

Gedanken zum Asset Management in der Schweiz

Philipp M. Hildebrand

Mitglied des Direktoriums

Schweizerische Nationalbank

Schweizerischer Anlagefondsverband, 28. März 2006

Bern, Hotel Bellevue Palace

Einleitung

Es freut mich sehr, heute Morgen einige Gedanken zum Asset Management in der Schweiz mit Ihnen teilen zu können. Sie mögen sich fragen, weshalb ein Vertreter der Nationalbank sich überhaupt darauf einlässt, zum vorgegebenen Thema ein Referat zu halten. Abgesehen vom langjährigen persönlichen Interesse gibt es dafür weitere Gründe. Lassen Sie mich kurz darauf eingehen.

Wie Sie alle wissen, befasst sich das Direktorium der Nationalbank im Hinblick auf die Führung der Geldpolitik intensiv mit der wirtschaftlichen Entwicklung der Schweiz. Der Finanzsektor spielt dabei eine wesentliche Rolle: Er ist der grösste private Wirtschaftssektor in der Schweiz. Die Finanzunternehmen allein trugen 2003 über 9% zum BIP bei. Rechnet man die Versicherungen und Pensionskassen hinzu, kommt man auf einen Anteil von 14.5%. Im internationalen Vergleich ist dieser Anteil sehr hoch. Andere Länder mit wichtigen Finanzplätzen wie beispielsweise Grossbritannien weisen tiefere Werte aus; nur Luxemburg kommt aufgrund seiner etwas besonderen Position auf einen höheren Anteil.¹ Ich bin überzeugt, dass diese Zahlen die Bedeutung des Finanzsektors für die schweizerische Wirtschaft deutlich unterschätzen. Denken Sie beispielsweise an die Hotellerie und die Luxusgüterindustrie. Diese dürften indirekt ebenfalls stark vom Finanzsektor profitieren. Von grosser Bedeutung, insbesondere für Kantone wie Zürich, Zug oder Genf, sind auch die Steuereinnahmen, die aus der Tätigkeit des Finanzsektors resultieren. Die Einkommens- und Unternehmenssteuern dieses Sektors betragen konservativ geschätzt rund 10% des gesamten Steueraufkommens von Bund, Kantonen und Gemeinden.²

Innerhalb des Schweizer Finanzsektors hat das Asset Management eine besonders wichtige Stellung. Ein Indikator für dessen Bedeutung in der Schweiz sind die in der Schweiz verwalteten Vermögen. Schätzungen zufolge betragen diese gegen 5'000 Mrd. Franken.³ Diese Zahl entspricht 40% des US-amerikanischen BIP oder immerhin 3.2% des weltweiten Finanzkapitalstocks, gemessen an der Kapitalisierung von Aktien, Anleihen und Bankeinlagen.

Ich möchte mich bei M. Sophie Faber und Nicole Brändle für ihre sehr wertvolle Mitarbeit bedanken.

¹ Financial Intermediation Services-to-GDP (indirekte Methode): Japan 4.9%, UK 4.3%, Switzerland 6.4%, Luxembourg 11.4% (OECD, 2005).

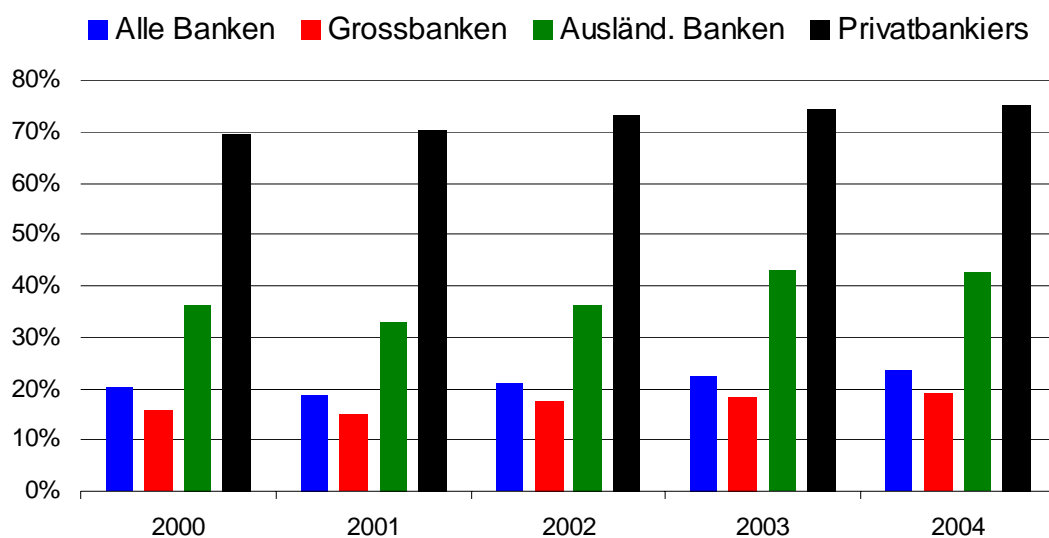
² EFD, 2003.

³ Credit Suisse, 2005.

Volkswirtschaftlich wichtiger als die absolute Höhe der verwalteten Vermögen ist jedoch der Beitrag des Asset Managements zur Wertschöpfung des Finanzsektors. Als Indikator dafür mögen die Erträge aus dem Wertschriften- und Anlagegeschäft dienen.⁴ Grafik 1 zeigt den Anteil der Erträge aus dem Wertschriften- und Anlagegeschäft an den ordentlichen Erträgen der Banken in der Schweiz für die letzten fünf Jahre.

Grafik 1

Anteil der Kommissionserträge aus dem Wertschriften- und Anlagegeschäft an den ordentlichen Erträgen der Banken in der Schweiz



Quelle: SNB, Die Banken in der Schweiz (2004)

Bei den Grossbanken betrug dieser Anteil 2004 rund einen Fünftel, bei den ausländischen Banken über 40%. Die Privatbankiers hingegen erarbeiteten mit über 70% den überwiegenden Teil ihrer Erträge mit dem Wertschriften- und Anlagegeschäft.

Für die SNB ist Asset Management auch bezogen auf ihre eigene Geschäftstätigkeit ein Thema. Mit den Währungsreserven verwalten wir selbst Vermögen in der Höhe von rund 75 Mrd. Franken. Dazu kommen 25 Mrd. Franken in Form von Repos. In den letzten 10 Jahren hat sich das Asset Management der SNB stark gewandelt. Durch die Gesetzesrevisionen von 1997 und 2004 wurde der Anlagespielraum erweitert. Auch die Verwaltung durch externe Manager wurde ausgebaut. Dies ermöglichte uns einerseits, komplexe Anlageklassen wie Mortgage-backed Securities zu erschliessen. Andererseits generieren wir mit den externen Managern ein gewisses Wettbewerbsverhältnis für unser

⁴ Die Erträge aus dem Wertschriftengeschäft gehören dabei nur teilweise zum eigentlichen Asset Management.

internes Asset Management. Nicht zuletzt bei der Auswahl der externen Manager haben wir uns intensiv mit in- und ausländischen Asset Managern auseinandergesetzt.

Globale Trends im Asset Management

Ich möchte im Folgenden auf die wichtigsten Trends zu sprechen kommen, welche meines Erachtens das globale Asset Management in den nächsten Jahren prägen werden: Zum einen ein weiterhin starkes Wachstum der globalen Vermögen, unter der Annahme dass sich die Weltwirtschaft in ordentlichen Bahnen weiterentwickelt. Zum andern eine rasch zunehmende Menge an verfügbaren Informationen auf dem Markt und - damit verbunden – oft besser informierte, auf jeden Fall aber anspruchsvollere Investoren.

Nach dem Einbruch in den Jahren 2001 und 2002 nahm das globale Volumen der verwalteten Vermögen wieder stark zu. Ein überwiegender Teil davon war auf die gute Performance der Aktienmärkte zurückzuführen, es kam aber auch zu beträchtlichen Mittelzuflüssen. Eine Prognose für das zukünftige Wachstum ist schwierig zu machen. Schätzungen zufolge werden die globalen Vermögen jährlich zwischen 5% und 10% zunehmen.⁵ Ich möchte zwei Phänomene herausstreichen, welche dafür sprechen, dass das Asset Management auch in Zukunft von hohen Mittelzuflüssen profitieren wird.

In der Altersvorsorge findet weltweit eine Verlagerung von umlagefinanzierten Systemen hin zu Systemen mit Kapitaldeckung statt. Die demographische Entwicklung beschleunigt diese Tendenz zusätzlich. Dies erhöht das Volumen der anzulegenden Mittel und somit die Nachfrage nach Dienstleistungen im Bereich Asset Management. Im Sinne einer Einschätzung der möglichen Grössenordnung dieser Entwicklung lohnt es sich, einen Blick auf die Schweiz zu werfen. Wie Sie wissen, ist die Entwicklung von Umlagefinanzierung zur Kapitaldeckung in der Schweiz schon relativ weit fortgeschritten. Die Beiträge der Versicherten und Arbeitgeber an Einrichtungen der Beruflichen Vorsorge (BV) betragen in den Jahren 2001 bis 2003 jährlich knapp 33 Mrd. Franken.⁶ Dies entspricht immerhin rund 8% des Schweizer BIP.

Die Nachfrage nach Vermögensverwaltungsdienstleistungen im privaten Bereich wird durch die globale Zunahme der sogenannten High Net Worth Individuals (HNWI) gestützt. Laut einer jüngst erschienenen Studie stieg die Zahl der Privatpersonen mit Finanzvermögen von mehr als einer Million US-Dollar 2004 weltweit auf 8.3 Millionen

⁵ The Boston Consulting Group (BCG), *Global Asset Management 2004*.

⁶ BSV, 2005.

Personen an, wobei der stärkste Zuwachs in Nordamerika und Asien stattfand.⁷ Dieser Trend, der besonders in Asien erst eingesetzt hat, dürfte sich auch in den nächsten Jahren fortsetzen.

Ein klarer Trend am Markt ist die Zunahme an Informationen über Anbieter und Produkte. Bei den Anlagefonds ist diese Entwicklung besonders gut sichtbar. In den Printmedien und im Internet werden Ranglisten publiziert, welche einen Performance-Vergleich zwischen den verschiedenen Produkten erlauben. Firmen wie Morningstar und Lipper veröffentlichen detaillierte Beurteilungen und Ratings für einzelne Fonds. Sowohl professionelle Investoren als auch interessierte Privatanleger verfügen heute über viele Möglichkeiten, sich einen Überblick über den Markt zu verschaffen. Diese Entwicklung wird zweifelsohne weitergehen.

Gleichzeitig steigt der Einfluss von unabhängigen Anlageberatern – sogenannten Investment Consultants – im Entscheidungsprozess der Investoren. Unabhängige Anlageberater überblicken den gesamten Markt und informieren ihre Kunden neutraler und umfassender als ein Anbieter von Anlageprodukten. Bei institutionellen Anlegern ist der Beizug von Beratern heute weit verbreitet. In den angelsächsischen Ländern beziehen gemäss Schätzungen über zwei Drittel der Pensionskassen bei der Auswahl ihrer Vermögensverwalter einen Consultant mit ein. In der Schweiz sind es bereits 40%⁸, mit zunehmender Tendenz.

Diese Entwicklung hat drei wichtige Konsequenzen: Erstens richtet sich eine unabhängige Beratung eher an den Kundenbedürfnissen aus, was letztlich oft zu besser informierten Kunden und in der Tendenz zu besseren Anlageentscheiden führt. Zweitens beeinflusst eine unabhängige Beratung die Breite der Produktpalette positiv: In Märkten mit fragmentierter Distribution – also vor allem in den USA und Grossbritannien - wurden innovative Produkte früher und schneller eingeführt als in anderen Märkten.⁹ Insbesondere Produkte, die wenig Kommissionen generieren, wie ETFs und Nischenprodukte von kleinen, noch unbekanntem Anbietern haben in einem solchen System deutlich bessere Chancen. Drittens schliesslich erhöht die verstärkte Innovationstätigkeit und Markttransparenz den Wettbewerb unter den Anbietern und damit deren Kostendruck.

⁷ Capgemini und Merrill Lynch, 2005.

⁸ BCG, 2005.

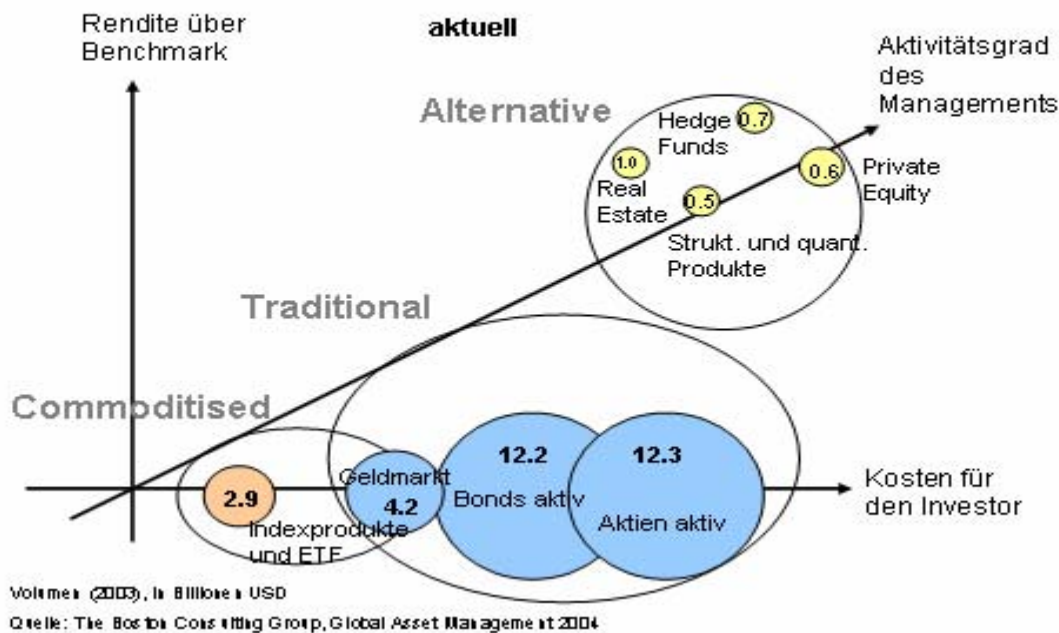
⁹ BCG, 2005.

Tiefgreifende Änderungen der Produktstruktur

Die hier skizzierten Trends, davon bin ich überzeugt, werden die Produktstruktur im Asset Management mittelfristig tiefgreifend verändern.

Grafik 2

Aktuelle Produktstruktur im Asset Management



Grafik 2 zeigt in stilisierter Form, wie sich die Produktstruktur heute dargestellt. Ich möchte zwischen drei Bereichen unterscheiden: Die Produkte im unteren linken Bereich bezeichne ich als *commoditised products*. Es handelt sich um indexierte Produkte und ETFs, welche ungefähr die Benchmarkrendite abwerfen und welche wenig – oft nur ein paar Basispunkte - kosten. Sie haben heute noch eine relativ geringe Bedeutung. In der Mitte sind die traditionellen Produkte, das heisst die moderat aktiv bewirtschafteten Geldmarkt-, Aktien- und Bondanlagen, die gegenüber den relevanten Benchmarks eine bescheidene Überschussrendite abwerfen sollten. Die traditionellen Produkte machen heute klar den grössten Teil des Marktes aus. Im rechten oberen Bereich sind die alternativen Produkte angesiedelt. Diese Produkte werden sehr aktiv bewirtschaftet und sollten deutlich höhere Renditen abwerfen als traditionelle Produkte. Die Kosten für den Investor sind entsprechend hoch.

Wie wird diese Grafik in der Zukunft aussehen? Ich möchte dazu ein paar Überlegungen anstellen und anschliessend eine Prognose wagen.

Ein grosser Teil der Vermögen wird wahrscheinlich weiterhin in den grossen, liquiden Märkten – Global Equities, Global Fixed Income – investiert sein. Aufgrund der Effizienz dieser Märkte schaffen es aber nur wenige Asset Manager, den Markt über längere Zeit hinweg zu schlagen. Die Anlagefonds-Beilage der NZZ vom 24. Januar 2006 illustriert dies eindrücklich:

In fast allen Kategorien liegt die durchschnittliche Performance der Fonds einige Prozentpunkte unter jener des entsprechenden Benchmark-Indexes.¹⁰ Meines Erachtens werden Investoren nicht mehr lange bereit sein, für ein aktives Management zu zahlen, ohne eine konsistente Überschussrendite zu erhalten. In diesen Anlageklassen dürfte daher die Nachfrage nach *commoditised products* markant steigen.

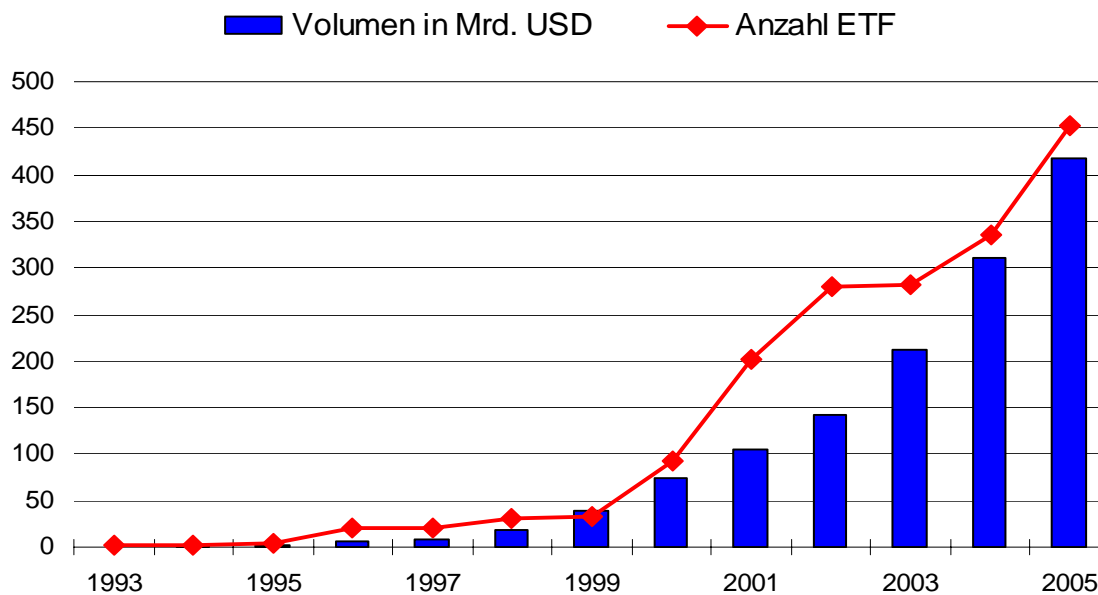
Ein solcher Trend lässt sich nicht zuletzt aus der Entwicklung passiv bewirtschafteter Produkte ablesen. Eine Auswertung führender Finanzindustriequellen ergab dazu folgende Fakten. Indexprodukte machen in den USA bereits 14% der Anlagen im Retailbereich aus, in Grossbritannien 10%.¹¹ Bei den institutionellen Investoren dürften diese Anteile noch höher sein. Grafik 3 zeigt das Wachstum der ETFs seit 1993.

¹⁰ Es handelt sich dabei um Nettoerträgen.

¹¹ BCG, 2005. Dies ist ein Beleg für die These, dass ein unabhängiges Beratungs- und Distributionssystem tendenziell zu optimaleren Lösungen für den Investor führt.

Grafik 3

Globales Wachstum der Exchange Traded Funds (ETF)



Quelle: Morgan Stanley Investment Strategies (2005) in Schweizer Bank 2006/2

Das gesamte Volumen der in ETF investierten Vermögen beträgt mittlerweile über 400 Mrd. US-Dollar.¹² In der Schweiz hat die Anzahl der an der SWX gehandelten ETFs zwischen 2000 und 2006 von 2 auf 35 zugenommen. Die SWX rechnet 2006 mit der Lancierung von über 30 neuen Produkten.¹³ Vermehrt werden ETFs auch für einzelne Sektoren - sogenannte Sector ETFs – und in nicht-traditionellen Bereichen angewendet, wenn es darum geht, kostengünstig ein Exposure gegenüber einer Anlageklasse zu gewinnen. So werden ETFs beispielsweise auch für Rohstoffe und Inflation-linked Bonds angeboten.¹⁴

Neben dem Angebot an günstigen passiven Produkten wird zwar weiterhin Platz bleiben für traditionelles aktives Management. Die Asset Manager werden ihre Gebühren aber durch eine konsistente Überschussrendite rechtfertigen müssen. Dies dürfte vor allem in den weniger effizienten Märkten möglich sein – im Aktienbereich beispielsweise bei Small und Mid Caps.¹⁵ Dass die verbesserte Transparenz den Performancedruck erhöht hat, lässt sich aufgrund einer kürzlich erschienen Studie nachweisen. So kann heute zwischen den Neugeldzuflüssen der einzelnen Asset Manager und ihrer vergangenen Performance

¹² Morgan Stanley in Schweizer Bank 2006/2, und Edhec, 20.02.2006.

¹³ Schweizer Bank 2006/2.

¹⁴ Edhec, 20.02.2006.

¹⁵ Dies lässt sich anhand der Anlagefondsbeilage der NZZ vom 24.1.2006 belegen.

eine signifikant positive Korrelation festgestellt werden.¹⁶ Dieser Zusammenhang war lange Zeit nur für die USA statistisch nachweisbar.

Das aktive Ende der Produktpalette – auf meiner Grafik der Bereich alternative Anlagen - hat in den letzten Jahren ein fulminantes Wachstum erlebt. Zu diesen Produkten gehören nicht nur Hedge Funds, sondern auch Private Equity, Immobilien und Rohstoffe. Wenn Sie mir gestatten, möchte ich diese Entwicklung mit ein paar Zahlen illustrieren.

Das globale Volumen der Hedge Funds wuchs zwischen 1995 und 2005 jährlich im Durchschnitt um fast 20% und damit mehr als doppelt so stark wie jenes der traditionellen Anlagefonds. Die Anzahl der Hedge Funds hat auf gegen 10'000 zugenommen.¹⁷ Vermögen in der Grössenordnung von über 1'000 Mrd. US-Dollar sind heute in Hedge Funds angelegt, rund ein Drittel davon in Funds of Hedge Funds.¹⁸ In der Schweiz sind im letzten Jahr allein 25 neue Hedge Funds - von total 192 neuen Fonds - gegründet worden.¹⁹ Seit dem Platzen der Technologie-Blase werden Hedge Funds immer mehr auch von konservativeren privaten Anlegern auf der Suche nach hohen, unkorrelierten Renditen nachgefragt.²⁰

Das Volumen des Private Equity Marktes wird auf etwa 2'500 Mrd. US-Dollar geschätzt. Es ist damit mehr als doppelt so gross wie jenes der Hedge Funds. Die weltweite Anzahl der Private Equity Funds dürfte über 8'000 betragen.²¹ In Private Equity investieren aufgrund der Illiquidität und der hohen Einstiegshürden gegenwärtig eher grosse institutionelle Investoren und Family Offices.

Schliesslich weisen auch die strukturierten Produkte ein starkes Wachstum auf. Schätzungen für die Schweiz gehen von einem jährlichen Emissionsvolumen von 70 bis 100 Mrd. Franken pro Jahr aus.²² An der SWX sind gegenwärtig gegen 2500 Produkte kotiert. Vom jährlichen Derivatumsatz waren im letzten Jahr über 40% auf den Umsatz mit strukturierten Produkten zurückzuführen.²³ Für viele Banken, nicht zuletzt auch die Grossbanken, sind strukturierte Produkte mittlerweile eine wichtige Einkommensquelle.

¹⁶ T. D. Cocca, *The International Private Banking Study 2005*, Swiss Banking Institute, Uni Zürich.

¹⁷ BCG, 2005 und Schweizer Bank, 2006/3.

¹⁸ FuW 09.04.2005.

¹⁹ Lipper, *Switzerland Annual Review 2005*.

²⁰ Siehe auch Philipp M. Hildebrand, *Finanzmarktstabilität und Hedge Funds: wirksame und unwirksame Überwachungsansätze*, 2005.

²¹ Gemäss Aussagen von Marktteilnehmern.

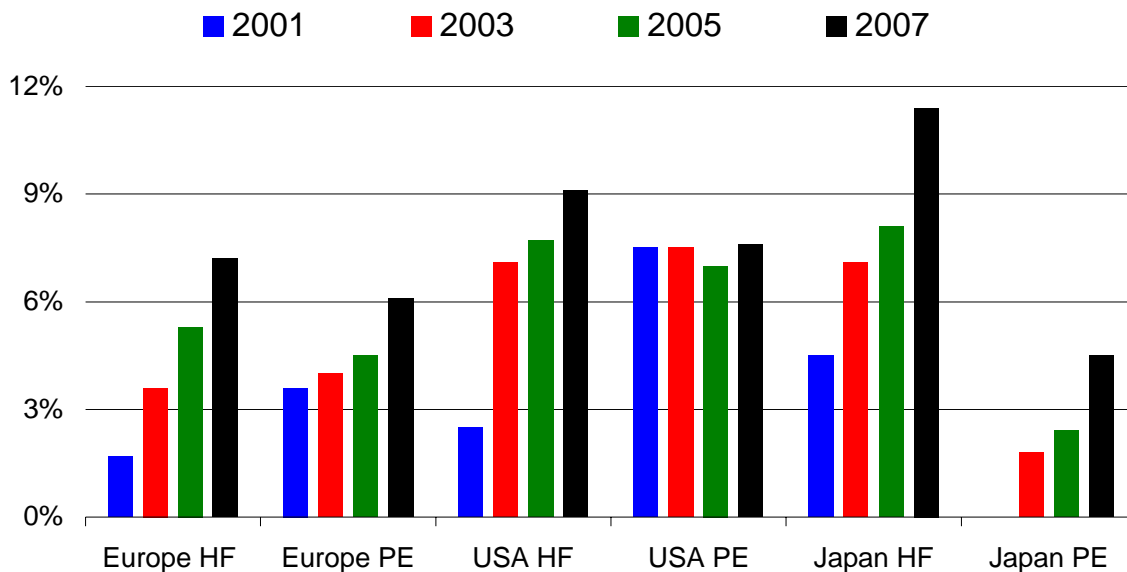
²² NZZ vom 09. Januar 2006, *Strukturierte Produkte – strukturiert und einfach*.

²³ SWX, *Derivatives Newsletter*, No. 1 bis 4, 2005; eigene Berechnungen.

Grafik 4 zeigt die Entwicklung der strategischen Anteile, welche die institutionellen Investoren in den vergangenen Jahren in Private Equity und Hedge Funds anlegten sowie die entsprechende Prognose für das Jahr 2007.

Grafik 4

Strategische Anteile der institutionellen Investoren an Hedge Funds (HF) und Private Equity (PE)



Quelle: The 2005-2006 Russel Survey on Alternative Investing

Die Anteile sind zwar noch gering. Besonders im Hedge Funds-Bereich werden in den nächsten Jahren aber hohe Zuwachsraten erwartet. In der Schweiz investierten gemäss einer Umfrage Mitte 2004 knapp 40% der institutionellen Investoren in alternative Anlagen und weitere 15% planten entsprechende Investitionen.²⁴

Die alternativen Anlagen werden - neben den *commoditised products* - der zweite Gewinner der Strukturveränderung sein. Die Nachfrage wird sich jedoch stärker als heute auf die Produkte konzentrieren, welche auch nach Abzug der Kosten eine positive Rendite abwerfen. Bei typischen Hedge Funds und Private Equity Funds betragen die Management Gebühren allein 2% - 3%. Dazu kommt meist ein Anteil an der Performance in der Grössenordnung von 20%. Über längere Zeit ist eine überragende Performance absolut zwingend, um diese Gebühren zu rechtfertigen. Ich schätze, dass viele der heutigen Hedge Funds den Anforderungen längerfristig nicht genügen. Ich erwarte

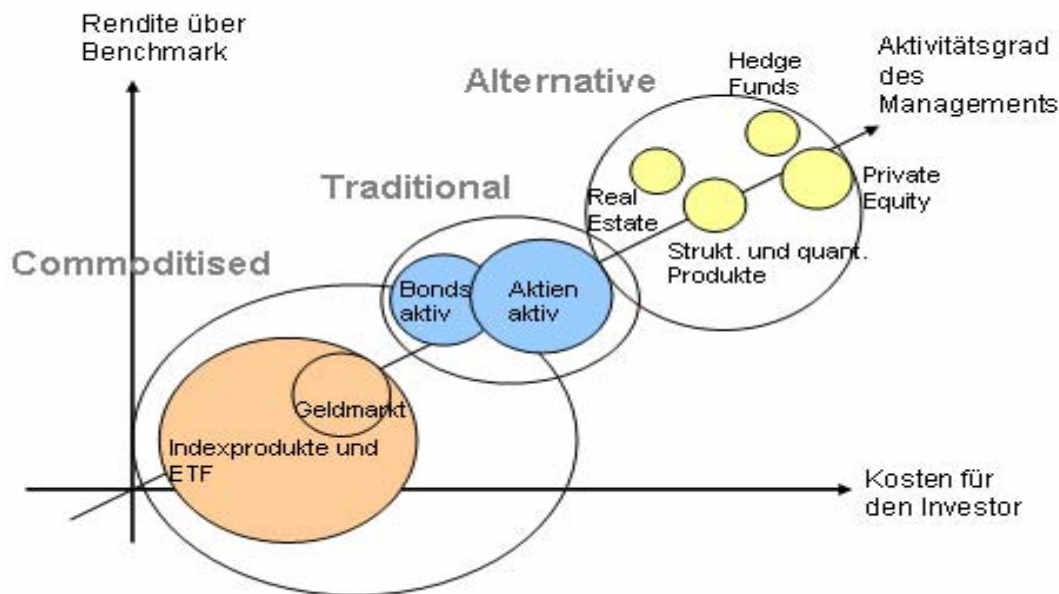
²⁴ Lusenti, Graziano, *Swiss Institutional Survey, 2004*. Bei den Anteilen sind nur die Institutionen berücksichtigt, die effektiv ein Exposure in alternativen Anlagen aufweisen.

deshalb auch hier eine deutliche Bereinigung. Schon jetzt sind Anzeichen eines Bereinigungsprozesses in der Hedge Fund Industrie ersichtlich.

Angesichts dieser Entwicklungen komme ich zu meiner – vielleicht etwas gewagten - Prognose der zukünftigen Produktstruktur. Diese ist in Grafik 5 dargestellt.

Grafik 5

Zukünftige Produktstruktur im Asset Management



Im Vergleich zu heute ist der traditionelle Bereich stark geschrumpft. Insgesamt weist er eine deutlich bessere Performance auf. Ein grosser Teil der heute noch aktiv bewirtschafteten Produkte fällt neu in den Bereich der *commoditised products*. Die alternativen Produkte haben ebenfalls zugelegt. Aufgrund der begrenzten Anzahl an wirklich guten Anbietern dürfte ihr Marktanteil aber auch längerfristig beschränkt bleiben. Hier bietet sich ein Vergleich mit dem Spitzensport geradezu an. Sowohl im Asset Management wie auch im Fussball sind ausserordentliche Talente rar und werden rar bleiben. So gerne wir es auch anders hätten: Es gibt letztlich nur wenige Ronaldinhos.

Anforderungen an ein erfolgreiches Asset Management

Vor diesem Hintergrund möchte ich die Herausforderungen an ein erfolgreiches Asset Management folgendermassen umreissen: Im traditionellen Bereich müssen sich Asset Manager auf jene Nischen konzentrieren, in denen sie einen echten Mehrwert erbringen

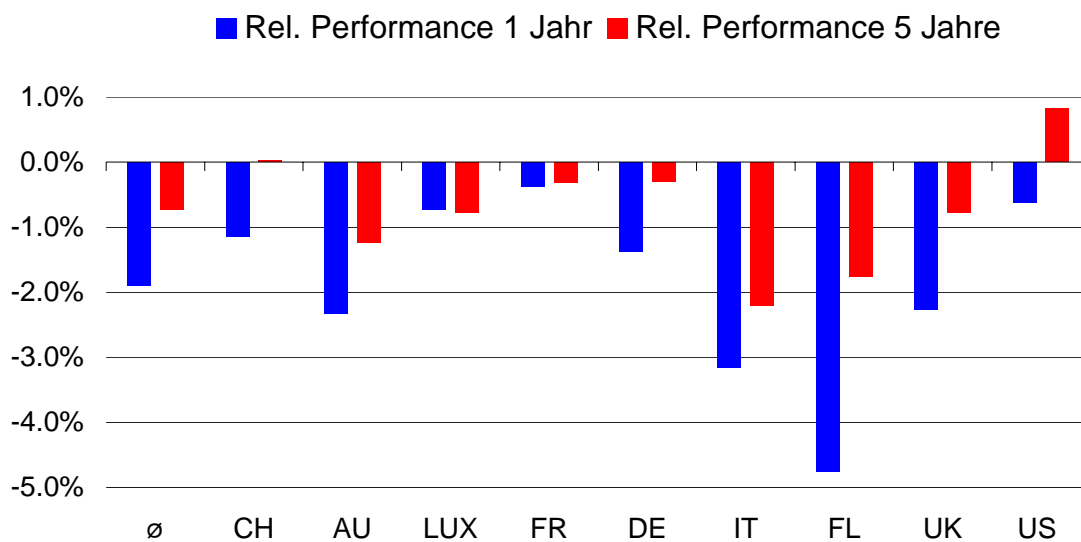
können. Dies gilt noch stärker für den alternativen Bereich. Hier wird der Margendruck zwar geringer bleiben, dafür werden Talent, Kreativität und eine überragende Performance zum absoluten Muss gehören. Im passiven, index-orientierten Bereich werden diejenigen Anbieter überleben, welche über eine gewisse kritische Grösse verfügen und ihre Kosten optimal im Griff haben.

Nun, was bedeutet all dies für das Asset Managements in der Schweiz?

Eine kürzlich erschienene Studie zum Private Banking stellt dem Standort Schweiz in Bezug auf die Performance ein recht gutes Zeugnis aus.²⁵ Schweizer Asset Management Banken werden dabei mit europäischen und US-amerikanischen Banken verglichen. Massgebend ist die Performance der eigenen Fonds. Grafik 6 zeigt die relative Netto-Performance gegenüber dem Benchmark, jeweils aggregiert über ein Land.

Grafik 6

Relative Performance des Private Bankings



Quelle: Teodoro D. Cocca, The International Private Banking Study 2005

Die amerikanischen Asset Manager erzielten nach Abzug der Gebühren als einzige eine nachhaltige Überschussrendite. Die Schweiz folgt an zweiter Stelle mit einer langfristigen Überschussrendite von gerade Null. Beim Vergleich der Bruttorenditen schneidet sie sogar praktisch gleich gut ab wie die USA. Dieses Ergebnis ist einerseits zwar erfreulich, zeigt andererseits aber die Problematik des traditionellen Asset Managements deutlich auf.

²⁵ T. D. Cocca, *The International Private Banking Study 2005*, Swiss Banking Institute, Uni Zürich, 2005.

Langfristig wird eine solche Performance nicht ausreichen, um die heute noch hohen Gebühren für aktives Management zu rechtfertigen.

Kosten sind insbesondere bei den *commoditised products* der zentrale Faktor für die Konkurrenzfähigkeit des Asset Managements. Durch die knappen Margen in diesem Bereich spielen Skalenerträge und damit die Grösse der Fonds eine wichtige Rolle für die Konkurrenzfähigkeit der Anbieter. Die in der Schweiz zugelassenen passiven Fonds führender ausländischen Anbieter erreichen denn auch teilweise Volumen von weit über 1 Mrd. Franken. Bei Schweizer Anbietern erreichen relativ wenige Fonds einen so hohen Net Asset Value.²⁶ Damit können Schweizer Anbieter weniger von Skaleneffekten profitieren als ihre grossen ausländischen Konkurrenten.

Ein wichtiges Mass für die operationelle Effizienz des Asset Managements und damit letztlich auch die Kosten ist die sogenannte Cost/Income Ratio. Gemäss der bereits erwähnten Studie schneidet die Schweiz in diesem Bereich ebenfalls recht gut ab. Sie liegt etwa im internationalen Durchschnitt. In der Schweiz scheinen vor allem die Personalkosten höher zu sein als im Ausland. So weisen wichtige Konkurrenten wie Grossbritannien und die Benelux-Länder deutlich tiefere Personalkosten auf.²⁷ Andererseits sind die Assets under Management pro Mitarbeiter in der Schweiz deutlich höher als in den Vergleichsländern, was auf eine relative hohe Produktivität hindeutet. Dies wiederum würde die höheren Kosten rechtfertigen.

Neben Performance und Kosten ist Kreativität meines Erachtens ein wichtiger Erfolgsfaktor im Asset Management. So schätzten in einer Umfrage im Schweizer Bankensektor aus dem Jahr 2004 drei Viertel der Teilnehmer, dass die Bedeutung von Produktinnovationen im Private Banking zukünftig an Bedeutung gewinnen wird.²⁸ Ich möchte mich im Folgenden auf den Bereich der alternativen Produkte konzentrieren. Hier spielt diese Eigenschaft eine besonders wichtige Rolle.

Gemessen an den in der Schweiz zugelassenen in- und ausländischen Anlagefonds macht die Kategorie der "Fonds mit besonderem Risiko" gut 3% aus.²⁹ Mehrheitlich handelt es sich dabei um Funds of Funds. Single Hedge Funds machen weniger als ein halbes Prozent vom Total aus. Obwohl das Marktsegment der bewilligten Fonds gerade bei den alternativen Anlagen nur einen Teil des Marktes widerspiegelt, ist diese Struktur doch charakteristisch für den Finanzplatz Schweiz. Das Hedge Funds-Vermögen, das von

²⁶ Gemäss Anlagefondsstatistik, Gesamtvolumen der Fonds (in- und ausländischer Vertrieb).

²⁷ T. D. Cocco, *The International Private Banking Study 2005*, Swiss Banking Institute, Uni Zürich, 2005.

²⁸ Accenture, *Das schweizerische Bankenwesen im Jahr 2010*, Universität St. Gallen, 2004.

²⁹ Anlagefondsstatistik der SNB, nur die in der Schweiz vertriebenen Fondsanteile.

der Schweiz aus investiert wird – Schätzungen gehen von über 10% des globalen Gesamtvolumens aus - wird zu einem wichtigen Teil in Form von Fund of Funds investiert.

Die Stärken des Schweizer Asset Managements im alternativen Bereich liegen eindeutig beim Fund of Funds-Geschäft, also in der Auswahl und Kombination bestehender Produkte, der Analyse und Beratung. Die Schweiz ist dabei im internationalen Vergleich sehr erfolgreich: Ihr Anteil am globalen Funds of Hedge Funds-Geschäft wird auf gut einen Drittel oder rund 130 Mrd. US-Dollar geschätzt.³⁰ Diese "Drehscheiben-Funktion" entspricht in vieler Hinsicht der Schweizer Tradition im Private Banking.

Die Konstruktion von alternativen Produkten im Hedge Funds- und Private Equity-Bereich findet heute dagegen weitgehend im Ausland statt. Dies hat sicher auch damit zu tun, dass Hedge Funds-Manager ihre Karriere oft in den Handelsabteilungen von Investment Banken beginnen. Dieser Bereich ist in der Schweiz relativ unbedeutend. Die grossen Handelsabteilungen sind heute im Ausland, insbesondere in London, New York und Tokio angesiedelt.

Erfolgreiches Private Banking kann sowohl im Hinblick auf die Optimierung der Kosten als auch zur Verbreiterung der Produktpalette eine Verlagerung von Aktivitäten ins Ausland bedingen. In der Schweiz scheint gegenwärtig eine Auslagerung vor allem bei der Entwicklung und Produktion im alternativen Bereich stattzufinden. Was mich daran beunruhigt, ist die Tatsache, dass damit tendenziell ein Kernbereich des Asset Managements und ein zukunftsträchtiges Marktsegment betroffen sind. Längerfristig erachte ich es als zentral, dass der Asset Management Standort Schweiz auch in der Entwicklung und Produktion – gerade im alternativen Bereich - aktiv bleibt. Es gibt durchaus einige Entwicklungen, die in diese Richtung weisen und mich zuversichtlich stimmen.

Wir haben mittels einer Umfrage bei den grössten Schweizer Asset Managern versucht, die Anteile der effektiv in der Schweiz verwalteten Vermögen grob abzuschätzen. Laut dieser Umfrage haben diese Anteile in den letzten Jahren eher zugenommen. Die meisten Institute rechnen mit einer Fortsetzung dieser Entwicklung. Soweit für die Verwaltungstätigkeit Auslagerungstendenzen bestehen, werden vor allem die Marktnähe und die Nähe zu anderen Asset Managern – sogenannten Clusters – als Gründe genannt. Ein Mangel an qualifiziertem Personal scheint in der Schweiz dagegen nicht zu bestehen.

³⁰ FuW, 09.04.05.

Auch im Hedge Funds-Bereich ist eine erfreuliche Entwicklung zu verzeichnen. Die Zahl der Schweizer Hedge Funds ist in den letzten Jahren stetig gestiegen. Innerhalb von 10 Jahren hat sie sich auf schätzungsweise 50 bis 70 verzehnfacht. Natürlich darf man bei einer Betrachtung diese Zahlen nicht ausser Acht lassen, dass die meisten dieser Hedge Funds gemessen an den Assets under Management sehr klein sind und dass viele die nächsten Jahre kaum überleben werden. Trotzdem ist die Entwicklung positiv. Global erhöhte sich die Zahl der Hedge Funds in dieser Zeit etwa um den Faktor vier. Bereits entstehen in der Schweiz erste kleinere Clusters, wo verschiedene Hedge Funds auf engem Raum nebeneinander existieren.

Im Asset Management ist der Anteil an hochqualifizierten Mitarbeitern beträchtlich. Er dürfte durch die Entwicklung hin zu einer verstärkten Spezialisierung noch weiter zunehmen. Eine qualitativ hochstehende Ausbildung im Finanzbereich und eine akademische Forschung, die auf diesem Gebiet international an vorderster Front dabei ist, sind wichtige Voraussetzungen für die Weiterentwicklung und Konkurrenzfähigkeit des Asset Management Standortes Schweiz. Besonders freut mich daher die Initiative der Schweizerischen Bankiervereinigung. Das per Anfang 2006 von der Bankiervereinigung zusammen mit den führenden Universitäten und dem Bund lancierte Swiss Finance Institute hat eine Stärkung der Forschung und akademischen Ausbildung im Bereich Finance zum Ziel. Angestrebt werden eine internationale Ausstrahlung und vor allem auch eine hohe Anziehungskraft auf ausländische Top-Wissenschaftler und Studenten.

Schliesslich dürften die gesetzlichen Rahmenbedingungen mit dem neuen Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen verbessert werden. Ich möchte zwei Neuerungen hervorheben: Erstens wird die Möglichkeit geschaffen, Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen, vergleichbar mit den ausländischen Limited Partnerships, zu gründen. Diese Unternehmensform ist im Private Equity-Bereich sehr verbreitet und entsprechend wichtig für die Weiterentwicklung des Marktes.³¹ Das Gesetz bringt zweitens eine Differenzierung in qualifizierte Anleger und solche mit grösserem Schutzbedürfnis. Zu den qualifizierten Anlegern werden auch vermögende Privatpersonen – sogenannte High Net Worth Individuals - gezählt. Diese Differenzierung dürfte zu sinnvollen regulatorischen Vereinfachungen insbesondere im alternativen Bereich führen. Es bleibt die Frage, ob die Hürde von 5 Mio. Franken, ab der man als qualifizierter Anleger gilt, im internationalen Vergleich nicht zu hoch angesetzt ist.

³¹ Jahresbericht der SECA, S. 19.

Schlussfolgerungen

Generell möchte ich dem Asset Management Standort Schweiz ein gutes Zeugnis ausstellen. Die Branche wird aber unweigerlich mit grösseren Umstrukturierungen konfrontiert werden, wenn ich mit meinen Prognosen über die zukünftige Entwicklung im Asset Management richtig liege. Dies betrifft insbesondere den traditionellen Bereich. Aus diesem Grund möchte ich dieses Referat für einen Appell an den Finanzplatz Schweiz nutzen, die nötigen Strukturbereinigungen rechtzeitig anzugehen und seine Chancen wahrzunehmen. Zudem möchte ich meiner Hoffnung Ausdruck verleihen, dass sich die Schweiz auch im alternativen Bereich noch mehr zu einem Kompetenz-Zentrum entwickelt. Das dafür nötige Know-how wäre aus dem Fund of Funds-Geschäft sowie aus dem traditionellen Asset Management teilweise bereits vorhanden.