

# «Die Schweiz ist ein exzellenter Markt»

**WERNER RUTSCH** Vor zwanzig Jahren gab es in der Schweiz mehr als 4000 Pensionskassen, heute sind es weniger als 2000, Tendenz weiter sinkend. «Zugelegt hat hingegen die Professionalität der PK-Manager», sagt der Chef des institutionellen Geschäfts von Axa Investment Managers Schweiz. «Überhaupt ist die Schweiz nicht nur ein attraktiver Vertriebs-, sondern genauso ein hervorragender Produktionsstandort», fügt er an.



BILD: MARCUS FORTE

## ZUR PERSON

Werner Rutsch (50) ist profiliertes Kenner des institutionellen Anlagegeschäfts in der Schweiz. Seit neun Jahren leitet er als Head Institutional Business und Mitglied der Geschäftsleitung das Drittkunden-geschäft von Axa Investment Managers Schweiz. Weltweit verwaltet Axa IM mit Hauptsitz in Paris rund 760 Mrd. €. Rutsch studierte in Bern Volks- und Betriebswirtschaft, wo er auch promovierte. Vor Axa IM war er unter anderem Managing Director der Privatbank Clariden Leu in Zürich. Während des Studiums arbeitete er als freier Journalist und ist seither immer wieder publizistisch tätig, unter anderem als Co-Autor des 2008 im Verlag NZZ libro erschienenen Buchs «Swiss Banking – wie weiter?».

Herr Rutsch, die Börse schwächelt. Wie ist die Stimmung unter Ihren Kunden – Banken, Versicherungen, Pensionskassen? Weil die meisten Anlageklassen seit Anfang Jahr an Wert verloren haben, müsste man meinen, sie sei im Keller. Das ist sie aber nicht, die Stimmung ist vorsichtig optimistisch. Das hängt mit der gut laufenden Wirtschaft zusammen, aber auch damit, dass im langen Aufschwung die Nerven in den vergangenen Jahren mehrfach angespannt waren, was zu einer gewissen Abhärtung geführt hat. Man lässt sich nicht gleich aus der Fassung bringen, wenn die Kurse mal tauchen.

Nach überwiegender Meinung der Auguren befinden sich die Märkte in der Endphase des Aufschwungs. Was sagt Axa Investment Managers, wie geht es weiter?

*«Die Zyklen werden flacher, also wird auch der nächste Abschwung bescheidener sein.»*

Gestützt auf die Fakten hat der Trend zumindest bei den Zinsen zu drehen begonnen. Auch schwächt sich die Konjunktur in Europa moderat und in China offensichtlich ab. Was für die Anlagemärkte trotzdem längerfristig zuversichtlich stimmt, ist der Umstand, dass die Zyklen flacher werden, dass also auch ein Abschwung bescheidener ausfällt als früher.

Weshalb sollen die Zyklen flacher werden? Zum einen ist der Zinsanstieg begrenzt, die früheren Höchst liegen ausser Reichweite. Die Notenbanken haben aus der Vergangenheit gelernt, gehen behutsam vor und haben sich vom früheren hektischen Auf und Ab verabschiedet. Das andere sind Globalisierung und Technologisierung, die den Konkurrenzkampf verschärfen, was Preise und Zinsen niedrig hält und die Produktivität der Wirtschaft insgesamt steigert.

Privatmarktanlagen sind im Vormarsch. Nur eine Folge der Anlagenot oder ein struktureller Trend? Selbstverständlich fördert der Mangel an Anlagealternativen als Folge des Niedrigzinsumfelds Pri-

vatmarktanlagen, aber nicht nur. Ein Treiber ist die Regulierung, die Banken zu mehr Eigenmittel und Zurückhaltung bei der Kreditvergabe anhält. Dieser Trend wird fortauern. Das andere ist die Technologie, die neue Wege bietet. Crowdfinanzierung, oder elektronische Plattformen bei Private Equity, die Zugang auch für kleinere Beträge öffnen. Im Sinn der Demokratisierung von Investitionsmöglichkeiten sind diese Varianten zu begrüssen. Sie haben aber auch etwas Spätzyklisches an sich. Ob der Erfolg anhält, wird sich zeigen, wenn die Zeiten an den Finanzmärkten schwieriger werden.

Grossanleger mögen den Privatmarkt, weil er ihnen eine Illiquiditätsprämie bietet, eine Überschussrendite, so bei Immobilien. Wie gross ist das Risiko? Der Immobilienmarkt ist ein typisch illiquider Markt, den institutionelle Anleger aufgrund ihrer langen Erfahrung aber gut im Griff haben. Das Problem bei Privatmarktanlagen ist das fehlende Risikomass. Volatilität gleich Risiko, sagt man am Finanzmarkt. Diese Grösse fehlt, was nicht heisst, Privatmarktanlagen würden keine Risiken bergen. Diese gibt es durchaus: Gegenpartei- und Abwicklungsrisiko etwa. Das muss genau geprüft werden.

Machen Privatmarktanlagen ein Pensionskassen-Portfolio sicherer, weil breiter diversifiziert? Grundsätzlich ja, solange der Anteil nicht überbordert. Institutionelle Anleger benötigen Liquidität nur für die jeweils fälligen Rentenzahlungen. Das Kapital ist langfristig investiert, sodass sie von der Illiquiditätsprämie profitieren. Selbstverständlich muss diese im Verhältnis zu den Risiken stehen. Das abzuklären, erfordert einen Mehraufwand. Auch der muss entschädigt werden.

Aufwand und Know-how: Wie gut halten Pensionskassen-Manager und Stiftungsräte in der Schweiz mit der Entwicklung mit? Sind sie auf der Höhe der Zeit? Wer heute noch behauptet, Schweizer Pensionskassen hinken der Entwicklung in den USA hinterher, ist zu wenig nah am Markt. Noch vor 20 Jahren gab es mehr als 4000 Pensionskassen in der Schweiz, heute sind es weniger als 2000 – Tendenz weiter sinkend. Umgekehrt proportional hat sich das Know-how entwickelt. In den letzten Jahren haben die Kassen viel in Fachkräfte, Wissen und

Technologie investiert. Die heutige Finanzgeneration ist top ausgebildet, was wir nicht zuletzt dem hervorragenden Bildungssystem zu verdanken haben. Wer den Vorsorgeeinrichtungen heute pauschal mangelnde Professionalität vorwirft, tut ihnen Unrecht.

Was sind die negativen Seiten des PK-Sterbens? Negativ ist, dass besonders patronale Kassen, selbstständige Firmenkassen, aufgeben müssen, weil es sich nicht mehr rechnet, eine eigene Struktur aufrecht zu erhalten. Sie gehen zu einer Sammelstiftung oder einer Versicherung. Dem Arbeitgeber geht so ein personalpolitisches Instrument verloren. Früher konnte er selbst entscheiden, einen 20-jährigen Angestellten, der noch viele Beitragsjahre vor sich hat, behandle ich versicherungstechnisch vielleicht so und einen 50-jährigen anders. Diese Gestaltungsmöglichkeit war Teil der Firmenkultur und fehlt, wenn keine autonome Kasse vorhanden ist.

Professioneller heisst, dass die Kassen nicht nur risikoresistenter geworden sind, sondern auch die bessere Performance erzielen? Risikoresistenter ja, auch wenn der definitive Test erst der nächste Markteinbruch sein wird. Und die Performance? Auch da sage ich ja. Professionalisierung ist ja nicht das Ziel per se, sondern die Grundlage für ein besseres risikoadjustiertes Abschneiden.

*«Tatsächlich wird vieles in der Finanzindustrie einfach neu verpackt, genauso wie in anderen Branchen.»*

Die Finanzbranche gilt als innovativ, wobei vieles, was angeboten wird, erscheint nur anders zusammengesetzt und unter neuem Namen. Ist schon alles erfunden, was die Finanzwelt hergibt? Bei neuen Produkten wie überhaupt bei Finanzdienstleistungen muss man als Kunde immer unterscheiden: Was ist der Inhalt, was die Struktur respektive Form. Strukturierte Produkte gab es früher nicht, und auch gewisse Fondsarten sind neu. Eine Innovation ist immer auch abhängig

vom regulatorischen Umfeld und der Technologie. Auch Crowdfinancing ist neu. Aber tatsächlich wird vieles in der Finanzindustrie einfach neu verpackt, genauso wie in anderen Branchen, der Lebensmittel-, der Modeindustrie. Dass Marketing immer wichtiger wird, darf man ihr nicht vorwerfen, das trifft generell auf eine Dienstleistungsgesellschaft zu.

Das Asset Management ist immer mehr elektronisch und modellgetrieben. Kommt der Punkt, an dem der Computer nicht nur die Entscheide trifft, sondern auch noch die Beratung übernimmt, ähnlich den Robo Advisors im Private Banking?

In den letzten zwei Jahrzehnten nahm der Einfluss der Naturwissenschaft zu, viel mathematisches Know-how und Wissen aus der Physik floss ins Asset Management. Der modellgetriebene Charakter kommt vor allem aus dem Investmentbanking und hat besonders die Hedge-Fonds-Szene geprägt. Zum anderen gibt es nach wie vor das Entscheiden aus dem Bauch heraus, was nicht deskriptischer gemeint ist, im Gegenteil.

Was zählt mehr für eine konstant gute Leistung? Ich sage immer: Gutes Asset Management ist die Kombination von Kopf, Bauch und Erfahrung. Daran wird sich nichts ändern.

Starmanager wird es also weiterhin geben? Ja – mit Einschränkungen. Je grösser die Organisation und je komplexer die Struktur, desto kleiner wird der Freiraum des Einzelnen. Da gibt es Teams, Komitees, Sitzungen, usw., was Leute mit Erfahrung und besonderen individuellen Fähigkeiten eher lähmt. Herausragende Persönlichkeiten kommen eher in kleineren Unternehmen zum Zug, in Boutiquen.

Gibt es auch in Zukunft Platz für kleinere Anbieter? Absolut, unter der Voraussetzung, dass sie fokussiert sind. Der Markt wird sich noch mehr aufspalten, in die grösseren Anbieter, die mit Volumen bei geringer Marge noch grösser werden, und die kleineren mit Spezialitäten und höherer Marge. Beim bewährten Core-Satellite-Ansatz bilden die Grossen mit günstigen, passiven Indexanlagen den Kern und Boutiquen die Peripherie. Das funktioniert gut und wird sich noch stärker durchsetzen.

Finanzhäuser kämpfen teils bis zum letzten Basispunkt um Marktanteile. Wo endet der Kampf? Nachdem ein US-Fondsriese Gratis-Indexfonds lanciert hat, wird der Investor in Zukunft vielleicht noch bezahlt, wenn er ein Produkt wählt? Im Ernst: Mit dem passiven Ansatz, wo der Preiskampf besonders tobt, habe ich grundsätzlich ein Problem. Jeder Investmententscheid sollte ein Entscheid über die ökonomisch sinnvollste Kapitalallokation sein. In was wird passiv investiert? Überspitzt gesagt, blind in einen Pool. Ob aktiv und/oder passiv: Entscheidend ist stets die Performance nach Kosten, und das über längere Zeit.

Der Preiskampf geht weiter? Ja, auch im aktiven Bereich. Wobei bei intakter Leistung wir alle als PK-Versicherte profitieren.

*«Auch bei uns schreitet die Risikofinanzierung voran, schauen wir nur auf die vielen Start-ups.»*

Keine Qualitätseinbussen? Nein, dafür sorgt allein schon der Wettbewerb, und dieser wird noch intensiver werden.

Ist der Schweizer Asset-Management-Markt gesättigt? Das Asset Management teilt sich in zwei Bereiche, in den Publikumsfondsmarkt und in den institutionellen Markt. Jeder dieser Bereiche umfasst rund 1000 Mrd. Fr. Der Fondsmarkt ist relativ reif. Er ist

stark mit dem Private Banking verbunden, das mit der Aufgabe des Bankgeheimnisses einen starken Aderlass erlitten hat. Im Fondsmarkt liegt das Wachstumspotenzial im Ausland. Der institutionelle Markt wächst im Inland immer noch moderat, was einerseits der Zuwanderung und andererseits der Demografie zu verdanken ist. Irgendwann wird es durch die wachsende Alterung der Bevölkerung aber auch da knapper werden. Spätestens dann drängt sich auch für einen inlandsbasierten Vermögensverwalter der Schritt ins Ausland auf.

Wozu es den Marktzugang braucht. So ist es, aber das ist ein politischer Aspekt, den die Branche nur bedingt beeinflussen kann. Als globales Haus mit zahlreichen Ländergesellschaften trifft uns das Thema weniger.

Die Schweiz ist ein attraktiver Vertriebsmarkt. Wie steht es mit der Produktion? Die Schweiz ist je länger, je mehr auch ein hervorragender Produktionsstandort, davon bin ich fest überzeugt. Das Land verfügt über viele hervorragend ausgebildete Personen, zieht erstklassige Kräfte aus dem Ausland an, auch dank der Lebensqualität, die Kosten sind anderswo nicht geringer, im Gegenteil, in London etwa sind sie höher. Und die Branche wird noch attraktiver, weil auch in unserem Land die Risikofinanzierung voranschreitet, schauen wir nur die vielen Start-ups an, die an unseren Hochschulen gegründet werden. Das Asset Management der Schweiz ist ein Erfolgsmodell.

Interview: Hanspeter Frey

Anzeige

Lucerne University of Applied Sciences and Arts

## HOCHSCHULE LUZERN

Wirtschaft  
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

Jetzt informieren!

# Finanzweiterbildung

Master/Diploma of Advanced Studies

## MAS/DAS Bank Management

## MAS/DAS Private Banking & Wealth Management

Start Lehrgänge: Januar 2019  
Info-Anlass: 21. November 2018, 17:30 Uhr, Au Premier, Zürich

## MAS/DAS Pensionskassen Management

Start Lehrgang: 11. März 2019  
Info-Anlass: 3. Dezember 2018, 17:15 Uhr, Au Premier, Zürich

www.hslu.ch/ifz-weiterbildung, T +41 41 757 67 67, ifz@hslu.ch