





Rainer Landert Markus Röthlisberger

LIEBE LESERIN, LIEBER LESER

Finanzdienstleister in der Schweiz stehen angesichts neuer Regulierungen vor grossen personellen und organisatorischen Herausforderungen. Zum einen werden Spezialgesetze für Finanzdienstleistungen angepasst, zum andern die ganze Architektur unseres Finanzmarktrechts gründlich umgepflügt. Das traditionelle Compliance-Verständnis einer begrenzten Compliance-Funktion, welche bislang vorrangig die Verantwortung fürs Einhalten gesetzgeberischer Vorgaben hatte, weicht vor diesem Hintergrund zunehmend einer umfassenden, integrierten und systemischen Compliance-Management-Kultur mit zudem wachsender Cross-Border-Herausforderung. Mithin geht es nicht nur um erhöhten Anlagerschutz, sondern ebenso um den Schutz unserer Finanzinstitute; auch soll die Vertrauensbildung in die hiesige Finanzindustrie weiter gefördert werden. Experten geben wertvolle Erläuterungen zum Thema, das uns im Jahr 2019 weiter intensiv beschäftigen dürfte.

Um vor lauter Compliance und Risk Management den Blick auf das eigentliche Geschäft und damit auf Kunden und Performance nicht ganz zu verlieren, setzt ein ausführliches Fachgespräch im aktuellen Heft den Akzent auf Anlageausrichtungen. Beleuchtet werden für einmal nicht Märkte und Währungen, sondern länder-, markt- und währungsübergreifend die Sektoren. Diese gehorchen ganz spezifischen Spielregeln, welche es zu kennen gilt. Dabei sind Selektion und Timing sowie Rotations-Aspekte zentrale Punkte.

Viel Spass und anregende Lektüre

Rainer Landert und Markus Röthlisberger



DIE 21. FINANZMESSE FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER Di./Mi., 22. – 23. Januar 2019 Zürich-Oerlikon

ELEVATED PANELS - PROGRAMM

Detailliertes Programm: www.finanzmesse.ch

Experten Panels. Der Eintritt ist ausschliesslich für professionelle Anleger reserviert.

Dienstag, 22. Januar 2019, 10-18 Uhr

StageOne

ELEVATED PANELS ASSET MANAGEMENT

12.00 - 12.45	China as a game-changer in the emerging markets
13.00 - 13.45	Factor Investing (Rule-based Investing)
15.00 – 15.45	Chancen und Risiken von Multi Asset Strategien
16.00 - 16.45	Fixed income – walking the tightrope between the low interest rate environment and rising interest rates

ELEVATED PANELS STRUKIS

11.30 - 12.15 und 12.30 - 13.15

Mittwoch, 23. Januar 2019, 9.30 -17 Uhr

ELEVATED PANELS ASSET MANAGEMENT

11.00 – 11.45	Are illiquid strategies superior to liquid strategies in the area of alternative investments?
12.00 – 12.45	How can sustainability approaches be integrated into the investment process?
13.00 - 13.45	How do you invest in the themes of robotics, digitalization, artificial intelligence and big data?
14.00 – 14.45	Impact investing, the golden highway to sustainable investing?
15.00 – 15.45	Wie investieren in die Themen Robotics, Digitalisierung, Artificial Intelligence und Big Data?

ELEVATED PANEL STRUKIS

11.30 - 12.15

Hauptsponsor

Schroders

Medienpartner





FINANZ und

Co-Sponsoren

Aberdeen Standard Investments | Aviva Investors | Columbia Threadneedle Investments Lombard Odier Investment Managers | M&G Investments | SIX | T. Rowe Price | UBS AG CHAPT CHALL THE THE THE STATE OF CHAPTER STATE OF CHAPTER



DEZEMBER 2018

editorial	1
forum	
Sektor-Investments: Worauf man achten sollte	4
asset management	
Aktives Management vom Feinsten	18
Bedenken und Kontroversen in der E-Mobilität	21
Nachhaltige Anlage mit quantitativem Thrill	24
US-Immobilienmarkt bietet Chancen	27
events	
EYES ON 2019 - Growth Engines	30
Alternative Anlageansätze bieten Mehrwert	34
service	
Erfahrenes Team im Schweizer Fondsplattform-Geschäft	37
Steigende Bedeutung von Co-Investments	40
Digitale Transformation ist elementar	42
Währungshandel als Anlageklasse	44
SIX Swiss Exchange - die Börse für Fondshandel	47
finanzplatz	
Liechtenstein: Der Markt für Private Label Fonds boomt	50
portfoliostrategie	
Engagement als Motor des Wandels einsetzen	52
Anlagestrategien für die Spätphase des Konjunkturzyklus	54
Fokus auf Europas CO2-emissionsarme Unternehmen	56
Gemeinsam etwas bewegen	58
legal und compliance	
Bald viel komplexer, umfassender und internationaler	62
pro memoriam	
info & edu center / impressum	76
trägerschaft	



forum Im aktuellen Fachgespräch erörtern wir Sektor-Investments, mit denen Portfolios sehr gut diversifiziert werden können. Welche Sektoren in welcher Phase eines Wirtschaftszyklus eher zum Kauf geeignet sind, erfahren Sie ab Seite



portfoliostrategie 2008 wurde der Low Carbon 100 Europe Index eingeführt, damit Investoren auf grosse Unternehmen setzen können, die in ihrem jeweiligen Bereich CO2-arm agieren. Mehr zum Index und einem entsprechenden ETF auf Seite



Legal & compliance Ein zweites Fachgespräch widmet sich dem rechtlichen und regulatorischen Umfeld, das die Finanzdienstleister vor grosse Herausforderungen stellt. Wohin wandelt sich das bisherige Compliance-Verständnis? Mehr dazu ab Seite





Beginnen wir doch mit einer Frage zu einer aktuellen Problematik. Seit Donald Trumps Amtsantritt sind Protektionismus und Zölle wieder angesagt. Welchen Einfluss hatte dies gezeitigt?

Milligan: Die Ankündigungen in Bezug auf höhere Zölle zwischen den USA, China und anderen Ländern haben sich zweifelsohne auf die Stimmung an den Märkten – von Stahl und Aluminium über Weisswaren und Automobile bis hin zu Technologie – ausgewirkt. Die US-Handelspolitik ist einer der Hauptgründe dafür, weshalb sich das Jahr 2018 trotz des äusserst positiven Gewinnwachstums schwierig gestaltet hat.

Lusser: Es gibt zwei Interpretationen zur Handelspolitik von Donald Trump. Die offensichtliche ist die von mehr Zoll und Protektionismus. Die zweite – völlig gegensätzliche – ist jene, dass dank den Drohgebärden von Trump letztlich Regeln gefunden werden, die zu freierem Handel führen mit weniger staatlichen Subventionen und Verfälschungen. Sollte sich letztere durchsetzen und insbesondere China kompromissbereit sein, birgt dies signifikantes Potenzial quer durch die Sektorenlandschaft.

Wie würden Sie die Rolle bzw. Bedeutung von Wirtschaftszyklen auf Sektoren beschreiben?

Hirter: Konjunkturzyklen können die Wertentwicklung von Unternehmen be«Unserer erzkonservativen Strategie können Wirtschaftszyklen kaum etwas anhaben.»

Philippe H. Berthoud

stimmter Sektoren und Branchen kurzbis mittelfristig beeinflussen. In einem frühzyklischen Umfeld, in dem sich die Wirtschaft von einer Rezession erholt, haben sich in der Vergangenheit zyklische Sektoren wie Konsumgüter, Industrie, Banken und Finanzen sowie die Informationstechnologie tendenziell besser entwickelt als der Gesamtmarkt.

Lusser: Die Bedeutung der Wirtschaftszyklen für Investments ist heute geringer als früher. Einerseits werden die Zyklen zunehmend durch Politik und Zentralbanken verzerrt, anderseits eskomptieren die Finanzmärkte Erwartungen immer weiter voraus in die Kurse.

In der Reifephase eines Zyklus sind wohl Unternehmen mit stabilen Umsätzen und Erträgen gesucht. Welche könnten dies sein?

Hirter: In dieser Phase liegen meist der Energie- und Grundstoffsektor vorn. Eine weiterhin gute Nachfrage und der höhere Inflationsdruck sorgen für anhaltend hohe Rohstoffpreise und für entsprechend positive Effekte auf diese Sektoren. Dreht die Wirtschaft in die Rezession, entwickeln sich defensivere Sektoren wie das Gesundheitswesen, Konsumgüter und Versorger im Allgemeinen gut.

Milligan: Jetzt wo der Zyklus zunehmend in die Reifephase gelangt und die Wachstumsaussichten geringer werden, könnten Unternehmen attraktiv werden, die über starke Bilanzen verfügen und stabile Cashflows generieren – so etwa aus dem Gesundheits- oder Konsumgütersektor. Telekommunikationsanbieter und Versorger erzielen in der Regel keine überdimensionalen Aktienrenditen während des Zyklus, aber solche defensiven Sektoren können Investoren in unsicheren Zeiten der Zuflucht dienen.

Sehen Sie ein baldiges Ende des lange andauernden Aufwärtszyklus oder erwarten Sie eine Fortsetzung des Aufschwungs, wenn auch in abgeschwächter und volatilerer Form?

Berthoud: Unserer erzkonservativen Strategie können Wirtschaftszyklen kaum etwas anhaben. Totgeglaubte leben bekanntlich länger – dies gilt womöglich auch für den Aufwärtszyklus.

Milligan: Wir erwarten in der Tat eine Fortsetzung des Aufschwungs, wenngleich in abgeschwächter Form. Der fiskalische Anreiz und der Wahlzyklus in den USA deuten darauf hin, dass die Wahrscheinlichkeit einer Rezession im kommenden Jahr gering, 2020 moderat und 2021 höher ausfällt. Die Aktienmärkte entwickeln sich in Endphasen vor einer tatsächlichen Rezession traditionell gut, obgleich historische Vergleiche aufgrund der derzeit unorthodoxen Geldpolitik hinfällig sein könnten.

Lusser: Relativ zur Geldmenge haben sich die Aktienkurse, als Anteil an Realwerten, seit der Finanzkrise nicht übertrieben entwickelt. Dennoch sind die Märkte mit Blick auf die absoluten Aufwärtsbewegungen und die massiven ungelösten Probleme der öffentlichen Fi-





nanzen und Infrastruktur nervös. Wir erwarten insgesamt volatile, aber positive Märkte über die nächsten Jahre.

Wenden wir uns in der Folge nun ein paar ausgewählten Sektoren zu und beginnen mit dem Bausektor. Das Bauwesen boomt schon seit langem. Wie schätzen Sie diesen Sektor für Investments derzeit ein?

Hirter: Abgesehen von einigen Ausnahmen erwarten wir, dass die Märkte für Wohnimmobilien weltweit wachsen sollten. Bei den Infrastrukturausgaben rechnen wir perspektivisch bis 2020 sowohl

in den USA als auch in Europa mit einem beschleunigten zyklischen Wachstum, während die Entwicklung in Schwellenländern vor allem durch das hohe Bevölkerungswachstum, die Urbanisierung beziehungsweise den Trend hin zu Mega-Cities und den Ausbau der Infrastruktur weiter strukturell angetrieben werden sollte.

Der Finanzsektor leidet nunmehr seit rund zehn Jahren unter den vielen Regulierungsvorgaben. Sind diese Titel mit steigenden Zinsen einen Kauf wert? Lusser: Teile des Finanzsektors erscheinen heute wieder attraktiv. Dazu zählen international orientierte US-Banken und europäische Finanzhäuser ausserhalb des Euroraumes wie etwa in Skandinavien. Der Bankensektor im Euroraum bleibt stark politisch geprägt. Will man das Risiko überhaupt eingehen, dann gleich richtig und zu billigen Kursen, aktuell beispielsweise in Italien mit vorauslaufenden KGVs von 5 und darunter. Versicherungen haben teilweise schon stark angezogen. Sie bleiben in Europa preislich interessant, in den USA sind sie bereits etwas ausgereizt.

B₂B DEZEMBER 2018



Milligan: Die Vergangenheit zeigt, dass zyklische Sektoren in der Regel gut in einem von steigenden Zinsen und steiler werdenden Renditekurven geprägten Umfeld abschneiden, da darin die zugrunde liegende Stärke der Wirtschaft zum Ausdruck kommt. Zieht der Anstieg der Zinsen eine invertierte Renditekurve nach sich, tritt also die Zentralbank zu aggressiv auf, empfiehlt sich eine Umschichtung in defensive Sektoren.

Berthoud: Der Finanzsektor leidet unter Regulierungsvorgaben, in der Schweiz auch aufgrund zahlreicher Lobbyisten, welche schärfere Vorgaben über ihre po-

litischen Vertreter bewirken. Auch hier gilt: «Weniger wäre mehr» – dies sowohl für Anleger als auch Anbieter von Finanzanlagen.

Klimaschutz ist sicherlich ein Thema für viele Investoren. Gibt es bestimmte Anlagen diesbezüglich, die man unbedingt im Portefeuille halten sollte?

Hirter: Nachhaltiges Investieren ist schon lange kein Nischenthema mehr. Einer der wichtigsten Antriebsfaktoren ist dabei der Klimawandel, den Investoren zunehmend als Risikofaktor wahrnehmen. Zudem sorgen zahlreiche anspruchsvoller werdende Regularien dafür, dass Anleger Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten mehr Beachtung schenken. Fidelity ist als aktiver Manager prädestiniert, ESG-Aspekte in den «klassischen» Anlageprozess einfliessen zu lassen. Gleichzeitig spielen auch Fonds, die auf spezifische Umweltthemen setzen, eine wichtige Rolle. So haben wir kürzlich den Fidelity Sustainable Water & Waste Fund aufgelegt, der entlang der gesamten Wertschöpfungskette der Wasser- und Abfall-Wirtschaft investiert. Ein wichtiges Element ist dabei, einen positiven messbaren Impact zu erzielen. Konkret

bedeutet dies, dass sich das Fondsmanagement an Kennzahlen wie etwa dem Trinkwasserverbrauch oder dem Volumen aufbereiteter Abfälle pro investiertem USD orientiert.

Berthoud: Parallel zu unserer TIM-Strategie - TIM steht dabei für «The Income Masterclass», eine Neu-Definition der Income-Anlageklasse - ist unsere Gesellschaft auch Initiator von AST FEE, der ersten Anlagestiftung für Schweizer Pensionskassen mit Fokus auf erneuerbare Energien. Diese Investments sind einerseits wichtig aufgrund des Klimaschutzes, anderseits generieren sie nicht-korrelierende, positive Erträge. Dabei favorisieren wir Wind und Solar aufgrund der besseren Ausnutzung von Ressourcen. Die OAK BV, das Aufsichtsorgan des Bundes, hat Anfang November grünes Licht für die Gründungsrevision durch E&Y in Zürich erteilt, damit die Anlagestiftung im 1. Quartal 2019 gegründet werden und ihr operatives Geschäft starten kann.

Technologie ist ein breites Feld für Investments. Hier vielleicht vorab die Frage, ob es sich aus Performanceund Risiko-Optik lohnt, den ganzen Sektor breit auszuwählen – also beispielsweise einen Fonds auf MSCI-Basis suchen – oder ob man hier lieber eng – sprich: thematisch – vorgehen sollte, beispielsweise nur die Wahl von IT-Firmen.

Berthoud: Spezialisierte Technologie ist in verschiedenen Bereichen der Wirtschaft unabdingbar und nicht zuletzt Basis von Alleinstellungsmerkmalen einzelner Marktteilnehmer. Unsere eigene Mission liegt darin, die TIM-Strategie zu digitalisieren, damit sie für die zweite und dritte Säule des Vorsorgesparens verwendet werden kann. Dies verlangt nach entsprechender Technologie, woraus natürlich erhöhte Betriebskosten resultieren. Für die Due Diligence von Technologiewerten gilt es vor allem, die Kosten für den aktuellen und zukünftigen Betrieb zu quantifizieren und evaluieren - oder wie am Beispiel unserer eigenen Pläne einen «Make or Buy»-Basisentscheid zu fällen. «Für uns sind auch Themen wie der Demografiewandel interessant, die von langfristigen strukturellen Faktoren angetrieben werden.»

Stefan Hirter

Hirter: Fidelity favorisiert im Technologiesektor einen selektiven Bottomup-Ansatz. Das Marktsegment wurde in den letzten Jahren durch ein breit abgestütztes strukturelles Nachfragewachstum angetrieben. Die nach oben schnellenden Online-Aktivitäten sowohl auf der Konsumenten- als auch auf der Unternehmensseite sind hierfür augenfällige Beispiele. Allerdings gab es auch Überhitzungstendenzen, weshalb wir aktuell sehr pointiert auf unterbewertete Titel in Bereichen mit intakten Wachstumsperspektiven setzen.

Lusser: Der Technologiesektor bleibt in seiner Breite interessant. Wichtig ist speziell die Gewichtung der Titel im Anlagefonds. Nur wenn viele Unternehmen einen realen Einfluss auf die Performance haben, profitiert man voll von der Innovationskraft des Sektors. Die Abbildung von Alternativindizes, welche den ultragrossen Firmen wie Apple weniger Gewicht einräumen als sie im MSCI haben, erscheint uns im Moment sinnvoll

Zum gleichen Thema: Robotik, Künstliche Intelligenz, Big Data – viele nutzen derzeit diese Begriffe. Wie verhält es sich damit im Investment-Bereich?

Milligan: Fondsmanager machen sich Big Data und Künstliche Intelligenz zweifelsohne zunutze. Wir verwalten Fonds auf Grundlage fortschrittlicher Faktoren und maschinellen Lernens, und auch in anderen Bereichen des Unternehmens werden beständig neue Tools integriert. Der Grossteil des Aktienmarktes ist von Umwälzungen durch die Digitalisierung und den E-Commerce betroffen. Im Laufe der Zeit dürften sich Big-Data-Verfahren aber auch auf viele weitere Dienstleistungsbereiche auswirken, während der Transport-Sektor zu Land von KI-Methoden revolutioniert werden könnte. Die entscheidende Aufgabe für Investoren besteht dabei darin, die künftigen Gewinner und Verlierer zu ermitteln, vor allem wenn diese in völlig neue Bereiche vordringen.

Wenden wir uns einmal gezielt dem Obligationen-Segment zu. Die Sektorfrage stellt sich da vor allem bei Unternehmensanleihen. Welche Corporate Bonds scheinen Ihres Erachtens derzeit attraktiv?



B₂B DEZEMBER 2018

Berthoud: Die Top-down-Allokation von TIM sieht einen Anteil von 50 % an reinen Income-Strategien vor, also Investments mit Zinserträgen. Ich denke da beispielsweise an Lending, Microfinance oder Immobilienprojekte. Unser Portfolio investiert allerdings nicht in Unternehmensanleihen, da wir nicht-korrelierte Anlagen favorisieren.

Wie schaut die Lage bei den Bonitäten aus: Sind die gesuchten Sektoren bei Unternehmensanleihen eher im Aoder B-Bereich angesiedelt?

Berthoud: Wir qualifizieren Anleihen und ihr Risiko-Ertrags-Profil über ihre Liquidität, regelmässig erfolgte Zinszahlungen, Volumen, Duration, etc. Die Basis bilden der (Nischen)-Markt, der Sektor und die Zinsattraktivität.

Uns interessiert auch das Regionale. Sind gewisse Sektoren in Asien beispielsweise noch attraktiv, während sie andernorts zyklusbedingt schon neutral oder negativ betrachtet werden? Die Frage gilt sowohl für den Aktienbereich als auch für Unternehmensanleihen.

Milligan: Die meisten Marktsektoren werden heutzutage vom globalen Konjunkturzyklus beeinflusst. Paradebeispiele hierfür wären Rohstoffe oder Automobile. Daher vollzieht sich der in Asien zu beobachtende Abschwung auch in Teilen der USA und in weiten Teilen Europas. Berthoud: Anlagen in Asien sind aufgrund ihrer positiven Entwicklung und besseren Länderratings als Europa seit Jahren sehr interessant und als Beimischung eines globalen Portfolios ein

Kommen wir zurück zum Aktienbereich. In den letzten Jahren ist sehr viel Geld in Themenfonds geflossen. Sehen Sie da die Gefahr von Überbewertungen in gewissen Bereichen?

Lusser: Themenfonds sind aus vertrieblicher Sicht ideal, da einfach zu kommunizieren. Aus Anlagesicht erscheinen die wenigsten Themen sinnvoll, da

«Eine erfolgreiche Nutzung gegenseitiger Korrelationen unter den Einzelsektoren ist komplex und bleibt bis heute leider eine Seltenheit.»

Andreas Lusser

oft zu eng und zu wenig liquid. Ein Beispiel aus letzter Zeit sind die 3D-Drucker. Bleibt man eng definiert, bietet sich nur eine Handvoll wenig liquider Aktien an; definiert man breit, kann man praktisch den gesamten Industriesektor kaufen. Ein anderes Beispiel ist die Elektromobilität: Bleibt man eng, landet man bei Tesla und den immer gleichen Akkuherstellern. Betrachtet man das Thema breiter, kann man in den gesamten Auto-

mobilbereich inklusive Zulieferern investieren, da fast alle Hersteller bald entsprechende Modelle anbieten. Zudem kämen auch die grossen Technologiekonzerne mit ihren Selbstfahrprojekten in Frage oder Bergwerke mit den richtigen Metallen etc.

Hirter: Die Definition des Themas und die darauf aufbauende Anlagestrategie sind wichtige Aspekte. So muss das Thema beispielsweise über den gesamten Anlagezyklus Chancen versprechen und darf nicht zu eng definiert sein. Um attraktive Anlagemöglichkeiten zu identifizieren, wird im aktuellen Marktumfeld ein aktives und selektives Vorgehen immer wichtiger. Zudem gibt es in verschiedenen Branchen kurzfristige Trends und spezifische Teilzyklen. Diese nutzen wir auf Grundlage einer fundamentalen Stock-Picking-Strategie bei Bedarf sehr selektiv und auch mit einer kurzfristigeren Perspektive. Konkret setzen wir beispielsweise auf Titel, deren langfristiger Ausblick deutlich besser ist als die aktuellen Markterwartungen und deren Kurse in Phasen hoher Volatilität unberechtigt unter die Räder gerieten.

Und was ist von Sektor-Rotation zu halten – sprich: Timing? Geht das überhaupt?

Milligan: Sektor-Rotation und Timing sind möglich, erfordern allerdings einen starken Anlagerahmen und fundierte Kenntnisse der lang- und kurzfristigen Treiber. Bestimmte Sektoren entwickeln sich im Verlauf des traditionellen Anlagezyklus besser oder schlechter. Der aktuelle Zyklus ist aus historischer Sicht jedoch ungewöhnlich, da er von Negativzinsen, der quantitativen Lockerung sowie dem Aufstieg und Fall der Globalisierung geprägt ist. Die Sektoren entwickeln sich mit der Zeit ebenfalls weiter. Bestes Beispiel hierfür ist der Technologiesektor, wo Software-Entwicklungen zu einem «Winner takes all»-Szenario führen und damit de facto ein Monopol oder Oligopol an unterschiedlichen Märkten nach sich ziehen können.

«Must have».

Lusser: Die Gewichtung der Sektoren regelmässig anzupassen ist eine Grundaufgabe professionellen Investierens. Sie gehört zum Asset Manager wie die Rohrzange zum Klempner. Der Bottom-up-Ansatz, bei welchem Einzelunternehmen zum Sektor aggregiert werden, reagiert schneller und eignet sich hierfür besser als der Top-down-Ansatz, bei welchem aufgrund vom allgemeinen Wirtschaftszyklus und wirtschaftspolitischer Faktoren die Sektorgewichtung eruiert wird.

Gibt es Sektoren, die in allen Jahreszeiten gut laufen?

Lusser: Klare Antwort: Nein.

Berthoud: Die Definition von «gut» ist relativ. Wenn damit das Risiko-Ertrags-Profil gemeint ist, dann sollten sich Investoren für ihre konservativen Anlagen unbedingt den PRO Global Opportunities Fund mit einer Sharpe Ratio von 3.5-4 anschauen. Dieses Produkt repräsentiert unsere TIM-Strategie. Die Outperformance zum HFRX von 490 Basispunkten zwischen April und September 2018 bei einer Volatilität von 1.5 gegenüber 3.5 bestätigt die erfolgreiche Neu-Definierung der Income-Anlageklasse.

Hirter: Bestimmte Sektoren laufen in bestimmten Phasen des Konjunkturzyklus tendenziell besser. Die Zusammenhänge gelten aber nicht immer, nicht für jeden Subsektor bzw. jede Branche und nicht für alle Unternehmen einer bestimmten Branche. Märkte können Rotationen durchlaufen, weshalb sich verschiedene Branchen innerhalb eines Sektors in verschiedenen Phasen unterschiedlich entwickeln. Wir halten es im Allgemeinen für sinnvoller, sich auf längerfristige Anlagehorizonte zu konzentrieren.

Was halten Sie von zyklischen Sektoren, etwa Güter des nicht-täglichen Bedarfs oder Produktherstellern, die von demografischen Trends wie dem Konsum in China profitieren?

Hirter: Der Konsum ist ein wichtiger Sektor und eine treibende Kraft für die Börsen – sowohl in Industrie- als auch





in Schwellenländern. Konsumgüterunternehmen sind oft gut aufgestellt, ihre Marken zu stärken und darauf aufbauend ihre Preissetzungsmacht zu nutzen. Dies führt erfahrungsgemäss zu strukturell höheren Renditen. Aneta Wynimko, Portfoliomanagerin des Fidelity Global Consumer Industries Fund, ist überzeugt, dass Unternehmen mit starken Marken schneller als der Gesamtmarkt wachsen.

Berthoud: Um es noch einmal zu präzisieren: Wir suchen Nischenprodukte aufgrund unserer Top-down-Allokation und fokussieren dabei auf tiefe Volatilität und

möglichst keiner positiven Korrelation zu traditionellen Anlagemärkten. Produkte oder Direktanlagen, welche die Finanzierung von Konsum oder Microfinance in Asien zum Thema haben, sind Teil unseres Portfolios.

Wie lassen sich Korrelationen innerhalb des Sektor-Universums optimal handhaben?

Lusser: Die einfachste Deutung der Korrelation vergleicht die Kursbewegungen eines Sektors zum Markt. Die Übergewichtung von tief korrelierenden Sektoren wie Gold reduziert die Volatilität ei-

nes sonst marktneutralen Portfolios relativ zu einer Übergewichtung mit hoch korrelierenden Sektoren wie Retail oder Technologie. Wesentlich komplexer als die Korrelation Sektor-Markt ist die Nutzung der Korrelationen der Sektoren untereinander. Eine erfolgreiche Nutzung dieser gegenseitigen Korrelationen unter den Einzelsektoren ist komplex und bleibt bis heute leider eine Seltenheit. Die Krux an der Sache: Die Korrelationen sind nicht konstant. Konkret korrelieren die Sektoren während Krisen und Crashs anders – in der Regel stärker – als während normaler Marktphasen. Es

gilt also zu unterscheiden, ob man die Sektor-Korrelationen zur Renditeoptimierung in normalen Marktphasen nutzt oder ob die Anlagen eine Risikooptimierung zum Ziel haben. Erstere nutzen die aktuellen gleitenden Durchschnittskorrelationen linear oder exponentiell gewichtet. Letztere basieren auf den historischen Korrelationen während der vergangenen Krisen. Keine der beiden ist universell zufriedenstellend.

Milligan: Wir nutzen Korrelations-Analysen zum Verständnis der Sektor-Performance. Dabei stellen wir uns die Frage, wie stark die Entwicklung eines Sektors von idiosynkratischen Faktoren im Vergleich zur breiteren Marktdynamik oder der allgemeinen Wirtschaftsstärke abhängt. Hierbei ist die allgemeine Marktzusammensetzung genau zu untersuchen, da beispielsweise grosse Sektoren als «Anlagemagnete» fungieren und einen stärkeren Einfluss auf den Gesamtmarkt ausüben können. Besonderes Augenmerk legen wir auf die Art und Weise, wie sich Sektoren über einzelne Konjunkturzyklen hinweg im Nebeneinander entwickeln.

Berthoud: Ein offenes Geheimnis unserer sehr tiefen Durchschnittsvolatilität ist der Doppeleffekt, dass die Top-down eruierten Anlagesegmente von «The Income Masterclass TIM» sowohl untereinander als auch mit traditionellen Anlagemärkten kaum korrelieren.

Aktienrückkäufe sind derzeit im Trend. Welche Sektoren werden hiervon derzeit tangiert?

Hirter: Seit Jahresbeginn haben Unternehmen aus dem S&P 500 Aktien im Wert von rund 943 Mrd. EUR zurückgekauft, was einem historischen Spitzenwert entspricht. Eine wichtige Antriebsfeder dafür ist die US-Steuerreform. Jüngste Analysen haben gezeigt, dass sich die Rückkäufe vor allem auf den Technologie-, den Finanz- und den Gesundheitssektor konzentrieren, aber erfreulicherweise nicht merklich zulasten von Investitionen sowie Forschungs- und Entwicklungsausgaben gehen.

«Die schwächer werdende Wirtschaftsaktivität und die geopolitische Unsicherheit stellen Belastungsfaktoren für die zyklischeren und exportorientierten Segmente dar.»

Andrew Milligan

Was läuft im Rohstoff-Sektor derzeit? Sind da und dort Engpässe und somit Kursanstiege zu erwarten?

Berthoud: Rohstoffe als Anlagesegment haben wir während unserer drei Jahre dauernden Qualifikations-Phase 2015-18 getestet. Wir sind überzeugt von Anlagen in Holz und Wälder. Die häufige Illiquidität der Direktanlagen ist jedoch ein Problem.

Milligan: Der Rohstoffsektor reagiert auf eine komplexe Kombination aus wirtschaftlichen, technologischen, politischen und regulatorischen Treibern. Ölpreise zum Beispiel profitieren vom rückläufigen Angebot aus dem Iran und Venezuela, dürften aber Anfang 2019 nachgeben, da die Fertigstellung diver-

ser Pipeline-Projekte es den USA ermöglichen, mehr Schieferöl zu exportieren.

Bevor wir zur Positionierungsfrage kommen, wollen wir hier noch die Möglichkeit für Warnhinweise bieten. Welche Sektoren sollte man 2019 zwingend meiden oder sogar leerverkaufen?

Lusser: Zyklische Konsumgüter und Rohstoffe sind aus unserer Sicht mit zu hohen Risiken behaftet.

Milligan: Sorgen bereitet uns der Ausblick für den US-Technologiesektor, allen voran Internetfirmen. Im Hinblick auf ein solides Konjunkturumfeld, neue und nicht überlaufene Märkte, die sich nutzen lassen, und minimale Regulierung hat der Sektor seinen Zenit überschritten. Infolge der positiven Gewinnüberraschungen lassen die erhöhten Erwartungen nur wenig Raum für Enttäuschungen.

Berthoud: Besondere Vorsicht gilt unseres Erachtens den so genannten Quant-Managern. In dieser Zunft tummeln sich schwarze Schafe, die mit ihren Strategien kaum je positive Erträge erwirtschaften konnten. Zudem müssen Investoren die effektiven Verwaltungskosten betrachten. Wir sahen beispielsweise ein kapitalgeschütztes Produkt, das trotz negativer Monats-Performance 40-50 Basispunkte kostete.

Lassen Sie die Leser abschliessend doch noch kurz wissen, auf welche



B2B DEZEMBER 2018 13

facts

Firmenmeinung zu Sektor-Investments

ABERDEEN STANDARD INVESTMENTS

Ein sektorbasierter Ansatz kann funktionieren, sollte aber zusammen mit anderen Verfahren implementiert werden. Während des Zyklus schneiden einzelne Sektoren besser und andere schlechter ab. Zyklische Konsumgüter und Basiskonsumgüter sind ein klassisches Beispiel hierfür. Der Technologiesektor seinerseits veranschaulicht die Chancen- und Risikoseite. Im Herbst trafen strukturelle Trends (the winner takes all, disruptive Unternehmen, welche neue Märkte erschliessen sowie ein relativer Mangel an Regulierung) auf zyklische Belastungsfaktoren wie Bewertungen, überlaufene Positionen oder zu hohe Anlegererwartungen.

Aberdeen Standard

FIDELITY INTERNATIONAL AG

Gute Anlagestrategien überzeugen idealerweise über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg. Daher hält es Fidelity für aussichtsreicher, wenn sich Investoren mit einem entsprechend langen Anlagehorizont auf die Identifikation zukunftsträchtiger Anlagethemen sowie geeigneter Investment-Strategien konzentrieren als auf die Vorhersage von Konjunkturzyklen. Es gibt zwar Wirtschaftssektoren, die sich in bestimmten Konjunkturphasen tendenziell besser entwickeln als andere. Gleichzeitig kann es infolge von Marktrotationen auch zu Umbrüchen führen, die - wenn überhaupt - nur schwer vorhersehbar sind.



PROSPEROUS GROUP AG

Das Unternehmen ist spezialisiert auf Investments in Income-Anlageklassen. Traditionell sind dies Obligationen und Immobilien. Aufgrund eines Anlagemandates mit Fokus auf tiefe Volatilität wurde vor vier Jahren TIM «The Income Masterclass» entwickelt und diverse Anlagesegmente über drei Jahre hinweg mit durchschnittlich 20 Mio. CHF getestet. Die Top-down-Allokation besteht aus 50% reinen Zinsprodukten und je 12.5% der Segmente Nachhaltigkeit, Immobilien, Alternative Investments und Multi Strategies. Der AIF PRO Global Opportunities Fund repräsentiert die Neu-Definition von Income mit einer Sharpe Ratio von 4.

www.TIM-Strategy.com

THESCREENER INVESTOR SERVICES AG

Die Sektorbetrachtung gehört für das Unternehmen zum beruflichen Grundinstrumentarium des Asset Managers. Es beobachtet dabei zwei Ansätze: Segregation innerhalb der Sektoren und Sektor-Rotation als Ganzes. Der erste Ansatz basiert auf der Industrieorientierung der Analysten. Wer die Firmen in seinem Sektor gut kennt, kann sich entsprechend Long und Short positionieren, was sich besonders bei heterogenen Sektoren wie Airlines oder Mode und Bekleidung eignet. Die zeitlich unterschiedliche Gewichtung der Sektoren als Ganzes benötigt mehr Geduld, ist aber langfristig sinnvoll und mit deutlich weniger Personal umsetzbar.

the**Screener**



Philippe H.
Berthoud
Head Strategy
& Markets,
Prosperous
Group AG,
Freienbach.



Stefan Hirter
Head of Sales,
Fidelity
International
Switzerland AG,
Zürich.

setzen wir bei Fidelity auf umfangreiche Fundamentalanalysen. Für 2019 favorisieren wir deshalb beispielsweise unseren China Focus Fund oder unseren Technologiefonds. Ausserdem sind wir vom Vorteil eines langfristigen Anlagehorizonts überzeugt. Für uns sind auch Themen wie der Demografiewandel interessant, die von langfristigen strukturellen Faktoren angetrieben werden.

Lusser: Positive Renditen erwarten wir im Gesundheitswesen und dort insbesondere in der Biotechnologie. Daneben könnten auch die Automobil- und Tabakwerte als interessante Nischen wiederentdeckt werden.

Berthoud: Aufgrund geopolitischer Auseinandersetzungen gilt für 2019 ein zunehmendes Markt- und Anlagerisiko, was eine Umschichtung in konservativere Kapitalanlagen empfiehlt. Mit einer Anlage in die TIM-Strategie oder in ein Sub-Portfolio – ich nenne hier Real Estate plus, Ultra Conservative plus, Sustainable plus – lässt sich eine interessante Performance bei sehr bescheidenem Risiko erwirtschaften.

Andreas Lusser
Geschäftsführer von
theScreener
Investor
Services AG,
Zug.



Andrew
Milligan
Head of Global
Strategy von
Aberdeen
Standard
Investments,
Edinburgh.



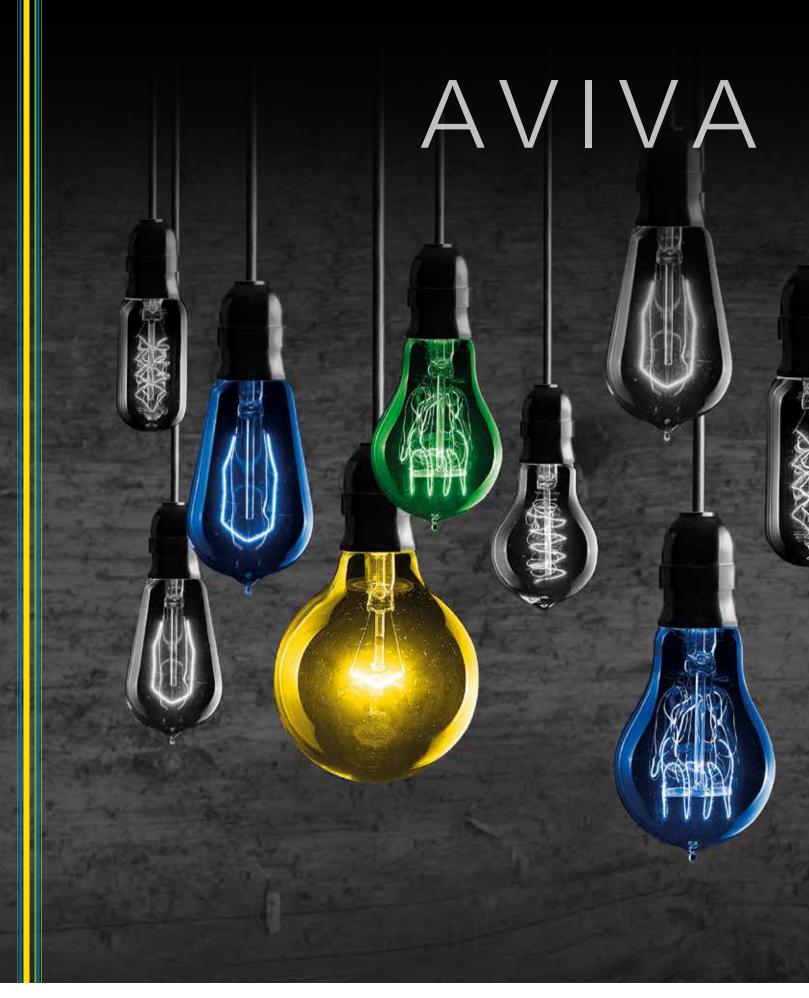
Sektoren bzw. Themen sie 2019 unbedingt setzen sollten, um mit hoher Wahrscheinlichkeit zufriedenstellende Resultate zu erhalten.

Milligan: Die schwächer werdende Wirtschaftsaktivität und die geopolitische Unsicherheit stellen Belastungsfaktoren für die zyklischeren und exportorientierten Segmente dar, auch wenn viele schlechte Nachrichten bereits eingepreist sind. Zyklische Sektoren wie Industrie könnten attraktive konträre Chancen bieten, sobald sich die Konjunktur wieder beschleunigt. Daher sollten stabile Titel mit starken Cashflows, etwa aus den Sektoren Gesundheit und Konsumgüter, den Kern eines jeden Portfolios bilden.

Hirter: Die Märkte sind nicht vollständig effizient – wie man beispielsweise an den heftigen Korrekturen bei chinesischen Aktien oder bei Technologietiteln gesehen hat. Um Ineffizienzen zu nutzen,



B2B DEZEMBER 2018 15



Diese Werbemitteilung ist ausschließlich für professionelle/qualifizierte Investoren bestimmt. Es darf Privatanlegern nicht zugänglich gemacht werden und von diesen nicht für Anlageentscheidungen herangezogen werden. Herausgeber: Aviva Investors Global Services Limited, registriert in England (No.1151805). Authorisiert und reguliert

INVESTORS

Wir bringen Licht in entscheidende Themen



Für Anleger von heute





AKTIVES MANAGEMENT VOM FEINSTEN

JAMIE JENKINS / ROCHUS APPERT

Viele Investoren verlassen sich hauptsächlich auf Zahlen und Berichte, aber Fondsmanager Jamie Jenkins geht weiter. Für die Responsible Global Equity Strategie von BMO Global Asset Management wählt er mit seinem Team nachhaltige und ethisch verantwortungsvoll agierende Unternehmen aus, um ESG-Chancen optimal zu nutzen. Im Interview mit der B2B-Redaktion erklärt er, dass der Ansatz trotz der auf Corporate Social Responsibility basierenden strengen Auswahlkriterien und einem konzentrierten Portfolio seit vielen Jahren vergleichbare nicht-nachhaltige Strategien schlägt. Aktives Management vom Feinsten.

Jamie Jenkins, was macht Ihren Ansatz konkret verantwortungsvoll?

Seit über 20 Jahren sind wir auf der Suche nach Unternehmen mit einer ausgezeichneten Bilanz, einem gesunden Cashflow, guten Wachstumsaussichten und einem strategisch starken Management. Aber auch etwas anderes ist entscheidend: Die von uns ausgewählten Unternehmen müssen Nachhaltigkeit oder

ESG-Grundsätze als zentrales Element in ihrer Organisation verankert haben. Konkret wollen wir, dass Unternehmen positive Beiträge zu folgenden sechs Themen der Nachhaltigkeit leisten: Technologische Innovation, Gesundheit und Wohlbefinden, verantwortungsvolles Finanzgebahren, effiziente Nutzung von Rohstoffen sowie nachhaltige Mobilität und Energiewende.

Arbeiten Sie auch nach den Entwicklungszielen der UNO?

Ja. Rund 90 % unseres Portfolios sind mit einem oder mehreren der UNO-Entwicklungsziele verbunden. Dazu gehören gute Gesundheit und Wohlbefinden, Innovation, Infrastruktur sowie menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum.

Was bringt dies mit Blick auf die Nachhaltigkeit?

Zum einen ist die CO2-Intensität unseres Ansatzes 2017 um 43% niedriger als jene des MSCI World. Zum anderen kann ein grosser Teil unserer Unternehmen beim Wasserschutz punkten, dies gemäss CDP-Bericht 2017. Im vergangenen Jahr hat beispielsweise eines unserer Unternehmen – ein Cloud Computing-Anbieter – die CO2-Emissionen seiner Kunden aus IT-Aktivitäten um 88% gesenkt¹.

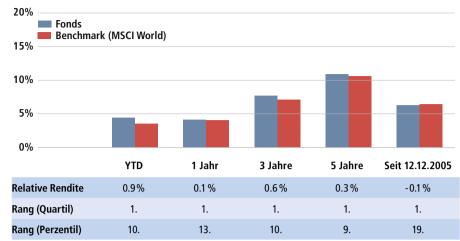
Wie wählen Sie Unternehmen aus und wie überprüfen Sie deren Nachhaltigkeitsansprüche?



Jamie Jenkins Leiter des Global Responsible Equities Team, BMO Global Asset Management, London.

BMO Responsible Global Equity Fund im Vergleich

Jahresrenditen in EUR (nach Abzug der Gebühren)



Quelle: Lipper und BMO Global Asset Management

In den letzten Jahren ist die Menge der verfügbaren Informationen über die ESG-Leistung von Unternehmen enorm gestiegen, aber die Berichte und Ratings enthalten manchmal viel «Lärm». Sie benötigen also Kenntnisse über die Branche, die Kultur und Erfahrung im Umgang mit ESG-Ansätzen. Wir verfügen über dieses Wissen sowie die Erfahrung und arbeiten mit unserem grossen, spezialisierten Responsible Investment Team zusammen. Darüber hinaus wählen wir Firmen nicht nur sorgfältig aus, sondern setzen auch auf aktives Engagement, denn wir wollen gute Unternehmen noch besser «machen». Deshalb treten wir aktiv in den Dialog mit ihnen. Im vergangenen Jahr haben wir bei mindestens der Hälfte unseres Portfolios unseren Einfluss geltend gemacht.

Gibt es noch einen weiteren, besonders hervorzuhebenden Aspekt?

Im Gegensatz zu vielen anderen nachhaltigen Fonds können wir auch Small- und Mid-Caps in unser konzentriertes Portfolio von 40 bis 60 Namen aufnehmen. Viele Research-Firmen halten sich von kleineren Unternehmen fern oder geben ihnen ein relativ niedriges Nachhaltigkeits-Rating. Das mag daran liegen, dass solche Unternehmen oft keinen Chief Susche Unternehmen Susche Unternehmen

tainability Officer haben oder keine detaillierten Berichte über ihre CO₂-Bilanz publizieren.

Die Kernfrage bleibt natürlich, ob die Rendite nicht durch die hohen Anforderungen leidet.

Wir sind durchaus stolz, dass es immer noch möglich ist, auf der Grundlage streng ethischer Vorgaben gute Renditen zu erzielen – und dies ohne höhere Gebühren. Darüber hinaus schliessen wir mit unserem Ansatz Unternehmen aus, die Risiken eingehen, welche sie mit der Zeit teuer zu stehen kommen könnten.

Rochus Appert
Geschäftsführer der BMO
Global Asset
Management
(Swiss) GmbH,
Zürich.



Sie investieren in Apple. Ist die Firma wirklich top in Bezug auf ESG?

Für uns ist es ein Meilenstein, dass Apple komplett mit erneuerbarer Energie arbeitet und seine Lieferanten zwingt, bis 2020 nachzuziehen. Tim Cook mag in seinen Versprechungen bescheiden sein, aber Apple will den Produktionskreislauf wirklich schliessen: Alle Produkte müssen vollständig rezyklierbar sein, so dass kein Kobalt aus dem Kongo oder energieintensives Neu-Aluminium mehr verwendet werden muss. Wenn ein Unternehmen wie Apple solche Schritte unternimmt, hat das enorme Auswirkungen, auch auf andere Akteure der Branche, die mithalten müssen. Wir investieren lieber in ein Unternehmen, das wahrhaft grosse Verbesserungen unternimmt und als Vorbild für andere gilt, als in ein unbekanntes Best-in-Class-Unternehmen.

Bei welchen Themen engagieren Sie sich derzeit aktiv?

Kunststoffabfälle, Datenschutz, die Dehatte über Geschlechterdiversität und Arbeitssicherheit sind die Themen, bei denen wir uns 2018 aktiv engagiert haben. Wir stellen fest, dass Technologieunternehmen viel zu wenig Experten für den Datenschutz haben, insbesondere auf Vorstandsebene - und dies zu einer Zeit, in der sich sowohl die technischen Möglichkeiten als auch die Vorschriften rasant entwickeln. Bei Kunststoffen geht es oft um Verpackungen, wofür es Alternativen zu finden gilt. Genau aus diesem Grund investieren wir zum Beispiel in ein Unternehmen wie Smurfit Kappa, das mit Papier- und Kartonprodukten nachhaltigere Alternativen entwickelt².

Ihr Ansatz läuft seit 20 Jahren. Was hat sich in dieser Zeit verändert?

Am Anfang ging es mehr um Ausschlüsse auf Basis von Negativ-Screenings. Dann haben wir uns verstärkt auf Nachhaltigkeit konzentriert und positive Auswahlkriterien erarbeitet. Wir wollen, dass die Unternehmen in unserem Portfolio einen progressiven Ansatz für ESG verfolgen. In den letzten fünf Jahren haben wir vermehrt Unternehmen, die gut, aber nicht besonders gut abschneiden, aus dem Portfolio genommen. In Zukunft werden wir die UNO-Entwicklungsziele auch in unserem Engagement-Ansatz noch stärker gewichten.

- 1 Quelle BMO Global Asset Management Impact Report 2018
- 2 Firmennamen werden nur als Beispiel genannt und stellen keine Empfehlung dar, in diese Unternehmen zu investieren oder Investitionen zu verkaufen. Beteiligungen an Unternehmen können jederzeit und ohne Vorankündigung aus dem Portfolio genommen werden.

FUND IIIII ACADEMY

Für alle, die mit Fonds zu tun haben: EinsteigerInnen, AssistentInnen und SachbearbeiterInnen

Grundlagenwissen zu Kollektivanlagen in deutscher oder französischer Sprache

Know the **FUND**amentals

(Praxislehrgänge über jeweils vier Nachmittage) Durchführungsorte: Zürich und Genf

Kursprogramm 2019: www.fund-academy.com



BEDENKEN UND KONTROVERSEN IN DER E-MOBILITÄT

THIEMO LANG

Thiemo Lang, Portfolio Manager der RobecoSAM Smart Mobility Strategie, führt im Gespräch mit der B2B-Redaktion durch die beispiellosen Veränderungen und disruptiven Kräfte, welche die Automobilindustrie von Grund auf verändern. Er erklärt, warum es bei der intelligenten Mobilität um viel mehr geht als um die Fertigung sauberer Autos.

Thiemo Lang, es heisst, dass Elektroautos zur Eindämmung der globalen Emissionen eine wichtige Rolle spielen können. Aktuell erzeugt die Produktion von E-Fahrzeugen aber selbst Treibhausgase. Was macht Elektroautos so viel umweltverträglicher als konventionelle Autos?

asset management

Es gibt zahlreiche Variablen und Annahmen, die zur Berechnung der verursachten CO2-Emissionen von Fahrzeugen getroffen werden müssen - das gilt für traditionelle Autos genauso wie für Elektroautos. Die wichtigsten Einzelfaktoren sind die CO2-Emissionen, die bei der Herstellung des Fahrzeugs anfallen, und dann insbesondere auch die der gefahrenen Kilometer über die Betriebsdauer. Beim Elektroauto hängt die CO2-Bilanz der Fahrzeugnutzung davon ab, über welche Energieträger der Strom erzeugt wird. Je mehr fossile Energieträger genutzt werden, desto schlechter ist die CO2-Bilanz. Allerdings haben selbst bei einer zu 100% kohlebasierten Stromerzeugung E-Fahrzeuge heute schon eine bessere CO2-Bilanz im Fahrbetrieb als Benzin- und Dieselfahrzeuge.

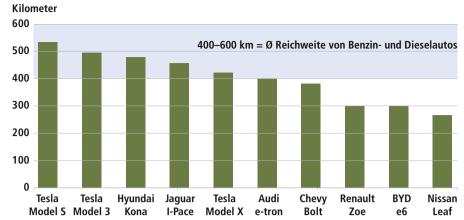
Im Zuge der vermehrten Umstellung der Stromerzeugung auf erneuerbare Energien wird der Vorteil zugunsten der E-Fahrzeuge nur grösser werden.

Dem ist so. Bei vollständiger Aufladung der Elektrofahrzeuge durch Strom aus erneuerbaren Energiequellen sinken die CO2-Emissionen im Fahrbetrieb auf null. Dies sollte auch das langfristige Ziel sein. Im Gegensatz dazu werden Fahrzeuge mit Benzinoder Dieselantrieb ihre CO2-Emissionen im Fahrbetrieb naturgemäss niemals in nennenswertem Umfang reduzieren können.

Batterien sind das Herzstück von E-Fahrzeugen. Wie ist es um die Lebensdauer einer typischen Lithiumlonen-Batterie bestellt und wie wird die Recyclingproblematik adressiert?

Die Recyclingproblematik der Lithium-lonen-Batterien ist sehr gut verstanden. Die Erfahrungen, welche aus dem Recycling anderer Batterietypen wie den Bleibatterien oder den Nickel-Cadmium-Akkus gewonnen wurden, kann man sich hierbei gut zunutze machen. Es gibt technologisch keine Hürden, auch die Lithium-Akkus sauber und umweltverträglich zu recyclen. Gerade auch durch den hohen Materialwert der einzelnen Lithiumbatterie-Komponenten ist ein möglichst effizientes Recycling oder auch eine Wiederverwendung in anderen Be-

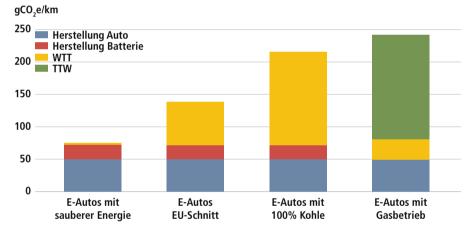
Batterieladung vs. Tankfüllung



Von Teslas und Audis Luxusmodellen bis hin zu den erschwinglicheren Modellen von Hyundai und Chevrolet holen die E-Autos bei der Reichweite immer mehr auf und werden mit einer Batterieladung schon bald so weit kommen wie konventionelle Autos mit einer Tankfüllung

Quelle: RobecoSAM, Produktionsstatistik der Unternehmen, 2018

E-Autos bringen uns näher zum Ziel keinerlei Emissionen



Die gelbe Färbung zeigt an, wie viele CO2-Emissionen bei der Treibstoffproduktion entstehen. Je mehr sich der Anteil des Stroms aus erneuerbaren Quellen 100 Prozent nähert, desto mehr nähert sich der Anteil der Elektrofahrzeuge an den CO2-Emissionen null Prozent.

gCO2e/km = eine Standard-Messgrösse für das Treibhauspotenzial

WTT = Well-to-Tank, die Phase des Fahrzeuglebenszyklus, in der der Treibstoff für den Fahrzeugbetrieb produziert wird TTW = Tank to Wheel, die Phase des Fahrzeuglebenszyklus, in der der Treibstoff in Bewegungsenergie umgewandelt wird

reichen lukrativ. So haben Autohersteller Kooperationen mit Anbietern aus anderen Branchen bekanntgegeben, um gebrauchte Fahrzeugbatterien für weniger leistungskritischere Anwendungen zu testen – zum Beispiel als Notstromaggregate, für die Strassenbeleuchtung oder als Energiespeicher zum Ausgleich von Netzschwankungen bei

der Produktion von Solar- und Windstrom. Wir werden sehen, ob sich in der Zukunft diese so genannten «Second use»-Märkte entwickeln werden, oder ob die Batterien nach Gebrauch im Fahrzeug besser doch gleich recycelt werden. Auch die Regulierungsbehörden werden hier sicherlich ein gewichtiges Wort mitreden.

Inwiefern ist die begrenzte Reichweite einer Batterieladung ein Nachteil von Elektroautos?

Noch kommen konventionelle Autos mit einer Tankfüllung weiter als Elektroautos mit einer vollen Batterieladung. Im Schnitt sprechen wir hier von über rund 400–600 Kilometern gegenüber 200–400 Kilometern bei E-Fahrzeugen. Durch Fortschritte in der Batterietechnik wird die Reichweite der E-Fahrzeuge aber immer besser. Spätestens mit den mittel- bis langfristig angestrebten Festkörper-Batterien, welche übrigens auch nicht mehr entflammbar sind, werden die Reichweitenbedenken wohl endgültig der Vergangenheit angehören.

Verhindert die unzureichende Ladeinfrastruktur die Durchsetzung von Elektroautos?

Wir rechnen mit einem zügigen Aufbau einer effizienten öffentlichen Ladeinfrastruktur, welche für längere Fahrten mit vielleicht sogar mehreren notwendigen Ladestopps von sehr grossem Nutzen ist. Unsere eigenen Schätzungen zeigen, dass die für den Aufbau einer solchen Ladeinfrastruktur erforderlichen Investitionen relativ überschaubar sind. Das gilt genauso für die Investitionen in Ladestationen für zuhause oder am Arbeitsplatz, ebenso für den Investitionsbedarf bei den Stromerzeugern und Netzbetreibern.

Und was ist mit den Ladezeiten?

Durch die weiter fortschreitende Vereinheitlichung globaler Lade- und Ausrüstungsstandards werden sowohl die Ladezeiten als auch die Ladekosten weiter sinken. Die Autohersteller arbeiten heute schon mit Versorgern, Ladenetzwerken und Batterieherstellern zusammen, um integrierte Ladeinfrastrukturlösungen zu entwickeln. Somit soll sichergestellt werden, dass die Kunden ihre Autos jederzeit und überall komfortabel laden können – zu Hause, bei der Arbeit, beim Einkaufen oder auf Reisen.

Bis 2030 sollen 125 Millionen E-Fahrzeuge auf unseren Strassen unterwegs sein. Könnte unser Strom knapp werden, wenn sie alle das Stromnetz anzapfen?



Die nächste Generation der Produktionsanlagen

Dach-Solaranlage und Windpark der geplanten Tesla Gigafactory in der Wüste von Nevada. Produktionsanlagen, die Strom aus erneuerbaren Quellen wie Solar- und Windenergie nutzen, ebnen den Weg für eine CO2-freie Produktion.

Quelle: Tesla, 2018

Ein enormer Vorteil von Elektromotoren ist ihre Energieeffizienz, die fast dreimal so hoch ist wie die eines Fahrzeugs mit Verbrennungsmotor (96% vs. 35%). Daher braucht ein E-Auto gegenüber einem Benzinfahrzeug auch nur rund ein Drittel der Energie für eine Strecke von 100 Kilometern. Im städtischen Raum ist die relative Effizienz von E-Fahrzeugen sogar noch besser, da die Effizienz des Elektromotors insbesondere bei geringen Geschwindigkeiten sehr gut ist und eine effiziente Rekuperation der Bremsenergie zurück in die Batterie sehr gut machbar ist. Schätzungen zufolge würde selbst bei einer vollständigen Konversion aller weltweit existierenden PKWs auf Elektroantrieb die Stromnachfrage vom gegenwärtigen Niveau ausgehend nur um rund 20-30% ansteigen. Eine gleichzeitige vollständige Konversion aller weltweit fahrenden LKWs würde einen Mehrbedarf von vielleicht noch einmal 20-30% verursachen.

Wie sieht die Umsetzung auf der Zeitachse aus?

Da sich die Konversion des Verkehrssektors hin zur weitgehenden Elektrifizierung über mindestens drei bis vier Jahrzehnte erstrecken wird, bleibt uns genügend Zeit, die Infrastruktur und die Stromversorgung entsprechend anzupassen. Auch sollte bei der gesamten «Stromdiskussion» nicht vergessen werden, dass der Strombedarf im Transportsektor zwar zunehmen, der Strom-

verbrauch von Gewerbe- und Wohnimmobilien aber gleichzeitig abnehmen wird, da Heiz-, Kühl- und Beleuchtungssysteme sowie Maschinen energieeffizienter werden. Damit wird selbst mit dem neuen Stromwachstumsträger «Verkehrssektor» die weltweite Stromnachfrage insgesamt nur begrenzt zunehmen. Wir sind zuversichtlich, dass der für E-Fahrzeuge benötigte Strom zunehmend aus erneuerbaren Energiequellen stammen wird. Nur eine zunehmende Elektrifizierung des Verkehrssektors im Einklang mit einer zunehmenden Bereitstellung des Stroms über erneuerbare Energien wird es uns ermöglichen, den Verkehrssektor in eine fossilfreie Zukunft zu führen.

Eine komplette Trilogie von Smart Mobility Interviews finden Sie auf der Webseite www.robecosam.com/intelligente-mobilität/

Thiemo Lang Senior Portfolio Manager der RobecoSAM Smart Mobility Strategie, RobecoSAM, Zürich.



NACHHALTIGE ANLAGE MIT QUANTITATIVEM THRILL

ΕΔΒΙΔΝ ΑΛΚΕΡΜΑΝΝ

Verantwortungsvoll investieren und gleichzeitig die Vorzüge eines quantitativen Modells geniessen, das ist für viele Anleger inzwischen ein Bedürfnis und für uns damit definitiv eine Herausforderung. Swisscanto Invest hat sie gemeistert. Seit November 2018 gibt es neue Produkte unter dem Label «Systematic Responsible».

Nachhaltiges Investieren hat sich in den letzten Jahren vom Nischendasein zum «Must have» gemausert. Im Jahr 2015 wurde an der UN-Klimakonferenz in Paris beschlossen, die globale Erwärmung auf deutlich unter 2° C, möglichst 1.5° C zu begrenzen und Finanzströme im Sinne der Klimaziele nachhaltig auszurichten. Politisch sind sowohl in der EU als auch in der Schweiz Bestrebungen in Gang gekommen, das grosse Potenzial der nachhaltigen Finanzanlagen gezielter auszuschöpfen.

Wenn nun allerdings Klimaschützer, Investoren und Gesetzgeber ganz offensichtlich in trauter Einigkeit das Gleiche wollen, birgt dies die Gefahr, dass nur noch die Verpackung zählt und dem Inhalt zu wenig Beachtung geschenkt wird. Was müssen wir beachten, damit nachhaltige Erfolge sowohl für das Klima als auch für Anleger tatsächlich Realität und die UNO-Ziele für nachhaltige Entwicklung nicht zu einer Hülle für leere Versprechungen werden?

Verantwortungsvolle Anlagefonds müssen verständlich und verlässlich sein

Nachhaltigkeit ist ein stark strapazierter Begriff, der für jeden etwas anderes bedeutet. Deshalb verschaffen wir Investoren bei unseren nachhaltigen Anlagefonds Klarheit: wir legen allerhöchsten Wert auf einen verständlichen und verlässlichen Auswahlprozess, der eindeutig festlegt, in welche Unternehmen investiert werden darf und in welche nicht. Bei den Systematic Responsible Fonds von Swisscanto Invest wird die An-

Swisscanto (LU) Equity Funds Systematic Responsible

zahl der Unternehmen des MSCI-Universums durch die Anwendung von Ausschlusskriterien und eine systematische Berücksichtigung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten stufenweise um 20% reduziert. Wir verzichten auf Unternehmen, die ein ungenügendes Management von ESG-Risiken aufweisen, grobe Verletzungen oder Verstösse gegen internationale Normen begangen haben oder Geschäfte betreiben, die wir unter ökologischen und sozialen Gesichtspunkten als kritisch einstufen.

Ausschlüsse nach ESG-Bewertung Mit ESG-Kriterien wie Carbon Footprint, Reputationsrisiko, Reporting Ergebnis: Responsible-Anlageuniversum ca. 80 % des Ausgangsuniversums Anwendung des proprietären Faktormodells im Responsible-Anlageuniversum Risikokontrollierte Portfoliokonstruktion nach Anwendung des Faktormodells

Swisscanto (LU) Equity Funds

Systematic Responsible

24 B2B DEZEMBER 2018

Swisscanto Invest



Dies führt dazu, dass aus den unterschiedlichen Branchen die unter ESG-Gesichtspunkten schlechtesten Unternehmen konsequent ausgeschlossen werden. Zur kompletten Eliminierung einer ganzen Branche führt diese Vorgehensweise nicht. So wird beispielsweise weiterhin in Automobilhersteller investiert, aber nicht in jene, welche den stärksten CO2-Fussabdruck aufweisen. Konkret: Alle Swisscanto Systematic Responsible Funds weisen im Vergleich zur ihrer jeweiligen Benchmark einen um mindestens 30% verminderten CO2-Fussabdruck auf. Andere konkret verwendete ESG-Kriterien sind die von den Unternehmen praktizierten Reporting-Standards sowie Reputationsrisiken. Als Nebeneffekt entsteht so für Unternehmen, die von verantwortungsvollen Investoren kein Kapital zur Verfügung gestellt bekommen - ein Anreiz, sich punkto ESG zu verbessern.

Mehr als zwei Jahrzehnte Erfahrung

Verständlich ist unser Anlageprozess für nachhaltige Anleger deshalb, weil die Kriterien - 30% schwächerer CO2-Fussabdruck, Ausschluss der unter ESG-Gesichtspunkten schlechtesten 20% der Benchmark-Unternehmen - klar messbar sind. Verlässlich ist der Prozess, weil Swisscanto Invest als Vermögensverwalterin mit seinem Asset Management entirely Swiss Made eine glaubwürdige Anbieterin ist, die im Bereich Nachhaltigkeit mehr als zwei Jahrzehnte Erfahrung mitbringt. Unser Nachhaltigkeits-Research wurde bereits im Jahr 1996 etabliert und Nachhaltigkeit ist Teil unserer DNA im Leistungsauftrag der Zürcher Kantonalbank seit ihrer Gründung 1870.

Bewährtes Faktormodell appliziert

Viele Marktteilnehmer lassen sich bei ihren Anlageentscheiden von Emotionen leiten. Um irrationale Anlageentscheide zu vermeiden, kommen bei der Wertpapieranalyse immer öfter systematische Modelle zur Anwendung, mit denen es gelingt, Titel emotionsfrei zu beurteilen und Kauf- und Verkaufsentscheidungen auf der Basis objektiver Kriterien zu treffen. Die Titelselektion erfolgt systematisch und computergestützt. Wir verwenden dabei unser eigenes Modell, das uns bei der praktischen Anwendung starke Ergebnisse geliefert hat. Unser auf Basis des Modells verwalteter globaler Aktienfonds konnte seine Benchmark zwölf Jahre in Folge kontinuierlich übertreffen.

Gemäss Modell führen wir eine Bewertung nach den drei Faktoren Value, Momentum und Quality durch. Titel, die eine Kombination von hoher Qualität, tiefer Bewertung und positivem Momentum aufweisen, wer-

B2B DEZEMBER 2018 25

den präferiert. Den drei Faktoren liegen 20 einzelne Messgrössen zugrunde, so dass die Beurteilung aller Unternehmen des Universums breit abgestützt ist.

Computergestützte Portfolio-Konstruktion kontrolliert die Risiken

Hat jede Aktie des nachhaltigen Anlageuniversums einen individuellen Score auf Basis des Faktormodells erhalten, wird das Portfolio konstruiert. Einer kontrollierten Portfolio-Konstruktion wird unserer Ansicht nach leider oft zu wenig Beachtung geschenkt. Wir gehen Risiken ein, aber bewusst, messbar und kontrolliert. Unser Ausgangspunkt bildet dabei die nachhaltige Benchmark. Titel-, Sektor- und Länderwetten werden limitiert, um den Tracking Error im Zaum zu halten. Ebenso wird der Turnover eingeschränkt, um nur die lukrativsten Transaktionen umzusetzen. Mit der monatlichen, computergestützten Portfo-

lio-Optimierung wird das Ziel erreicht, sehr ähnliche Risikocharakteristika wie in der Benchmark zu haben, bei deutlich höherem Alpha-Potenzial. Emotionen bleiben aussen vor, weil der Computer emotionslos agiert.

Quant und Nachhaltigkeit kombiniert

Im November 2018 hat Swisscanto Invest fünf Aktienfonds unter dem Label «Systematic Responsible» lanciert, bei denen wir die Systematik von ESG- und Faktor-Investing kombinieren. Es gibt vier regionale Fonds (Eurozone, USA, Japan, Emerging Markets) sowie ein global ausgerichtetes Produkt. Damit erhalten Investoren bisher nicht-vorhandene Auswahlmöglichkeiten, um das Beste aus den zwei expandierenden Anlagewelten herauszuholen. Weitere Informationen über Nachhaltigkeits-Aspekte finden sich unter www.swisscanto.ch/nachhaltigkeit.



Fabian AckermannTeamleiter Systematic Strategies,
Swisscanto Invest by Zürcher
Kantonalbank, Zürich.

VINDOC SA

LE SOLEIL DU MIDI



CHÂTEAU DE L'OU

Ein mächtiger und geschmeidiger Syrah aus der Hand von Séverine Bourrier

Secret des Schistes 2014 IGP Côtes Catalanes

CHF 46.00

100 % Syrah. Integrale Vinifikation. Terroir: braunroter Schiefer auf 300 m Höhe, Ertrag 0.9 dl/m². Verführerische Gewürznoten, Garrigue und Veilchenbouquet. Konzentrierte Aromen von schwarzen Beeren. **96 Parker-Punkte.**



96 Flowblekups

WEINE AUS DEM LANGUEDOC



US-IMMOBILIENMARKT BIETET CHANCEN

PETER BEZAK

Viele Schweizer Pensionskassen sind seit Jahren bei Immobilien stark im Heimmarkt vertreten. Allerdings sind die Anlagechancen hier aufgrund der begrenzten Marktgrösse limitiert. Dennoch wird das Anlagepotenzial mit ausländischen Immobilien nicht voll ausgeschöpft.

Die Immobilienpreise sind international über die letzten zehn Jahre stetig gestiegen. Die Zinsen haben sich jedoch unterschiedlich entwickelt: Während die amerikanische Zentralbank Fed bereits im Dezember 2015 die Zinswende einläutete, bewegen sich die Zinsen in der Schweiz weiter auf tiefem Niveau. Die-

ses anhaltende Tiefzinsumfeld veranlasst Schweizer Pensionskassen dazu, stark im Heimmarkt zu investieren. Doch für Schweizer Pensionskassen führt die begrenzte Marktgrösse des Landes zu einem ausgetrockneten Markt. Umso mehr ein Grund, sich im Ausland umzusehen.

B2B DEZEMBER 2018 27

Weltweit grösster Immobilienmarkt

Mit 2.7 Bio. USD ist der US-Immobilienmarkt fast viermal so gross wie der zweitgrösste Markt Japan. Ausserdem ist der US-Immobilienmarkt fast so gross wie die Märkte von Grossbritannien, Deutschland, Frankreich, Japan, China und Hongkong zusammen (siehe Abbildung rechts oben). Die USA bieten einen Markt mit bedeutenden Investitionsmöglichkeiten, die vielfältig und attraktiv sind.

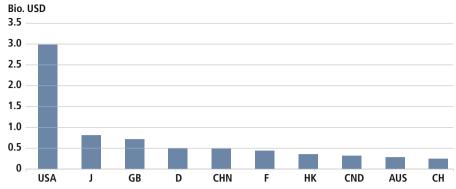
Liquidität und Transparenz par excellence

Die USA weisen ein riesiges Transaktionsvolumen aus: Jedes Jahr wechseln Immobilien im Wert von durchschnittlich 300 Mrd. USD den Besitzer und dieser Durchschnitt hält sich über einen vollständigen Konjunkturzyklus. So lagen 2017 beispielsweise mehr als 22% des weltweiten Transaktionsvolumens in den USA. Auch wenn es um Transparenz geht, ist der US-Immobilienmarkt ein führendes Vorbild. In den USA sorgen gesetzliche Rahmenbedingen, hohe Standards betreffend Datenverfügbarkeit und Qualität sowie häufige Performance-Messungen mit hohen Anforderungen für eine hervorragende Transparenz. Ebenso trägt der zentrale Multiple Listing Service zu einem offenen Informationsaustausch bei: Das Immobilien-Informationssystem führt das vorhandene Angebot an Immobilien mit Verkaufspreis übersichtlich auf. Geeignete Objekte sind somit leicht zu finden und zu vergleichen. Gleichzeitig werden die Preisverhandlungen vereinfacht, weil für Verkäufer und Käufer die gleichen Informationen verfügbar sind.

Ideale Diversifikationseigenschaften

Der US-Immobilienmarkt bietet Schweizer Anlegern zwei sehr bedeutsame Diversifikationseigenschaften: Erstens ist die Korrelation der Renditen zwischen den verschiedenen Märkten relativ gering. Über den Zeitraum von 2003 bis 2016 weist beispielsweise der US-Immobilienmarkt eine Korrelation von 0.23 zum Schweizer und 0.33 zum deutschen Immobilienmarkt auf. Zweitens bietet der US-Immobilienmarkt aufgrund seiner wirtschaftlichen Grösse

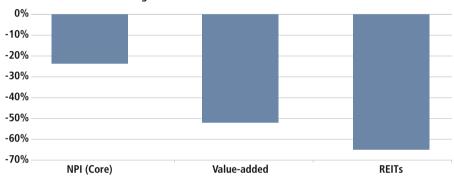
Der institutionelle US-Immobilienmarkt ist der grösste Immobilienmarkt



Quelle: Zurich Invest AG, IPD (Juni 2018). Die geschätzte Marktgrösse ist für Ende 2017.

Deutlich geringeres Extremrisiko mit Core-Immobilien

Max. Drawdown während der globalen Finanzkrise



Quelle: Zurich Invest AG, NAREIT, NCREIF (1997–2017) NCREIF Property Index (NPI), NCREIF = National Council of Real Estate Investment Fiduciaries, NAREIT = National Association of Real Estate Investment Trusts.

und der breit gestreuten Aufstellung in unterschiedlichen Branchen ein im Vergleich zu anderen Märkten hohes Mieteinnahmewachstum. Die vier wichtigsten Immobiliensektoren – Büros, Einzelhandel, Wohnungen und Logistik – sind in verschiedenen Wirtschaftssektoren vertreten und weisen erhebliche Unterschiede in der Mieterstruktur sowie bei den Kapitalanforderungen auf. Dadurch tragen sie wesentlich zur Diversifikation eines Immobilien-Portfolios bei – dies mit dem Ziel, das Klumpen-Risiko zu reduzieren, das den meisten Schweizer Pensionskassen durch die starke Verankerung im Heimmarkt entsteht.

Widerstandsfähig in Krisenzeiten

Als weltweit grösster Immobilienmarkt sollte der US-Markt ein wesentlicher Be-

standteil eines international und breit diversifizierten Immobilien-Portfolios sein. Selbst in der Finanzkrise zeigte sich die Widerstandsfähigkeit der Anlagen. Im Zuge der Krise kam es bei Immobilienfonds und den sich aktienähnlich verhaltenden REITs (Real Estate Investment Trusts) zu sehr starken Verlusten. Gleichzeitig waren aber direkt gehaltene Immobilien deutlich widerstandsfähiger (siehe untere Abbildung auf dieser Seite).

Robust mit US Core-Immobilien

Vor allem Core-Immobilien weisen die geringsten Risiken auf. Sie zeichnen sich durch ihre erstklassige Lage an zentralen Standorten in Städten sowie durch die Qualität der Mieter aus. Solche Liegenschaften befinden sich in der Nähe von

Verkehrsknotenpunkten, öffentlichen Einrichtungen und bei Logistikanlagen nahe von Autobahnen und anderen Verkehrsadern. Zudem sind Erträge aus Core-Immobilien über den gesamten Konjunkturzyklus sehr stabil, weil Leerstände oft nur von kurzer Dauer und Mieten oft über viele Jahre vertraglich festgelegt sind. Die Finanzierung erfolgt grundsätzlich bei niedriger Fremdkapitalquote. Investoren verfolgen mit Core-Immobilien eine langfristige und robuste Anlagestrategie.

Profundes Expertenwissen ist fundamental

Institutionelle Investoren haben dank ihrer hohen Anlagevolumina den besten Zugang zu Anlagechancen auf allen Märkten weltweit. Die Herausforderung ist vielmehr die richtige Auswahl der vielen Immobilien-Investments. Deshalb sind immobilienspezifisches Expertenwissen, Erfahrung und vor allem ein gutes und lokales Netzwerk sowie Management unumgänglich, um Immobilien effizient zu bewirtschaften, Transaktionen korrekt zu analysieren, zu strukturieren und am Ende erfolgreich auszuführen.



ANLAGEIDEE

Die Anlagegruppe Immobilien USA ermöglicht Schweizer Pensionskassen einen einzigartigen Zugang zu kommerziell genutzten Liegenschaften sowie Wohnimmobilien in den USA. Das Anlageuniversum bezieht sich auf die wirtschaftlich grössten, liquidesten und attraktivsten Regionen des Landes. Der Anlagefokus liegt auf Direktinvestitionen in «Core»- oder «Core Plus»-Imm<u>obi-</u> lien mit langfristigen Mietverträgen und hohem Vermietungsgrad.

Spezialkonditionen für Startkapitalgeber bis 31. Mai 2019, danach 0.70%.

ISIN-Code: Währung:

CH0448058799 USD





Ihre Privatbank - unabhängig und konstant seit 25 Jahren

Ihre Depotbank / Verwahrstelle für Private-Label-Fonds

- · Unabhängig, interessenkonfliktfrei
- · Individuelle Konditionen abgestimmt auf Produkte und Volumen
- · Kompetente Beratung, Betreuung und hohe Servicequalität
- · Modernste Überwachungssysteme für die Prüfung der Einhaltung der Anlagerichtlinien
- · Schnelle Umsetzung von der Idee bis zur Lancierung

EYES ON 2019 – GROWTH ENGINES

EYES ON 2019 – unter diesem Titel lud der US-Vermögensverwalter Invesco seine Kunden in der Schweiz bereits zum fünften Mal zu einer hochkarätig besetzten Tagung ein, dieses Mal ins edle Zürcher AURA. Wie üblich informierten diverse Experten über wichtige Themen und Trends für das kommende Jahr. Die B2B-Redaktion war wiederum gerne zugegen, um über den Anlass zu berichten.

Am 21. November 2018 lud die Schweizer Niederlassung von Invesco bereits zur fünften Tagung dieser Art nach Zürich. Der halbtägige Anlass lief unter dem Mot-

to «Growth Engines» und setzte sich zum Ziel, Investoren aufzuzeigen, wie Invesco die aktuelle Marktsituation einschätzt, auf welche Trends bzw. eben Wachstumstreiber man setzen sollte und wie man sich bei spezifischen Anlagekategorien optimal positionieren könnte. Durch die Tagung leitete die SRF-Redaktorin Barbara Lüthi (moderiert seit Anfang 2018 die Sendung «Club»), welche die Referenten jeweils vor dem Referat nach ihrer persönlichen «Growth Engine» fragte.

Begrüssung

Reto Meisser, CEO von Invesco Schweiz, begrüsste die stattliche Gästeschar von über 250 Personen, was er als Bestätigung für die im Jahresverlauf geleistete Arbeit wertete. Er erläuterte, dass professionelle Investoren von einem Asset Manager heute eine gewisse Grösse erwarten. Der Anbieter müsse ein breites Produktspektrum aufweisen, möglichst sowohl mit aktiven und passiven Anlagevehikeln - und das Ganze idealerweise mit ESG-Komponenten. Dem Grössengebot kommt Invesco locker nach, auch aufgrund von Zukäufen (OppenheimerFunds in den USA und Source in Grossbritannien). Global zählt Invesco beispielsweise zu den grössten Immobilienanlegern. Das Unternehmen agiert hierzulande sehr erfolgreich und konnte das Volumen seit seinem Amtsantritt verdreifachen. So erstaunt es denn auch nicht, dass der globale CEO Marty Flanagan 2018 schon drei Mal in Zürich weilte, um wichtige Kunden zu treffen. Von ihm wurde denn auch gleich eine Grussbotschaft eingespielt, die er anlässlich einer Visite im Zürcher Office aufnahm.



Als erster Redner sprach heuer John Greenwood, der Chief Economist von Invesco, zu den Anwesenden. Ihn treibt vor allem die Sorge um, dass viele Staaten Protektionismus betreiben – sei dies offen durch Zölle oder verdeckt durch Vorgaben oder Normierungen. Dieser «managed trade» verteure Güter und Dienstleistungen, wie er am Beispiel von Kaffee aufzeigte.

Als erstes richtete John Greenwood den Blick auf die Wirtschaftszyklen, wobei er die USA in einer späten Aufschwungpha-





se verortet. Die Frage stellt sich, ob der US-Aktienmarkt überteuert sei. Gemäss Shillers CAPE ist die Bewertung so hoch wie 1929, was gewisse Leute als gefährlich erachten. Wenn man die Werte allerdings in Relation zu den Zinsen auf 10-jährige US-Treasuries setzt, könne Entwarnung gegeben werden. Aktien seien im Vergleich zu Obligationen sogar eher günstig. Im Asset Management gelten stets relative Überlegungen, während Shiller nur Aktien betrachtet. Weiter rief John Greenwood in Erinnerung, dass es seiner Hinsicht nach zwei Arten von Blasen gebe. Die eine ist durch ein rasches Kreditwachstum mit hohem Leverage induziert, was heute aber nicht zu beobachten sei. Die zweite könnte von tiefen Zinsen stammen, welche hohe Wertschriftenkurse nach sich ziehe und bei Umkehrung die Preise abstürzen lässt. Dies gelte jedoch nicht generell, sondern sei von

Land zu Land bzw. deren Lage im Wirtschaftszyklus unterschiedlich.

Wird das Wirtschaftswachstum in den USA 2019/20 weitergehen? Gemäss dem Invesco-CIO sei die Frage mit Ja zu beantworten. Die Verschuldung bereite zwar Sorge, insbesondere jene des öffentlichen Sektors. In den grossen Wirtschaftsräumen liegt die Kerninflation aber unter 2%. Es sei wichtig zu wissen, dass Inflation nicht durch die Notenbankgeldmenge induziert wird, sondern durch hohe Kapitalbestände bei Firmen und Privatpersonen – sie ist also ein Teil des Wirtschaftszyklus. Als Treiber für Wachstum sei die Geldmenge zentral und nicht die Zinssätze.

ESG-Integration im Bond-Bereich

Als nächste Redner informierten Bonnie Saynay (Global Head of Responsible Investment) und Kevin Egan (Senior Portfolio Manager) über den Ansatz bei Invesco, wie heute ESG-Faktoren im Obligationen-Segment Eingang finden. 2005 lautete das Zauberwort SRI, heute ist es ESG. Die UNO hatte hierbei einen grossen Einfluss, wurden da etwa die UNPRI (Prinzipien für verantwortliches Investieren) oder die SDGs (Sustainable Development Goals) entwickelt. Bei Letzteren handelt es sich um 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung auf ökonomischer, sozialer sowie ökologischer Ebene.

Bei der Berücksichtigung von ESG-Faktoren gibt es global grosse Unterschiede. In den USA etwa schauen 44% der grossen Investoren auf sie, während kleinere sie ganz negieren. In Europa lauten die Werte 68% für grosse und 38% für kleine Investoren (in Asien 25% bzw. 33%). Für Bond-Manager sind

31 DEZEMBER 2018

ESG-Ansätze schwerer zu implementieren als für Aktien-Manager; die Verfügbarkeit und Qualität der Daten ist noch nicht optimal, ebenso die Standards für Berichte. Ausserdem besteht ein Liquiditätsrisiko bei schlechten ESG-Entscheidungen und ist das Volumen für Green Bonds begrenzt.

Invesco hat mehr als 30 Jahre Erfahrung mit Responsible Investing. Dabei gibt es Produkte bzw. Ansätze mit unterschiedlichen ESG-«Intensitäten» – von Ausschlusskriterien über normenbasierte Ansätze hin zu Best-in-Class. Dann kommen die so genannten Active-Ownership-Ansätze, das Proxy Voting und Engagement hinzu, ebenso thematische Strategien und am Schluss die volle ESG-Integration.

Eine moderne ESG-Implementierung beinhaltet für Invesco vier Stufen: Beurteilung, Auswertung, Integration und Engagement. Wichtig dabei ist zu wissen, dass das Unternehmen die Analyse-Arbeit selber vornimmt.

Immobilien als Growth Engine

Über Immobilien – ein weiterer Wachstumsmotor sowohl für Portfolios als auch Invesco als Unternehmen – orientierte auch dieses Jahr Simon Redman. Die Makro-Daten in den entwickelten Volkswirtschaften sind grundsätzlich intakt, was für Immobilien spricht. Ausserdem unterstützt das Wirtschaftswachstum die Immobiliennachfrage – und dies bei einem bescheidenen Angebot. Es gilt aber zu beachten, dass der E-Commerce dem Einzelhandelssegment zusetzt. Dort erwartet er eine unterdurchschnittliche Performance. Nur die besten Gebäude bringen noch eine gute Rendite ein.

Im Folgenden betrachtete Simon Redman die drei zentralen Regionen, in denen Invesco aktiv ist. Mit Blick auf deren NOI (Net Operating Income) zeigen sich deutliche Unterschiede. In Asien verbessern sich die Fundamentaldaten und der Mietzinsanstieg verlangsamt sich in vielen Märkten/Sektoren. In den USA scheinen sich die hohen Marktrenditen abzuschwächen. Steuerliche Anreize haben die kurzfristigen

Wachstumsaussichten verbessert; im fortschreitenden Zyklus favorisiert er Sektoren mit säkularem Rückenwind. In Europa schliesslich ist das Wachstum der Top-Mieten angesichts des Wirtschaftswachstums breiter abgestützt. Invesco gewichtet daher Asien höher, die USA neutral und Europa niedriger. Wichtig für Invesco sind überdies Immobilien in zentralen Geschäftsvierteln, so etwa am Boulevard Haussmann in Paris, an der King Street in Sydney oder an der High Street (Soho) in New York.

Es sei aber erstaunlich, so Simon Redman abschliessend, dass viele Investoren ihre Portfolios bei Aktien und Obligationen global ausrichten, dies jedoch bei Immobilien oft unterlassen. Die Korrelationswerte globaler Immobilien-Portfolios gegenüber dem MSCI World oder dem Barclays Global Aggregate Bond Index sind ziemlich gering.

Invesco wichtiger Player im ETF-Markt

Als nächster Referent nach der Pause betrat Matthew Tagliani (Head of Product & Sales Strategy von Invesco ETFs) die Bühne. Invesco verfügt über einen Erfahrungsschatz mit ETFs von 12 Jahren und mauserte sich zwischenzeitlich global auf den vierten Rang gemäss Fondsvolumen. PowerShares (2003 gegründet) wurde 2006 akquiriert, im Jahr 2017 kam Source hinzu und die ETFs von Guggenheim 2018. Derzeit werden global in 380 Produkten rund 230 Mrd. USD passiv verwaltet.

Der Referent zeigte auch auf, wie sich ETFs heute kategorisieren und einsetzen lassen. Zum einen sind sie als günstiges Kern-Investment eines Portfolios nutzbar, etwa breite und bekannte Aktienindizes oder zentrale Benchmarks im Obligationenbereich. Auch breite Rohstoffindizes oder ETFs mit physischem Gold zählen dazu. Für spezifische Marktansichten können ETFs als so genannte «Präzisions-Werkzeuge» eingesetzt werden. Zu denken ist etwa an Sektoren, Einzelfaktor- oder Einzelländer-ETFs oder bestimmte Themen. Last but not least können sie dazu dienen. Performance zu generieren oder Risiken zu senken. Hierfür nennt der Redner Multifaktor-ETFs, Smart Beta oder aktiv verwaltete Obligationenprodukte.

In der heutigen Zeit ist es selbstverständlich, dass Kunden ihre Ideen benennen und ein Unternehmen wie Invesco schaut, ob entsprechende Unterfangen rasch und kostengünstig implementiert werden können. Hierfür stehen diverse Spezialisten zur Verfügung – etwa bezüglich Produkt-Design, Handel, Analysen oder Sektor-Allokationen. Im ETF-Bereich spiele übrigens die ESG-Thematik eine zunehmend wichtigere Rolle.

Invesco Belt and Road Debt Fund

Ken Hu (Chief Investment Officer Fixed Income Asia Pacific) informierte die Anwesenden über das Projekt «Belt and Road», das seit 2013 die Interessen und Ziele der Volksrepublik China zum Auf- und Ausbau interkontinentaler Handels- und Infrastruktur-Netze mit 64 weiteren Ländern Afrikas, Asiens und Europas bündelt.

Das Projekt nimmt die Idee der legendären historischen Seidenstrasse auf und interpretiert sie für das 21. Jahrhundert. Mit dem Bau von Eisenbahnlinien, Kraftwerken, Pipelines, Flughäfen und Strassen sowie dem Einbezug der maritimen Verbindungen sollen der freie Handel gefördert und Entwicklungsländer mit Krediten unterstützt werden.

Invesco bietet Investoren die Möglichkeit, sich die Chancen des Projekts als Obligationen-Investment zu erschliessen. Das maximale Volumen des Projekts wird auf etwa 1 Bio. USD geschätzt, wobei die Teilinvestitionen attraktive Coupons bieten. Der Invesco Belt & Road Fund setzt sich zum Ziel, jährlich eine Rendite von 5% über Cash zu erzielen (brutto), dies auch mittels flexibler Duration. Dabei sollen immer auch neue Emissionen von vielversprechenden Firmen/Ländern gezeichnet werden. Bei der Volatilität gilt ein Zielwert von max. 6% pro Jahr.

Das Modell-Portfolio enthält etwa 30% Staatsanleihen, 22% Obligationen von Finanzinstituten sowie 15% von Energiefir-

men und 10% von Rohstoffunternehmen. Bei den Bonitäten liegt der grösste Anteil bei B (42%), gefolgt von BBB (23%) und BB (13%). Auch hier werden natürlich ESG-Vorgaben gestellt.

Steht der Untergang des Kapitalismus bevor?

Zum Abschluss der Tagung nahm Jeremy Rifkin - seines Zeichens Vordenker und Visionär - die Gäste von EYES ON mit auf eine Tour d'Horizon. Der Regierungsberater, Bestsellerautor und Stiftungsgründer zitierte Kernthesen aus seinem Buch «Die Null-Grenzkosten-Gesellschaft». Darin verkündet er den Niedergang des Kapitalismus und den Beginn einer sozialen Gemeinschaft. Dies komme natürlich nicht von heute auf morgen, aber dennoch unaufhaltsam. Die Zeichen dafür seien längst nicht mehr unübersehbar: Es sind vor allem die sinkenden Produktionskosten. Wir leben in einer Share Economy, in der immer mehr das Teilen. Tauschen und Teilnehmen im Fokus steht. Und auch das Internet der Dinge ist keine Utopie mehr. Es fördert die Produktivität in einem Mass, dass die Grenzkosten vieler Güter und Dienstleistungen nahezu null sind, was sie praktisch kostenlos macht. Eine einst auf Knappheit gegründete Ökonomie macht folglich immer mehr einer Ökonomie des Überflusses Platz.

Gemäss Jeremy Rifkin fügen sich die Koordinaten der neuen Zeit nun zu einem erkennbaren Bild zusammen. Aus unserer industriell geprägten Gesellschaft erwächst eine globale, gemeinschaftlich orientierte. Wir bewegen uns von Märkten weg hin zu Netzwerken, vom Besitz hin zu Zugang und vom Bruttosozialprodukt hin zur Lebensqualität. Ein epochaler Wandel hat eingesetzt.

Belohnung geniessen

Nach einem konzentrierten Vormittag darf eine Belohnung nicht fehlen. Die Besucher trafen sich um etwa 12.40 Uhr zu einem reichhaltigen Mittags-Buffet, an welchem man sich sowohl mit Exponenten von Invesco als auch unter interessierten Gästen austauschen konnte.







33 DEZEMBER 2018

ALTERNATIVE ANLAGEANSÄTZE BIETEN MEHRWERT

Der global aufgestellte Asset Manager GAM richtete unlängst eine Investoren-Konferenz aus, zu der auch die B2B-Redaktion geladen war. Gerne berichten wir hier über drei interessante Aspekte bzw. Produkte, die im Zunfthaus zur Zimmerleuten den Anwesenden präsentiert wurden.

Die Herausforderungen an eine erfolgreiche Vermögensverwaltung sind im aktuellen Umfeld gestiegen, sagte Daniel Durrer als Head of Institutional Clients and Fund Distribution Europe ex-UK and Latam zum Auftakt des Anlasses. Erhöhe Unsicherheit an den Märkten und die damit einhergehende gestiegene Volatilität würden den Einsatz von ergänzenden alternativen Bausteinen mit geringer Korrelation zu direktionalen Märkten in jedem Portfolio besonders wertvoll machen.

Machine Learning und Big Data

Als erster Referent zeigte Anthony Lawler (Co-Leiter von GAM Systematic) die zunehmende Bedeutung von Daten in allen Lebensbereichen auf, neben dem Asset Management etwa bei Sensoren für Jets oder der Parkier-Navigation. Er erklärte, dass Machine Learing ein Teilsegment der künstlichen Intelligenz ist. Die Domäne entwickelte sich in den 1990er-Jahren, indem man Computern beibrachte, Dinge zu lernen ohne sie zu programmieren.

Der Fokus lag eingangs auf statistischen Daten und Wahrscheinlichkeiten. Beispiele erfolgreicher bzw. vielversprechender Anwendungen sind selbstfahrende Autos, Musik-Empfehlungslisten oder der Erfolg im chinesischen Brettspiel Go gegen den amtierenden Weltmeister. Auch Apples Siri etwa bedient sich entsprechender Entwicklungen.

In der Finanzwelt basieren Erfolge bei der künstlichen Intelligenz auf grossen Datenmengen (Big Data), schnelleren Computern und geschickteren Algorithmen. Es gibt einen Unterschied zwischen überwachtem Lernen, wo neben den Spielregeln auch alle jemals aufgezeichneten Schachpartien eingespeist werden und unüberwachtem Lernen, bei dem einem Computer bloss die Schachregeln programmiert werden. Im Investment-Bereich geht es meist um das Ausnutzen von Erkenntnissen aus der Behavioral Finance, so etwa bezüglich Momentum, Verlustaversion oder Herdentrieben. Zu 80-90% sind Preise, Volumen und Fundamentaldaten von Firmen für die Signale verantwortlich.

Beispiele von Datenquellen

GAM Systematic Research nutzt diverse Quellen für seine Analyse-Tools. Zum einen sind es Stichworte, die im Web abgegriffen werden und durch ein Ansteigen oder Abklingen auf die entsprechende Relevanz hinweisen (Natural Language Processing). Im Aktienbereich schaut das Unternehmen auf Berichte von Sellside-Analysten – insbesondere von Opinion-Leader und Cracks. Hier ist es hilfreich herauszufinden, ob sich der Tonfall zu einer Firma ändert (in welche Richtung) und ob es Trigger-Worte gibt, welche auf einen Meinungsumschwung zu einem Unternehmen hindeuten.

Zum anderen sind es Wetterdaten, die in die Analysen einfliessen – dies insbesondere bei Rohstoff-Investments. Das Wetter hat bekanntlich einen grossen Einfluss auf Ernteerträge oder den Energieverbrauch. Diese Daten werden bei GAM allerdings eher als Bestätigung von Annahmen genutzt als für Vorhersagen.

Eine weitere Datenquelle sind Informationen über die globalen Transporte, insbesondere im Bereich der Schifffahrt. Ausgewertet werden Daten von grossen Tankern bezüglich Kohle oder Rohöl bzw. Containerschiffen hinsichtlich Konsumgütern. Interessant sind etwa Auswertungen über das Geschehen am Markt, wenn ein grosses Schiff seine Ladung löscht, wenn ein Tanker verspätet ist und beispielsweise iPhones nicht rechtzeitig ausgeliefert werden können.

Zu guter Letzt nutzt GAM auch Satellitenbilder als Datenquelle. Anhand der Park-



Die folgenden Personen referierten an der Tagung (v.l.n.r.):

Daniel Durrer (Head of Institutional Clients and Fund Distribution Europe ex-UK und Latam), Dr. Lars Jäger (Portfolio Manager and Head of Alternative Risk Premia), Anthony Lawler (Co-Head of GAM Systematic) und Gianmarco Mondani (CIO GAM non-directional Equity Team).

platz-Belegung eines Tesla-Werks kann beispielsweise abgeschätzt werden, wie hoch die Produktion bzw. Werks-Auslastung ist und ob dies mit den Informationen von Analysten und dem Management korrespondiert. Schatten von grossen Öltank-Kesseln wiederum lassen auf die Lagerkapazität schliessen und somit auf die Versorgungslage (wird interessant in der Kombination mit Schifftransporten und allfälligen Verzögerungen).

Nicht-direktionale Long/Short-Strategien Durch die zweite Präsentation führte Gianmarco Mondani, der seit 16 Jahren

entsprechende Strategien aus Lugano

verwaltet, aktuell rund 1.4 Mrd. EUR. Kapazitäten für Investments entstehen derzeit vor allem, wenn Investoren aufgrund des Erreichens ihrer gesetzten Renditeziele Rückgaben tätigen.

Sein Fonds verfolgt eine nicht-direktionale Long/Short-Strategie mit Beta von nahezu null und einem Brutto-Exposure von 180-270%. Das Ziel besteht darin, über alle Marktbedingungen eine positive Rendite zu erreichen – und dies mit niedrigerer Volatilität. Das Team appliziert seit 2002 die gleiche Methodik, indem es auf Gewinner setzt und ein Shortselling bei Verlierern betreibt. Als Basis dazu dienen Vor-

hersagen von Gewinnen bzw. deren Revision auf die nächsten 18–20 Monate. Anfangs wird ein qualitativer Filter benutzt, um zu den rund 120–140 Positionen zu gelangen. Pro Jahr erfolgen rund 1000 Interaktionen mit Firmen. Der Fonds ist sehr diversifiziert über Sektoren und Länder, nicht aber marktneutral. Das Team geht bewusst Risiken ein. Währungen werden abgesichert, sodass die Titelselektion zur alleinigen Quelle von Alpha wird.

Fähigkeit zur Antizipation

Die Stärke des Teams besteht darin, Wertschriften zu entdecken, die Analysten positiv oder negativ überraschen. Weil da-

von ausgegangen werden kann, dass alle Marktinformationen in den laufenden Aktienkursen reflektiert sind, müssen die Veränderungen bei den Ertragserwartungen antizipiert werden können, um Rendite zu generieren.

Bei der Identifikation von interessanten Wertschriften setzt das Team auf Fundamentalanalysen. Historisch gesehen funktioniert die Betrachtung von Gewinnrevisionen am besten, wenn sie durch Bewertungen und Momentum gestützt werden.

Gianmarco Mondani hält eine Rendite von 5-6% p.a. für realistisch. Es ist heute wieder wichtig, auf eine Differenzierung von Sektoren zu setzen. Auf der Long-Seite setzt das Team auf Unternehmen mit starkem Wachstum, IT-Firmen mit grossen Wettbewerbschancen, auf den Tourismusbereich und auf die Erholung im Bausektor. Auf der Short-Seite sucht das Team Firmen mit strukturellen Problemen aufgrund des Sektors oder durch neue Herausforderungen. Überkapazitäten etwa sind so ein Aspekt, der Kurse drückt, digitale Disruption, überhöhte Erwartungen beim operationellen Leverage oder fallende Mieten bei Geschäftsimmobilien.

Die Effizienz alternativer Risikoprämien

Als dritter Referent dieses Morgens sprach Lars Jaeger (Head of Alternative Risk Premia) zu den zahlreich anwesenden Besuchern. Er erläuterte, wie man alternative Risikoprämien in der Asset Allocation nutzen kann und worauf es zu achten gilt. Er zeigte daher eingangs die Entwicklungsgeschichte des Forschungsansatzes und verglich sie mit der Physik, die auch durch Neuentdeckungen Quantensprünge machte und aus Krisen stärker hervorging.

Alpha, Beta, Epsilon

Bis 2007 ging man davon aus, dass Erträge von Hedge Funds aus diversen Alpha-Quellen stammen, garniert mit etwas Beta und etwas Epsilon (also Glück oder Zufall). Heute sieht man, dass sich Hedge Fund-Erträge aus vielen Beta-Quel-



len (Kern des Atoms) zusammensetzen, um die gewissermassen als Elektronen ein paar effektive Alpha-Quellen kreisen. Vor 14 Jahren, als Lars Jaeger mit der Implementierung entsprechender Strategien begann, ging man davon aus, dass Hedge Fund-Erträge je hälftig aus klassischem Beta und Manager-Skills entstehen. Ersteres ist auch heute noch aktuell, allerdings ist der Alpha-Teil nun weiter unterteilt in die klassischen Skills des Managers (Titelselektion und Markt-Timing) sowie die alternativen Risikoprämien. Risikoprämien übrigens sind schon länger bekannt: das CAPM von 1960 beispielsweise fusst auf ihnen.

GAM hat eine eigene Strukturierung der alternativen Risikoprämien vorgenommen, die ein USP darstellt. Fokussiert wird auf Value, Momentum und Carry-Trades (also beispielsweise Kauf von Unternehmensanleihen und Verkauf von Staatsanleihen). Mit den drei Investment-Techniken Long/Short, nicht-lineare Anlagen und Leverage erzielt man eine gute Diversifikation im Portfolio und unkorrelierte Erträge. Mit Value, Momentum und Carry sowie den Anlagekategorien Aktien, Obligationen, Währungen und Rohstoffe ergibt sich ein breites Universum mit 12 Segmen-

ten, welche sich einzeln systematisch abbilden lassen.

Das Team von Lars Jaeger hat mit Blick auf Korrelationsanalysen auch eine Cluster Map (3-D) entwickelt. An den Polen befinden sich der MSCI World für Aktien und der Barclays US Aggregate Index für Bonds. Die 12 vorhin erwähnten Segmente werden nun auf dieser Karte positioniert. Je weiter entfernt sich zwei Punkte (etwa Equity Value und Short VIX) befinden, desto weniger korreliert sind sie zueinander.

Risikoparitäts-Ansatz mal anders

Worauf gilt es zu achten, wenn alternative Risikoprämien in ein Portfolio integriert werden sollen? Viele Asset Manager wenden derzeit Risikoparitäts-Ansätze an, wobei GAM heute schon einen so genannten «Drawdown Management»-Ansatz appliziert, den Fokus also auf Kapitalerhalt legt. Das Unternehmen strebt möglichst viele verschiedene Wetten ankein Bias auf CTAs oder Long/Short etc. und auch kein Timing, weil dadurch die Diversifikation sinken würde. Die Handelskosten spielen ebenfalls eine wichtige Rolle bei der Verwaltung.



STIG HARBY / MATTHIAS RITZ

Allfunds hat sich in Europa im B2B-Segment als grösste und kundenfreundliche Drittfonds-Vertriebsplattform etabliert. Auch in der Schweiz fasst der Finanzdienstleister zunehmend Fuss. So konnten vor kurzem auch die ersten Mandate im lokal verankerten Kantonalbanken-Segment gewonnen werden. Dies ist ein wichtiger Schritt, um die Position im Schweizer Markt weiter auszubauen, betonen Stig Harby und Matthias Ritz von Allfunds International Schweiz im Gespräch mit der B2B-Redaktion.

Matthias Ritz, wie kann man das Kerngeschäft von Allfunds kurz und bündig beschreiben?

Ritz: Allfunds ist eine Business-to-Business-Plattform, richtet sich also ausschliesslich an Geschäftskunden und nicht an Pri

vate. Wir schaffen für Banken und Versicherungen einen effizienten Zugang zum internationalen Fondsuniversum und unterstützen diese mit umfassenden Dienstleistungen beim Einsatz von Drittfonds in ihren Anlageprodukten. Allfunds konzentriert sich ausschliesslich auf dieses Geschäftsfeld. Unsere IT-Investitionen dienen uneingeschränkt der Entwicklung und stetigen Verbesserung unserer Dienstleistungspakete rund um Fonds und kommen direkt unseren Kundensegmenten zu Gute.

Das Konzept von Allfunds scheint gut anzukommen, wenn man die eindrucksvollen Wachstumsraten betrachtet.

Harby: In der Tat erleben wir seit einigen Jahren ein markantes Wachstum. Im Jahr 2018 wuchs die Zahl der institutionellen Anleger, welche unsere Dienstleistungen und unsere Plattform nutzen, auf mehr als 610 Kunden aus 45 Ländern. Das Volumen der verwahrten Vermögen nahm auf 370 Mrd. EUR zu, womit wir als grösste Fondsvertriebsplattform Europas gelten. Die Zahl der angeschlossenen Fondsmanager unter Vertrag ist auf rund 720 gestiegen, und die Zahl der über uns angebotenen Fonds auf 71 000.

Ist die Grösse entscheidend in Ihrem Geschäft?

Harby: Zumindest sehr wichtig, da das kapital- und ressourcenintensive Infrastrukturgeschäft unseren Kern bildet. Aber mit Grösse allein ist es nicht getan. Bei der alljährlichen Platforum-Umfrage wurde Allfunds Bank auch als bester Fondsplattform-Partner in Europa ausgezeichnet und liegt auch bezüglich Vertriebsunterstützung an erster Stelle.

Wer ist Ihr grösster Wettbewerber?

Ritz: Allfunds ist die einzige Fondsplattform, die wirklich global tätig ist. Wir treffen selten den gleichen Konkurrenten in mehreren Märkten an. Wir messen uns mit den jeweiligen lokalen Champions. Zudem kennen wir keinen direkten Wettbewerber, der ein ähnlich integriertes Dienstleistungspaket aus einer Hand anbieten kann wie wir. Dies macht uns einzigartig im Fondsplattformgeschäft.

Allfunds wurde 2000 von der spanischen Banco Santander sowie der italienischen Bank Intesa Sanpaolo gegründet und 2017 an das Private Equity-Haus Hellman & Friedman sowie den Staatsfonds von Singapur GIC verkauft. Hat diese Transaktion die globale Expansion beschleunigt?

Harby: Ja, auch wenn wir ohnehin unsere geografische Präsenz in den vergangenen Jahren sukzessive von Südeuropa nach Zentral- und Nordeuropa ausdehnten und jetzt auch auf die anderen Kontinente. Unsere neuen Besitzer stellen uns aber deutlich mehr Ressourcen zur Verfügung, um unsere Expansion zu forcieren. Und in Asien ist es natürlich sehr hilfreich für uns, mit GIC aus Singapur als Besitzer unterwegs zu sein. Allfunds ist ausser in der Schweiz mittlerweile in Luxemburg, Grossbritannien, Spanien, Italien, Singapur, den Vereinigten Arabischen Emiraten, Chile, Kolumbien und Brasilien vertreten. Weitere Standorte in Oslo, Hong Kong und Cape Town kommen demnächst dazu.

In der Schweiz ist Allfunds schon seit 2013 präsent. Wie kann sich das Unternehmen gegenüber den etablierten Schweizer Fondsplattformen behaupten?

Harby: Der Schweizer Fondsvertriebsmarkt wird hart umkämpft. Die dominierenden Plattformen sind jedoch voll integrierte Teile von grösseren Organisationen, die sich gleichzeitig im direkten Konkurrenz-

kampf um Endkunden im Banken- oder Versicherungsgeschäft engagieren, was notabene deren eigentliches Kerngeschäft ist. Allfunds ist jedoch in keinem Geschäftsfeld tätig, das direkt oder indirekt in Konkurrenz zu den Kunden steht. Wir verzichten bewusst auf Produkte, Dienstleistungen oder Kundensegmente, die im Interessenkonflikt mit unseren Kunden stehen. Dies schätzen unsere professionellen Kunden. Zudem haben wir in Zürich das wohl erfahrenste Team im Schweizer Fondplattform-Geschäft.

Wie unterscheidet sich Allfunds von anderen Anbietern im Markt?

Ritz: Abgesehen von der eben erwähnten neutralen Positionierung: durch die Effizienz einer voll automatisierten Fonds-Handelsplattform sowie der Kompetenz eines der grössten Inhouse Fund Research-Teams in Europa. Basis bildet unser Vollservice als zentrale Abwicklungs- und Verwahrstelle für Fonds. Die Kunden können alle ihre Zeichnungen und Rücknahmen in Fonds voll automatisiert über nur eine Gegenpartei, die Allfunds Bank, abwickeln und die Bestände bei uns lagern. Anstelle von bis zu über hundert Gegenparteien haben unsere Kunden nur eine Gegenpartei für ihr Fondsuniversum. Das vereinfacht die operativen Prozesse bei der Auftragsabwicklung, der Verwahrung sowie der Depotstellenabstimmung enorm. Und mit nur einer einzigen Vertriebsvereinbarung haben sie Zugriff auf zurzeit zirka 720 Vertriebsverträge.

Internationale B2B-Plattformen für Institutionelle nach Grösse per Ende 2017

Rang	Plattform	AuA ** in Mrd. EUR	Jährliches Wachstum
1	Allfunds Bank	358.0	41.4%
2	UBS Fondcenter	188.8	3.1%
3	Fund Channel	131.5	10.0%
4	Credit Suisse InvestLab	115.4	24.1%
5	MFEX	83.0	31.7%
6	RBC International & Treasury Services*	59.0	-8.0%
7	Axeltis	35.8	27.0 %
	Total	971.5	20.9%

^{*} Schätzung Quelle: Platforum (Juni 2018)

^{**} Assets under Administration



Das Führungsteam der Allfunds Bank (v.l.n.r.):

Matthias Ritz und und Stig Harby, beide General Manager der Allfunds International Schweiz AG, Zürich.

Dies offerieren andere Plattformen ebenfalls ...

Ritz: Ja, aber Allfunds bietet ihren Kunden zusätzlich umfangreiche und flexible Fondsinformations- und Analyse-Tools sowie White Label Reporting-Lösungen, welche Banken und Versicherungen direkt im Umgang mit ihren Endkunden einsetzen können. Und mit einem Team von 27 Investment-Spezialisten verfügen wir über eines der grössten Fund Research Teams in Europa. Die Nutzung dieser Dienstleistungen ist für unsere Kunden sehr flexibel und individuell gestaltbar.

Bringt die hohe Effizienz auch tiefe Kosten mit sich?

Harby: Wir bieten nicht nur eine hoch professionelle, sondern auch eine kostengünstigere Lösung an. Das ist mitunter auch ein Grund dafür, warum wir für die Abwicklung der Fondsaufträge immer direkt mit den Fondsgesellschaften zusammenarbeiten und keine Intermediäre einschalten, welche die Servicequalität oder die Kosten beeinträchtigen könnten. Zudem legt Allfunds als einer der wenigen Anbieter grosses Gewicht auf volle Transparenz in der operativen Kette, indem wir Vermögen unserer

Kunden nicht in Omnibus-Depots vermischen, sondern für jeden Kunden bei den Fondsgesellschaften segregierte und mit dem Kundennamen referenzierte Depots eröffnen.

Und was bringt diese Segregierung Ihren Kunden?

Ritz: Die Segregierung ist aus Risikoüberlegungen ein wesentlicher Vorteil, denn damit ist allen involvierten Parteien in der Depotstellenkette zu jedem Zeitpunkt klar, welche Bestände wem gehören. Dies hat auch Vorteile, zum Beispiel im Falle einer Insolvenz einer der Parteien in der Depotstellenkette. Die Fondsdepotbestände werden natürlich jeweils ausserhalb der Bilanz geführt und fallen somit nicht in die Konkursmasse. Durch die eindeutige Segregierung bis zum Register des jeweiligen Fonds kann aber die Zugriffszeit auf die Bestände in einem Worst Case-Szenario wesentlich verkürzt werden.

Mit der Schwyzer Kantonalbank haben Sie in der Schweiz unlängst einen weiteren grossen Referenzkunden an Land gezogen.

Harby: Richtig, und es ist unser erster grosser Referenzkunde im Kantonalban-

ken-Segment. Der Schweizer Markt ist für Allfunds sehr wichtig. Deswegen freuen wir uns und sind besonders stolz auf die Partnerschaft mit der Schwyzer Kantonalbank. Dieser Erfolg zeigt, dass unser umfangreiches Angebot sowie die flexiblen und massgeschneiderten Dienstleistungen im Fund Research auch für grössere Schweizer Finanzinstitute überzeugend ist.

Welches weitere Wachstumspotenzial sehen Sie für B2B-Fondsplattformen in der Schweiz?

Harby: Der Schweizer Markt ist sehr anspruchsvoll und viele Faktoren müssen stimmen, um hier Erfolg zu haben - so etwa eine finanziell solide Eigentümerstruktur im Hintergrund, ein innovatives Geschäftsmodell, ein attraktives Produktangebot, tiefe Kosten und professionelle, erfahrene Leute vor Ort, die den Markt bestens kennen. Gerade unser jüngster Erfolg in der Schweiz zeigt, dass wir diese Voraussetzungen erfüllen. Um die Attraktivität unseres hiesigen Angebots noch weiter zu erhöhen, wollen wir neu auch die Depotstellenführung in der Schweiz anbieten. Dazu haben wir auch für die Schweiz eine Banklizenz beantragt.



STEIGENDE BEDEUTUNG VON CO-INVESTMENTS

EDUARD VON KYMMEL

Private Equity als Anlageklasse hat in den vergangenen Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen. Investoren bzw. Limited Partners suchen nach neuen Modellen, um in Private Equity-Anlagen zu investieren. Daher erfreuen sich Minderheitsbeteiligungen, die parallel zu einem Private Equity-Fonds direkt in ein operierendes Unternehmen getätigt werden - so genannte Co-Investments - zunehmender Beliebtheit.

Starke Gründe für Co-Investments sind die potenziell überlegenen Rendite-Risiko-Profile, welche die Investoren durch Co-Investments erreichen können. Dies liegt nicht nur an den normalerweise geringeren Verwaltungsgebühren von Co-Investments für Investitionen in den Vorzeigefonds, sondern auch an der Möglichkeit, die Investition den Wünschen des Investors anzupassen. Im Weiteren haben Investoren direkten Zugang zum Abschluss und können Wissen und Expertise für spätere, eigene und direkte Investitionen aufbauen.

Das Konzept von Co-Investments ist breit diversifiziert und deckt viele unterschiedliche Situationen zum Vorteil von GPs (General Partners) und LPs (Limited Partners) ab. Unabhängig von der Strukturierung der Co-Investments (entweder als Alternativer Investment Fund AIF oder als einfache Gesellschaft) besitzen diese bestimmte, gemeinsame Merkmale. Allgemein können Co-Investments als Investitionsmöglichkeiten eingestuft werden, welche den Investoren (sowohl den LPs des Vorzeigefonds als auch anderweitige) nach freiem Ermessen des GPs angeboten werden. Darüber hinaus erhalten Vehikel für Co-Investments parallel zu dem Vorzeigefonds Zugang zu ausgewählten Beteiligungen. Allerdings werden in den Fondsunterlagen in den meisten Fällen nur beschränkt Informationen über die Co-Investments zur Verfügung gestellt. Ein Vehikel für Co-Investments muss von einer parallelen Fondsstruktur unterschieden werden, die für Investoren mit derselben Anlagestrategie, jedoch anderen steuerlichen,

rechtlichen oder regulatorischen Anforderungen gedacht ist.

Co-Investments können als AIFs oder einfache Gesellschaften ausgestaltet werden. Abgesehen von der allgemeinen AIFMD-Prüfung (etwa die Bestimmung eines AIFM und einer Verwahrstelle) für die Beurteilung, ob eine Struktur ein AIF oder eine einfache Gesellschaft darstellt, müssen diverse Aspekte in Bezug auf die Anlagestrategie sowie die Kapitalaufnahme betrachtet werden. Abhängig von den Eigenschaften des jeweiligen Einzelfalles könnten diese den Ausschluss des Vehikels für Co-Investments als AIF zur Folge haben.

Co-Investitionen können durch direkte Veranlagungen erfolgen, wobei möglicherweise eine Abstimmungsvereinbarung oder ein Gesellschaftervertrag über die Ausübung der Stimmrechte im Einklang mit der Fondsstrategie erforderlich ist. Abgesehen davon können Co-Investments auch durch eigenständige Einheiten in den nachfolgend aufgezählten Formen erfolgen:

- · Vermögensverwaltungsmandate
- Private Kreditvereinbarungen
- Gesellschaften/Einheiten/einem Co-Investor zugeordneter Fonds
- Gesellschaft für gemeinsame Anlagen mehrerer Co-Investoren (Gesellschaft für gemeinsame Anlagen zur Co-Investition mit dem Vorzeigefonds)

In jedem Fall müssen Co-Investitionen so strukturiert sein, dass die Interessen des Fonds gegenüber den Interessen der Co-Investoren geschützt sind. Normalerweise sind diese Interessen deckungsgleich, doch ist dies nicht zwingenderweise zu Beginn eines jeden Projekts der Fall. Deshalb unterscheiden sich die Struktur und die entsprechenden Auswirkungen im Aufbau der Co-Investition in Abhängigkeit von den Zielen (der Co-Investoren) und jene der weiteren Beteiligten (passive Fondsinvestoren, Drittinvestoren oder strategische Co-Investoren).

Grundsätzlich können die drei unterschiedlichen Konstellationen von Co-In-

vestoren folgendermassen unterschieden werden:

- Alle Co-Investoren sind auch LPs des Fonds
- Bestimmte Investoren sind nicht LPs des Fonds
- Die Co-Investoren sind keine LPs des Fonds

Die Strukturierung der Vorgaben variiert in Abhängigkeit der Funktion der Co-Investoren (aktive oder passive Investoren, strategische Partner oder ungebundene).

Co-Investitionen bringen gewisse Herausforderungen mit sich, welche es zu bewältigen gilt. Zunächst müssen zahlreiche operative Fragen wie etwa die Zuordnung der Kosten und Gebühren, die Bewertung der Co-Investments und die Überprüfung der Identitäten der Co-Investoren behandelt werden. Abgesehen davon müssen Interessenskonflikte geklärt und die Gleichbehandlung der Investoren beider Strukturen sichergestellt werden. Zusätzlich müssen die Offenlegungspflichten auf eine ausgeglichene und effiziente Art sichergestellt werden.

In jedem Fall hat sich gezeigt, dass ein AIF als die am besten geeignete Struktur zur Befriedigung der Bedürfnisse von Investoren und Verwaltern bei Co-Investitionen ist. VP Fund Solutions hat die Fähigkeiten, ihren Kunden innerhalb bekannter und breit akzeptierter Jurisdiktionen eine flexible Werkbank zur Verfügung zu stellen, um die Substanz und Stabilität von Co-Investmentstrukturen weiter zu stärken.

Eduard von Kymmel Leiter VP Fund Solutions, Vaduz und Luxemburg.



FACTS & FIGURES

Die **VP Bank AG** wurde 1956 gegründet und gehört mit 861 Mitarbeitenden (teilzeitbereinigt 800) per Ende 2017 zu den grössten Banken Liechtensteins. Die VP Bank Gruppe bietet massgeschneiderte Vermögensverwaltung und Anlageberatung für Privatpersonen und Intermediäre. Aufgrund der gelebten offenen Architektur profitieren die Kunden von einer unabhängigen Beratung. In die Empfehlungen einbezogen werden sowohl Produkte und Dienstleistungen führender Finanzinstitute als auch bankeigene Investment-Lösungen. Die VP Bank ist an der Schweizer Börse SIX kotiert und hat von Standard & Poor's ein «A»-Rating erhalten. Die Bank verfügt über eine solide Bilanz und Eigenmittelausstattung. Ihre Ankeraktionäre sind langfristig ausgerichtet und garantieren dadurch Kontinuität, Unabhängigkeit sowie Nachhaltigkeit.

VP Fund Solutions ist das internationale Fondskompetenzzentrum der VP Bank Gruppe und an den Fondsplätzen Liechtenstein und Luxemburg vertreten. Das Fondsgeschäft der VP Bank Gruppe wird unter dem Dach «VP Fund Solutions» vereint und umfasst das Geschäft mit Drittfonds, Private Label Funds sowie hauseigenen Fonds. Als «One-Stop-Shop» bietet VP Fund Solutions alle Dienstleistungen, die in der Summe das Fondsgeschäft ausmachen: Die fondsbezogenen Dienstleistungen reichen von Fondsgründungen über die Fondsadministration, das Risikomanagement, das Depotbankgeschäft, UCITS- oder AIFMD-konforme Verwaltungsgesellschaften und Vertriebsunterstützung bis hin zu Fund Brokerage und Portfolio Management. «VP Fund Solutions» besitzt die Erfahrung und das Knowhow, um auch unkonventionelle Lösungen anbieten zu können.



PHILIPPE BENS

Vor etwa einem Jahr unterhielten wir uns mit der Schweizer Niederlassung von CACEIS, wie sich die Digitalisierung auf das Arbeitsgebiet eines global agierenden Custodians auswirkt. Die B2B-Redaktion kontaktierte im Herbst den Geschäftsführer Philippe Bens in Nyon, um mehr über den aktuellen Stand und damit verbundene Herausforderungen zu erfahren.

Philippe Bens, Sie haben uns im Vorfeld des Gesprächs ein Dossier zukom-

men lassen, das die Digitalisierungsstrategie von CACEIS aufzeigt.

Die Digitalisierung ist nicht trivial und tangiert zahlreiche Unternehmensbereiche unterschiedlichster Art. Es ist daher nur sinnvoll, dass ein Unternehmen hier strategisch vorgeht. CACEIS hat einen Etappenplan erstellt, der vorab bis ins Jahr 2022 reicht. Wir verfügen schon heute über eine starke digitale Präsenz, wollen sie aber weiter ausbauen. Dabei legen wir den Fokus primär auf die Kundenbeziehungen, aber auch auf eine verstärkte Zusammenarbeit mit den verschiedenen Stakeholdern.

Was wünschen sich denn Kunden mit Blick auf die Digitalisierung von einem weltweit agierenden Custodian?

Sie möchten, dass Applikationen effizient zu bedienen sind, deren Funktionen intuitiv verständlich und nutzerfreundlich daherkommen. Dem Design kommt deshalb eine grosse Bedeutung zu. Die Multitasking-Fähigkeit ist zudem zentral, ebenso individuelle Visualisierungsmöglichkeiten.

Woher kommen diese Informationen?

Bislang erhalten wir entsprechende Meldungen primär im Gespräch mit existie-

renden Kunden oder potenziellen Partnern, die wir gezielt ansprechen. Vermehrt werden Wünsche und Rückmeldungen auch per Mail an uns herangetragen. Diesbezüglich haben wir ein Projekt-Team gebildet, das versuchen soll, die per Mail eingehenden Nachrichten automatisiert zu erkennen und zu strukturieren. In einem zweiten Schritt sollen dann Antworten automatisch generiert werden, wobei zu Beginn sicherlich noch Personen aus dem zuständigen Operations-Team integriert sind, beispielsweise für die Überwachung der generierten Antworten oder zur Qualitätskontrolle. Im Grunde genommen geht es um Künstliche Intelligenz.

Was heisst Digitalisierung für die Belegschaft?

Die Neuerungen erfordern ein Umdenken. Ein zentrales Element im Strategieplan ist denn auch die kulturelle Anpassung: Die Mitarbeiter müssen sich an die Verbreitung der digitalen Kultur im Unternehmen gewöhnen und innerbetrieblich unternehmerischer agieren. Für einen Service-Provider ist es wichtig, möglichst frühzeitig die Themen zu kennen, welche unsere Kunden beschäftigen. Nur so können wir ihnen in akzeptabler Frist passende Lösungen anbieten. Bei der Implementierung digitaler Projekte brauchen wir eine Art «Fintech-Kultur».

Innovation kann man nicht von oben verordnen.

Das ist so. Weil Innovationen von überall her stammen können, hat CACEIS die Plattform «Innovation Lab» aufgebaut, zudem auch Personen ausserhalb des Unternehmens Zugang haben – seien es Kunden oder Geschäftspartner. Es geht da um generelle Fragen – Beispiel: «Wie stellen Sie sich die Zukunft von CACEIS vor?» – aber auch um ganz konkrete Aspekte wie «Was halten Sie vom neuen Dashboard OLIS?». In beiden Fällen besteht das Ziel darin, die Interessengruppen frühzeitig vor der Entwicklung eines neuen Projekts, Produkts oder einer Dienstleistung in die Überlegungen einzubeziehen.

Sie nannten eben OLIS. Worum geht es da?

Mobile Applikationen gewinnen in unserer Welt zunehmend an Bedeutung. Unser Unternehmen hat hierfür OLIS entwickelt – ein Interface für den mobilen Gebrauch. Das Tool fungiert als One-Stop-Shop für alle Aktivitäten eines Kunden rund um die Welt. Es ist skalierbar und unterstützt Kunden bei der Verwaltung ihrer Portefeuilles. Das Angebot beinhaltet die Übersicht von Cash-Beständen, Wertschriften-Positionen sowie Bewegungen und Reportings in Echtzeit.

Als Custodian hat CACEIS zahlreiche Schnittstellen zu Marktakteuren unterschiedlichster Couleur.

Wir haben diesbezüglich einmal eine Karte angefertigt. Da gibt es die Gruppe Banking & Payments mit diversen Andockstellen global und mobil. Auch im Bereich Investments bestehen viele Kontakte, ebenso im Finanzierungssegment mit P2P Lending, Direct Lending und den Immobilien. Auch im Versicherungsbereich bestehen zahlreiche Andockstellen. Dann kommt noch der Bereich Infrastruktur und Ermöglichungs-Technologien hinzu. Darunter subsummieren wir Plattformen, Crypto-Währungen, Blockchain, Business Tools sowie Daten und Analysen.

Welche Ziele verfolgt Ihr Unternehmen konkret?

Gemäss Strategie wollen wir in einer ersten Phase die Kunden und deren Wünsche bzw. Anforderungen verstehen und sie möglichst digital bedienen. Es gilt also, das Potenzial der Digitalisierung auszuschöpfen. Ein Beispiel hierfür ist die Möglichkeit, ESG-Berichte online abzurufen. Ein anderes Beispiel ist Onboarding. Da geht es darum, neue Partner möglichst effizient in unsere Systeme zu integrieren und mit ihnen zu kommunizieren, also über Live Chats statt nur per Mail. In einem zweiten Schritt wollen wir über die Digitalisierung die Effizienz und Betriebssicherheit steigern, um dann in einer dritten Etappe den Absatz bzw. Ertrag zu steigern. Zu letzteren gehören unter anderem

das bereits erwähnte Projekt OLIS, aber auch TEEPI oder WebInvestor.

Was bieten die zwei zuletzt genannten Tools?

TEEPI steht für Tailored Electronic Exchange Platform for Investors. Die gemeinschaftliche Plattform ist speziell auf die Bedürfnisse institutioneller Anleger und Asset Manager zugeschnitten. Sie erleichtert den Austausch von Daten, die zur Erstellung aufsichtsrechtlich vorgeschriebener Berichte unabdingbar sind, so etwa Solvency II-Reportings. Das Tool ist seit Anfang 2018 auch für MiFID-Aspekte einsetzbar. Beim «WebInvestor» handelt es sich um eine einfach zu bedienende Anwendung, womit Investoren in die Fonds unserer Kunden investieren können. Es bietet Schnellzugriff auf Echtzeitinformationen wie Bestände, Transaktionen, Performances und spezifische Berichte.

Wir sehen: Bei CACEIS ist die digitale Transformation in vollem Gange.

Sie findet auf vielen Ebenen gleichzeitig statt, wodurch eine Steuerung der Prozesse und Vorhaben notwendig wurde. Um das Transformationsprogramm erfolgreich umzusetzen, hat das Unternehmen eine «3D»-Abteilung geschaffen. Das Kürzel steht für Digital, Data & Dissemination. Das Ziel des 3D-Teams besteht darin, die gesamte Wertschöpfungskette von Dienstleistungen über digitale Kanäle abzudecken.

Philippe Bens Senior Country Officer von CACEIS Schweiz, Nyon.



WÄHRUNGSHANDEL ALS ANLAGEKLASSE

ROGER EXALL

In den vergangenen Jahren ist die Steuerung des Währungsrisikos für institutionelle Anleger immer wichtiger geworden. Dies lag vor allem an der Währungs-Volatilität aufgrund von geopolitischen Ereignissen und einer weiteren Expansion auf neuen entwickelten Märkten, Schwellen- und/oder Grenzmärkten. Der vorliegende Beitrag zeigt, dass nicht alle institutionellen Anleger eine erfolgreiche und effiziente Strategie verfolgen, bei der die Risiken erfasst, gesteuert und Währungstransaktionen optimal ausgeführt werden.

Grenzüberschreitende Investments haben per Definition ein Währungsrisiko. Institutionelle Investoren können mit einer wirksamen Strategie bei Währungstransaktionen (kurz: FX) mit sinnvollem Hedging Kosten reduzieren und einen höheren Ertrag erzielen.

Absichern oder nicht absichern?

Zurzeit werden bei FX ziemlich verschiedenartige Ansätze verfolgt. Sie hängen von zahlreichen Faktoren ab, unter anderem der Strategie des verwalteten Portfolios, der Anzahl der Märkte und der Kultur des Investment-Hauses. In Stressphasen an Märkten betrachten viele globale Anleger den CHF als sicheren Hafen. Dieser Aspekt erschwert die Vorhersage der zukünftigen Kursentwicklung der

Valuta. Keine Währung ist gegen Volatilität immun. Deshalb ist es notwendig, sich zu schützen und eine Absicherungsstrategie gegenüber den volatilen Märkten zu verfolgen. Nicht jeder betrachtet FX als eigenständige Anlageklasse. Für viele sind Währungen mehr ein Mittel zum Zweck bei der Abwicklung von Transaktionen. Bei diesem Ansatz werden unnötige Risiken eingegangen, die sich letztlich auf die Wertentwicklung der Investments auswirken können.

Das Währungsrisiko betrifft mehrere Bereiche eines Fonds. Bei Asset Managern ist eine Fokussierung auf den grenzüberschreitenden Vertrieb unerlässlich. Insbesondere in Europa ist daher das Absichern von Anlageklassen ganz normal, um Währungsrisiken gegenüber der Heimwährung abzusichern. Absicherungsstrategien haben jedoch oft noch keinen grossen Stellenwert bei Fondsanbietern, etwa weil die Devisenabsicherung noch nicht als Teil ihrer DNA betrachtet wird und oft auch die Kosten gegenüber einer zusätzlichen Rendite aufgeführt werden, oder weil eine eigene Expertise fehlt.

Passiv oder aktiv?

Eine teilweise oder vollständige Portfolio-Absicherung reduziert das mit der Währungs-Volatilität einhergehende Risiko. Dabei ist allerdings ausschlaggebend, die richtige Strategie zu verfolgen.

Absicherungsprogramme müssen genau durchdacht sein, um nicht kontraproduktiv für die Wertentwicklung der Investments zu sein. Die richtigen Fachkenntnisse sind entscheidend, um einen geeigneten Ansatz zu bestimmen und die Strategie bei Bedarf proaktiv anzupassen.

Um Investitionen vor Währungs-Volatilität zu schützen, nutzen Anleger häufig eine passive Absicherung. Dies ist mit einigen Risiken verbunden – von der Generierung regelmässiger Mittelflüsse, die es zu verwalten gilt, bis zur Reduktion der Rendite aufgrund der Absicherungskosten. Entscheidend sind die Absicherungsquoten der jeweiligen Währung, denn die historische Marktentwicklung beispielsweise des USD gegenüber dem CHF kann sich bedeutend unterscheiden. Historisch gesehen stieg der Wert des bei rückläufigen entwickelten Aktienmärkten.

Hochklassige Ausführung von Devisengeschäften

Der devisenbezogene Teil der Abwicklung einzelner Transaktionen wird ebenfalls häufig übersehen. Dies wird in der Regel als Bestandteil der zugrundliegenden Transaktionen betrachtet. Ein solcher Ansatz kann jedoch zu einem Mosaik aus ineffizienten währungsbezogenen Aktivitäten führen, bei denen sich Asset Manager auf ihre jeweilige Zustän-



digkeitsinsel konzentrieren und bei dem eine Gesamtbetrachtung fehlt. Vor allem der Pensionskassenbereich versäumt es häufig, die Währungstransaktionen effizienter zu gestalten.

Durch eine bewusste Entflechtung des devisenbezogenen Teils der Ausführung können Inhaber von Wertschriften zusätzlichen Wert generieren und zugleich die Transparenz erhöhen sowie betriebliche Prozesse vereinheitlichen. Technologische Fortschritte bieten neue und innovative Angebote für eine zunehmende Automatisierung devisenbezogener Ausführungsabläufe, vor allem in den entwickelten Märkten der G20-Länder – dies

ausserhalb der traditionellen Vermögensverwaltung und -verwahrung. Transparentere Gebühren und mehr Detailgenauigkeit, vor allem bei den Depotbanken, können die Möglichkeiten der Asset Owner erhöhen und den Neustart erleichtern.

Mit fortschreitender technologischer Entwicklung wird es zur Gewohnheit werden, grosse globale devisenbezogene Gesamtaufträge unabhängig zu vergeben, bei verhältnismässig geringen Umstellungskosten. Eine Konsolidierung aller Währungsaktivitäten kann, ganz einfach ausgedrückt, zahlreiche Vorteile haben. Dazu zählen die

- Reduzierung der Gesamtausführungskosten.
- Nutzung von Verrechnungsmöglichkeiten (Netting),
- standardmässige Ausführungsmethoden und -modelle.
- Bereitstellung eines einheitlichen Operating-Modells und
- mehr Transparenz und Übersicht.

Eines der grössten Versäumnisse, Performance zu generieren, liegt in der Vernachlässigung der Cashflows der Währung durch die verschiedenen Manager und/oder Depotbanken und der damit verbundenen fragmentierten Ausführungspraktiken. Eine Konsolidierung der



Cashflows der Währungen ist allerdings auch mit eigenen Risiken verbunden. Bei der Evaluation eines Partners müssen wichtige Fragen geklärt werden, so etwa wann saldierte Devisenbeträge ausgeführt werden sollen und wie die erzielten Ausführungskurse verglichen werden können. In solchen Situationen können veröffentlichte unabhängige Notierungen und eine formelle Analyse der Transaktionskosten hilfreich sein. Mit einer übergelagerten Strategie der verschiedenen passiven, dynamischen oder aktiven Absicherungsstrategien können zusätzlich zu den konsolidierten operationellen Lösungen weitere Synergien und Kosteneinsparungen erzielen werden.

Selber handeln oder via Partner?

Im Weiteren sollte in Betracht gezogen werden, ob Währungstransaktionen im Eigenhandel oder über einen Agent ausgeführt werden können/sollen. Viele Dienstleister sind selbst Banken und können bei Handelsgeschäften gleichzeitig als Ausführungsstelle und Gegenpartei auftreten. Andere agieren als Vermittler mit einem Panel von Banken und weiteren Marktteilnehmern, die selbst gesteuert werden. Beide Modelle sind geeignete Möglichkeiten; bei der Umsetzung müssen aber unterschiedliche Dinge berücksichtigt werden. Falls die Ausführungen der Währungstransaktionen korrekt verlaufen, können die Portfolios deutlich profitieren. Wie wirksam dies ist, hängt jedoch davon ab, wie man es betrachtet. Bei höherem geopolitischen Risiko und einer Expansion in neue Anlagemärkte sollten Währungen aber nicht mehr bloss als notwendiger Prozess betrachtet werden, sondern als wichtige Anlageklasse.

Roger Exall

Head of European FX Sales & TMS Business Development for RBC Investor & Treasury Services, London.



SIX SWISS EXCHANGE

DIE BÖRSE FÜR FONDSHANDEL

BEAT AUERBACH

Genauso effizient und standardisiert wie Aktien, Obligationen, strukturierte Produkte, Anrechte und Optionen sind an der Schweizer Börse auch Anlagefonds handelbar. Das Hauptaugenmerk liegt bei börsengehandelten Anlagefonds meist auf den Exchange Traded Funds (ETFs). Sie sind eine Erfolgsgeschichte, seit die ersten europäischen Börsen vor nunmehr 18 Jahren entsprechende Handelssegmente eingeführt haben. Weniger bekannt, aber nicht minder attraktiv sind die beiden Handelssegmente Investment Funds und Sponsored Funds. Beat Auerbach, Spezialist für Funds Secondary Market Making bei der Bank Julius Bär, kennt beide Fondssegmente gut und erläutert im Interview mit der B2B-Redaktion, worin deren Vorteile und Mehrwerte liegen.

Beat Auerbach, Sie beschäftigen sich seit vielen Jahren mit den verschiedenen Fondssegmenten. Geben Sie den Lesern zum Einstieg doch einen kleinen Überblick.

Zunächst sind Fonds in drei Segmente aufgeteilt (eine Zahlenübersicht gibt die Tabelle auf Seite 49, Anm. der Redaktion). Das wichtigste Segment bilden die Exchange Traded Funds, die einen gros-

sen Teil der Transaktionen und des Umsatzes ausmachen. Aber auch das Segment Investment Funds und vor allem die Sponsored Funds zeigen vielversprechende Werte.

Können Sie dies bitte etwas näher erläutern?

Bei den Sponsored Funds hat sich nebst der Anzahl Transaktionen auch der Handelsumsatz innert Jahresfrist verdoppelt auf eine Grössenordnung von 1.5 Mrd. CHF per Ende 2018. In diesem Bereich ist unbestritten eine interessante Entwicklung im Gange und für die Zukunft ist noch viel Potenzial vorhanden.

Wie lässt sich das Segment der Sponsored Funds näher umschreiben?

Das Handelssegment für klassische Anlagefonds an der Schweizer Börse gewährleistet eine jederzeitige Handelbarkeit von Fondsanteilen und eine kontinuierliche Preisstellung mit marktgerechten und aktuellen Kursen, wie man es von Aktien, ETFs und anderen Wertschriften kennt. Somit kann der Fondsanleger seine Anteile transparent und flexibel mit allen Vorteilen des geregelten Börsenhandels erwerben und veräussern, beispielsweise mit dem Einsetzen einer Preislimite.

Eine somit interessante Alternative zur klassischen Abwicklung via Primärmarkt.

Ja, davon sind wir überzeugt. Bei einer herkömmlichen Auftragsausführung von klassischen Anlagefonds geht es für die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen zum Nettoinventarwert NAV über den Primärmarkt um Fragestellungen wie: Wann endet die Annahmefrist für Aufträge bei einem bestimmten Anlagefonds? Wie viel Vorlaufzeit benötigt die abwickelnde Bank für die Einhaltung der Annahmefrist? Auf welchem Zeitpunkt basiert das Forward Pricing? Wie lange dauert es vom Zeitpunkt der Auftragserteilung bis zur Abrechnung und mit welcher Valuta wird der Auftrag abgerechnet? Investoren sind besonders bei volatilen Märkten immer weniger bereit, Fondsanteile zu einem noch unbekannten Preis via Primärmarkt in Auftrag zu geben. Das Preisbildungsverfahren erfolgt dabei auf dem Prinzip des Forward Pricings. Somit ist man zwischen der Auftragserteilung – sprich der Annahmefrist – und dem Zeitpunkt der Nettoinventarwert-Berechnung vollumfänglich der Marktbewegung ausgesetzt. Dies kann den Ausführungspreis massgeblich beeinflussen. Eine Auftragsplatzierung via Sponsored Funds Segment ermöglicht hingegen eine unmittelbare Umsetzung der Investitionsentscheidung.

Entspricht dies den heutigen Anforderungen an Finanzdienstleistungen?

Mit technischem Fortschritt und digitalem Wandel verlagern sich immer mehr Transaktionen auf automatisierte Plattformen. Das Segment Sponsored Funds trägt dieser Tendenz Rechnung. Kontinuierliche Kauf- und Verkaufskurse sorgen für jederzeitige Handelbarkeit. Investoren profitieren dabei von den Vorteilen des regulierten Handels mit voller Transparenz und automatisierter Auftragsausführung und -abwicklung zu aktuellen und marktgerechten Preisen. Sicherheit und Anlegerschutz sind gewährleistet; und die kontinuierliche Marktüberwachung garantiert jederzeit einen fairen und geregelten Handel sowie die Gleichbehandlung aller Marktteilnehmer. Der Market Maker verpflichtet sich einerseits zu Geld- und Briefkursen in einer Mindestgrösse und anderseits zu Maximal-Spreads zwischen diesen Kursen. Zudem hat der Investor die Möglichkeit - wie er es auch von Aktien, Obligationen, strukturierten Produkten und ETFs kennt - einen Auftrag mit Preislimite und entsprechender Gültigkeit zu platzieren. Abgewickelt werden alle Trades mit standardisierter Valuta, das heisst Buchung am übernächsten Werktag.

Sprechen wir noch über das Segment Investment Funds, also der Immobilienfonds, das älteste der drei Handelssegmente.

Zunächst gab es nur dieses Segment im Bereich Anlagefonds. Das Segment Exchange Traded Funds startete im Jahr 2000, jenes für Sponsored Funds lancierte die Börse im Jahr 2013. Anlagen in Immobilien haben in der Schweiz einen wichtigen Stellenwert. Entsprechend haben auch Immobilienfonds eine lange Tradition, obwohl sie nur einen kleinen Teil der Immobilien in der Schweiz abdecken, nämlich ca. 1–2%. Die Marktkapitalisierung aller kotierten Immobilienfonds an der Schweizer Börse beläuft sich auf insgesamt rund 42 Mia. CHF. Bezüglich Handel von Immobilienfonds gibt das Kollektivanlagesetz KAG aus dem Jahr 2006 zudem Vorgaben.

ANGEBOT FÜR FONDSANBIETER

Sponsored Funds (klassische Anlagefonds)

Gerne prüfen wir Ihre Vorschläge für weitere Neuaufnahmen von Anlagefonds im Segment Sponsored Funds, damit ein noch umfassenderes Angebot entsteht. In Frage kommen in- und ausländische Anlagefonds, die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA bewilligt bzw. zum Vertrieb in und aus der Schweiz genehmigt sind.

Investment Funds (Immobilienfonds)

Als versierte Spezialisten für Market Making von Immobilienfonds stellen wir den Handel von Ihren Immobilienfonds sicher. Ihre Investoren profitieren von stets attraktiven Handelsbedingungen. Nehmen Sie mit uns Kontakt auf, um mehr darüber zu erfahren.

Kontaktdaten

Bank Julius Bär & Co. AG Funds Secondary Trading Postfach

CH - 8010 Zürich fundssecondary@juliusbaer.com Telefon: +41 58 888 87 66

Welche denn?

Der Artikel 67 zum Handel im KAG hält fest, dass die Fondsleitung und die SICAV über eine Bank oder einen Effektenhändler einen regelmässigen börslichen oder ausserbörslichen Handel von Immobilienfondsanteilen sicherstellen. Der Grund dafür liegt darin, dass es anders als bei anderen Anlagefonds bei Immobilienfonds keinen täglichen NAV gibt und entsprechend keine Möglichkeit zur täglichen Zeichnung und Rücknahme von Fondsanteilen besteht. Die Emission von neuen Anteilen ist ebenfalls im KAG und im Art. 97 der Kollektivanlageverordnung geregelt. Danach können jederzeit neue Anteile ausgegeben werden, die aber immer zuerst den bisherigen Anlegerinnen und Anlegern angeboten werden müssen. Die Fondsleitung bzw. SICAV entscheidet über die Durchführung einer Emission und bestimmt die Emissionsbedingungen. Die Durchführung der Emission obliegt der Depotbank.

Ist aber zumindest eine Rückgabe zum NAV möglich?

Immobilienfondsanleger sind im Fall einer Rücknahme an eine Kündigungsfrist gebunden; eine Rücknahme ist dabei auf Ende des Geschäftsjahres möglich mit einer Kündigungsfrist von einem Jahr. Deshalb wird der Sekundärmarkt – börslich oder ausserbörslich – bereitgestellt.

Einige Produkte sind auch steuerlich sehr interessant. Warum?

Die Besteuerung von Immobilienfonds unterscheidet sich je nachdem, ob ein Fonds seine Liegenschaften im Direktbesitz hält oder indirekt über Immobiliengesellschaften. Beim direkten Besitz erfolgt eine Besteuerung nur auf Fondsebene, während die Anlegerinnen und Anleger bei den Ausschüttungen mehrheitlich von der Einkommens- und Vermögenssteuer befreit sind. Beim indirekten Besitz unterliegen die vom Immobilienfonds gehaltenen Immobiliengesellschaften der Ertrags- und Kapitalbesteuerung. Zusätzlich werden die Anlegerinnen und Anleger auf den Ausschüttungen besteuert.

Die Fonds-Handelssegmente von SIX Swiss Exchange im Überblick

Name	e ETFs		Sponsored Funds							
Beschreibung	Handelssegment für Exchange Traded Funds	Handelssegment für Immobilienfonds	Handelssegment für klassische Anlagefonds							
Anzahl Produkte	1409	37	446							
Produktanbieter	25	18	80+							
Umsatz in Mrd. CHF*	75.0	4.4	1.1							
Anzahl Transaktionen*	800 103	191 208	5916							

^{* 01.01.-30.09.2018}

Erklären Sie unseren Lesern doch noch, wie die Preisfindung an der Börse stattfindet.

Wie immer, wenn Anlageinstrumente auf diese Art gehandelt werden, erfolgt die Preisfindung über Angebot und Nachfrage. Die Abweichungen zum NAV sind dabei unterschiedlich. Aufgrund der allgemein grossen Nachfrage nach Immobilienfonds, des beschränkten Produktangebotes und der Zinssituation in den vergangenen Jahren haben einige Produkte bis Ende 2017 beträchtliche Agios – also Aufpreise gegenüber dem NAV – aufgebaut.

Und wie präsentierte sich der Markt im Jahr 2018?

Zahlreiche Kapitalmarkt-Transaktionen, die anspruchsvolle Situation auf dem Schweizer Immobilienmarkt im Allgemeinen, der nachlassende Risiko-Appetit zusammen mit der Entspannung bei den Zinsen liessen die Kurse dieses Jahr sinken, um rund 5% gemessen am SXI Real Estate Funds Total Return Index1. Die Agios haben sich dabei nicht nur reduziert, einige Produkte handeln derzeit zu Disagios, also mit Abschlag. Entsprechend präsentieren sich die Dividenden-Renditen wieder attraktiver als noch vor einem Jahr. Zu bedenken gilt schliesslich, dass sich die Auftragsbücher der verschiedenen Immobilienfonds an

der Schweizer Börse unterschiedlich gut präsentieren. Das Funds Secondary Trading Team der Bank Julius Bär legt grossen Wert darauf, dass für Immobilienfonds in ihrem Verantwortungsbereich ein qualitativ hochstehendes Market Making angeboten wird, mit engen Spreads und ausreichender Liquidität während des gesamten Handelstages.

Beat Auerbach
Spezialist
für Funds
Secondary
Market Making
bei der Bank
Julius Bär &
Co. AG, Zürich.



¹ Angaben per 20. November 2018 (Interview)



LIECHTENSTEIN: DER MARKT FÜR PRIVATE LABEL-FONDS BOOMT

DAVID GAMPER

Der EU-Pass, hervorragende Rahmenbedingungen sowie die zunehmende Regulierung im Bereich der individuellen Portfolio-Verwaltung bringen Schwung in die liechtensteinische Fondsbranche. Speziell bei den Alternative Investment Funds ist eine sehr positive Entwicklung zu beobachten. Liechtenstein erlebt seit dem 4. Quartal 2017 einen regelrechten Boom an Gründungen von Private Label-Fonds. Alleine im ersten Halbjahr 2018 wurden so viele Fonds und Teilfonds neu zur Zeichnung aufgelegt wie sonst in einem gesamten Jahr. Der Trend geht ganz klar in Richtung Alternative Investment Funds (AIF), die in

etwa drei Viertel der neuen Fondszulassungen ausmachen. Neben den Umwandlungen anderer Fondstypen hat vor allem diese Entwicklung wesentlich zum Anstieg der AIF in Liechtenstein geführt. Die Gesamtzahl der AIF betrug Ende Oktober dieses Jahres 307, das sind bereits 43% aller in Liechtenstein gelisteten Fonds.

Standortvorteile werden geschätzt

Immer wieder hört man von Fondspromotoren, dass Liechtenstein derzeit für AIF das beste regulatorische Umfeld in Europa bietet. Sicherlich gilt das nicht für alle Bereiche der vielfältigen alternativen Anlagen, aber für sehr viele.

Zahlreiche etablierte Asset Manager haben in der Vergangenheit bereits an anderen europäischen Standorten Strukturen aufgebaut, die sie aus wirtschaftlichen Gründen weiterhin nutzen wollen oder müssen. Wer sich allerdings noch in der Anfangsphase seines Fondsgeschäfts befindet oder neue zusätzliche Fonds lancieren möchte, für den bietet Liechtenstein ein ausgesprochen günstiges Umfeld. «Liechtenstein hat es geschafft, ein modernes Gesetz sowie attraktive Rahmenbedingungen zu schaffen und mit der kommenden Reform des AIFMG (Gesetz über die Verwalter von Alternativen Investmentfonds) wird der Fondsplatz noch weiter gestärkt» - dies war kürzlich von einem Kenner der europäischen Fondsbranche zu hören. Die vielen kleinen, aber in der Summe entscheidenden Vorteile, und Details der bestehenden Gesetzgebung sowie der anstehenden Reform auszuführen würde den Rahmen dieses Artikels bei weitem sprengen. Beispielhaft seien nur zwei der schon bestehenden Möglichkeiten erwähnt: Gründer- und Anlegeranteile können mit und ohne Stimmrecht ausgegeben werden und auf den Legal Lawyer kann verzichtet werden, da dieser in der liechtensteinischen Gesetzgebung nicht verpflichtend vorgesehen ist.

Asset Managern kann nur empfohlen werden, für ihre spezifische Anlageklasse Standortvergleiche durchzuführen und den Fondsplatz Liechtenstein in die Überlegungen einzubeziehen. Neben diesen ganz speziellen Vorteilen punktet der Fondsstandort Liechtenstein vor allem durch die extrem kurze Time-to-Market, den EU/EWR-Pass, eine sehr zugängliche und kompetente Finanzmarktaufsicht, die effektive Befreiung der An-

lagefonds von der Besteuerung in Liechtenstein und der hohen Servicequalität. Individuelle Lösungen, welche die liechtensteinische Fondsbranche anbietet, sind für viele Fondsinitiatoren ein weiteres sehr gutes Argument für den Standort.

Bei Kostenvergleichen sollte ein Fondsinitiator nicht nur die direkten Kosten des Fonds betrachten, sondern ebenso die für sein Unternehmen anfallenden Auslagen. Der Zeit- und Spesenaufwand für Reisen kann nicht unerheblich sein und da punktet Liechtenstein durch die Nachbarschaft zur Schweiz nochmals. Die Nähe ist zudem nicht nur geografisch vorhanden, sondern auch in der Denkweise, was für beide Seiten oft sehr angenehm ist.

Ein Wort noch zur Nachhaltigkeit: Dass die liechtensteinische Fondsbranche ebenso beim wichtigen und zukunftsträchtigen Thema Nachhaltigkeit ausgezeichnet aufgestellt ist, hat schon die 2016 durchgeführte ESG-Analyse der Aktienfonds aufgezeigt. Die weit überdurchschnittlichen Ergebnisse dieser Studie haben sogar Branchenkenner überrascht.

Regulierung fördert die Gründung von Private Label-Fonds

Nicht nur die Rahmenbedingungen in Liechtenstein sind ausschlaggebend für die positive Entwicklung. Zum Anstieg der Fondsgründungen hat zudem die Regulierung für die Vermögensverwalter beigetragen - MiFID II in der EU sowie die am 1. Januar 2020 in Kraft tretenden Gesetze in der Schweiz. FIDLEG und FINIG werden den Dokumentations- und Administrationsaufwand für die individuelle Portfolio-Verwaltung derart erhöhen, dass es für Vermögensverwalter zunehmend Sinn macht, ihre Anlagestrategien allein aus Kostengründen in Private Label-Fonds umzusetzen. Dieser Trend, der in der EU bzw. dem EWR zu beobachten ist, hat auch schon in der Schweiz Fuss gefasst und wird sich noch verstärken, wenn es Richtung Inkrafttreten der Gesetze geht.

Offen für Innovationen

Schlagzeilen machte Liechtenstein, als die Finanzmarktaufsicht am 26. Februar dieses Jahres die ersten drei Crypto Asset bzw. Crypto Currency Funds zugelassen hat. Nach einschlägigen Medienberichten war einer davon der erste nach europäischem Recht regulierte Fonds, der die Geschäftstätigkeit aufgenommen hat. Die Gründer auf den Standort angesprochen: «Liechtenstein als Fondsstandort ist aus unserer Sicht sehr innovationsfreudig, gleichzeitig aber sehr solide aufgestellt. Diese Kombination haben wir gesucht. Denn gerade bei innovativen Themen brauchen Sie einerseits einen starken unternehmerischen (Spirit), anderseits müssen sich die Fondsgesellschaft und die Finanzmarktaufsicht aber intensiv und kritisch mit den neuen Themen auseinandersetzen. Ein stabiles Fundament ist absolut notwendig - und das bietet der Standort Liechtenstein.»

David Gamper Geschäftsführer Liechtensteinischer Anlagefondsverband, Vaduz.



DIE STIMME ERHEBEN ODER WEGGEHEN

ENGAGEMENT ALS MOTOR DES WANDELS EINSETZEN

STEVE WAYGOOD

Investoren geraten oft unter Druck, sich von Unternehmen zu trennen. Dabei kann Engagement der effektivere Weg sein, um positive Veränderungen herbeizuführen. Die folgenden Gründe sprechen dafür.

Gemäss dem Wirtschaftswissenschaftler Albert Hirschman gibt es zwei Wege, wie Menschen auf Enttäuschungen reagieren: Entweder bleiben sie, wo sie sind und beschweren sich oder sie machen sich auf den Weg. Hirschman nannte diese Optionen «Stimme» und «Ausgang». Ein unterdrückter Bürger kann protestieren oder in ein anderes Land auswandern. Unzufriedene Kunden können ihre Waren umtauschen oder einfach anderswo einkaufen.

Vor diesem Dilemma stehen auch ethisch denkende Investoren. Sich von Anteilen an Unternehmen zu trennen, die ethische Regeln verletzen, ist oft die bequemere Option und kann sogar einen nützlichen Schub für die Reputation des Investors mit sich bringen. Aber sobald die Anteile verkauft sind, kann kein Druck mehr auf die Unternehmensvorstände ausgeübt werden. Möglicherweise rücken weniger gewissenhafte Aktionäre nach, die wegschauen, solange die Gewinne attraktiv bleiben. Hirschman merkte dazu an: Das Aussteigen mag bequem und

beruhigend sein, aber hat tendenziell die Folge, dass der Status quo gefestigt wird.

Steve Waygood ist Chief Responsible Investment Officer von AVIVA Investors. Sein Team ist verantwortlich für die Integration von ESG-Themen in allen Anlageklassen sowie Regionen, deren Vermögen sich per Mitte 2018 auf etwa 318 Mrd. GBP beliefen. Steve Waygood tritt dafür ein, dass Investoren ihre Stimme einsetzen, bevor sie ihre Anteile verkaufen. Im Folgenden beantwortet er Fragen der B2B-Redaktion, wie Aktionäre sich bei Unternehmen engagieren können, um deren Verhaltensweisen zu verbessern.

Steve Waygood, ist für Sie Engagement ein besserer Ansatz als Desinvestition?

Engagement ist mehr als bloss ein Schlagwort, Aktionäre sind das wichtigste Regulativ für das Verhalten eines Unternehmens. Heutige Anleger sollten sich ihrer Verantwortung in diesem Sinne stellen und versuchen, allgemein anerkannte Standards durchzusetzen. Oft bedeutet dies, sich auf einen Dialog einzulassen und wo immer nötig Druck auszuüben. Dies kann auch dabei helfen, den langfristigen Shareholder Value zu schützen.

Etwas zu veräussern ist oft die einfachere Lösung.

Das ist richtig. Aber was führt eher zu Veränderungen? Stellen Sie sich vor, Sie sind leitender Angestellter in einem Bergbauunternehmen, in dem laxe Sicherheitsstandards zu Todesfällen bei den Mitarbeitern führen. Sie werden von den Investoren des Unternehmens heftig kritisiert und könnten bei der nächsten Hauptversammlung vom Vorstand ausgeschlossen werden. Würde dann Ihr Leben einfacher oder schwieriger werden, wenn die betreffenden, mahnenden Investoren weggehen würden? Ich würde sagen, es wird erheblich einfacher.

Wie können sich Investoren Gehör verschaffen?

Aktienanlegern steht eine Vielzahl von Instrumenten zur Verfügung: Sie haben die Macht, Unternehmensleitungen auf Hauptversammlungen zu entlassen und können damit auch gegen bestimmte Strategien stimmen. Sie können Revisoren nicht entlasten, wenn sie besorgt sind, dass zum Beispiel die Bilanzen des Unternehmens nicht genau geprüft wurden. Aktionäre können auch mit anderen Aktionären zusammenarbeiten, um ihren Einfluss zu stärken, etwa wenn es um das Verhalten von mächtigen Kohle- oder Ölunternehmen geht, die sich dem Druck von Umweltkampagnen widersetzen.



Manche geben zu bedenken, dass grundsätzlich nicht in fossile Energien investiert werden sollte, weil das Geschäftsmodell selbst das Problem sei.

Es stimmt, dass die Nutzung von fossilen Brennstoffen die Zukunft des gesamten Planeten bedroht. Aber wir würden argumentieren, dass dies ein Engagement noch wichtiger macht – eben weil soviel auf dem Spiel steht. Wenn die CO2-Emissionen nicht verringert werden, könnten die Temperaturen weltweit bis 2100 um sechs Grad ansteigen. Ohne das Engagement der Investoren könnten Energieversorger einfach weiter fossile Brennstoffe verbrennen und ihre eigenen Lobby-Aktivitäten nutzen, damit die politischen Entscheidungsträger dies zulassen. Durch die Zusammenarbeit von Investoren beim Druck auf Führungskräfte können sie Unternehmen zur Nutzung nachhaltigerer Energiequellen drängen.

Können Sie ein Beispiel erfolgreichen Engagements im Energiesektor geben?

Gerne. Ich nenne hier den Ölkonzern Exxon Mobil, der traditionell für klimabezogene Initiativen kaum zugänglich war. Bei der Hauptversammlung des Unternehmens 2017 wurde aber ein wichtiger Meilenstein erreicht: Die Berichterstattung des Unternehmens beinhaltet nun Bewertungen der Auswirkungen eines globalen Temperaturanstiegs auf die Geschäftstätigkeit sowie die Sensibilität des Portfolios für verschiedene Angebots- und Nachfrageszenarien, so etwa die Verbreitung von Elektroautos.

Was kann Engagement in klimarelevanten Branchen noch bewirken?

Beim Engagement geht es auch darum, die Emissionen zu reduzieren. Das italienische multinationale Elektrizitätsunternehmen Enel hat beispielsweise nach unserer Intervention versprochen, nie wieder ein Kohlekraftwerk zu bauen. Insgesamt haben sich fünf von 40 Unternehmen fossiler Brennstoffe, mit denen wir zu tun haben, zu wissenschaftlich fundierten Zielen – also im Einklang mit dem Pariser Klimaschutzabkommen – zu Emissionsreduktionen verpflichtet.

Kann Engagement in anderen Branchen Vorteile schaffen?

Engagement kann Anlegern helfen, umfassendere Themen wie Corporate Governance anzugehen. Ein Beispiel ist Samsung Electronics in Südkorea. Das Unternehmen war im Laufe der Jahre in eine Reihe von Kontroversen verwickelt, die sich auf die Ausübung unangemessenen politischen Einflusses und die Veruntreuung von Aktionärskapital konzentrierten. Kürzlich hat Samsung wichtige Reformen angekündigt, darunter die Ernennung unabhängiger internationa-

ler Direktoren und die Aufspaltung der Rollen von Chairman und CEO.

Was sollen Investoren tun, wenn Sie sehen, dass sie nichts erreichen?

Nicht jeder Investor hat die Macht, ein Unternehmen dazu zu bringen, sein Verhalten zu ändern. Engagement kann scheitern. Wenn hartnäckiges und konzertiertes Engagement tatsächlich fehlschlägt, ist es Zeit, zum «Ausgang» zu gehen. So hat etwa AVIVA 2017 sein eigenes Kapital aus dem japanischen Kohleunternehmen J Power abgezogen, da wir trotz unserer grössten Anstrengungen keine Fortschritte bei einer Reihe von Schlüsselthemen feststellen konnten.

Steve Waygood
Chief Responsible Investment
Officer, AVIVA
Investors,
London.





CLAUDE KURZO

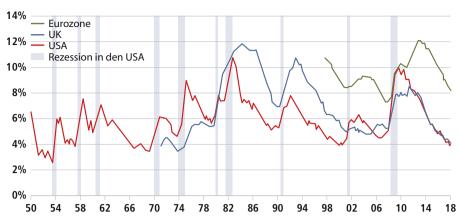
Während sich der Aufschwung in den USA seinem zehnten Jahrestag nähert, fragen sich viele Anleger, wie lange das wirtschaftliche Wachstum und das positive Marktumfeld noch anhalten. Gerade die Volatilität diesen Herbst verleiht der Thematik eine besondere Relevanz. Für Anleger wird die Frage, was zu tun ist, wenn der US-Aufschwung endet, mit fortschreitender Dauer der Expansion immer dringlicher. Sie stehen vor dem Dilemma, dass Aktienmärkte im Spätzyklus einerseits durchaus attraktive Renditen zu bieten haben. Anderseits hat das Ende eines US-Aufschwungs meist negative und globale Auswirkungen auf die Kapitalmärkte. In den USA sehen wir gegenläufige Signale. Die US-Arbeitslosenquote ist auf dem niedrigsten Stand seit fast fünfzig Jahren. Das legt nahe, dass sich der Aufschwung seinem Ende nähert. Allerdings sind dank gestiegener Produktivität und gedämpftem Lohnwachstum die Unternehmensgewinne noch nicht unter Druck geraten. Selbst wenn man die Auswirkungen der gesunkenen Unternehmenssteuer nicht berücksichtigt, sind im zweiten Quartal die Gewinne der Unternehmen im S&P 500 solide zweistellig gewachsen. Doch da die US-Notenbank die Zinsen allmählich anhebt, werden insbesondere Unternehmen, die sich in den vergangenen Jahren verstärkt verschuldet haben, zunehmend belastet. Die höheren Zinsen könnten sich gerade dann bemerkbar machen, wenn die fiskalpolitischen Anreize allmählich auslaufen.

Der europäische Konjunkturzyklus ist weniger weit fortgeschritten, die Arbeitslosigkeit in weiten Teilen noch relativ hoch, der Inflationsdruck dank Kapazitätsreserven niedrig, und dementsprechend auch das Zinsniveau weiterhin sehr tief. Auch wenn die amerikanischen und europäischen Konjunkturzyklen nicht parallel verlaufen, ist es wahrscheinlich, dass eine Abschwächung in den USA zu einer weltweiten Abkühlung führen würde.

Eine Rezession wie in alten Tagen?

Auch wenn der Beginn der Rezession nicht auf ein exaktes Datum festzulegen ist, kön-

Arbeitslosenquoten



Quelle: BLS, Eurostat, ONS, Thomson Reuters Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Rezessions-Perioden werden anhand der Konjunkturzyklusdaten des US National Bureau of Economic Research (NBER) definiert. Stand der Daten: 31. August 2018.

nen wir mit mehr Überzeugung sagen, dass der nächste Rückgang der Aktienmärkte wohl moderater ausfallen wird als in der Finanzkrise. Wir erwarten aufgrund der Stabilisierung des Bankensystems und der aktuellen Abwesenheit von extremen Bewertungsblasen eine «traditionelle» Rezession wie in den 80er- und 90er-Jahren, bei der die Unternehmensgewinne letztendlich durch steigende Zins- und Lohnstückkosten unter Druck geraten. Die Erwartungen der Aktien-Investoren in Bezug auf zukünftiges Wachstum sind heute deutlich bescheidener als sie es vor der Dotcom-Blase waren. Im März 2000 erreichte der Technologiesektor im S&P 500 mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 55 seinen Höchststand, während der Aktienmarkt heute insgesamt ein KGV von 19 aufweist und somit weitgehend dem Durchschnitt der letzten 25 Jahre entspricht.

Staatsanleihen mit wenig Spielraum

In der Vergangenheit haben sich Investoren, welche die Stabilität ihres Portfolios erhöhen wollten, oft für eine stärkere Gewichtung der Staatsanleihen entschieden. Dadurch konnten Verluste des Gesamt-Portfolios bei sinkenden Aktienmärkten abgefedert werden. Heutzutage sind die Zinsen in den meisten Industrieländern jedoch immer noch rekordverdächtig tief – die durchschnittlichen Leitzinssätze in den USA, der Eurozone und Grossbritannien fielen etwa

von rund 5.5% im Jahr 2000 auf weniger als 2% im Jahr 2003 und anschliessend von 4.7% im Jahr 2007 auf weniger als 0.5% im Jahr 2009. Weil die derzeitigen Leitzinsen durchschnittlich nur bei 0.8% liegen, gibt es offensichtlich keinen Spielraum mehr für Zinssenkungen dieser Grössenordnung.

Allein der US-Markt für Staatsanleihen bietet einen gewissen Puffer, da die Zinsen bereits einige Schritte erhöht wurden. Fällt die Rendite einer 10-jährigen US-Staatsanleihe von 2.9% auf 1.5%, dann ergäbe sich daraus ein Ertrag von rund 15%. Weniger offensichtlich ist, wo Anleger auf den europäischen Staatsanleihenmärkten sichere Häfen finden könnten. Die Rendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe liegt gerade einmal bei 0.5%.

Claude Kurzo
Country Head
& CEO von
J.P. Morgan
Asset Management Schweiz,
Zürich.



SIEBEN PORTFOLIO-STRATEGIEN FÜR DEN SPÄTZYKLUS

Angesichts der aktuellen Marktlage erachtet J.P. Morgan Asset Management sieben Strategien als geeignet, um Portfolios defensiver auszurichten.

Nahezu neutrale Aktienpositionen, jedoch Untergewichtungen vermeiden, da Aktienmärkte am Ende des Zyklus tendenziell gut abschneiden. Bei Aktien regional und gestreut investieren. Eine Verschiebung bei der regionalen Allokation kann die Wertentwicklung im Fall einer Marktkorrektur nur selten abfedern. Gewichtungen von Aktien mittlerer und kleinerer Marktkapitalisierung abbauen, denn Large Caps schneiden bei einem Abschwung tendenziell besser ab.

Wachstumstitel reduzieren, erstklassige Aktien und Substanzwerte (Value) aufstocken. Qualitätsaktien sind der einzige Anlagestil, der bei jedem Abschwung der vergangenen Jahre besser als der Index abgeschnitten hat. Substanzwerte schlagen den Index üblicherweise bei fallenden Märkten.

Obligationenvehikel wählen, die flexibel über Regionen, Laufzeiten und Risiken investieren können. Die Fähigkeit, Verschiebungen zwischen Segmenten vorzunehmen, ist entscheidend, um von Märkten profitieren zu können, die Spielraum für Zinssenkungen durch Zentralbanken bieten.

Barmittel und kurzfristige Liquiditätsinstrumente können Stabilität bieten.

Strategien mit niedriger Korrelation zu Risikoanlagen in Betracht ziehen, etwa Makro-Strategien und Long/Short Equity – insbesondere solche mit der Möglichkeit, ihr Netto-Exposure auf null zu reduzieren.

FOKUS AUF EUROPAS CO2-EMISSIONSARME UNTERNEHMEN

CLAUS HECHER

2008 wurde der Low Carbon 100 Europe® Index von der Euronext eingeführt, um die Wertentwicklung von 100 europäischen Grossunternehmen mit der jeweils besten Bewertung in ihrem Sektor nachzubilden. BNP Paribas Asset Management ist von dieser Umweltthematik und vom Best-in-Class-Ansatz überzeugt, bei dem nur die jeweils «Klassenbesten» der einzelnen Branchen ausgewählt werden. Im Jahr 2008 legte das Unternehmen als erster europäischer Vermögensverwalter bereits einen ETF auf, der durch eine physische Replikation ohne Wertpapierleihegeschäfte die Performance dieses Low Carbon-Index repliziert.

Für den Low Carbon 100 Europe® Index werden europäische Unternehmen aus einem Anlageuniversum von 300 Firmen ausgewählt, die an ihrem Streubesitz gemessen zu den grössten zählen und keinen umstrittenen Tätigkeiten nachgehen. Hierzu gehören kontroverse Waffen und Aktivitäten, die laut ICB¹ dem Waffen- oder Rüstungssektor entsprechen, aber auch unbefriedigende ESG-Leistungen².

Aus diesem Ausgangsuniversum wählt Euronext³ auf Basis von Reserach der Agenturen Carbone 4⁴ und CDP⁵ 85 bis 90 Unternehmen aus, die sich in ihrer jeweiligen

Branche durch die geringsten CO2-Emissionen auszeichnen. Zu dieser Auswahl kommen 10 bis 15 Spitzenwerte hinzu, die das Thema Energiewende vertreten und unter den 1000 europäischen Unternehmen mit der grössten Marktkapitalisierung zu finden sind. Ein wissenschaftlicher Ausschuss aus unabhängigen Experten wählt diese 10 bis 15 «grünen» Werte jährlich auf Basis von zwei Zielkriterien aus. Sie müssen mindestens 50% ihres Umsatzes mit CO2-armen Technologien erwirtschaften und zu einem der folgenden sechs Sektoren gehören: alternative Energien, Bau, Strom, elektrische

und elektronische Ausrüstung, industrielles Engineering und Verkehr.

Zu diesen 15 «grünen» Unternehmen zählen aktuell Vestas Wind Systems, Verbund AG, Ansaldo STS, Siemens Gamesa, Rockwool B, Legrand, Kingspan Group PLC, Innogy SE, Getlink SE, E.ON SE, EDP Renovaveis und Alstom. Unter den 100 europäischen Unternehmen, aus denen sich der Low Carbon 100 Europe® Index zusammensetzt, finden sich ausserdem notierte Bluechips wie L'Oréal, Novartis, Roche oder auch SAP. Ein wissenschaftlicher Ausschuss küm-

Low Carbon 100 Europe Index vs STOXX Europe 600

Indexiert per 09.01.2008 (NR)



mert sich darum, fortlaufend hohe Anforderungen beim Kampf gegen den Klimawandel zu gewährleisten.

Methodik zur Bekämpfung der Erderwärmung

An der UN-Klimakonferenz COP21 wurde ein Abkommen geschlossen, das die Erderwärmung gemäss dem Szenario der Internationalen Energieagentur auf 2 Grad Celsius begrenzen soll. Im Anschluss hieran kündigte Euronext 2015 eine wesentliche Änderung an der Methodik des Low Carbon 100 Europe® Index an. Er beruht nun auf einem genaueren und effizienteren Ansatz zur Messung der energetischen



BNP Paribas Easy Low Carbon 100 Europe UCITS ETF

Der Low Carbon 100 Europe® Index weist seit 2015 eine kumulierte Rendite von mehr als 20% auf, und dies bei einer annualisierten Volatilität von rund 12%. Das ist besser als etwa beim STOXX® Europe 600. Dieser Index er besteht aus den 600 europäischen Unternehmen mit der grössten Marktkapitalisierung - erzielte im gleichen Zeitraum eine kumulierte Performance von 9.4% bei einer annualisierten Volatilität von knapp über 16%. Als erstes Finanzinstitut hat BNP Paribas Asset Management 2008 bereits einen ETF aufgelegt, der den Index durch eine vollständige physische Replikation ohne Wertpapierleihegeschäfte nachbildet. Der BNP Paribas Easy Low Carbon 100 Europe UCITS ETF verwaltet per 27.11.2018 440 Mio. EUR, hat eine jährliche Gesamtkostenquote von 0.3% und ist seit 10. Dezember 2018 an der SIX Swiss Exchange handelbar.

ISIN-Code: LU1377382368



Leistung und des CO2-Fussabdrucks eines Unternehmens. Zu diesem Zweck hat sich Euronext mit der auf CO2-Strategien spezialisierten Agentur Carbone 4 zusammengeschlossen. So sollen insbesondere Unternehmen ermittelt werden, die nicht nur durch ihre operative Leistung einen positiven Beitrag zur Bekämpfung des Klimawandels leisten, sondern auch durch die Produkte, die sie an ihre Kunden verkaufen.

Die Ergebnisse sind heute messbar, denn der CO2-Fussabdruck des Low Carbon 100 Europe® Index hat sich im Verhältnis zum europäischen Durchschnitt⁶ halbiert. Dabei werden sowohl die direkten als auch die indirekten Emissionen berücksichtigt. Des Weiteren kündigte Euronext am 25. Juli 2018 in einer offiziellen Mitteilung⁷ eine weitere Veränderung an. Ausgeschlossen werden nämlich nunmehr Unternehmen, deren Tätigkeit unmittelbar mit fossilen Brennstoffen in Zusammenhang steht. Dies betrifft sowohl die Suche nach fossilen Energieträgern, deren Gewinnung, Verarbeitung, Transport und Lagerung als auch die Erzeugung von Strom aus solchen Rohstoffen.

2 ESG: Umwelt, Soziales & Governance (Environment, Social and Governance)

portfoliostrategie

- 3 Euronext ist eine Börse der Euro-Zone.
- 4 Carbone 4 ist eine unabhängige Beratungsgesellschaft, die auf das Thema «Energiewende» spezialisiert ist. http://www.carbone4.com
- 5 CDP ist eine gemeinnützige Organisation, die die Auswirkungen der bedeutendsten globalen b\u00f6rsennotierten Unternehmen auf den Klimawandel untersuchen soll. https://www.cdp.net/fr
- 6 Im Vergleich zum Ausgangsuniversum, d. h., bezogen auf den Streubesitz der 285 grössten europäischen Unternehmen und den vom wissenschaftlichen Ausschuss ausgewählten 10 bis 15 grünen Werten.
- 7 https://www.euronext.com/fr/indices/index-rules

Claus Hecher Leiter ETFs & Indexlösungen (D/A/CH) bei BNP Paribas Asset Management, München.





GEMEINSAM ETWAS BEWEGEN

IOSÉ MACHI

Die Produktvielfalt bei nachhaltigen Investments ist überwältigend. Welcher Ansatz führt zum Erfolg? Muss der Investor bei der Wertentwicklung Abstriche machen? Ein erfahrener Partner mit bewährtem Konzept kann helfen.

Der heisse Jahrhundertsommer hat seine Spuren hinterlassen. Nicht nur in Form verdorrter Rasen und ausgetrockneter Bachläufe, sondern auch im Bewusstsein der Menschen. Selten war der Klimawandel so greifbar. Kein Wunder, dass der Ruf nach Nachhaltigkeit quer durch alle Lebensbereiche – auch in der Investment-Branche – immer lauter wird. So zählt inzwischen nachhaltiges Investieren zu den populärsten Schlagworten unter Finanzexperten und Investoren. In diesem Zusammenhang ist auch immer von ESG (Environment, Social and Governance) die Rede. Im Kern

geht es um die Erhaltung der Umwelt, sozial verantwortliches Handeln und gute Unternehmensführung.

Der Markt für verantwortlich investierte Gelder boomt. Das birgt für interessierte Anleger einige Herausforderungen. Denn da es keine einheitliche Definition gibt, was nachhaltiges beziehungsweise verantwortungsbewusstes Investieren genau ist, sehen sie sich einer Vielzahl verschiedenster Invest-

ment-Ansätze gegenüber. Will ein Anleger also mit seinem Investment etwas für die Nachhaltigkeit tun, sollte er verstehen, wie das Thema im Portfolio umgesetzt wird, und zudem auf einen Partner bauen, der langjährige Erfahrung auf diesem Gebiet hat.

Etwas bewegen und Kundenauftrag ernst nehmen

Für Nordea Asset Management ist verantwortungsvolles Investieren seit Langem fester Bestandteil der Unternehmensphilosophie. Es ist seit jeher fest in unserer nordischen DNA verankert. So gehörte das Unternehmen bereits 2007 zu den ersten Unterzeichnern der UN-Prinzipien für verantwortliches Investieren (UNPRI)'. Seitdem wurde ein umfassendes Konzept für nachhaltiges Anlegen etabliert.

Wenn uns ein Kunde sein Geld anvertraut, damit wir es nachhaltig investieren, nehmen wir diesen Auftrag sehr ernst. «Als Vermögensverwalter wollen wir einen positiven Beitrag für Wirtschaft und Gesellschaft leisten», bringt es Nils Bolmstrand, Chief Executive Officer von Nordea Asset Management, auf den Punkt, Im Hinblick auf ESG ist es für Nordea Asset Management daher wichtig, bei den Unternehmen, in die investiert wird, etwas zum Guten zu verändern. Hierzu nutzen wir unterschiedliche Ansätze zur positiven Einflussnahme. Einer davon ist, sich im Unternehmen aktiv zu engagieren und die Aktionärsinteressen - beispielsweise bei der Ausübung von Stimmrechten - wahrzunehmen. Gleichzeitig gehen wir aktiv mit Empfehlungen auf die Unternehmen zu, wie sie ihre Management-Systeme, ihren Umgang mit der Umwelt, der Gesellschaft oder den eigenen Kontrollstrukturen verbessern können. Der Dialog und die aktive Einflussnahme auf die Unternehmen sind für uns immer der bevorzugte Ansatz. Dennoch schliessen wir bestimmte Aktien generell als Anlageoption aus. So werden beispielsweise keine Investments in Unternehmen getätigt, die über 30 Prozent ihrer Einkünfte aus der Kohleförderung beziehen oder die in die Produktion illegaler oder nuklearer Waffen involviert sind.

Hauseigenes ESG-Research macht den Unterschied

Im Lauf der Jahre haben wir ein Sortiment an innovativen ESG-Produkten entwickelt, die im Bereich nachhaltiger Investments führend sind: die STARS-Strategien. Das Ziel dieser Produkte liegt darin, nicht nur einen Referenzindex zu schlagen – so wie es ein aktiver Fonds tut – sondern auch die Welt von morgen positiv und dauerhaft zu gestalten. Daher konzentrieren sie sich auf Unternehmen, die über nachhaltige Geschäftsmodelle verfügen und ihren Aktivitäten verantwortungsvoll nachgehen.

Um diese Unternehmen zu finden, nutzen die Fondsmanager der STARS-Strategien die Expertise unseres Responsible Investments Teams, dessen Input in allen Phasen des Investment-Prozesses integriert

Zwei ESG-Spezialistinnen und das Schweizer Nordea-Team (v.l.n.r.)

José Machi (Leiter Fondsvertrieb Schweiz), Emily Leveille (Co-Portfolio Manager), Marjo Koivisto (Co-Head - Responsible Investments), Martina Eckstein (Sales Manager Schweiz) und Phil Steiner (Sales Director Schweiz).



portfoliostrategie

wird. Wir sind der Überzeugung, dass ein Asset Manager, der als verantwortungsvoller Investor agieren will, ein unabhängiges ESG-Research braucht. Unser 2009 gegründetes und mehrfach ausgezeichnetes Responsible Investments Team hat hierzu eine umfangreiche ESG-Datenbank aufgebaut. Sie bildet die Basis für unsere unabhängigen ESG-Ratings und stellt sicher, dass wir nur in Unternehmen investieren, die unseren hohen ESG-Standards entsprechen. Natürlich verwenden wir auch externe Daten, sehen diese aber nur als Ergänzung. Der Kauf externer ESG-Ratings und -Analysen von spezialisierten Anbietern ist immer öfter zu beobachten - vor allem bei Neueinsteigern im Markt. Diese Einschätzungen werden allerdings häufig überbewertet: Sie sind oft veraltet, rückblickend und leiden an unvollständigen oder verzerrten Daten, wie viele Studien zeigen. Sie bieten einen hilfreichen Ausgangspunkt, können aber nicht ersetzen, Unternehmensverantwortliche zu treffen. vor Ort Research zu betreiben und Informationen aus erster Hand zu sammeln. Genau hier sieht das Nordea Responsible Investments Team seinen Schwerpunkt.

Verantwortung übernehmen: Positiv auf Unternehmen einwirken

Nachdem ein Unternehmen schliesslich in eines der STARS-Portfolios aufgenommen worden ist, stellen wir durch unser Engagement sicher, dass es unsere hohen ESG-Standards jederzeit erfüllt und mögliche Risiken in diesem Zusammenhang beachtet. Das Engagement kann unterschiedliche Formen annehmen. So gehen wir zum Beispiel proaktiv auf wesentliche ESG-Probleme ein, die sich auf die Unternehmens-Performance auswirken könnten. Darüber hinaus konzentrieren wir uns auf jene Themenbereiche, die für ein Unternehmen ein erhebliches materielles Risiko



Felix Nilsson, Olena Velychko und Anders Langworth

von Nordea bei einem Unternehmensbesuch in Indonesien, um sich einen Eindruck von der heimischen Palmölindustrie zu verschaffen

darstellen könnten. Menschenrechte, Klimawandel oder Wasserverschmutzung sind Beispiele unseres thematischen Engagements. Für Jens Rygaard ist klar: «Wir sind davon überzeugt, dass die Berücksichtigung von ESG-Faktoren dazu beitragen kann, Risiken zu minimieren und langfristigen Wert zu schaffen». Rygaard ist Leiter des Fundamental Equities Teams, das für die Verwaltung der STARS-Strategien verantwortlich zeichnet. Engagement ist ein wesentlicher Bestandteil. Es bedeutet für Nordea Asset Management, einen konstruktiven und offenen Dialog mit den Unternehmen zu führen und positiv auf sie einzuwirken, wenn Defizite oder Verbesserungspotenzial im Hinblick auf ESG-Themen gesehen werden. Im vergangenen Jahr wurden hierzu über 150 Engagement-Treffen mit Unternehmen abgehalten. Der Aufwand hat sich gelohnt: Wir konnten damit bei Unternehmen deutlich positive Veränderungen in so unterschiedlichen Bereichen wie Kinderarbeit, Kobaltabbau und Aktionärsschutz erreichen. Dabei ist das Ziel klar: Wir wollen nachhaltige Renditen generieren, Verantwortung übernehmen und im Namen unserer Kunden etwas bewegen.

1 Die UN Principles for Responsible Investment (UN PRI) sind eine 2006 gegründete und von den Vereinten Nationen unterstützte Investoreninitiative, die sechs Prinzipien für verantwortungsvolle Investments erstellt hat und umsetzen will. Das Ziel lautet, die Auswirkungen von Nachhaltigkeit für Investoren zu verstehen und die Unterzeichner dabei zu unterstützen, diese Themen in ihre Anlageentscheidungsprozesse einzubauen. So tragen Unterzeichner zu einem nachhaltigeren globalen Finanzsystem bei. Weitere Informationen unter www.unpri.org.

Nordea Asset Management ist der funktionelle Name des Vermögensverwaltungsgeschäftes, welches von den rechtlichen Einheiten Nordea Investment Funds S.A. und Nordea Investment Management AB («rechtliche Einheiten») sowie ihrer jeweiligen Zweigniederlassungen, Tochtergesellschaften und/oder Repräsentanzen. Dieses Dokument bietet dem Leser Informationen zu den spezifischen Expertise-Feldern von Nordea. Dieses Dokument (bzw. jede in diesem Dokument dargestellte Ansicht oder Meinung) kommt keiner Anlageberatung gleich und stellt keine Empfehlung dar, in ein Finanzprodukt, eine Anlagestruktur oder ein Anlageinstrument zu investieren, eine Transaktion einzugehen oder aufzulösen oder an einer bestimmten Handelsstrategie teilzunehmen. Dieses Dokument ist weder ein Angebot für den Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots für den Kauf von Wertpapieren oder zur Teilnahme an einer bestimmten Handelsstrategie. Ein solches Angebot kann nur durch einen Verkaufsprospekt oder eine ähnliche vertragliche Vereinbarung abgegeben werden. Dieses Dokument darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden. © Der rechtlichen Einheiten der Nordea Asset Management und jeder ihrer jeweiligen Zweigniederlassungen, Tochtergesellschaften und/oder Repräsentanzen.

WIR WOLLEN MEHR ALS PERFORMANCE.

Unsere ESG-Strategien basieren auf der Überzeugung, dass Anleger nicht zwischen Performance und positiver Wirkung wählen müssen. ESG-Aspekte sind ein fester Bestandteil unseres unabhängigen Analyse- und Anlageprozesses, der darauf ausgelegt ist, Mehrwert für unsere Kunden und Investoren zu generieren sowie positiven Wandel aktiv mitzugestalten.

Neue Möglichkeiten entdecken

pimco.ch/esg

Nur für professionelle Anleger. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie und kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse. Sozial verantwortliches Investieren ist seinem Wesen nach qualitativ und subjektiv, und es kann nicht gewährleistet werden, dass die von PIMCO herangezogenen Kriterien oder die vorgenommene Beurteilung die Auffassungen oder Werte eines bestimmten Anlegers widerspiegeln. PIMCO (Schweiz) GmbH (registriert in der Schweiz, Firmennr. CH-020.4.038.582-2), Brandschenkestrasse 41, 8002 Zürich. ©2018, PIMCO.



LEGAL & COMPLIANCE IM SCHWEIZER FUND BUSINESS

BALD VIEL KOMPLEXER, UMFASSENDER UND INTERNATIONALER

Die vertraute regulatorische Landschaft unseres Fondsund Asset Management-Geschäfts erfährt bald fundamentale Veränderungen: zum einen werden Spezialgesetze für Finanzdienstleistungen angepasst, zum andern die ganze Architektur unseres Finanzmarktrechts gründlich umgepflügt. Ziel der neuen Regulierung war es denn auch, verantwortungsvolles Handeln auf den Finanzmärkten sicherzustellen und das zerstörte Anlegervertrauen wiederherzustellen. Das permanent sich ändernde rechtliche und regulatorische Umfeld stellt aber Finanzdienstleister vor grosse personelle und organisatorische Herausforderungen. Das bisherige, traditionelle Compliance-Verständnis einer begrenzten Compliance-Funktion, die vorrangig die Verantwortung für die Sicherstellung der gesetzgeberischen Vorgaben hat, weicht zunehmend dem Verständnis eines umfassenden, integrierten und systemischen Compliance-Management-Systems mit zudem wachsender Cross-Border-Herausforderung. Verantwortung trifft vor dem Hintergrund des treuhänderischen Verhältnisses mit den Kunden alle Arbeitsbereiche auf allen Führungsstufen. Im Wesentlichen geht es darum, betriebsintern die Compliance-Risiken und -kosten in den Griff zu bekommen, mithin die Arbeitsqualität zu verbessern und insgesamt das Verantwortungsbewusstsein eines jeden Mitarbeiters auf allen Stufen im Betrieb zu steigern. Ausreichende Organisation und das Einhalten von Verhaltenspflichten sollen dabei den Schutz unserer Finanzinstitute gewährleisten und die Vertrauensbildung in die hiesige Finanzindustrie weiter fördern.

Am Fachgespräch beteiligen sich Sabine Bartenschlager-Igel [PwC Legal Switzerland], Diana Imbach Haumüller [SFAMA], Patrick Moser [GAM Investment Management (Switzerland) AG] und Dominik Oberholzer [Kellerhals Carrard].

ONS OL RDS

legal & compliance

Was gab den Anstoss, das Schweizer «Fondsrecht» nach 2013 bereits wieder einer Anpassung zu unterziehen?

Imbach: Ausgangslage der internationalen Regulierungsinitiativen war die Finanzkrise 2008, welche verschiedene Finanzdienstleister weltweit in Schieflage gebracht hat und im Zuge derer auch zahlreiche Kundinnen und Kunden zu Schaden gekommen sind. Dies war auch in der Schweiz der Fall und die FINMA stellte im Nachgang an Fälle wie Lehmann und Madoff eine gross angelegte Untersuchung an und stellte dabei 2010 fest, dass die Schweiz den Kundenschutz im Finanzsektor verstärken müsse. In der Folge beauftragte der Bundesrat das Eidgenössische Finanzdepartement, Projektarbeiten zur Erarbeitung einer sektorübergreifenden Regulierung von Finanzprodukten und Finanzdienstleistungen sowie deren Vertrieb aufzunehmen. In diesem Zuge wurde auch die Kollektivanlagengesetzgebung erneut an die Hand genommen.

Oberholzer: Was die neuen Regulierungen anbelangt, nennt die Botschaft verschiedene Gründe, vor allem den Anlegerschutz. Meines Erachtens war der vornehmliche Anstoss aber die Angleichung des Schweizer Rechts an die internationalen Standards, insbesondere an MiFID II. Die erwähnte Untersuchung der FINMA kam in der Tat zum Schluss, dass der Kundenschutz verstärkt werden müsse. Gerade der Fall Madoff geht aber weniger auf ein Fehlverhalten

«Wir gehen mit dem FINIG und FIDLEG in der Schweiz wieder einen grossen Schritt auf die EU-Regulierung zu und ermöglichen den Weg für die Integration von international organisierten Finanzintermediären.»

Sabine Bartenschlager

der Schweizer Finanzinstitute zurück als auf ein Fehlverhalten der amerikanischen Aufsichtsbehörde SEC. So erhofft man sich dank FIDLEG und FINIG den Zugang zum EU-Markt, weil man hoffentlich über eine gleichwertige Regulierung verfügt, wie das von Art. 39 ff. MiFID II verlangt wird. Ob dies erreicht wird, steht natürlich in den Sternen. Mit der Äquivalenzanerkennung durch die EU-Kommission hat die Schweiz beim Drittstaatenpass nach AIFMD eher schlechte Erfahrung gemacht, schliesslich war dort die Liebesmüh vergebens.

Moser: Angepasst wird diesmal ja nicht eigentlich das Fondsrecht, sondern es wird

das Finanzmarktrecht als solches neu ausgerichtet. Das Fondsrecht im engeren Sinn ist davon nur am Rande betroffen, etwa bei der Neuregelung des Vertriebs bzw. neu eben Anbietens von Produkten. Zur konkreten Frage: Hauptmotivator der Gesetzesänderungen war wohl die Angleichung ans EU-Recht. Ferner scheint die grundsätzliche Umgestaltung des Finanzmarktrechts, insbesondere die Abschaffung des Status des freien, unbeaufsichtigten Vermögensverwalters, ein wichtiges Anliegen der vormaligen Finanzministerin gewesen zu sein. Derartig umfangreiche Gesetzgebungsprojekte werden ja heutzutage vornehmlich von der Exekutive und nicht von der Legislative initiiert und vorangetrieben.

Worin bestehen die wesentlichen Änderungen: Geben Sie den Lesern doch einen kurzen Abriss über FIDLEG und FINIG.

Oberholzer: Natürlich gibt es immer viele Änderungen, nur schon dass sich das auf die Fondsindustrie anwendbare Recht neu nicht mehr nur in einem Gesetz, dem KAG, findet, sondern auf drei Gesetze verteilt wird, nämlich das KAG, das FIDLEG und das FINIG. Für die Fondsindustrie besteht meines Erachtens die grösste Änderung darin, dass vom System des Vertriebs zum System des Angebots gewechselt wird. Ausserdem werden die Treuepflichten im FIDLEG umfassender geregelt als bisher im KAG und schliesslich entfällt in den meisten Fällen des Angebots von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger das Erfordernis, einen Vertreter und eine Zahlstelle zu ernennen. Der Vertriebsträger fällt dahin, geht aber in den meisten Fällen im Kundenberater auf.

Imbach: Mit FIDLEG / FINIG wird die bestehende Finanzmarktarchitektur grundsätzlich umgepflügt. Die heute primär sektorielle Regulierung im Finanzmarktrecht, namentlich auch im Kollektivanlagengesetz, wird künftig durch eine horizontale Regulierung aufgebrochen. Dies bedeutet konkret, dass mit FIDLEG beispielsweise sektorübergreifend einheitliche Regelungen für die Erbringung von Finanz-



dienstleistungen sowie für das Angebot von Finanzinstrumenten eingeführt werden. So wird das Verhalten am «Point of Sale» künftig für alle Finanzinstrumente im FIDLEG geregelt. Artikel 20 KAG, der heute auch das Verhalten am Point of Sale beim Fondsvertrieb regelt, wird es in dieser Form nicht mehr geben. Gleichzeitig werden mit Blick auf die Produktdokumentation - Prospekt/Basisinformationsblatt - einheitliche Regelungen eingeführt. Daneben werden mit dem FINIG alle Vermögensverwalter einer prudenziellen Aufsicht unterstellt. Das FINIG sieht eine nach Tätigkeit abgestufte und differenzierte Aufsichtsregelung für die bewilligungspflichtigen Finanzinstitute vor.

Im Tagesgeschäft gleichzeitig unterschiedliche regulatorische Regimes - KAG, FIDLEG, FINIG, PRIIPs und MiFID - nachzuvollziehen und umzusetzen. bedeutet für Marktakteure nicht nur viel mehr Aufwand, sondern birgt auch gewaltige Risiken - etwa unterschiedliche Begriffsführung, Inkonsistenzen bei den Normen, Doppelspurigkeiten, unterschiedliche Jurisdiktionen und Gerichtsstände, Enforcement und Vollzug, etc. Worin liegen die Tücken? Wie bekommt man das auch bei der Oberaufsicht im Rahmen des Verwaltungsrates mit Blick auf Geschäftsleitung in den Griff, um eine ordentliche und sorgfältige Betriebsführung zu gewährleisten?

Bartenschlager: Insbesondere Schweizer Finanzmarktakteure, die über ihre Gruppenstruktur in Europa oder sogar weltweit tätig sind, standen und stehen im Rahmen des Nachvollzugs international gesteuerter neuer Regularien vor immensen Herausforderungen. So vollzieht die Schweiz die europäische Regulierung auf Gesetzgebungsebene teilweise nach - wie beispielsweise im Fall von MiFID II und dessen Schweizer «Pendant» FIDLEG jedoch verspätet und unter Verwendung bzw. Definition anderer Begrifflichkeiten. Diese Tatsache hat international agierende Finanzmarktteilnehmer und insbesondere auch internationale Asset Manager





mit Hauptsitz in der Schweiz vor die Business-Entscheidung gestellt, MIFID II in der Schweiz bereits teilweise umzusetzen, obwohl hierzu keine primär schweizerischen regulatorischen Vorgaben bestanden. Um in der EU wettbewerbsfähig zu bleiben, haben sich viele der international agierenden Asset Manager für eine aus der Schweiz heraus gesteuerte Umsetzung der MiFID II entschieden. Faktisch verhält es sich damit so, dass der Markt teilweise der Schweizer Gesetzgebung in der Umsetzung strengerer regulatorischer Vorgaben der EU voraus ist. An dieser Stelle zeigt sich für die aus der Schweiz heraus geführten Gruppengesellschaften auch die Herausforderung bei der Implementierung einer übergeordneten «Corporate Governance», da verschiedene regulatorische Systeme beachtet und implementiert werden müssen. So wurden die Begrifflichkeiten aus der UCITS-, AIFMD- und MiFID-Richtlinie in der Europäischen Union auf nationaler Ebene in die Amtssprachen übersetzt und in den bestehenden Rechtssystemen integriert und interpretiert. In der Schweiz sprechen wir momentan beispielsweise im Bereich des KAG vom Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen oder der Fondsleitung und zukünftig dem Vermögensverwalter von Kollektivvermögen, auf Ebene der EU und dort der AIFMD von dem Alternative Investment Fund Manager AIFM oder im Bereich der UCITS-Direktive von der UCITS Management Company. National gibt es daneben noch bestehende historische Bezeichnungen, die durch die EU-Regulierung weitere Funktionen erhalten haben. So wird in Deutschland der Begriff der OGAW/ AIF Kapitalverwaltungsgesellschaften und grenzüberschreitend OGAW-AIF Verwaltungsgesellschaften verwendet.

Wie und wobei tangiert mich all das als Marktteilnehmer generell?

Bartenschlager: Bereits mein voranstehendes Beispiel, welches nur die übergeordneten EU-Begriffe und deren unterschiedliche Verwendung in den verschiedenen Rechtssystemen aufzeigt, verdeutlicht, dass eine dezentrale Organisation mit einer eigenständigen Compliance-Funktion zwingend notwendig bleibt. Die für die Compliance-Funktion zuständige Person muss nationales Recht kennen und im Kontext der Gruppe verstehen und analysieren. Neben einer funktionalen Organisation innerhalb der Gruppenstruktur ist deswegen eine hierarchische und an die Gesellschaftsstruktur angegliederte Compliance-Funktion notwendig, die innerhalb des jeweils national bewilligten Finanzmarktteilnehmers eine Eskalationsmöglichkeit hat. An dieser Stelle benötigt es in der EU somit auch zukünftig weitere Angleichungen im Rahmen der Harmonisierung bestehender Rechtssysteme, um grenzüberschreitend weiterhin Funktionen innerhalb von Gruppen zentral in so genannten «Kompetenzzentren» zu bündeln und als Service anderen Ländern zur Verfügung stellen zu können.

Imbach: Neben der Stärkung des Kundenschutzes sowie der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes wird auch ein «Level Playing Field» auf nationaler Ebene angestrebt. FIDLEG/ FINIG soll sicherstellen, dass für alle Teilnehmer auf dem Schweizer Finanzmarkt die gleichen Voraussetzungen gelten. Im Fondsbereich ist man eine hohe Regulierungsdichte gewohnt. Es ist daher begrüssenswert, dass mit dem FIDLEG nun generell gleichlange Spiesse eingeführt werden sollen. Anderseits bedeutet dies jedoch auch, dass im Fondsbereich etablierte Konzepte, wie etwa der Vertriebsbegriff, aufgegeben werden.

Oberholzer: Ziel ist in der Tat ein Level Playing Field. Was wirtschaftlich gleich ist, soll auch rechtlich gleich reguliert werden. Das hat zur Folge, dass vor allem die Finanzdienstleistungen und Finanzprodukte, die bislang nicht vom KAG erfasst wurden, mittels FIDLEG und FINIG auf das Niveau gemäss KAG gehoben werden. Das wirkt sich vor allem bei der reinen Vermögensverwaltung, aber auch bei den strukturierten Produkten aus.

Nicht nur Fonds: Was versteht man im neuen Recht unter «Finanzdienstleis-



tungen», «Finanzinstrumente» und «kollektive Kapitalanlagen» resp. «Kollektivvermögen?»

Imbach: Der Begriff der Finanzdienstleistung ist zentral für die Frage der Anwendbarkeit des FIDLEG, namentlich dessen Verhaltens- und Organisationspflichten sowie die Pflicht, sich als Kundenberater registrieren zu lassen. In Art. 3 Bst. d FIDLEG wird definiert, welche Tätigkeiten künftig als Finanzdienstleistung gelten. Dies sind 1. der Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten, 2. die An-

nahme und Übermittlung von Aufträgen, 3. die Vermögensverwaltung, 4. die Anlageberatung und 5. die Gewährung von Krediten zur Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten. In der Botschaft wurde bereits darauf hingewiesen, dass der «klassische» Fondsvertrieb ebenfalls als Finanzdienstleistung zu qualifizieren ist, dies jedoch ohne näher zu spezifizieren, unter welche der oben erwähnten Tätigkeiten dieser fallen soll. Dies wurde im Verordnungsentwurf nun nachgeholt und es wurde präzisiert, dass der Erwerb bzw. die Veräusserung eines Finanzinstruments so zu verstehen ist. dass auch der klassische Fondsvertrieb darunter zu subsumieren ist. Auch die Finanzinstrumente sind im FIDLEG in Art. 3 Bst. a definiert, darunter gehören neben Anteilen von kollektiven Kapitalanlagen - Ziff. 3 - auch Beteiligungs- und Forderungspapiere.

«Mit FIDLEG / FINIG wird die bestehende Finanzmarktarchitektur grundsätzlich umgepflügt. Die heute primär sektorielle Regulierung im Finanzmarktrecht, namentlich auch im Kollektivanlagengesetz, wird künftig durch eine horizontale Regulierung aufgebrochen.»

Diana Imbach Haumüller

Compliance im Schweizer Fondsgeschäft hat sich bislang im Wesentlichen am KAG orientiert. Was wird sich vor dem Hintergrund der Auswirkungen von FIDLEG / FINIG aufs KAG künftig in einer bestehenden Compliance-Struktur ändern?

Moser: Erste Voraussetzung für eine professionelle Compliance-Organisation ist die Kenntnis der Normen, welche befolgt werden müssen. Dabei ist es unerheblich, in welchen Erlassen diese Normen festgehalten sind. Es ist ja auch heute schon nicht

B₂B DEZEMBER 2018 67

legal & compliance

allein das KAG, welches eingehalten werden muss, auch etwa GwG, FinfraG und weitere Erlasse bis hin zur Selbstregulierung müssen bei der Ausübung des Fondsgeschäfts täglich beachtet werden. So gesehen erwarten wir als grössere Fondsleitung keine weltbewegenden Änderungen bei der Compliance-Struktur durch die neuen Gesetze. Natürlich müssen die Regeln in FIDLEG und FINIG, welche neu auf eine Fondsleitung anwendbar sind, im Compliance-System erfasst werden, interne Richtlinien müssen ergänzt werden, und - fast am wichtigsten - die neuen Regeln müssen den Personen an der Front, also dem Vertriebs-Team oder Portfoliomanager von Mandaten zur Kenntnis gebracht werden. Begonnen werden muss mit einer Analyse der Gesetze und Verordnungen, um den Umsetzungsbedarf zu analysieren. Dieser Prozess dürfte bei allen Bewilligungsträgern zumindest betreffend die nunmehr finalisierten Gesetze im Herbst begonnen haben.

Oberholzer: Die Finanzdienstleistungen werden im FIDLEG geregelt. Die Fondsleitungen haben neben dem KAG auch dieses Gesetz einzuhalten. Das heisst vor allem, dass sie die Kundensegmentierung gemäss FIDLEG zu berücksichtigen und die Sorgfaltspflichten gemäss FIDLEG sicherzustellen haben, sofern sie denn je nach Kunde einzuhalten sind.

Imbach: Auch mit Blick auf die Verhaltenspflichten wird es mit der neuen Regulierung zu Eingriffen in bestehende Regulierungskonzepte kommen. Dies hat auch Auswirkungen auf die Selbstregulierung. Vor diesem Hintergrund müssen bestehende interne Regelungen und Abläufe auf ihre Compliance mit den neuen rechtlichen Grundlagen überprüft werden. Besonders im Fokus stehen dürften die Regeln zur Kundensegmentierung, die Informations- und Dokumentationspflichten und die so genannten Suitability- und Appropriateness-Tests. Namentlich für die Finanzdienstleister aus dem Nichtbanken-Sektor ist auch die Anschlusspflicht an eine Ombudsstelle eine Neuerung, die direkte Auswirkungen haben wird.

«In den Schulen werden heutzutage allerlei Kompetenzen behandelt, aber ein minimales Wissen über die Wirtschaft und die Finanzmärkte wird nicht vermittelt.»

Patrick Moser

Compliance in einer Fondsleitung:
Das neue regulatorische Regime ab
2020 stellt Finanzdienstleister in der
Schweiz vor grosse personelle und organisatorische Herausforderungen.
Wie materialisiert sich dies?

Oberholzer: Hier ist das letzte Wort wohl noch nicht gesprochen. Aber aufgrund der Tatsache, dass die Dienstleister der Fondsindustrie schon heute über eine rigorose



Compliance verfügen müssen, könnte man davon ausgehen, dass sich in diesem Bereich nicht viel ändern wird. Dennoch sehen wir schon heute, dass die Anforderungen an die Compliance in verschiedenen Bereichen steigen werden: Zuallererst ist dies die Unabhängigkeit der Compliance von den zu prüfenden Stellen. Vor allem institutionelle Investoren stellen gerade in diesem Bereich immer höhere Anforderungen. Dazu stellen wir fest, dass neue Anlageklassen wie zum Beispiel digitalisierte Anlagen immer kompliziertere Finanzinstrumente und die immer schnellere Abwicklung die Anforderungen an die Compliance in die Höhe schnellen lassen.

Moser: Eine Fondsleitung untersteht bereits heute einem vergleichsweise strengen Regime. Die die Fondsleitungen regelnden Bestimmungen im FINIG sind denn auch im grossen Ganzen unverändert aus dem KAG übernommen worden. Auf der Ebene der Produkte, also der Regeln betreffend die kollektiven Kapitalanlagen, erwarten wir ebenfalls keine revolutionären Änderungen. Das KAG wird ja auch nicht materiell revidiert, sondern es werden die instituts- und dienstleistungsbezogenen Bestimmungen in die neuen Gesetze FIDLEG und FINIG transferiert. Die konkreten Änderungen betreffen insbesondere den Fondsvertrieb, welcher für alle von uns verwalteten Fonds an Dritte delegiert ist. Insbesondere im Bereich der Überwachung der Vertriebsträger dürfte es einen gewissen Handlungsbedarf geben. Die Abschaffung des Vertriebsträgerstatus dürfte uns nicht tangieren, da im Fondsvertrieb durchwegs nur mit höherwertig prudentiell beaufsichtigten Instituten - Banken, Versicherungen, Fondsleitungen, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen - zusammengearbeitet wird. Wünschbar ist hingegen, dass es nach wie vor eine Art Mustervertriebsvertrag gibt. Auch wenn dieser nicht mehr von der FINMA als allgemeinverbindlich erklärt wäre, diente er doch als wichtige Leitlinie und Standard für den wesentlichen Inhalt, insbesondere im Verkehr mit kleineren oder ausländisch geprägten Instituten.

Oberholzer: Generell immer wichtiger wird meines Erachtens das klare Ge-

schäftsmodell: Je mehr man will, desto grösser werden die Compliance-Anforderungen. Es ist hier eine Balance zu finden. Das heisst eben: In einem ersten Schritt ist das Geschäftsmodell zu definieren. In einem zweiten Schritt sind die aus diesem Geschäftsmodell sich ergebenden Compliance-Anforderungen zu bestimmen. Im dritten Schritt ist abzuklären, ob man diese Compliance-Anforderungen erfüllt und zuletzt ist dann die allenfalls erforderliche Unterstützung zu evaluieren. Wegen der mit Compliance-Verletzungen einhergehenden Konsequenzen gilt dabei, dass nur mehr der Profi wirklich hilft - Feigenblätter haben ausgedient.

Bartenschlager: Als eine operative Funktion mit der notwendigen Kompetenz der Geschäftsstrategie wird integrierte Compliance innerhalb der Organisation eines regulierten Finanzintermediärs unerlässlich. Nun kann die Compliance-Funktion auf ihre primäre Rolle als Kontrollfunktion beschränkt werden, aber sie kann aus ihrer Kompetenz ebenfalls auch eine sekundäre, wegweisende, vor allem geschäftserweiternde Funktion erhalten. So wird es zunehmend wichtig, dass die Compliance-Funktion mit Blick auf die Regulierungsvorgaben Wege aufzeigen kann, wie das Geschäft rechtskonform mit neuen Kunden erweitert werden kann. Sie rückt damit in der Organisation zunehmend näher an die Investment-Strukturierungsseite, ohne den Blick auf die Kontrolle des Geschäftsgangs zu verlieren. Unter diesem Blickwinkel muss sich die Geschäftsleitung überlegen, welche Kapazität sie mit der Compliance-Funktion wählt, was zwangsläufig über die Gewichtung der Zusammenarbeit mit externen Partnern entscheidet.

Compliance bei einem unabhängigen Asset Manager, welcher auch Fondsvermögen verwaltet: Das neue regulatorische Regime ab 2020 stellt Finanzdienstleister in der Schweiz vor grosse personelle und organisatorische Herausforderungen. Wie materialisiert sich dies hierbei?

Moser: Die unabhängigen Asset Manager, «Vermögensverwalter» in der Termi-



B₂B DEZEMBER 2018



nologie des KAG, sind die von der Finanzmarktreform am stärksten betroffenen Dienstleister, waren sie doch bis anhin weder reguliert noch prudentiell beaufsichtigt. Die Beaufsichtigung wird zwar nur indirekt «unter Beizug einer Aufsichtsorganisation» stattfinden, aber es kommen doch eine Reihe von neuen Aufgaben und organisatorischen Pflichten auf die Vermögensverwalter zu, insbesondere muss eine Risikomanagement- und eine interne Kontrollfunktion bestellt werden, welche die Compliance mit den anwendbaren Vorschriften sicherstellt. Hier wird ein ganzer Berufszweig neu reguliert, welcher bis anhin seine Aktivitäten weitgehend unbehelligt von aufsichtsrechtlichen Vorschriften, aber durchaus erfolgreich wahrgenommen hat. Meines Erachtens wurde hier die Chance verpasst, für den Binnenmarkt auch einen «Vermögensverwalter Light» einzuführen, welcher wie bis anhin nicht reguliert wäre und im Inland das bisherige Geschäftsmodell hätte weiterführen können. Die Regulierung sämtlicher Vermögensverwalter war durchaus nicht zwingend, zumal für die Verwaltung von kollektiven Kapitalanlagen ohnehin die strengere Lizenz als «Verwalter von Kollektivvermögen» notwendig ist.

Oberholzer: Das auf die so genannten unabhängigen Vermögensverwalter anwendbare Recht verändert sich in der Tat massiv. Diese fallen unter das FINIG, bedürfen einer Bewilligung der FINMA und werden von einer Aufsichtsorganisation beaufsichtigt. Dabei gilt: Verwaltet ein unabhängiger Vermögensverwalter Schweizer oder ausländische kollektive Kapitalanlagen, so qualifiziert er als Verwalter von Kollektivvermögen. Die auf ihn anwendbaren Bestimmungen entsprechen denjenigen für die Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen nach aktuellem Recht. Fällt der unabhängige Vermögensverwalter jedoch unter die De-minimis-Schwelle, so genügt es, wenn er über eine Bewilligung als Vermögensverwalter verfügt. Dann hat er nur, aber immerhin die Vorschriften nach FIDLEG und FINIG einzuhalten und insbesondere über eine Compliance und ein Risk Management zu ver-

«Wichtig ist, dass vom Gesetz nur geschützt wird, wer auch objektiv schutzbedürftig ist.»

Dominik Oberholzer

fügen. Während das FINIG noch verlangt, dass diese Compliance und das Risk Management unabhängig sein muss, nimmt hier der Entwurf der Verordnung zum FINIG eine Aufweichung für kleine Vermögensverwalter vor.

Bartenschlager: Betreffend Geschäftsmodelle noch folgendes - dies im Anschluss an Dominik Oberholzers Bemerkungen vorhin: Diese müssen allesamt neu gerechnet werden. Vermögensverwalter individueller Portfolios sollten ihr Gebührenmodell mit Blick auf die Kundensegmentierung überdenken, da mit dem Kundensegment vereinfachte oder verschärfte Verhaltenspflichten einhergehen. Im Bereich der Anlageberatung kommen mit dem FIDLEG neue Pflichten hinzu und eine Registrierung als Kundenberater wird notwendig. Vermögende Privatpersonen können sich entscheiden, ob sie sich als professionelle Kunden kategorisieren lassen und damit auf das höhere Schutzniveau verzichten, das sich ihnen gegenüber in den an die Finanzdienstleister gestellten Verhaltenspflichten ausdrückt. In Bezug auf die Verwaltung und Administration von Fonds wird sich für Vermögensverwalter von Kollektivvermögen wenig ändern, jedoch die Verbindung zum Vertrieb, die gegebenenfalls mit einer Anlageberatung einhergehen kann und die jeweilige Haftungssituation wird auch hier die Compliance-Pflichten und den damit verbundenen Gebührendruck erhöhen. Interessant wird es auch für die Plattformen werden, die momentan noch unter einer Vertriebsträgerlizenz handeln. Sie müssen ihr Geschäftsmodell im Hinblick auf die neue Begrifflichkeit der Finanzdienstleistung als Anlageberatung mit der des Angebots und der Werbung für kollektive Kapitalanlagen im Hinblick auf die erhöhten Verhaltenspflichten ebenfalls neu rechnen. Mit Blick auf die Europäische Union kann man hier durchaus von einer Angleichung der für deren Compliance erforderlichen Kostenstruktur sprechen, wodurch eine ähnliche Ausgangssituation für Kundenberater in der Schweiz und der Europäischen Union geschaffen wurde. Bei den Vermögensverwaltern individueller Portfolios kann man nicht notwendig von einer gleichen Wettbewerbssituation sprechen - diese müssen sich in der Europäischen Union direkt der jeweiligen Aufsichtsbehörde unterstellen und deren Substanzanforderungen erfüllen und haben somit erhöhte Anforderungen in ihrer Compliance zu befolgen.

Compliance beim Fondsvertrieb -Plattformen, B2B2C u.a.: Das neue regulatorische Regime stellt Finanzdienstleister in der Schweiz vor grosse personelle und organisatorische Herausforderungen. Wie materialisiert sich dies beim genannten Funktionsresp. Bewilligungsträger?

Imbach: Hier geht es um die vermehrte Regelung am Point of Sale. Rein materiell wird dies mit Blick auf den Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen weniger grosse Auswirkungen haben, als bei anderen Finanzinstrumenten, namentlich bei strukturierten Produkten. Im Fondsbereich haben wir bereits heute eine hohe Regulierungsdichte, nicht nur bei der Kundensegmentierung, am Point of Sale - Stichwort: Verhaltenspflichten - und bei den organisatorischen Vorgaben, sondern auch bei der Produktdokumentation mit Prospekt und KID. Das sind bereits bekannte Elemente aus dem Fondsrecht, die mit dem FIDLEG nun generell für alle Finanzdienstleistungen bzw. alle Finanzinstrumente eingeführt werden.

Oberholzer: In der Tat ist der Vertrieb wohl der Bereich des Fondsgeschäfts, der sich aufgrund von FIDLEG und FINIG am meisten ändern wird. Hier sind die Grenzen des Zulässigen vom Unzulässigen neu zu ziehen und die jeweils einzuhaltenden Pflichten sind neu zu bestimmen. Der Vertriebsträger fällt dahin, diese Bewilligung gibt es nicht mehr, an seine Stelle tritt in den meisten Fällen der Kundenberater. Der Vertriebsvertrag in der heutigen Form wird wohl überflüssig, ein schriftlicher Vertrag wird aber weiterhin erforderlich bleiben. Den ganzen Vertrieb neu nach FIDLEG und KAG zu strukturieren wird also aufwändig werden, vor allem weil sich die Verantwortlichkeiten ändern werden.

Moser: Es gibt im FIDLEG einige Pflichten eines Finanzdienstleisters, die sich an alle Bewilligungsträger unabhängig von der konkreten Bewilligung richten, so etwa die Pflichten zur Kundensegmentierung,





B₂B DEZEMBER 2018 71

facts

COMPLIANC

GAM INVESTMENT MANAGEMENT

GAM ist eine führende unabhängige Vermögensverwaltungsgruppe. Sie bietet Anlagelösungen und -produkte für Institutionen, Finanzintermediäre und Privatkunden an. Das Kerngeschäft wird durch eine Private Labelling-Sparte ergänzt, die Management-Companyund andere unterstützende Dienstleistungen für Dritte anbietet. GAM beschäftigt über 900 Mitarbeitende in 14 Ländern und betreibt Anlagezentren in London, Cambridge, Zürich, Hongkong, New York, Lugano und Mailand. Die Aktien von GAM mit Sitz in Zürich sind an der SIX Swiss Exchange notiert und Teil des Swiss Market Index Mid (SMIM).

GAM

PWC LEGAL

PwC Legal Schweiz ist Teil des globalen PwC Legal-Netzwerks, das mit mehr als 3200 Anwälten in 90 Ländern über die breiteste geografische Abdeckung aller Rechtsberatungsunternehmen verfügt. Gleichzeitig ist PwC Legal Schweiz direkt in den multidisziplinären Servicekatalog von PwC als in der Schweiz und global führendes Prüf und Beratungsunternehmen eingebunden. Dies ermöglicht es, aus einer Hand Rechtsberatung mit Expertise in Strategie, Steuern, Deals, Consulting und Wirtschaftsprüfung zu verbinden und umfassende Lösungen für globale Herausforderungen in einer zunehmend komplexeren Welt anzubieten.

pwc

KELLERHALS CARRARD

Dr. Dominik Oberholzer ist Partner der Kanzlei Kellerhals Carrard, einer Schweizer Wirtschaftskanzlei mit Niederlassungen in Zürich, Bern, Basel, Lausanne und Sion. Mit seinem Team betreut er den Bereich Banking & Finance - und zwar mit einem Schwerpunkt Asset Management und allen verwandten Gebieten, einschliesslich der Prozessführung. Dominik Oberholzer wird von allen grossen internationalen Rankings für den Bereich Investment Funds empfohlen, so denn auch von Chambers and Partners. Er publiziert und referiert regelmässig in diesen Fachbereichen.



SFAMA

Die Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA ist die Branchenorganisation der Schweizer Fondsund Asset Management-Industrie. Ihr Mitgliederkreis umfasst alle wichtigen schweizerischen Fondsleitungen, Asset Manager sowie Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen. Ihr gehören zahlreiche weitere Dienstleister an. welche im Asset Management tätig sind. Die SFAMA ist aktives Mitglied des europäischen Industrieverbandes EFAMA und nutzt als Branchenvertreter eines Nicht-EU-Mitglieds die enge Zusammenarbeit, um sich auf EU-Ebene indirekt Gehör zu verschaffen.



mannigfaltige Informationspflichten, Angemessenheits- und Eignungsprüfungen, Dokumentationspflichten. Für Fondsleitungen materialisieren sich diese Pflichten insbesondere dann, wenn sie neben dem normalen Fondsgeschäft auch Nebendienstleistungen wie die Verwaltung von institutionellen Mandaten und Privatvermögen oder die Anlageberatung anbieten. Soweit diese Nebendienstleistungen nur für «institutionelle Kunden» angeboten werden, finden dann einige dieser Vorschriften wiederum keine Anwendung, und «professionelle Kunden» können auf die Anwendung gewisser zu ihren Gunsten bestehender Schutzvorschriften auch verzichten. Die Fondsleitungen werden nun ihre Angebotspalette detailliert analysieren und den Umsetzungsbedarf festlegen müssen.

Wie ist der klassische Fondsvertrieb in der neuen Regulierung einzuordnen?

Imbach: Wie ich bereits erwähnt habe. wurde im Verordnungsentwurf nun präzisiert, dass der Erwerb bzw. die Veräusserung eines Finanzinstruments so zu verstehen ist, dass auch der «klassische» Fondsvertrieb ausserhalb des Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsgeschäfts darunter zu subsumieren ist. Man kann darüber diskutieren, ob die in der FIDLEV gewählte Formulierung allenfalls noch weiter präzisiert werden könnte. Aus Sicht der Fondsindustrie ist die vorgeschlagene Formulierung auf Verordnungsebene jedoch in der Sache richtig und auch notwendig. Dies auch aus folgenden Gründen: Mit der Einführung der neuen Verhaltenspflichten für Finanzdienstleister am Point of Sale und der entsprechenden Registrierungspflicht im FIDLEG wurden bewusst die vertriebsspezifischen Verhaltenspflichten in Art. 20 sowie die Vertriebsträgerbewilligung im KAG gestrichen. Dies macht nur Sinn, wenn der klassische Vertrieb, der typischerweise eben noch nicht die Qualität einer transaktionsbezogenen Beratung hat, als Finanzdienstleistung gemäss FIDLEG qualifiziert. Dies entspricht offensichtlich dem Willen des Gesetzgebers und ist auch mit Blick auf die Abschaffung der Vertreterpflicht im Geschäft mit «per se» qualifizierten Anlegern zu sehen. Eine weitere Präzisierung mit Blick auf den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz ist die Klarstellung, dass ein Finanzinstrument auch künftig nur gegenüber solchen Kunden beworben werden darf, denen man das betreffende Produkt auch tatsächlich anbietet und nicht wie aktuell vorgeschlagen verkaufen dürfte. Die entsprechende Formulierung in Art. 95 Abs. 3 FIDLEV ist meines Erachtens derzeit noch etwas holprig und insbesondere auch mit Blick auf Vermögensverwaltungsverträge redaktionell noch zu verfeinern. Sie ist jedoch zentral, um klarzustellen, dass ausländische kollektive Kapitalanlagen gegenüber nicht-qualifizierten Anlegern nur beworben werden dürfen, wenn die erforderliche Produktbewilligung der FINMA vorliegt und ein Vertreter und eine Zahlstelle in der Schweiz bestellt ist. Um Missverständnisse über den Anwendungsbereich zu vermeiden, wäre es allenfalls sinnvoll, diese Bestimmung in die KKV zu verschieben. Moser: Wie gesagt, arbeiten wir im Fondsvertrieb durchwegs nur mit höherwertig prudentiell beaufsichtigten Instituten zusammen. Für die eigenen Produkte sind dies üblicherweise Banken und Plattformen mit einer Banklizenz, für die Private Label Fonds vielfach Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, also typischerweise die Sponsoren dieser Fonds, an welche auch das Portfoliomanagement delegiert ist. In einem solchen Fall sind die Anforderungen an die Due Diligence sogar noch strenger.

Wie werden bei ausländischen Fonds künftig Verantwortung, Überwachung und Kontrolle aufgeteilt und auf wen, wenn es darum geht, den «Vertreter» zu ersetzen?

Oberholzer: Ganz richtig: Das Erfordernis, einen Vertreter und eine Zahlstelle zu bestellen, entfällt beim Angebot an qualifizierte Anleger, ausser bei den vermögenden Privatpersonen und den für diese erstellten Strukturen. Die Verantwortung liegt nun eben bei demjenigen, der diesen ausländischen Fonds anbietet. Allerdings geht dessen Verantwortung weniger weit als die des heutigen Vertreters, insbesondere trifft ihn keine Verantwortung gegenüber der FINMA. Unverständlich ist. warum ein Vertreter für das Angebot an HNWI erforderlich bleibt, nicht aber bei Vorsorgeeinrichtungen? In den Vorsorgeeinrichtungen steckt die Altersvorsorge von uns allen, auch von vielen tief bezahlten Arbeitern, die auf eine Altersvorsorge dringend angewiesen sind. Wenn jemand einen Schutz bedarf, dann diese, nicht die HNWI.

Bartenschlager: Im Zusammenhang mit dem Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz dürfte sich das Wegfallen des Erfordernisses, einen



B₂B DEZEMBER 2018 73

legal & compliance

Vertreter und eine Zahlstelle zu beauftragen, für das Angebot von kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger grundsätzlich aber positiv auf das Vertriebsgebührenmodell auswirken.

Qualifizierte und nicht-qualifizierte Anleger: Wie werden die qualifizierten Anleger künftig sowohl im KAG als auch im FIDLEG geregelt respektive abgegrenzt sein?

Oberholzer: Das ist meines Erachtens das Unschöne an FIDLEG und FINIG. Im KAG lebt die Unterscheidung zwischen qualifizierten und nicht-qualifizierten Anlegern weiter. Im FIDLEG wird in Art. 4 hingegen in Analogie zu MIFID II unterschieden zwischen Privatkunden und professionellen Kunden und als Untergruppe davon den institutionellen Kunden. Das macht wenig Sinn, zumal es in beiden Gesetzen um die Kundensegmentierung geht. Das macht die Compliance aufwändig und verkompliziert sie unnötig. Dabei dürfen wir ja den Blick auf die Praktiker nicht vergessen. Für Schreibtischtäter ist das doppelte System einfach einzuhalten. Wer aber an der Front ist, für den steigen die Anforderungen.

Imbach: Heute wird die Kundensegmentierung im Kollektivanlagenrecht in Art. 10 KAG geregelt. Mit FIDLEG wird neben der heutigen produktspezifischen Kundensegmentierung im KAG eine Segmentierung am Point of Sale eingeführt. Inhaltlich entspricht die Kundensegmen-

tierung im FIDLEG im Wesentlichen dem heutigen Art. 10 KAG. Im Rahmen des parlamentarischen Prozesses kam es zusätzlich zu verschiedenen Präzisierungen und Optionsmöglichkeiten. Um Doppelspurigkeiten und Widersprüche zu vermeiden, wurden die bestehenden Regeln zur Kundensegmentierung im KAG grundsätzlich gestrichen. Das KAG wird künftig auf die Kundensegmentierung im FIDLEG verweisen. Als qualifizierte Anleger nach KAG gelten künftig alle professionellen Kunden nach FIDLEG. Zusätzlich – und weiterhin im KAG geregelt - sind Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungskunden. Bei diesen handelt es sich zwar um qualifizierte Anleger nach Art. 10 KAG, nicht jedoch zwingend um professionelle Kunden. Bei der Beurteilung des Schutzniveaus des Kunden im Rahmen des Vermögens- oder Anlageberatungsvertrags nach FIDLEG ist die Kundensegmentierung nach FIDLEG relevant. Erst mit dem Abschluss des Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrags mit einem prudenziell beaufsichtigten Finanzdienstleister wird der Kunde zum qualifizierten Anleger. Hintergrund dieser Unterscheidung ist die produktspezifische Optik, bei welcher ein prudenziell beaufsichtigtes Finanzinstitut dem Anleger bei seiner Entscheidung zur Seite steht bzw. diese für den Anleger trifft. In der Konsequenz dürfen diesen Kunden auch Produkte für qualifizierte Anleger angeboten werden.

Das bisherige, traditionelle Compliance-Verständnis einer begrenzten Compliance-Funktion, die vorrangig die Verantwortung für die Sicherstellung der gesetzgeberischen Vorgaben hat, weicht zunehmend dem Verständnis eines umfassenden, integrierten und systemischen Compliance-Management-Systems mit zudem wachsender Cross-Border-Schnittmenge. Was heisst Compliance-Verantwortung im Betrieb künftig? Was dürfte sich an der angestammten Compliance-Kultur alles ändern?

Bartenschlager: Bei regulierten Finanzintermediären in der Schweiz und auch im europäischen Ausland ist die Compliance-Funktion in der Tat inzwischen eine etablierte Funktion, welche zunehmend die Kompetenz und Tragweite einer Geschäftsleitungsfunktion erhalten hat. Sie ist für die Mehrzahl an Institutionen eine Bewilligungsvoraussetzung geworden und muss bei strategischen Geschäftsentscheidungen einbezogen werden, da die regulatorischen Vorgaben wesentlichen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Geschäftsvorhaben haben. Demnach kommt der Compliance-Funktion in ihrer Primärfunktion eine geschäftsbestimmende Rolle zu, indem sie über die für die zentrale Aufgabe der Vermögensverwaltung und gegebenenfalls weiterer regulierter Tätigkeiten, namentlich die Geschäftsbeziehungen zu Drittparteien und Kunden, informiert sein und gegebenenfalls in Bezug auf Risiken auch alarmieren muss. Diese einer ständigen Anpassung unterliegenden Risiken kann eine national beaufsichtigte Compliance-Funktion bedingt beherrschen, wodurch die Cross-Border-Tätigkeit durch Unterstützung im Ausland notwendig wird. Wesentlich ist dabei, dass fortwährend ein Blick auf die Grösse und den Umfang des regulierten Geschäfts im Ausland bewahrt wird und im Wachstum dort notwendige Massnahmen zur Stärkung der örtlichen Compliance geschaffen werden. Hierbei ist es gerade wichtig, dass Compliance und damit auch die Tätigkeit der Compliance-Funktion über den so genann-



ten «tone from the top» gestärkt wird. Die direkte Einbindung innerhalb der Geschäftsleitung kann hier, abhängig von der Grösse des Unternehmens, durchaus sinnvoll und dem Geschäftsmodell zuträglich sein. Die Compliance-Funktion muss dauerhaft dem Verständnis einer reinen «Back-office»-Tätigkeit entwachsen und unabhängig lenkend in die Geschäftstätigkeit einbezogen werden. Nur so wird es in Zukunft weiterhin möglich sein, einen reibungslosen Geschäftsverlauf auch im grenzüberschreitenden internationalen Geschäft sicherzustellen.

Oberholzer: Tatsächlich wird die Compliance immer umfassender. Die Zeiten, als sich der Compliance Officer ausschliesslich mit dem Formular A auseinandersetzen musste, sind definitiv vorbei. Im Fondsbereich wurde dies mit Art. 12a KKV schon eingeführt, danach hat die Compliance die ganze Geschäftstätigkeit zu umfassen. Dies ist die Folge, dass neue Gesetze zunehmend mit strafrechtlichen Bestimmungen versehen sind und Verletzungen eben nicht mehr nur zivilrechtlichen Konsequenzen unterliegen können, sondern auch strafrechtlichen. Je umfassender die Sanktionierung wird, desto umfassender muss auch die Sicherstellung der Einhaltung sein.

Ausreichende Organisation und das Einhalten von Verhaltenspflichten sollen aber auch den Schutz unserer Finanzinstitute gewährleisten und die Vertrauensbildung in die hiesige Finanzindustrie weiter fördern. Kriegen wir das alles unter einen Hut?

Oberholzer: Dies ist die Gretchenfrage: Wie kann man den Finanzplatz stärken, wenn man vor allem die regulatorischen Anforderungen in die Höhe schraubt. Ziel muss es sein, diese Anforderungen pragmatisch umzusetzen. In anderen Ländern sieht man, wie das bereits umgesetzt wird, so in Luxemburg, wo mit dem RAIF wieder ein unbewilligtes Fondsvehikel sich grosser Beliebtheit erfreut. Wichtig ist, dass vom Gesetz nur geschützt wird, wer auch objektiv schutzbedürftig ist.

Imbach: Die Erhöhung des Kundenschutzes stärkt die Finanzindustrie. Das erschütterte Vertrauen auf Kundenseite, welches durch die Finanzkrise ausgelöst worden ist, ist immer noch zu spüren. Mit der Erhöhung der Transparenz wird das Vertrauen auf Seiten des Kunden wieder hergestellt. Natürlich muss die Finanzindustrie dafür Leistungen erbringen, aber sie wird davon auch profitieren.

Moser: Die schweizerische Finanzmarktgesetzgebung geht ja traditionell vom «mündigen Anleger» aus, welcher seine Investment-Entscheide autonom treffen kann und nicht durch einen Wust von Vorschriften gegängelt werden muss. Insbesondere die starke Orientierung an ausländischen, insbesondere an EU-Vorschriften, mit dem Zweck, einen möglichst hohen Grad an Gleichwertigkeit zu erreichen, hat aber dazu geführt, dass das Regelwerk immer dichter und der bürokratische Aufwand immer höher wurde. Mit dem FIDLEG ist hier sicher ein neuer Höhepunkt erreicht worden. Zwar wurde von den schlimmsten im Vorentwurf noch enthaltenen dirigistischen Exzessen wieder Abstand genommen, aber auch so ist die Regelflut noch beeindruckend, und es stellt sich die Frage, ob weniger nicht mehr wäre. Insbesondere hätte man es für rein binnenmarktorientierte Finanzdienstleister bei liberaleren Regelungen belassen können. Man könnte ganz plakativ sagen: Der Schweizer braucht ein weniger hohes Schutzniveau, da er von seinem Staat als mündiger betrachtet wird als die Bürger vieler EU-Länder mit zentralistischer Tradition. Das zugrundeliegende Problem liegt aber nicht eigentlich in der Finanzmarktgesetzgebung, sondern darin, dass auch heute noch die allermeisten Schulabgänger ihre obligatorische Schulzeit gänzlich unbefleckt von Finanzwissen abschliessen. In den Schulen werden heutzutage alle möglichen und unmöglichen Kompetenzen behandelt, aber ein minimales Wissen über die Wirtschaft und die Finanzmärkte wird nicht vermittelt. Hier wäre meines Erachtens der Hebel anzusetzen.

Sabine
BartenschlagerIgel
Rechtsanwältin,
Director, PwC
Legal Switzerland, Lead Asset
Management,
PricewaterhouseCoopers
AG, Zürich.



Dr. Diana Imbach Haumüller Advokatin, LL.M., Senior Legal Counsel, SFAMA, Basel.



Patrick Moser
lic. iur., LL.M.,
Managing
Director, Head
Legal Product
Engineering,
GAM Investment
Management
(Switzerland)
AG, Zürich.



Dr. Dominik OberholzerLL.M., Rechtsanwalt, Partner
bei Kellerhals
Carrard,
Zürich.



B₂B DEZEMBER 2018 75

LINKS & AGENDA AUSBILDUNG

Kollektive und strukturierte Anlagen

SFAMA: News, KAG-Atlas (Rechtsformen). Dokumentationen über diverse Fonds, Gattungen und Selbstregulierung www.sfama.ch

AMP: Aktuelle Informationen über den Schweizer Asset Management Standort www.amp-switzerland.ch

IOSCO: Leverage Report (November 2018) www.iosco.org

ALFI: Real Estate Investment Fund (REIF) Survey

www.alfi.lu

BVI: Kapitalanlagerecht 2018 (Band 1-3) www.bvi.de

BVAI: Vierteljährlicher BAI-Newsletter www.bvai.de

KPMG: Fund News

www.kpmgnews.ch

PWC: Emerging Trends in Real Estate: Europe 2019

www.pwc.com

EY: FIDLEG auf der Zielgeraden (Info über potenziellen Handlungsbedarf entlang der Wertschöpfungskette) www.ey.com

Deloitte: Beyond Fintech - Eight forces that are shifting the competitive landscape: A Swiss perspective www.deloitte.ch

Kellerhals Carrard: Monatliche Updates zu regulatorischen Fragen aus der Schweiz und dem Ausland www.fidlegsolution.ch

Fondsliteratur (Business & Administration): Fonds und andere Kollektivanlagen. Rainer Landert; 3. Auflage 2015 www.fuw.ch

Lehrgänge

Level 1: Know the FUNDamentals FA

Anlagefonds-Grundlagen D: 10.01./17.01.2019 (2 Tage in Zürich)

Level 2: Fund Compliance & Operations Management FA

Vorbereitungen SFAMO D: 04.02.-18.02.2019 (3 Tage in Zürich)

Level 3: SFAMO Swiss Fund & Asset Management Officer FA/IAF

D: 18.03.-05.07.2019 (10 Tage in Zürich)

Level 4: IFAMO International Fund & Asset Management Officer FA

D: 23.05./24.05.2019 (2 Tage in Brüssel)

Financial Compliance: KAG/FIDLEG/FINIG/MIFID/PRIIPs

D: 28.05.-02.07.2019 (6 Halbtage in Zürich)

Financial Compliance: Steuerfragen

D: 19.03.-07.05.2019 (6 Halbtage in Zürich, Prüfung: 14.05.2019)

Kurse in Genf (franz. Sprache)

Vgl. Website www.fund-academy.com

Auskünfte und Anmeldung:

Fund-Academy AG, Zürich Telefon +41 44 211 00 13 www.fund-academy.com

FRIENDS OF FUNDS

Nächste Daten in Zürich (Zyklus 31/32):

29.01.19 / 19.02.19 / 19.03.19 / 09.04.19 / 21.05.19 / 25.06.19

Nächste Daten in Genf (Zyklus 13):

05.06.19 / 04.06.19 / 10.09.19 / 03.12.19



www.friends-of-funds.ch

IMPRESSUM

Herausgeber/Redaktion

Rainer Landert, Fund-Academy AG, CH-8001 Zürich Tel +41 44 211 00 13 rainer.landert@fund-academy.com

Markus Röthlisberger, R Consult, CH-5022 Rombach Tel. +41 62 827 37 47 roethlisberger@r-consult.ch

Anschrift

B2B-Magazin, c/o Fund-Academy AG, Sihlstrasse 99, CH-8001 Zürich www.b2b-magazin.ch

Fotos / Illustration

Christian Lanz, Patrick Lüthyi

Anzeigen

R Consult, Tel. +41 62 827 37 47, info@r-consult.ch

Layout und Produktion

a3 communication ag, CH-5022 Rombach info@a3ag.ch

Druck

Kromer Print AG, CH-5600 Lenzburg

Erscheinung und Auflage

4-5x jährlich, Auflage 11 800 Ex.

Redaktionsschluss

Ausgabe 68/19: 20. Februar 2019

Wichtige Hinweise für Leser

Wir bedanken uns an dieser Stelle herzlich bei unseren Partnern des Jahres 2018. Die Angaben in diesem Heft, insbesondere jene auf der Seite 77 sind für die Schweiz von Relevanz, gelten mithin im Ausland nicht, und stellen keine Offerte bzw. Aufforderung zum Erwerb von Finanzinstrumenten oder zur Inanspruchnahme von Dienstleistungen dar (Angaben gemäss Trägerschaft). Die in den Beiträgen dargelegten Inhalte reflektieren die persönlichen Ansichten der Autoren. Alle Angaben über historische Wertentwicklungen stellen keine Garantie für zukünftige Renditen dar.

Die nächste Ausgabe erscheint im März 2019.

B₂B DEZEMBER 2018 76

	Asset Management	Quantitative Analysen	Qualitative Analysen	Aktiv-Manager	Passiv-Manager / ETF	Value Manager	Growth Manager	Socially Responsible Investing	Duration Management	Behavioral Finance	Produkte	Alternative Anlagen	Institutionelle Fonds	Immobilienanlagen	Strukturierte Produkte	Vorsorgelösungen für Private	Vorsorgelösungen für Firmen	Dienstleistungen / Support	Fondsplattform (Info / Handel)	Fondsanalyse	Fondsbasierrte VV	Vertreter-Services	Depotbank-Services	Custody-Services	Labeling	IT-Solutions	ALM	Investment Consulting	Legal Advice	Tax Advice	Ratings und Rankings	Revision
Aberdeen Standard Investments, Zürich																																
Allfunds Bank Group, Zürich					_																											
Amundi Suisse SA, Genf						Ų		4																								
AVIVA Investors, Zürich		Щ				4		4																								
AXA Investment Managers Schweiz AG, Zürich						Ų	4	_	_																							
Baloise Asset Management, Basel																	_															
Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich							-	-																					4			
BCV Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne																																
Bellevue Asset Management AG, Küsnacht																																
BlackRock Asset Management Schweiz AG, Zürich		Н	_		_	_	4	4	_								_															
BMO Global Asset Management, Zürich			_		\dashv	4	\dashv	+	\rightarrow																							
BNP Paribas Asset Management, Zürich und Genf																																
BNP Paribas Securities Services, Zürich BX Swiss AG, Zürich																																
CACEIS (Switzerland) SA, Nyon																																
Carnegie Fund Services AG, Genf																																
Columbia Threadneedle Investments GmbH. Zürich																																
Credit Suisse Group, Zürich					\dashv	\dashv	\dashv	\dashv	\dashv																							
DNB Asset Management, Luxemburg		H	=			\equiv	一	-	-																							
Edmond de Rothschild Asset Management, Genf und Zürich						寸	\dashv	寸																								
EFG Asset Management, Zürich und Genf								_																								
Fisch Asset Management AG, Zürich								7																								
GAM Investment Management (Switzerland) AG, Zürich																																
Grant Thornton Advisory AG, Zürich																			Т													
Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Frankfurt																															T	
Hermes Investment Management, London								寸																								Т
Invesco Asset Management Schweiz AG, Zürich																																
Investment Navigator AG, Zürich																																
IPConcept (Schweiz) AG, Zürich																																
J.P. Morgan Asset Management, Zürich																																
Lazard Asset Management (Schweiz) AG, Zürich																																
LB(Swiss) Investment AG, Zürich																																
Legg Mason Global Asset Management, Zürich																																
Liechtensteinischer Anlagefondsverband LAFV, Vaduz																																
Loyens & Loeff Schweiz GmbH, Zürich																																
M&G International Investments Ltd., Zürich						Ų																										
MainFirst Affiliated Fund Managers (Switzerland) AG, Zürich							Ц																									
Mirabaud Asset Management SA, Genf																																
Morgan Stanley Investment Management, Zürich																																
Neue Bank AG, Vaduz						_																										
NGAM, Switzerland Sàrl, Genf						4	4	4																								
Nordea Asset Management, Zürich					_	4	4	4																								
Pictet Funds SA, Genf						4	_	4																								
PIMCO (Schweiz) GmbH, Zürich						4	_ !																									
PricewaterhouseCoopers AG, Zürich																																
RBC Investor & Treasury Services, Zürich																														-		
RobecoSAM, Zürich								_																								
Schroder Investment Management (Switzerland) AG, Zürich							-																									
SIX Swiss Exchange, Zürich																																
Solufonds SA, Signy-Centre																																
State Street Bank International München, Zürich und SSgA, Zürich																																
Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA, Basel																																
Swiss Life Asset Managers, Zürich SYZ Asset Management, Genf und Zürich																																
T. Rowe Price, Zürich																																
UBS AG, Basel und Zürich						-}																										
VP Bank AG, Vaduz																																
Zürcher Kantonalbank (Swisscanto Invest), Zürich																																
Zurono: Nunconarbunk (ownoodanto invest), Zuricii																																

Kompetenz ist unsere globale Sprache. Mit lokalem Akzent.

Was unsere lokalen Kunden schätzen, finden sie auch weltweit vor. Für Sie sind wir an ausgesuchten Standorten präsent, die mit ihren jeweiligen Vorteilen neue Perspektiven eröffnen. Dies mit Partnern, die sowohl die Märkte kennen als auch die individuellen Anliegen unserer Kunden.

