NEXT GENERATION INVEST

10x10

Ausgabe Oktober 2019
10 x jährlich
10x10.ch

Nach dem Vanguard-Effekt kommt der Robinhood-Effekt

Fokus – Seite 5

Quo vadis, Bankbilanz?

Alwin Meyer über Veränderungen beim Kerngeschäft der Banken.

Kolumne – Seite 8

Die Mär von den Indexanpassungen

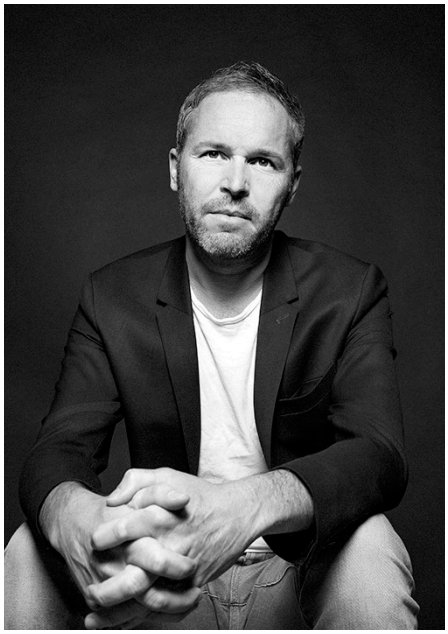
Argumente werden nicht richtig, nur weil sie oft wiederholt werden.

ETF&More – Seite 9

Aufstrebender Akteur am Börsenhorizont

David Kunz über die BX Swiss und deren vielfältige Pläne.

Gesprächsstoff – Seite 12



Finanzwelt im Wandel

Der grosse Erfolg von Indexfonds und ETF hat Auswirkungen auf die aktive Fondsbranche – und zwar positive: Die Verwaltungskosten sind aufgrund der passiven Konkurrenz in den letzten Jahren stark gesunken. Dennoch fliessen immer mehr Gelder in passive Produkte, was bei aktiven Anbietern zu einer Konsolidierung führt. Die Geschichte der passiven Anlagen begann in den 1970er-Jahren, als Finanzpionier John C. Bogle den US-Vermögensverwalter Vanguard gegründet und gleichzeitig den ersten öffentlichen Indexfonds lanciert hat. «Die Kosten entscheiden darüber, ob die Anleger Geld für sich selbst verdienen oder die Fondsmanager reich machen», sagte Bogle. Um den Kostenaspekt geht es auch beim US-Fintech RobinHood. Die Gründer wollen über eine App und kostenlosen Aktienhandel den Zugang zu den Finanzmärkten erleichtern, damit auch weniger Vermögende vom Potenzial der Märkte profitieren können: «Nach dem Vanguard-Effekt kommt der Robinhood-Effekt» (S. 5).
Für Veränderungen auf dem Schweizer Handelsparkett sorgt auch ein «Aufstrebender Akteur am Börsenhorizont» (S. 12), die BX Swiss. Die SIX als Quasi-Monopolist bekommt durch die BX Swiss, die ehemalige Berner Börse, zunehmend Konkurrenz. Im Gespräch erklärt David Kunz, Deputy CEO der jungen alten Börse, wie sich die BX Swiss von der SIX unterscheidet, weshalb sie mehr Komplementärangebot zur SIX als eigentliche Konkurrenz ist und wohin die Reise gehen soll.

INHALT

Das Schuldenkarussell
Einmal mehr warnt der IWF die Weltwirtschaft.
News – Seite 4

Geldvernichtungsmaschine
Netflix verbrennt mächtig Geld – noch ist kein Ende in Sicht.
Monatschart – Seite 4

Strikte Methodologie
Hinter jedem Index steckt ein klar definiertes Regelwerk.
Hintergrund – Seite 9

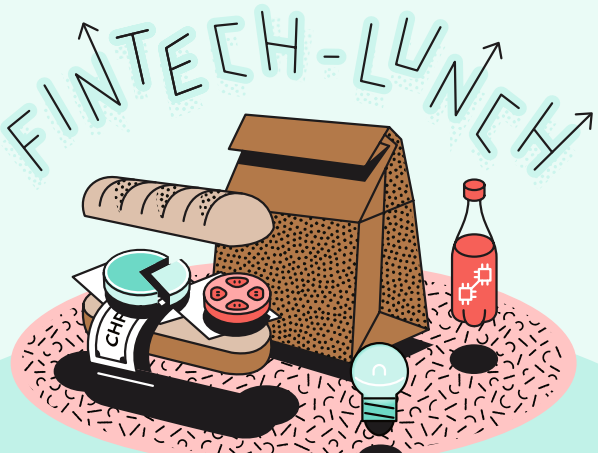
Primat des Digitalen
Warum die Relevanz von Bitcoin eigentlich zunehmen muss.
Krypto – Seite 10

IMPRESSUM

Erscheinungsweise: 10mal jährlich und kostenlos! Feb, März, April, Mai, Juni, Aug, Sept, Okt, Nov, Dez **Verlag:** financialmedia AG, Redaktion 10x10, Pfingstweidstrasse 6 / 8005 Zürich **Kontakt:** Email: info@10x10.ch, Web: www.10x10.ch, Tel.: +41 44 277 75 30 **Werbung:** Stefan Brogli **Redaktion:** Rino Borini – Leitung RB, Christian Euler CE, Pascal Hügli PH, **Layout/Grafik:** Boris Gassmann, **Coverbild:** B. Gassmann

verlinkte Anzeige

Brainfood zur Lunchtime: Deine Wissensquelle zu Fintech



Jetzt informieren!

Partner:
NEXT GENERATION INVEST
10x10

Märkte

	Letzter*	YTD Local	YTD CHF	YTD USD
SPI Large	11'503.0	-1.5%	23.2%	24.9%
SPI Mid	17'106.0	0.1%	23.5%	25.2%
SPI Small	24'042.0	-0.2%	4.8%	6.3%
Euro Stoxx 50	3'595.0	0.8%	19.3%	20.4%
S&P 500	2'986.0	0.5%	17.5%	19.1%
Nikkei 225	22'548.0	3.6%	13.9%	15.0%
MSCI Emerging Markets	483.0	2.4%	6.9%	8.4%
MSCI ACWI	261.6	0.9%	15.7%	17.3%
VIX Index	14.2	-12.3%	-44.8%	-44.0%
Oil (crude near fut)	53.7	-0.6%	15.9%	17.6%
Gold USD/oz	1'494.0	0.1%	15.2%	16.8%
Bitcoin	8'265.0	-0.3%	117.5%	120.6%

** per 21.10.2019 / Quelle: Bloomberg*

ETF

NEUE ETF AN DER SIX

		ISIN	Währung	TER*
1	Think European Equity	NL0010731816	CHF	0.20%
2	Think Global Equity	NL0009690221	CHF	0.20%
3	Think Global Real Estate	NL0009690239	CHF	0.25%
4	Think iBoxx AAA-AA Government Bond	NL0010273801	CHF	0.15%
5	Think iBoxx Corporate Bond	NL0009690247	CHF	0.15%
6	Think iBoxx Government Bond	NL0009690254	CHF	0.15%
7	Think Morningstar High Dividend	NL0011683594	CHF	0.38%
8	Think Morningstar North America Equity	NL0011376074	CHF	0.20%
9	Think Sustainable World	NL0010408704	CHF	0.30%
10	VanEck Vectors Video Gaming & eSports	IE00BYWQWR46	CHF	0.55%
11	iShares China CNY Bond	IE00BYPC1H27	USD	0.35%
12	iShares MSCI China	IE00BJ5JPG56	USD	0.40%
13	UBS ETF MSCI Emerg. Markets Soc Resp	LU1048313974	CHF	0.35%
14	UBS ETF MSCI Switzerland IMI SRI	CH0492935355	CHF	0.28%
15	UBS ETF MSCI World SRI	LU0950674332	CHF	0.25%

DIE GRÖSSTEN ETF IN DER SCHWEIZ

		ISIN	AuM (Mio. CHF)	TER*
1	iShares Core S&P 500	IE00B5BMR087	33'405	0.07%
2	Vanguard S&P 500	IE00B3XXRP09	23'137	0.07%
3	iShares Core MSCI World	IE00B4L5Y983	19'094	0.20%
4	iShares Core Euro Corporate Bond	IE00B3F81R35	13'248	0.20%
5	iShares Core MSCI Emerging Markets IMI	IE00BKM4GZ66	12'709	0.18%
6	iShares Core FTSE 100	IE0005042456	9'710	0.07%
7	iShares Core S&P 500	IE0031442068	9'651	0.07%
8	Xetra-Gold	DE000A0S9GB0	9'507	0.36%
9	iShares J.P. Morgan EM Local Gov. Bond	IE00B5M4WH52	9'101	0.50%
10	iShares J.P. Morgan USD Emerg. Markets Bond	IE00B2NPKV68	8'719	0.45%
11	iShares Euro High Yield Corporate Bond	IE00B66F4759	8'170	0.50%
12	iShares EURO STOXX 50	DE0005933956	7'349	0.10%
13	Invesco Physical Gold A	DE000A1MECS1	7'201	0.24%
14	iShares Core DAX UCITS ETF (DE)	DE0005933931	7'139	0.16%
15	Xtrackers S&P 500 Swap	LU0490618542	6'762	0.15%

** Stand: 21.10.2019, Quelle: Anbieter / etfinfo.com*

17,5% S&P 500

Ein seltenes Phänomen ereignete sich diesen August im US-Finanzmarkt: Mit 1,89 Prozent war die Index-Dividendenrendite erstmals seit 2016 höher als die Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen, die mit 1,5 Prozent rentierten. Anleger erhalten also mit volatileren Aktien eine höhere Rendite als mit sicheren Obligationen. Gemäss dem Researchpapier des US-Finanzinstituts Merrill Lynch folgt auf dieses Phänomen meist – in 94 Prozent der Fälle – dasselbe: Aktien werden in den kommenden zwölf Monaten Anleihen übertreffen.

117% Bitcoin

Trotz eines stärkeren Kursrückgangs Mitte September notiert der Bitcoin (in CHF) seit Jahresbeginn satte 117 Prozent im Plus. Die spannende Frage: Geht die Kryptowährung nächstes Jahr durch die Decke? Einige Experten bejahen diese Aussage und argumentieren mit dem Halving-Effekt. Die Halbierung der Belohnung fürs Bitcoin-Schürfen findet alle vier Jahre statt. Blickt man auf die bisherigen Halving-Events zurück, war Monate davor eine Bodenbildung zu beobachten - nach dem Halving stieg der Preis dann tatsächlich kräftig an.

0,55% eSport ETF

VanEck hat den ersten ETF auf Gaming & eSport in die Schweiz gebracht. Mit diesem lässt sich in den rund 150 Mrd. Dollar schweren US-Markt rund um die Game- und eSport-Industrie investieren. Dem Markt wird ein grosses Wachstumspotenzial zugeschrieben. Mittlerweile soll eSports gar olympisch werden. Die jährlichen Kosten des Produkts betragen 0,55%.

Das Schuldenkarussell dreht sich weiter

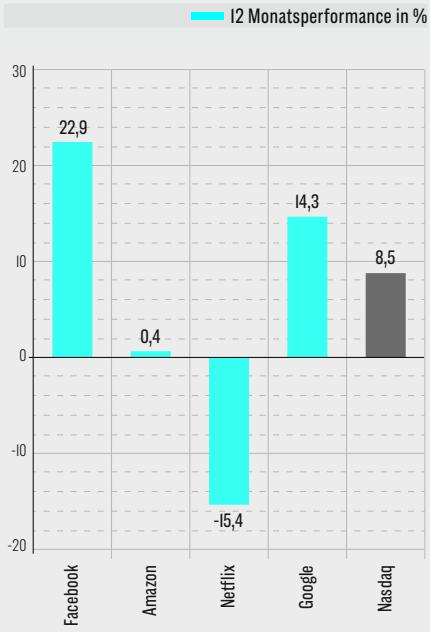
Der Internationale Währungsfonds (IWF) warnt, und zwar gleich die ganze Weltwirtschaft: Als Konsequenz der tiefen Zinsen häufen die Unternehmen immer mehr Schulden an, mittlerweile sind es horrende 19 Billionen Dollar. Für die Verantwortlichen des Währungsfonds handelt es sich um eine tickende Zeitbombe. Nicht zuletzt deshalb, da zirka 40 Prozent der Unternehmensschulden in den USA, China, Japan, Deutschland, Grossbritannien, Frankreich, Italien und Spanien kaum mehr bedient werden könnten, falls die Wirtschaft auch nur halb so stark einbrechen würde wie 2008. Im Zuge dieser Verschuldung werden immer mehr Unternehmen zu Zombiefirmen: Unternehmen, deren Einnahmen die Zinsen ihrer Kredite nicht mehr decken. Über Wasser halten können sie sich nur mit noch mehr Krediten. Auch das ein Umstand, auf den der IWF schon vor langem hingewiesen hat. ■

Ein Gesetz für die Blockchain

Die Schweiz gilt als Kryptonation. Ihr Nachbar Liechtenstein hat sich dafür jüngst zum Blockchain-Land erkoren: Der Landtag des Fürstentums hat in der Oktober-Session das neue Blockchain-Gesetz verabschiedet. Das Gesetz ist sehr allgemein formuliert. Grund dafür ist, dass man künftige Technologien noch nicht kennt, sie aber über eine zu konkrete Formulierung auch nicht kategorisch ausschliessen will. Mit diesem rechtlichen Rahmen will Liechtenstein vor allem Rechtssicherheit schaffen, damit ihre Blockchain-Szene weiter gedeihen kann. In der Schweiz lässt ein solches Gesetz weiter auf sich warten. Stattdessen wird auf technologieneutrale Regulierung gesetzt: Man versucht, das neue Phänomen über die bestehenden Gesetze zu regeln. Der Bundesrat hat deshalb in einem viel beachteten Schreiben bereits zur Thematik Stellung genommen. ■

MONATS-CHART

DIE FANG-AKTIEN AUF 12 MONATS-BASIS



Quelle: Yahoo Finance

Geldvernichtungsmaschine Netflix

Die FANG-Aktien (Facebook, Amazon, Netflix, Google) liegen im Trend. Doch einer der vier konnte in den letzten 12 Monaten nicht überzeugen. Der Grund liegt in der hohen Burn Rate. Gemäss dem US-Wirtschaftsmagazin *Barrons* soll der Streaminganbieter alleine in diesem Jahr 3,4 Mrd. Dollar verbrennen. Experten erwarten für 2020 nochmals 2,5 Mrd. Über fünf Jahre also insgesamt 12 Mrd. Dollar. ■

verlinkte Anzeige

Nach dem Vanguard-Effekt kommt der Robinhood-Effekt

RobinHood hat einen weiteren Meilenstein gesetzt: Das US-Start-up ermöglicht mit seiner App den kostenlosen Wertpapierhandel und treibt damit die Demokratisierung des Börsengeschäfts weiter voran.

Die Finanzwelt befindet sich im Wandel. Nullzinsen lassen die Zinsmargen erodieren und sinkende Transaktionskosten im Wealth und Asset Management führen zu rückläufigem Kommissionserfolg. Das Verrückte dabei: Mit Volumenwachstum lassen sich diese Ertragslücken nicht schliessen. Dazu kommt ein sich stetig veränderndes Kundenverhalten und laufend neue technologische Innovationen. Diese Entwicklungen fordern die Banken: Sie müssen ihre Geschäftsmodelle anpassen oder neu definieren. Fakt ist: Die Margen im Transaktionsgeschäft werden weiter sinken. Kunden sind nicht mehr bereit, für Standardgeschäfte hohe Gebühren zu bezahlen.

Dieser Wandel wird von etablierten Unternehmen oft unterschätzt – sie sind Gefangene ihres eigenen Erfolgs. Ändern sie ihr Geschäftsmodell, laufen sie Gefahr, sich selbst zu kannibalisieren. Und die Chance, mit radikal neuen Ideen Erfolg zu haben, ist gering. Welche Ideen auf Anklang stossen werden, lässt sich natürlich niemals voraussagen. Deswegen fehlt oft die Courage, das eigene Geschäftsmodell in Frage zu stellen. Die tragische Konsequenz: Man unternimmt einfach gar nichts. ▸▸

Radikal anders denken Auf eine schöpferische Zerstörung können Gründer setzen, die viel zu gewinnen und nichts zu verlieren haben. Ein Beispiel dazu liefert die Welt der Indexfonds – und die Erweiterung in Form von ETF. Als der im Januar 2019 verstorbene John C. Bogle, Gründer des US-Vermögensverwalters Vanguard, 1976 den ersten öffentlichen Indexfonds am US-Aktienmarkt auflegte, wurde er nicht als mutiger Innovator betrachtet – er wurde belächelt. Anfangs schien es tatsächlich, als würde das Produkt floppen: Statt der erhofften 150 Millionen Vermögen sammelte Vanguard gerade mal elf Millionen Dollar ein. Schon bald wurde von «Bogle's Folly» gesprochen, Bogles verrückter Idee. Dabei löste Bogles cleverer Schachzug nichts weniger als eine Revolution aus – wenn auch erst viele Jahre später.

Heute sind passive Vehikel nicht mehr aus den Depots privater und professioneller Investoren wegzudenken. Ein Ende dieser beeindruckenden Wachstumsgeschichte ist nicht in Sicht. Mittlerweile werden in den USA, dem grössten Fondsmarkt der Welt, erstmals mehr Gelder passiv verwaltet als aktiv. Wobei das Verhältnis mit 50,15 zu 49,85 Prozent noch sehr knapp ist.

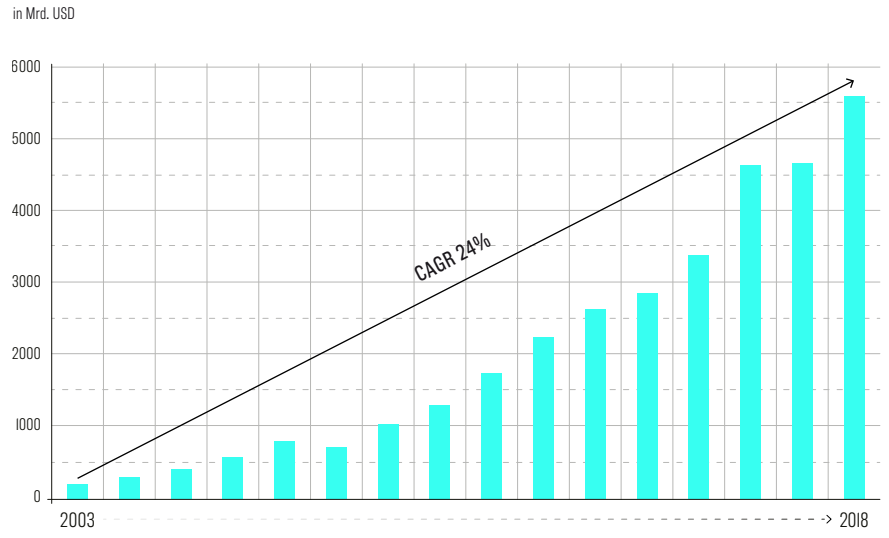
> " Mittlerweile werden in den USA, dem grössten Fondsmarkt der Welt, erstmals mehr Gelder passiv verwaltet als aktiv. "

Demokratisierung des Wertschriftenhandels Als John Bogle das passive Anlegen erfand, standen tiefe Gebühren im Zentrum: «Die Gebühren zählen. Intelligente Anleger werden darum Indexfonds mit tiefen Kosten nutzen, um ein diversifiziertes Portfolio mit Aktien und Obligationen aufzubauen.» Bogle hat mit dem Indexfonds das Investieren demokratisiert.

In der Industrie spricht man vom Vanguard-Effekt. Der Vermögensverwalter ist auf Effizienz und Skalierbarkeit getrimmt. Zudem werden die erzielten Gewinne in Form von niedrigen Gebühren dank einer genossenschaftlichen Struktur an die Kunden zurückgegeben. Der Vanguard-Effekt führt auch bei den Mitbewerbern zu tieferen Preisen. Mittlerweile herrscht ein regelrechter Gebührenkampf.

WELTWEITES ETF WACHSTUM

Quelle: ETFGI



Ein ähnliches Phänomen ist nun auch im Handel mit Wertpapieren, inklusive Derivate, zu sehen. Man spricht vom Robinhood-Effekt. Infolge des aggressiven Vorgehens des Startups aus dem Silicon Valley sind Börsengeschäfte mittlerweile bei mehreren Anbietern kostenlos.

Game Changer Die RobinHood-Gründer Vladimir Tenev und Baiju Bhatt haben sich im Dezember 2013 das Ziel gesetzt, das amerikanische Finanzsystem zu demokratisieren. Bevor das Fintech im März 2015 seine App offiziell lancierte, hatten sich bereits eine Million Privatanleger auf der Warteliste eingetragen. Und wie damals bei Bogles Innovation schüttelte die etablierte Finanzindustrie den Kopf.

Ein Jahr später nutzten bereits eine Million Kunden die Trading-App. Die etablierten Börsenbroker wie Charles Schwab, E*Trade oder TD Ameritrade hatten das Kundenwachstum von RobinHood lange Zeit unterschätzt. Bis zum Zeitpunkt, als die Nutzerbasis in ein exponentielles Wachstum überging. Die Reaktion folgte im Frühling 2017, als die drei Broker ihre Börsengebühren, sozusagen über Nacht, um rund ein Drittel gesenkten.

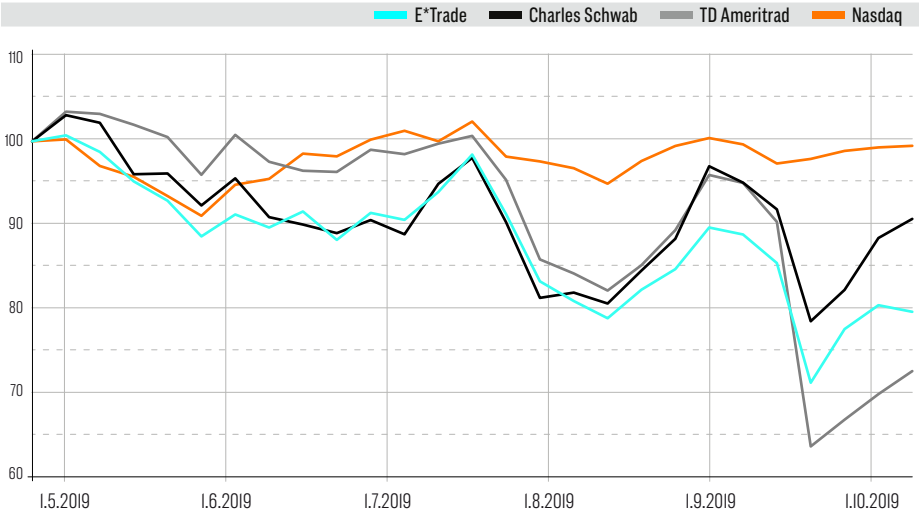
Auch das grösste US-Bankhaus, J.P. Morgan, reagierte und kündigte im Sommer 2018 an, dass Kunden neu bis zu 100 Transaktionen jährlich kommissionsfrei tätigen könnten. RobinHood zog dennoch immer mehr Neukunden an, insbesondere Millennials waren begeistert von dessen Einfachheit. Die letzte offiziell kommunizierte Kundenzahl, sechs Millionen, datiert vom Herbst 2018.

Diese Zahl dürfte in der Zwischenzeit noch höher, womöglich viel höher sein. Der Druck auf die Etablierten ist weiterhin gross. Der Big Bang kam Anfang Oktober 2019: Die drei grossen Online-Broker senkten die Gebühren für Börsenorder auf null. Die Börse reagierte ebenfalls: Die Kurse der drei Anbieter sanken sofort um 15 bis 30 Prozent. Im Oktober 2019 liess J. P. Morgan die 100-Trade-Limite fallen. Alle Retailkunden im Loyality-Programm können unbeschränkt kostenlose Börsengeschäfte tätigen. In den USA herrscht mittlerweile folgender Konsens: Der Aktienhandel darf nichts kosten.

Fraktionalisierung Wie so oft schwappt auch diese Entwicklung auf Europa über. Kürzlich verkündete RobinHood, man werde nun den Alten Kontinent

AKTIENKURSE DER 3 GRÖSSTEN US-BROKER

Quelle: Yahoo Finance



angreifen. Als Start wurde das Vereinigte Königreich gewählt, die entsprechende Brokerbewilligung von der Finanzmarktaufsicht FCA wurde bereits erteilt.

Das US-Fintech ist nicht der einzige Angreifer. Die äusserst erfolgreiche Challenger-Bank Revolut ermöglicht seit diesem Sommer, in einer Betaphase, kostenlosen Online-Börsenhandel. Die Ansage des Gründers von Revolut: «Um es klar zu sagen: Wir werden beim Aktienhandel die gleiche Disruption wie im Bankgeschäft verursachen.» Derzeit können Metallkarten- und Premiumkunden auch über die App Börsengeschäfte tätigen. In einer ersten Phase sind jedoch nur 300 US-Aktien verfügbar. Im Unterschied zu RobinHood sind jedoch nur bis zu 100 Trades pro Monat kostenfrei. Danach kostet eine Transaktion ein Pfund.

Revolut punktet mit einer weiteren Neuerung: Seine rund acht Millionen Kunden können Aktien auch in Bruchteilen kaufen, die Mindestgrösse beträgt ein Dollar. Ein Kunde kann beispielsweise in Tesla investieren, obwohl der Aktienkurs bei rund 250 Dollar steht, und hält dann 1/250 einer Tesla-Aktie.

Die Demokratisierung des Anlegens schreitet munter voran. Nullgebühren ist die eine Seite, Bruchteile einer Aktie zu kaufen die andere. Ein Privatanleger mit wenig Kapital bleibt nicht aussen vor. Die grosse Frage lautet: Wie reagieren die hiesigen Anbieter? Denn was die Geschichte auch immer wieder zeigt: Einen tiefgreifenden Wandel überleben meist nicht die Stärksten oder Grössten, sondern diejenigen, die sich an die verändernden Umstände am besten anpassen können. ■ RB

HATTEN SIE S GEWUSST

4,271

Bio. USD

Passiv verdrängt Aktiv

Jetzt ist es passiert – zumindest in den USA: Die in ETF verwalteten Vermögen sind erstmals grösser als ihre aktiven Pendants. Während aktive Vehikel 4,246 Billionen Dollar verwalten, sind es bei den Indexfonds 4,271 Billionen Dollar, wie eine Statistik von Morningstar zeigt. Allein in diesem Jahr zogen Indexfonds 90 Mrd. Dollar Neugelder an, dazu kamen 124 Mrd. Dollar, die der aktiven Branche abspenstig gemacht wurden. ■

Alwin Meyer ist CEO & Co-Gründer von Swisspeers AG, eine unabhängige Direct Lending Plattform

Quo vadis, Bankbilanz?

Seit das europäische Bankwesen im 13. Jahrhundert in Florenz begründet wurde, betreiben Banken Transformationsgeschäfte. Dabei dient die Bankbilanz als Zwischenspeicher für das Anlage- und Finanzierungsgeschäft. Dieser Zwischenspeicher ist ein spannendes Gebilde: Dank hohem Hebel auf eingesetztem Kapital, Fristentransformation zwischen Einlagen und Ausleihungen, resultieren automatisch Erträge.

Mit dem technologischen Fortschritt jedoch entstehen neue Geschäftsmodelle, die den Wert dieser Transformationsfunktionen in Frage stellen. Das Übernehmen von Losgrössen-, Fristen- und Risiko-Transformationsfunktionen generiert heute keinen geldwerten Nutzen mehr für die Endkunden, weil sich komplementäre Bedürfnisse im Markt digital direkt finden lassen. Die eingegangenen Risiken dienen allein der Ertragsgenerierung in einem Risiko-Ertragsgerüst, das komplexe Regulierungen notwendig macht.

Es entstehen digitale Marktplätze, die den Zwischenspeicher «Bankbilanz» angreifen. Diese Marktplätze bereiten Informationen so auf, dass Angebot und Nachfrage für die verschiedensten Bedürfnisse in Bezug auf Losgrössen, Fristen und Risiken direkt zwischen Endkunden zusammengeführt werden.

Neben den global agierenden Techgiganten sind das Fintech Start-ups und die agilsten Banken selbst. In der Schweiz sind für die Aktivseite der Bankbilanzen diverse Marktplätze aktiv oder im Aufbau. Instimatch nimmt sich dem Geldmarktgeschäft an und baut ein globales digitales Netzwerk auf. Das Netzwerk bringt institutionelle Anbieter und Nachfrager kurzfristiger Liquidität zusammen. Ein Geschäft, das bisher bilateral zwischen Banken und den Finanzabteilungen von Firmenkunden stattfand. Loanboox gewann mit seinem digitalen Marktplatz innert kürzester Zeit einen grossen Marktanteil für Ausleihungen an öffentlich-rechtliche Institute. Kapitalgeber sind Versicherungen, Pensionskassen – und Banken.

Zudem nehmen sich diverse Plattformen des Konsumkredits an und greifen die hohen Margen der Konsumkreditbanken an. Swisspeers bedient Unternehmenskunden mit Finanzierungsbedarf und bringt diese mit privaten und institutionellen Anlegern zusammen.

Im Hypothekargeschäft der Banken werden Auktionsplattformen wie Credex aufgebaut, die Hypotheken an Institutionelle vermitteln. Aufhorchen lässt die Ankündigung der UBS, ihr Marktplatzmodell Atrium auf Privathypotheken für selbst bewohntes Eigentum auszuweiten. Die Konsequenz: Die Rolle der Bilanz als Zwischenspeicher für Retail- und Kommerzbanken wird weniger wichtig. Künftig wird die Kundenberatung den Kern einer Bank ausmachen und nicht länger die «Produktion» von Produkten über ihre Bankbilanz. Dabei werden die Beratungsleistungen weit über das heutige banktypische Angebot hinausgehen. Ein Beispiel ist der Einstieg von Raiffeisen in die Immobilienvermittlung (NZZ 18.10.2019).

Zentralisierte Marktplätze sind nicht das Ende dieser Entwicklung. Mit der Distributed-Ledger-Technologie können die vermittelten Verträge in Smart Contracts abgelegt werden, die Zahlungsinformationen, Bonitätsinformationen oder Käufe und Verkäufe verarbeiten. Die Relevanz der Marktplätze wird damit abnehmen. Offen ist, wie lange diese Transformation dauern wird und wie sich die beteiligten Techgiganten, Start-ups und Banken weiterentwickeln. ■

Die Mär von den Indexanpassungen

Selbst in Zeiten monetärer Verzerrung und geldpolitischer Gleichschaltung gilt: Märkte sind dynamisch. Aktien gewisser Unternehmen gewinnen an Wert, andere verlieren an Boden. Um dieser Tatsache Rechnung zu tragen, werden Indizes von Zeit zu Zeit angepasst: Darbende Unternehmen fliegen raus und werden von erfolgreichen ersetzt. So wird sichergestellt, dass Anleger stets in Unternehmen investieren, die auf lange Frist Mehrwerte schaffen.

Wenn Indizes neu kalibriert werden, sind Kritiker meist nicht weit. Ihre Hauptkritik: Indexanpassungen führen zu ungleich langen Spiessen, da findige Vermögensverwalter die Zeit zwischen Bekanntgabe und Indexanpassung ausnutzen könnten. Passive Fondsanbieter hingegen haben den vordefinierten Termin abzuwarten, was für sie einen Nachteil darstelle.

Diesem Argument liegt allerdings eine falsche Prämisse zugrunde: Mit der Bekanntgabe der Indexanpassung kommen nicht gänzlich neue Informationen in den Markt. So gibt es für jeden Index eine Methodologie. Anhand dieser und den zusätzlichen öffentlichen Marktdaten lassen sich Selektionslisten erstellen. So lassen sich wahrscheinliche Anpassungen, also die Aufnahme neuer Aktien oder die Auslistung bestehender Titel, abschätzen. Mithilfe dieser für jedermann zugänglichen Informationen können Marktteilnehmer mögliche Anpassungen antizipieren und sich daher bereits vor der Bekanntgabe positionieren.

Doch haben ETF-Anbieter auch die Möglichkeit, zwischen der Bekanntgabe und der tatsächlichen Anpassung zu reagieren? Aufgabe eines ETF ist es, den Index möglichst genau abzubilden. Das bedeutet aber nicht, dass er nicht zeitweise etwas abweichen kann. So haben ETF-Emittenten etwas mehr Spielraum bei der Allokation ihres Portfolios. Dieser ermöglicht es ihnen, bei Bedarf neu zu allozieren. Etwa dann, wenn sie erwarten, dass ein Titel aus dem Index entfernt werden könnte und sie diesen deshalb abverkaufen.

Wie die Wirklichkeit zeigt, finden solche kalkulierenden und einschätzenden Umschichtungen bei Vermögensverwaltern und ETF-Anbietern im Vorfeld einer Indexanpassung tatsächlich statt. Wäre das nicht der Fall, so wäre aufgrund der grossen Anzahl aggregierter Verkäufe in der Tat ein grosser Preisabwärtsdruck auf einzelne Aktientitel auszumachen. Genauso würden Massenkäufe bei Indexeinsteigern den Preis in die Höhe schnellen lassen. Weder das eine noch das andere ist an Stichtagen auf den Märkten auszumachen.

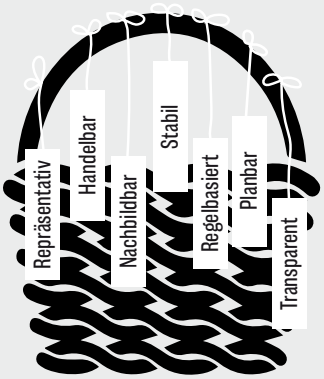
Wäre es aufmerksamen Vermögensverwaltern möglich, eine jede Indexanpassung vollends auszunutzen, müsste die Mehrzahl aktiver Fonds besser dastehen als ihre passiven Wettstreiter. Wie wir aus der Realität wissen, ist auch das nicht der Fall. ■ **PH**

HINTERGRUND

Strikte Methodologie

Weltweit gibt es über 3,7 Millionen Wertpapierindizes. Diese enorme Zahl verdeutlicht, wie stark indexorientiertes Investieren an Bedeutung gewonnen hat. Da hinter jedem passivem Anlageprodukt ein Index mit einem klaren Regelwerk steckt, profitieren Anleger von Transparenz und Einfachheit. Diese Barometer werden regelmässig auf unterschiedliche – in einem Reglement klar definierten – Kriterien geprüft. Beispielsweise die Marktkapitalisierung, die Zahl ausstehender Aktien, der Free-Float-Anteil oder die Gesamtliquidität. Genügen die Aktientitel diesen Faktoren nicht mehr, werden die Wertpapiere in ihrer Gewichtung angepasst oder gar komplett ersetzt. ■

GRUNDPRINZIPIEN FÜR EINEN INDEXKORB



Quelle: I0xI0.ch

Gute Vorbereitung

Aus Sicht der Anbieter ist es wichtig, sich bestmöglich auf Anpassungen eines Indexkorbes vorzubereiten. Bei den nötigen Rebalancierungen gilt es einerseits, die anfallenden Transaktionskosten tiefzuhalten, anderseits muss der Index möglichst genau abgebildet werden. Für ETF-Emittenten stellen Indexanpassungen somit keine Überraschungen dar: Schon Tage oder gar Wochen vor den eigentlichen Anpassungen werden die Effekte von Verkäufen beziehungsweise Käufen einzelner Titel mithilfe von Computersimulationen getestet. Auf diese Weise sind sie auf alle möglichen Szenarien vorbereitet. ■

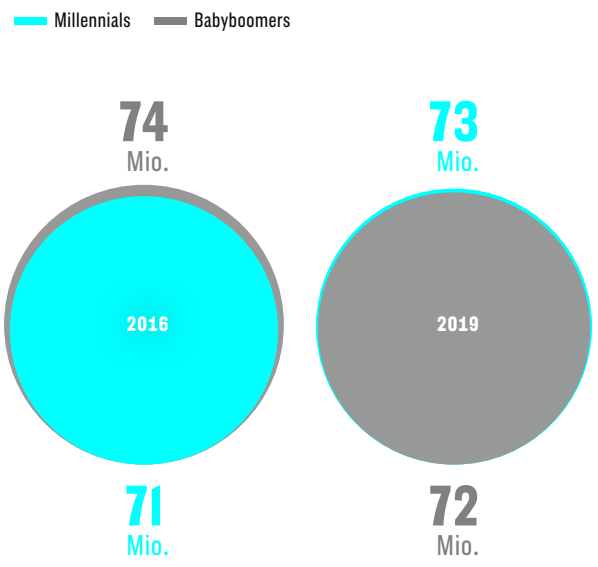
Primat des Digitalen

Es ist einer der meistgehörten Einwände gegen Kryptoassets: Im Gegensatz zu physischen, analogen Vermögenswerten sind Bitcoin komplett virtuell und daher weder greif- noch fassbar. Und würden darum, so die Kritik, jeglicher realer Wertgrundlage entbehren. Die Gegenüberstellung von Analogem und Digitalem scheint im ersten Moment einzuleuchten – doch für das Verständnis von Bitcoin ist sie wenig zielführend. Kryptoassets sind zwar virtuell, doch haben sie die idealtypischen Eigenschaften des Digitalen eben eigentlich überwunden.

So verursacht Bitcoin in der Produktion steigende Grenzkosten. Dieses Merkmal lässt sich in der realen, fassbaren Welt bei Gold ausmachen. Je mehr die Goldproduktion vorangetrieben wird, desto kostspieliger wird sie. Im Fall von Bitcoin ist die Neuproduktion algorithmisch auf einen Höchstwert pro Zeitintervall festgelegt. Das heisst: Egal, wie intensiv man es versucht, pro zehn Minuten lassen sich niemals mehr Bitcoin produzieren als durch den Programmcode vorgegeben.

Es ist diese über die reale Welt importierte digitale Knappheit, die dem Bitcoin ein hohes Wertpotenzial verschafft. Dieses verwirklicht sich zwar nur, wenn der Kryptowährung auch tatsächlich Wert beigemessen wird – doch letztlich ist jeglicher Wert immer die Folge subjektiver Beurteilungen von Menschen.

ÄNDERUNG DER GENERATIONSVERTEILUNG IN DEN USA



Quelle: Coldwell Banker

Digitales Inhaberpapier Bitcoin ist jedoch nicht nur digital knapp, sondern seinem Wesen nach ein Inhaberpapier. Er widerspricht daher auch in dieser Hinsicht der gewöhnlichen Vorstellung eines digitalen Guts. Mit Inhaberpapier ist gemeint, dass man Bitcoin eigenständig halten kann und nicht auf eine Drittperson angewiesen ist. Die Kryptowährung hat somit erstmals bewiesen, dass Inhaberpapiere nicht länger auf Papier gedruckt sein müssen, um über einen Inhaberpapiercharakter zu verfügen. Auf diese Weise wurde die Double-Spend-Problematik gelöst, die für digitale Dateien beispielhaft ist. Emails, Musikdateien und Onlinefotos können beliebig kopiert und somit vervielfältigt werden. Bitcoin hingegen sind nicht kopierbar, sie können exklusiv als Inhaberpapiere gehalten werden. Die Kryptowährung vereint damit aus der analogen Welt bekannte Vorzüge mit den Vorteilen eines digitalen Mediums.

Die Genialität dieser Kombination wissen immer noch viele nicht zu schätzen. Doch das dürfte sich im Verlauf der nächsten Jahre ändern. Bei immer mehr Menschen wird der Umgang mit Digitalem aller Art selbstverständlicher. Während ältere Generationen vielleicht noch als «Touristen» einer analogen Welt Ausflüge in digitale Sphären machen, sind Millennials und die noch jüngeren Jahrgänge längst in der digitalen Welt zuhause.

Als Digital Natives aufgewachsen, pflegen sie von Grund auf einen digitalen Lebensstil. Dadurch haben sie eine komplett andere Haltung gegenüber dem Digitalen als Menschen, die in einer analogen Welt sozialisiert wurden. Eines der eindrücklichsten Beispiele für diese Entwicklung liefert das Computerspiel Fortnite. Für die Google-Kids ist Fortnite weitaus mehr als ein Videospiel. Es ist ihre Lebensrealität, in der sie gesellig beisammen sind und teilweise mehr Zeit verbringen als in der «echten» Welt.

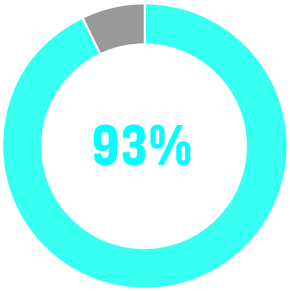
Im Februar 2019 fand der grösste Moment in der Geschichte von Fortnite statt: Der US-amerikanische Star-DJ Marshmello gab ein In-Game-Konzert. Sein Auftritt fand komplett virtuell auf einer Showbühne innerhalb des Computerspiels statt. Teilnehmen, in Form ihres Avatars, konnten nur Fortnite-Spieler. Und das taten sie auch: Beinahe 11 Millionen mehrheitlich Jugendliche tanzten mit ihrem Game-Charakter zum digitalen Konzert.

Auf ältere Generationen mögen solche Ereignisse surreal und kurios wirken. Für den Grossteil der Google-Kids sind sie ▸▸

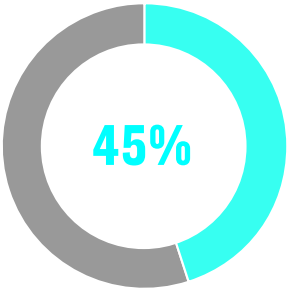
VERMÖGENSBILDUNG

Quelle: Coldwell Banker

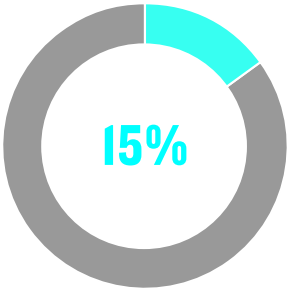
Heute gibt es 618 000 Millionäre unter den Millennials in den USA. Über die nächsten dreissig Jahre wird es zu einer grossen Umverteilung innerhalb der Generationen kommen. Hochrechnungen zufolge werden Babyboomers ungefähr 68 Billionen Dollar an jüngere Semester weiterreichen. Bis 2030 sollen Millennials fünf mal so vermögend sein wie heute. Gegenwärtig haben 93 Prozent aller US-Millenials ein Nettovermögen von 1 bis 2,49 Mio. Dollar. 45 Prozent sind zwischen 34 und 37 Jahre alt. Und 15 Prozent sind schon Unternehmer.



Nettovermögen von 1 bis 2,49 Mio. USD



Alter 34 bis 37



Unternehmer

indessen völlig normal. So normal wie die Tatsache, dass V-Bucks, die Währung innerhalb von Fortnite, ein wertvoller Schatz sind. Von dieser wohl berühmtesten In-Game-Währung ist es nur noch ein kleiner Schritt zu Bitcoin und anderen Kryptowährungen. Im digitalen Mindset liegt auch begründet, dass sich weibliche Google-Kids über einen digitalen, per Smartphone empfangenen Blumenstrauss zum Valentinstag ebenso freuen wie über Rosen, die in der Erde gewachsen sind und Dornen haben. Digitales Gold scheint dieser Generation näher zu sein als echtes Edelmetall.

Exponentielles Denken gefragt Als Spezies sind wir also gerade dabei, unsere Realität zu digitalisieren. Es dürfte sich dabei um eine weitere und keineswegs die letzte Iteration eines Kultivierungsprozesses handeln, den die Menschheit seit jeher durchläuft. Dabei lernen wir, in immer abstrakteren Kategorien zu denken und auf diese Weise immer wieder neue Potenziale anzuzapfen. Der kulturelle Gewöhnungsprozess an volldigitale Werte hat eben erst begonnen.

Was bei Bitcoin erschwerend hinzu kommt: Es handelt sich um ein exponentielles Phänomen, während unsere Hirne auf lineare Interpolation ausgelegt sind. Dass wir insgesamt dreissig Meter weit kommen, wenn wir dreissig Ein-Meter-Schritte machen, verstehen wir instinktiv. Wenn wir nicht lineare, sondern exponentielle Schritte machen, sieht es anders aus. Die gleichen 30 Schritte exponentiell gedacht, also 2^30 Schritte, bringen einen insgesamt 26 Mal um die Welt – eine Tatsache, die wir uns kaum vorstellen können. Exponentielle Technologien haben uns seit jeher in Nu überwältigt. So waren beispielsweise das Internet oder das Smartphone irgendwann mal da – kurz darauf haben sie, aufeinander aufbauend, die Welt erobert. Bitcoin ist nun die nächste exponentielle Technologie, die auf dem Fundus dieser beiden (und weiteren exponentiellen Technologien) gedeiht. Genau wie das Internet oder das Smartphone zuvor dürfte das Kryptoasset Zweitrunden- und Drittrundeneffekte zeitigen, die die Welt wiederum grundlegend verändern werden. Heute macht es immer weniger Sinn, die virtuelle und die physische Welt als getrennte Sphären des menschlichen Handelns wahrzunehmen. Sie sind dabei, immer mehr miteinander zu verschmelzen und schliesslich eins zu werden.

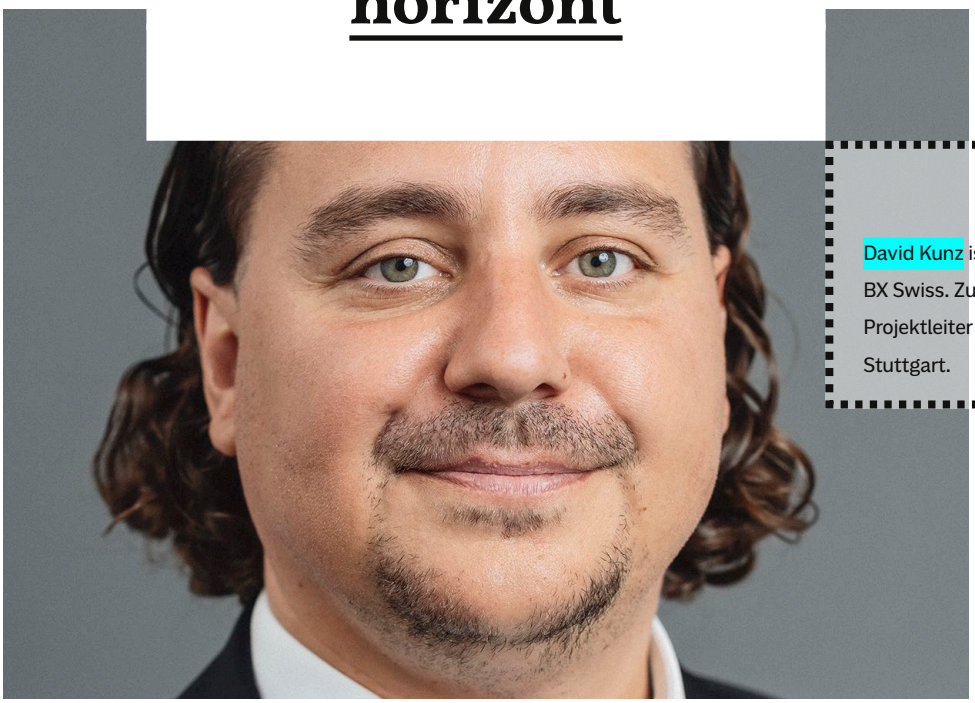
Dass digitale Bits auf einmal auf einer Stufe mit physikalischen Atomen stehen, wirkt zunächst etwas unheimlich. Als Beispiel dafür dient das Deepfake-Phänomen. Dabei handelt es sich um einen seit 2017 allgemein gebräuchlichen Ausdruck für jene Technik, mit der täuschend echt wirkende Videos erstellt werden – nur dass sie nicht echt sind. Politiker, Schauspieler und andere Promis sind dieser Praxis bereits mehrfach zum Opfer gefallen. Die Macher legen ihnen Worte in den Mund, die sie nie gesagt haben, oder lassen sie Handlungen ausführen, die sie nie gemacht haben. Was ist wirklich, was nicht?

Das Digitale verwischt unsere Vorstellung von Realität und Realem immer mehr. Eine Welt, in der digitale Informationen dominieren, sind wir schlicht noch nicht gewohnt. Interessanterweise könnten sogar im Fall von Deepfakes öffentliche Blockchains helfen, Echtes von Falschem zu unterscheiden. Als unveränderbare und nichtmanipulierbare Datenbank schaffen sie die Möglichkeit, Daten chronologisch zuzuordnen, und können so beweisen, dass ein Video beispielsweise zu einer denkbar unlogischen Zeit entstanden ist und daher ein Fake sein muss. ■ PH

Ignorieren auf eigene Gefahr – die neue dezentrale Welt von Bitcoin und Blockchain. Das Werk ist für alle, die das Kryptophänomen in seiner Ganzheit verstehen möchten. Mit Tiefgang und Comic führt es in die neue Kryptowelt ein.

Hier bestellen

Aufstrebender Akteur am Börsenhorizont



David Kunz ist Deputy CEO der BX Swiss. Zuvor war er Senior Projektleiter bei der Börse Stuttgart.

Unter dem neuen Namen BX Swiss will sich die ehemalige Berner Börse wieder als ernstzunehmender Akteur etablieren. Wie das gelingen soll, erklärt David Kunz, Deputy CEO der aufstrebenden Börse, im Gespräch.

Die SIX ist weltbekannt. Dass Bern ebenfalls eine Börse hat, wissen viele nicht einmal. Warum? Das ist historisch bedingt. 1995 haben die Genfer, Basler und Zürcher Börse zur Schweizer Börse fusioniert. Die Berner Börse hat sich dieser Fusion nicht angeschlossen und sich stattdessen auf kleinere Schweizer KMU ausgerichtet.

Haben Sie nur KMU-Aktien im Angebot? Nein, wir sind ein Komplettanbieter. Nebst dem KMU-Segment für kotierte Aktien sind bei uns auch weitere 200 Schweizer Aktien und über 3000 Auslandsaktien handelbar. Weiterhin haben wir ein Segment für ETF mit derzeit ungefähr 670 Produkten, von denen 180 ETF ausschliesslich bei uns kotiert sind. Um das Angebot abzurunden, führen wir ein Segment für AMC, aktiv geführte Zertifikate, und seit Mitte 2019 deriBX, ein Segment für strukturierte Produkte mit über 17 000 Wertpapieren.

Mit welchen ETF-Emittenten arbeiten Sie zusammen? Derzeit kotieren die Emittenten Blackrock, DWS, Lyxor und Tabula ihre neuen Produkte bei der BX Swiss. In den nächsten Wochen werden wir weitere Emittenten nennen können, die ihre Produkte bei uns kotieren.

Weshalb zieht eine kleinere Börse grosse Emittenten an? Bei der BX Swiss sind die Kotierungsgebühren etwas attraktiver, aber das ist für die Emittenten nicht der Hauptgrund. Der Hauptvorteil ist die Tatsache, dass sie auf einen bestehenden Market Maker zurückgreifen können und ihnen dadurch keine zusätzlichen Kosten entstehen. Zusätzlich schätzen die Emittenten unseren agilen Service.

Dennoch: Die SIX ist ein Vielfaches grösser. Müssen wir in Bezug auf den Schweizer Börsenplatz von einem Quasi-Monopol sprechen? Angesichts der Marktverteilung haben wir als zweitgrösste Börse sicher noch Aufholbedarf.

Das nehme ich als ein Ja. Hat diese Monopolisierung Nachteile für Emittenten in der Schweiz? Wie bei jedem Monopol sind die Marktnachfrager die Leidtragenden, da ihnen zu hohe Preise verrechnet werden. Ein konkretes Beispiel liefert der Bereich der strukturier- ▸▸

ten Produkte. Allein die Ankündigung neuer Produkte durch die BX Swiss reichte, damit die SIX in diesem Segment mehrere Preissenkungen vollzog.

Kann die BX Swiss genügend Volumen erreichen, um konkurrenzfähige Handelsspannen anbieten zu können? Unser Market Maker bei Aktien aus dem Ausland, Lang und Schwarz, bedient einige andere Börsen und Handelsplätze. Somit verfügt er über ein sehr liquides Orderbuch, weshalb unsere Spreads sehr attraktiv sind.

Was tun Sie, um die SIX langfristig zu konkurrenzieren? Wir sehen uns nicht als Konkurrenz, sondern als Ergänzung. Wir konzentrieren uns darauf, ein komplementäres Angebot zu schaffen. Dieses beinhaltet Titel, die an keiner anderen Börse gelistet sind. Ziel ist es, dass Kunden über das spezifische Produkt, das es nur bei uns gibt, die BX Swiss als Börsenplatz wählen.

Bietet diese Strategie genügend Wachstumspotenzial? Manövrieren Sie sich nicht in irrelevante Nischen? Die SIX konzentriert sich vor allem auf institutionelle Kunden. Wir legen unseren Fokus auf Vermögensverwalter und private Investoren, die sogenannten Selbstentscheider. Zum einen ist also die Kundengruppe eine andere, zum anderen die Produkte. Bei beidem sehen wir genügend Marktpotenzial. Dass wir in den letzten zwei Jahren stetig steigende Handelsumsätze verzeichnen können, ist für uns ein klares Zeichen für weiteres Wachstum.

> " Die BX Swiss legt ihren Fokus auf Vermögensverwalter und private Investoren, die Selbstentscheider. "

Vor zwei Jahren wurde die Berner Börse von der Börse Stuttgart übernommen. Was war die Absicht hinter dieser Übernahme? Die Börse Stuttgart führt damit ihre Europastrategie weiter. Nachdem sie bereits die zweitgrösste Börse Schwedens (NGM) übernommen hat, folgte die Expansion in die Schweiz.

Wie viele Mitarbeiter zählt die BX Swiss? 13. Wir bezeichnen uns ganz gerne als das älteste Start-up der Welt, zumal die Berner Börse ja eigentlich schon im Januar 1884 gegründet worden ist.

Auffallend ist Ihr grosses Struki-Angebot. Handelt es sich dabei um dieselben Produkte wie bei der SIX? Auch hier verfolgen wir den vorher genannten Ansatz: Wir kotieren Produkte, die es bei unserem Mitbewerber nicht gibt. Dies sind insbesondere Knockout-Produkte, für die wir ein sehr attraktives Preismodell für Emittenten und Kunden entwickelt haben.

Bei BX Swiss setzt man zudem auf handelbare Wikifolios. Worum handelt es sich bei diesen? Diese Produkte werden in unserem Segment für aktiv geführte Zertifikate gehandelt und sind in Deutschland sehr beliebt. In der Schweiz sind sie noch weitgehend unbekannt.

Wie funktioniert das Produkt? Über die Wikifolio-Plattform können Privatanleger ihre Handelsstrategie veröffentlichen und transparent darstellen. Wenn sie eine bestimmte Zeit lang genügend Follower haben, die sich für ihr Wikifolio interessieren, wird ein Indexzertifikat aufgelegt, das dieses Wikifolio abbildet.

Für welche Anleger eignen sich Wikifolios? Zum einen für Vermögensverwalter, die so ihren Track Record einer breiten Öffentlichkeit transparent darstellen können. Zusätzlich können sie so auch ihre kleineren Mandate kosteneffizient abdecken. Natürlich eigenen sich diese Produkte auch für interessierte Privatanleger.

Gemeinhin gilt, dass die Anzahl neu gelisteter Aktien stetig abnimmt. Das Modell der Publikumsgesellschaft befindet sich auf dem Rückzug. Warum? Wenn man als Gesellschaft heute an die Börse gehen möchte, müssen viele regulatorische Anforderungen erfüllt werden. Da dies insbesondere für kleinere und mittlere Unternehmen Ressourcen und finanzielle Mittel in Anspruch nimmt, sehen viele Unternehmen davon ab.

Weniger Firmen an der Börse bedeutet aber auch weniger Investitionsmöglichkeiten für Anleger. In der Tat. Doch die Regulierung hat ihre Berechtigung. Als Börse muss man selektiv sein, was auch ein gewisses Vertrauen in die Handelsplattform und das Portfolio der gelisteten Unternehmen schafft.

Wie beurteilen Sie die Chancen der Blockchain, bei dieser Problematik Abhilfe zu schaffen? Der technologische Fortschritt ändert nichts an der Tatsache, dass Regulierung nötig ist. Auch in einem tokenisierten Umfeld, das durch die Blockchain-Technologie ermöglicht wird. Womöglich liefert die Tokenisierung in Zukunft einmal tatsächliche Effizienzvorteile.

Als kleine Börse ist man agiler. Könnte man hier nicht mit einer vollregulierten Börse für tokenisierte Assets vorpreschen und der geplanten SDX, der digitalen Börse der SIX, den Rang ablaufen? Für die BX Swiss ist dies zurzeit kein Thema, da wir uns auf das traditionelle Börsengeschäft konzentrieren. Unsere Muttergesellschaft, die Börse Stuttgart, arbeitet jedoch sehr aktiv an diesen Themen, weshalb wir für die Zukunft gut aufgestellt sind.

Welche unmittelbaren Ziele verfolgen Sie mit der BX Swiss? Im ersten Jahr haben wir die Produktpalette erweitert. Nun sind wir dabei, die Buy side weiter auszubauen. Alle relevanten Banken sind direkt oder indirekt bei uns angebunden. Ziel ist es nun, dass wir bei diesen vor allem auch in den Online-Banking-Anwendungen sichtbarer werden und der Kunde in Zukunft bezüglich Börsenplatz eine Wahlmöglichkeit hat. ■ PH