

Viel Umsatz, wenig Marge

Die Asset Manager in der Schweiz verwalten ein Vermögen von 2,2 Billionen Franken. Ein Plus von 12 Prozent zum Vorjahr. Doch der helvetische Finanzplatz tut sich schwerer.

Im Geschäft mit institutionellen Investoren können sich die Asset Manager in der Schweiz auf die Schulter klopfen, wie eine aktuelle Studie des Instituts für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ) der Hochschule Luzern zeigt. Im globalen Ranking der Asset-Management-Hubs, basierend auf 68 Indikatoren, schaffte es Zürich auf Platz 4 und Genf auf Platz 8. Angeführt wird die Rangliste von Singapur, gefolgt von London und New York. Frankfurt und Berlin belegen die Plätze 16 und 17.

Auch die absoluten Zahlen können sich sehen lassen. Banken, Fondsleitungen, Effektenhändler und von der Aufsichtsbehörde Finma überwachte Asset Manager verwalteten per Ende 2017 für in- und ausländische Kunden ein Vermögen von 2.208 Milliarden Franken. Davon entfielen 1.261 Milliarden auf kollektive Kapitalanlagen und 947 Milliarden auf institutionelle Mandate. Das entspricht einer Zunahme von 12 Prozent gegenüber dem Vorjahr und mehr als einer Verdoppelung im Vergleich zum Jahr 2000.

Mit einem Anteil von rund 10 Prozent am nationalen BIP ist der Finanzsektor ein wichtiger Teil der Schweizer Wirtschaft. „Asset Management wiederum ist ein wichtiges Standbein und gesamtwirtschaftlich bedeutsam. Insbesondere bei der Finanzierung der Altersvorsorge und der Realwirtschaft, weil die Banken weniger Kredite vergeben“, sagt Lorenz Arnet, Geschäftsführer der Asset Management Plattform Schweiz. Seine Lobbyorganisation hat die Studie bei der Hochschule Luzern in Auftrag gegeben.

KEY FACTS

- Das Gesamtvolumen der verwalteten Vermögen von rund 2,2 Billionen Franken durch Asset Manager entspricht ungefähr dem Dreifachen des Schweizer BIP.
- Die Regulierung ist für Schweizer Asset Manager die größte Herausforderung.
- Als erste Fondsgesellschaft hat Fidelity in den USA einen kostenlosen Indexfonds lanciert.
- Vielen kleinen und mittelgroßen Vermögensverwaltern ohne wirkliche Alleinstellungsmerkmale droht das Aus.

Hauptsächlich für institutionelle Kunden

Die aktuellen Zahlen basieren auf den Daten von 32 Asset-Management-Firmen, welche rund 80 Prozent des Gesamtmarktes repräsentieren und hochgerechnet wurden. In der Studie wird Asset Management definiert als die Produktion und Verwaltung von Anlage-lösungen in Form von kollektiven Kapitalanlagen oder individuellen institutionellen Mandaten. Asset-Management-Firmen bieten ihre Produkte und Dienstleistungen also hauptsächlich institutionellen Kunden wie Pensionskassen, Versicherungsgesellschaften, Staatsfonds oder Unternehmen an.

Die Studie zeigt, dass rund 9.600 Personen direkt bei Asset Management Firmen in der Schweiz und zusätzlich rund 44.500 Personen indirekt in der AM-Branche beschäftigt sind. Das Gesamtvolumen der verwalteten Vermögen von rund 2,2 Billionen Franken (1,87 Billionen Euro) entspricht ungefähr dem Dreifachen des Schweizer BIP.

Was diese eindrucklichen Zahlen relativiert, ist ein Blick auf die Top 25 der Asset Manager weltweit. Dort bringt es BlackRock als Nummer 1 zum Jahresende 2017 auf total 5,3 Billionen Euro Assets under Management, gefolgt von Vanguard mit 4,1 Billionen Euro AUM und State Street mit 2,3 Billionen Euro AUM. Der größte Schweizer Asset Manager UBS liegt mit 663 Milliarden Euro AUM auf Rang 22.

Abstieg statt Aufstieg?

Sobald Rankings auf politisch-rechtlichen, wirtschaftlichen, sozialen und technologischen Indikatoren beruhen, werden solche Ranglisten ein Stück weit subjektiv. Im

aktuellen Global Financial Centres Index beispielsweise, der halbjährlich aufdatiert wird, schafft es Zürich nur noch auf Rang 16 – nach Rang 9 im Halbjahr davor. Die Spitze blieb mit London, New York und Hongkong stabil. Genf folgt erst auf Rang 26, gegenüber Platz 16 zuvor. So gesehen ein veritabler Abstieg des eidgenössischen Finanzplatzes.

Verantwortlich für den Niedergang ist allerdings nicht das Asset Management für institutionelle Kunden, sondern der Rückzug ausländischer Privatkunden. Die Bankensstatistik der Schweizerischen Nationalbank misst die „Wertschriftenbestände in Kundendepots nach Domizil“. Demnach sind die Depots ausländischer Privatkunden bei Schweizer Banken von 1.042 Milliarden Franken im Jahr 2007 bis Dezember 2017 auf noch 513 Milliarden Franken geschrumpft – eine Halbierung innerhalb zehn Jahren.

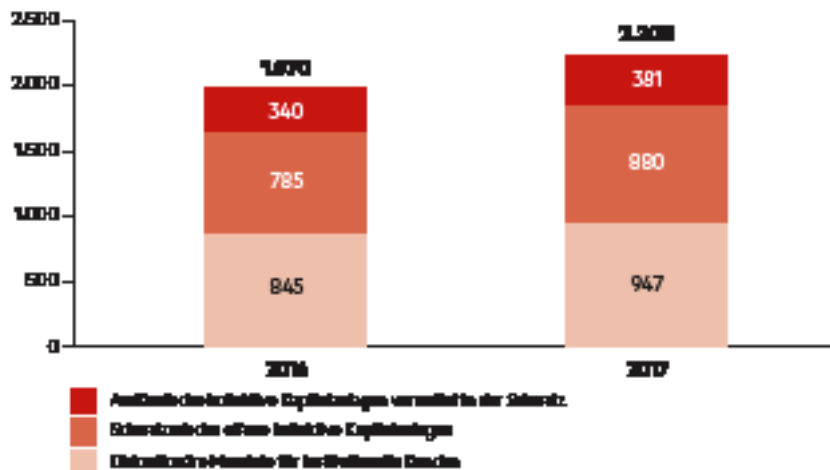
Die Schweizer Wochenzeitung „Weltwoche“ sieht weitere Indizien für einen Terrainverlust der Schweiz, ausgehend von Berechnungen zur grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung durch eine Gruppe von Ökonomen um den Berkeley-Professor Gabriel Zucman. Berücksichtigt werden dabei die Länderstatistiken der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zu den Kundenguthaben in den Banken. Das Resultat ist für die Schweiz unerfreulich: Erreichte das Land 2006 noch nahezu 50 Prozent Marktanteil, so ist es ein Jahrzehnt später noch die Hälfte.

Im Aufschwung seien vor allem die asiatischen Zentren Hongkong und Singapur, aber auch die USA mit ihren für Anleger weniger restriktiven Regulierungen. Zitiert wird Martin Janssen, emeritierter Finanzprofessor der Uni Zürich. Er sieht schwarz für den hiesigen Finanzplatz: „In einer nächsten Krise halte ich eine weitere Halbierung für wahrscheinlich.“ Optimistischer klingt Olaf Toepfer, Leiter Banking und Capital Market Schweiz beim Wirtschaftsprüfungsunternehmens EY. Er beurteilt die kompetitive Stärke des internationalen Wealth Managements der Schweizer Institute als „unverändert hoch“.

Ein quantitatives Hub-Ranking

Die Akteure aus der Schweizer AM-Branche halten sich denn auch lieber an die Studie des IFZ der Hochschule Luzern. Demnach habe sich die Schweiz nach der Finanzkrise als stabiler und widerstandsfähiger Finanzplatz erwiesen, begleitet durch eine sehr lockere Geldpolitik. Faktoren wie positive Wach-

Abb. 1: In der Schweiz verwaltete Vermögen im Asset Management, in CHF Mrd.



Quelle: Hochschule Luzern

„Asset Management ist gesamtwirtschaftlich bedeutsam. Insbesondere bei der Finanzierung der Altersvorsorge und der Realwirtschaft, weil die Banken weniger Kredite vergeben.“

LORENZ ARNET,
GESCHÄFTSFÜHRER ASSET
MANAGEMENT PLATTFORM SCHWEIZ

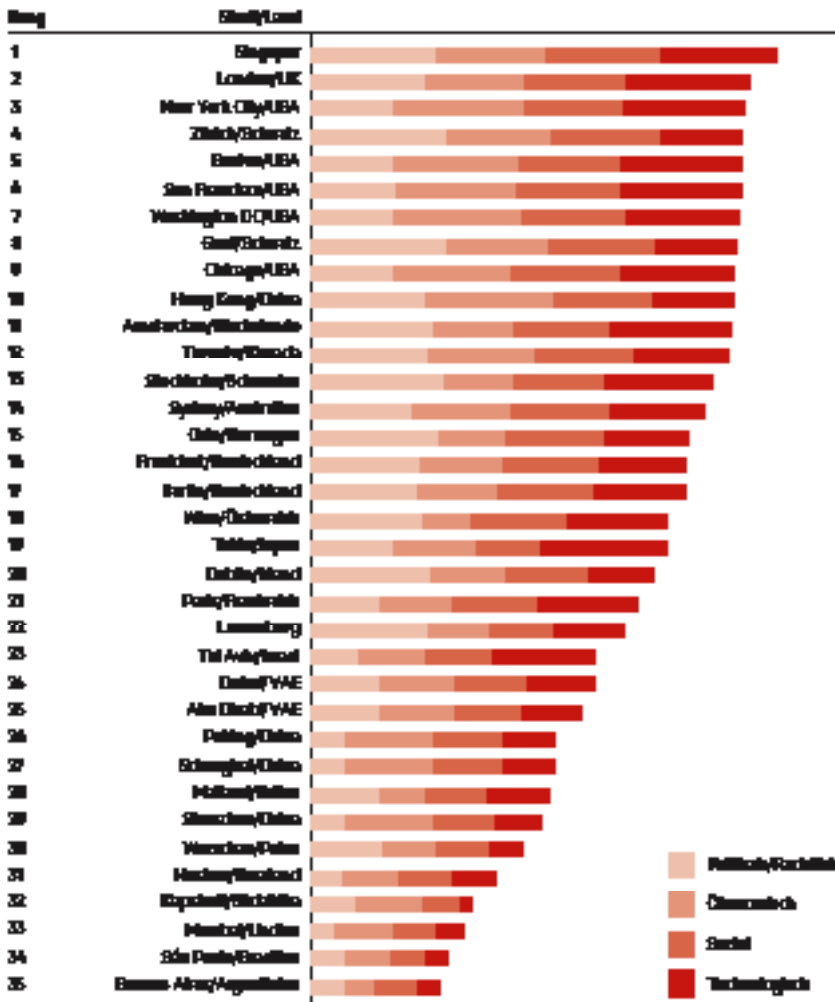
tumsprognosen, die niedrige Staatsverschuldung, eine solide Haushaltslage und tiefe Inflationserwartungen verstärkten die guten Bedingungen für die Vermögensverwalter.

Einerseits sorgen die hohen Einkommen, die traditionell hohen Sparquoten, die niedrige Arbeitslosigkeit sowie das etablierte Vorsorgesystem für eine stabile Nachfrage nach Asset-Management-Produkten und -Dienstleistungen. Andererseits verändern sich die Kundenbedürfnisse mit steigender Lebenserwartung und mit der „Millennials-Generation“ als zunehmend wichtigen Kundengruppe. Entwicklungen im technologischen Umfeld wie Cloud-Computing, Künstliche Intelligenz, Distributed-Ledger-Technologie, Quantum Computing und Robotik eröffnen laut der Studie der Hochschule Luzern interessante Chancen.

Während Singapur im quantitativen Hub-Ranking der führenden Asset-Management-Standorte klar führt (siehe Abbildung 2), liegen die Städte von Rang 2 bis 12 dicht beieinander. Sie unterscheiden sich nur geringfügig in ihrer Wettbewerbsfähigkeit. Die Schweiz bietet gute Voraussetzungen, insbesondere im Hinblick auf ein stabiles und verlässliches politisch-rechtliches Umfeld sowie ein soziales Umfeld mit einem starken Bildungssystem und einer erstklassigen Infrastruktur.

Im technologischen Umfeld liegen Zürich und Genf hinter den führenden Standorten zurück. Dies ist jedoch vor allem darauf zurückzuführen, dass das Angebot

Abb. 2: Asset-Management-Hub-Ranking: Vergleich von 35 Städten hinsichtlich Rahmenbedingungen für Asset-Management-Unternehmen



Quelle: Hochschule Luzern

Stimmungsanalyse zeigt, wo der Branche der Schuh besonders drückt. Die Regulierung wurde mit einem Durchschnittswert von 7,7 (auf einer Skala von 1 bis 10) als die größte Herausforderung identifiziert. Obwohl die Schweiz in der politischen und rechtlichen Dimension im Hub-Ranking gut abschneidet, zeigt die Untersuchung des politischen Umfelds, dass die Einführung neuer regulatorischer Standards in den letzten Jahren viele Belastungen mit sich gebracht hat.

Für ein Land außerhalb der EU sind die Hürden noch höher, damit es die weltweiten Regulierungsstandards umsetzen und einhalten kann. Ein differenzierter Ansatz sei notwendig, da international unterschiedliche Regulierungsregimes unterschiedliche Ansätze und Praktiken der Bewilligung und Aufsicht verlangten. „Das stabile politische Umfeld in der Schweiz kann dazu beitragen, globale Standards zu gewährleisten und damit für gleiche Wettbewerbsbedingungen auf den Weltmärkten zu sorgen“, schreiben die Autoren der Studie.

Die Schweiz gilt als innovative Volkswirtschaft, wovon auch der Finanzsektor profitiert. Als international anerkannter Anziehungspunkt für Experten aus der Forschung verfügen die Eidgenossen über starke Branchen-Cluster, insbesondere in den Bereichen Life Sciences, der Informationstechnologie oder der Maschinenindustrie. Darüber hinaus bietet die Schweiz mit einem großen „Talent Pool“ an Experten aus den Ingenieur- und Wirtschaftswissenschaften sowie einem bedeutenden internationalen Finanzplatz gute Voraussetzungen für ein innovationsgetriebenes Wachstum in der Asset-Management-Branche.

an Online-Dienstleistungen der Behörden und des Staates besonders schwach ist. Ein wichtiger positiver Aspekt in der technologischen Dimension ist jedoch der Einsatz der Informations- und Kommunikationstechnologie sowie die Forschungszusammenarbeit zwischen Hochschulen und der Industrie, bei der die Schweiz führend ist. „Aus Sicht des Asset Managements ist dies sehr ermutigend und zeigt das Potenzial der Schweiz, eine führende Rolle in der Digitalisierung der Asset-Management-Branche einzunehmen“, macht die Studie den Akteuren Mut.

Regulierung als Herausforderung

Die im Rahmen der Umfrage unter Asset Managern in der Schweiz durchgeführte

„In einer nächsten Krise halte ich eine weitere Halbierung des Finanzplatzes Schweiz für wahrscheinlich.“

MARTIN JANSSEN,
FINANZPROFESSOR (EMERITIERT)
UNIVERSITÄT ZÜRICH

Aktives Management dominiert

82 Prozent der an dieser Umfrage teilnehmenden Asset Manager bieten aktiv verwaltete Anlagelösungen an, während 16 Prozent sowohl aktives als auch passives Portfoliomanagement offerieren. Dass die Mehrheit der befragten Asset Manager primär aktive Anlagestrategien verfolgen, ist vor allem der starken Stellung im Bereich der alternativen Anlageklassen geschuldet. Diese basieren typischerweise auf aktiven Anlagestrategien und sollen für die Kunden eine Überrendite generieren.

Doch mehr Alpha versprechen bekanntlich viele. Sie tun es nicht selbstlos, denn hier sind die Margen noch höher. Und der härtere Wettbewerb drückt auf die Margen.

Konnten die Schweizer Privatbanken ihren Kunden 2010 durchschnittlich noch 1,08 Prozent der Anlagesumme als Gebühren verrechnen, waren es Ende 2016 noch 0,89 Prozent. Im Geschäft mit institutionellen Anlegern sind die Margen mit 0,2 bis 0,3 Prozent noch massiv tiefer. „Vergleichsweise brotlos“ ist denn auch das Verdikt der „Weltwoche“.

Das GAM-Debakel

Ein Schlaglicht auf diese Entwicklung werfen die Turbulenzen um den schweizerisch-britischen Vermögensverwalter GAM. Anfang August hatte GAM alle Zeichnungen und Rücknahmen von neun Anleihefonds ausgesetzt und will sie nun liquidieren. Auslöser dafür war die Abberufung eines Managers wegen seines Risikomanagements bei Absolute Return Bonds. Dort wird ein uneingeschränkter Anlageansatz verfolgt. Bonds dürfen auch eine negative Duration aufweisen, was bei Zinssteigerungen zu Gewinnen führt. Das birgt gleichzeitig aber Kreditrisiken. GAM äußerte sich nicht näher zu den Gründen der Kündigung ihres Fondsmanagers. Bei der Präsentation der Halbjahreszahlen musste der Vermögensverwalter einen Rückgang des Konzerngewinns von 62 Prozent verkünden und die Aktie verlor massiv an Wert.

Auch andere namhafte Asset Manager wie Legg Mason, Janus Henderson, Standard Life Aberdeen oder Jupiter bekunden Mühe und haben im laufenden Jahr an der Börse teilweise deutlich an Wert verloren. Solange die Börsen kontinuierlich stiegen, erzielte die Branche ordentliche Renditen. Die zunehmende Volatilität verändert das Umfeld stark. Werden die Investoren nervös und ziehen ihre Gelder ab, verlieren die Asset Manager einen Teil ihrer Gebührenerträge.

Kommt dazu, dass sich in unsicheren Zeiten der Trend zu passiv verwalteten Assets noch verstärkt. Diese sind kostengünstiger und kosten die Vermögensverwalter ebenfalls Marge. Als erste Fondsgesellschaft hat nun Fidelity in den USA einen kostenlosen Indexfonds lanciert, nachdem Mitbewerber wie Vanguard oder Charles Schwab bereits mit Produkten am Markt sind, wo die Gebühren knapp bei null Prozent liegen. Fidelity verdient mit seinem neuen Fonds noch etwas Geld, weil es die Aktien im Fonds an Leerverkäufer gegen Gebühr verleiht.

Schrumpfende Gewinne

„Die Vermögensverwalter haben lange Zeit vom Boom des billigen Geldes und von der

Zunahme des Wohlstands in den aufstrebenden Volkswirtschaften profitiert“, sagt Matthias Memminger, Partner bei der Managementberatung Bain gegenüber der „Neuen Zürcher Zeitung“. Bain kommt in seiner Studie „After the Easy Money Boom, Stark Choices for Asset Managers“ zum Schluss, dass zwischen heute und dem Jahr 2022 der Ertrag pro verwaltetem Euro jedes Jahr um durchschnittlich sieben Prozent fallen wird.

Die verwalteten Vermögen der Asset Manager werden weltweit langsamer wachsen. Weil die Kosten aber steigen, schrumpfen die Gewinne. Bain schließt daraus, dass vielen kleinen und mittelgroßen Vermögensverwaltern ohne wirkliche Alleinstellungsmerkmale das Aus droht. Dieses Segment stehe heute noch für mehr als die Hälfte der weltweit verwalteten Vermögen.

Für die Bain-Studie wurden die Zahlen der 150 weltweit größten Asset Manager ausgewertet, die gut 80 Prozent der verwalteten Vermögen betreuen. Die Erkenntnisse aus der Studie seien für die verschiedenen Länder identisch. So würden die Vermögensverwalter die Gefährdung ihrer Geschäftsmodelle durch staatliche Regulierung und den Technologiewandel unterschätzen. In der Studie der Hochschule Luzern zum Asset Management in der Schweiz sind diese beiden Herausforderungen zumindest erkannt.

Bain findet martialische Worte: Die Branche müsse sich richtig positionieren, um nicht im „Tal des Todes“ zu enden. Unterschiedliche Firmengrößen und verschiedene Geschäftsmodelle verlangten nach individuellen Strategien, um die sinkenden Renditen aufzufangen. Das Beratungsunternehmen empfiehlt den Akteuren entweder eine Volumen- oder eine Nischenstrategie. Letztere haben denn auch Schweizer Anbieter wie Partners Group, Fisch Asset Management, Robeco Sam oder HBM Healthcare Investments für sich genutzt.

Laut Memminger hat in der Schweiz kein Anbieter die Größe, sich als passiver Skalen-Player zu positionieren. Während BlackRock und Vanguard den ETF-Trend frühzeitig erkannt hätten, sei diese Entwicklung von den europäischen Anbietern verpasst oder falsch eingeschätzt worden. Die beiden Platzhirsche hätten es geschafft, ihre Kosten auf eine breite Basis an passiven Vermögen zu verteilen. Um in der Liga mitzuspielen, braucht es über eine Billion an verwalteten Vermögen. ●

„Die AM-Branche muss sich richtig positionieren, um nicht im Tal des Todes zu enden.“

MATTHIAS MEMMINGER,
PARTNER MANAGEMENTBERATUNG BAIN