



Samstag, 7. Januar 2012
Nr. 2 / 85. Jahrgang
Fr. 5.30 | € 4.50 (im Ausland)

redaktion@fuw.ch | verlag@fuw.ch
abo-zeitungen@tamedia.ch
AZ 8021 Zürich, Telefon 044 298 35 35
Abo-Service 044 404 65 55
Fax Redaktion 044 298 35 50
Fax Verlag 044 298 35 00
Fax Abo-Service 044 404 69 24
www.fuw.ch

FINANZ und WIRTSCHAFT

«US-Aktien auch 2012 top»

BOB DOLL
Chefstrategie Aktien von BlackRock

Mit einiger Zuversicht blickt Bob Doll ins neue Jahr. Er ist verantwortlich für die Aktienstrategie der US-Investmentgesellschaft BlackRock, die insgesamt 3350 Mrd. \$ verwaltet. Dolls schon legendäre zehn Voraussagen, die er jeweils zu Jahresbeginn vorstellt, stimmen für 2012 optimistisch. So glaubt er, dass sich die Eurokrise abschwächt, die Wirtschaft der USA zwischen 2 und 2,5% wachsen wird und US-Aktien einen prozentual zweistelligen Ertrag abwerfen werden (vgl. «Lieber Investor» und Seite 14). Dolls Treffsicherheit ist bemerkenswert. Für 2011 erreichte er sieben von zehn Punkten (für «teilweise richtig» gab es einen halben Punkt). Nur mit einer Prognose lag er völlig falsch: dass Anleger von Obligationen- in Aktienfonds umsteigen würden.

□ Herr Doll, der erfreuliche Börsenstart ins 2012 dürfte Sie als Optimisten nicht überrascht haben. Hält der Trend an? Davon bin ich überzeugt. Die US-Wirtschaft wächst zwar unter ihrem Trendwachstum. Aber es ist immerhin ein Wachstum, dies im Gegensatz zu anderen Ländern. Deshalb gehen wir davon aus, dass die US-Börse mindestens 10% zulegen kann. 2012 wird besser sein als 2011, aber es wird noch kein grossartiges Aktienjahr sein.

□ Eine Ihrer Vorhersagen ist, dass sich die Eurokrise abschwächen wird. Warum? Die entscheidende Wende war im Dezember, als die politischen Verantwortlichen endlich den Ernst der Lage erkannten. Es gibt keine rasche Lösung, aber man bewegt sich in die richtige Richtung.

□ Wenn sich die Eurokrise entspannt, müsste es doch Sinn machen, in europäische Aktien zu investieren. Sie aber sehen den US-Markt an der Spitze. Wenn grössere Fortschritte in Richtung einer Fiskalunion gemacht werden und sehr schlechte Nachrichten ausbleiben, gleichzeitig die Rezession nur milde ausfällt, dann ist es möglich, dass die europäischen Aktien 2012 die beste Performance aufweisen. Aber ich würde noch keine Vorschusslorbeeren verteilen. Die Realität wird zeigen, was möglich ist.

□ Zurück zu Ihrer Prognose für die US-Wirtschaft. Sie erwarten ein Wachstum von 2 bis 2,5%. Das ist mehr als nur ein Durchwursteln, wie Sie es bezeichnen. Der Trend ist rund 3%. Mit Durchwursteln meine ich, dass wir nicht zu viel erwarten sollten. Der Entschuldungsprozess bleibt ein Gegenwind, der vorderhand ein stärkeres Wachstum verhindert.

□ Was treibt die US-Wirtschaft an?

FORTSETZUNG AUF SEITE 14

Aufs Optimum reduzieren

Die andauernde starke Ertragseinbusse im Private Banking bringt immer mehr Anbieter in Bedrängnis. Grösse ist dabei nicht die Lösung, sondern eher das Problem. **TEODORO D. COCCA**

Die inzwischen seit vier Jahren schwelende Finanzkrise ist für jede Vermögensverwaltungsbank Grund für Verstimmungen. Die schon wenig ermutigenden marktbedingten Faktoren werden durch die regulatorischen Veränderungen im Bereich des Bankgeheimnisses noch akzentuiert. Der spürbare Kundenabfluss im Rahmen von Repatriierungen, Selbstanzeigen oder steuerbedingten Fluchtbewegungen aus der Schweiz in Drittländer reduziert die Vermögensbestände zusätzlich.

In den Wirren der aktuellen Verschuldungskrise profitiert der Schweizer Finanzplatz allerdings auch als eine der letzten sicheren Bastionen. Zudem zeigen einige Banken durchaus einen beachtlichen Zuwachs an Nettoneugeldern in den aufstrebenden Märkten Asiens. Im Lichte dieser Geldflüsse sind die zumindest nicht dramatisch schlechten Nettoneugeldzahlen der Schweizer Institute zu beurteilen: Die abfliessenden Gelder aus dem Kerngeschäft werden zu einem beachtlichen Teil kompensiert durch die Neugeldströme aus den neuen Märkten.

Wachstum trägt

Die Stabilität dieses kompensatorischen Gleichgewichts ist allerdings zweifelhaft. Hinter dieser (publizierten) Oberfläche, die die aggregierten Zahlen darstellt, verbergen sich betriebswirtschaftliche Ungeheimheiten. Selbst bei gleichbleibendem Kundenvolumen werden sich die Margen der Banken deutlich reduzieren, da der noch nicht vollzogene Paradigmenwechsel von Offshore- zu Onshore-Kunden einen materiellen Effekt auf die Margen haben wird. Der Margenunterschied zwischen einem On- und einem Offshore-Kunden dürfte mit 30 Basispunkten sicherlich nicht überschätzt sein. Eine Kontraktion des Margenniveaus um 30 Bp entspricht aber einer Reduktion der Ertragskraft um rund ein Drittel. Die endgültige Einführung der Abgeltungssteuer für deutsche bzw. britische Kunden würde diese Kundenvermögen (und den Ertrag) zudem noch um ein Viertel reduzieren.

Berücksichtigt man die durchschnittliche Cost-Income-Relation von 75% im Private Banking, wird klar, dass das Geschäftsmodell in der heutigen Ausprägung nicht lange rentabel zu führen sein wird, vor allem auch weil sich die Kosten unter den skizzierten Szenarien nicht automatisch an das geringere Volumen anpassen werden. Vielen Anbietern steht das Wasser heute bis zum Hals. Der

Teodoro D. Cocca, ordentlicher Professor für Asset Management an der Johannes Kepler Universität Linz und Adjunct Professor am Swiss Finance Institute.

kleinste Wellenschlag im neuen Jahr genügt, und man wird sich verschlucken oder gar in (Atem-)Not geraten.

Die Margenproblematik wird auch an der Wachstumsfront sehr deutlich. Besonders die (mittel-)grossen Anbieter, die bedeutende Aktivitäten in Asien aufgebaut haben, weisen weiterhin relativ stabile Margen- und Ertragskennzahlen sowie ein moderat hohes Wachstumstempo aus. Die Schönheit der Abschlüsse in ihrer Gesamtheit täuscht aber darüber hinweg, dass dieses Neugeldwachstum punkto Rentabilität stark in Frage zu stellen ist.



Eine Kontraktion der Private-Banking-Branche ist unausweichlich, aber auch essenziell, um Innovation auszulösen.

TEODORO D. COCCA

Der überwiegende Teil der Marge wird weiterhin im Kerngeschäft (sprich mit europäischen Kunden) verdient, während das Wachstum aus dem Orient eher unrentabler Natur ist. Würde man die operative Rentabilität der Auslandstandorte (in Asien oder in Europa) auf einer Stand-alone-Basis betrachten, stellte man ernüchtert fest, dass keine Bank im Ausland im Private Banking wirklich Geld verdient. Solange die Subventionierung der Auslandstandorte durch das Kerngeschäft in der Schweiz gewährleistet ist, kann man sich diesen Luxus auch leisten. Diese Ära scheint sich nun aber rasant dem Ende zuzuneigen.

Bemerkenswerterweise ist dies kein neues Phänomen. Kaum einem Schweizer Anbieter ist es in der Vergangenheit gelungen, das Private Banking als Onshore-Geschäftsmodell erfolgreich in einen ausländischen Markt zu exportieren. Bände in dieser Hinsicht sprechen etwa die helvetischen Misserfolgsgeschichten in Deutschland wie auch etwa die Probleme, die die UBS in den USA nun schon seit geraumer Zeit hat.

Woran liegt diese Exportschwierigkeit? Die Auslandstrategien der Schweizer Banken im Private Banking basieren im Wesentlichen auf einer Nischen-Premium-Strategie. Sie zielt darauf ab, dass die bereitgestellte teure Infrastruktur (IT, Personal und Marke) dank der suggerierten höheren Qualität sehr wohlhabende Kunden anzieht und diese bereit sind, eine Prämie zu den lokalen Dienstleistungspreisen zu zahlen. Eine gewisse Prämie bringt die «Swissness» weiterhin, aber die teilweise bedeutenden Preisunterschiede zwischen Schweizer Private-Banking-Anbietern und lokalen Wettbewerbern im

Ausland erscheinen trotz allem Wohlwollen nicht mehr gerechtfertigt. Solange auf der Ebene der Nettoperformance für den Kunden kein Unterschied zwischen der Leistung der schweizerischen Privatbank und seiner heimischen Sparkasse festzustellen ist, schwindet das Argument einer Schweizer Prämie.

Beim Kostenthema ist auch die Salärpolitik an den jeweiligen Standorten zu thematisieren. Dass in Asien die Löhne teilweise bereits diejenigen in der Schweiz überholt haben, hängt unter anderem mit dem Durst der Mutterinstitute nach Net-

toneugeld zusammen. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht erscheinen die Löhne aber völlig absurd – besonders wenn man berücksichtigt, dass die Strategie der Anwerbung von Senior-Privatbankern mit dem Ziel, einen grossen Teil ihrer Kunden vom früheren Arbeitgeber abzuwerben, alles andere als erfolgreich ist. Geht der durchschnittliche Senior-Privatbanker im Bewerbungsgespräch punkto Mitnahme seiner Kunden gerne von einer Quote von 50% aus, zeigt die Realität, dass diese Zahl eher bei bescheidenen 10 bis 15% liegt (wenn überhaupt).

Grösse genügt nicht

Würde man die Löhne stärker an der realen Nettoertragskraft ausrichten, würden die Salärkosten ganz andere Ausprägungen haben. Dass dies nicht einfach umgesetzt werden kann, liegt am grotesken Anstellungs-Abwerbungs-Karussell in diesen Märkten, das wiederum an die Knappheit der Privatbanker gekoppelt ist. Nachhaltig ist diese auf nebulösem zukünftigem Ertrag basierende und somit spekulative Salärblase keinesfalls. Fazit: Das Schweizerische Private-Banking-Modell heutiger Prägung eignet sich für eine Onshore-Strategie nicht, weil es selbst unter Berücksichtigung des Preis-Leistungs-Verhältnisses zu teuer ist. Es gilt hier neue innovative Wege zu gehen, um ein nachhaltigeres Verhältnis zwischen Kosten und Leistung zu erreichen.

Die alten Margenlieferanten wie etwa Vermögensverwaltungsmandate, komplexere Derivate oder aktives Fondsmanagement gekoppelt mit wenig «kristallinen»

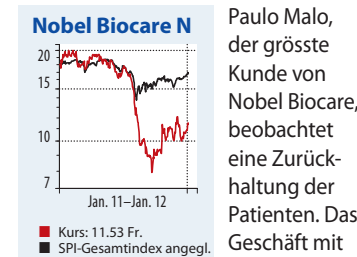
FORTSETZUNG AUF SEITE 10

Rechtfertigung



Nationalbankchef Philipp Hildebrand hat gewisse Fehler eingeräumt. Am Devisenmarkt wird nun diskutiert, welche Folgen das für den Euromindestkurs hat. **SEITE 2**

Was Kunden denken

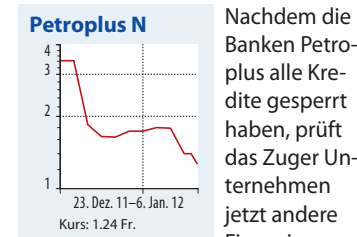


Paulo Malo, der grösste Kunde von Nobel Biocare, beobachtet eine Zurückhaltung der Patienten. Das Geschäft mit den Zahnimplantaten wird schwieriger. Nobel Biocare gilt nach dem CEO-Wechsel als angeschlagen. **SEITE 15**

Keine Bad Bank

Spaniens Banken und Sparkassen müssen ihre Bilanzen aus eigener Kraft sanieren. Die Regierung von Premier Rajoy will keine Bad Bank schaffen, in die faule Kredite ausgelagert werden können. **SEITE 25**

Auf Geldsuche



Nachdem die Banken Petroplus alle Kredite gesperrt haben, prüft das Zuger Unternehmen jetzt andere Finanzierungen. Gemäss CEO Jean-Paul Vettier könnte ein Ölproduzent Geld und Rohstoff für die fünf Raffinerien bringen. **SEITE 18**

Rohstoffindizes

Der Rollmechanismus ist für den Anlageerfolg entscheidend. Roll-optimierte Indizes versprechen attraktivere Renditen. **SEITE 39**

Geld und Brief

Clariant Seite 3

Aktienexposé

Rieter Seite 13

Praktikus

Suche nach Rendite Seite 13

Pauschal-
courage an
der CH-Börse

Für
30.-
an die Börse.
Jetzt handeln.

BKB-EasyTrading: Telefon 061 266 31 31,
www.bkb-easytrading.ch

Basler Kantonbank
fair banking

Picard | Angst

1'200 Produkte
Vielen Dank!

Picard Angst Structured Products AG
Bahnhofstrasse 13–15, CH-8808 Pfäffikon SZ
+41 (0)55 290 55 55 | www.picardangst.ch

«Mit unserem
Private Banking
erreichen
wir Ihre Ziele»

Ralph Hausmann
032 327 46 51
Biel

B E K B B C B E
Private Banking

Wie anlegen im Jahr 2012?

Nach einem unberechenbaren Krisenjahr an den Finanzmärkten stellt sich die Frage nach künftigen Investitionsmöglichkeiten. Welche Anlageklassen Hoffnung bieten, erfahren Sie auf unserer Website im Videointerview mit Dr. Adrian Künzi, geschäftsführender Teilhaber von Wegelin & Co.: www.wegelin.ch

WEGELIN & Co.
PRIVATBANKIERS SEIT 1741