

Die Credit Suisse räumt nach Greensill auf

Trotz neuem Chef ist und bleibt die Asset-Management-Sparte der Grossbank zu klein, um mit den Besten der Welt mithalten

ANDRÉ MÜLLER, MICHAEL FERBER

Der Credit-Suisse-Chef Thomas Gottstein baut wegen der Causa Greensill seine Bank um: Das Asset-Management soll wieder eine eigenständige Division werden. Seit 2012 war das Geschäft mit institutionellen Kunden wie Pensionskassen der internationalen Vermögensverwaltung zugeordnet, der Parade-division der Credit Suisse (CS).

Ulrich Körner wird diese neue Division leiten. Er war 11 Jahre für die Konkurrentin UBS tätig, von 2014 bis 2019 als Chef von deren Asset Management. Er löst Eric Varvel ab, dessen Sparte für eine Reihe von Negativschlagzeilen sorgte; zuletzt im Zusammenhang mit ihrem grossen Engagement bei der Finanzgesellschaft Greensill Capital. Deren Insolvenz könnte zu schweren Verlusten in vier CS-Fonds führen, welche die Bank institutionellen Anlegern und vermögenden Privatkunden als sichere Investition empfohlen hatte. Die CS versucht derzeit, einen möglichst grossen Anteil der 10 Mrd. Fr. zu retten, die in diesen Fonds investiert wurden. Erzkürzte Kunden drohen allerdings bereits mit Klagen, wie die CS in ihrem jüngsten Geschäftsbericht schreibt.

Problemlöser ist gesucht

Der Neue, der das Asset-Management der CS wieder auf Kurs bringen soll, ist ein Paradeplatz-Urgestein: Der 58-jährige Körner hat seine gesamte Karriere bei den zwei Schweizer Grossbanken verbracht, nachdem er sich beim Beratungsunternehmen McKinsey die Sporen abverdient hatte. Von 1998 bis 2008 übte er verschiedene Schlüsselrollen im Schweizer Geschäft der CS aus: Er war Finanz- und Technologiechef, später Chief Operating Officer und von 2006 bis 2008 Chef der gesamten Schweizer Einheit. Den Sprung ganz an die Bankspitze schaffte er damals indes nicht und verliess die Bank.

Kurze Zeit später holte ihn Oswald Grübel, ein enger Vertrauter Körners, zu sich zur UBS. Als Chief Operating Officer war Körner für den grossen Maschinenraum der UBS zuständig, der nach der



Die Credit Suisse hat einiges verändert, doch eine Aufräumaktion ist noch lange keine Strategie.

STEFAN WERMUTH / BLOOMBERG

Fall Greensill exemplarisch aufgezeigt hat. Das Asset-Management baute milliardenschwere Fonds mit Greensill-Produkten im Bereich Lieferkettenfinanzierung. Lex Greensill selbst soll zweitens ein gewichtiger Privatkunde der Bank gewesen sein. Drittens hat die Kreditabteilung der Bank Greensill Capital einen Kredit über 160 Mio. Fr. gewährt zu einem Zeitpunkt, als sich Versicherer schon nicht mehr bereit erklärten, die von Greensill verbrieften Pakete zu versichern. Die Frage stellt sich: Hätte die Kreditabteilung der Bank diesen Deal noch gewährt, wenn Greensill nicht auch ein guter Kunde für die anderen Divisionen gewesen wäre?

Das Problem: Die CS hat die enge Zusammenarbeit zwischen Vermögensverwaltung, Asset-Management und Investment-Banking gefördert. Diese Verknüpfung kann auch Vorteile bieten, etwa wenn sie reiche Unternehmer als Privatkunden gewinnt, indem sie ihnen Dienstleistungen aller Sparten aus einer Hand anbietet, also auch für deren Firmen. Wohlhabende Unternehmer aus dem Wachstumsmarkt Asien schätzen eine solche Verbindung besonders.

Eine zweite Möglichkeit besteht darin, dass die Grossbank ihr Asset-Management mit demjenigen anderer europäischer Banken zusammenlegt. Ähnlich sind die französischen Banken schon 2010 vorgegangen; ihr Asset-Manager Amundi gehört in Europa mittlerweile zu den schlagkräftigsten Konkurrenten der US-Giganten. Solche Deals scheiterten zuletzt aber daran, dass keine der beteiligten Banken die Kontrolle abgeben will. So zerschlugen sich 2019 die Pläne von UBS (damals noch mit Ulrich Körner) und der Deutschen Bank, ihre jeweiligen Asset-Management-Arme zusammenzuführen.

Drittens kann die CS das Geschäft eigenständig weiterführen, wobei sie entweder an Grösse gewinnen und Konkurrenten aufkaufen oder sich noch besser als Nischenplayer etablieren müsste.

Für Teodoro Cocca, Bankenprofessor an der Universität Linz und beim Swiss Finance Institute, gibt es gute Gründe für und gegen einen Verkauf des Asset-Managements. Dagegen spricht etwa, dass die Sparte weiterhin ein wenig Gewinn beisteuert und der Verkauf einen Wettbewerber stärken könnte. De facto mögen es Manager generell nicht, ein schrumpfendes Unternehmen führen zu müssen. Und schliesslich muss sich die Bank gut überlegen, von wem sie die Asset-Management-Dienstleistungen beziehen will, wenn sie diese selbst nicht mehr anbieten kann.

Der Fall Greensill stärke jedoch durchwegs die Argumente der Befürworter eines Verkaufs, sagt Cocca; so habe er gezeigt, dass die Bankführung die inhären-

ten Interessenkonflikte eines integrierten Asset-Managements nicht in den Griff bekommen habe. Die Bank habe den institutionellen Anlegern stets vermittelt, sie verstünde ihre Produkte und die damit verbundenen Risiken besonders gut. In nächster Zeit werden Kundengespräche wohl nicht einfacher werden.

Die CS werde auch mit Zukäufen nicht über die Grösse verfügen, um im Asset-Management global mit Blackrock oder Vanguard mithalten, sagt Cocca. «Es gibt durchaus eine Nische für kleinere und mittelgrosse Anbieter, die mit ihrem Spezialwissen in Geschäften punkten, welche die Grossen nicht bearbeiten können oder wollen.» Doch genau für solche mittelgrossen Akteure sei die Reputation enorm wichtig. «Der Fall Greensill versetzt dieser Strategie einen kräftigen Dämpfer.»

Die CS hatte bereits 2020 Schritte vollzogen, die sich auch als Verkaufsvorbereitung interpretieren lassen. So hat sie die Fondsfirma Energy Infrastructure Partners in die Unabhängigkeit entlassen. Dafür sprachen auch geschäftliche Gründe. Die Fondsfirma verwaltet unter anderem die politisch heiklen Beteiligungen an Schweizer Energieinfrastruktur, etwa am Netzbetreiber Swissgrid oder am Stromkonzern Alpiq. Falls ein ausländischer Käufer nun das CS-Asset-Management übernehme, stellen die Kraftwerke mit Heimatschutz kein Hindernis mehr dar.

Branche muss sich emanzipieren

Laut Iwan Deplazes, Präsident der Asset Management Association Switzerland und Leiter Asset-Management bei der Zürcher Kantonalbank (ZKB), sind bei den Vermögensverwaltern weltweit grob drei Geschäftsmodelle zu beobachten. Das erste verfolgen Vermögensverwaltungs-Riesen wie Blackrock, Vanguard oder State Street. Sie bieten Kunden eine breite Palette mit Produkten an, die sowohl aktiv als auch passiv verwaltet werden. Von der Grösse und den Skalenerträgen her können Schweizer und auch europäische Asset-Manager hier nicht mithalten. Auffällig ist, dass die US-Asset-Manager, die den Markt klar dominieren, unabhängige Unternehmen sind, während grosse europäische Anbieter zumeist Banken und Versicherungen angegliedert sind.

Das zweite Geschäftsmodell haben Schweizer Finanzinstitute wie UBS, CS oder ZKB/Swisscanto mit ihren Asset-Management-Sparten umgesetzt. «Solche Asset-Manager haben eine mittlere Grösse und nehmen dafür eine bestimmte Klientel in den Fokus, die sie dann mit der ganzen Bandbreite ihrer Produkte bedienen», sagt Deplazes. Diese Vermögensverwalter seien quasi in «Kunden-Nischen»

tätig. Bei ZKB/Swisscanto seien dies beispielsweise Schweizer Kunden, bei der UBS die Private-Banking-Kundschaft.

Drittens gebe es noch die spezialisierten Asset-Manager, die Nischenmärkte bearbeiten. Als Beispiele nennt Deplazes die im Bereich Private Markets, also der längerfristigen Investitionen in nicht-kotierte Unternehmen aktive Partners Group oder die Wandelanleihen-Spezialisten von Fisch Asset Management. Hier geht es oft auch um alternative Anlagen, die im Niedrigzinsumfeld höhere Renditen erzielen sollen. In diesen Bereichen lassen sich auch höhere Margen erreichen.

Anbieter am Schweizer Finanzplatz seien in Asset-Management-Bereichen wie Private Markets, Infrastruktur, Insurance-Linked Securities (ILS), Microfinance oder bei Themenlösungen in den Bereichen Gesundheit oder Robotik international führend, sagt Deplazes. Dies gelte mit Abstrichen auch für den Bereich nachhaltige Anlagen. Die Schweizer Asset-Management-Branche müsse sich aber noch stärker emanzipieren und zeigen, dass sie mehr sei als ein Zulieferer für den Private-Banking-Sektor. Es gelte, mehr Bewusstsein zu schaffen für die Bedeutung des Schweizer Asset-Managements.

Gemäss einer im September 2020 publizierten Studie des Instituts für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ) der Hochschule Luzern lag das von Schweizer Asset-Managern verwaltete Vermögen per Ende 2019 bei insgesamt 2519 Mrd. Fr. «Die Schweizer Asset-Management-Branche ist bedeutender, als viele denken», sagt Thomas Ankenbrand, Professor am IFZ. Laut Schätzungen sind rund 10 000 Arbeitsplätze direkt mit der Asset-Management-Branche verbunden. Im Jahr 2019 soll der Gesamt-Nettoertrag der Schweizer Asset-Management-Branche rund 14 Mrd. Fr. und sollen die Gewinne knapp 5 Mrd. Fr. betragen haben. Die mittlere Gewinnmarge liegt laut der Studie bei 19,5 Basispunkten der verwalteten Vermögen. «Dazu tragen alternative Anlagen mit ihren höheren Margen einen wichtigen Teil bei», sagt Ankenbrand.

International gesehen sei die Schweiz bei den Margen recht weit vorne. Vor allem im Bereich Private Equity sei der Finanzplatz relativ stark. Traditionelle Anlageklassen wie Aktien und Obligationen machen laut der Studie 78% der verwalteten Vermögen der Schweizer Asset-Manager aus, alternative Anlagen immerhin 22%. 4,7% der Vermögen liegen in Private Equity, 2% in Hedge-Funds, 1,7% in Private Debt, 1,2% in Infrastruktur und 1,1% in ILS. Im weltweiten Vergleich spielt die Schweiz allerdings eine kleine Rolle; führend sind die USA und Grossbritannien.

Die grössten Asset-Manager der Welt

Verwaltete Vermögen in Mrd. \$, Stand Ende 2019

Rang	Unternehmen	Unternehmenssitz	Verwaltete Vermögen
1	Blackrock	USA	7430
2	Vanguard Group	USA	6152
3	State Street Global	USA	3116
4	Fidelity Investments	USA	3043
5	Allianz Group	D	2540
6	J. P. Morgan Chase	USA	2364
7	Capital Group	USA	2057
8	BNY Mellon	USA	1910
9	Goldman Sachs Group	USA	1859
10	Amundi	Frankreich	1617
11	Legal & General Group	GB	1569
12	Prudential Financial	USA	1551
13	UBS	Schweiz	1413
14	BNP Paribas	Frankreich	1258
15	Northern Trust	USA	1231
16	Invesco	USA	1226
17	T. Rowe Price	USA	1207
18	Wellington Mgmt.	Kanada	1155
19	Morgan Stanley	USA	1132
20	Wells Fargo	USA	1091
54	Credit Suisse	Schweiz	504
80	Zürcher Kantonalbank	Schweiz	287
82	Zurich Financial Services	Schweiz	275
88	Swiss Life Asset Managers	Schweiz	262
98	Pictet Asset Management	Schweiz	208

Quelle: Willis Towers Watson

Der Zauber des Anfangs ist verflogen

Kommentar auf Seite 20

Finanzkrise deutlich überdimensioniert erschienen. Körner musste sparen, er gehörte zum inneren Machtzirkel der Bank.

2014 wurde er zum Chef des Asset-Managements der UBS ernannt, das er bis 2019 leitete. In dieser Position zerriss Körner, das ist von mehreren Beobachtern zu vernehmen, allerdings keine Stricke. Die stattliche Zielvorgabe bei seinem Antritt lautete 1 Mrd. Fr. Gewinn pro Jahr, über die folgenden Jahre dümpelte die Einheit jedoch bei 400 bis 500 Mio. Fr. herum; auch wenn die betreuten Kundenvermögen kräftig wuchsen. Im vergangenen Jahr fungierte Körner als Berater von UBS-Chef Ermotti und hatte keine Linienverantwortung mehr inne.

Körner soll nun das bei der CS stark schwankende Schiff Asset-Management in ruhigere Gewässer führen und den beträchtlichen Reputationsschaden eindämmen, den die Causa Greensill hinterlassen hat. Das ist ihm zuzutrauen, den grossen Neuanfang wird er aber kaum lancieren.

Handeln nach dem Sturm

Die CS wird sich wohl erst dann der Zukunft ihrer Problemsparte widmen, wenn der Greensill-Sturm sich verzogen hat und Klarheit über die Ausfälle herrscht. Drei Optionen stehen zur Debatte: Erstens könnte die CS das ganze Geschäft verkaufen und mit einigen Spezialisten für Asset-Allocation und Produkte das Team um Chief Investment Officer Michael Strobaek stärken, das in der internationalen Vermögensverwaltung angesiedelt ist.

Mit dieser radikalen Variante liessen sich die Interessenkonflikte lösen, die der