advisory Plattform kann dank Digitalisierung das Kundenprofil besser und schärfer bestimmen und seinem Lebenszyklus laufend anpassen.

Erste Entwicklungsschritte hat die Glarner Kantonalbank bereits bei ihrem Robo-Advisory-Produkt Investomat.ch eingeflochten: «Nachdem die erste Generation der Robo-Advisor bloss den angestammten Papierprozess ersetzt hatte, sind nun neue Generationen, wie unsere, am Markt. Diese nutzen die Vorteile der Digitalisierung mit Realtime-Optimierungs-Algorithmen, einer Anlageprofilierung mittels Verhaltensökonomie- und Gamification-Ansätzen und revolutionieren dadurch die klassische Anlageberatung», sagt Ivan Büchi, Digitalisierungschef der Glarner Kantonalbank.

Ein weiterer Entwicklungsschritt ist beim Angebot der möglichen Anlagestrategie zu verzeichnen, der Vielfalt sind keine Grenzen gesetzt. Die Logik der digitalen Realität ist einfach: Sobald eine Strategie ein klares Regelwerk aufweist, kann sie in einen Algorithmus verpackt und in eine automatisierte Vermögensplattform integriert werden. Nachhaltigkeits-, Dividenden-, Momentum-, Risikominimierungs- oder Value-Strategien – mit Robo-Advisor 2.0 sind sie problemlos umsetzbar.

Das Vorgehen ist vergleichbar mit iTunes, wo Nutzer ebenfalls ihre individuellen Playlists zusammenstellen können. Anleger können ihr Vermögen nicht nur in verschiedene Strategien parkieren, sie können darüber hinaus ihre Strategie auch jederzeit anpassen.

Noch sind die verwalteten Vermögen der Robo-Advisory-Plattformen klein, sehr klein. Weltweit verwalten sie etwa 50 Milliarden Dollar. Im Gesamtbild ist das nichts, doch das liegt auch daran, dass viele Kunden gar nicht wissen, dass es solche automatisierten Vermögensplattformen überhaupt gibt. Und auch das nötige Vertrauen muss erst aufgebaut werden. Nach Expertenschätzungen haben Robo-Advisor alleine in den USA das Potenzial, bis 2020 über 2,2 Billionen Dollar zu verwalten.

Hybride Modelle

Somit stellt sich zwangsläufig die Frage, wozu es den physischen Kundenkontakt überhaupt noch benötigt. Die gute Nachricht: Der Kundenberater braucht es auch in Zukunft. Denn Vermögensverwaltungskunden verlangen oft Beratungsdienstleistungen, die nur ein Profi erbringen kann.

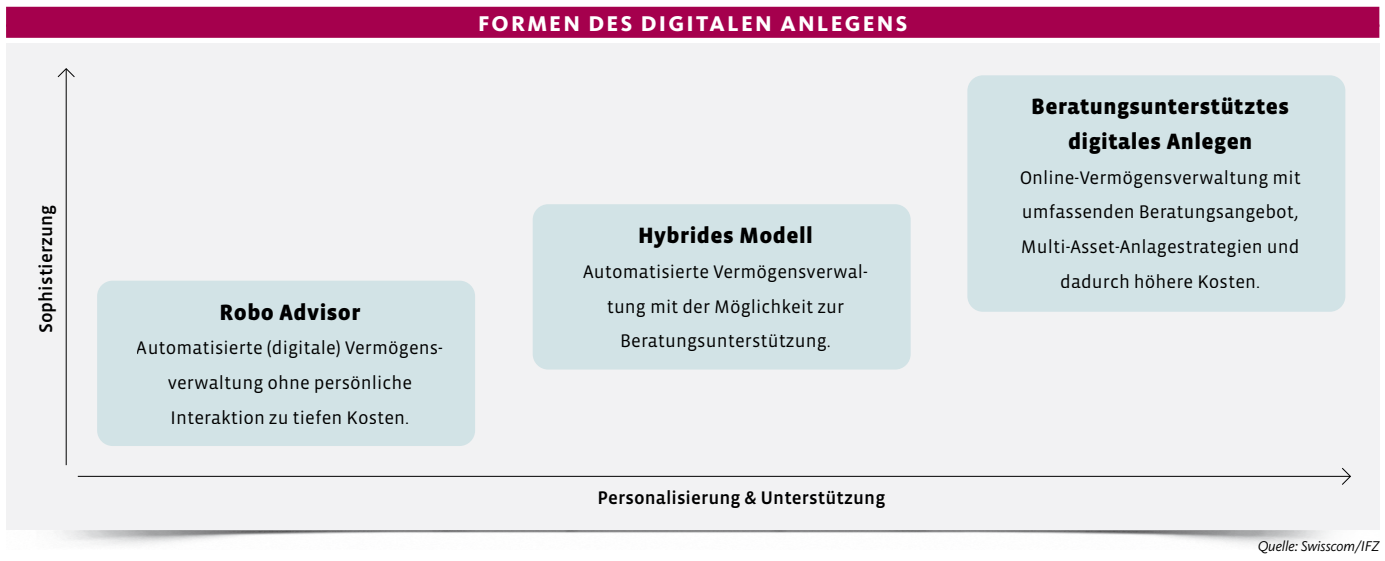
Die Zukunft gehört daher den sogenannt hybriden Modellen. Für Standardanliegen reicht ein Mail oder eine Chatanfrage, wenn es aber an komplexere Dinge wie die Planung der eigenen Rente geht, wollen die meisten doch lieber kurz mit einem Berater aus Fleisch und Blut sprechen. Auch dazu wird künftig nicht zwingend eine Filiale benötigt: Videochats tun es auch.

Die Banken investieren immer mehr in neue Technologien, damit die Kunden möglichst viele Entscheide onlinebasiert fällen können. So prüft die UBS bereits heute über Nacht 650 000 Kundenportfolios nach dessen «Gesundheitszustand». Basierend auf dem Profil des Kunden, seiner Anlagestrategie, den aktuellen Marktverhältnissen und der UBS House View wird jedes Depot gecheckt. Ist etwas nicht in Ordnung, wird dem Kunden ein Alert geschickt und er kann via E-Banking die ersten Korrekturen vornehmen, beispielsweise ein neu entstandenes Klumpenrisiko minimieren.

Ein ähnliches Verfahren hat kürzlich auch die Bank Linth lanciert. Auch sie setzt auf eine Kombination zwischen persönlichen Kontakt mit einem Kundenberater und digitalen Möglichkeiten. Der Kunde wählt aus, wie intensiv sein Portfolio überwacht werden soll, und wie oft er bei Abweichungen vom individuellen Risiko-/Rendite-Profil Optimierungsvorschläge erhalten möchte. Das ist digitale Anlageberatung.

Somit wird der Kundenberater vermehrt zum Coach. Berater, die die Digitalisierung als Chance sehen, um das Leben der Kunden zu vereinfachen und die Qualität der Beratung zu erhöhen, werden auch künftig ihren Platz haben. Doch noch sind viele nicht in der digitalen Realität angekommen. Nur weil man ein Tablet bedienen kann, heisst das eben noch lange nicht, dass man digital denkt. ■

FORMEN DES DIGITALEN ANLEGENS



Quelle: Swisscom/IFZ

„Persönliche Beratung kann durch nichts ersetzt werden."

KURZGESPRÄCH Luc Schuurmans von der Bank Linth über die neue Konkurrenz der Robo-Advisory-Anbieter.

Von Rino Borini

Sind Robo-Advisor eine Gefahr für traditionelle Vermögensverwalter? Ich schätze die aktuelle Gefahr durch reines Robo-Advisory hierzulande als gering ein. Die Kunden in der Schweiz sind sich einen hohen Leistungsstandard in der Anlageberatung gewohnt.

Aber es gibt Anleger, die auf vollautomatisierte Lösungen setzen. Natürlich, doch ihr Anteil bewegt sich im tiefen einstelligen Prozentbereich. Und wenn diese Zahl steigen sollte, werden sie nicht den Hauptanteil ihres Vermögens mittels reiner Roboadvisory-Lösungen verwalten. Ich bin überzeugt, dass die persönliche Beratung durch nichts ersetzt, sondern höchstens ergänzt werden kann. Bei volatilen Finanzmärkten kann keine technische Lösung die Beratung kompensieren.

Was können Banken von Robo-Plattformen lernen? Die zeitliche und örtliche Flexibilität. Sie bieten auch interessante Visualisierungsmöglichkeiten. Schwierig ist der Detaillierungsgrad: mit wenigen Fragen wird versucht, den gesamten Kontext des Kunden abzubilden – das greift zu kurz. Auch bezüglich Individualisierung, beispielsweise in der Handhabung von Währungsrisiken, besteht Nachholbedarf.

Wie sieht das Zusammenspiel zwischen Kunde und Berater künftig aus? Der Kontakt wird vernetzter und mobiler ablaufen, aber die Bedeutung des persönlichen Austauschs nimmt zu. Berater und Kunden werden noch mehr Informationen zur Verfügung haben, können diese künftig aber zielgerichtet einsetzen. Die Anforderungen an den Berater steigen in jeglicher Hinsicht. ■

› *Luc Schuurmans ist seit 2011 Leiter Private Banking und MItglider der Geschäftsleitung der Bank Linth LLB AG.*

ANZEIGE

DIE BEDEUTUNG DES REBALANCING IM ANLAGEPROZESS

GASTBEITRAG Anpassungen des Portfolios sind entscheidend, um das Abweichungsrisiko gegenüber der Benchmark zu steuern. Die optimale Umsetzung hängt stark von der spezifischen Kostensituation und vom individuellen Nutzen-Kalkül ab. Einige grundlegende Kriterien erleichtern den Prozess.

*Von D. Real + P. Weber**

Viele Anleger sind sich einig, dass die Bestimmung der mittel- bis langfristigen Anlagestrategie einen zentralen Schritt des Anlageprozesses darstellt. Gemäss weitverbreitetem Verständnis wird dazu ein Benchmarkportfolio gebildet, in welchem für jede gewünschte Anlagekategorie ein Benchmark gewählt und mit einem Gewicht versehen wird. Durch die so definierte Strategie kann in der Regel ein Grossteil der Streuung der effektiven Portfoliorenditen erklärt werden.

Im Rahmen der Anlagetaktik wird nachgelagert eine kurz- bis mittelfristige Übergewichtung gegenüber den Strategiegewichten gewählt. Gemäss empirischen Untersuchungen ist der Anteil der Streuung der Portfoliorenditen, der durch die Taktik erklärt wird, eher gering. Das Vorzeichen des Renditebeitrags der Taktik ist zudem leider oft negativ.

Das Portfolio-Rebalancing dient dazu, das Abweichungsrisiko gegenüber dem vom Investor vorgegebenen Benchmarkportfolio – sei es die Anlagestrategie oder die Anlagetaktik – zu steuern. Das zulässige Über- oder Untergewicht gegenüber der Zielvorgabe wird dabei basierend auf einigen einfach nachvollziehbaren Regeln bestimmt. Im Rahmen von passiven Gemischtmandaten bedeutet dies unter anderem den Verzicht auf eine aktive Anlagetaktik.

Eigenschaften von Rebalancing-Regeln

Eine Rebalancing-Regel wird durch folgende drei Eigenschaften definiert:

• *Prüffrequenz:* In welchem zeitlichen Intervall soll geprüft werden, ob ein Rebalancing notwendig ist? Während eine kontinuierliche Überwachung vorstellbar ist, erfolgt die Überprüfung in der Praxis oft am letzten Handelstag jeden Monats.

• *Abweichungstoleranz:* Welche Abweichung von der Anlagestrategie soll toleriert werden, bevor ein Rebalancing-Signal ausgelöst wird? Neben der Festlegung einer mehr oder weniger engen Bandbreite pro Anlagekategorie überwachen manche Vermögensverwalter auch die Abweichung von einem vorgegebenen erwarteten Schwankungsrisiko, den sogenannten Tracking Error.

• *Rebalancing-Mechanismus:* Welche Anlagekategorien sollen bei einem Rebalancing-Signal in welchem Umfang gehandelt werden? In der Praxis können zwei stereotype Varianten von Rebalancing-Mechanismen unterschieden werden: In der ersten Variante werden bei einem Rebalancing-Signal sämtliche Anlagekategorien auf die Zielgewichte zurückgesetzt. In der zweiten Variante wird nur die Anlagekategorie auf das Strategiegewicht zurückgestellt, bei der eine Bandbreitenverletzung festgestellt wird. Ausgeglichen wird der entsprechende Kauf- oder Verkaufsauftrag durch eine oder mehrere entgegengesetzte Transaktionen in einer oder mehreren Anlagekategorien, bei denen die Abweichung zur Strategie das umgekehrte Vorzeichen trägt und möglichst stark ausgeprägt ist.

Welche Rebalancing-Regeln sind die richtigen?

Bei der Definition einer geeigneten Rebalancing-Regel kann sich der Investor an folgenden Rahmenbedingungen orientieren:

• *Handelbarkeit und Liquidität:* Wenn Einschränkungen beim Auf- oder Abbau von Positionen bestehen oder ein Auf- oder Abbau nur zu prohibitiv hohen Kosten möglich ist, sind strikte Rebalancing-Regeln oft nicht umsetzbar. Es empfiehlt sich daher, solche Positionen von einer automatischen Regel auszulassen.

• *Transaktionskosten:* Jede Transaktion verursacht sowohl explizite als auch implizite Transaktionskosten, die je nach Investorenkategorie und Verhandlungsgeschick stark variieren können. Explizite Transaktionskosten fallen in Form von Courtagen, Transaktionssteuern sowie Ausgabe- oder Rücknahmegebühren an. Implizite Kosten entsprechen der Differenz zwischen Kauf- und Verkaufskursen, die letztlich vom Investor getragen werden müssen. Da die dem Investor verbleibende Nettorendite durch Transaktionskosten reduziert wird, müssen die durch eine bestimmte Rebalancing-Regel verursachten Transaktionskosten dem erwarteten Nutzen der Anpassungen gegenübergestellt werden.

• *Risikoaversion und Strategietreue:* Je höher die Abweichungstoleranz, desto mehr erhöhen sich langfristig die Gewichte der riskanteren Anlagekategorien mit vergleichsweise höheren durchschnittlichen Renditen. Die Entscheidung für eine hohe Abweichungstoleranz ist damit gleichzeitig meist auch eine Entscheidung für ein höheres Anlagerisiko.

• *Zyklizität:* Durch die Umsetzung einer Rebalancing-Regel wird implizit eine antizyklische Strategie verfolgt: Anlagekategorien, die im Vergleich zum Portfolio überdurchschnittlich rentiert haben, werden verkauft, Unterperformer werden gekauft. Eine geringe Prüffrequenz und ein breite Abweichungstoleranz führen dazu, dass der antizyklische Charakter der Strategie abgeschwächt wird. So kann das Portfolio einem Trend – sei er positiv oder negativ – länger folgen. Die Einschätzung des zyklischen Marktverhaltens ist daher für viele Vermögensverwalter eine wichtige Entscheidungsgrundlage für die Wahl der Prüffrequenz und der Abweichungstoleranz.

AUSWIRKUNGEN DES REBALANCINGS

	Monatliches Rebalancing	Bandbreite +/- 5% Prüfung 3m	Bandbreite +/- 20% Prüfung 6m
Netto-Rendite p.a.	4.12%	4.22%	4.39%
Zusatzrendite p.a.	0.00%	0.10%	0.27%
Transaktionskosten in bps	0.04%	0.02%	0.01%
Volatilität p.a.	5.03%	5.05%	5.08%
Tracking Error p.a.	0.00%	0.24%	0.51%
mittlere Aktienquote	27.0%	27.4%	28.3%

Vergleich striktes monatliches Rebalancing mit Transaktionskosten schonenderen Rebalancing-Strategien für ein ausgewogenes Referenzportfolio. Die Analyse basiert auf effektiven Marktbewegungen im Zeitfenster von 1995 bis 2015 (monatliche Renditen). Transaktionskosten basieren auf institutionellen Tarifen der Swissfee Kostendatenbank der c-alm.

Fazit und Fallstudie

Es zeigt sich deutlich, dass es keine universell gültigen Rebalancing-Regeln gibt. Optimale Regeln gibt es nur basierend auf der individuellen Kosten- und Nutzensituation eines Anlegers. In Bezug auf die Kosten sollte dabei den effektiven Transaktionskosten Rechnung getragen werden. Bezüglich des Nutzens kommen der Risikoaversion und der Einschätzung zyklischer Marktbewegungen eine besondere Rolle zu. In der Praxis werden dazu oft historische Analysen beigezogen.

Die Darstellung auf der linken Seite zeigt am Beispiel eines ausgewogenen Portfolios den Vergleich zwischen einer rigiden Rebalancing-Strategie, bei der sämtliche Anlageklassen jeden Monat auf das Zielgewicht gestellt werden, mit zwei Transaktionskosten schonenderen Rebalancing-Strategien. Je weiter die Bandbreiten gefasst werden und je grösser das gewählte Prüfintervall, desto grösser die möglichen Abweichungen von der gewählten Anlagestrategie. Die Abweichungen haben sich im untersuchten historischen Zeitfenster nicht nur in Form von tieferen Transaktionskosten ausbezahlt, sondern auch in Form einer höheren Nettorendite. Diese ging jeweils mit einer höheren durchschnittlichen Aktienquote einher. Die gemessene Volatilität wurde dadurch allerdings nur unmerklich erhöht. ■

* Dr. Damian Real, CFA, Senior Consultant, c-alm AG
Philipp Weber, CFA, Senior Consultant, c-alm AG

AKTIVE FONDSMANAGER NEIGEN ZUR PASSIVITÄT

FONDS Anleger erwarten von aktiven Fonds eine Überrendite zum Vergleichsindex. Dass zahlreiche Fondsmanager dieses Versprechen nicht halten können, hat einen einfachen Grund: Sie sind zu wenig aktiv.

Von Barbara Kalhammer

Aktives Management verlangt dem Namen nach einen Fondsmanager, der eine aktive Titelselektion betreibt. Mit dem Ziel, gegenüber dem Vergleichsindex eine Überrendite zu erreichen. Doch Untersuchungen zufolge schaffen dies vier von fünf Fondsmanager nicht. Die entscheidende Ursache ist eine zu starke Orientierung an der Benchmark. Ihnen fehlt der Mut, vom Vergleichsindex abzuweichen.

Das Vermögenszentrum hat hierzu die Studie «Mit wirklich aktiven Fonds auf höhere Erfolgschancen setzen» publiziert. Diese kommt zum Ergebnis, dass die Abweichungen substanziell sein müssen, damit die allenfalls erzielte Mehrrendite nicht durch die Verwaltungskosten zunichte gemacht wird. Grosse Abweichungen vom Index sind aber auch ein Risiko: Der Fondsmanager riskiert, für eine gewisse Zeit auf der falschen Seite der Performancekurve zu liegen. Viele fürchten um ihre Erfolgsbilanz und letztlich um ihre Karriere. Sie sind lieber auf der sicheren Seite, auch wenn sie wissen, dass grosses Alpha so kaum möglich ist.

Für Anleger bedeutet dies, dass die Entscheidung zwischen aktivem und passivem Anlegen nur die Ausgangsfrage darstellt. Wählen sie eine aktive Anlage, müssen sie zusätzlich entscheiden, wie aktiv der Fonds tatsächlich sein soll. Je inaktiver, desto eher kann man gleich eine passive Anlage wählen. Wie stark die Auswahl eines Fondsmanagers von der Zusammensetzung eines bestimmten Wertpapierindex abweicht, zeigt sich im Active Share. Er zeigt den Anteil der wirklich aktiven Anlagen. Liegt der Active Share bei null Prozent, bildet der Fonds den Vergleichsindex 1:1 ab. Bei 100 Prozent ist die Strategie völlig eigenständig.

> «Die Abweichungen müssen sustanziell sein, damit die allenfalls erzielte Mehrrendite nicht durch die Verwaltungskosten zunichte gemacht wird.»

Geringer Active Share

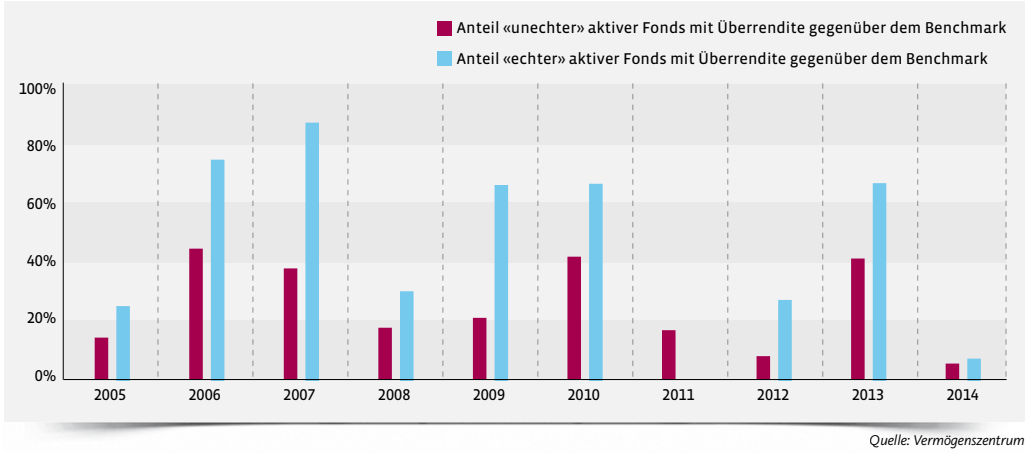
Die Studie des Vermögenszentrums verglich verschiedene öffentlich vertriebene Anlagefonds auf dem Schweizer Aktienmarkt zwischen 2005 und 2014. Als «echte» aktive Fonds wurden jene bezeichnet, die einen Active Share von mehr als 50 Prozent aufwiesen. Produkte mit tieferem Wert wurden als «unechte» aktive Fonds eingestuft. Das Resumé fällt ernüchternd aus: Durchschnittlich betrug der Active Share der untersuchten Fonds etwas über 30 Prozent. Beim Grossteil der Fonds hätten die Anleger besser zu einem ETF gegriffen. Denn bei einem geringen Active Share sinkt auch die Chance auf eine Outperformance. In neun der zehn untersuchten Jahre war der Anteil der echten aktiven Fonds mit Überrendite gegenüber dem Benchmark höher als der Anteil der unechten aktiven Fonds.

Zu diesem Schluss kam bereits die Untersuchung «How Active Is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance.» Darin zeigten die Autoren, dass die Rendite der Fonds mit dem höchsten Active Share jene mit dem tiefsten Active Share jährlich um rund 2,5 Prozent und ihren Benchmark durchschnittlich um etwas mehr als ein Prozent übertrafen.

Das heisst, nur ein echter aktiver Fonds ist die höheren Gebühren auch wert. Ihre durchschnittlichen Kosten liegen bei 1,81 Prozent. Doch auch die unechten Aktiven müssen die Anleger teuer bezahlen, nämlich mit durchschnittlich 1,4 Prozent. Und das für einen Fonds, der es nicht schafft, eine Überrendite zu erzielen. Das resultiert für Anleger oftmals in einem teuren Verlustgeschäft. Besser wären sie hier mit einem ETF beraten gewesen, da diese eine ähnliche Positionierung bieten, jedoch zu deutlich tieferen Kosten. Die durchschnittlichen Gebühren der an der Schweizer Börse gehandelten ETF auf den SPI liegen bei 0,22 Prozent.

Für Anleger heisst die Schlussfolgerung, dass sie bei aktiven Fonds unbedingt darauf achten sollten, wie aktiv diese wirklich sind. Tröstlich ist dabei, dass die echten aktiven gemäss Aussagen des Vermögenszentrums in der Regel auch künftig aktiv bleiben. ■

ECHTE VS. UNECHTE AKTIVE FONDS



Quelle: Vermögenszentrum

BEDROHUNG MIT UNBEKANNTEM AUSGANG

FESTVERZINSLICHE Während sich das Volumen auf dem Bondmarkt vervielfachte, zogen sich die Banken aus dem Handel zurück. In Notsituationen trocknet die Liquidität schnell aus. Speziell für Fondsanbieter ist die Bedrohung gross.

Von Erik Berg

Dank Vorhersage der Subprime-Krise wurde Nouriel Roubini zum Superstar unter den Ökonomen. Seit Monaten warnt er vor einer weiteren Zeitbombe: der mangelnden Liquidität an den Obligationenmärkten. Liegt Roubini richtig? Seit Anfang des Jahrtausends hat sich der globale Bondmarkt auf rund 90 Billionen Dollar aufgebläht und damit verdreifacht. Das Volumen am Markt für US-Unternehmensanleihen ist auf mehr als zwei Billionen Dollar angewachsen und hat sich somit vervierfacht. Ausgelöst wurde der Boom durch die Notenbanken, welche die Märkte mit Geld überschwemmt und der risikolosen Geldanlage den Garaus gemacht haben. Die Anziehungskraft der vergleichsweise hohen Renditen auf den Obligationenmärkten ist entsprechend gross. In den USA locken sie mit Renditen von durchschnittlich sieben Prozent.

Die Grösse des Marktes wird zum Problem, sobald die Investoren das Weite suchen. Jetzt, da die US-Notenbank Fed die Zinsen das erste Mal wieder erhöhte, stellen sich vor allem Grossanleger Fragen: Was passiert, wenn dem aufgeblähten Markt die Luft ausgeht? Wenn der Trend die Richtung wechselt und das Geld, das jahrelang in die Märkte strömte, plötzlich wieder abgezogen wird?

Der Ausgang, durch den die Investoren die Flucht ergreifen müssten, ist beunruhigend klein. Denn während das Volumen am Anleihenmarkt ständig wuchs, ging die Liquidität stark zurück. «Die Handelsbestände der Liquiditätsversorger sind auf rund 15 Prozent des Niveaus von 2006 geschrumpft», sagt Adrian Hull, Experte beim auf Anleihen spezialisierten Geldverwalter Kames Capital. Der Grund für den Liquiditätsschwund ist der aufgrund verschärfter Regulierung erfolgte Rückzug der Banken aus dem Obligationenhandel. «Da die Eigenmittelvorschriften für Banken weiter verschärft wurden, treten an den Bondmärkten immer weniger Banken als Market Maker auf», bestätigt Alexandrine Jaecklin, Portfolio Manager des BB Global Macro Fonds von Bellevue Asset Management. Regulierungen wie Basel III oder Dodd-Frank haben es für Banken teuer gemacht, Anleihen zu halten. Besserung ist nicht in Sicht. Ganz im Gegenteil: Die Situation soll sich durch die im März finalisierte europäische Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente MiFID II sogar noch verschärfen. Dazu kommt, dass sich die Absicherung der Bondgeschäfte durch Kreditausfallversicherungen, sogenannte CDS, erschwert hat. Auch dort sank die Liquidität, dafür stiegen die Preise.

> «Doch wenn es zu Notsituationen kommt, trocknet der Markt plötzlich aus.»

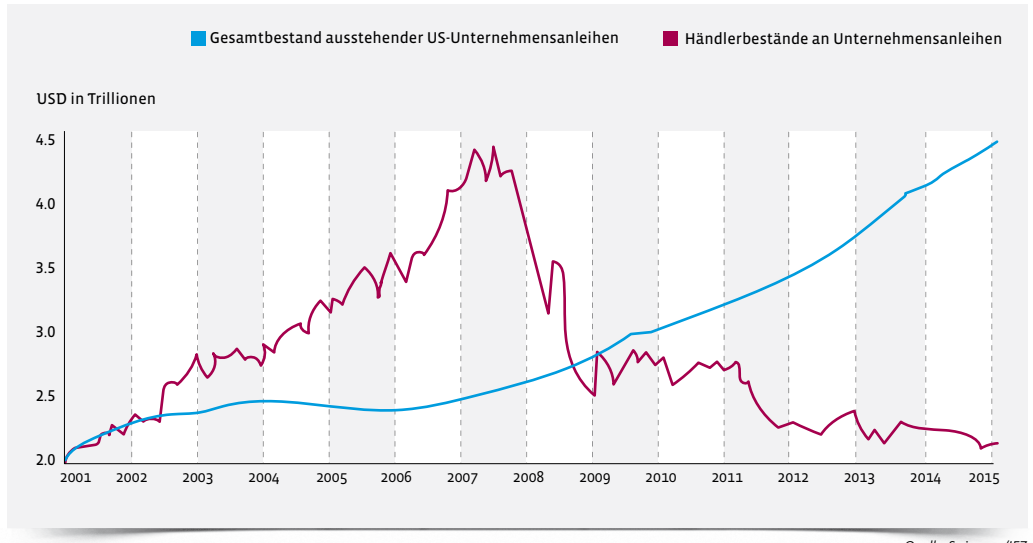
Gefährliche Konzentration

Die Probleme mit der Absicherung führten dazu, dass Händler Bondgeschäfte zunehmend nur noch eingehen, wenn sie

den Käufer gleich bei der Hand haben. Da vor einem Kauf Analysen des Unternehmens nötig sind, kann das dauern. Diese Art des Handels bringt zwar weniger Risiken mit sich, bremst aber die Liquidität. Das wird insbesondere bei einem Ausverkauf zum Problem.

Der Markt ist nicht nur dünn, sondern auch konzentriert: Zwei Drittel der US-Unternehmensobligationen befinden sich in den Händen von Investmentfonds, ausländischen Investoren und Versicherungsgesellschaften. Üblicherweise sind 23 verschiedene Typen von Investoren im Markt aktiv. «In normalen Zeiten funktioniert der Markt. Doch wenn es zu Notsituationen kommt, trocknet die Liquidität plötzlich aus. Das hat man im vergangenen Jahr mehrfach gesehen», sagt der Geschäftsführer von Swiss Funds & Asset Management Association, Markus Fuchs.

ECHTE VS. UNECHTE AKTIVE FONDS



Quelle: Swisscom/IFZ

Problematische Liquiditätsbedingungen

Die fehlende Liquidität schwebt wie ein Damoklesschwert über der Fondsindustrie. Diese hat in den Bondmärkten jede Menge Geld investiert. «Globale Anleihen-Fonds, die ihr Volumen seit 2009 verdreifacht haben, sind keine Seltenheit», sagt Hull. In Fonds und ETF sind derzeit 900 Milliarden Dollar investiert, dreimal soviel wie vor sechs Jahren. In den 1990er-Jahren lagen in Fonds vier Prozent aller Unternehmensanleihen, heute sind es 25 Prozent – Rekord.

Das Problem dabei: Die Illiquidität am Obligationenmarkt trifft auf hohe Liquidität im Fondsbereich. Fonds sind oft täglich, die börsenkotierten Indexfonds sogar jederzeit handelbar. «Die Liquiditätsbedingungen zwischen dem zugrunde liegenden Obligationenmarkt und den Anlageprodukten sind oft unterschiedlich, das könnte zum Problem werden», sagt Fuchs.

Die Asset Manager sind sich dieser Gefahr bewusst. Laut Hull sei es «auffallend», dass Fondsgrössen wie BlackRock im Zentrum der Liquiditätsdebatte stünden. BlackRock befindet sich auf der Suche nach neuen Liquiditätsquellen. Martin Gilbert, Chef von Aberdeen Asset Management, hat dazu einen Vorschlag: Im Fall der Fälle sollten die Notenbanken selber einspringen, denn sie hätten die Anleger schliesslich in den Markt getrieben. Doch der Schuss könnte gemäss Hull auch nach hinten gehen. «Es ist nicht die Aufgabe der Zentralbanken, Bonds zu kaufen. Es würde die Märkte verunsichern.»

«Besonders schwierig wird es für Fonds, die im Vergleich zu ihrem investierbaren Universum völlig überdimensioniert sind», fährt Hull von Kames fort. So sei es kein Problem, einen globalen Anlagefonds für Staatsanleihen mit einem Volumen von 250 Milliarden Dollar zu verwalten. Das Anlageuniversum ist mit mehreren Billionen Dollar ausreichend gross. Ein 250 Milliarden Dollar schwerer Hochzins-Fonds in einem Markt, der zwei Billionen Dollar umfasst, dagegen sei ein Pulverfass.

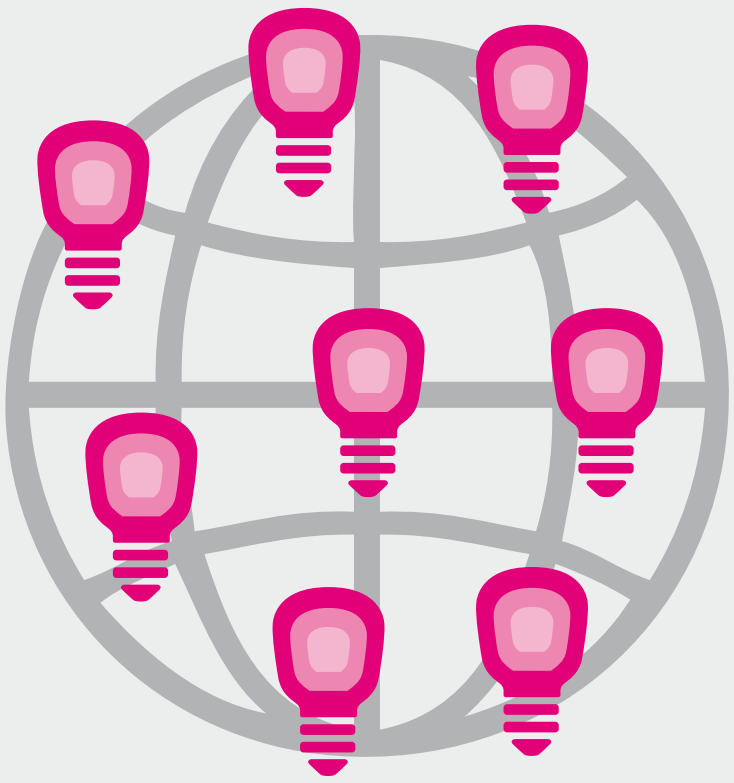
Professionelle Geldverwalter stellen sich entsprechend ein: «Es gibt keine einfache Lösung für dieses Problem. Wir passen uns dieser Situation an und behalten uns eine hohe Anzahl von Gegenparteien offen. Dies sind nicht nur Banken, sondern auch Investoren», sagt Fondsmanagerin Jaecklin.

Der Verkaufsdruck in der Fondsindustrie könnte aus verschiedenen Gründen steigen. Etwa ein Einbruch der Konjunktur und die damit wachsende Unsicherheit, ob die Emittenten in der Lage sind, ihre Schulden zu bedienen. Zum Verkauf gezwungen wären viele Fonds bei Neueinschätzungen durch Ratingagenturen. Fällt eine Anleihe von Investment Grade auf Ramschniveau, müssen sich Investment-Grade-Fonds von ihr trennen. Verluste wären unvermeidlich: «In Phasen erhöhter Marktvolatilität lassen sich insbesondere Anleihen mit tieferer Bonität nur mit deutlichen Abschlägen oder gar nicht mehr verkaufen», so Jaecklin.

Laut einer Schätzung von Barclays dürften in den nächsten zwei Jahren Obligationen im Wert von mehr als 150 Milliarden Dollar von einer Abstufung betroffen sein. Besonders oft dürften die Ratingagenturen den Daumen über Unternehmen aus der Ölbranche senken. Dort werden sich auch Zahlungsausfälle häufen. Eine Lösung wäre grössere Liquidität, aber die ist aktuell nicht in Sicht. Bleibt zu hoffen, dass Investoren die Nerven behalten. Wenn sie sich nur langsam aus dem Markt zurückziehen, könnte der Blase die Luft ausgehen. Der Herdentrieb lässt sich nicht steuern und so besteht die Gefahr, dass die Bombe platzt und Crashprophet Roubini wieder einmal Recht behält. ■

ANZEIGE

Invesco Global Targeted Returns Fund:
in Ideen investieren



Weltweit Anlageideen finden.

Auf echte Diversifikation zielen.

Der **Invesco Global Targeted Returns Fund** investiert konsequent in Ideen: ohne Beschränkungen auf einzelne Regionen oder vorgegebene Anlageklassen. Diese Anlageideen sucht das Investmentteam weltweit und kombiniert sie gezielt. Damit zielt es auf positive Erträge über fortlaufende 3-Jahres-Zeiträume, bei maximal halber Volatilität globaler Aktien.*

So entsteht ein hoch diversifiziertes und risikoadjustiertes Portfolio, das danach strebt Risiken zu minimieren und zugleich Anlagechancen voll auszuschöpfen.

Der Fonds enthält typischerweise rund 20 bis 30 ausgewählte Anlageideen.
Erfahren Sie mehr: www.invesco-gtr.ch

Invesco

* 3-m EURIBOR plus 5%. Es besteht keine Garantie dafür, dass die angestrebte Bruttowertentwicklung oder das Volatilitätsziel erreicht werden.

Diese Werbung dient nur der Information, sie ist nicht Bestandteil eines Verkaufsprospektes, stellt keinen spezifischen Anlagerat dar und damit auch keine Empfehlung zu Anlage-, Finanz-, Rechts-, Rechnungslegungs- oder Steuerfragen oder zur Eignung des Fonds für die individuellen Anlagebedürfnisse von Investoren.

Fondsdomizil: Luxembourg. Der Fonds wird in Derivate (komplexe Instrumente) investieren, die beträchtlich gehebelt sein können. Dies kann zu starken Schwankungen des Fondswerts führen. Der Fonds kann Schuldtitel halten, die eine niedrigere Kreditqualität haben und zu starken Schwankungen des Fondswerts führen. Der Fonds kann Kontrahentenrisiken ausgesetzt sein, wenn eine Rechtseinheit, mit der der Fonds eine Geschäftsbeziehung unterhält, Insolvenz anmeldet und dies zu finanziellen Verlusten führt. Der Fondsmanager mindert dieses Kontrahentenrisiko durch ein aktives Sicherheitenmanagement. Hierbei handelt es sich um wesentliche Risiken des Fonds. Die vollständigen Risiken enthält der Verkaufsprospekt. Anleger, die mit den Risiken oder ihren Folgen nicht vertraut sind, sollten sich von ihrem Finanzberater beraten lassen. Verkaufsprospekt, wesentliche Informationen für Anleger, Jahres- und Halbjahresberichte und Satzung sind auf www.invesco.ch oder bei dem Vertreter in der Schweiz, Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, CH-8001 Zürich, erhältlich. Zahlstelle in der Schweiz ist BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, CH-8002 Zürich. Stand: 14. März 2016. [CE/2016/118]

IM STEUER-DSCHUNGEL

STEUERN Für viele Anleger sind Steuern ein rotes Tuch. Doch wer einige Faustregeln berücksichtigt, kann mit wenig Aufwand Gebühren sparen.

Von Barbara Kalhammer

Ausser Spesen nichts gewesen, lautet derzeit das Fazit so mancher Anleger. Grund sind die niedrigen Zinsen, die das Erzielen substanzieller Erträge erschweren. Umso wichtiger wird darum die Kostenseite: Denn während die Renditen von Investitionen nicht gesteuert werden können, sieht es bei Gebühren und Steuern anders aus. Was den einen oder anderen Anleger davon abhalten dürfte, sich vertieft mit dem Thema zu befassen, ist seine grosse Komplexität: Steuern fallen nicht nur beim Endanleger an, sondern auch auf ETF- und Fonds-Ebene. Je nach Investment und Fondsdomizil gibt es daher einige Kniffe, die berücksichtigt werden sollten.

Auf Seite Anleger fallen in erster Linie Einkommens- und Vermögenssteuern an. Erstere bestimmen sich durch die Dividendenausschüttungen und Zinserträge aus den Kapitalanlagen, letztere durch das Vermögen zum Jahresende. Wie hoch die Steuern letztendlich sind, hängt somit vom Vermögen, dem steuerbaren Einkommen und dem Steuerdomizil des Anlegers ab. «Die Schweiz macht keinen Unterschied zwischen Anlagen in einem schweizerischen oder ausländischen Anlagefonds», erklärt Claudine Sydler vom Vermögensverwalter Hinder Asset Management. Ebenfalls keine Rolle spielt die Tatsache, ob der Fonds die Erträge ausschüttet oder thesauriert. Wichtig ist jedoch, dass bei thesaurierenden ETF die Erträge und die Kapitalgewinne getrennt ausgewiesen werden. Dies aus dem Grund, weil nur auf die Erträge Steuern anfallen. Die vom ETF generierten Kapitalgewinne dagegen sind steuerfrei, sofern sie dem Privatanleger separat ausgewiesen werden. In der Regel werden die Steuerwerte in der Schweiz kotierter Produkte publiziert. Anleger können also einfach auf der Kursliste der Eidgenössischen Steuerverwaltung den steuerbaren Ertrag einsehen.

Teures Umschichten

Eine weitere Kostenkomponente ist die Stempelsteuer, eine nicht zweckgebundene Steuer, die der Bund auf gewisse Wertschriftenabschlüsse erhebt. Dazu zählen Kauf und Verkauf von in- und ausländischen Wertpapieren über einen Schweizer Effektenhändler. Erwirbt oder veräussert ein Anleger beispielsweise an der SIX Swiss Exchange gehandelte inländische Aktien oder Obligationen, wird ihm ein gewisser Prozentsatz auf den Abschlussumsatz belastet. Bei inländischen Wertschriften beträgt die Abgabe 0,075 Prozent, bei ausländischen 0,15 Prozent. Während die Stempelsteuer auch bei ETF anfällt, sind Indexfonds mit Fondsdomizil Schweiz im Vorteil, da sie von der Umsatzabgabe befreit sind. Die Stempelsteuer verteuert häufiges Umschichten, da die Gebühren schnell aus dem Ruder laufen. In jedem Fall sind aber Schweizer ETF im Vorteil, da hier die Kosten tiefer ausfallen.

ETF AUF S&P500

	ETF Domizil Irland	ETF Domizil USA
Ausschüttend?	Ja	Ja
Replikation	direct, full	direct, full
Dividend Yield (2013):	2.5%	2.5%
Laufende Kosten und Steuern auf Ebene Produkt (p.a.)		
› TER	0.07%	0.09%
› Nicht rückforderbare Quellensteuern	15%	–
› Kreditrisiko	–	–
› Total	0.45%	0.09%
Laufende Steuern auf Ebene Investor (p.a.)		
› Einkommensteuern (Grenzsteuersatz 35%)	35% x (2.5%–0.07%)	35% x (2.5%–0.09%)
› nicht rückforderbare Quellensteuern		15% x 2.5%
› Total	0.84%	1.22%
Total laufende Kosten und Steuern	**1.29%**	**1.31%**

Rückerstattung der Verrechnungssteuer

Eine weitere Steuer, die auf Erträgen von Schweizer ETF anfällt, ist die Verrechnungssteuer. Noch vor der Ausschüttung werden 35 Prozent des Bruttoertrages abgezogen und an den Bund weitergeleitet. In der Schweiz ansässige Privatanleger können diese in der privaten Steuererklärung angeben und mit den geschuldeten Einkommens- und Vermögenssteuern verrechnen lassen, wobei dies mit zeitlicher Verzögerung geschieht.

Bei ausländischen Investoren sieht es anders aus: Gemäss Luca Poggioli, Steuerexperte bei PwC, ist eine Rückerstattung grundsätzlich nur möglich, wenn Doppelbesteuerungsabkommen bestehen. Doch nur die wenigsten Schweizer Doppelbesteuerungsabkommen schliessen kollektive Kapitalanlagen in den Anwendungsbereich ein. Die Ausnahme: Wenn mindestens 80 Prozent der Erträge eines Schweizer ETF nachweislich aus ausländischen Quellen stammen, können im Ausland ansässige Investoren die abgezogene Steuer direkt bei der Eidgenössischen Steuerverwaltung zurückfordern, ohne sich auf ein Doppelbesteuerungsabkommen stützen zu müssen.

Ausschüttungen von Fonds mit Domizil Luxemburg oder Irland sind im Gegensatz zu Schweizer Fonds von Quellensteuerabzügen befreit. Schweizer Anleger sollten nun aber keinesfalls bei Anlagen in Schweizer Aktien oder Obligationen auf solche ETF setzen, betont Claudine Sydler. Denn bei diesen Fonds fällt der volle Quellensteuerabzug von 35 Prozent auf ETF-Ebene an. Der Anle-

ger kann diese Verrechnungssteuer nicht zurückfordern. Auf Produkte mit Fondsdomizil Luxemburg müssen Anleger somit keine Verrechnungssteuer bezahlen, jedoch fallen die Gebühren beim Fonds selber an. Diese Steuern kann der Fonds nicht zurückfordern, dazu sind nur in der Schweiz domizilierte ETF ermächtigt. Die Schlussfolgerung lautet somit: Bei Investitionen in Schweizer Aktien oder Obligationen sollten unbedingt Produkte mit Schweizer Domizil gewählt werden.

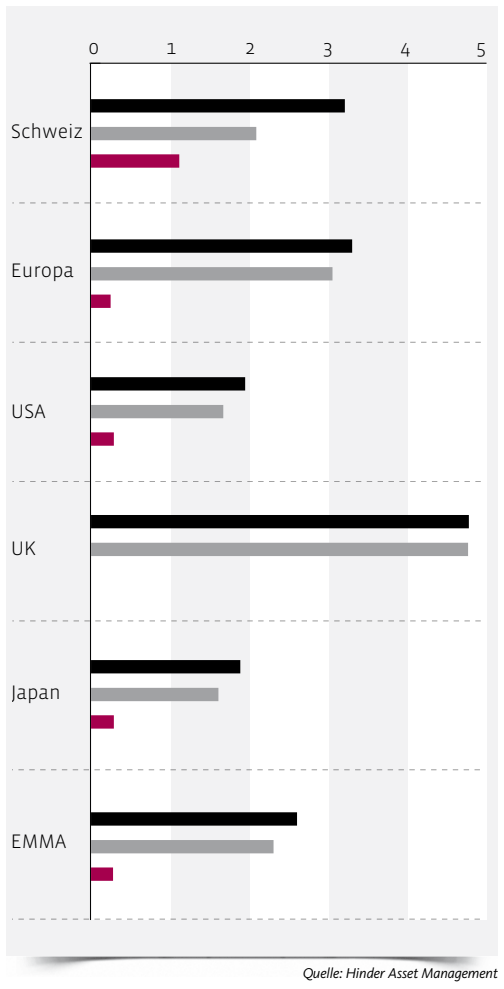
Quellensteuer auf Fondsebene

Wie erwähnt können Quellensteuern nicht nur bei Anlegern anfallen, sondern bereits auf Ebene ETF. Dies ist deutlich komplexer und wirkt sich direkt auf dessen Performance aus. In der Regel fallen für Schweizer Privatanleger, die in ausländische Wertpapiere investieren, Quellensteuern an. Einen Teil dieser Gebühren können sie sich auf die in der Schweiz geschuldete Einkommenssteuer anrechnen lassen. Der Rest der Quellensteuer kann im jeweiligen Land zurückgefordert werden, wobei der administrative Aufwand dafür sehr gross ist.

Etwas einfacher gestaltet sich dies bei ETF und Fonds. Hier können sich Anleger die Quellensteuerrückforderung sparen, weil die Anbieter diese wenn möglich selbst vornehmen. Doch die Quellensteuerabzüge unterscheiden sich nach Fondsdomizil, wobei die am häufigsten gewählten Domizile – Schweiz, Luxemburg, Irland und USA – im Vordergrund stehen. Je nachdem, in welches Land der Fonds investiert, können die Steuern zurückgefordert werden. Luxemburg beispielsweise hat ein Doppelbesteuerungsabkommen mit Deutschland, Spanien, Österreich und Portugal. Aus diesen Ländern besteht die Möglichkeit, einen Teil des gesamten Quellensteuerabzuges auf den Dividendenerträgen europäischer Unternehmen zurückzufordern.

Irland hat Doppelbesteuerungsabkommen mit den USA und auch einigen europäischen Staaten wie Italien und Finnland. Vergleicht man beispielsweise einen ETF auf die Staaten der Europäischen Währungsunion (EMU), so zeigt sich, dass bei Irland acht und bei Luxemburg neun Prozent Quellensteuer anfallen. Komplexer ist dies hingegen bei einem US-Produkt. Bei einem ETF, der beispielsweise den S&P 500 abbildet und Fondsdomizil Luxemburg hat, fallen 30 Prozent Quellensteuer an, die nicht zurückgefordert werden können. Grund dafür ist das fehlende Doppelbesteuerungsabkommen. Daher ist ein irischer Fonds mit Verrechnungssteuer in Höhe von 15 Prozent besser gestellt. Ein ETF, der in den USA domiziliert ist, kann die gesamte Steuer zurückfordern. Damit entstehen auf Portfolioebene keine

EINFLUSS STEUERKOSTEN AUF RENDITE ETF MIT FONDSDOMIZIL IRLAND



Quelle: Hinder Asset Management

steuerlichen Kosten, dafür werden dem Anleger 30 Prozent Quellensteuer abgezogen. Diese kann mittels eines Formulars teilweise zurückgefordert werden. Auch Banken würden diese Dienstleistung gegen Gebühr anbieten, erklärt Sydler. Diese Art der Belastung macht es aber schwierig, die Produkte zu vergleichen.

Irland meist im Vorteil

Damit sich Investoren im Steuerdschungel nicht verlieren, sind folgende Grundsätze zu beachten.

- Für Anlagen in Schweizer Aktien sollten unbedingt Fonds mit Schweizer Domizil gewählt werden, da nur diese die Schweizer Verrechnungssteuer zurückfordern können.
- Bei thesaurierenden ETF ist darauf zu achten, dass die Erträge und die Kapitalgewinne getrennt ausgewiesen werden, damit auf die Kapitalgewinne keine Steuern anfallen.
- Von US-Fonds rät Claudine Sydler prinzipiell ab, da hier selbst für Schweizer Anleger unter Umständen die US-Erbschaftssteuer anfallen könnte. Dies betrifft Investitionen in US-Aktien, Obligationen oder Fonds im Gesamtwert von mehr als 60 000 Dollar.
- Bei Investitionen in US-Märkte sind irische Fonds klar im Vorteil, ebenso bei gesamteuropäischen Investitionen. Bei Investitionen in EU-Staaten sind allenfalls luxemburgische Fonds geeignet – aber nur, wenn ein Doppelbesteuerungsabkommen besteht. ■

ANZEIGE

WETTBEWERBS-FÄHIGKEIT STÄRKEN

GASTBEITRAG Die regulatorischen Entwicklungen werden berechenbarer, bleiben aber herausfordernd. Aktuell liegt der Fokus auf der nationalen Ausgestaltung und der Handhabung neuer Regulierungen. Wie steht es mit den rechtlichen Rahmenbedingungen im Bereich neuer Finanztechnologien?

*Von Dr. Alain P. Röthlisberger**

Die neuen Regulierungen für den Schweizer Finanzmarkt erfassen insbesondere die Themen Finanzstabilität und Kapitalanforderungen, Anlegerschutz und Steuerthemen. Ebenfalls Thema sind die Beziehungen zwischen der Schweiz und der EU, vor allem was den Marktzugang von schweizerischen Finanzdienstleistern anbelangt.

Was die Umsetzung der Bankenregulierung betrifft, hat die Schweiz ihre Hausaufgaben über die Minimalstandards hinaus gemacht und wurde durch den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht bereits als compliant mit Basel III und dessen Umsetzungsplan eingestuft. Im Bereich der Regulierung systemrelevanter Banken hat die Schweiz sogar eine Vorreiterrolle übernommen. Ein Grossteil der Umsetzungsbestimmungen ist bereits seit 2013 in Kraft. Im Oktober 2015 verabschiedete der Bundesrat die Eckwerte zur Anpassung der geltenden Too big to Fail (TBTF)-Bestimmungen. Damit werden für systemrelevante Banken sogenannte «going-concern»- und «gone-concern»-Anforderungen eingeführt, die bis Ende 2019 umzusetzen sind. Im Dezember 2015 wurden die entsprechenden Änderungen der Eigenmittel- und der Bankenverordnung in die Anhörung geschickt. Ende Oktober 2015 veröffentlichte die Finma das totalrevidierte Rundschreiben «Offenlegung Banken», welches am 1. Januar 2016 in Kraft trat und dem überarbeiteten Basel-III-Regelwerk entspricht.

Sicherstellung EU-Marktzugang

Auch das FinfraG, das die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen sowie den Effekten- und Derivatehandel regelt, ist seit Anfang Jahr in Kraft. Es sieht vor, dass standardisierte OTC-Derivate über zentrale Gegenparteien abgewickelt und an Transaktionsregister gemeldet werden müssen. Enthalten sind neu auch die Bestimmungen zur Offenlegung von Beteiligungen, über die öffentlichen Kaufangebote sowie Insiderhandel und Marktmanipulationen. Im November 2015 wurde die Botschaft zum Fidleg und zum Finig veröffentlicht. Das geplante Regelwerk stellt einen wichtigen Schritt zur Sicherstellung des europäischen Marktzugangs dar.

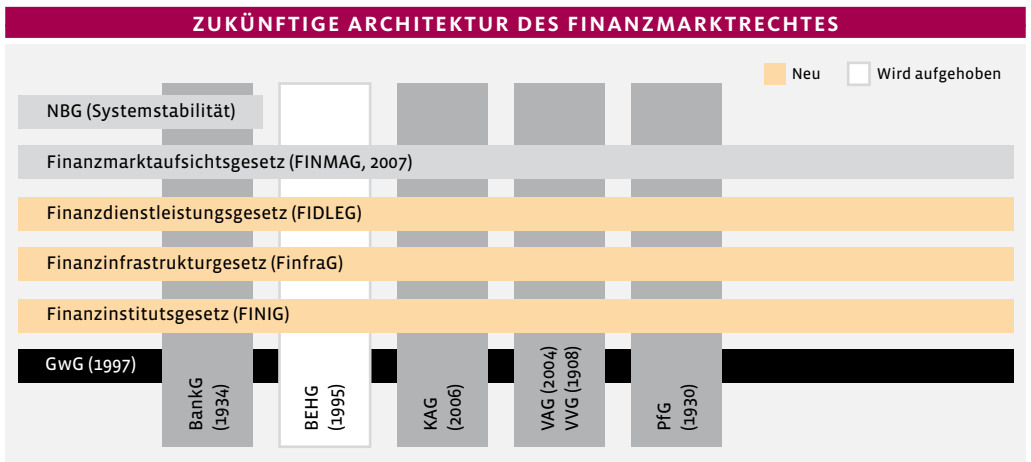
Das Fidleg regelt die Beziehung der Finanzdienstleister zu ihren Kunden und enthält sektorübergreifende Verhaltensvorschriften. Es orientiert sich an der europäischen Regulierung von MiFID I und II und enthält insbesondere Bestimmungen zu Informations-, Erkundigungs- und Dokumentationspflichten. Kunden müssen demnach ausreichende Informationen über die Finanzdienstleistungen und -instrumente erhalten. Zudem müssen die Finanzdienstleister, welche die Kunden beraten oder deren Vermögen verwalten, deren Kenntnisse, Erfahrungen, finanzielle Verhältnisse und Anlageziele berücksichtigen. Neben einer sogenannten Angemessenheits- und Eignungsprüfung sollen auch die Durchsetzung zivilrechtlicher Ansprüche von Kunden verbessert werden.

Im Vergleich zur Vernehmlassungsvorlage verfolgt der Entwurf einen stärker risikobasierten Ansatz und verbessert den Kundenschutz unter anderem über zusätzliche Transparenzvorschriften. Die Umsetzung des Fidleg gemäss Entwurf brächte für die Schweiz in gewissen Bereichen leicht liberalere Regeln als in der EU, insbesondere was die Offenlegungspflicht von Retrozessionen anstelle eines Verbots anbelangt.

Kundenschutz im Fokus

Auch das Finig fokussiert auf den Kundenschutz sowie den Schutz der Funktionsfähigkeit und der Stabilität des Finanzsystems. Der Schutz soll, anders als beim Fidleg, durch die Einhaltung qualitativer und quantitativer Anforderungen durch den Finanzdienstleister und durch eine Bewilligungspflicht der Tätigkeit erreicht werden. Der Entwurf sieht neu eine Aufsicht über sämtliche Finanzdienstleister vor, die in der Vermögensverwaltung tätig sind. Demnach sollen auch Vermögensverwalter von individuellen Kundenvermögen sowie von Vermögenswerten schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen einer prudenziellen Aufsicht unterstellt werden.

ZUKÜNFTIGE ARCHITEKTUR DES FINANZMARKTRECHTES



Quelle: EFD

Was die Umsetzung der revidierten GAFI-Empfehlungen zum Informationsaustausch anbelangt, traten bereits am 1. Juli 2015 die Bestimmungen zur Transparenz bei juristischen Personen in Kraft. Seit Jahresbeginn gelten zusätzlich die Anpassungen des Geldwäschereigesetzes sowie die Geldwäschereiverordnung, die unter anderem verschärfte Abklärungspflichten für Finanzintermediäre mit sich bringen. Parallel dazu trat die revidierte Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken (VSB 16) in Kraft. Zudem gelten ab diesem Datum nicht mehr nur Verbrechen, sondern neu auch «qualifizierte Steuervergehen» als Vortaten zur Geldwäscherei, welche einer Meldepflicht des Finanzintermediärs unterliegen.

Neue Finanztechnologien

Diesem regulatorischen Aktionismus stand bis vor kurzem eine Passivität den Entwicklungen im Bereich neuer Finanztechnologien – insbesondere der Digitalisierung – gegenüber, die sich nachteilig auf die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes und deren Innovationsfähigkeit auswirkt. Der Swiss FinTech Report 2016 stellt fest, dass bezüglich neuer Entwicklungen im FinTech-Bereich, anders als im Ausland, noch keine Unterstützung erkennbar ist. Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden befassen sich demnach hauptsächlich mit Regulierungsfragen statt mit Innovation.

Die hohe Regulierungsdichte in der Schweiz zwingt denn auch regelmässig zur Prüfung, ob neue Ideen regulatorisch überhaupt zulässig sind. Hier kündigt sich aber bei der Finma ein zaghaftes Umdenken an und die Aufsichtsbehörde anerkennt die Innovation als wichtigen Faktor für einen wettbewerbsfähigen Finanzplatz. Zudem wurde angekündigt, sämtliche Verordnungen und Rundschreiben zu überprüfen, um diese künftig zumindest technologieneutral auszugestalten. Im neuen Rundschreiben «Video- und Online-Identifizierung» sollen Sorgfaltspflichten der Geldwäschereiregulierung im Zusammenhang mit digitalen Finanzdienstleistungen «technologieneutral» ausgelegt werden, so dass auch hier die Sorgfaltspflichten erfüllt werden können. Im Zuge der Anhörung zum Entwurf wurden die vorgeschlagenen Lösungen jedoch als zum Teil aufwendig und kompliziert bezeichnet. Das Rundschreiben soll im Frühjahr in Kraft treten.

Auch wenn die Schwerpunktbereiche der regulatorischen Entwicklung weitgehend bekannt und somit berechenbarer werden, ist zur Sicherstellung der Wettbewerbsfähigkeit und des Erfolgs des Finanzplatzes Schweiz eine einfache und pragmatische Umsetzung der internationalen Standards unabdingbar. Dazu kommt, dass sich Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden aktiv mit neuen Finanztechnologien sowie deren Chancen und Risiken auseinanderzusetzen und diese im Rahmen des regulatorischen Zwecks zu fördern haben. Eine solche Regulierung mit Weitsicht stärkt die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes, ohne dass Abstriche beim Anlegerschutz zu befürchten sind. ■

* Dr. Alain P. Röthlisberger ist Partner bei Röthlisberger-Fischer Rechtsanwälte, Zürich, und Managing Director bei Legal Excellence LLC, Zug

EIN SOMMERLICHES WOCHENENDE IN ST. ANTON

WETTBEWERB Im Tannenhof ist der Gast wirklich noch König. Gewinnen Sie zwei Übernachtungen im europaweit kleinsten Fünf-Sterne-Superior-Hotel.

Nur sieben Suiten beherbergt das europaweit kleinste Fünf-Sterne-Superior-Haus, das Hotel Tannenhof im Winter- und Sommersportort St. Anton am Arlberg. Das Betreuungsverhältnis ist einzigartig: 24 Mitarbeitende lesen den maximal 16 Gästen jeden Wunsch von den Lippen ab. Der Tannenhof ist ein Hort der gehobenen Gastfreundschaft, ein Refugium für anspruchsvollen Genuss. Die Crew um den Spitzenkoch James Baron verwöhnt mit ihrer kreativen Alpinküche, die Topsommelière Paula Bosch hat feinste Tropfen auf die Weinkarte gesetzt, die dem Gourmetmahl eine besondere Note verleihen.

Das hoteleigene Spa verschafft mit ganzheitlichen Behandlungen und Produkten auf natürlicher Basis Wohlfühlmomente: ob im Whirlpool mit Blick auf die herrliche Bergkulisse St. Antons, in den Innen- und Aussensaunen oder im Aroma-Dampfbad. Von der Silberquarzit-Ursteinmassage über Yoga-Sessions mit Privatlehrerin bis hin zu Alpenkräuterwanderungen mit einer Kräuterexpertin sind vielfältige Begegnungen mit der Natur möglich. Gewinnen Sie zwei Übernachtungen für zwei Personen mit Frühstück, einem Gourmetmenu und freier Benutzung des Spa mit Touch Massage im Wert von 2000 Franken*.

WETTBEWERBSFRAGE Wieviele Billionen Dollar waren Ende 2015 weltweit in Indexfonds investiert?

a) 2 b) 3 c) 4

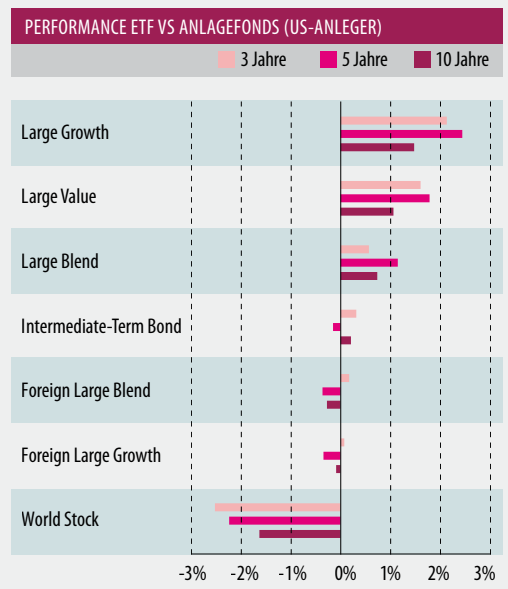
Schreiben Sie die richtige Antwort an wettbewerb@10x10.ch oder via Postkarte: financialmedia AG, Pfingstweidstrasse 6, 8005 Zürich. Stichwort: Wettbewerb / *Der Gutschein ist einzulösen bis 15. 10. 2016. Der Gewinner wird per Mail oder Brief benachrichtigt. Eine Barauszahlung des Preises ist nicht möglich. Über den Wettbewerb wird keine Korrespondenz geführt, der Rechtsweg ist ausgeschlossen. Einsendeschluss: 30.04.16

ANZEIGE

ZAHLEN LÜGEN NIE

› ETF SCHLAGEN FONDS Aktive Fondsmanager schaffen es nur selten, den Markt zu schlagen. Gemäss Studien sind nur vier von fünf Managern in der Lage, eine Überrendite zu generieren. Dies zeigt auch ein Vergleich der Fondskategorien für US-Anleger des Analyseunternehmens Morningstar. Auf Sicht der vergangenen drei Jahre schnitten ETF in allen grossen Kategorien ausser Weltaktien besser ab als aktiv gemanagte Fonds. Auch über einen längeren Zeitraum liessen ETF Fonds in den grossen amerikanischen Aktienkategorien hinter sich. Bei ausländischen Märkten dagegen hinkten sie hinterher.

PERFORMANCE ETF VS ANLAGEFONDS (US-ANLEGER)

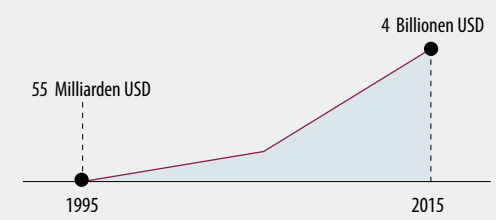


Quelle: etftrends, Morningstar

› ETF GEWINNEN MARKTANTEIL In den vergangenen Jahren sind die Investitionen in ETF laufend gewachsen. Im Jahr 2015 wurden pro Monat durchschnittlich 20 Milliarden Dollar in die passiven Produkte investiert. Ein Vergleich zeigt, dass die ETF-Käufe vor allem zu Lasten der aktiven Fonds gehen. Diese mussten zwischen 2008 und 2015 Abflüsse in Höhe von 600 Milliarden Dollar hinnehmen. Mittlerweile beträgt der Anteil der ETF am Gesamtmarkt für Anlagefonds bereits über 30 Prozent. In Anbetracht des jungen Alters von ETF ist dies durchaus respektabel.

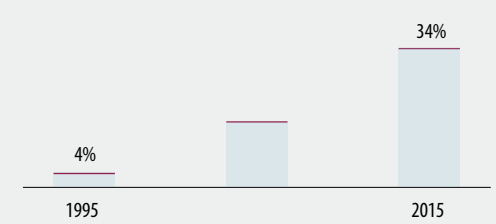
VERWALTETE VERMÖGEN INDEXFONDS

Die Investitionen in Indexfonds stiegen stark



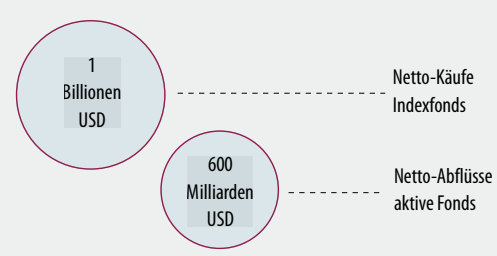
ANTEIL DER INDEXFONDS AM FONDMARKT

Wachsender Marktanteil der Indexfonds



FONDS ZU- UND ABFLÜSSE 2008–2015

Investitionen in Indexfonds während aktive Fonds Abflüsse verzeichnen



Quelle: fortune.com

Globale Aktienfonds von Fidelity

Global anlegen bringt Erfolg.

FF – World Fund
FF – Emerging Markets Fund
FF – Global Dividend Fund

Mehr Rendite mit globalen Aktienfonds

Die Welt bietet unzählige attraktive Anlagemöglichkeiten, die darauf warten, genutzt zu werden. Ein global diversifizierter Aktienfonds verfügt über die grösstmöglichen Chancen, eine optimale Rendite bei vernünftigem Risiko zu erzielen. Dank einem der weltweit grössten Researchteams finden wir für Sie die interessantesten Anlageideen nach dem «Bottom-up»-Prinzip, das jedes Unternehmen systematisch analysiert.

Wählen Sie aus einer Vielzahl von globalen Aktienfonds den für Sie passenden: mit Fokus auf die entwickelte Welt, auf Schwellenländer oder auf ein spezifisches Anlagethema. Erfahren Sie mehr dazu auf **www.fidelity.ch/global**

Fidelity™ INTERNATIONAL

FF - World Fund (ISIN LU1084165304), FF - Global Dividend Fund (ISIN LU0772969993) und FF - Emerging Markets Fund (ISIN LU0261950470) sind Teil von Fidelity Funds („FF"), einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Wir empfehlen Ihnen, Anlageentscheidungen nur auf Grund detaillierter Informationen zu fällen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Anlagen in Nebenwerte oder in Emerging Markets können volatiler sein als Anlagen in höher entwickelte Märkte. Investitionen sollten auf Basis des aktuellen Verkaufsprospektes und Wesentliche Anlegerinformationen getätigt werden. Diese Prospekte sowie der aktuelle Jahres-/Halbjahresbericht sind kostenlos bei den berechtigten Vertriebsstellen, beim europäischen Service-Center in Luxemburg oder beim Vertreter und Zahlstelle in der Schweiz: BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zurich erhältlich. Fidelity veröffentlicht ausschliesslich produktbezogene Informationen und gibt keine an den persönlichen Verhältnissen des Kunden ausgerichteten Anlageempfehlungen. Bei Fonds, welche in Fremdwährungen investieren, kann der Wechsel in der Währung den Wert der Anlagen beeinflussen, da diese Wechselkursschwankungen unterworfen sind. Fidelity, Fidelity International, das Logo Fidelity International und das Symbol F sind Warenzeichen von FIL Limited. Herausgeber: FIL Investment Switzerland AG, zugelassen und beaufsichtigt von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA. 15CH0605