

Asset Management – heute und morgen



AXEL SCHWARZER, LEITER VONTOBEL ASSET MANAGEMENT

Echtes Asset Management ist immer aktiv

Das Asset Management soll auf Wunsch vieler, unter anderem der Asset Management Initiative Schweiz (vgl. Interview Seite 1), der neue Wachstumsmotor der Finanzbranche werden. Jedoch sind weder das Verständnis, was Asset Management eigentlich ist, noch eine entsprechende Kultur und Industrie ausreichend entwickelt.

was Asset Management ist. Nach internationalen Standards ist Asset Management wesentlich vielschichtiger als die bisherige Sichtweise einer Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden oder ein Anhängsel des Wealth Management.

Es umfasst die Entwicklung, die Produktion und die Verwaltung von Anlageprodukten in Form von Fonds oder Mandaten, die sich entweder an Privatkunden und damit ein breiteres Publikum richten oder nach individuellem Auftrag für institutionelle Kunden massgeschneidert werden. Echtes Asset Management ist immer aktiver Natur. Das oftmals übliche benchmarknahe Asset Management erfüllt diese Voraussetzungen nicht. Denn genau solche Anlagestrategien mit entsprechenden Kosten verursachen die Diskussion, dass aktive Manager nur selten die Benchmark schlagen, und öffnen die Tür für passives Asset Management. Daher spielt die Performancekultur eine wesentliche Rolle. Bei angelsächsischen Asset-Managern steht sie immer im Mittelpunkt. Daher verwundert es, wenn in der Schweiz oft mehr über Service oder Regulierung im Asset Management gesprochen wird als über Anlagekompetenz und Performance.

Der Standort Schweiz muss sich also fragen, für welche echte Asset-Management- bzw. Anlagekompetenz er im internationalen Vergleich stehen will und welche Voraussetzungen dafür erforderlich sind.

Für Schweizer Asset-Manager ist es notwendig, sich mit einem klaren Kompetenzkonzept international zu positionieren. Um konkurrenzfähig zu sein, muss man den Anteil der Wertschöpfung in der Schweiz erhöhen, indem man vor Ort Anlageklassen verwaltet, in denen man über eine ausgewiesene Kompetenz und Performance verfügt. Wir denken, dass wir bei Vontobel Asset Management mit unserem Multi-Boutique-Konzept einen Weg gefunden haben, international wettbewerbsfähig und erfolgreich zu sein.

Ausländische Anbieter, die immer mehr das Asset Management in der Schweiz dominieren, sehen den Markt mit 1,6 Bio. Fr. Vermögen in erster Linie als Absatzmarkt denn als Produktionsstandort.

Eine echte Asset-Management-Industrie setzt jedoch eine relevante Rolle als Produktionsstandort voraus. Dazu gehört eine klare Definition,

Renditenotstand fordert Opfer

HANSRUEDI SCHERER, PARTNER, PPCMETRICS

Das dominierende Thema bei den institutionellen Anlegern und besonders bei den Pensionskassen ist und bleibt der Renditedruck: In der Vergangenheit wurden hohe nominelle Leistungsverprechen abgegeben, die entsprechend hohe Mindestrenditen voraussetzen. In Zeiten rekordniedriger Inflation lassen sich diese nur schwierig oder gar nicht erwirtschaften. Diese ungemütliche Situation wird sich erst ändern, wenn die Zinsen markant gestiegen sind. Allerdings bedeuten steigende Zinsen auch negative Wertveränderungseffekte bei den meisten Anlagekategorien und dementsprechend Wertverluste für die Investoren.

Die finanzielle Lage der institutionellen Anleger wird daher voraussichtlich noch längere Zeit problematisch bleiben. Dies gilt umso mehr, als die Markterwartungen zurzeit nicht darauf hindeuten, dass ein schneller und/oder ein markanter Zinsanstieg in den nächsten Jahren wahrscheinlich ist. Der Renditenotstand wird voraussichtlich noch lange das Anlageverhalten der institutionellen Investoren prägen. Dieser gestiegene Renditedruck führt zu höheren Ansprüchen an die Vermögensverwalter:

- Die Vermögensverwalter müssen sich weiterhin auf sehr kostenbewusste Anleger einstellen. Obwohl die absolute Höhe der Vermögensverwaltungskosten in den vergangenen Jahren gesunken ist und in der Schweiz ein im internationalen Vergleich tiefes Niveau aufweist, ist die relative Höhe (im Verhältnis zum Rendite-niveau) gestiegen: 0,2% Kosten schmerzen die Anleger bei einer erwarteten Rendite von 1% wesentlich mehr als 0,3% bei einer erwarteten Rendite von 3%. Unter den Vermögensverwaltern wird der Kostendruck zu einem zusätzlichen Rationalisierungsdruck führen.
- Es werden von ihnen Produkte erwartet, die das Unmögliche möglich machen (Schutz gegen steigende Zinsen, hohe Rendite bei tiefem Risiko, und das alles noch kostengünstig). Viele Anleger fürchten, dass sie die benötigte Rendite mit rein indexierten Vermögensanlagen nicht erreichen. Die Nachfrage nach aktiv verwalteten Produkten, die eine Outperformance oder zusätzliche Risikoprämien zu erwirtschaften versprechen, wird daher zunehmen. Leider besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass sich dieses Anlageverhalten in vielen Fällen als Suche nach dem heiligen Gral entpuppen wird: Die Kapitalmärkte sind hoch effizient, sodass es äusserst schwierig ist, eine risikobereinigte Outperformance zu erzielen. Zudem gibt es nicht viele echte neue Risikoprämien – viele Anleger werden alten Wein in neuen (teureren) Schläuchen kaufen.
- Die Investoren werden mittelmässige Leistungen ihrer Vermögensverwalter in Zukunft noch weniger tolerieren, als sie es heute schon tun:

Manager, die ihre Anlageziele nicht erreichen, werden schneller ausgetauscht. Das ist nicht unproblematisch, weil es in vielen Fällen relativ lange dauert, bis auf einer statistisch soliden Basis ein guter von einem schlechten Vermögensverwalter unterschieden werden kann. Die Gefahr besteht daher, dass enttäuschte Investoren unnötige Managerwechsel vollziehen (weil ihr Manager gerade eine Pechsträhne hatte) und dadurch suboptimale Anlageresultate erzielen werden: Jeder Managerwechsel kostet und sollte gut überlegt sein.

Der Konzentrationsprozess bei den Pensionskassen (starker Rückgang der Anzahl Kassen) führt zu einem grösseren durchschnittlichen Anlagevermögen pro Investor und zu noch professionelleren Marktteilnehmern. Dies setzt die Vermögensverwalter vor die zusätzliche Herausforderung, dass sie unter Umständen über keinen oder nur noch über einen geringen Wissensvorsprung auf die Kunden verfügen. Es ist daher nicht erstaunlich, dass verschiedene Asset-Manager dabei sind, ihren Ansatz zur Client Relationship zu überprüfen und auf den anspruchsvolleren Markt auszurichten.

Sowohl für die institutionellen Anleger wie für die Vermögensverwalter wird es äusserst anspruchsvoll, erfolgreich zu sein. Diejenigen Anleger, die diszipliniert bleiben und Irrlichter vermeiden, werden auch in Zukunft überdurchschnittliche Ergebnisse erzielen. Bei den Vermögensverwaltern brauchen die kosteneffizienten Innovatoren keine Zukunftsängste zu haben.



«Viele Anleger werden alten Wein in neuen, teureren Schläuchen kaufen.»

Das Asset Management ist für eine breite Kundschaft – Fondsanleger, vermögende Privatkunden, Vorsorgewerke, Versicherungen – zentral. Der strukturelle Wandel am Finanzplatz trifft es genauso wie das Private Banking, wenn nicht stärker. Die globale Konkurrenz ist unerbittlich. Was kommt auf Branche und Kunden zu? Drei Szenarien, aus Sicht der Bank, des Pensionskassenberaters und des unabhängigen Vermögensverwalters.

MARCEL R. ZÜTTER, MITGRÜNDER UND VR, PARSUMO CAPITAL

Paradigmenwechsel

Niedrige Zinsen haben zweifelsohne viele Vorteile. Sie stimulieren die Wirtschaft, entschärfen die Verschuldung auf breiter Basis und heben die Stimmung der Investoren. In den vergangenen Jahren haben die drei wichtigsten Anlagekategorien – Obligationen, Aktien und Immobilien – kräftig von der weltweiten Liquiditätsschwemme der Zentralbanken profitiert. Doch was passiert, wenn die Zinsen längere Zeit tief bleiben oder sogar steigen? Diese Frage müssen sich alle breit diversifizierten Anleger stellen.

Das Asset Management feierte mit dem weit verbreiteten passiven Ansatz Triumph. Die strategische Asset Allocation wurde passiv mit Indexinstrumenten umgesetzt, oft gekoppelt mit einem mechanischen Rebalancing und dem Weglassen taktischer Entschiede. In der jüngeren Vergangenheit konnte dabei kaum etwas schiefehen, da sich alle grossen Anlagekategorien weitgehend positiv entwickelten. Doch die ansprechenden Renditen der vergangenen Jahre

täuschen über das schwierige Marktumfeld hinweg. Die Eurokrise ist nicht gelöst; volatile Energiepreise, das sich verlangsamende Wirtschaftswachstum in China oder auch politische Krisen werden es privaten und institutionellen Anlegern nicht einfach machen, eine nachhaltig positive Performance zu erzielen.

Das trifft vor allem für Pensionskassen zu, deren Deckungsgrad in den letzten Jahren zwar wieder gestiegen ist, die jedoch wegen des makroökonomischen Umfelds vor grossen Herausforderungen stehen. Renditen mit begrenzten Risiken im Stil von festverzinslichen Anlagen oder Schweizer Immobilien früherer Jahre sind gesucht, sind aber kaum noch zu finden.

Institutionelle Investoren müssen sich einem Paradigmenwechsel stellen. Die Zeiten jahrzehntelang sinkender Zinsen sind vorüber, auch wenn das Timing der Zinserhöhungen schwierig einzuschätzen ist, vor allem in Europa. Das führt dazu, dass zum



«Die Einteilung in Marktregimes erlaubt es, das Risikoniveau aktiv zu steuern.»

Beispiel die Schweizer Pensionskassen mit ihrem Obligationenanteil von durchschnittlich immer noch rund 35% und der recht starren Aktienquote gute Nerven brauchen werden, um weiterhin rein passive Anlagestrategien zu verwenden. Längerfristig tiefe oder steigende Zinsen werden kurz- und mittelfristig in einem substanziellen Anteil der Portfolios keine oder sogar eine negative Rendite verursachen.

Es stellt sich die Frage, ob ein rein passiver Ansatz auf der Ebene der taktischen Entschiede in einem solchen Szenario weiterhin richtig ist. Er erfordert, dass Investoren die Asset Allocation über einen längeren Zeitraum unverändert lassen und dabei die stark schwankende Volatilität eines fixen Portfolios nicht beachten. Die Praxis hat jedoch gezeigt, dass es für Institutionen und private Anleger oft schwer ist, dies umzusetzen. Bei Pensionskassen ist der ständige Blick auf den Deckungsgrad, auch bedingt durch gesetzliche Vorgaben, keine gute Voraussetzung für das Aus-

sitzen wirklich langfristiger Anlagestrategien. So sollen alle Investoren, die an ihrer Fähigkeit zweifeln, die Augen auch bei hohen Performanceschwankungen wirklich zu schliessen, ihre Anlagestruktur den Marktgegebenheiten anpassen. Das bedingt die Suche nach neuen Anlageansätzen, die von einer auf historischen Durchschnittswerten basierenden Portfoliooptimierung abweichen und in «Marktregimes» denken. Ein vielversprechender Investitionsansatz besteht darin, unter anderem die systemischen Risiken – und somit die Wahrscheinlichkeit von Marktrückschlägen – anhand vorauslaufender Indikatoren zu berechnen.

Die Einteilung in Marktregimes erlaubt es, das eingegangene Risikoniveau aktiv zu steuern; latente Marktrisiken sollen prospektiv gemieden und Marktopportunitäten frühzeitig erkannt werden. Wer fähig ist, die eingegangenen Risiken zu kontrollieren, wird auch unter neuen und schwierigeren Bedingungen eine nachhaltige Rendite erzielen.

Nutzen Sie die ganze Spannweite des Anleihenmarktes: Erweitern und diversifizieren Sie Ihr Portfolio

Ein guter Zeitpunkt, traditionelle Anlagestrategien zu überdenken


In den USA nähern wir uns der ersten Zinserhöhung und damit verbunden potenziellen Kursverlusten auf Ihren Investitionen. Traditionelle, benchmarkorientierte Strategien sind in diesem Umfeld weniger erfolgversprechend als bisher.

Bereiten Sie sich auf eine anstehende Zinserhöhung und volatilere Märkte vor. Jetzt ist ein guter Zeitpunkt, das Portfolio mit neuen Segmenten ausserhalb traditioneller Staats- und Unternehmensanleihen zu erweitern und zu diversifizieren.


Beflügeln Sie Ihre Chancen am Anleihenmarkt – mit einem Partner mit ausgewiesener Expertise.

JPMorgan Funds – Global Strategic Bond Fund	I (perf) (acc) – CHF (hedged)	LU0974148073
JPMorgan Investment Funds – Global High Yield Bond Fund*	I (acc) – USD	LU0468140883
JPMorgan Funds – Europe High Yield Bond Fund*	C (acc) – EUR	LU0159054922
JPMorgan Funds – Emerging Markets Strategic Bond Fund*	C (acc) – USD	LU1162085044

* CHF-hedged Anteilklasse auf Anfrage



Stéphane Casagrande
Leiter institutionelle Kunden Schweiz
044 206 86 33
stephane.casagrande@jpmorgan.com



Eduardo Illitsch, CIAA
Berater institutionelle Kunden
044 206 86 39
eduardo.illitsch@jpmorgan.com

Erfahren Sie mehr von Ihrem Ansprechpartner oder unter www.jpmm.ch/flexiblefixedincome

J.P.Morgan
Asset Management

Wichtige Hinweise: Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Die hierin enthaltenen Informationen stellen jedoch weder eine Beratung noch eine konkrete Anlageempfehlung dar. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen. Währungsschwankungen können sich nachteilig auf den Wert, Preis und die Rendite eines Produkts bzw. der zugrundeliegenden Fremdwährungsanlage auswirken. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für eine zukünftige positive Wertentwicklung. Das Eintreten von Prognosen kann nicht gewährleistet werden. Auch für das Erreichen des angestrebten Anlageziels eines Anlageprodukts kann keine Gewähr übernommen werden. Bei sämtlichen Transaktionen sollten Sie sich auf die jeweils aktuelle Fassung des Verkaufsprospekts (Stand Juli 2015), der wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Information Document – KIID) sowie lokaler Angebotsunterlagen stützen. Diese Unterlagen sind ebenso wie die Jahres- und Halbjahresberichte sowie die Satzungen der in Luxemburg domizilierten Produkte von J.P. Morgan Asset Management beim Herausgeber kostenlos erhältlich in der Schweiz J.P. Morgan (Suisse) SA, 8, rue de la Confédération, CP 507, CH-1211 Genève 11 oder bei Ihrem Finanzvermittler. Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA hat J.P. Morgan (Suisse) SA als Vertreter und als Zahlstelle der Fonds in der Schweiz bewilligt. Herausgeber in der Schweiz: J.P. Morgan (Suisse) SA, 8, rue de la Confédération, CP 507, CH-1211 Genève.