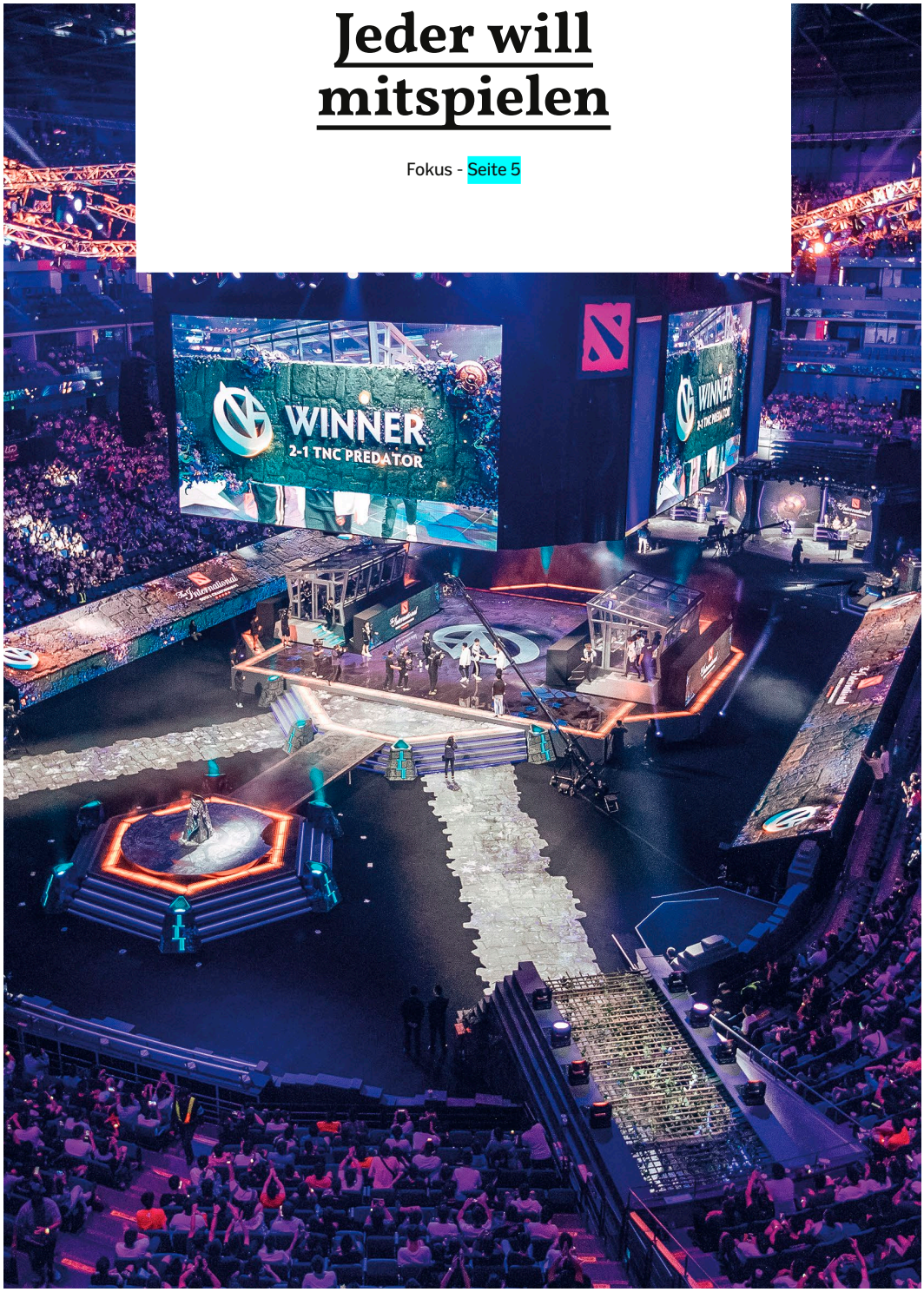
NEXT GENERATION INVEST

10x10

Ausgabe November 2019
10 x jahrlich
10x10.ch

Jeder will mitspielen

Fokus - Seite 5



Möglichkeiten südlich von Europa

Ist Afrika die Lösung für Investoren, die Wachstum suchen?

Kolumne - Seite 8

Gesetzmässigkeiten aushebeln

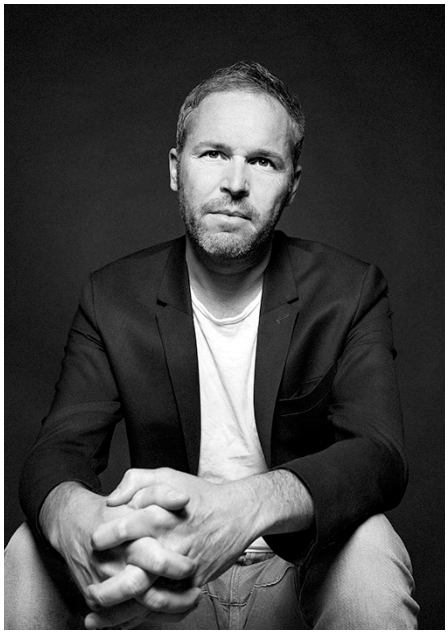
Geringes Risiko und hohe Renditen schliessen sich nicht aus.

ETF&More - Seite 9

Option auf Selbstverwaltung ist viel wert

Luzius Meisser über die Chancen der Blockchain für das Individuum

Gesprächsstoff - Seite 12



Verheissungsvolle Zukunftstrends

E-Sports hat sich in den letzten Jahren zu einem regelrechten Massenphänomen entwickelt. Ein Millionenpublikum verfolgt die digitalen Sportaktivtäten per Livestream von zu Hause oder in riesigen Eventhallen. Und egal ob Preisgelder, Zuschauer oder Umsätze, sie wachsen weltweit enorm. Das sind goldene Zeiten für eine Branche, die von der Bedeutung her bereits zum Film- und TV-Geschäft aufgeschlossen hat. Auch Investoren wollen zunehmend von dieser Boombranche profitieren. Letztendlich gilt: **«Jeder will mitspielen»** (S. 4). Dieses Motto ist im Krypto-Bereich hingegen nicht überall angekommen. Nach wie vor verschliesst die Mehrheit der Investoren die Augen vor dieser neuen Anlageklasse. Auch viele etablierte Finanzinstitute öffnen sich gar nicht und wenn, dann sehr zögerlich. Doch Krypto-Assets sind mehr als nur Bitcoin. Es geht auch um die Digitalisierung von Daten, Gütern und anderen Vermögenswerten: **«Tokenisierung: Heute Flop, morgen top»** (S. 10)? Zwar steckt diese Welt in den Kinderschuhen, doch kommen täglich Anwendungen auf den Markt, die ihren Nutzern auch mehr Autonomie ermöglichen. Im Gespräch erläutert der Ökonom und Informatiker Luzius Meisser das grosse Potenzial von Blockchain und ihren Anwendungen und kommt zum Schluss: **«Die Option auf Selbstverwaltung ist schon viel wert»** (S. 12).

Ihr Rino Borini

INHALT

Digitale Viralität
Digitale Plattformen kommen und gehen.
News - Seite 4

Dividendenrekord
2020 dürften die Dividendenauszahlungen zurückgehen.
Monatschart - Seite 4

Faktoren im Vergleich
Über die letzten Jahre haben vor allem Value-Titel gelitten.
Hintergrund - Seite 9

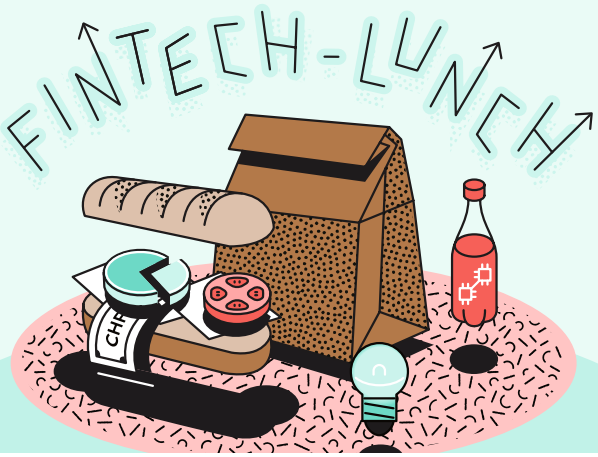
Heute Flop, morgen top
Die Tokenisierung und ihre Effekte auf die Finanzwelt.
Krypto - Seite 10

IMPRESSUM

Erscheinungsweise: 10mal jährlich und kostenlos! Feb, März, April, Mai, Juni, Aug, Sept, Okt, Nov, Dez **Verlag:** financialmedia AG, Redaktion 10x10, Langstrasse 136 / 8004 Zürich **Kontakt:** Email: info@10x10.ch, Web: www.10x10.ch, Tel.: +41 44 277 75 30 **Werbung** Stefan Brogli **Redaktion:** Rino Borini – Leitung RB, Pascal Hügli PH, **Layout/Grafik:** Boris Gassmann, **Coverbild:** Dota2-2019

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	11'783.0	-1.4%	26.2%	27.1%
SPI Mid	17'086.0	-1.2%	23.3%	24.2%
SPI Small	24'401.0	0.4%	6.4%	7.1%
Euro Stoxx 50	3'683.0	2.2%	21.1%	22.2%
S&P 500	3'115.0	2.5%	23.4%	24.3%
Nikkei 225	23'148.0	1.0%	17.6%	18.0%
MSCI Emerging Markets	498.0	1.4%	11.0%	11.8%
MSCI ACWI	272.0	2.3%	21.1%	22.0%
VIX Index	12.8	-3.1%	-50.0%	-49.6%
Oil (crude near fut)	57.3	4.5%	24.5%	25.4%
Gold USD/oz	1'468.0	-2.8%	14.0%	14.8%
Bitcoin	8'124.0	-10.7%	115.2%	116.8%

** per 19.11.2019 / Quelle: Bloomberg*

ETF

NEUE ETF AN DER SIX

		ISIN	Währung	TER*
1	iShares EUR Corp Bond ESG	IE00BYZTVT56	EUR	0.15%
2	iShares J.P. Morgan ESG USD EM Bond	IE00BF553838	USD	0.45%
3	iShares High Yield Corp Bond ESG	IE00BJK55C48	EUR	0.50%
4	iShares $ High Yield Corp Bond ESG	IE00BJK55B31	USD	0.50%
5	Goldman Sachs Access China Govt Bd	IE00BJSBCS90	USD	0.35%
6	Goldman Sachs ActiveBeta Emerging Mkt Eq	IE00BJ5CMD00	USD	0.49%
7	Goldman Sachs ActiveBeta US Large Cap Eq	IE00BJ5CNR11	USD	0.14%
8	UBS ETF MSCI Japan Socially Responsible	LU1230563022	JPY	0.40%
9	SPDR Bloomberg Barclays 1-3 Month T-Bill	IE00BJXRT698	USD	0.10%
10	SPDR MSCI ACWI EUR Hdg	IE00BF1B7389	EUR	0.45%
11	UBS ETF MSCI Singapore	LU1169825954	SGD	0.45%
12	VanEck Vectors European Equal Weight	NL0010731816	CHF	0.20%
13	VanEck Vectors Global Equal Weight	NL0009690221	CHF	0.20%
14	VanEck Vectors Global Real Estate	NL0009690239	CHF	0.25%
15	VanEck Vectors iBoxx EUR Corporates	NL0009690247	CHF	0.15%

DIE BESTEN ETF AN DER SIX

		ISIN	AuM (Mio. CHF)	YTD
1	Xtrackers Physical Rhodium ETC	GB00B684MW17	69	134.17%
2	ComStage Dow Jones Russia GDR	LU0392495536	25	47.04%
3	Xtrackers MSCI USA Information Technology	IE00BGQYRS42	61	44.72%
4	Invesco US Technology Sector	IE00B3VSSL01	424	43.40%
5	iShares S&P 500 Information Technology Sector	IE00B3WJKG14	907	43.24%
6	SPDR S&P US Technology Select Sector	IE00BWBXM948	213	43.16%
7	HSBC MSCI Russia Capped	DE000A1JXC86	69	43.11%
8	Xtrackers MSCI World Information Technology	IE00BM67HT60	569	43.11%
9	HSBC MSCI Russia Capped	IE00B5LJZQ16	69	42.99%
10	iShares MSCI Russia ADR/GDR	IE00B5V87390	309	42.45%
11	Lyxor MSCI Russia	LU1923627092	499	41.54%
12	SPDR MSCI World Technology	IE00BYTRRD19	177	41.44%
13	Lyxor MSCI Russia	LU1923627332	5	41.34%
14	Xtrackers Physical Palladium ETC	GB00B5VYVZ75	11	40.94%
15	Lyxor MSCI World Information Technology	LU0533033741	57	40.89%

** Stand: 19.11.2019, Quelle: Anbieter / etfinfo.com*

6,4% SPI Small

Der SPI Large hat bisher ein tolles Jahr hingelegt: + 26,2 Prozent. Ein anderes Bild zeigt sich bei den Small Caps, deren Kurse seit Anfang Jahr inklusive Dividenden bloss 6,4 Prozent zugelegt haben. Bereits im Jahr 2018 korrigierten die kleineren Titel deutlich, auch, weil sie dem Konjunkturzyklus stärker ausgesetzt sind als etwa die drei SPI-Schwergewichte Novartis, Nestlé und Roche.

11% MSCI Emer. Markets

Die Performance des MSCI Emerging Markets war in den letzten zehn Jahren erbärmlich – zumindest im Vergleich zu den etablierten Indizes der Industriestaaten. Während der S&P 500 181 Prozent und der MSCI World 137 Prozent zulegten, schafften die Emerging Markets gerade mal 39 Prozent. Das Problem liegt an der Konstruktion des Index: Finanzwerte sind übergewichtet, Verbraucher- oder Gesundheitsfirmen dafür deutlich untergewichtet. Zudem bestimmen fünf Nationen fast 70 Prozent des Index.

14% Gold

2019 war bisher ein gutes Jahr für Gold-Anleger. Doch in den letzten Wochen bröckelt der Kurs leicht, und das führte zu Abflüssen bei Gold-ETF: seit Anfang Oktober rund 18 Tonnen. Die Wirtschaftswelt scheint wieder in Ordnung zu sein. Gemäss Bloomberg ist das Volumen von Anleihen mit Negativzinsen zwischen Ende August und statt bis Mitte November von 17 auf 11,6 Billionen Dollar gefallen. Die risikofreudigere Anlegerstimmung signalisiert kurzfristig ein Abwärtsrisiko für den Goldpreis.

Lichtblick für Europas Wirtschaft

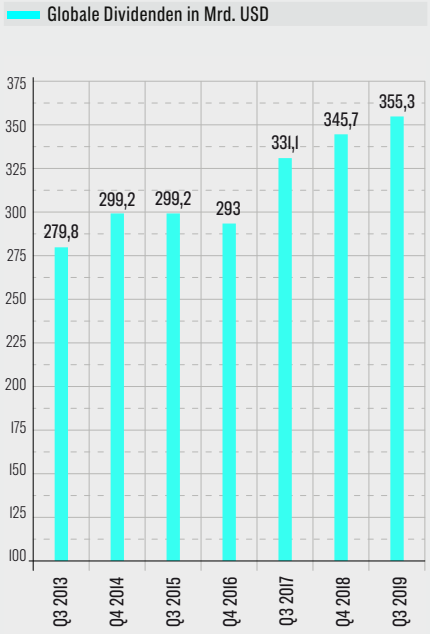
In Europa lag der Fokus in den letzten Monaten insbesondere auf der Europäischen Zentralbank. Diese versucht seit jeher, die Inflation anzukurbeln, um die europäische Wirtschaft wieder in Schwung zu bringen. Nun geben aktuelle Zahlen Grund zur Hoffnung. Nur Frankreich und Rumänien überschreiten 2019 das durch die Maastricht-Kriterien vorgegebene Haushaltsdefizit-Ziel von minus drei Prozent. In einigen Ländern befinden sich sogar die Gesamtschulden im Rückgang – abgesehen von Ausreissern wie Spanien, Portugal, Griechenland oder Italien. Gleichwohl wird erwartet, dass ausnahmslos alle 28 EU-Staaten 2020 ein Wirtschaftswachstum verzeichnen können. Angesichts dieser Tatsache stellen sich Anleger die Frage, ob gegenwärtig ein guter Zeitpunkt ist, um über den ETF-Markt in Europa zu investieren. ■

Digitale Viralität

Facebook war gestern, Instagram ist die Gegenwart und TikTok die Zukunft. Unter Jugendlichen ist die App der letzte Renner, Millennials und spätere Generationen haben kaum davon gehört. Dabei hat die chinesische Plattform seit ihrer Gründung 2016 bereits über eine Milliarde Nutzer in 155 Ländern gewinnen können. Geteilt werden vor allem Kurzvideos. Bitter: Während viele Firmen jetzt daran sind, eine digitale Marketing-Strategie auf Instagram aufzusetzen, sind die Kunden der Zukunft bereits weitergezogen. Selbst Facebook hat angekündigt, Features von TikTok kopieren zu wollen. Die Massnahme könnte bereits zu spät kommen, was der Techgigant und seine Aktie bald spüren dürften. Einmal mehr zeigt sich, dass chinesische Unternehmen im digitalen Umfeld gegenüber dem Westen rasant aufholen – oder eben sogar überholen. ■

MONATS-CHART

DIVIDENDENREKORD



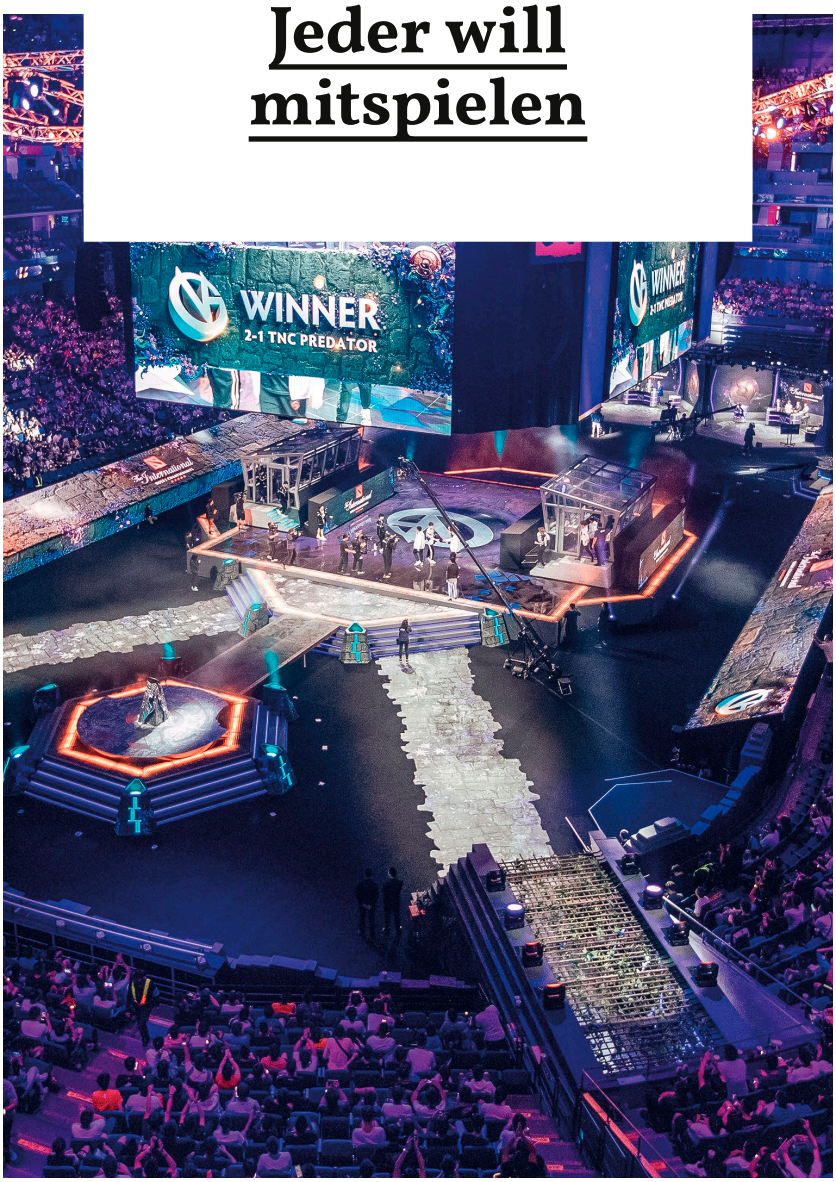
Quelle: Janus Henderson

Schwächeres Dividendenjahr 2020

Im dritten Quartal 2019 stiegen die globalen Dividendenausschüttungen auf 355,3 Milliarden Dollar und waren so hoch wie noch nie in einem Quartal. Der Studienverfasser Janus Henderson erwartet für 2019 Rekorddividenden von 1,4 Billionen Dollar (gegenüber dem Vorjahr +3,9 Prozent). In Anbetracht des globalen Umfelds sei für 2020 mit einem Rückgang des Dividendenwachstums zu rechnen, so der Asset-Manager. ■

verlinkte Anzeige

Jeder will mitspielen



Gaming und E-Sports sind in aller Munde. Aus Anlegersicht gilt es, zwischen diesen beiden Dingen zu unterscheiden. Ein Portfolio für diese Bereiche sollte dabei aktiv und möglichst diversifiziert aufgegleist sein.

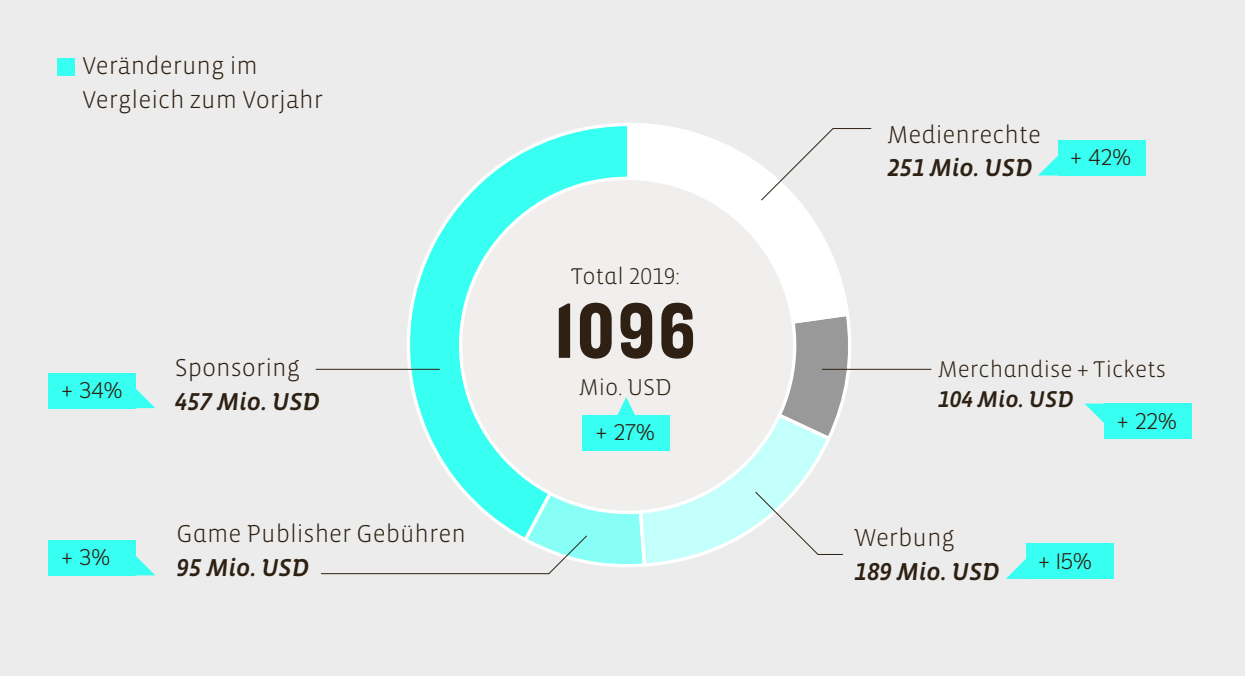
Mercedes ist seit neustem Mobility Partner von ESL, dem grössten E-Sports-Unternehmen der Welt. Budweiser wird bald das offizielle E-Sports-Bier auf den Markt bringen. Und Louis Vuitton ist mit Riot Games, dem grössten Computerspielhersteller, eine mehrjährige Partnerschaft eingegangen. Was einst als asozialer Zeitvertreib für introvertierte Nerds galt, wird heute immer mehr zum Massenphänomen einer schnell wachsenden Industrie.

Auch in der Schweiz hat sich in letzter Zeit so einiges getan. So hat beispielsweise die Swisscom im vergangenen Jahr die Heros League gestartet. Und die PostFinance hat in einem ersten Pilotprojekt für ein Jahr ein E-Sports-Team unterstützt. Mit dem Home of E-Sports soll hierzulande nun sogar eine Art Verband zur aktiven Förderung der Schweizer E-Sports-Szene entstehen.

Aus der Sicht des Anlegers gelte es allerdings klar zwischen E-Sports und Gaming zu unterscheiden, meint Tomas Hilfing, Senior Investment Manager bei der Falcon Private Bank. Bei E-Sports handle es sich in erster Linie um professionelle Teams, die in internationalen Wettkämpfen um Preisgelder spielen. So ▸▸

GLOBALE E-SPORTS-UMSATZZAHLEN 2019

Quelle: Home of eSports



werden E-Sports bereits 2020 in Tokio im Zusammenhang mit den Olympischen Spielen gezeigt. Gaming hingegen umfasse heute weit über zwei Milliarden Menschen, welche in ihrer Freizeit die unterschiedlichsten Videogames spielen, und sei daher eher mit Breitensport zu vergleichen, erklärt Hilfing.

> **" Am Ende des Tages ist ein Anleger wohl gut beraten, E-Sports und Gaming als Investment im Portfolio zusammenzunehmen. "**

E-Sports ist ein regelrechter Aufmerksamkeitsmagnet. Die steigende Popularität und das starke Wachstum von E-Sports zeigt sich auch an den immer höheren Preisgeldern an internationalen Turnieren. 2014 wurden beim alljährlich stattfindenden Meisterschaftsturnier des Echtzeit-Strategiespiels Dota etwas über zehn Millionen Dollar vergeben. 2019 waren es 34,2 Millionen Dollar. Der Sieger erhielt mit 3,1 Millionen Dollar sogar 200 000 Dollar mehr als Wimbledon-Turniersieger Novak Djokovic.

Als Sektor und potenzielle Investmentmöglichkeit ist das E-Sports-Phänomen jedoch um ein Vielfaches kleiner als Gaming. 2021 soll der Umsatz von Ersterem bei ungefähr 1,6 Milliarden US-Dollar liegen. Die Gamingwelt hingegen generiert bereits heute Umsätze von 148,8 Milliarden US-Dollar – Schätzungen zufolge sollen die Konsumausgaben für Videospiele bis 2022 sogar auf bis zu 196,0 Milliarden US-Dollar steigen.

Für die Methodologie von Investmentprodukten, wie zum Beispiel Fonds oder Indexzertifikate, ist diese klare Trennung durchaus wichtig. Überhaupt sollte man als Anleger immer genau hinschauen. So beinhaltet die Sparte Gaming oftmals auch die Glücksspielindustrie, was bedeutet, dass ein Investment auch an die Casinos in Las Vegas gehen kann. Wer also in die Entwicklung rund um Videospiele investieren möchte, sollte diesen Punkt beachten.

«Am Endes des Tages ist ein Anleger wohl gut beraten, E-Sports und Gaming zusammenzunehmen», argumentiert Daniel Egger, Falcons Chief Strategist. In der Anlagepraxis eine klare Trennung hinzukriegen, sei schwierig. Selbst E-Sports und Gaming sind häufig als sogenannter Pure Play nur schwer investierbar, da das Anlageuniversum trotz Popularität letztlich noch immer sehr überschaubar ist, da viele E-Sports-Anbieter nicht an einer Börse kotiert sind.

Die beiden Bereiche zu einem passiven Produkt vereint hat erst kürzlich das Anlagehaus VanEck. Seit Mitte Oktober führen sie den VanEck Vectors Video Gaming and E-Sports-ETF im Sortiment, der auch Schweizer Investoren zugänglich ist. Die grösste Position im ETF macht das chinesische Unternehmen Tencent aus. Diesem gehören Riot Games zu 100 Prozent (Anbieter von «League of Legends»), Epic Games zu 40 Prozent («Fortnite») und Ubisoft zu fünf Prozent. Daneben betätigt sich Tencent auch auf dem Gebiet der 5G-Technologie, welche das Gaming in naher Zukunft ebenfalls stark mitprägen dürfte.

Neben Tencent sind andere Software- aber auch Hardware-Firmen Teil des VanEck-ETF. Angesichts der Schwierigkeiten, in «reine» E-Sports-Unternehmen zu investieren (und dabei sehr hohe unternehmensspezifische Risiken einzugehen) handelt es sich bei diesem

ETF um eine gesunde Balance zwischen Diversifikationsgrad und Engagement in einem spannenden und schnell wachsenden Industriezweig.

Entscheidend für den Gaming-Sektor ist auch die Entwicklung und Verbreitung der Smartphones. Bis Ende 2019 dürfte die Zahl aktiver Smartphone-Nutzer weltweit auf 3,2 Milliarden Menschen angestiegen sein. Gegenüber dem vergangenen Jahr entspräche da einem Wachstum von 8,3 Prozent. Davon profitiert auch der Bereich des Mobile Gaming, der seit Jahresbeginn um 10,2 Prozent gewachsen ist. Für das Jahr 2019 wird dein Umsatz von 68 Milliarden Dollar für das Spielen mit dem Smartphone prognostiziert. Auch die Schweiz trägt dazu bei: Bereits 46,5 Prozent der Smartphone-Besitzer nutzen ihr Gerät für Spiele.

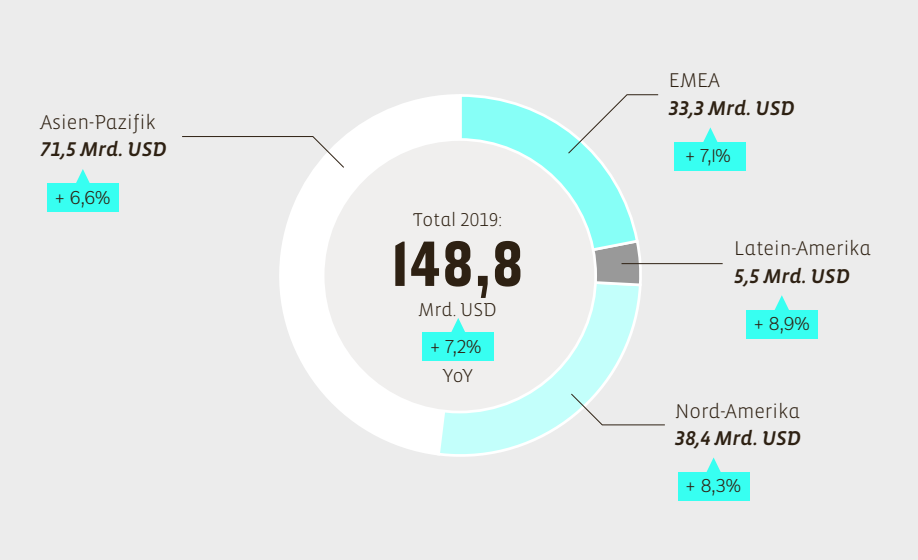
Gemäss den Anlagespezialisten der Falcon Private Bank sollten sich Investoren stets vor Augen halten: In hochdynamischen Märkten, wie es die Bereiche E-Sports und Gaming sind, kann sich vieles schnell ändern, wie Anlagespezialist Hilfing an einem Beispiel aus den 2000er-Jahren verdeutlicht: So habe er damals einen Internetfonds verwaltet mit den prominenten Positionen AOL (America Online) und Yahoo. Nur ein Jahrzehnt später habe kaum jemand noch von diesen Namen gesprochen.

Angesichts dieser Tatsache biete sich bei schnelllebigen Märkten durchaus auch ein aktives Management an, wie Hilfing empfiehlt. Doch benötige ein aktiver Fonds dann aber auch tatsächlich einen Fondsmanager, der sich auskennt und den Fonds aktiv, d.h. abseits der Benchmark, verwaltet.

Mit Trendinvestments sei es immer so eine Sache, meint Egger. Wenn man von ihnen in der Zeitung liest, dann dürfte es oftmals schon zu spät sein, in spezifische Unternehmen aus diesem Sektor zu investieren. Gerade im technologiegetriebenen E-Sports- und Gaming-Bereich seien die relevanten Firmen heute bereits sehr teuer. Da könne man mit einem breiten Investment in den NASDAQ dann eben doch nicht allzu schlecht fahren, so der effektive Ratschlag des Experten. Immerhin deckt man so auch die Techgiganten Microsoft, Google und Amazon ab, die fürs Gaming mehr als relevant sind. Microsoft ist es mit seinem Betriebssystem, der Konsole Xbox und dem Streaming-Service Mixer. Google ist es mit Youtube und bald auch mit der Streaming-Plattform Stadia. Und auch Amazon hat als grösster Cloud-Service-Anbieter und Besitzer der grössten Streaming-Plattform Twitch gute Karten. ■ PH

GLOBALER UMSATZ GAMING-MARKT 2019

Quelle: Newzoo – Global Games Market Report



HATTEN SIE S GEWUSST

Grösster Gold-ETF

Der SPDR Gold Shares ETF (GLD) ist der weltweit grösste börsengehandelte Indexfonds, der mit physischem Gold unterlegt ist. Er verwaltet aktuell über 42 Milliarden Dollar. Diesen November feiert er sein 15-jähriges Bestehen. Seit Lancierung am 18. November 2004 erzielte der ETF eine durchschnittliche Jahresrendite von 8,13 Prozent, während der Unzenpreis über dieselbe Zeitperiode 8,58 Prozent generierte. ■

Malek Bou-Diab verwaltet den BB African Opportunities Fonds von Bellevue Asset Management

Afrika: Ist der Zeitpunkt für Investitionen gekommen?

Afrika ist seit einiger Zeit aus dem Blickfeld der Investoren verschwunden. Zu Recht? Schauen wir uns die Fakten an: Aktuell steigt die Urbanisierungsrate der Region Subsahara weltweit am schnellsten an. Laut einer Studie von McKinseys steht das Wachstum des realen Bruttoinlandproduktes in hoher Korrelation zum Grad der Urbanisierung. Die Bildung von städtischen Zentren ist also die Voraussetzung für künftiges Wirtschaftswachstum und Produktivitätssteigerungen.

Die Volksrepublik China hat das enorme Wachstumspotential Afrikas seit langem für sich entdeckt und investiert stark in die afrikanische Infrastruktur, um den Handel mit dem Kontinent auszubauen. So gewinnt Afrika zunehmende Bedeutung für China als Handelspartner.

Das Reich der Mitte fördert Afrika jedoch nicht über Entwicklungshilfe, sondern über Investitionen, und verfolgt dabei einen pragmatisch kommerziellen Win-win-Ansatz. Zudem birgt Afrika eine ungeheuer grosse Konsumkraft, da 40 Prozent der Bevölkerung unter 15 Jahre alt sind. Die Investitionen der Chinesen sind also wohl kalkuliert und können, wenn sie von den lokalen Behörden gut gemanagt werden, zu nachhaltigem Wirtschaftswachstum führen.

Dennoch hat Afrika mit einigen wirtschaftlichen Herausforderungen zu kämpfen. Vor allem mit der Tatsache, dass nur knapp die Hälfte der Bevölkerung Zugang zu Elektrizität hat – die tiefste Rate im kontinentalen Vergleich. Eine adäquate Infrastruktur würde dem zweitgrössten Kontinent der Welt zu schnellerer Industrialisierung, tieferen Produktionskosten und mehr Wettbewerbsfähigkeit verhelfen.

Zur Erschliessung des wirtschaftlichen Potenzials müssen Behörden stabile und vorteilhafte Rahmenbedingungen schaffen. Strukturreformen und eine funktionierende Infrastruktur erachten wir als zentralen Erfolgsfaktor für nachhaltiges Wirtschaftswachstum. Die Länder Marokko und Ägypten zeigen sich hier vielversprechend. Im Fokus der Investitionen stehen die Energie- und Wasserversorgung, Telekommunikation, Wohnsiedlungen, Strassen, Eisenbahnlinien sowie Flug- und Schiffshäfen.

Um es auf den Punkt zu bringen: Wir brauchen Geduld. Besonders in Afrika lohnt es sich, langfristig zu investieren, um vom enormen Wachstumspotential zu profitieren. Die Diversifikation weg von Rohstoffen hin zu mehr produzierten Gütern und Dienstleistungen würde nicht nur den interkontinentalen Handel ankurbeln, sondern wäre generell ein mächtiger Hebel für weiteres Wachstum.

Ich empfehle den Investoren einen langfristigen und diversifizierten Ansatz mit Fokus auf transparente Unternehmen unter vertrauenswürdiger Firmenleitung. Das Ziel sollte sein, unter normalen Marktbedingungen eine mit den etablierten Schwellenländern vergleichbare Rendite zu generieren. Zusätzliches Alpha steckt in der Reformbereitschaft der einzelnen Regierungen: Kommt der Transformationsprozess in Gang, ist das Aufwärtspotenzial gross. ■

Die Gesetzmässigkeiten aushebeln

Höheres Renditepotenzial als der Marktindex, und das bei geringerem Risiko? Gemäss der Gesetzmässigkeit der Kapitalmarkttheorie, wonach höhere Renditen nur mit einer Ausweitung des Anlagerisikos zu erzielen sind, ist das nicht machbar. Bei Minimum-Varianz-Strategien schliessen sich geringes Risiko und hohe Renditen nicht aus. Dabei geht es darum, das Portfoliorisiko durch eine systematische Titelzusammenstellung zu reduzieren. Das Ziel: Marktkorrekturen werden abgebremst und die Zeit bis zum Verlustausgleich verkürzt. Anleger profitieren, da Aktien mit geringerem Kursrückschlag in einer Aufwärtsbewegung ihr altes (höheres) Kursniveau deutlich schneller erreichen. Hätte ein Investor vor fünf Jahren 100 000 Dollar in die MSCI World Minimum Varianz-Strategie investiert, so hätte er heute 15 000 Franken mehr als bei einer Anlage über eine kapitalgewichtete MSCI World Indexstrategie. Das entspricht 2,2 Prozent mehr Rendite pro Jahr. Eindrücklich robust zeigte sich die risikoreduzierte Strategie in 2018. Während der Weltindex 8,7 Prozent einbüsste, verlor das Minimum-Varianz-Pendant lediglich zwei Prozent.

Inzwischen gibt es diverse risikooptimierte Lösungen, doch es ist ein Unterschied, ob man eine Minimum-Varianz- oder eine Low-Volatility-Strategie fährt. Beim ersteren geht es darum, ein risikoreduziertes Portfolio zu erstellen, in dem alle Wertpapiere durch einen Optimierungsprozess kombiniert werden. Dazu gehört auch die Berücksichtigung der Korrelation: Entwickeln sich die Aktien gleichförmig in eine Richtung oder zumindest teilweise unabhängig voneinander? Die Low-Volatility-Methode hingegen besteht aus der Auswahl von Aktien mit niedriger Volatilität und der Konstruktion eines risikooptimierten Portfolios. Der Minimum-Varianz-Ansatz ist meist komplexer und anspruchsvoller als sein Pendant.

DIE BELIEBTESTEN LOW VOLATILITÄTS-ETF

	ISIN	TER	YTD
Lyxor FTSE USA Min Var	LU1646362167	0.20%	23.79%
SPDR S&P 500 Low Vol	IE00B802KR88	0.35%	25.78%
Ossiam US Min Var	LU0599612412	0.65%	22.23%
Invesco S&P 500 High Dividend Low Vol	IE00BWTN6Y99	0.30%	16.69%
Ossiam iSTOXX Europe Min Var	LU0599612842	0.65%	14.21%
Lyxor FTSE Europe Min Var	LU1237527160	0.20%	14.68%
Ossiam Emerging Markets Min Var	LU0705291903	0.75%	0.68%
BNP Paribas Easy Equity Low Vol	LU1377381717	0.30%	18.46%
SPDR EURO STOXX Low Vol	IE00BFTWP510	0.30%	17.33%
UBS ETF Factor MSCI EMU Low Vol	LU1215454460	0.28%	19.43%

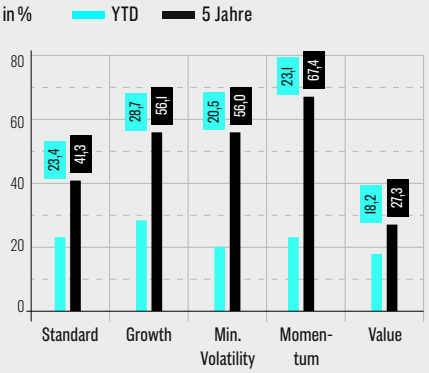
Quelle: JustETF.com

HINTERGRUND

Faktoren im Vergleich

In den letzten Jahren haben Faktoren-ETF stark um die Gunst der Anleger geworben. Diese Vehikel bieten neue Möglichkeiten, um das Rendite-/Risikoprofil eines Portfolios gezielt zu verändern. Im Unterschied zu den klassischen Börsenbarometern definieren sich Faktorindizes nicht über die Gewichtung ihrer Einzeltitel anhand der Marktkapitalisierung, sondern setzen auf die Identifizierung spezifischer Faktoren. So kann ein Anleger sich in günstig erscheinenden Unternehmen engagieren (Value), er kann auf gut laufende Aktien setzen (Momentum) oder auf solche, die am wenigsten schwanken (Minimum Volatilität). Dass Faktorstrategien langfristig eine systematische Outperformance erzielen können, beweisen zahlreiche Untersuchungen.

MSCI WORLD INDIZES IM VERGLEICH



Quelle: MSCI

Wenig Erfolg mit Value

In diesem Jahr, aber auch auf einen Zeithorizont von fünf Jahren, ist das schwache Abschneiden von Value-Titeln auffällig. Für viele Anleger gilt diese Strategie als unangefochtener Renditekönig. Auf der Basis des MSCI World Indexwelt ist dies jedoch nicht der Fall. Ein Faktor für diese Schwäche ist unter anderem, dass Value-Aktien in einer Börsenbaisse gut funktionieren, aber in der Aufwärtsbewegung hinter anderen Strategien zurückbleiben. Und weil Hausse-Phasen deutlich länger dauern als Baisse-Phasen, kann das zu markanten Renditenachteilen führen.

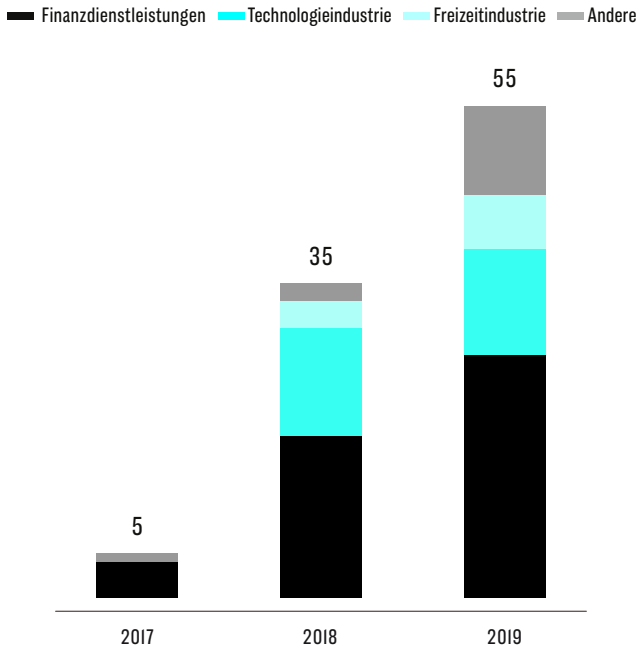
Tokenisierung: Heute Flop, morgen top

Tokenisierung – der Begriff ist derzeit in aller Munde. Für viele innerhalb der Blockchain-Szene ist die Entwicklung hin zu einer tokenisierten Welt realer Güter, aber auch virtueller Daten die Zukunft. Ausserhalb der Kryptofilterblase sind die Vorzüge der Tokenisierung unserer Lebensrealität jedoch nicht ganz so offensichtlich. Welche konkreten Probleme also sollen mit ihr gelöst werden?

Eine Hoffnung besteht darin, das auf den Finanzmärkten längst aus der Mode gekommene Konzept des Inhaberpapiers wiederzubeleben. Ein Inhaberpapier ist im Grunde auch das Bargeld, über das man direkt und eigenständig verfügen kann. Aktien und andere Wertschriften waren einst ebenfalls Inhaberpapiere, die von den Banken für ihre Kunden aufbewahrt wurden.

Die Intensivierung des Wertschriftenhandels verursachte Transaktionskosten. Dies führte dazu, dass Wertpapiere nicht mehr physisch gehandelt wurden. Stattdessen begann man, sie an zentraler Stelle zu verwahren. In Zeiten des Hochfrequenzhandels, wo Werte oftmals nur Millisekunden gehalten werden, ergibt eine dezentrale physische Lagerung keinen Sinn. Die Wertschriften werden darum bei einer Zentralstelle verbucht. In den USA geschieht dies über die «Depository Trust Clearing Company» (DTCC). Das Pendant hierzulande ist die SIX SIS. Sie ist die Sammelverwahrungsstelle des Schweizer Finanzmarktes und gleichzeitig auch eine internationale Sammelverwahrungsstelle für Clearing, Settlement und Verwahrung schweizerischer wie ausländischer Effekten. Beide Institutionen existieren letztlich, um die Gegenparteienrisiken zwischen den Wertpapiere handelnden Parteien zu eliminieren. Wobei das Gegenparteienrisiko nicht wirklich ausgeräumt ist, sondern auf eine zentrale Instanz übertragen wird.

DIE ANZAHL SECURITY TOKEN OFFERINGS WÄCHST



Quelle: BlockState

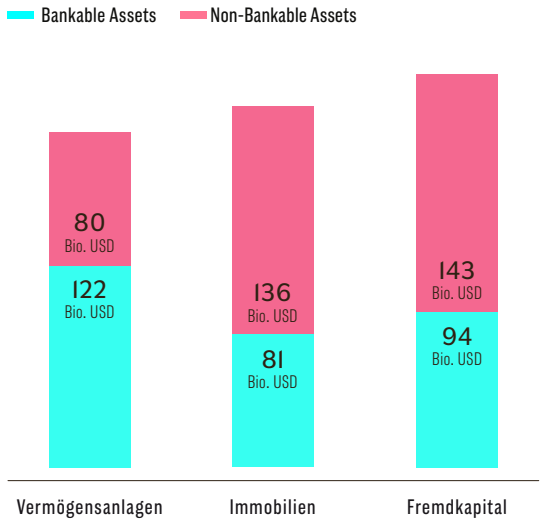
Strukturelle Intransparenz Letzteres ist nicht ohne Tücken. 2017 beispielsweise wurden in den USA in einer Sammelklage gültige Ansprüche auf 49,2 Millionen Aktien der Firma Dole Food eingereicht, obschon das Unternehmen nur 36,7 Millionen Aktien emittiert hatte. Insgesamt befanden sich 33 Prozent mehr anerkannte Forderungen im Umlauf als Dole-Food-Aktien. Da Wertpapiere gegenwärtig bloss digitale Buchungen auf zentralen Datenbanken darstellen, dürften Diskrepanzen wie diese kein Einzelfall sein. Risiken birgt diese Tatsache insbesondere für die Repo-Märkte. Mit dem Repogeschäft steuern Zentralbanken weltweit die Liquidität des Finanzsystems. So ist es Finanzakteuren gestattet, Vermögenswerte, die sie als Sicherheit für einen vergebenen Kredit erhalten haben, ihrerseits als Besicherung für einen aufgenommenen Kredit zu hinterlegen. Über den Repo-Markt führt diese Möglichkeit zur Wiederverpfändung (Rehypothecation) zu einer langen Kette (Collateral chain) von immer weiter verpfändeten Vermögenswerten. Mit der Folge, dass letztlich mehrere Parteien in ihren Bilanzen einen gültigen Anspruch auf ein und denselben Vermögenswert ausweisen. Dabei existiert dieser Vermögenswert tatsächlich nur ein Mal.

Problematisch wird es spätestens dann, wenn das gegenseitige Vertrauen unter den Repo-Marktteilnehmern verloren geht. Einer Kettenreaktion gleich können leere Versprechen offengelegt werden, was das gegenseitige Vertrauen weiter schmälert. Zuletzt kommt der Repo-Markt zum Erliegen, die Liquidität versiegt. Einzig eine Zentralbank kann dann noch eingreifen und die erforderliche Liquidität bereitstellen.

Dank der technischen Entwicklung rund um die Blockchain erhoffen sich einige, mittels Tokenisierung den Inhaberpapiercharakter von Wertpapieren wieder zum Leben zu erwecken. Eine Blockchain könnte dieses Problem beheben: Da sie ▸▸

DER GROSSTEIL DES GLOBALEN VERMÖGENS IST NICHT INVESTIERBAR

Quelle: BlockState



In **54%** der globalen Vermögen kann nicht einfach investiert werden.

Bestand, Transaktionsverlauf und weitere Kennzahlen abbildet, könnte sie das Finanzsystem um einiges transparenter machen.

Doch nur weil etwas technisch möglich wird, bedeutet dies nicht automatisch, dass es auch passieren wird. Gemäss Kritikern brächten auf einer Blockchain abgebildete Inhaberpapiere ein beachtliches Mass an Anonymität mit sich. Heute, wo bei individuellen Vermögensbeständen seitens Politik höchstmögliche Transparenz gefordert sei, hätten Inhaberpapiere einen schweren Stand. Im Zuge der globalen Anstrengungen gegen Kriminalität, Geldwäscherei und Steuerhinterziehung würde strukturelle Intransparenz daher – wie im Fall Dole Food – bereitwillig in Kauf genommen, so das Argument der Kritiker.

Natürlich sind Transaktionen auf einer öffentlichen Blockchain nicht vollkommen anonym. Auch tokenisierte Vermögenswerte werden nicht anonym gehalten, da die Blockchain sogenanntes Whitelisting, also die Benutzeridentifikation, möglich macht. Ob die Blockchain die Transparenz stärken und die Tokenisierung das Inhaberpapier zurückbringen wird, kann nur die Zukunft zeigen.

Atomische Transaktionen Eine Tokenisierung hätte jedoch noch andere Vorteile. In der Nullzinswelt spielen Luxusgüter wie Uhren, Yachten oder Kunstgegenstände als Anlagegüter eine immer wichtigere Rolle. Dank der Blockchain respektive der Tokenisierung können diese physischen Güter digital gehandelt werden – sie haben eine höhere Liquidität. Durch die Tokenisierung aller Arten physischer Sachgüter und deren Ablegung auf der Blockchain können sie leichter gehandelt werden. Unter Einbezug künstlicher Intelligenz lassen sich grosse Datensätze viel schneller analysieren. Ohne grosse Kosten zu verursachen, können diese das unendliche Universum tokenisierter Güter durchforschen und so nach vorteilhaften Tauschgeschäften suchen.

Die tokenisierte Welt von morgen könnte demnach eine Welt sein, in der Konsumenten, Unternehmen und andere Akteure über alle möglichen geldähnlichen Vermögenswerte, Token eben, verfügen. Sie all könnten fast vollständig und ohne Reibungskosten gehandelt werden.

Bisher beschränkt sich der Handel auf binäre Handelspaare. Tokenisierte Vermögenswerte können zu aus vielen verschiedenen Handelspaaren bestehenden Tauschketten zusammengefasst werden. Ist jedes einzelne Tauschpaar eine atomische Transaktion – das ist bei der Abwicklung über Blockchain-Protokolle der Fall – machen Tauschreihen Sinn. In diesem Fall laufen Transaktionen automatisch ab. Anders bei sogenannten Zug-um-Zug-Geschäften, wo stets das Risiko besteht, dass eine Reihe plötzlich abbricht.

In letzter Konsequenz wird dadurch das seit Urzeiten bekannte Barter-Geschäft effizient. Geld als indirektes Tauschmittel könnte in einem solchen Szenario an Bedeutung verlieren. Auch können über einen sogenannten «Location swap» Waren transportiert werden, ohne dass sie tatsächlich bewegt werden müssen – es werden ja lediglich die Ansprüche auf den entsprechenden Vermögenswert getauscht. Auf diese Weise wird mehr mit weniger erreicht. Durch Tokenisierung wird die Uberisierung des Handels Realität: So wie Uber keine Autos besitzen muss, um Menschen zu transportieren, ermöglicht das Tokenisieren von Vermögenswerten den Transport von Aktien, aber auch realen Sachgütern, ohne sie physisch zu bewegen. ■ PH

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

Hier bestellen

«Die Option auf Selbstverwaltung ist viel wert»

Luzius Meisser ist Mitgründer der Bitcoin Association Switzerland. Er wirkt als Informatiker und Ökonom.

Warum Aktien als tokenisierte Wertpapiere auf die Blockchain gehören und letztere unser Finanzsystem stabiler und transparenter machen könnte, erklärt uns der Ökonom und Informatiker Luzius Meisser.

Die Antwort auf diese Frage ist weniger klar, als man denken könnte: Was sind Kryptowerte? Kryptowert ist ein Überbegriff für Kryptowährungen und andere auf einer Blockchain abgebildete Vermögenswerte, beispielsweise Kryptoaktien. Eine sowohl rechtlich wie auch technisch treffende Definition lautet: Ein Kryptowert ist ein Wert, der mittels kryptografischer Methoden beherrschbar ist.

Was bedeutet kryptografische Beherrschbarkeit? Dass der Inhaber eines Kryptowertes über diesen mittels elektronischer Signatur verfügen kann. Der Begriff der Beherrschbarkeit stammt aus dem Sachenrecht. Er deutet an, dass Kryptowerte ähnlich wie Sachen direkt durch den Inhaber und ohne Intermediär gehandhabt werden können. Eine Innovation der Blockchain besteht darin, dass man mit seiner elektronischen Signatur nicht beweist, wie man heisst, sondern, dass einem etwas gehört. Letzteres ist wichtig, da es Finanztransaktionen ermöglich.

Können Sie das an einem konkreten Beispiel veranschaulichen? Wenn ich an einem Kiosk einen Kaugummi kaufe, ist es dem Verkäufer auch egal, wie ich heisse. Alles, was ihn interessiert, ist, dass ich jemand bin, der fünf Franken im Portmonnaie hält. Genau wie beim Bargeld funktionieren Kryptotransaktionen unabhängig von der Identität der jeweiligen Parteien.

Stimmt die Intuition, dass Kryptowerte für Computer wie gemacht sind und wir Menschen dereinst indirekt davon profitieren werden? Das könnte sehr wohl zutreffen. Kryptowerte können von Computern kontrolliert oder sogar sogenannten Smart Contracts zugeordnet werden, welche die Werte unaufhaltbar nach genau vordefinierten Regeln verwalten. Damit lässt sich beispielsweise ein Aktionärsbindungsvertrag per Knopfdruck durchsetzen.

Die Voraussetzung dafür ist, dass die Aktien auf der Blockchain abgebildet sind. Ja. Im Fachjargon nennt sich das Tokenisierung. Sie ist die Voraussetzung, damit sich ein entsprechender Smart Contract darauf beziehen kann. ▸▸

Mit dem Startup quitt.ch haben wir das so gemacht. Dessen tokenisierte Aktien können direkt über die Webseite des Unternehmens bezogen werden und unterliegen einem automatisch durchsetzbaren Aktionärsbindungsvertrag.

Sie sind ein Verfechter davon, Aktien auf die Blockchain zu bringen. Warum? Von über 100 000 Aktiengesellschaften in der Schweiz sind nur noch gerade 230 an der Schweizer Börse kotiert und deren Aktien damit öffentlich handelbar. Wenn es gelingt, für die 99 Prozent der heute nicht gehandelten Aktiengesellschaften einen liquiden Sekundärmarkt zu schaffen, würden wir alle davon profitieren. Die Firmen könnten sich einfacher finanzieren, die Anleger könnten sich über ein grösseres Anlageuniversum freuen, die Banken über erhöhten Beratungsbedarf, die Mitarbeiter über den klar sichtbaren Wert ihrer allfälligen Beteiligungen, die Risikokapitalgeber über neue Exit-Möglichkeiten und schliesslich auch das Steueramt über einfacher zu ermittelnde Verkehrswerte.

Nur weil man etwas tokenisiert, schafft das nicht automatisch Liquidität. Jemand muss die Aktien handeln wollen, und dazu braucht es eine Börse. Das ist der kritische Punkt. Nur weil eine Aktie einfach transferiert werden kann, ist sie noch lange nicht liquid. Hier brauchen wir neben der technischen und rechtlichen Innovation auch Finanzinnovation, namentlich neue Methoden des Market Making. Meiner Meinung nach sind die herkömmlichen Rezepte mit komplizierten Rechnungslegungsstandards und Heerscharen von Analysten für kleine Firmen viel zu aufwändig.

> " Nur weil eine Aktie einfach transferiert werden kann, ist sie noch lange nicht liquid. "

Welche Ideen schweben Ihnen vor? Vielversprechend ist beispielsweise das sogenannte «constant product market making», wie es die komplett dezentral organisierte Kryptobörse uniswap anwendet. Damit kann man mit wenigen Handgriffen einen einigermassen liquiden Markt für beliebige Kryptowerte schaffen. Wer will, kann mit seinem Kapital zur Liquidität beitragen und am automatischen Market Making mitverdienen.

Welche weiteren Vorteile würden Kryptoaktien bringen? Unsere Wirtschaft kann als komplexes System betrachtet werden, dessen Akteure sich alle an einer wichtigen Grösse orientieren: den Preisen. Je zuverlässiger sie gestellt werden, desto bessere wirtschaftliche Entscheide kann man fällen und desto besser funktioniert die Wirtschaft insgesamt. Wenn sich zum Beispiel eine Bank auf den Preis einer Aktie verlassen kann, kann sie Kredite mit diesen Aktien als Sicherheit anbieten. So könnte auch Inhabern kleinerer Firmen die Möglichkeit eröffnet werden, die eigenen Aktien zu belehnen und das erhaltene Geld in die Firma zu reinvestieren, so wie Elon Musk es mit seinen Tesla-Aktien gemacht hat.

Das klingt nach einem Perpetuum mobile. Wenn das der vermögende Musk macht, kann das vielleicht noch aufgehen. Was aber, wenn das auf einmal Tausende von KMU machen? Der Kreditgeber wird natürlich einen «Haircut» verlangen, so dass ein Sicherheitspuffer besteht und man die Position nicht einfach beliebig hebeln kann. Es liegt am Kreditgeber, abzuwägen, wie gross das Risiko im Einzelnen ist.

Wird die Blockchain-Technologie die systemische Intransparenz des Finanzsystems mindern können? Die Blockchain kann das Finanzsystem sehr viel transparent machen. Man weiss zwar nicht unbedingt, wem welche Vermögenswerte gehören, aber Bestand, Transaktionsverlauf und weitere Kennzahlen würden durch ein Abbilden auf die Blockchain sehr viel transparenter. Im Fall von Aktientoken erlaubt es das Schweizer Recht zum Glück, das Aktienbuch mit Namen und Adressen ausserhalb der Blockchain zu führen. Diese Daten müssen also nicht öffentlich sichtbar gemacht werden.

Biete eine Blockchain in dieser Hinsicht den Fünfer und das Weggli? Die Blockchain-Technologie bietet insofern eine Idealform von Transparenz, da sie nicht auf Kosten des einzelnen Individuums geht. Ohne einen gläsernen Bürger zu produzieren, lassen sich über die Blockchain exakte Daten erheben, die für Regulatoren, aber auch für Ökonomen, bei der Analyse sehr hilfreich sein können. Weil die Daten öffentlich über das Internet zugänglich sind, können alle profitieren.

Ist die Blockchain eine Technologie, welche die Rechte des Individuums stärkt? Das ist die grosse Vision von Satoshi Nakamoto, dem Erfinder der Blockchain. Es geht darum, das Machtgleichgewicht zwischen Bürger auf der einen Seite und übermächtigen Firmen und staatlichen Institutionen auf der anderen Seite wiederherzustellen. Die Blockchain gibt dem Bürger die volle Kontrolle über seine Vermögenswerte, was aber auch eine grössere Eigenverantwortung bedeutet.

Ist die Vorstellung des selbstsouveränen Individuums nicht etwas gar illusorisch? Das stimmt, die meisten Benutzer wollen gar nicht mehr Verantwortung. Alles, was Aufwand bedeutet, wollen sie lieber an einen Finanzintermediär delegieren. Doch allein schon die Möglichkeit, die eigenen Vermögenswerte im Bedarfsfall komplett selbst zu verwalten, bringt den Konsumenten in eine bessere Verhandlungsposition. Wenn ihm die Depotgebühren für Kryptowerte zu hoch sind, kann er seinem Aufbewahrer drohen, sich diese ausliefern zu lassen und zuhause aufzubewahren. Im heutigen Finanzsystem sind wir bei der Aufbewahrung von Aktien indirekt der Preisgestaltung der Six ausgeliefert, da sie alle kotierten Schweizer Aktien zentral verwahrt. ■ PH