

INSTITUTIONELLES ANLEGEN



Neue Themen einfangen

Digitale Welt, Industrie 4.0 und nachhaltige Anlagen

Die Welt verändert sich rascher, als man denkt – ökonomisch, ökologisch, technologisch. Disruptiver Wandel heisst der Begriff dafür. Damit verbunden ist die disruptive Innovation. Sie bietet Anlegern vielfältige Chancen, vorausgesetzt, sie setzen früh und diszipliniert auf neue Entwicklungen. Impact Investing ist ein anderer Trend, der sich unter institutionellen Investoren immer stärker durchsetzt, eine nachhaltige Entwicklung bedeutet gleichzeitig eine nachhaltige Dividende. Wir zeigen, wo die Zukunft stattfindet. **SEITEN 3, 8, 19, 20**

BILDER: TAKESHI NISHIJIMA/GETTY IMAGES; MARKUS FORTE, ZAG (4)

«Nachhaltig investieren rentiert gut»

SABINE DÖBELI Geschäftsleiterin des Verbands Swiss Sustainable Finance (SSF)

Frau Döbeli, im Private Banking nimmt das Interesse an nachhaltigen Anlagen zu. Wie sieht es im Asset Management, unter den professionellen Investoren, aus?

Immer mehr institutionelle Investoren haben Kriterien zur Nachhaltigkeit in ihren Auswahlprozess für Asset-Manager integriert. Solche Fragen werden damit nicht nur an Asset-Manager gerichtet werden, die explizit nachhaltige Produkte anbieten, sondern auch an Vermögensverwalter von ganz klassischen Strategien. Das zeigt, dass sich immer mehr institutionelle Investoren Gedanken über die Nachhaltigkeit ihrer Anlagen machen. Der Grund dafür ist ein breiteres Verständnis der treuhänderischen Pflicht, unter anderem auch deshalb, weil Destinatäre entsprechende Fragen an die Pensionskassen richten.

Der ideelle Wert liegt auf der Hand. Was bieten nachhaltige Anlagen performanceseitig?

Verschiedene Meta-Studien zeigen klar, dass nachhaltige Anlagen im Durchschnitt eine gleich gute Rendite bieten wie andere Finanzanlagen, und das oft bei tieferem Risiko. Bei gleicher Performance erhält der Anleger also den Zusatznutzen, dass er mit seinen Investments eine langfristig nachhaltigere Wirtschaft fördert.

Nachhaltig anlegen ist vieldeutig. Wie definieren Sie den Begriff?

Gemäss der Definition von Swiss Sustainable Finance umschreibt der Begriff sämtliche Investments, die Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren in einer strukturierten Form in den Anlageprozess einbeziehen. Das kann über verschiedene Ansätze geschehen: durch die Auswahl von Branchenbesten, durch die Integration ent-

Kein Selbstläufer mehr

EDITORIAL Die grösste Klippe für Asset-Manager sind nicht Digitalisierung und Regulierung. Es ist die Performance, denn der monetäre Schub lässt nach.

Hanspeter Frey

Was die herstellende Industrie schon lange auf Trab hält – aggressive globale Konkurrenz, Kosten- und Margendruck, Zwang zur Rationalisierung und zur Fokussierung –, hat mit Verzögerung auch den Finanzsektor erreicht. Dieser blieb lange unbehelligt, eine gut geölte Maschine, bis nach der Finanzkrise 2007/2008 der Regulator die Latte höher legte und vom fortschreitenden technologischen Wandel auch die Finanzbranche erfasst wurde.

Wie auf den strukturellen Wandel, auf die disruptive Innovation, wie das Schlagwort für den generellen Umbruch unserer Zeit heisst, reagieren? Disruptiv, also zerstörerisch, klingt übertrieben; nicht alles, was Vermögensverwalter und Asset-Manager bisher getan haben, ist schlecht. Die Betonung liegt auf dem innovativen Teil, auf der Aufforderung, sich in dem sich verändernden Umfeld den Chancen zuzuwenden.

DIE DIGITALISIERUNG ALS CHANCE SEHEN

Was die Regulierung und die damit einhergehenden enormen Kosten betrifft, die die Branche zu stemmen hat, zeichnet sich eine gewisse Entspannung ab. So beweist in der Schweiz die Aufsicht mit gemässigten Auflagen für rein national tätige Akteure und Fintech-Unternehmen Augenmass.

Keine Kompromisse erlaubt hingegen die Digitalisierung. Das allein schon, weil eine neue Generation von Kunden heranwächst, die mit Social Media, mit Online-Leistungen wie E-Commerce, Streaming und Apps für alles, was im Leben wichtig ist oder wichtig erscheint, auf Du und Du steht. Neues Denken hält mit dem Generationenwechsel aber auch unter den Anbietern Einzug, in Stiftungsräten, Anlagekomitees, ja selbst bei klassischen Asset-Managern, die im Idealfall versuchen, Tradition und

Moderne, persönlichen Kontakt und digitale Leistung, zu vereinen. Keine Angst vor der neuen Finanztechnologie, heisst der erste Beitrag auf Seite 3 dieser Beilage. Selbst die von manchen Branchenvertretern als lästig, weil zu teuer und wenig nutzbringend kritisierten verschärften Compliance-Vorschriften lassen sich heute digital umsetzen (vgl. Seite 22).

Regulierung und Digitalisierung sind konkrete Vorgänge. Ihre Entwicklung ist fassbar, Kosten und Nutzen lassen sich ziemlich genau kalkulieren. Nicht so die Finanzmärkte. An den Anlagemärkten sind nur zwei Dinge gewiss: dass niemand die Zukunft kennt und dass es so wie in den vergangenen acht Jahren der Hausse an den Bond- und den Aktienmärkten nicht mehr lange weitergehen kann.

INFLATION IST NICHT TOT

Alle wissen es, und trotzdem hat man sich auf ihre kurssteigernde Wirkung verlassen und tut es grösstenteils heute noch: die historisch einmalige, ultralockere Geldschöpfung der Notenbanken. Damit hat es je länger, je mehr ein Ende.

Zinsen nahe am Nullpunkt, billige Rohstoffe und stagnierende Löhne und Preise passen schlecht ins Bild einer Wirtschaft, die wieder Tritt gefasst hat und synchron rund um den Erdball wächst. Auf dem Boden einer anhaltend guten Konjunktur wird Inflation spriessen, steigende Rohstoffnotierungen sind ein Vorbote davon. Die Zentralbanken könnten gezwungen sein, die geldpolitische Normalisierung stärker voranzutreiben, als ihnen und den Märkten lieb ist. Die Analyse auf Seite 18 rechnet es vor: Eine Zinsverteuerung um einen Prozentpunkt verursacht dem Swiss Bond Index einen Verlust von 7%. Das würde auch Immobilien und zumindest kurzfristig Aktien zusetzen.

Was hilft, ist stringentes Risikomanagement. Nicht Gewinne maximieren, sondern Verluste minimieren, diversifizieren und absichern. Das bleibt auch in Zukunft das beste Rezept.

Was Fintech kann und was nicht

Die Digitalisierung krepelt das Anlagegeschäft um. Vieles wird möglich, was bisher undenkbar schien. Welche Möglichkeiten die neue Finanztechnologie bietet und wo sie an Grenzen stösst und der Mensch überlegen bleibt. **SEITEN 3, 4, 6**

Etikettenschwindel Closet Indexing

Wie viel darf ein Anlageprodukt kosten? Nicht so viel, wie Anlagefonds verlangen, die sich einer aktiven Strategie rühmen, aber (passiv) nahe am Index investieren. Was gegen Mogelpackungen hilft. **SEITE 6**

Welche Risiken sich lohnen

Renditen sind im aktuellen Umfeld rar, ergänzende Investments zu Kernanlagen deshalb gefragt. Manche sind illiquid. Eine sorgfältige Risikoanalyse ist zwingend. **SEITEN 10, 11**



CHRISTINA BÖCK

«Mehr Mut, bitte»

Die Anlagechefin der Vorsorgeeinrichtung Profond bedauert, dass viele Pensionskassen in der Schweiz den gesetzlichen Spielraum für höher rendierende Investments wie Aktien und Immobilien nicht ausschöpfen. «Vorsorgen heisst langfristig anlegen.» Das erlaube es, Renditeprämien zu erschliessen. **SEITEN 12, 13**

Was, wenn die Zinsen steigen?

Konjunktur und Beschäftigung hellen sich auf, Inflation könnte nachfolgen. So heisst die Frage nicht, ob, sondern, wann und wie kräftig die Zinsen steigen werden. Welche Anlagen sind stark, welche wenig korrekturfähig? **SEITEN 8, 16**

Investments mit neuen Augen sehen

Mit Investieren die Welt in gesündere Bahnen lenken. Diesem Ziel folgen immer mehr institutionelle Anleger, aber auch Private. Das rentiert ideell und finanziell. **SEITEN 22, 23**

Was ist gutes Asset Management?

So attraktiv der Markt für Finanzdienstleistungen, so hart umkämpft ist er. Grossanleger drücken auf den Preis, Vermögensverwalter und Produktanbieter kontern mit Volumen, Nischenprodukten, individueller Qualität und Betreuung. Welcher Weg führt zum Erfolg, welche Herausforderungen stellen sich der Branche heute und morgen? Wie verändert die Digitalisierung das Geschäft? Vier Anlageexperten mit unterschiedlichem Bezug zum Asset Management geben Antwort. **SEITE 21**



SACHA FEDIER
VT Wealth Management



WERNER E. RUTSCH
Axa Investment Managers



DOMINIK IRNIGER
Pensionskasse SBB



MICHEL DEGEN
CS Asset Management

Sabine Döbeli: «Nachhaltig investieren rentiert gut»

sprechender Faktoren in die Finanzanalyse, über Ausschlusskriterien oder durch aktive Einflussnahme über Stimmrechtsausübung und den direkten Dialog mit Unternehmen. Die diversen Formen haben verschiedene Wirkungen und eignen sich daher für Investoren mit unterschiedlichen Zielen und Motiven.

Welche Branchen und Unternehmen erfüllen die Nachhaltigkeitsanforderungen? Bleiben nicht stets Restsünden übrig?
Man kann in allen Branchen Unternehmen identifizieren, die besser für die Zukunft gerüstet sind als andere. Ein zu 100% nachhaltiges Unternehmen gibt es sowieso nicht. Letztlich geht es um eine relative Betrachtung, und die kontinuierliche Verbesserung ist ein wichtiges Kriterium. Sicher sind Unternehmen, die die wichtigen Trends berücksichtigen und ihre Strategien darauf ausrichten, besser positioniert als andere.

Wo verläuft die Grenze, was ist verantwortungsvoll, was nicht?
Der Nachhaltigkeitsfilter kann unterschiedlich streng angesetzt werden, je nach Ziel und Hintergrund des Investors. Die Selektivität reicht dabei vom Ausschluss von wenigen Dutzend Unternehmen, die internationale Normen und Richtlinien verletzen, bis hin zur Auswahl von nur gerade den weltweit 10% besten Gesellschaften jedes Sektors bei gleichzeitiger Anwendung umfassender Ausschlusskriterien. So gibt es für alle Marktakteure eine für sie passende Form, um



BILD: ZAG

Auf jeden Fall, auch wenn ich nicht von einer neuen Anlageklasse sprechen würde, schliesslich gibt es nachhaltige Investments für fast alle Anlageklassen. Die globale Entwicklung zeigt klar, dass die Bedeutung von nachhaltigen Investments rasch zunimmt, auch getrieben durch regulatorische Entwicklungen. Ich gehe deshalb davon aus, dass die Vielfalt nachhaltiger Anlagen nur grösser wird. Das stärkste Wachstum sieht man zurzeit bei den normenbasierten Ausschlusskriterien und bei aktivem Dialog mit Unternehmen. Auch der Bereich Impact Investments wächst überdurchschnittlich stark, selbst wenn da die absoluten Volumina noch vergleichsweise klein sind.

Was ist Aufgabe der Finanzbranche und des Asset Management, um den Nachhaltigkeitsgedanken weiter zu stärken?
Eine wichtige Forderung von Kunden ist die zunehmende Transparenz zur Nachhaltigkeit verschiedener Anlageprodukte. Wenn Asset-Manager mit einfachen Kennzahlen zeigen, wie nachhaltig verschiedene Anlagen sind, trägt das automatisch zu einer stärkeren Verbreitung bei. Weiter ist es gerade im Tiefzinsumfeld wichtig, dass kostengünstige Produkte angeboten werden, damit auch bei wenig riskanten Investments unter dem Strich noch etwas bleibt. Schliesslich halte ich es für wichtig, dass sich die Branche auf klarere Begriffsdefinitionen einigt – eine Entwicklung, die zurzeit von der EU vorangetrieben wird.

Interview: Hanspeter Frey

«100% nachhaltig gibt es nicht, wichtig ist die kontinuierliche Verbesserung.»

Nachhaltigkeit im Investmentprozess zu berücksichtigen.

Die einen nennen es eine neue Anlageklasse, andere sagen, das Investoreninteresse werde sich abflachen. Ist nachhaltiges Investieren mehr als ein Modetrend?

Anzeige



Einfach gesagt: Schummeln bei der Jahresrechnung verboten!

Wirtschaftsprüfungen führen wir mit und bei unseren Kunden auf Partnerebene durch. Denn unsere Arbeit soll Sie unterstützen und nicht überfordern. Deshalb spricht Grant Thornton in allen Wirtschaftsprüfungsangelegenheiten Ihre Sprache.

grantthornton.ch



©2017 Grant Thornton Schweiz/Liechtenstein – Alle Rechte vorbehalten. Grant Thornton Schweiz/Liechtenstein gehört zu Grant Thornton International Ltd (nachstehend «Grant Thornton International» genannt). Wird auf «Grant Thornton» Bezug genommen, ist darunter die Marke zu verstehen, unter der jede einzelne Gesellschaft tätig ist. Grant Thornton International und die Einzelgesellschaften sind jeweils rechtlich selbständige Unternehmen. Leistungen werden von den einzelnen Gesellschaften unabhängig voneinander erbracht, d.h. keine Einzelgesellschaft haftet für Leistungen oder Tätigkeiten einer anderen Einzelgesellschaft.

Wo es noch Rendite gibt

ALTERNATIVE RISIKOPRÄMIEN Rendite ist im jetzigen Umfeld rar. Depotergänzungen sind willkommen.

Gregory Hung

Die globale Finanzkrise hat eindringlich vor Augen geführt, dass traditionelle Portfolios, die primär aus Aktien und Obligationen bestehen, in Krisenzeiten durch das Aktienrisiko dominiert werden. Zudem nimmt die Korrelation vieler Anlagen in Stressphasen zu. Damit verschwindet der Diversifikationseffekt gerade dann, wenn er am meisten gebraucht wird.

Auch das Beimischen von Anlagen wie zum Beispiel Private Equity, Immobilien und Hedge Funds konnte die Diversifikation nur beschränkt verbessern. Das liegt primär daran, dass zahlreiche Anlagen von den gleichen Risikofaktoren getrieben werden, wie beispielsweise Liquidität oder Volatilität. Wo finden Investoren heute somit noch Zusatzrendite und Diversifikation?

FÜR JEDE ANLAGE MÖGLICH

Seit längerem ist bekannt, dass sich das Risiko und die Rendite jeder Anlage in einen unternehmensspezifischen Teil und in einen Teil aus gemeinsamen Faktoren aufgliedern lassen. Das können zum Beispiel Aktien-, Zins- oder Liquiditätsfaktoren sein. Bislang wurden diese Faktoren vor allem in der Titel- und der Risikoanalyse genutzt. Isoliert konnte man darin nicht investieren.

Wie jedes Risiko müssen auch diese Faktoren risikogerecht mit einer Prämie entschädigt werden. Dank systematischen, breit diversifizierten Strategien ist es möglich, in solche Prämien zu investieren. Damit die Prämien möglichst frei von Marktrisiken sind, werden sie mit Long-Short-Strategien umgesetzt, weshalb sie als alternative Risikoprämien bezeichnet werden. Prämienstrategien lassen sich für jede Anlageklasse implementieren. Dadurch entsteht ein komplett neuer Baukasten von attraktiven und tief korrelierten Anlagerenditen.

Grundsätzlich gibt es für alternative Risikoprämien zwei Rollen im Portfolio.

Einerseits können damit «neue» Renditequellen erschlossen werden. Andererseits ermöglichen sie die explizite Steuerung von Portfoliorisiken und erlauben im Falle von ungewollten Risiken, diese spezifisch abzusichern.

Es werden typischerweise vier Arten von alternativen Risikoprämien unterschieden (vgl. Textbox). Alternative Risikoprämien sind besonders deswegen interessant, weil die Korrelation der

«Mit einer Long-Short-Strategie sind die Prämien möglichst frei von Marktrisiken.»

Risikoprämien sowohl untereinander als auch im Verhältnis zu den traditionellen Anlageklassen niedrig ist, nicht zuletzt auch in Stressphasen. Ebenfalls können diese Faktoren, bei einem effizienten Anlageprozess des Anbieters, täglich gehandelt werden.

PROMINENTE VORBILDER

Einige institutionelle Investoren sind so weit gegangen, ihre Vermögensallokation teilweise oder sogar vollständig auf Risikoprämien umzustellen, wie zum Beispiel die PKA, eine der grössten Pensionskassen Dänemarks, oder Norges Bank Investment Management, der grösste Staatsfonds der Welt.

Wie so oft verdient nicht alles, was im Markt unter dem Begriff Risikoprämie angepriesen wird, den Namen auch. Bei risikokontrollierter Konstruktion und entsprechender wissenschaftlicher und ökonomischen Fundierung lassen sich jedoch mit diesen «neuen» Bausteinen robuste Portfolios bilden, die eine sinnvolle Beimischung zu traditionellen Anlagestrategien darstellen.

Gregory Hung, Portfolio Manager, Swisscanto Invest by Zürcher Kantonalbank

VIER ARTEN ALTERNATIVER RISIKOPRÄMIEN

Carry: Die Carry-Prämie wird geerntet, indem Anlagen mit hoher Verzinsung gekauft und mithilfe von Anlagen mit tiefer Verzinsung finanziert werden. Auf diese Weise kann die positive erwartete Rendite über die Zeit verdient werden. Für Obligationen ist der Carry als Zinsdifferenz definiert, für Währungen ist er die kurzfristige Zinsdifferenz zwischen den Währungen. Bei Rohstoffen beispielsweise spricht man von Carry im Sinne der erwarteten Rollrendite innerhalb der jeweiligen Terminkurven.

Momentum: Die Momentum-Prämie kauft Titel mit positivem Preismomentum (vergangene Gewinner) und verkauft solche mit negativem Momentum (vergangene Verlierer). Die Prämie entsteht primär wegen irrationalen Verhaltens der Investoren und aufgrund von Über- beziehungsweise

Unterreaktion von Marktteilnehmern auf neue Informationen.

Value: Zur Erschliessung der Value-Prämie kauft und verkauft der Investor unterbeziehungsweise überbewertete Papiere und profitiert davon, dass sich Anlagen im Sinne der Mean Reversion zu ihrem langfristigen fundamentalen Wert entwickeln.

Volatilität: Die Volatilitätsprämie profitiert davon, dass die implizite Volatilität von Optionen in der Regel höher ist als die letztlich realisierte Volatilität der unterliegenden Basiswerte. Sie wird geerntet, indem Volatilität systematisch via Optionen verkauft und das Marktexposure abgesichert wird, um die Differenz zwischen impliziter und realisierter Volatilität zu kapitalisieren.

Universum

		Anlageklasse				
		Aktien	Zinsen	Credit	FX	Rohstoffe
Prämientyp	Volatilität	■	■	■	■	■
	Carry	■	■	■	■	■
	Momentum	■	■	■	■	■
	Value	■	■	■	■	■

Quelle: Swisscanto Invest / Grafik: FuW, sb