




Nach Tagen mit steigenden Kursen hat die Schweizer Obligationenbörse eine Verschnaufpause eingelegt **SEITE 33**

SMI 
8704,39 **0.49%**

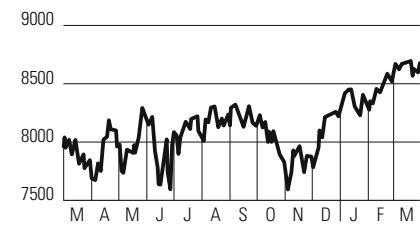
Euro/Fr. 
1,0689 **-0.30%**

Gold (\$/oz.) 
1243,40 **-0.82%**

Erdöl (Brent) 
53,10 **1.05%**

AKTIENMÄRKTE

SMI



	Schluss (22.15 Uhr)	Schluss 29.03.	Schluss 30.03.	% abs.	absolut
--	---------------------	----------------	----------------	--------	---------

Europa		Schluss	Schluss	% abs.	absolut
SMI	8661.53	8704.39	0.49	42.86	
SPI	9608.07	9658.25	0.52	50.18	
ATX	2836.65	2848.53	0.42	11.88	
DAX	12203.00	12256.43	0.44	53.43	
CAC 40	5069.04	5089.64	0.41	20.60	
FTSE 100	7373.72	7369.52	-0.06	-4.20	
Euro Stoxx 50	3475.27	3481.58	0.18	6.31	
Stoxx Europe 50	3149.03	3161.55	0.40	12.52	

Amerika		Schluss	Schluss	% abs.	absolut
Dow Jones	20659.32	20728.49	0.33	69.17	
S&P 500	2361.13	2368.06	0.29	6.93	
Nasdaq	5897.55	5914.34	0.28	16.80	
S&P/TSX	15657.63	15578.76	-0.50	-78.87	
Mexiko IPC	49036.52	48781.89	-0.52	-254.63	
Bovespa	65528.29	65291.47	-0.36	-236.82	
Merval	20203.27	20196.75	-0.03	-6.52	

Asien und Afrika		Schluss	Schluss	% abs.	absolut
Nikkei 225	19217.48	19063.22	-0.80	-154.26	
Hang Seng	24357.85	24309.37	-0.20	-48.48	
Shanghai Comp.	3241.50	3208.93	-1.00	-32.57	
Indien BSE	29531.43	29647.42	0.39	115.99	
S&P / ASX 200	5873.50	5896.20	0.39	22.70	
JSE Südafrika	77463.24	76694.72	-0.99	-768.52	

Streitpunkt Honorierung

Die Art der Vergütung von Finanz- und Vermögensberatern hat weitreichende Folgen

MICHAEL SCHÄFER

Der Finanz- oder Vermögensberater muss erst noch geboren werden, der nicht von sich behauptet, das Interesse der Kunden in den Mittelpunkt seiner Aktivitäten zu stellen. Inwiefern Anspruch und Realität übereinstimmen, hängt in der Praxis jedoch in erheblichem Masse davon ab, wie sich der Berater vergüten lässt. Zu diesem Ergebnis kam eine Veranstaltung, die von Advisorsnet ausgerichtet wurde, einem Forum, welches sich der Qualität der Finanz- und Vermögensberatung angenommen hat.

Verpönte Provisionen

Von den vielen Ausprägungen und Kombinationsmöglichkeiten, die es bei Vergütungsmodellen gibt, sind der grossen Mehrheit der Teilnehmer vor allem jene ein Dorn im Auge, bei denen Provisionen eine wichtige Rolle spielen. So zeigen laut Dieter Rauch, dem Geschäftsführer des Verbunds Deutscher Honorarberater, Studien, dass sogenannte unabhängige Berater jene Versicherungen oder Fondssparpläne am meisten empfehlen und verkaufen, die die höchsten Provisionen abwerfen.

Ähnlich laufe es bei vielen Banken, die zu teuren Produkten raten, die das Institut entweder selbst erstellt oder für die es eine Vertriebsentschädigung erhält. Solche Retrozessionen stehen zwar de iure dem Kunden zu, zahlreiche Anbieter umgehen dies aber, indem sie sich von ihm unterschreiben lassen, dass er auf seinen Anspruch verzichtet. Auch bei Modellen, in denen ein Teil der Ge-

bühren von den getätigten Wertpapiertransaktionen abhängt, spiegelt sich dieser Anreiz in den betroffenen Portfolios. Dort liege der Umsatz über jenem von Depots, in denen Transaktionen nicht separat berechnet werden. Interessanterweise tut sich gerade jenes Gebührenmodell in der Umsetzung schwer, bei dem die Anlageberater beteuern, jegliche Interessenkonflikte zu vermeiden. Dies, weil sie sich ausschliesslich nach dem entstandenen Aufwand in Form eines Stundensatzes vergüten lassen.

Was bei Juristen gang und gäbe und auch bei der Vorsorge- oder der Hypothekarberatung akzeptiert ist, stösst bei den Anlagekunden aber auf wenig Anklang. In der Regel ziehen es diese vor, einen prozentualen Betrag ihres Vermögens zu zahlen. Nach dem Motto «Was ich nicht weiss, macht mich nicht heiss» stiessen sich viele auch nicht an versteckten Produktkosten, sagte ein Teilnehmer an der Veranstaltung. Rechnungen von mehreren hundert Franken pro Stunde Beratung zu zahlen, lehnten sie dagegen ab. Auf das würde es aber hinauslaufen, wenn Anlageberater alle Kosten wie jene für Research, Mieten oder die für regulatorische Anforderungen verwendete Zeit auf «gebuchte Stunden» umlegen müssten.

Auch Alexander Rabian vom Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) hat Zweifel am Zeithonorar. Wie bei jedem anderen Modell gebe es auch hier Anreize, die zulasten des Kunden gingen. Beispielsweise könne der Berater mehr Stunden aufschreiben, als er tatsächlich gearbeitet hat, oder der Versuchung erliegen, unnötigen Zeitaufwand zu betreiben. Rabian bricht

eine Lanze für eine von der Höhe des verwalteten Vermögens abhängige Gebühr. Bei dieser seien langfristig die Interessen des Beraters und des Kunden im Einklang, da eine gute Performance und tiefere Kosten über die Zeit das Vermögen anwachsen lassen, was dann auch dem Berater zugutekomme.

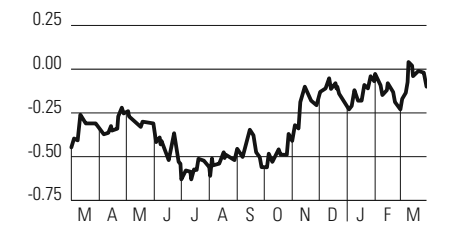
Volle Kostentransparenz nötig

Kritiker der vermögensbasierten Gebühren wenden wiederum ein, dass es kaum mehr Aufwand macht, ein Portfolio von 2 Mio. Fr. zu verwalten als eines von 1 Mio. Fr. Ersteres koste aber doppelt so viel, was nicht gerechtfertigt sei. So zutreffend dieser Einwand ist, geht oft vergessen, dass in diesem System die grossen Kunden auch einen höheren Teil zu den Gemeinkosten und dem Gewinn des Anlageberaters beitragen und somit die kleineren Kunden ein Stück weit quersubventionieren.

Angesichts der zunehmenden Regulierung, wie etwa des anstehenden Fidejussur, besteht in der Branche die Sorge, dass bald vielen Kunden gar keine Beratung mehr kostendeckend angeboten werden kann. In Deutschland sei dies bereits zu beobachten, hiess es an der Veranstaltung. Und ebenfalls einig war man sich in der Forderung nach einer vollen Transparenz der Kosten. Dass es diesbezüglich in der Schweiz sehr undurchsichtig zugeht, liegt zwar in erster Linie an den Banken und Vermögensverwaltern. Aber auch die Kunden zeigen sich vielfach träge und zahnlos. Solange das so ist, müssen sie sich intensiv Gedanken über die Vor- und Nachteile der Gebührensyste machen.

GELD- UND KAPITALMÄRKTE

Schweiz (10-j.)



	Schluss (22.15 Uhr)	Schluss 29.03.	Schluss 30.03.	% abs.	absolut
--	---------------------	----------------	----------------	--------	---------

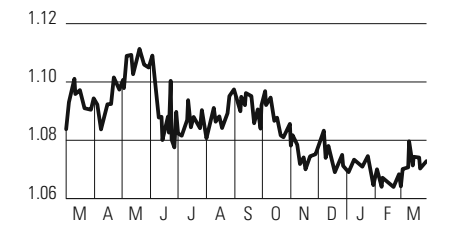
Bond-Indizes (3 Monate, Vortag)		Schluss	Schluss	% abs.	absolut
Swiss-Bond-Index (SIX)	136.23	136.46	0.17	0.12	
Repo-Index (Raiff.)	150.63	150.86	0.15	0.10	
Liquid-Swiss-I. (CS)	171.91	171.99	0.04	0.02	

Geldmarkt (3 Monate, Vortag)		Schluss	Schluss	% abs.	absolut
Franken-Libor	-0.7292	-0.7324	-0.0032	-0.43	
Euro-Libor	-0.3364	-0.3579	-0.0215	-6.39	
Dollar-Libor	0.9979	1.1522	0.1543	15.46	
Yen-Libor	-0.0466	0.0208	0.0674	14.46	

Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)		Schluss	Schluss	% abs.	absolut
Schweiz	-0.20%	-0.10%	0.10%	50.00	
Deutschland	0.20%	0.35%	0.15%	75.00	
Grossbritannien	1.09%	1.16%	0.07%	6.42	
USA	2.48%	2.40%	-0.08%	-3.23	
Japan	0.04%	0.05%	0.01%	2.50	

DEVISENMÄRKTE

Euro in Franken



	Schluss (22.15 Uhr)	Schluss 29.03.	Schluss 30.03.	% abs.	absolut
--	---------------------	----------------	----------------	--------	---------

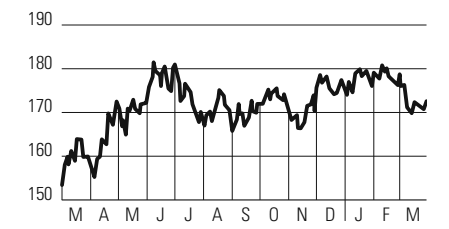
Franken		Schluss	Schluss	% abs.	absolut
in Euro	0.9327	0.9355	0.30	0.0028	
in Pfund	0.8073	0.8014	-0.72	-0.0058	
in Dollar	1.0042	0.9995	-0.48	-0.0048	
in Yen	111.50	111.73	0.20	0.2261	

Euro		Schluss	Schluss	% abs.	absolut
in Franken	1.0722	1.0689	-0.30	-0.0032	
in Pfund	0.8655	0.8567	-1.02	-0.0088	
in Dollar	1.0767	1.0684	-0.77	-0.0083	
in Yen	119.55	119.44	-0.09	-0.1076	

Dollar		Schluss	Schluss	% abs.	absolut
in Franken	0.9961	1.0005	0.44	0.0044	
in Euro	0.9288	0.9360	0.78	0.0072	
in Pfund	0.8038	0.8019	-0.24	-0.0020	
in Yen	111.01	111.79	0.70	0.7785	

ROHWARENMÄRKTE

Bloomberg Commodity Index



	Schluss (22.15 Uhr)	Schluss 29.03.	Schluss 30.03.	% abs.	abs.
--	---------------------	----------------	----------------	--------	------

Energie		Schluss	Schluss	% abs.	abs.
Erdöl ICE, Brent, \$/Barrel	52.55	53.10	1.05	0.55	
Erdöl ICE, WTI, \$/Barrel	50.07	50.80	1.46	0.73	
Erdgas Nymex, \$/mmbtu	3.2120	3.1920	-0.62	-0.02	

Edelmetalle		Schluss	Schluss	% abs.	abs.
Gold Comex, \$/oz.	1253.70	1243.40	-0.82	-10.30	
Silber UBS, \$/oz.	18.24	18.13	-0.63	-0.12	
Platin UBS, \$/oz.	954.00	949.00	-0.52	-5.00	
Palladium UBS, \$/oz.	792.00	795.50	0.44	3.50	

Industriemetalle		Schluss	Schluss	% abs.	abs.
Kupfer Grade A, LME, \$/t	5846.75	5859.00	0.21	12.25	
Aluminium hg, LME, \$/t	1930.75	1954.75	1.24	24.00	
Nickel LME, \$/t	9912.50	9932.50	0.20	20.00	

Agrargüter		Schluss	Schluss	% abs.	abs.
Weizen CBOT, \$/bu	425.50	420.25	-1.23	-5.25	
Kakao Liffe, £/t	1687.00	1684.00	-0.18	-3.00	
Kaffee Liffe, \$/t	2185.00	2186.00	0.05	1.00	
Zucker Nr.11, C/CE, #/lb	17.02	16.84	-1.06	-0.18	
Orangensaft ICE, #/lb	163.55	158.90	-2.84	-4.65	
Sojabohnen CBOT, \$/bu	969.00	962.00	-0.72	-7.00	
Baumwolle ICE-US, #/lb	76.10	76.20	0.13	0.10	

Die Gebühren müssen runter

Wenn Anlagefonds keine hohen Erträge mehr abwerfen, werden die Kosten zum Thema – selbst Blackrock restrukturiert

CLAUDIA GABRIEL

«Alle wollen immer nur noch über die Kosten reden», sagen derzeit die meisten Vertreter von klassischen Fondsgesellschaften leicht genervt. «Woher die Anlageerträge in Zukunft kommen sollen, interessiert im Moment niemanden.» Dass dies so ist, hat vielfältige Gründe und weitreichende Folgen. Die Fondsgesellschaften befinden sich in einem Restrukturierungsprozess, der am Ende zu grösseren Firmen und Fonds sowie einem insgesamt besseren Angebot für die Kunden führen dürfte.

Banken drücken Fondsanbieter

Zu den Gründen für das neue Kostenbewusstsein zählen an vorderster Front die extrem tiefen oder gar negativen Zinsen auf Staatsanleihen und Sparkonti, eine Situation, die sich so bald nicht wesentlich ändern dürfte. Es kann deshalb gegenwärtig sehr leicht passieren, dass sich das Vermögen kleinerer Anleger abzüglich der verschiedenen Bank- und Produktegebühren negativ entwickelt, obwohl die Börsen immer noch haussieren.

Das motiviert nun zum wohl ersten Mal auch Kleinsparer, ihre Vermögensverwaltungskosten nachzurechnen. Für die Bank, bei welcher der Kunde auch sein Lohnkonto, seine Kreditkarte, seine Hypothek und seine Säule 3A hat, ist es die einfachste «Spar»-Massnahme, die Anbieter der von ihr verkauften Fonds gebührenmässig zu «drücken».

Überdies gibt es nun eine sehr günstige Alternative zu den klassischen Anlagefonds: Indexfonds und Exchange Traded Funds (ETF), die genau so investieren, wie ein Finanzmarktindex aufgebaut ist. Viele dieser Vehikel sind sehr

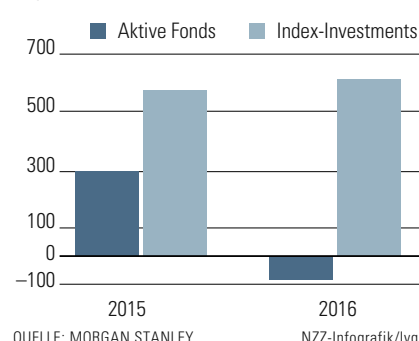
gross und können die Kosten niedrig halten – zum Teil bei unter 0,05% des investierten Vermögens pro Jahr. Eine Studie von Morgan Stanley zeigt, dass 2016 zum ersten Mal weltweit per saldo Kapital aus aktiv investierenden Fonds abgeflossen ist, während ETF & Co. Kapital dazugewannen (vgl. Grafik).

Zwar ist der Anteil der Index-Investments an den verwalteten Vermögen weltweit noch gering. Doch bei den neuen Kapitalflüssen sieht es anders aus: Global sind Geldmarktfonds zwar nach wie vor als klassische Fonds ausgestaltet. Bei den Obligationen sind aber die Indexanlagen wie ETF auf dem Vormarsch, und bei den Aktien sahen Indexfonds und ETF zum Teil einen sehr hohen Anteil am Neugeld ab. Geht es um gross kapitalisierte US-Aktien, wollen die Anleger gar nur noch selten etwas anderes kaufen. Auch Schwellenländer-Aktien kaufen die Anleger zu rund zwei Dritteln per ETF, obwohl sie damit anerkanntermassen eine problematische Aktien-Selektion geliefert bekommen.

Kosten als Rendite-Killer

Am meisten Geld haben im vergangenen Jahr weltweit diejenigen grossen Fondsgesellschaften eingesammelt, die günstige Indexanlagen anbieten: Vanguard (317 Mrd. \$), Blackrock (152 Mrd. \$), State Street (63 Mrd. \$). Der Branchenprimus, Blackrock, erlitt allerdings bei den aktiv verwalteten Anlagefonds Kapitalabflüsse. Goldman Sachs konnte 28 Mrd. \$ anlocken, aber vor allem in Geldmarktfonds (wohl namentlich auch in Dollar), und verlor eine grössere Summe bei den aktiv investierenden Fonds. Nummer fünf weltweit war die französische Amundi

Aktive Investments unter Druck



QUELLE: MORGAN STANLEY

(+26 Mrd. \$). Ihre Kapitalzuflüsse verteilten sich auf traditionelle Fonds, Geldmarktfonds und ETF.

Die Anlagen aktiv auszuwählen und damit eine Rendite zu erwirtschaften, die besser ist als der Marktindex, hat einen Preis. Doch allzu oft arbeiten die entsprechenden Fondsgesellschaften noch zu teuer, was ihnen auch die Endrendite verdirbt. Auf diesen Umstand hat besonders in Grossbritannien der Regulator ein Auge geworfen. Die Firmen leiden überdies unter einer noch härter werdenden Regulierung und unter dem Zwang, ihre IT aufzurüsten zu müssen (was allerdings danach wiederum zum Teil massive Einsparungen und/oder sogar die Erwirtschaftung höherer Anlageerträge ermöglicht). Wie es ein Vertreter einer Fondsgesellschaft kürzlich formuliert hat: Ein Industrieunternehmen weiss ganz genau, wie viel es jeder einzelne Arbeitsschritt kostet, und kalkuliert äusserst präzise. Die Finanzbranche ist noch längst nicht so weit.

Die Fondsgesellschaften sind nun immerhin überall daran, allzu kleine Fonds und solche, die auf die Dauer eine

schwache Rendite erwirtschaften, zu schliessen. Blackrock hat soeben bekanntgegeben, ihr blutendes Geschäft mit aktiv investierenden Fonds zu restrukturieren und etlichen Fonds kostengünstigere, automatisierte Anlagestrategien zu verpassen, statt dass ein Fondsmanagement-Team die Titel, in die investiert wird, noch weitgehend «von Hand» auswählen würde.

Zwar stehen auch hinter automatisierten Strategien Menschen, die diese ständig überwachen und bei Bedarf anpassen. Doch pro Mitarbeiter wird deutlich mehr Kapital verwaltet, und die Mitarbeiter brauchen andere Fähigkeiten als die klassische Analytiker mitbringt. Der äusserst erfolgreiche Konkurrent Vanguard verfolgt diese Strategie schon lange.

Die in letzter Zeit bekanntgegebenen Zusammenschlüsse von Janus Capital und Henderson, Amundi und Pioneer sowie Aberdeen und Standard Life fallen ebenfalls in das Kapitel der Anpassung. Sie dienen diesen grösstenteils klassischen Fondsgesellschaften dazu, ihre Fixkosten breiter zu verteilen, eine umfassendere Produktpalette anzubieten und die Absatzmärkte global zu bearbeiten.

Besseres Angebot winkt

Für die Anleger ist das gut. Mit Blick auf die schwierige demografische Situation und auf die grosse Wahrscheinlichkeit, dass die Zinsen noch länger sehr tief bleiben werden, können sie es sich eigentlich nicht leisten, pro Jahr rund 2% (oder je nachdem sogar noch deutlich mehr) von ihrem künftigen Alterskapital bei ihrem Vermögensverwalter – ihrer Bank und den «Herstellern» ihrer Finanzprodukte – abzuliefern.