



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT



Vermehrt illiquide Anlagen im Depot

25. Februar 2016

Bei der jüngsten Umfrage vom weltweit grössten Vermögensverwalter BlackRock unter ihren 174 grössten Kunden waren zwei Sachverhalte von Bedeutung. Immer mehr grosse Investoren wollen einerseits ein aktives Portfoliomanagement und andererseits mehr illiquide, nicht börsenkotierte Vermögensanlagen in ihren Depots haben.

Der zweite Aspekt ist vor dem Hintergrund der jüngsten Schwankungen an vielerlei Märkten (Rohstoffe, Aktien, Anleihen, Devisen) nachvollziehbar. Es sind ja nicht nur die Märkte, die schwanken, sondern auch die Stimmungen der Investoren wie auch das gesamte anlegerrelevante Umfeld. Ganz abgesehen von der argumentativen Wendigkeit von immer mehr Zentralbanken bewegen sich auch immer mehr Anleger nur noch anhand von kurzfristigen Neuigkeiten an den Märkten. Entsprechend nimmt die Volatilität zu, wenn nicht treffsicher das erwartete Ergebnis präsentiert wird. Falls sich Erwartungen nicht erfüllen, auch wenn es nur eine Ziffer hinter dem Komma betrifft, kann sich das stark auswirken. Bei Nestlé sollen die Erwartungen bei einem Wachstum von 4.3% gelegen haben, aber es ist «nur» ein Wachstum von 4.2% erzielt worden. Das wiederum wurde am Tag der Publikation an der Börse gleich mit rund -4% quittiert. Was die Frage hervorruft, ist die Firma deswegen gleich wachstumsschwächer und tatsächlich 4% weniger wert?

Den langfristigen Investor muss dies nicht kümmern. Er trifft seine Entscheide, und würde er den Depotauszug für die Steuererklärung nicht benötigen, würde er sich am liebsten gar nicht darum kümmern. Pensionskassen haben grundsätzlich das Glück,



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT

langfristig zu handeln. Aber immer mehr werden kurzfristig für ihre Anlageentscheide zur Rechenschaft gezogen. Selbst wenn eine Strategie auf fünf bis sieben Jahre ausgelegt ist, wird sie mittlerweile schon nach sieben Wochen hinterfragt. Der gesunkene Deckungsgrad und die dadurch verringerte Risikofähigkeit zwingen selbst Pensionskassen zu immer stärkerem Kurzfristdenken.

Ver mehrt wird deshalb in Immobilien investiert, möglichst solche, die nicht an der Börse gehandelt werden. Damit sind die Bewertungen nicht zufälligen Marktschwankungen ausgesetzt. Andere setzen auf nicht kotierte Privatmarkt-Gefässe für Immobilien, Anleihen und Aktien. Die in Zug beheimatete Partners Group ist in diesem Markt in einer Leaderstellung, und im Dreieck Zug – Schwyz – Zürich gibt es eine Reihe von innovativen Anbietern, die insgesamt über 100 Milliarden Franken in illiquiden Gefässen platzieren und die Kunden über viele Jahre glücklich machen.

Das Auf und Ab an den Märkten sorgt für höhere Anforderungen an das Risikomanagement. Passive Investoren können die Chancen nicht nutzen, sie setzen lediglich auf steigende Kurse. Aktive Investoren wollen sie nutzen. Niemandem gelingt es, exakt zum Höchstkurs zu verkaufen und zum Tiefstkurs wieder einzusteigen. Aber volatile Märkte bieten Renditechancen für aktive Investoren. Das ist der zweite Trend, der aus der Umfrage hervorgeht, klar: Grosse Investoren wollen wieder vermehrt aktiv das Portfolio steuern. Das ist auch deshalb notwendig, weil herkömmliche passive Strategien immer stärker illiquid geworden sind. Je grösser eine Pensionskasse, desto illiquider sind deren Teile. Wollte eine Pensionskasse für drei bis vier Milliarden Franken Schweizer Aktien von KMUs verkaufen, würde sie die Märkte erschüttern. Dessen werden sich immer mehr klar und greifen nach Privatmarktanlagen. In der Regel ist man da auf viele Jahre investiert, aber in jüngster Zeit sind auch Gefässe entwickelt worden, in die man mit einer Kündigungsfrist ein- und aussteigen kann.

Und deshalb kann auch der Kleinanleger von den Trends profitieren wie die grossen Pensionskassen: Vermehrt illiquide Anlagen ins Depot legen und dank geringeren Schwankungen ruhig schlafen. Nur gibt es noch nicht viele Banken und Vermögensverwalter, die dies umfassend anbieten. Als Alternative bietet sich an: Langfristig denken und sich nicht durch jede Marktschwankung irritieren zu lassen.

Herzlich,

Maurice Pedernana
Chefökonom und Geschäftsführender Partner