# ANLEGEN MIT WEITSICHT

Anlegen mit Weitsicht
November 2019

Eine Verlagsbeilage von 10x10.ch
Next Generation Invest



SEITE 5
**Was die Zukunft bewegt**
Traditionelle Portfolios können mit dem heutigen Wandel kaum noch Schritt halten. Das schafft Anlagerisiken. › NACHHALTIGKEIT

SEITE 6
**Option Selbstverwaltung**
Wie die Blockchain die Macht des Bürgers stärkt, verrät Luzius Meisser. › GESPRÄCH

SEITE 10
**Jeder will mitspielen**
Gaming und E-Sports sind in aller Munde. Umso wichtiger, dass sich Anleger zu diesem Thema Gedanken machen. › DIGITAL

# Zukunftsperspektiven gesucht

**NEXT GENERATION FINANCE** Fintech und Bigtech verändern gerade die Spielregeln der Finanzwelt – und zwar auf revolutionäre Weise: Das Grundangebot der Finanzdienstleistungen gibt es zum Nulltarif. Profiteure sind die Kunden, die künftig mehr Banking für weniger Geld erhalten.

VON RINO BORINI (TEXT) & FABIAN WIDMER (BILD)

Im Oktober 2019 kam es in den USA zum Paukenschlag: Charles Schwab, einer der drei grossen US-Player im Online-Börsenhandel, hat die Handelsgebühren für in den USA und Kanada börsenkotierte Aktien, Obligationen und ETF sowie die Grundgebühr für Optionen gestrichen. Es dauerte lediglich wenige Stunden, bis auch die zwei grössten Konkurrenten, E-Trade und TD Ameritrade, nachgezogen hatten. Seither gilt bei diesem Trio: Ihre Kunden handeln Wertpapiere kostenlos.

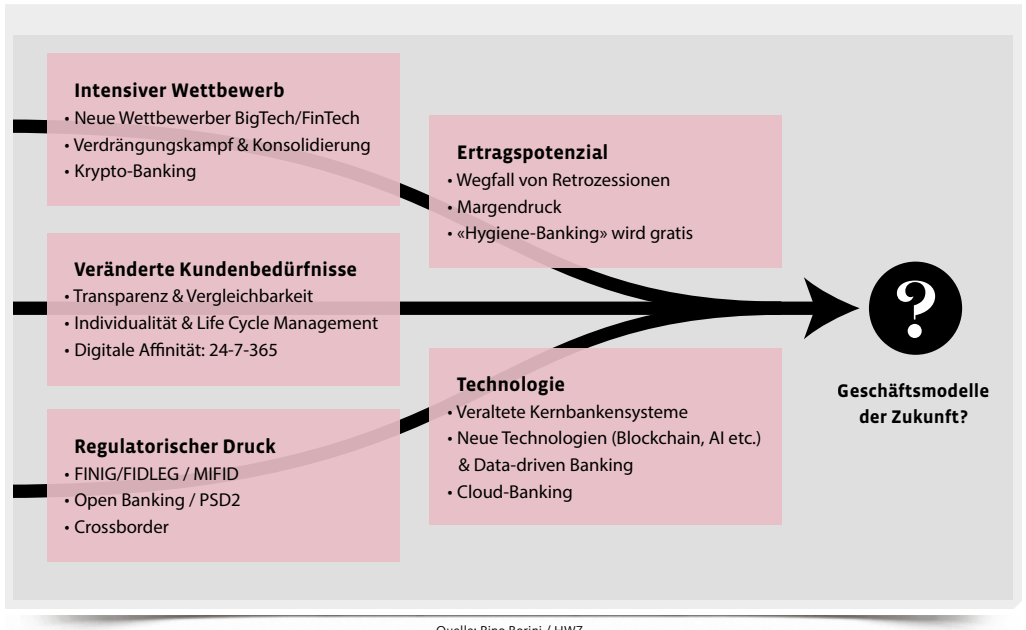
Die Reaktion der Börse liess nicht lange auf sich warten: Im Nu brachen die Aktienkurse der drei Firmen ein. Am stärksten blutete TD Ameritrade, deren Aktienkurs innert weniger Stunden knapp 30 Prozent nachgab. Das ist nicht weiter verwunderlich, denn diese Handelsgebühren sorgen für fast ein Drittel ihres Ertrages. Konkurrent Charles Schwab, bei dem das klassische Geschäft mit Wertpapieren nur gerade acht Prozent ausmacht, litt mit einem Rückgang 15 Prozent am wenigsten. Das Gebührenstreichen ging trotzdem munter weiter: Wenige Tage später verkündete die grösste US-Bank, J. P. Morgan, dass den Kunden der hauseigenen Loyality-Programme künftig keine Börsengebühren mehr belastet werden. Spätestens seither herrscht in den USA folgender Konsens: Der Online-Börsenhandel darf nichts kosten.

Die Kostensenkungsaktionen waren die Antwort auf das Gebaren des Fintech-Unternehmens Robinhood, dessen Kunden seit 2015 gebührenfrei US-Wertpapiere handeln können. Der junge Angreifer wächst exponentiell: Inzwischen vertrauen über sieben Millionen Kunden der Robinhood-App. Wie viel das ist, zeigt ein Vergleich mit E-Trade. Der Pionier im US-Onlinebroker-Markt verfügt über 3,5 Millionen Kunden, genau halb so viele also.

### Kundenzentrierte Ausrichtung

Doch Robinhood ist nicht das einzige Fintech-Unicorn, das exponentiell wächst. Diverse Challenger-Banken wie Monzo, Revolut oder Transferwise aus dem Vereinigten Königreich oder das deutsche Pendant N26 tun dasselbe. Dieses Phänomen ist nicht nur in den USA oder in Europa zu beobachten. Der brasilianische Angreifer Nubank konnte seit Lancierung im April 2014 über 15 Millionen Kunden gewinnen.

**HERAUSFORDERUNGEN DER BANKEN**




Quelle: Rino Borini / HWZ

Auch diese jungen Finanzdienstleister wollen im Börsenhandel mitmischen. Revolut rief die Betaphase des kostenlosen Aktienhandels aus, die schnellstwachsende Mobile-Payment-Lösung der USA, Cash App, wird bald nachziehen. Die beiden gehen sogar einen Schritt weiter und bieten die Möglichkeit, lediglich einen Teil einer Aktie zu ordern. Das heisst konkret: Ab einem Dollar ist es möglich, Teilbesitzer einer Aktie zu werden, die jederzeit handelbar ist. Damit zielen die Anbieter einerseits auf jüngere Kunden, die noch nicht über viele Mittel verfügen, anderseits auf ältere Generationen, die den Aktienhandel nicht kennen – oder ihm den Rücken gekehrt haben.

### Die Schweiz wird nicht verschont

Ob einfache Kontoführung, Zahlungsverkehr, Kreditkartenzahlungen oder Wertschriftengeschäft: Die Angreifer passen sich den neuen Erwartungen der Kunden an – und die wollen ihre Finanzdienstleistungen nun mal kostengünstig und über eine App abwickeln. Die Fintechs überzeugen zudem mit einem hohen Grad an Personalisierung. Basierend auf zahlreichen Daten wollen sie ihre Kunden mit relevanteren Angeboten und Funktionen stärker anbinden. Sie drängen sich immer häufiger zwischen Kunde und Bank.

Auch hierzulande sind die jungen Angreifer tätig, Revolut etwa soll in der Schweiz bereits über

FORTSETZUNG SEITE 3

# Kryptowährungen: Der wahre Wert der Blockchain

**PUBLIREPORTAGE** Weihnachten 2017 waren Bitcoin und Blockchain ein Thema bei jeder Weihnachtsfeier von Vermögensverwaltern, Privatbankern und jedem Geschäft in der Finanzindustrie. Zwei Jahre später scheint das Thema wieder abgestorben zu sein. Was ist passiert?

Die Blase ist geplatzt. Genau so wie damals bei der Dotcom-Blase, mit der Bitcoin so oft verglichen wird. Doch 30 Jahre nach der Dotcom-Blase, führen Software- und Internetfirmen wie Google, Amazon, Facebook die Rangliste der grössten öffentlichen Firmen nach Marktkapitalisierung an. Hunderte und Aberhunderte von Internetfirmen sind auf dem langen Wege ausgestorben, doch können sich unsere Kinder heutzutage keine Welt vorstellen, in der man nicht auf Abruf seine Lieblingsserie bei Netflix schauen oder seine beste Freundin über Whatsapp für keine Extrakosten von Zürich nach Beijing anrufen kann.

Doch damit man dieses Gleichnis zwischen der Dotcom-Blase und Kryptoblase so akzeptieren kann, muss man sich die fundamentale Frage stellen: Kann die Blockchain einen genauso grossen Einfluss auf die Weltwirtschaft haben wie das Internet ihn hatte? Meine Antwort: Ganz klar nein. Das Internet hat die Welt verändert. Es hat die Menschheit mit Hinsicht auf Akkumulation, Verbreitung und Zugang zu Informationen auf ein nächstes Level gehoben. Neue Geschäftsmodelles, die man sich vorher nicht einmal im wildesten Traum hätte vorstellen können, haben sich in den Jahren der Erholung nach der Dotcom Bubble gebildet. Diese sind nun grundlegender Bestandteil unserer Wirtschaft.

Nun komme ich zum Punkt, den selbst viele Industrieexperten nicht beantworten können: Wo steckt der Wert der Blockchain-Technologie? Was kann eine Bank, eine Fabrik oder der Zeitungsladen an der Ecke mit der Blockchain machen, was man davor nicht machen konnte?

Lassen Sie mich Ihnen meine Meinung über die Hauptvorteile der Blockchain erläutern.

### One Infrastructure to rule them all

Nestle hat eine eigene interne Softwareinfrastruktur. Migros hat eine eigene Infrastruktur. Der Zeitungsladen an der Ecke hat eine eigene Infrastruktur. Die Nestle-Infrastruktur kann nicht direkt mit Migros oder dem Zeitungsladen kommunizieren. Es muss über Menschen gehen. Wenn Nestle, Migros und der Zeitungsladen und alle anderen Firmen auf der Welt ihre Infrastruktur – oder nur einen Teil ihrer Infrastruktur – auf der Blockchain haben würden, könnten diese nicht nur direkt miteinander kommunizieren, sie könnten sogar das Geld programmieren, so dass Transaktionen nahtlos von Ihrem digitalen Portemonnaie zu Migros fließt, Migros die Mitarbeiter monatlich automatisch bezahlt, die Mitarbeiter ihre Miete direkt an den Vermieter (nicht an die Bank des Vermieters!) zahlen können – alles ohne jemals eine Bank als Mittelmann haben zu müssen. Wäre es fair zu sagen, dass der Wert von Blockchain in diesem Fall dem Gesamtwert aller Retailbanken, die nur Transaktionen durchführen und Ihr Geld verwahren, entspricht?

### Bank the unbanked

Dieses Argument haben Sie bestimmt schon öfter gehört. Noch heute haben über zwei Milliarden Menschen keinen Zugang zu einer Bank. Demnach, sind sie komplett von den globalen Finanzmärkten und Zugang zu Finanzierung ausgeschlossen. Banken eröffnen auf Grund von erhöhtem Risiko keine Filialen in ärmeren und politisch unstabilen Orten, wo die Menschen den Zugang zum Finanzmarkt am Nötigsten haben. Dieses Problem kann Bitcoin heute schon lösen. Jeder Mensch mit einem Internetanschluss und einem Smartphone kann Teil des Bitcoin-Netzwerkes werden und damit jedem anderen Menschen, der auch Teil des Bitcoin-Finanzsystems ist, innerhalb von wenigen Minuten Geld schicken oder von ihm Geld erhalten. Immigranten können ihre Familien daheim monatlich unterstützen, ohne die hohen Gebühren und ungünstigen Wechselkurse von Western Union zu bezahlen.

> ***«Das Internet hat die Welt verändert. Es hat die Menschheit mit Hinsicht auf Akkumulation, Verbreitung und Zugang zu Informationen auf ein nächstes Level gehoben.»***

### Eine verherrlichte Datenbank

Die Blockchain ist eine unveränderbare, offene Datenbank. Ein Eintrag in einer Blockchain Datenbank kann man schon nach dem nächsten Block nicht mehr ändern (Theoretisch ginge es schon, doch der Elektrizitätsverbrauch wäre so enorm, dass es sich kaum lohnen würde). Je mehr Zeit vergeht, desto schwieriger wird es einen alten Eintrag zu ändern. Es ist praktisch unmöglich. Wir können Informationen wie Landbesitz oder Schäden am Auto permanent auf der Blockchain festhalten. Stellen sie sich vor, wir erstellen heute eine einheitliche, globale, zensurresistente Datenbank über den Besitz von Land. Sie kaufen sich ein Grundstück, der Kauf und die Übergabe des Grundstücks vom alten Besitzer zu Ihnen wird auf der Blockchain festgehalten. Die administrativen und juristischen Kosteneinsparung sind enorm und Betrug wäre deutlich schwieriger, da man Daten auf einer Blockchain nicht im Nachhinein manipulieren kann.

Lassen Sie uns zu unserer ursprünglichen Frage zurückkehren: Die Internetindustrie, die jedes einzelne Geschäft auf der Welt betrifft, boomt mehr als zuvor – 30 Jahre nach der Dotcom-Blase. Wird sich das Phänomen mit der Blockchain replizieren? Die Antwort auf diese Frage kenne ich nicht. Aber ich habe Ihnen den Mehrwert der Blockchain offen hingelegt, so dass Sie sich selbst eine Meinung bilden können. Wenn Sie denken, dass die Blockchain-Technologie und der zugehörige Kryptomarkt, dessen Gesamtmarktkapitalisierung derzeit bei USD 240 Milliarden liegt, auch nur einen Bruchteil des Internetbooms erfassen kann, der wortwörtlich jedes einzelne Unternehmen auf der Welt beeinflusst, scheint die derzeitige Bewertung doch ganz attraktiv.

Nun kommen wir zum letzten Punkt: Wie investiere ich in Kryptowährungen? Hier ist eine Anleitung: Sie kreieren einen Account bei einer der grossen Kryptobörsen (Binance, Kraken, Coinbase, etc.). Sie senden Ihre Schweizer Franken an die entsprechende Börse und kaufen dort Ihre ersten Bitcoins. Anschließend kreieren sie ein Online-Wallet, welche sie mit ihrem Passwort (Private Key) kontrollieren. Wenn irgendjemand Ihr Passwort ausfindig macht, kann die Person von überall auf der Welt Zugang zu Ihrem Wallet haben und Ihre Bitcoins stehlen. Sollten Sie ihr Passwort vergessen, sind Ihre Bitcoins für immer verloren. Wenn Sie dann Ihre Bitcoins an eine weitere Person schicken möchten, müssen Sie diese an ihre Wallet schicken. Die Wallet ist ein 34-stelliger Code (z.B. 367f4YWz1VCFaqBqwbTrzwi2blh2U3wlAF). Ein einziger Fehler und sie senden Ihre Bitcoins an eine andere Adresse und diese Bitcoins sind für immer verschwunden. Keine Bank kann Ihnen helfen Ihr Geld wiederzubekommen. Kontrolle über ihr eigenes Geld kommt mit mehr Verantwortung.

Es klingt kompliziert. Es ist kompliziert. Und hier kommen wir ins Spiel. Wir sind die Amun AG, ein Schweizer Emittent von Krypto Exchange Traded Products. Wir verstehen die Komplikationen - vor allem für grössere Unternehmen - sich dieser neuen Anlageklasse anzunehmen. Deshalb verpackt Amun Kryptowährungen in eine traditionelle Exchange Traded Product-Struktur, so dass Sie Bitcoin oder andere digitale Währungen genauso einfach über Ihre Bank oder Ihren Makler kaufen können, ohne den Umtrieb eines digital Wallets oder die Verwahrung eines privaten Zugangsschlüssels.

Amun AG hat insgesamt neun ETPs an der SIX Börse notiert. Davon sind sechs ETPs Single Asset Tracker und drei Körbe. Die zugrundeliegenden Kryptowährungen der ETPs sind ein Mix aus den grössten, etabliertesten digitalen Währungen, die dem Investor Zugang zu über 90 Prozent des gesamten Kryptomarktes geben kann. Diese ETPs werden in einem regulierten Umfeld gehandelt, was das Instrument nicht nur bequem für Privatanleger macht, sondern Institutionen einen einfachen und transparenten Weg gibt, Exposure zu dieser neuen Anlageklasse zu erhalten. ●

**Wang Hansen**

## *Das Bindeglied zur Kryptowelt*

***Was macht die Amun AG?*** Wir sind ein Emittent von passiven Investmentprodukten für Kryptowährungen hier in Zürich. Amun AG ist bis heute die erste und einzige Firma auf der Welt, die physisch gesicherte, börsennotierte Exchange Traded Products in einem regulierten Markt lanciert haben. Wir haben insgesamt neun Krypto ETPs auf dem Markt, die mittlerweile an drei Börsen in zwei Ländern gehandelt werden. Unser Ziel ist es das Investieren in digitale Währungen wie Bitcoin oder Ether so einfach zu machen wie das Investieren in traditionelle Anlageklassen. Wir denken, dass dies ein wichtiger Schritt zur allgemeinen Akzeptanz dieser neuen, aufregenden Anlageklasse ist.

***Was sind die Vorteile einer ETP Struktur?*** Anteile eines ETPs handelt man regulär an der Börse. Das heißt, dass die Liquidität – verglichen mit Kryptofonds zum Beispiel – deutlich höher ist. Desweiteren ist ein ETP zu jeder Zeit vollständig bedeckt und die zugrundeliegenden Assets des ETPs sind von der Bilanz der Firma getrennt. Im schlimmsten Fall, falls die Firma pleite gehen sollte, würde der Administrator einspringen und den Fonds liquidieren und die Endkunden würden die entsprechenden Assets zurückerhalten.

***Warum haben Sie sich für die Schweiz als Fokus entschieden?*** Wir haben umfangreiche Recherche für eine passende Zuständigkeit für unsere Produkte gemacht und sind letztendlich zum Entschluss gekommen, dass die Schweiz in der Tat am besten zu uns passt. Die Schweiz ist dafür bekannt, dass sie ein relativ freundliches regulatorisches Umfeld für Krypto und die Blockchain Industrie geschaffen hat, was auch der Grund dafür ist, warum so viele Firmen Ihren Sitz hier bei uns in Zürich und Zug haben.

> ***«Die Blockchain ist eine unveränderbare, offene Datenbank Ein Eintrag kann man schon nach dem nächsten Block praktisch nicht mehr ändern.»***

Hansen Wang ist Senior Associate bei Amun. Seit mehreren Jahren schon arbeitet er in der neuen Kryptowelt.

**Präsentiert von:**

AMUN

www.amun.com
etp@amun.com

250 000 Kunden akquiriert haben. Wobei die Schweiz sogar eine eigene Antwort auf die international tätigen Challenger-Banken hat: das Start-up Neon, das Kontoführung, Zahlungsverkehr und die Debitkarte kostenlos anbietet. Gemäss eigenen Aussagen wird Neon bereits von über 10 000 Kunden genutzt. Für das nötige Vertrauen sorgt die Hypothekarbank Lenzburg, die für Neon die Abwicklung erledigt.

### Zustand Swiss Banking

Die Veränderungen sind zwar sehr einschneidend, doch noch ist die Welt der Schweizer Banken nicht aus den Angeln gehoben worden. Noch immer verdienen sie an Kreditkartentransaktionen im Ausland zwischen drei und vier Prozent, die sich aus einer Auslandsgebühr und einer Fremdwährungsumrechnung zusammensetzt. Auch der Wertpapierhandel gehört zu den lukrativeren Aktivitäten einer Bank: Für den Kauf oder Verkauf von Wertschriften können Gebühren von bis zu drei Prozent des Transaktionsvolumens anfallen.

Ob – oder besser wie lange – das so bleiben wird, hängt vom Verhalten der Schweizer Kunden ab. Wenn sie reihenweise zu Fintech-Firmen wechseln, dürfte es nur noch eine Frage der Zeit sein, bis die etablierten Institute ihre Preise senken. Wenn sie gar nicht oder zu spät reagieren, wird es künftig schwieriger, in der Gewinnzone zu bleiben.

**6,3**
**Mrd. CHF**
Die Banken in der Schweiz haben der Schweizerischen Nationalbank bis Ende 2018 6,3 Milliarden Franken an Strafzinsen bezahlt.

Eine vertieftere Analyse der traditionellen Einkommensströme der Universalbanken Schweiz zeigt, dass das derzeitige Geschäftsmodell schon jetzt stark unter Druck ist. Das wichtigste Standbein der Banken ist nach wie vor das Zinsgeschäft. Doch hier zeigen die Erfolgsrechnungen der letzten zehn Jahre einen klaren Trend: Die Margen werden immer dünner. Und dies, obwohl das wichtige Hypothekengeschäft zwischen 2009 und 2018 ein Volumenwachstum von 41 Prozent verbuchen konnte. Das florierende Geschäft mit dem Eigenheim spiegelt sich jedoch nicht in der Erfolgsrechnung wider: Der Zinsertrag hat in derselben Zeitspanne um elf Prozent abgenommen. Insgesamt konnte das Zinsgeschäft knapp im positiven Bereich gehalten werden – aber das auch nur, weil die Refinanzierungskosten um 31 Prozent gesunken sind.

Ein Grund für das schlechte Abschneiden ist das Negativzinsumfeld. Doch das ist seit 2015 Realität und wird es auch noch eine Weile bleiben. Bis Ende 2018 haben die Banken der SNB gemäss einer Analyse von Deposit Solutions 6,3 Milliarden Franken an Strafzinsen bezahlt. Doch auf die Ertragskraft der Schweizer Banken hat diese Situation nur bedingten Einfluss: Sie wälzen die Strafzinsen in Form von Gebühren und Negativzinsen zunehmend auf ihre (Gross-)Kunden ab.

### Gebührenerhöhung statt Innovation

Ein durchzogenes Bild zeigt sich im Wertschriftengeschäft. Die Wertschriftenbestände in den Kundendepots bei allen Banken in der Schweiz haben zwar um 30 Prozent zugelegt, doch die Wertsteigerung ist auf die Hausse an den Aktien- und Obligationenmärkten zurückzuführen. Aber auch im Vermögensverwaltungsgeschäft kann das höhere Volumen nicht entsprechend monetarisiert werden: Der Ertrag im Wertschriften- und Anlagegeschäft ist über diese Zeitperiode um 21 Prozent gefallen. Wenigstens im Dienstleistungsgeschäft konnten die Einnahmen gesteigert werden, immerhin um 31 Prozent. Trotz dieser Ertragssteigerung sank der Erfolg aus dem Kommissionsgeschäft: Ende 2018 notierte er mit 15 Prozent tiefer als im Jahr 2009.

Auf die erodierenden Erträge haben die Banken in den letzten Jahren eine Standardantwort entwickelt: höhere Gebühren. Das ist zwar verständlich, doch aus Kundensicht wird für eine Gebührenerhöhung auch ein entsprechender Mehrwert gefordert. Der mündige Kunde hat längst bemerkt, dass es in fast allen Bereichen kostengünstige Alternativangebote gibt.

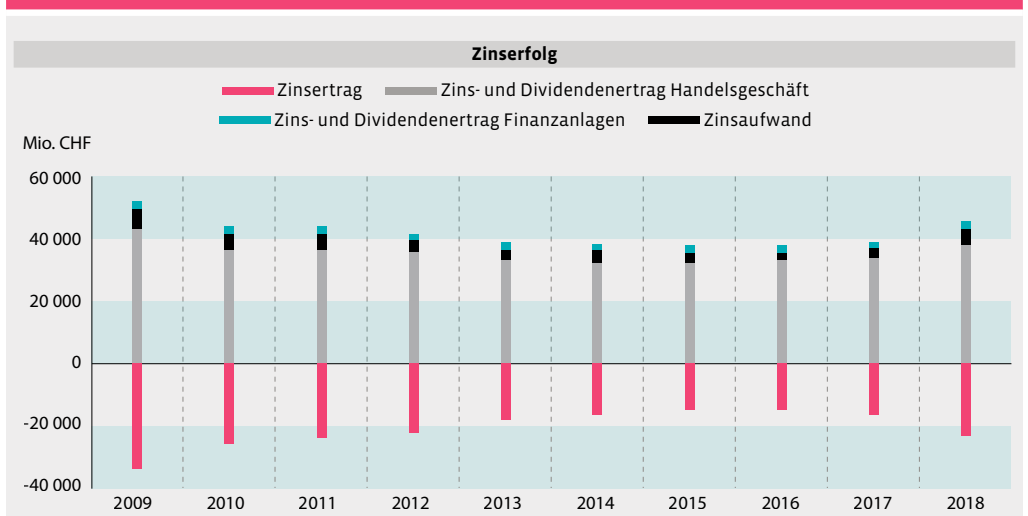
Doch was können Banken tun, ausser höhere Gebühren zu verlangen? Statt bestehende Produkte und Dienstleistungen in neue Schläuche abzufüllen, sollten sie ihr Geschäftsmodell erweitern. Mit «Hygiene-Banking» werden sie mittel- bis langfristig nicht überleben können. Nebst etablierten Banken und wilden Fintechs gibt es weitere Player, die nur zu gerne in Wertschöpfungsketten eingreifen: Bigtechs wie Alibaba, Apple, Facebook oder Google. In den Augen vieler sind sie die grösste Gefahr.

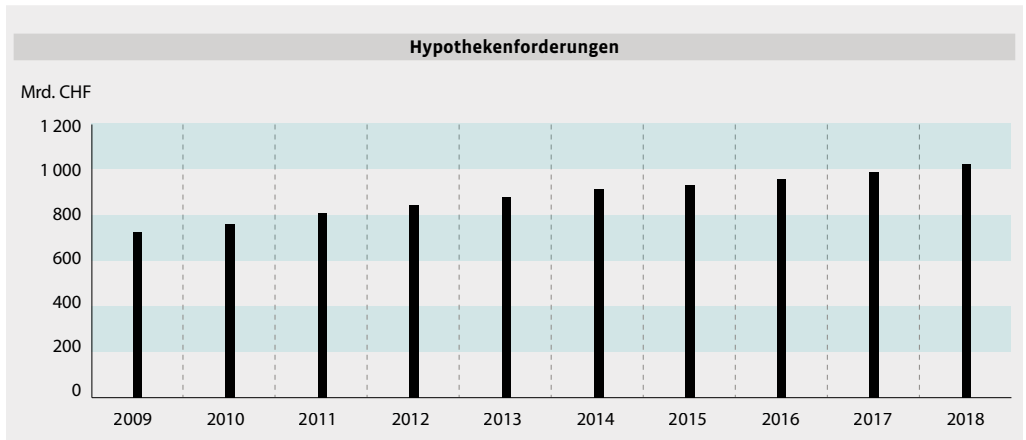
Gerade erst hat Google mitgeteilt, ab 2020 eigene Bankdienstleistungen anbieten zu wollen. Dies will der Milliardenkonzern mit Hilfe der Citigroup umsetzen. Ähnliches tat auch Apple, als es mit Goldman Sachs die Apple Card ins Leben gerufen hat. Facebook wiederum hat einen Bezahldienst vorgestellt, der in allen Apps des Konzerns (Facebook, Instagram, Whatsapp) nutzbar sein soll.

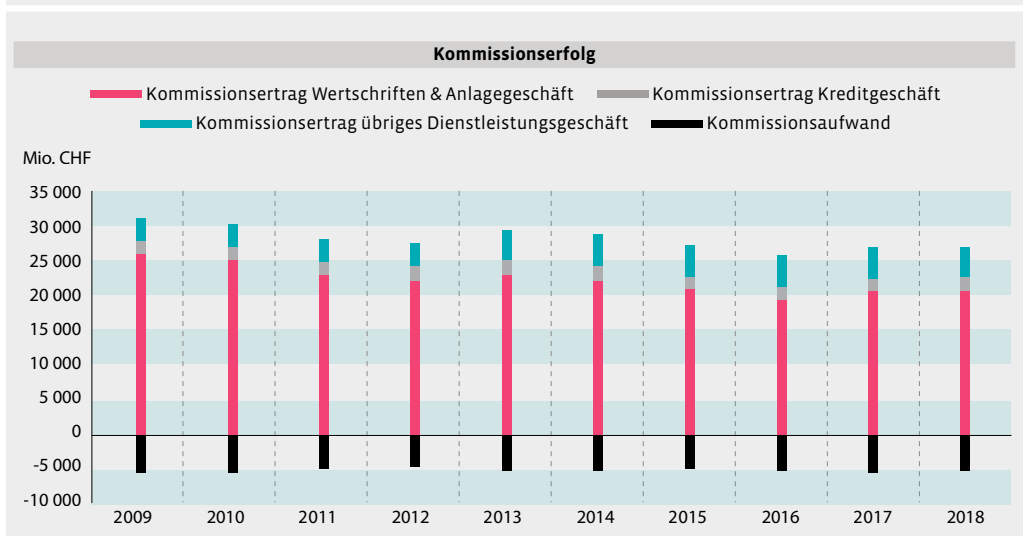
Das sind die ersten Schritte der Bigtechs ins Territorium der klassischen Finanzunternehmen. Sie sind weniger an einer eigenen Banklizenz interessiert als an der Beschaffung von noch mehr wertvollen Kundendaten. Eine Banklizenz ist – so sieht es zumindest derzeit aus – eine rote Linie. Mit einem Einstieg ins Banking würden sie sich in eine Branche mit der höchsten Regulierungsdichte über-

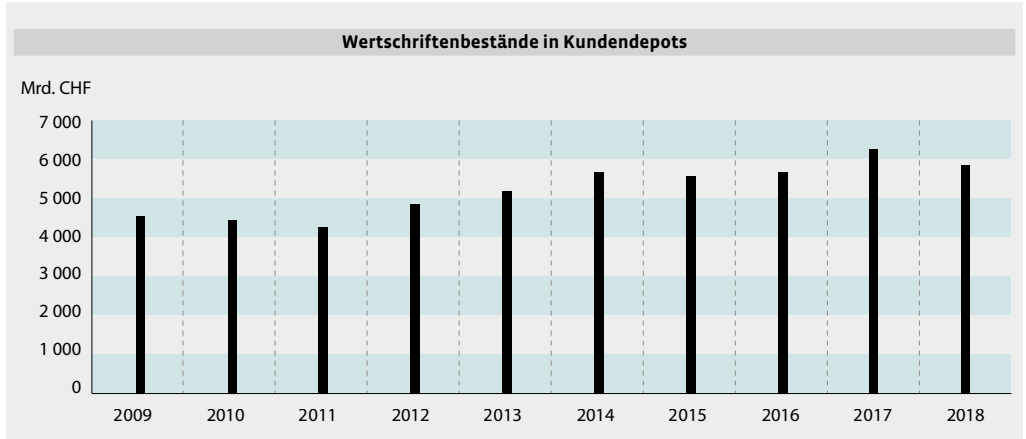
FORTSETZUNG SEITE 4

**ERTRAGSENTWICKLUNG BANKEN IN DER SCHWEIZ**




Quelle: SNB

**EDITORIAL**

## *Disruption in der Finanzwelt*

Die Finanzwelt befindet sich in einem Wandel, der einem den Atem rauben kann. Die digitale Revolution verändert die Branche nicht einfach nachhaltig, sie pflügt sie um. Diese Entwicklung tangiert das Leben der Menschen, ihren Umgang mit Geld und Anlageprodukten – und letztlich ihre Beziehungen zu den Banken. Deswegen heisst es nun: **«Zukunftsperspektiven gesucht»** (S.1). Die Institute müssen neue Geschäftsmodelle entwickeln, wobei die Generationen Y und Z für den nötigen Druck sorgen. Was generationenübergreifend zunimmt, ist der Absatz nachhaltiger Geldanlagen. Doch nur in einzelne nachhaltig geführte Firmen zu investieren, greift zu kurz. Berücksichtigt werden müssen auch globale Megatrends. Letztlicht gehört alles, **«Was die Zukunft bewegt»** (S. 5), in einen langfristigen Portfoliokontext. Auch der Bereich E-Sports, der sich zum Massenphänomen entwickelt. Aus einem einfachen Grund: **«Jeder will mitspielen»** (S.10). Eine andere Entwicklung ist die Macht der Kunden, gerade in der Krypwowelt. **«Die Option auf Selbstverwaltung ist schon viel wert»** (S. 6), sagt Ökonom Luzius Meisser. Mit dem wachsenden Interesse an Krypto-Dienstleistungen entsteht ein Gegenpol zur regulierten Finanzwelt. Noch steckt diese Welt in den Kinderschuhen, doch kommen täglich Anwendungen auf den Markt, die ihren Nutzern mehr Autonomie ermöglichen.

Ihr Rino Borini
Chefredaktor

**IMPRESSUM**

Verlag & Redaktion:

fm financialmedia AG

Pfingstweidstrasse 6, 8005 Zürich, E-Mail: info@financialmedia.ch | Redaktion: Rino Borini, Pascal Hügli | Layout/Grafik: Boris Gassmann, Fabian Widmer | Verlag: Patrick M. Widmer, Stefan Brogli

**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, 2019

haupt wagen – und das ist nicht nach dem Geschmack dieser Unternehmen.

Sie wollen – via ein bewährtes Institut – einen Fuss ins Banking setzen können, um Daten zu generieren. Künftig wissen sie, wie ihre Nutzer Geld ausgeben, welches Einkommen sie erwirtschaften und wie hoch ihre Rechnungen sind. Dank dieser Daten und intelligenter datenbasierter Funktionalitäten sollen komplett neue Geschäftsmodelle entstehen. Der Albtraum der Bankenwelt: Die Kundenschnittstellen im Retailbanking werden von diesen Tech-Giganten besetzt – und die Banken werden zu Abwicklern degradiert.

### Krypto-Banking kommt

Der Verlust der Kundenschnittstelle – an Fintechs oder Bigtechs – und damit einhergehend auch eine geringere Ertragsentwicklung ist nur eine der lauernden Gefahren. In den letzten Jahren hat sich auch das Thema Krypto und Blockchain zu einer solchen entwickelt. Hier steht die (Finanz-)Welt jedoch noch ganz am Anfang, die Anlageklasse Kryptoassets befindet sich erst im Aufbau. Auch die Tokenisierung also die digitale Verbriefung von Werten, wie Aktien, Obligationen, aber auch Sachwerten wie Immobilien, Edelmetalle und sogar Kunst, kommt nur langsam in Fahrt.

Nach wie vor kämpfen die neuen Anwendungsmöglichkeiten mit zahlreichen Problemen. Für den Endkunden ist Krypto noch sehr technisch und relativ kompliziert. Die Effizienz und die Skalierung von blockchain-basierten Anwendungen ist immer noch ungenügend. Und letztlich haben diese neuen Entwicklungen immer noch oft ein schlechtes Image.

Parallel zu diesen Entwicklungen ist gerade ein dezentrales Finanzsystem am Entstehen. Bei Decentralized Finance (DeFi) geht es um Finanzdienstleistungen, die mit einer Blockchain aufgelegt und nicht von einer zentralen Stelle kontrolliert werden.

Heute übernehmen klassischerweise Zentralbanken und Banken diese Rolle. In einer dezentralen Welt wird sich die Rolle der Finanzinstitutionen nochmals ändern. Kunden können vermehrt selber aktiv werden, sie können Geld versenden, verleihen und investieren – sie werden zur eigenen Bank. Insbesondere für die rund 1,8 Milliarden Menschen, die keinen Zugang zum Finanzsystem haben, bietet ein dezentrales Finanzsystem grosses Potenzial. Noch steckt die Kryptowelt in den Kinderschuhen. Für die meisten ist sie zu komplex, und das Vertrauen in DeFi-Plattformen fehlt grösstenteils. Doch auch die Folgen des Internets konnte anfangs niemand einschätzen. Es ist wie so oft bei Technologien: Ihre kurzfristigen Auswirkungen werden überschätzt, die langfristigen unterschätzt.

*«In den letzten Jahren haben sich auch Krypto und Blockchain zu einer Gefahr für Banken entwickelt.»*

Der Schweizer Finanzplatz, der seit einigen Jahren schrumpft, kann um diese neuen Zukunftsperspektiven im Bereich Kryptobanking froh sein. Schon die weltweit erste Zulassung der zwei Krypto-Banken Sygnum und Seba durch die Schweizerische Finanzmarktaufsicht lässt aufhorchen.

Die Herausgabe, das Verwalten und der Handel von digitalen Vermögenswerten ist dabei, zu einem vielversprechenden Segment zu werden. Das zarte Pflänzchen in der Finanzindustrie hat gute Chancen, zu einem wichtigen Bestandteil des hiesigen Finanzplatzes heranzuwachsen. Und zwar für Fintechs und etablierte Banken gleichermassen. ●

**FINTECH UNICORNS IN NORD-/SÜDAMERIKA & EUROPA**

| Nord-/Südamerika | | | Europa | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Firma | Bewertung* | Bereich | Firma | Bewertung* | Bereich |
| Stripe | 35.2 | Payment | Klarna | 5.5 | Payment |
| Nubank | 10.0 | Challenger Bank | Greensill | 3.5 | P2P Lending |
| Coinbase | 8.0 | Krypto | TransferWise | 3.5 | Payment |
| Robinhood | 7.6 | Trading | N26 | 3.5 | Challenger Bank |
| SoFi | 4.5 | P2P Lending | Monzo | 2.5 | Challenger Bank |
| Gusto | 3.8 | SME Platform | OakNorth | 2.3 | Challenger Bank |
| Credit Karma | 3.5 | Personal Finance | Checkout.com | 2.0 | Payment |

* Bewertung in Mrd. USD / Quelle: CB Insights

ANZEIGE

Muss ich jetzt für das Klima auch bei Strassen-Demos mitlaufen?

Können Sie. Oder Sie investieren in den neuen BLKB Klima Basket.

Weitere Informationen: blkb.ch/klima-basket

Alle Angaben eignen sich zu Informationszwecken und ersetzen nicht die Beratung, einen Anlagevorschlag oder eine Empfehlung der BLKB.

BLKB
Was morgen zählt

# Was die Zukunft bewegt

**NACHHALTIGKEIT** Die Welt ändert sich derart schnell, dass traditionelle Anlageportfolios kaum mithalten können. Das sorgt nicht nur für wirklichkeitsfremde Portfolios, sondern schafft bedeutende Anlagerisiken. Das geht auch anders, sagt Reto Ringger von der Globalance Bank.

VON PASCAL HÜGLI

Wir leben in einer Welt des exponentiellen Wachstums. Was in Charts einem Hockeyschläger oder einem schiefen «J» gleicht, spiegelt sich im globalen Handel, der weltweiten Mobilität oder der erdumspannenden Internet-Ausbreitung wider.

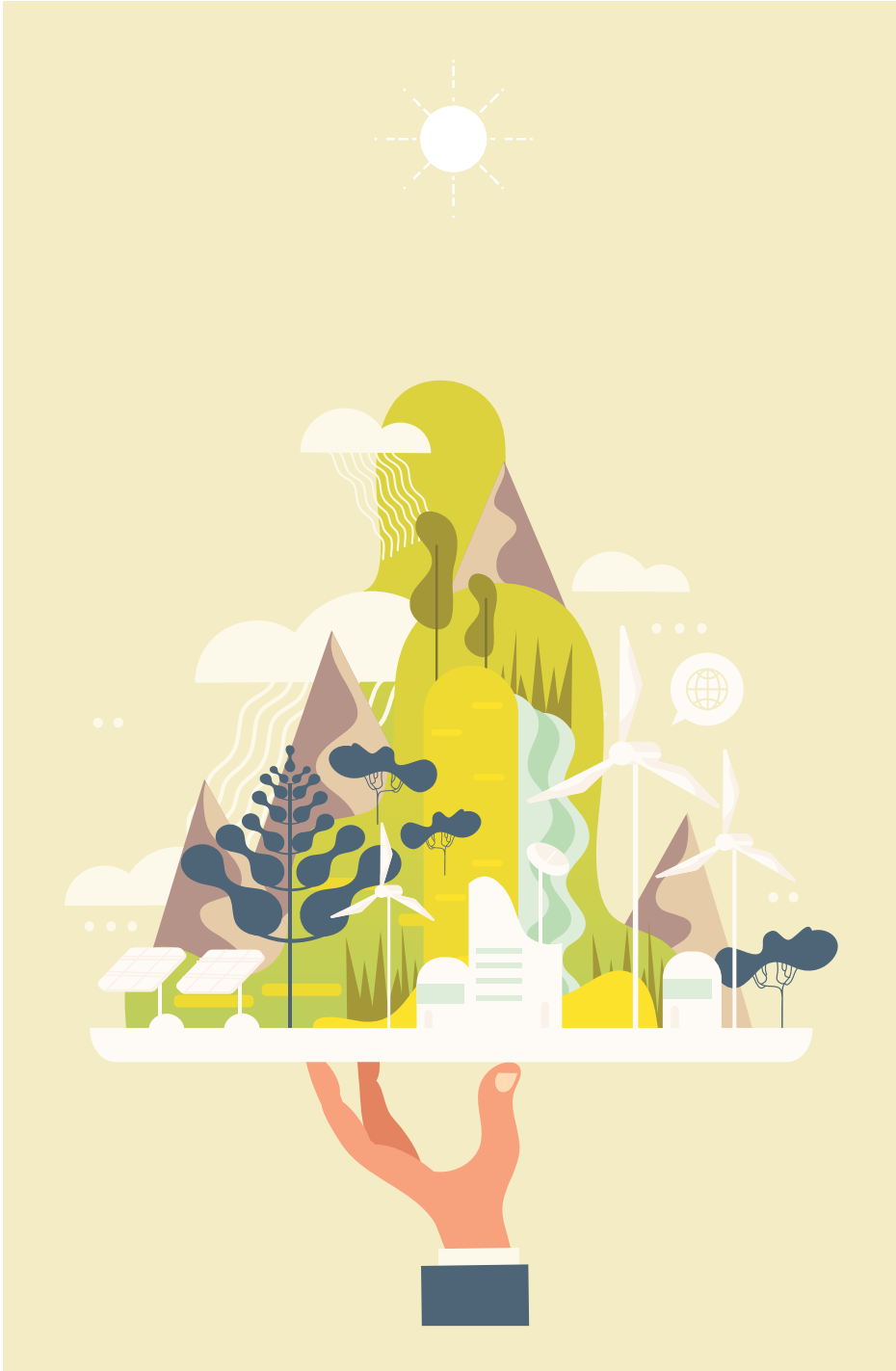
Das Resultat: Es geht uns heute materiell und existenziell betrachtet immer besser, wobei dieses Wachstum eben exponentiell erfolgte. Satte 97 Prozent des globalen Wohlstandes wurden in den letzten beiden Jahrhunderten erzielt. Gleichzeitig hat sich aber auch der globale Ressourcenverbrauch vervielfacht. Wasser, Papier, Fisch und vieles mehr: Alles scheint heute einer exponentiellen Beanspruchung unterworfen zu sein.

Angesichts dieser Entwicklungen sorgen sich immer mehr Menschen um die Nachhaltigkeit unseres Wirkens. Während viele über den politischen Bereich Einfluss zu nehmen versuchen, sollte die Wirkung innovativer und lösungsorientierter Unternehmen nicht unterschätzt werden. Der exponentielle Technologiewandel – hauptsächlich durch Software getrieben – werde die Dematerialisierung unserer Lebenswelt vorantreiben, analysiert Reto Ringger, Gründer und CEO der Globalance Bank AG. Da Software immer mehr Bereiche und Industrien verschlinge, verliere ressourcenintensives Kapital in Form von Hardware laufend an Bedeutung. Die Sharing-Economy sowie neue Geschäftsmodelle würden dazu beitragen, den Ressourcenverbrauch kontinuierlich abschwächen zu können. «Letztlich können wir exponentiell wachsende Herausforderungen nur mit exponentiellen Technologien und einem Umdenken in Richtung Kreislaufwirtschaft entschärfen», ist Ringger überzeugt.

### Angebot für «Do-Care»-Investoren

Die Globalance Bank sieht sich als «Zukunftsbeweger» – und so heisst auch deren Anlagekonzept. Als Ringger die Bank 2011 gegründet hat, hatte er ein klares Ziel: mehr als nur Geld bewegen. Dabei spielt Transparenz eine wichtige Rolle: Seine Kunden sollen nachvollziehen können, welche Wirkung eine Anlage auf Volkswirtschaft, Gesellschaft und Umwelt entfaltet. Zudem sollten die Kunden die Möglichkeit haben, in zukunftsgerichtete Unternehmen und Anlageprodukte zu investieren.

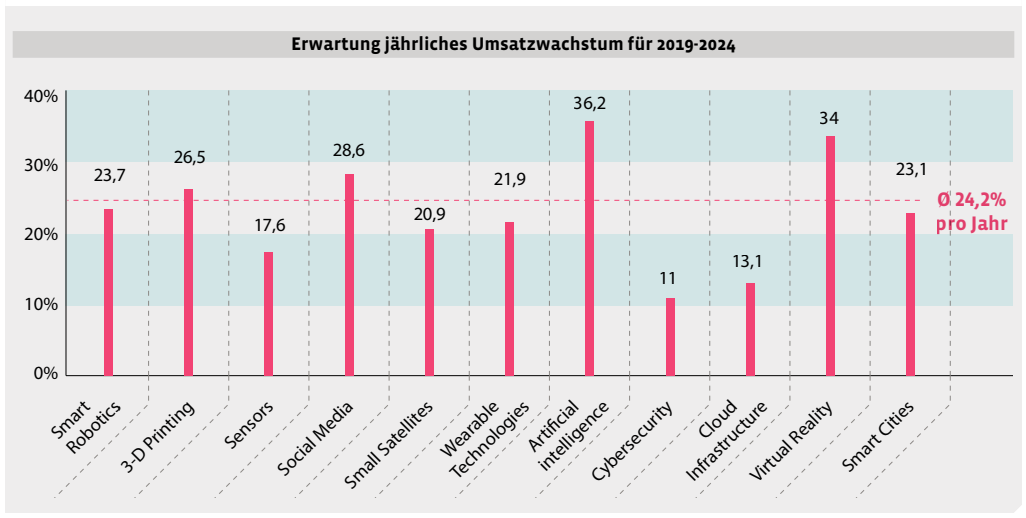
Zum Kundenstamm der Globalance Bank gehören Family Offices, vermögende Privatanleger und Stiftungen. Einige davon sind sogenannte «Believers», sprich: Die Rendite steht nicht im Zentrum. Wichtiger ist, dem Planeten und der Umwelt etwas Gutes zu tun. Die Hauptgruppe sind die «Do-Care»-Investoren: Sie wollen ein gutes Gewissen, einen nicht zu grossen ökologischen Fussabdruck – aber dennoch eine ansehnliche Rendite. Gemäss Schätzungen fällt bis zu einem Drittel der Anleger in diese Investorengruppe. Die meisten seien Kunden der UBS, Credit Suisse oder anderer herkömmlicher Banken, vermutet Ringger. Für ihn stellt sich daher die Frage: Wie lange noch? «Wir sind der Überzeugung, dass diese Kunden bei den traditionellen Banken nicht wirklich nachhaltige Produkte und keine gute Beratung erhalten. Sie wünschen sich ein besseres Angebot im Bereich des nachhaltigen Investierens.»



FREEPIK

Die Nachfrage habe zugenommen, sagt Ringger, nicht zuletzt, weil es das Klima in den Fokus der breiten Öffentlichkeit geschafft habe. Viele Banken seien auf den Zug aufgesprungen und trimmen ihre Portfolios und Anlageprozesse auf Nachhaltigkeit. Laut Ringger sei das jedoch bloss die halbe Miete: Die Kompetenz der Kundenberater sei ebenso wichtig. Gerade Anleger, die nachhaltige Anlageprodukte wünschen, verfügten über grosses Wissen in diesem Bereich. Wenn der Kundenberater auf Fragen keine Antworten habe – und das sei nicht selten der Fall –, fühlen sich die Kunden im Stich gelassen. Eine optimale Ausgangslage für Globalance, um aktiv zu werden. Die Anlagephilosophie der Globalance Bank beruht auf Megatrends. Als Modewort sind die Begriffe wie Urbanisierung, Automatisierung, Digitalisierung oder Elektrifizierung allseits bekannt. Die Stärke der transformativen und disruptiven Umwälzungen wird jedoch häufig unterschätzt – entsprechend sind sie in traditionellen Portfolios oft unterrepräsentiert. «Bei Globalance leiten wir in dieser Hinsicht Übersetzungsaufgabe, indem wir unser Know-how anbieten, um die Megatrends gezielt in die Anlagestrategie zu integrieren.

**DER NEUEN WELT WIRD GROSSES WACHSTUM VORAUSGESAGT**




Quelle: Globalance Bank

*«Software ersetzt Hardware. Als Folge verliert ressourcenintensives Kapital laufend an Bedeutung.»*

### Vorsicht Anlagerisiken

Bei der Konstruktion des Portfolios ist entscheidend – jeweils auf einen Megatrend bezogen – potenzielle Verlierer zu eliminieren und mögliche Gewinner zu integrieren. Über die einzelnen Megatrends gesehen, gilt es, die neuen Anlagethemen adäquat zu gewichten. Als Beispiel nennt Ringger das Thema Mobilität. Diese dürfte sich radikal verändern, wobei die Elektrifizierung wohl der stärkste Treiber sei. In der Anlagewelt werde das noch kaum berücksichtigt, meint Ringger. Auch im MSCI World Index sei traditionelle Mobilität – repräsentiert von Daimler, Volkswagen, General Motors, oder Toyota – viel zu stark gewichtet, so Ringger: «Schaut man, wer die Umsätze bei den neuen Technologien wie Sensoren, Batterien, Software oder Sicherheitssystem macht, merkt man: sind das ganz andere Namen. Firmen wie BYD Company, MTR Corp, Valeo oder Nvidia. »

Deutsche Automobilehersteller hätten Tesla zu lange gewähren lassen. BMW oder Mercedes können bestimmt bessere Fahrzeuge bauen als das Unternehmen von Elon Musk, aber für Elektrofahrzeuge gilt das nicht: Tesla ist seiner Konkurrenz meilenweit voraus, etwa bei der so zentralen Batterietechnologie: Tesla-Akkus sind um ein Vielfachs leistungsfähiger als die der etablierten Autohersteller. Zudem würden letztere die Batterien aus Südkorea importieren, was eine Abhängigkeit schaffe. Was den Vorsprung des US-Autobauers vollends zementiert, sind die Daten, die im Kontext autonomen Fahrens immer wertvoller würden: Tesla hat Unmengen davon.

Als ob die Aussichten für traditionelle Autoproduzenten nicht schon genug schwierig wären, kommen Altlasten noch dazu: «Viele Autofirmen der alten Welt werden ihre Fabriken für Verbrennungsmotoren abschreiben müssen. Resultieren werden Verluste, die sich auf den Aktienpreis auswirken werden», resümiert Ringger. Für ihn birgt die alte Anlagewelt daher viele Anlagerisiken. Bei Privatinvestoren und Pensionskassen müsse hier ein Umdenken stattfinden. Ein Umdenken, bei dem Globalance nach Möglichkeit mithelfen möchte. ●

# *Die Option auf Selbstverwaltung ist schon viel wert*

**GESPRÄCH** Warum Aktien auf die Blockchain gehören, letztere unser Finanzsystem stabiler und transparenter machen könnte und warum die Finma einen guten Job macht, sich gleichwohl aber in einzelnen Fragen nicht querstellen sollte, erklärt Ökonom und Informatiker Luzius Meisser.

VON PASCAL HÜGLI

***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 ermöglicht.

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

*«Wenn es gelingt, für die 99 Prozent nicht gehandelter Aktiengesellschaften einen liquiden Sekundärmarkt zu schaffen, würden wir alle davon profitieren.»*

des Market Making. Meiner Meinung nach sind die herkömmlichen Rezepte mit komplizierten Rechnungslegungsstandards und Heerscharen von Analysten für kleine Firmen viel zu aufwändig.

***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 automatisierten 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 plötzlich Tausende von KMU machen?*** Der Kreditgeber wird natürlich einen «Haircut» verlangen, so dass ein Sicherheitspufer besteht und man die Position nicht 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 transparenter machen. Man weiss zwar nicht unbedingt, wem welche Vermögenswerte gehören, aber Bestand, Transaktionsverlauf und weitere Kennzahlen würden durch ein Abbilden auf der 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.

***Bietet 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 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.

*«Krypto schafft einen Gegenpol zu einer Welt, die immer zentralisierter und regulierter wird. Das ist ein klarer Gewinn.»*

***Ist die Vorstellung des selbstsouveränen Individuums nicht etwas gar illusorisch?*** Das stimmt, die meisten Benutzer wollen gar nicht mehr Verantwortung. Alles, was einen 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.

***Ist die Kryptowelt somit eine Ergänzung zur traditionellen Welt?*** Krypto schafft einen Gegenpol zu einer Welt, die immer zentralisierter und regulierter wird. Die Blockchain ermöglicht ein «Internet of Finance». Noch ist offen, wer das Rennen letztlich macht. Mein Herz ist klar auf der Seite der dezentralen, offenen Systeme. Doch wie der Konflikt zwischen Linux und Windows um die Vorherrschaft auf dem Desktop zeigt, gewinnt im freien Markt auch oft das geschlossene, monolithische System.

***Verschiedene Akteure versuchen, zwischen der traditionellen Finanzwelt und der Kryptowelt eine Brücke zu schlagen, insbesondere in der Schweiz. Ist das nicht ein Widerspruch?*** Nein, das macht absolut Sinn. Wenn man Glück hat, gelingt es so, das Beste aus beiden Welten zu kombinieren. Ich denke hier beispielsweise an den Crypto Franc, einer an den Franken gebundenen Kryptowährung. Damit wird die Transferier- und Programmierbarkeit von Kryptowerten mit der Stabilität einer bewährten Währung gepaart.

KEYSTONE

***Welche Vor- aber auch Nachteile hat die Schweiz als Standort für Kryptoprojekte?*** Zunächst hat die Schweiz den generellen Vorteil einer prinzipienbasierten Gesetzgebung. Damit werden Schweizer Bürger und Behörden im Vergleich zu anderen Ländern weniger oft vom Gesetz davon abgehalten, das in der jeweiligen Situation Richtige zu tun.

***Zum Beispiel?*** Die Eidgenössische Steuerverwaltung hat Bitcoin auf Anfrage als Zahlungsmittel qualifiziert, sodass wir schon 2013 Gewissheit hatten, dass man beim Verkauf von Bitcoin keine Mehrwertsteuer verlangen muss, analog zum Verkauf anderer Währungen. In anderen Ländern, in denen die Gesetze detaillierter sind und die Behörden weniger Ermessensspielraum haben, hat diese Einordnung viel länger gedauert. Das führt schlussendlich zu einer höheren Agilität und Innovationsfreiheit in der Schweiz.

***Und was ist mit den Nachteilen?*** Unsere Behörden tendieren dazu, es etwas genauer zu nehmen und striktere Regeln aufzustellen als andere Länder. Dieses Phänomen ist im Finanzsektor als «Swiss Finish» bekannt. Dieser stärkt den Ruf des Finanzplatzes und beugt regulatorische Arbitrage vor. Gleichzeitig ist er aber mit mehr Bürokratie verbunden und kann in kompetitiven Märkten sogar zu empfindlichen Nachteilen für hiesige Firmen führen.

*«Wir haben das grosse Glück vergleichsweise kurzer Distanzen zu Politik und Behörden.»*

***Auch hier bitte mit Beispiel.*** Ich habe mein Konto bei Revolut bequem innert Minuten während einer Tramfahrt eröffnet. Das geht, weil sich die britische Finanzmarktaufsicht, der Revolut untersteht, mit einer Ausweisfotografie zur Kundenidentifikation begnügt. Für die Eröffnung des Kontos beim Schweizer Konkurrent Neon hingegen musste ich eine Video-Identifikation durchführen. Das dauert länger und ich hätte mich auch nicht wohl dabei gefühlt, dies im Tram zu machen.

***Solche Kleinigkeiten sind entscheidend, glauben Sie?*** Ja, vor allem in der digitalen Welt. Hier gilt: «The Winner Takes it All.» Netzwerkeffekte spielen stark, manchmal können kleinste Friktionen darüber entscheiden, wer gewinnt. Beispielsweise hat der Facebook Messenger unter anderem deshalb das Rennen gegen Whatsapp verloren, weil man für Whatsapp nur eine Telefonnummer braucht, beim Messenger hingegen ein Facebook-Konto notwendig ist.

***Wie sieht es im Kryptobereich aus?*** Wir haben das Glück vergleichsweise kurzer Distanzen zu Politik und Behörden. Wir können mit der Finma reden und erhalten konstruktive Antworten. Zudem hat der Bundesrat eine Reihe punktueller Gesetzesänderungen in Arbeit, die in der Wirkung ähnlich sind wie das Liechtensteiner Blockchain-Gesetz, aber eleganter in der Umsetzung. Damit sind wir anderen Standorten um Jahre voraus. Allerdings gibt es innerhalb dieses Pakets einen umstrittenen Punkt, der unsere Wettbewerbsfähigkeit gefährden könnte, sofern keine gute Lösung gefunden wird. Es geht hier um die technische und nicht so leicht vermittelbare Frage der Sammelverwahrung von Kryptowährungen.

***Worum geht es genau?*** Letztlich geht es um die Frage, ob ein Bitcoin, den Sie mir zur Aufbewahrung anvertrauen, immer noch Ihnen gehört, selbst wenn ich ihn mit den Bitcoin von anderen Kunden lagere und vermische. Bei physischen Gegenständen wie Gold ist dies der Fall, aber bei Kryptowährungen umstritten. Dabei sind die Konsequenzen weitreichend. Wenn die Sammelverwahrung nicht möglich ist, gehört der Bitcoin nicht mehr Ihnen und Sie haben bloss noch eine Forderung mir gegenüber. Damit besteht eine Kundeneinlage und ich benötige eine Bankenlizenz. Weiter muss ich nun die aufbewahrten Bitcoin mit Eigenkapital unterlegen, was angesichts der von der Finma festgelegten, exorbitanten Risikogewichtung von 800 Prozent prohibitiv teuer ist. Unter der vorgeschlagenen Regelung hätte die Dienstleistung der Aufbewahrung von Kryptowährungen in der Schweiz daher keine grosse Zukunft, obwohl wir ansonsten als Standort dafür prädestiniert wären.

*«Die Blockchain gibt dem Bürger die Kontrolle über seine Vermögenswerte, was auch grössere Verantwortung bedeutet.»*

***Kann der Verwahrer die Bitcoin der verschiedenen Kunden nicht einfach getrennt aufbewahren?*** Doch, das geht. Allerdings führt eine getrennte Aufbewahrung zu hoher operativer Komplexität und erschwert die Befolgung guter Sicherheitsstandards. Ideal wäre, wenn man Bitcoin wie in vielen Konkurrenzstandorten und analog zu Gold sammelverwahren dürfte. In der Vernehmlassung zur Blockchain-Vorlage hat die Bitcoin Association Switzerland dieses Anliegen ausführlich dargelegt. Auch die zahlreichen Parteien und Verbände, die sich dazu geäussert haben, teilen deren Einschätzung. Die einzige Stellungnahme, die sich gegen die Sammelverwahrung richtet, stammt von der Finma.

***Mit ihrem Votum dürfte die Finma bei Krypto-Maximalisten auf Anklang stossen. Sie sehen in der Fremdverwahrung ein Problem, weil man so nicht mehr über die eigenen Bitcoin verfügt. «Not your keys, not your Bitcoin» lautet das Mantra.*** Das stimmt. Die radikalsten Bitcoin-Fans verachten jeden, der seine Kryptowerte einem Finanzintermediär anvertraut, statt sie selbst aufzubewahren. Damit haben sie einen Punkt, denn die Vision des Systems ist es ja gerade, Intermediäre auszuschalten. Die Realität ist aber die, dass sich viele Benutzer wohler fühlen, wenn sie nicht selbst für die Aufbewahrung verantwortlich sind. Das ist ein berechtigtes Bedürfnis. Auch aus Sicht des Staates ist es wünschenswert, wenn möglichst viele Bitcoin über Finanzintermediäre gehalten werden. Damit werden sie rechtlich greifbar und können im Ernstfall eingefroren oder sogar eingezogen werden. Aus strategischer Sicht müsste eine weitsichtige Finanzmarktaufsicht darum bemüht sein, das Halten von Bitcoin über Intermediäre möglichst einfach und attraktiv zu gestalten. ●

Luzius **Meisser**

› *Luzius Meisser ist Mitgründer der Bitcoin Association Switzerland, die als erste Fintech-Organisation der Schweiz gilt. Er ist studierter Informatiker und Ökonom. Als Experte im Rat der Swiss Blockchain Federation wirkt er vor allem auch im Gesetzbildungsprozess in Bezug auf die Blockchain mit.*

# Nachhaltiges Investieren – ein Leitfaden für die Wahl der passenden Strategie

**PUBLIREPORTAGE** Die Nachfrage nach Fonds, die auch Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungs-Kriterien („ESG"-Kriterien) berücksichtigen, wächst weiter. Viele Investmentmanager haben verschiedene ESG-Anlagelösungen mit unterschiedlichen Philosophien und Zielen auf den Markt gebracht. Damit dürfte heute praktisch jeder Anleger einen geeigneten Fonds finden können – sofern er die richtigen Fragen zu stellen weiss.

Noch vor gar nicht langer Zeit handelte es sich bei Fonds, die bei ihren Anlagen auch ESG-Kriterien berücksichtigen, um Nischenprodukte, die nur für wenige Investoren interessant waren. Getrieben durch die zunehmende Nachfrage auf Anlegerseite haben sich ESG-Fonds heute weitestgehend im Markt etabliert.

ESG-Erwägungen gewinnen für viele Gruppen von Anlegern an Bedeutung – von grossen institutionellen Investoren, die strengeren Regulierungsauflagen unterliegen und ihr Risiko besser steuern wollen, bis hin zu Privatanlegern, die ihre Kapitalanlagen mit ihren persönlichen Werten abstimmen möchten. Zu letzteren gehören insbesondere junge Menschen zwischen 18 und 35 Jahren – die sogenannte „Millennials"-Generation, die den Markt durch ihre Personenstärke und Finanzkraft zunehmend prägt.

**DIE VERSCHIEDENEN ELEMENTE VON ESG**

***Umweltfaktoren*** Faktoren, die sich auf die Interaktion eines Unternehmens mit der Umwelt beziehen:

- Klimawandel
- Umweltverschmutzung
- Wassermangel
- Flächennutzung

***Soziale Faktoren*** Faktoren, die den Einfluss eines Unternehmens auf die Gesellschaft und Gemeinschaft messen:

- Arbeitsbedingungen
- Gesundheit und Sicherheit
- Menschenrechte

***Unternehmensführungsfaktoren*** Faktoren, die die Unternehmensführung betreffen:

- Vergütung von Führungskräften
- Unabhängigkeit des Vorstands
- Aktionärsrechte

Viele Investoren wünschen heute eine breitere Berücksichtigung von ESG-Faktoren in ihren Portfolios, immer häufiger auch als Portfoliokernbausteine und nicht nur als Beimischung. Als solche müssen diese ESG-Anlagen mehrere Voraussetzungen erfüllen: Erstens müssen sie eine Rendite wie die Portfoliokernbausteine erbringen, die sie ersetzen. Zweitens müssen sie ein bedeutendes ESG-Engagement ermöglichen. Drittens müssen sie konkurrenzfähig bepreist sein.

Vermögensverwalter haben mit neuen Produkten und Strategien auf diesen Trend reagiert, um den verschiedenen Anforderungen der Investoren besser gerecht zu werden. Im Folgenden stellen wir sechs Fragen vor, die sich Investoren stellen sollten, wenn es um ESG-Anlagen geht.

### Was soll erreicht werden?

Dies ist natürlich bei jeder Anlage eine der wichtigsten grundlegenden Erwägungen – bei ESG-Fonds aber vielleicht sogar noch mehr, weil die Ziele und Motivationen der Anleger hier sehr unterschiedlich sein können.

Mehr Auswahl ist gewöhnlich etwas Gutes. Aber eine fehlende Vereinheitlichung der Benennung und Definition verschiedener Produkte kann zu Verwirrung führen. Investoren müssen nicht nur die Ziele des jeweiligen Fonds verstehen, sondern auch ihre eigenen Ziele und Motivationen kennen. Die vielen heute zur Auswahl stehenden Ansätze lassen sich drei Kategorien zuordnen, die nach ihrem wichtigsten Ziel und der Art und Weise, wie dieses erreicht werden soll, voneinander abgegrenzt sind.

Bei den ersten, häufig als «ethische Fonds» bezeichneten ESG-Anlagen wurden ganz einfach die zum jeweiligen Zeitpunkt umstrittensten Geschäftspraktiken ausgeschlossen. Andere Strategien verfolgen den «Best-in-Class»-Ansatz, bei dem bevorzugt in Unternehmen mit dem besten ESG-Profil investiert wird. Seit einiger Zeit geht der Trend jetzt aber in Richtung einer vollständigen Integration von ESG-Erwägungen in den Investmentprozess.

### Gibt es Unternehmen oder Branchen, die gemieden werden sollen?

Wertebasierte Strategien oder ein Multi-Strategy-Ansatz, der bestimmte Branchen oder Geschäftspraktiken ausschliesst, tun genau dies. Einige dieser Strategien werden umfassendere Ausschlusslisten haben, andere werden weniger restriktiv sein.

Außerdem wird es häufig Grenzwerte geben, wie z.B. die Vorgabe, dass eine Aktie nur dann ausgeschlossen wird, wenn das Unternehmen mehr als 5 Prozent seines Umsatzes mit den spezifizierten Geschäftspraktiken erwirtschaftet.

### Liegt der Fokus auf Unternehmen mit starkem ESG-Profil?

In diesem Fall gibt es mehrere Möglichkeiten, dies mithilfe eines Investmentfonds umzusetzen. Beispielsweise würde eine Strategie, die ein «Best-in-Class»-Screening beinhaltet, gewöhnlich nur in die Unternehmen in jeder Branche investieren, die unter ESG-Gesichtspunkten am besten abschneiden.

Der Faktor ESG-Momentum ist ein weiterer interessanter Aspekt, der von den MSCI ESG Universal Indizes berücksichtigt wird. Nachdem die umstrittensten Geschäftspraktiken herausgefiltert worden sind, werden unter den verbleibenden Anlagekandidaten die Unternehmen höher gewichtet, die nicht nur ein robustes ESG-Profil aufweisen, sondern dieses auch kontinuierlich verbessern. Die Frage, ob es eine positive Beziehung zwischen hohen ESG-Ratings und der Aktienkursentwicklung gibt, war bereits Thema zahlreicher wissenschaftlicher Untersuchungen. Die bisherigen Analysen liefern zwar keine eindeutigen Belege für einen solchen Zusammenhang, deuten aber auf einen solchen hin. Investoren, die dieses Potenzial nutzen möchten, können aus mehreren Optionen wählen, darunter Fonds mit einem «Best-in-Class»-Ansatz oder Fonds, die ihre Positionen anhand ihres ESG-Profils gewichten.

Eine integrierte ESG-Strategie verfolgt einen etwas anderen Ansatz. Hier verschaffen sich die Analysten anhand der ESG-Merkmale eines Unternehmens qualitative Einblicke, um in Verbindung mit den veröffentlichten Finanzkennzahlen ein möglichst ganzheitliches Bild des Unternehmens zu erhalten.

### Ist der aktive Dialog zwischen Vermögensverwalter und Unternehmen relevant?

Wir bei Invesco sind überzeugt, dass die grundlegende Neuausrichtung von Geschäftsmodellen und die Sensibilisierung für wichtige Nachhaltigkeitsfragen zu den wichtigsten Zielen des ESG Investing gehören. Grundlegende Neuausrichtungen passieren nicht einfach so, sondern erfordern die Zusammenarbeit der Unternehmensführung mit den Aktionären.

**STRATEGIEN IM VERGLEICH**

| | *Ethisch/wertebasiert* | *Multi-Strategy* | *ESG-Integration* |
|---|---|---|---|
| ***Primäres Ziel*** | Priorisierung der ethischen Ziele und Werte des Anlegers gegenüber der Rendite | Renditegenerierung bei gleichzeitiger Berücksichtigung von ESG-Strategien | Renditegenerierung durch die Berücksichtigung von ESG-Risiken und -Chancen in Verbindung mit fundamentalen Finanzanalysen |
| ***Methode*** | ... durch den Einsatz von Negativ-Screenings, um inakzeptable Unternehmen auszuschliessen, und/oder Positiv-Screenings, um Unternehmen mit dem besten ESG-Profil in ihrer Branche («Best-in-Class») auszuwählen | ... durch die Kombination von zwei oder mehr ESG-Strategien (von Ausschlüssen bis hin zur Integration) | ... durch die direkte Integration von ESG-Faktoren in den Investmentprozess, Bereitstellung zusätzlicher Kennzahlen und Einblicke für die Wertpapierbewertungen der Analysten |

Um dies zu prüfen, sollte genau anschaut werden, welchen Austausch der Vermögensverwalter mit den Unternehmen pflegt, in die er investiert, und wie die Richtlinien zur Stimmrechtsausübung aussehen. Tätigt der Fonds – aktiv oder passiv – physische Wertpapieranlagen, kann er zu Anträgen abstimmen, die auch ESG-Themen betreffen.

### Welche Rendite ist beim einzugehenden Risiko zu erwarten?

Ein Fonds zielt gewöhnlich entweder auf eine möglichst präzise Abbildung seines Referenzindex oder auf eine vergleichsweise überdurchschnittliche Entwicklung. Die Wahl des Ansatzes hängt häufig von der Risikoneigung des Anlegers ab. Wenn der ESG-Index ganz andere Wertpapiere enthält als der breiter gefasste Index, weicht die Wertentwicklung des Fonds von der des Referenzindex – positiv oder negativ – häufig ab. Wenn ein Fonds im Hinblick auf die Anzahl der Wertpapiere und die Branchen- und Länderallokationen ein ähnliches Profil wie der Index anstrebt, ist die Wertabweichung vom Index tendenziell kleiner.

### Wie wichtig sind die Kosten?

Für Investoren gehören die Kosten gemeinhin zu den wichtigsten Erwägungen, wobei sie häufig vom eingegangenen Risiko und der Komplexität der Anlage abhängen. Wir sind überzeugt, dass ESG-Anlagen für Investoren nicht notwendigerweise mit höheren Kosten verbunden sein sollten. Investoren, die ESG-Anlagen für ihr Kernportfolio suchen, sollten nach geeigneten Fonds Ausschau halten, die nicht die Welt kosten. Aktiv verwaltete Fonds und andere Strategien, die höhere Erträge als der Index anstreben, sind gewöhnlich auch mit höheren Kosten verbunden. ETFs hingegen, die (ESG-)Indizes abbilden, sind meist günstiger als aktiv verwaltete Fonds.

Diese Fragen helfen, den ersten Schritt zu einer geeigneten Strategie zu machen. Grundsätzlich sollte bei der Auswahl der richtigen Strategie sichergestellt sein, dass die Strategie klar formuliert ist, der Anlageansatz Sinn macht, der Investmentprozess robust ist und die zugrundeliegenden Basiswerte transparent sind.

Besuchen Sie invesco.com/etf um mehr über nachhaltiges Investieren mit ETFs zu erfahren. ●

**Wesentliche Risiken** Der Wert von Anteilen und die Erträge hieraus können sowohl steigen als auch fallen und es ist möglich, dass Investoren bei der Rückgabe ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. **Wichtige Information** Diese Informationen dienen lediglich zu Diskussionszwecken und richten sich ausschließlich an Investoren in der Schweiz. Stand der Daten: 9. August 2019, sofern nicht anders angegeben. Die Bereitstellung dieser Unterlagen durch Invesco stellt keine Einladung oder Aufforderung zu einer Anlagetätigkeit dar. Diese Informationen stellen unter keinen Umständen ein Angebot oder eine Empfehlung dar, ein beliebiges Geschäft abzuschließen. Bei Ihrer Anlageentscheidung sollten Sie sich ausschließlich auf die Dokumentation in ihrer endgültigen Fassung und den entsprechenden Prospekt verlassen, der sich auf die Transaktion bezieht, und nicht auf diese Zusammenfassung. Anlagestrategien sind mit zahlreichen Risiken verbunden. Auf dem Sekundärmarkt erworbene ETF-Anteile können normalerweise nicht direkt an den ETF zurückgegeben werden. Am Sekundärmarkt müssen Anleger Anteile mit Hilfe eines Intermediärs (z. B. eines Brokers) kaufen und verkaufen. Hierfür können Gebühren anfallen. Darüber hinaus bezahlen die Anleger beim Kauf von Anteilen unter Umständen mehr als den aktuellen Nettoinventarwert und erhalten beim Verkauf unter Umständen weniger als den aktuellen Nettoinventarwert. Eine Anlegerentscheidung muss auf den jeweils gültigen Verkaufsunterlagen (fonds- und anteilsklassenspezifischen wesentlichen Anlegerinformationen), Verkaufsprospekt sowie Jahres- und Halbjahresberichten basieren. Dieses Marketingdokument wurde herausgegeben von Invesco UK Services Limited, Perpetual Park, Perpetual Park Drive, Henley-on-Thames, Oxfordshire, RG9 1HH, U.K. einem von der Financial Conduct Authority zugelassenen und beaufsichtigten Unternehmen, und in der Schweiz durch Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, CH-8001 Zürich, die als Vertreter für die in der Schweiz vertriebenen Fonds amtet. EMEA6145/2019

**Präsentiert von:**

Invesco

www.etf.invesco.com

# Die Megatrends im Banking

**GASTBEITRAG** Der digitale Wandel stellt die Banken und Vermögensverwalter vor grosse Herausforderungen. Gefordert sind neue Denkweisen und Wege, damit die Transformation gelingt.

VON MARTIN C. MEYER*

In der Finanzindustrie weht derzeit ein rauer Wind. Banken werden zunehmend in ihrem Kerngeschäft bedrängt und kämpfen mit schwindenden Margen. Viele Finanzinstitute haben zudem Altlasten, die das Leben zusätzlich erschweren.

Dazu kommt, dass sich die Kundenbedürfnisse laufend verändern: Die nächste Generation der Vermögensverwaltungs-Kunden hat komplett neue Bedürfnisse und somit andere Ansprüche an ihre Bank. Nicht alle können mit diesem Wandel schritthalten – doch genau das müssen sie tun, wenn sie überleben wollen. Die Banken müssen ihr Angebot und ihre Geschäftsmodelle den veränderten Bedürfnissen der Kunden anpassen.

Damit diese neuen Kundenansprüche greifbar gemacht werden können, versucht das Innovationsteam des UBS Wealth Management, das «Human Operating System» der kommenden Kundengenerationen zu verstehen. Dabei werden die globalen Megatrends sowie Verschiebungen für den Finanzplatz Schweiz ausgewertet. Auf Basis der Resultate werden Zukunftsbewegungen abgebildet. Die dabei gewonnenen Erkenntnisse sind für Finanzinstitute auf nationaler wie internationaler Ebene relevant.

Auch die Hochschule für Wirtschaft Zürich (HWZ) setzt dort an: Sie macht Asset Manager und Kundenberater fit für das neue digitale Banking. Nachfolgend werden fünf Zukunftstrends kurz vorgestellt.

### New Advice – Auf veränderndes Kundenverhalten eingehen

Erste digitalisierte «Advice-Lösungen», die Kunden vollautomatisch und damit schneller erreichen, stehen kurz vor dem Durchbruch. Diese Lösungen beziehen das persönliche Netzwerk der Kunden mit ein und sind mit neuartigen Risikomodellen unterlegt. Noch haben diese Modelle keine Marktpräsenz, weil das Vertrauen in die Technologie fehlt. Das wird sich jedoch in den kommenden Jahren ändern.

> *«Jede Revolution ist viel weniger Bauplatz der Zukunft als Auktion der Vergangenheit.»*
>
> HEIMITO VON DODERER

Neue Technologien lösen bei Kundenbetreuern oft Unsicherheiten aus, bieten aber gleichzeitig neue Chancen für die Interaktion mit den Kunden. Im Laufe der nächsten fünf Jahre dürften Maschinen eine unvoreingenommene Beratung liefern, welche die heutige Beratung qualitativ übertrifft. Die Rolle des Kundenbetreuers wird vermehrt darin bestehen, dem Kunden bei der Interpretation dieser Empfehlungen zu helfen. Gefragt ist er auch immer dann, wenn es zu Problemen kommt.

### New Trust – Neues Vertrauen, neue Aufgaben

In Kundengesprächen zeigt sich immer wieder dasselbe: Stand früher oft Sicherheit im Zentrum, wollen Kunden heute eine transparente, einfach verständliche und vor allem ethisch einwandfreie Bank. Das Innovationsthema «New Trust» beschreibt diesen Wunsch ausführlich.

New Trust beinhaltet, dass Banken in der digitalen Welt laufend neue Aufgaben wahrnehmen, etwa als Berater für digitale Assets und Verwalter ebendieser. Zu diesem Themenfeld gehören auch der Umgang mit Daten, der aktive Schutz der digitalen Reputation und möglicherweise auch das Hosting der digitalen Identitäten.

### New Choices – Ende des Silodenkens

Früher hatten die Menschen ihre Bank, bei der sie die verschiedenen finanziellen Dienstleistungen bezogen – in der Regel wurden deren hauseigene Produkte gekauft. In Zukunft wird Banking in einem Ökosystem stattfinden, das die Vergleichbarkeit erhöht und Wechsel erleichtert. Dies stellt vor allem Vermögensverwalter vor eine grosse Herausforderung.

Gefragt ist ein radikales Umdenken: Es geht nicht mehr darum, mit eigenen Silolösungen so viel Geld wie möglich zu verdienen, sondern den Kunden zum bestmöglichen Service auf dem Markt zu verhelfen. Die besten Marktchancen haben Schweizer Vermögensverwalter, wenn sie sich auf die Kernkompetenz des Wealth Management zurückbesinnen: dem sicheren Verwalten von Vermögen in einer zunehmend turbulenten und veränderungsreichen Zeit. Wenn historisch fundierte Kompetenz auf ein innovatives Unternehmensklima trifft, sind auch in Zukunft grosse Erfolge möglich.

### New Wealth – Neue Aufgaben warten

Die Bedeutung des Begriffs «Vermögen» wird sich in den kommenden fünf bis zehn Jahren verändern – und das hat Folgen für die Arbeit der Vermögensverwalter. Während frühere Generationen ihre Gelder gemäss standardisierten Risikostrategien wie «Growth» oder «Risk Management» investierten, sind die Anlageziele heute diverser. Es geht nicht nur um Rendite und Risiko, sondern zunehmend um Begriffe wie Seelenruhe, «Sustainability», «Health» und «Meaningful Business».

### New Economics – Sicherheit und Vertrauen schaffen

Was kostet morgen eine Arbeitsstunde, wenn Roboter die Aufgabe besser und günstiger verrichten? Was bedeutet das für die bestehenden Wertschöpfungsmodelle und Investitionen? Grundlegenden Fragen wie diesen widmet sich das Innovationsthema «New Economics».

Für Wealth Manager bedeutet die steigende Unsicherheit ebenfalls eine Veränderung: Sie müssen in turbulenten Zeiten nicht einfach das ihnen anvertraute Vermögen sichern oder vergrössern, sondern ihre Kunden sicher und kompetent durch eine Welt mit sich schnell ändernden Rahmenbedingungen begleiten.

Gefestigte Traditionen in Verbindung mit einem profunden Verständnis für die Bedürfnisse der Kunden von morgen, umgesetzt mit innovativen Lösungen. So lautet das Erfolgsrezept des künftigen Schweizer Wealth Management. ●

* Martin C. Meyer leitet das Wealth Management Innovation Lab der UBS in Zürich. Zudem ist er Studiengangsleiter des CAS Digital Wealth Manager an der HWZ Hochschule für Wirtschaft Zürich.

Wealth Management Innovation Map
*ubs.com/innovationmap*

Lehrgang der HWZ
*fh-hwz.ch/casdwm*

ANZEIGE

Verantwortungsbewusst in die Zukunft investieren

Als einer der größten nordischen Asset Manager bieten wir nachhaltige und langfristige Investmentlösungen für die Herausforderungen unserer Zeit. Um verantwortungsvoll zu investieren haben wir strikte Anlagerichtlinien implementiert und setzen diese aktiv um. Jedes Investment erfüllt strenge SRI- und ESG-Kriterien.

**Investoren profitieren von bestehenden Fonds und nachhaltigen Anlagekonzepten und das schon seit mehr als 30 Jahren.**

Investmentlösungen

- Nordische Investments Anleihen und Aktien
- Sektoren- und Themenanlagestrategien
- Marktneutrale Strategien

Informieren Sie sich über unsere Fonds!

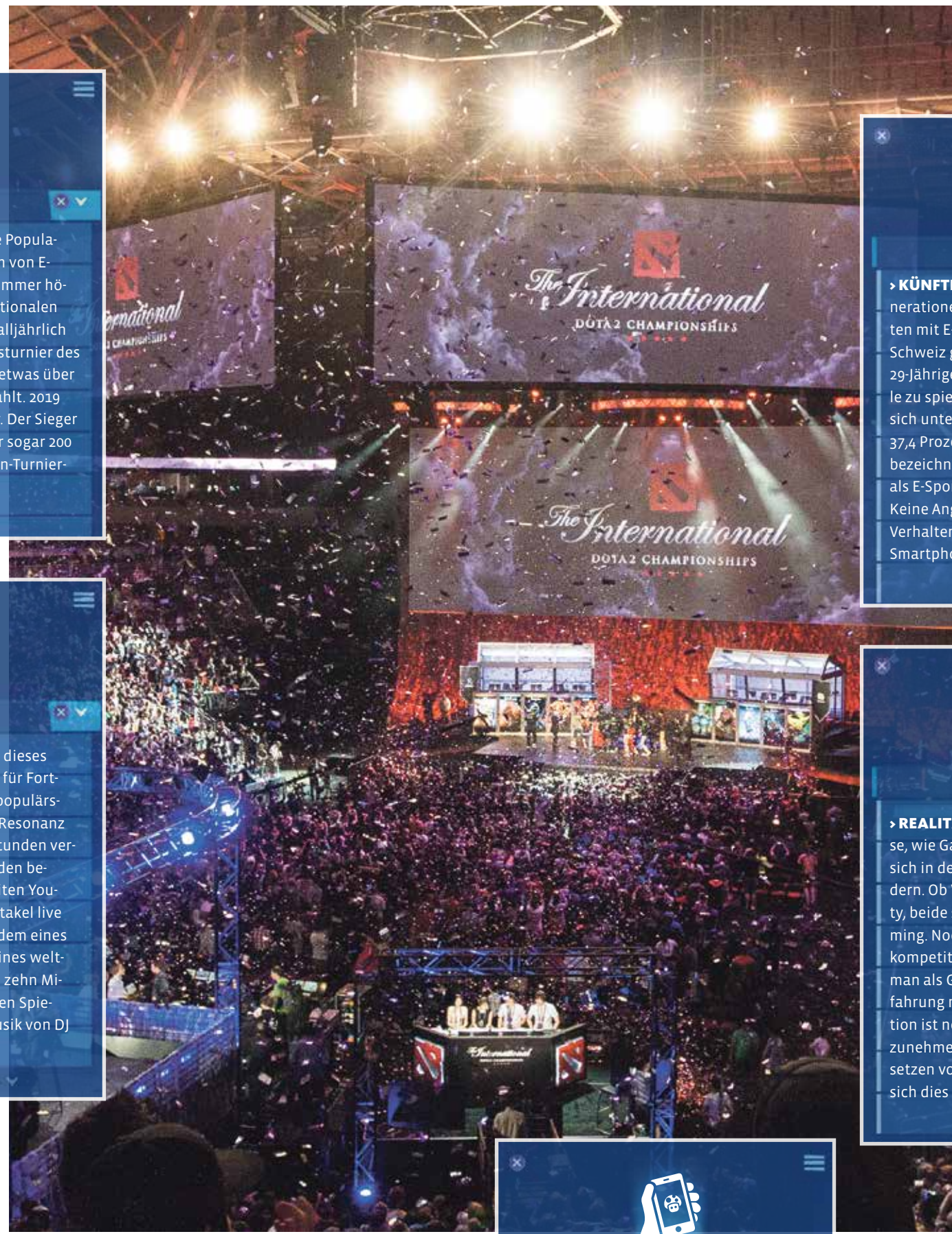
DNB ASSET MANAGEMENT
NATÜRLICH. NORWEGISCH.

DNB Asset Management S.A · Tel.: +352 45 49 45 1 · funds@dnb.no · www.dnbam.com

Anlagen in Investmentfonds beinhalten stets ein finanzielles Risiko. Vergangene Erträge sind keine Garantie für künftige Erträge. Der Wert von Anlagen in Fonds kann steigen oder fallen und es kann nicht garantiert werden, dass ein Anleger den angelegten Betrag vollständig zurück erhält. Weitere Angaben sind kostenlos im Fondsprospekt, im Verwaltungsreglement und in den wesentlichen Anlegerinformationen sowie in den Jahres- und Halbjahresberichten zu finden, die unter www.dnb.no/lu verfügbar oder bei DNB Asset Management S.A., 13, rue Goethe, L-2520 Luxemburg, bei der Informationsstelle in Deutschland (DNB Bank ASA Filiale Deutschland, Neuer Wall 72, 20354 Hamburg) und bei der Vertretung in der Schweiz (CACEIS Switzerland S.A., route de Signy 35, CH-1260 Nyon) erhältlich sind. Die Zahlstelle in der Schweiz ist Crédit Agricole Suisse S.A., 4 Quai Général Guisan, 1204 Genf. Fondsanteile dürfen in den Vereinigten Staaten nicht angeboten, verkauft oder überstellt werden. DNB Asset Management S.A. ist ein Unternehmen der DNB Gruppe, eingetragen im Handels- und Gesellschaftsregister Luxemburg unter der Nummer B 34 518.

# Jeder will mitspielen

**DIGITAL** 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, zumal es sich bei dieser neuen Gaming-Welt um hochdynamische Märkte handelt.




JAKOB WELLS/FLICKR

**› PREISGELDER** 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 ausbezahlt. 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.

**› KÜNFTIGE KUNDEN** Die jüngsten Generationen beschäftigen sich am stärksten mit E-Sports oder Gaming. In der Schweiz geben 36,9 Prozent der 16- bis 29-Jährigen an, regelmässig Videospiele zu spielen. Interessanterweise zählen sich unter den 33- bis 44-Jährigen sogar 37,4 Prozent zu den Gamern. Erst ab 45 bezeichnen sich über 70 Prozent weder als E-Sportler noch E-Sports-Zuschauer. Keine Angaben macht die Studie über das Verhalten von Kleinkindern, die auf dem Smartphone ihrer Eltern spielen.

**› ANZIEHUNGSKRAFT** Im Juli dieses Jahres wurde der Weltmeister für Fortnite gekürt, eines der aktuell populärsten Games der Welt – und die Resonanz war riesig: Fast 82 Millionen Stunden verbrachten die Fans auf den beiden bekanntesten Streaming-Webseiten Youtube und Twitch, um das Spektakel live zu sehen. Anfang Jahr fand zudem eines der ersten Ingame-Konzerte eines weltbekannten DJs statt. Während zehn Minuten tanzten über 11 Millionen Spieler mit ihrem Avatar zu der Musik von DJ Marshmello.

**› REALITÄTSWANDEL** Die Art und Weise, wie Games konsumiert werden, wird sich in den nächsten Jahren drastisch ändern. Ob Virtual oder Augmented Reality, beide sind wie geschaffen für das Gaming. Noch ist es schwierig, VR so in das kompetitive Gaming einzubetten, dass man als Gamer nicht bloss eine Einzelerfahrung macht. Auch die VR/AR-Integration ist noch nicht weit genug, doch mit zunehmender Entwicklung und dem Ersetzen von alten durch neue Geräte, wird sich dies ändern.

**› SMARTPHONE** Bis Ende 2019 dürfte die Zahl aktiver Smartphone-Nutzer weltweit auf 3,2 Milliarden Menschen angestiegen sein. Gegenüber dem vergangenen Jahr entspräche das einem Wachstum von 8,3 Prozent. Davon profitiert hat auch der Bereich Mobile Gaming, der seit Jahresbeginn um 10,2 Prozent gewachsen ist. Für das Jahr 2019 wird ein Umsatz von 68 Milliarden Dollar für das Spielen mit dem Smartphone prognostiziert. Auch die Schweiz trägt dazu bei: Bereits 46,5 Prozent der Smartphonebesitzer nutzen ihr Gerät für Spiele.

VON PASCAL HÜGLI

Mercedes ist seit neustem Mobility Partner von ESL, dem grössten E-Sports-Unternehmen der Welt. Der Bierhersteller 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 Verbund 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 werden E-Sports bereits 2020 in Tokyo im Zusammenhang mit den Olympischen Spielen gezeigt. Gaming hingegen umfasse heute weit über zwei Milliarden Menschen, die in ihrer Freizeit die unterschiedlichsten Videogames spielen, und sei daher eher mit Breitensport zu vergleichen, erklärt Hilfing.

E-Sports ist ein regelrechter Aufmerksamkeitsmagnet. 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 152 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 In-

dexzertifikate, 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.

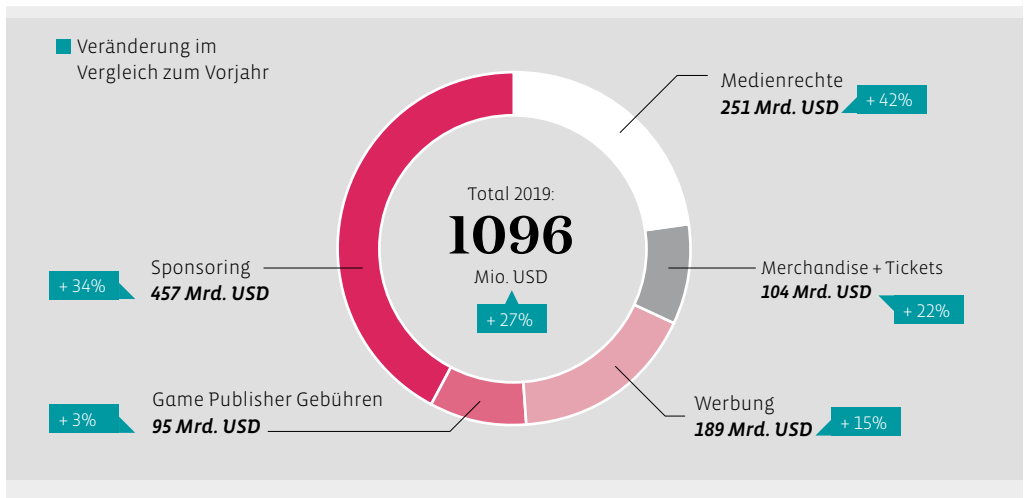
Gemäss den Anlagespezialisten der Falcon Private Bank sollten sich Investoren stets vor Augen halten: In hochdynamischen Märkten, wie es die Bereiche E-Sports und Gaming sind, kann sich vieles schnell ändern, wie Anlagespezialist Hilfing an einem Beispiel aus den 2000er-Jahren verdeutlicht: So habe er 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 die Verwaltung eines aktiven 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 nur relevant sind. Das zurzeit wertvollste Unternehmen 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-jaAnbieter und Besitzer der grössten Streaming-Plattform Twitch gute Karten. ●

*«Mit Trendinvestments ist es immer so eine Sache. Wenn man von ihnen in der Zeitung liest, dann dürfte es schon zu spät sein.»*

**GLOBALE E-SPORTS UMSATZZAHLEN 2019**




Quelle: Home of eSports

ANZEIGE

Bessere Performance
+ Tiefere Gebühren
+ Einfachste Bedienung
+ Höchste Sicherheit

= Besser vorgesorgt

**Warum Säule 3a?**

– Ausbau der Selbstvorsorge
– Steuervorteil (abzugsfähig)
– Flexible Einzahlungen

**Vorteile Descartes 3a:**

– Nachhaltigkeit (ESG-konform)
– Attraktive Gebühren
– 100% Aktien möglich

Mit einem Click dabei:
descartes-vorsorge.ch

Descartes Vorsorge

# Zeitenwende am Schweizer Aktienmarkt

**AKTIEN** Globale Megatrends führen zu einem nachhaltigen Wandel der wirtschaftlichen Ordnung. Firmen, die sich nicht darauf einstellen, drohen den Anschluss zu verlieren – und das in kürzester Zeit. Doch wie und wo finden sich die Gewinner von morgen?

VON JOHAN UTTERMAN*

Klimawandel, Demographie, die Knappheit natürlicher Ressourcen, die digitale Revolution und Ungleichheit sind Megatrends, welche die Gesellschaft und Wirtschaft strukturell verändern. Nehmen wir das Beispiel der Alterung der Gesellschaft. Auf der einen Seite wird es grösstenteils als Problem betrachtet, aber gerade in Firmen kann es zu einer neuen Dynamisierung beitragen. Nämlich dann, wenn die Veränderungen in unternehmerische Entscheidungsprozesse integriert und neue Produkte oder Dienstleistungen für dieses Problem entwickelt werden.

Aus diesem Grund spielen Megatrends bei der Beurteilung von Unternehmen eine besonders wichtige Rolle. Denn nur Unternehmen, welche die Möglichkeiten aus den strukturellen Veränderungen erschliessen, werden in Zukunft zu den Gewinnern gehören. Und so stehen auch Schweizer Firmen, die vielfach zu den weltweit führenden Marktplayern gehören, vor neuen Herausforderungen.

Um als Anleger auf die Zeitenwende vorbereitet zu sein, bedarf es einer zukunftsorientierten Analyse, die erfasst, ob die Performance eines Unternehmens dauerhaft und nachhaltig ist. Der wichtigste Erfolgsfaktor wird zukünftig ein nachhaltiges Geschäftsmodell sein, das die globalen Megatrends integriert. Zu bewerten gilt es die Nachhaltigkeit des Finanzierungsmodells, der Geschäftspraktiken und des Geschäftsmodells eines Unternehmens. Anleger sollten insbesondere Unternehmen auf den Radar nehmen, die von strukturellen Wachstumstreibern profitieren.

## Starke Positionierung

Ein Beispiel für ein Unternehmen, das von diesen Wachstumstreibern profitiert, ist Stadler Rail. Das Thurgauer Unternehmen hat sich zu einem führenden Wettbewerber im globalen Schienenausrüstungsmarkt entwickelt. Es profitiert von der zunehmenden Urbanisierung, der steigenden Bevölkerungszahl und dem Anstieg der durchschnittlichen Bahnkilometer. Auch die verschärften CO2-Vorschriften wirken sich auch positiv auf das Geschäft von Stadler Rail aus, das dank eines beeindruckenden Auftragsbestands auch auf der Umsatzseite eine hohe Visibilität besitzt. Nicht zuletzt ist das Unternehmen auf der Kostenseite sehr flexibel.

Interessant erscheinen auch der Finanz- und Informationstechnologiesektor, vor allem Aktien mit hoher Dividendenrendite und strukturellen Wachstumsgeschichten wie Partners Group oder Tenemos, die als führender Anbieter von Bankensoftware in besonderem Masse vom Megatrend «Digitale Revolution» profitiert. Darüber hinaus erachten wir Versicherer als aussichtsreich, deren starke Bilanzen eine attraktive Kapitalrendite für die Aktionäre in Form von Dividenden und Rückkäufen ermöglichen. Ein Beispiel ist die Zurich Versicherungsgruppe, bei der die bessere Preisgestaltung in ihren Endmärkten zur Verbesserung der Eigenkapitalrendite beiträgt.

Zu den Favoriten zählt nicht zuletzt Nestle. Der Lebensmittelkonzern macht in fast allen Bereichen sehr gute Fortschritte, beschleunigt das organische Umsatzwachstum und weitet die Margen aus. Gleichzeitig trifft das Management um CEO Mark Schneider die richtigen Entscheidungen im Portfoliomanagement, was zu höheren Renditen auf dem investierten Kapital führt.

Dies sind Beispiele für Schweizer Firmen, welche die Chancen aus den strukturellen Veränderungen bereits ergriffen haben. Die Schere zwischen diesen Unternehmen und jenen, die dazu nicht in der Lage sind, wird sich exponentiell vergrössern. ●

* Johan Utterman, Leiter Aktien Schweiz bei Lombard Odier Investment Managers

ANZEIGE

# «Mit sieben habe ich meine erste Aktie gekauft»

**TALENT** Bei einem virtuellen Trading-Wettbewerb mit 2,7 Millionen Teilnehmern hat Richard Schäli den ersten Platz belegt. Mittlerweile handelt er fleissig Aktien und verwaltet einen Fonds für Freunde und Bekannte. Was Schäli von anderen erfolgreichen Tradern unterscheidet: Er ist 13 Jahre alt.

VON PASCAL HÜGLI

«Die eigenen Emotionen unter Kontrolle zu haben, ist fast so wichtig wie die korrekte Analyse einer Aktie.» Was ein renommierter Verhaltensforscher sagen könnte, ist eine der Erkenntnisse von Aktienhändler Richard Schäli. Der 13-Jährige ist CEO des Richifinancial Trading Fund, wie er seinen privaten Fonds nennt.

Als Richard seine erste Aktie kaufte, war er gerade mal sieben Jahre alt. «Mein Vater zeigte mir eine Liste des SMI und wir haben Aktien der Zürcher Versicherung gekauft.» In nur einem Jahr legte der Titel 20 Prozent zu und Richard merkte, dass der Aktienmarkt durchaus spannend sein kann.

Wer heute mit Richard Schäli über die Finanzwelt redet, merkt schnell, dass er es mit einem höchst sachkundigen Trader und Analysten zu tun hat. Er spricht über Penny Stocks, Stop-Loss-Order, SEC Filings oder Leverage wie andere in seinem Alter über Pokémon-Figuren. Sein Wissen über die Finanzmärkte hat er vorwiegend aus Büchern, die er nach dem ersten Aktienkauf bekommen hat. Eben erst mit der zweiten Klasse begonnen, war das Lesen für ihn damals noch eine Herausforderung. Doch nach und nach verschlang Richard immer mehr Bücher über den Aktienhandel. Einer seiner Favoriten ist «The Long-Term Day-Trader» von Michael Sincere. Der Sachbuchautor und Trader ist heute übrigens einer von Richard Schälis Mentoren. Aber nicht der einzige: «Immer wieder treffe ich verschiedene Fachleute aus der Finanzindustrie aus den Bereichen Aktien, Anleihen, Derivate, Optionen oder Blockchain», fügt der junge Aktienhändler an.

Das Lesen nimmt im Leben des 13-Jährigen einen hohen Stellenwert ein, aber noch weiter bringen einen eigene Erfahrungen, ist er überzeugt. Diese Erfahrung ist es auch, die er an seinen Mentoren bewundert. Sie hätten oft ein spezielles Gespür für die aktuelle Marktlage und wüssten stets, wie sie zu bewerten sei. Zu seinen Erkenntnissen aus seinem noch jungen Leben als Trader gehört auch, immer ein offenes Ohr zu haben. «Nur weil jemand mit seiner Strategie 80 Prozent im Minus ist, heisst nicht, dass diese Person nichts zu sagen hat», sagt Richard und untermauert damit seinen Wissensdurst. Zumal sich die Dinge ja sowieso stets verändern. Neue Entwicklungen seien häufig volatil, wie man gegenwärtig am Phänomen Bitcoin beobachten könne. Kryptowährungen und damit die Technologie der Blockchain deswegen abzuschreiben, hält er für einen Fehler. «Irgendwie sagt mir mein Gefühl, dass man sich als Investor spätestens jetzt diesem Sektor zuwenden sollte.»

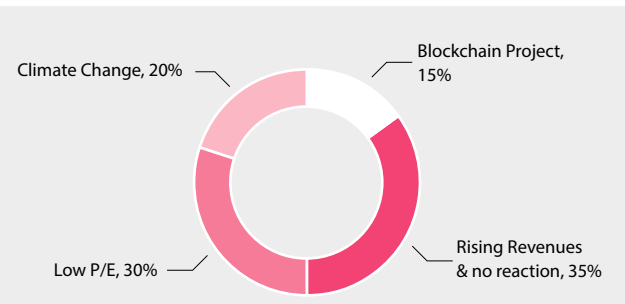
Kryptowährungen und die Blockchain ist eines der wenigen Themen, bei dem er mit seinem Vorbild Warren Buffet uneins ist. Anders als der grösste Stockpicker aller Zeiten ist Richard überzeugt, dass die Blockchain die Finanzwelt fundamental verändern wird. Dass sich Buffet mit diesem Gedanken schwer tut, verwundert den jungen Trader nicht weiter. «Die Zeiten ändern sich und jede Epoche bringt neue Überflieger», sagt er und verweist auch auf die Tatsache, dass die Strategie von Warren Buffet den S&P 500 seit über fünf Jahren nicht mehr geschlagen hat.

Auf die Frage, ob er eine Investorenkarriere im Stile Buffets antreten wird, antwortet Richard überraschend: «Mir geht es darum, immer Neues zu lernen – und einmalig zu sein.» Für seinen Aktienfonds gilt das bereits: Richard dürfte der jüngste Portfoliomanager überhaupt sein. Jung, aber bereits sehr erfolgreich: «Abzüglich aller externen Mittelzuflüsse liegt meine Performance nach fünf Jahren bei mehreren 100 Prozent». Seine Kursgewinne verdient Richard hauptsächlich mit Day Trading sowie dem Handel von Small und Mid Caps. So handelt er beispielsweise Bio Stocks: Firmen, die neue Medikamente entwickeln und auf den Markt bringen. Der Markteintritt wird jedoch nur Tatsache, wenn die Unternehmen gewisse Tests bestehen. Richard weiss sich zu helfen: «Um jeweils rechtzeitig einzusteigen, verfolge ich diese Ankündigungen über eine themenspezifische Webseite. Bislang funktioniert das recht gut.» Gewisse Aktien hält er auch länger, über mehrere Monate.

Risiko und Gier versucht der Gymnasiast aus Zug so rational wie möglich zu managen. «Ich setze mir klare Grenzen, also Stop-Losses, jeweils am Morgen, wenn ich noch klar im Kopf bin.» Zudem vergleicht er sein Portfolio regelmässig mit den Realwerten aus dem S&P 500, seiner Benchmark: «Wenn ich drei Prozent Gewinn gemacht habe und der US-Aktienmarkt nur 0,5 Prozent, dann kann mir ein mögliches Zusatzprozent egal sein.»

Wie reagieren seine Freunde auf sein aussergewöhnliches Hobby? «Gegenüber meinen Schulkollegen versuche ich aus Selbstschutz möglichst wenig preiszugeben.» Da er neben dem Eigenhandel mit Aktien auch noch fechte und Golf spiele, hätten ihn einige schon mit einem 40-Jährigen verglichen. Doch das stört ihn wenig. Der Vorwurf, er verpasse seine Kindheit, treffe nicht zu: «Seine Kindheit verpasst man erst, wenn man Dinge tut, die man nicht gerne tut.» Richard verbringt auch Zeit im Freien, mit Freunden. Doch heute würden viele Kollegen kaum mehr nach draussen gehen, ihre Freizeit verbringen sie vor der Spielkonsole. «Dann widme ich mich lieber dem Aktienhandel, der ist ja auch ein Spiel», sagt Richard. Und fügt, ganz Profi, an: «Ein sehr riskantes, wenn man nicht diversifiziert unterwegs ist» ●

**PERSÖNLICHES PORTFOLIO**




**Titel & Anteile**

| | | | |
|---|---|---|---|
| 2G Energy | 2% | Kraft Heinz | 1% |
| 3U Holding | 2% | Linde PLC | 2% |
| Akasol | 2% | Mammoth Energy | 4% |
| Bitcoin Group SE | 19% | Micron Techn | 7% |
| Cleveland Cliffs | 6% | MVV Energie | 2% |
| Cropenergies | 2% | Nordex | 2% |
| Dr. Hoenle | 2% | Sixt Se | 2% |
| Dufry | 4% | Tailored Brands | 7% |
| Encavis | 2% | Teva Pharm. | 8% |
| Funkwerk AG | 2% | Tomra Systems | 2% |
| Immunogen | 5% | US Steel Corp. | 3% |
| IVU Traffic Techn. | 2% | Verbio | 2% |
| Korea Electric Power | 4% | | |

Stand: 18.10.2019

Quelle: Richard Schäli

# Schuldenblase – die Mutter aller Blasen

**GASTBEITRAG** Die Weltwirtschaft lebt immer stärker auf Pump. Nur noch Schulden treiben das globale Wachstum. Eine gigantische Zeitbombe tickt immer lauter. Lässt sie sich noch entschärfen? Wenn ja, wie? Was definitiv keine gute Lösung ist: noch mehr Schulden zu machen.

ALEXANDER DUMMER/UNSPLASH

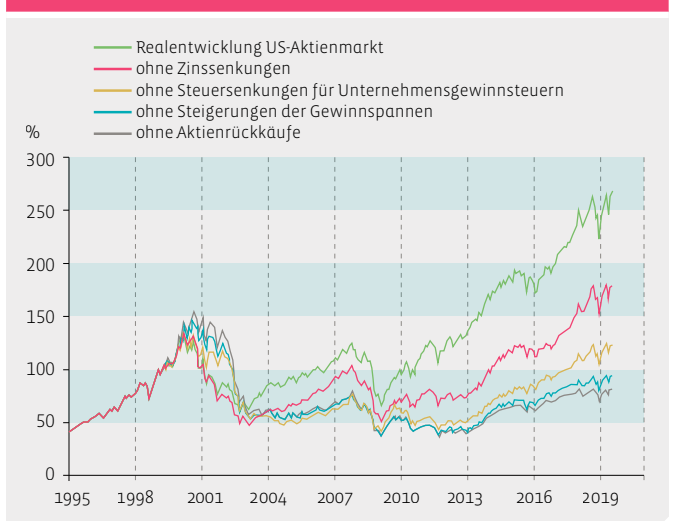
VON MARC FRIEDRICH & MATTHIAS WEIK*

Niemals zuvor war die globale Verschuldung höher. Um die Finanzkrise 2008 abzufedern, haben sich die Staaten in immer mehr Schulden gestürzt, um Banken zu retten, die Konjunktur anzukurbeln und das System zu stabilisieren. Aktuell beläuft sich der globale Schuldenberg auf 250 Billionen Dollar. Das sind gigantische 318 Prozent des weltweiten Bruttoinlandsproduktes (BIP).

Das weltweite BIP beläuft sich auf 84,74 Billionen Dollar. Das heisst, global gibt es dreimal mehr Schulden, als die gesamte Menschheit in einem Jahr an Wertschöpfung erarbeitet. Im Jahr 2000 produzierte die Welt Waren und Dienstleistungen für 45 Billionen Dollar. Der Schuldenstand betrug 87 Billionen Dollar. 2010 betrug das weltweite BIP 65 Billionen Dollar, die Schulden beliefen sich auf 200 Billionen Dollar. Das bedeutet: Für eine Steigerung des globalen BIPs um 20 Billionen Dollar von 2000 auf 2010 mussten 113 Billionen Dollar Neuschulden gemacht werden.

Das bedeutet, für 1 Dollar Wachstum hat sich die Welt mit 5,65 Dollar verschulden müssen. Für das BIP-Wachstum um 20 Billionen Dollar zwischen 2010 und 2019 wurden global 50 Billionen Dollar neue Schulden gemacht! Das ist immerhin noch das 2,5-Fache. Dies ist keinesfalls nachhaltig und auf Dauer zum Scheitern verurteilt.

**US-AKTIENPREISE**




Quelle: Friedrich & Wenk

### Anleihenblase

Die Staats- und Unternehmensanleihen erklimmen immer neue Rekordhöhen. Auf der einen Seite verschulden sich Staaten dank immer niedrigerer Zinsen im Rekordtempo. Andererseits steigt auch bei den Unternehmen die Verschuldung kontinuierlich an. Sie investieren mit den aufgenommenen Krediten allerdings nicht etwa in Forschung, Entwicklung oder Wachstum, sondern in Aktienrückkaufprogramme.

Goldman Sachs geht davon aus, dass seit 2010 zwei Drittel der Kursgewinne an den Aktienmärkten auf die Aktienrückkäufe zurückzuführen sind. Alleine in den USA wurden 2018 Aktien im Volumen von einer Billion Dollar zurückgekauft. Im ersten Halbjahr 2019 ging es sogar nochmals eine Spur schneller, weil sich die Unternehmen über Anleihen immer günstiger verschulden können.

In der Grafik (linke Spalte) ist ersichtlich, wie sich der amerikanische Aktienmarkt seit 1999 ohne Zinssenkungen (beziehungsweise bei gleichem Zinsniveau wie 1999) entwickelt hätte – jeweils ohne die Steigerungen der Gewinnspannen, ohne die Steuersenkungen für Unternehmensgewinnsteuern oder ohne Aktienrückkäufe. Fazit: Die Aktienindizes wären ohne diese Unterstützungsmassnahmen nicht annähernd auf dem heutigen Niveau.

### Zombieunternehmen auf dem Vormarsch

Der globale Staatsanleihenmarkt hat mittlerweile ein Volumen von zirka 60 Billionen Dollar. In diesem unvorstellbar grossen Markt passiert gerade etwas Absonderliches: Über 17 Billionen Dollar an Staatsanleihen werden global bereits negativ verzinst. Staaten werden also dafür bezahlt, wenn sie neue Schulden machen.

Das betrifft 27 Prozent aller Staatsanleihen weltweit, Tendenz stark steigend. Insgesamt sind über 50 Prozent der europäischen Anleihen negativ verzinst, darunter sämtliche Schweizer Staatsanleihen. Auch die Eidgenossenschaft bezahlt mittlerweile nichts mehr für ihre Schulden, sie wird bezahlt. Das ist auch der Grund, warum die Staatsverschuldung netto sinkt.

Bei Unternehmensanleihen ist eine ähnliche Entwicklung zu beobachten, bereits jede zehnte weltweit wird negativ verzinst. Tendenz ebenfalls stark steigend. Die Verschuldung von Unternehmen wächst kontinuierlich und dementsprechend gibt es immer mehr Zombieunternehmen, die schon lange nicht mehr konkurrenzfähig sind. Sie hätten längst vom Markt verschwinden müssen.

### Aufkauf von Anleihen, Aktien, ETF

Die Frage ist nicht, ob die Blase platzt, sondern wann. Mit der irrsinnigen Gelddruckerei haben die Notenbanken das Ende der freien Marktwirtschaft und das Zeitalter der Planwirtschaft der Europäischen Zentralbank (EZB) besiegelt. Der Risikoparameter Zins wurde abgeschafft. Dafür wurden an den Anleihen, Aktien- und Immobilienmärkten gigantische Blasen geschaffen, die den grössten Crash aller Zeiten auslösen werden.

Bei der nächsten Rezession müssen neben neuen Aufkaufprogrammen, die nicht nur Anleihen, sondern auch Aktien und ETF betreffen werden, die Zinsen drastisch gesenkt werden. In der Vergangenheit mussten die Zentralbanken die Zinsen um etwa 400 bis 500 Basispunkte senken, um eine drohende Rezession zu stoppen. Negativzinsen im Rahmen von minus vier bis minus fünf Prozent sind lediglich mit massiven Einschränkungen beim Bargeld möglich. Darunter Parallelwährungen oder sogar Negativzinsen auf Bargeldeinlagen. Auch ein Goldverbot ist keinesfalls abwegig. Ferner werden wir Kapitalverkehrsbeschränkungen erleben, die heute noch unvorstellbar sind.

### Was soll man als Investor jetzt machen?

Solange Notenbanker sich der Illusion hingeben, dass Probleme mit dem Drucken von Geld gelöst werden, können sich Anleger dem Wahnsinn nur durch Investitionen in Sachwerte entziehen. Zielführend ist der Erwerb von Gold und Silber. Wahlweise kann auch in Sachwertfonds (Fonds, die tatsächlich ausschliesslich in Sachwerte investieren), Boden, Wald, Ackerland, Kryptowährungen oder sogar schottischen Whisky investiert werden.

Fakt ist: Die Notenbanken können unendlich viele Euros, Dollar, Franken – aber keine Unze Gold drucken. Selbst die Notenbanken weltweit trauen ihrem eigenen Produkt, dem bedruckten Papiergeld, offenkundig selbst nicht mehr. Auch sie kaufen global verstärkt Gold. ●

* Marc Friedrich & Matthias Weik sind Ökonomen aus Deutschland.

**DAS AKTUELLE BUCH** *«Der grösste Crash aller Zeiten» – Wirtschaft, Politik, Gesellschaft. Wie Sie jetzt noch Ihr Geld schützen können.*

ZU GEWINNEN

# EIN WOCHENENDE AM FUSSE DES WILDEN KAISER

**WETTBEWERB** Zwei Übernachtungen für zwei Personen im Stanglwirt, einem luxuriösen Fünf-Sterne-Hotel mit eigenem Bio-Bauernhof.

Tradition und Fortschritt, Nachhaltigkeit und Genuss: Der Stanglwirt mit 170 Zimmern und Suiten verbindet scheinbare Gegensätze und schafft ein einzigartiges Urlaubserlebnis. In der 12 000 Quadratmeter grossen Wellness-Oase sorgen unter anderem eine Zirben-Biosauna, ein Natur-Badesee und das grösste hoteleigene Sole-Becken Europas für wohltuende Entspannung. Für eine abwechslungsreiche Küche sorgen die täglich wechselnden Menüs und Tiroler Spezialitäten mit Produkten vom eigenen Bio-Bauernhof.

Einen unvergesslichen Aufenthalt erleben auch die jüngeren Gäste: In den Stanglwirt-Kinderwelten sorgen ausgebildete Pädagogen mit Spiel, Basteln und Ausflügen in der Natur für erlebnisreiche Tage. Im Winter locken die Pisten der Skigebiete Wilder Kaiser-Brixental und Kitzbühel/Kirchberg. Langläufer haben es noch kürzer: Die Aschauer-Loipe führt direkt am Hotel vorbei. Die hauseigene Skischule rundet das Angebot ab.

Gewinnen Sie zwei Übernachtungen für zwei Personen in einer herrlichen Suite, inklusive Verwöhn-Halbpension und je einer Stanglwirt Kräuterstempel-Massage pro Person*.

**WETTBEWERBSFRAGE**

Wie hoch war das höchst bezahlte E-Sports-Einzelpreisgeld 2019?

| a) | b) | c) |
|---|---|---|
| 1,5 Mio. USD | 3,1 Mio. USD | 4,9 Mio. USD |

Schreiben Sie die Antwort an *wettbewerb@10x10.ch* oder via Postkarte: financialmedia AG, Langstrasse 136, 8004 Zürich. *Gültigkeit 2020 (einlösbar nach Verfügbarkeit von Sonntag bis Donnerstag und ausserhalb der Ferienzeiten). 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 ist der 31.12.2019

ANZEIGE

IN ZAHLEN

## 10000 MRD. NOK

**› GRÖSSTER STAATSFONDS** Am 25. Oktober knackte der norwegische Staatsfonds erstmals die Grenze von 10 000 Milliarden Kronen, das entspricht etwa 1075 Milliarden Franken. Der grösste Staatsfonds der Welt überzeugt mit einer durchschnittlichen Jahresrendite von 5,92 Prozent. Unter Berücksichtigung der durchschnittlichen Jahresinflation von 1,78 Prozent und der Verwaltungskosten von 0,08 Prozent erzielte der Fonds immerhin noch 3,99 Prozent.

## 5 BIO. USD

**› KURSTREIBER AKTIENRÜCKKAUF** Aktienrückkäufe, Buybacks, gelten als einer der stärksten Treiber für die rekordlange Börsenhausse des US-Barometers S&P 500: In den letzten zehn Jahren haben die im Leitindex abgebildeten Firmen Aktien zurückgekauft im Umfang von rund fünf Billionen Dollar. Satte 90 Prozent der Unternehmen haben sich für dieses Vorgehen entschieden – und mehr als die Hälfte ihrer Gewinne dafür aufgewendet. Das Vorgehen wird oft kritisiert: Statt ihre Aktionäre mit Dividenden zu verwöhnen, sollten die Firmen das Geld für Forschung und Entwicklung ausgeben.

## 1,3 BIO. USD

**› MAGISCHE EINHÖRNER** Weltweit entstehen immer mehr Unicorns, Start-ups mit einer Bewertung von mehr als einer Milliarde Dollar. CB Insights erfasst derzeit 413 solcher Firmen, mit einer Gesamtbewertung von 1,3 Billionen Dollar. Der Begriff Unicorn stammt aus dem Mittelalter. Damals symbolisierte das Einhorn Stärke und galt als magisches Wesen, das in der Lage war, viel stärkere Tiere zu besiegen. Dass Milliarden-Start-ups so bezeichnet werden, liegt auch daran, dass Einhörner so selten sind.

## 0,0 USD

**› KOSTENLOSER BÖRSENHANDEL** In den USA hat sich ein neuer Konsens herausgebildet: Börsenhandel darf nichts kosten, die richtige Gebühr für einen Trade ist null Cent. Als das US-Fintech Robinhood 2016 mit kostenlosem Börsenhandel startete, wurde es belächelt. Mittlerweile ist Robinhood der Taktgeber der Branche: Im Oktober senkten auch etablierte Online-Broker wie E-Trade, Charles Schwab und TD Ameritrade ihre Gebühren für den Börsenhandel auf null – mit für sie unschönen Folgen: Ihre Aktienkurse brachen ein.