

«Nur die Stärksten überleben»

Fondsmarkt Wie können Asset-Manager wettbewerbsfähig bleiben, was wird in zwanzig Jahren vom Thema Nachhaltigkeit übrig sein, und warum sorgt die zunehmende Indexierung für ein grösseres soziales Ungleichgewicht? Fragen an Renaud de Planta, Senior Partner von Pictet.

*Carla Palm (Text)
Iris C. Ritter (Bilder)*

Herr de Planta, gemäss Branchenverband Sfama gibt es rund 8800 zugelassene Fonds in der Schweiz. Sind es zu viele?

Ja und nein. Für gute, langlebige Ideen gibt es immer Platz, auch wenn die absolute Zahl etwas anderes vermuten lässt. Nehmen wir die Themenfonds. Damit können Nischen identifiziert werden, die wirklich Mehrwert für die Kunden generieren.

Was ist denn ein guter Fonds?

Ein Fonds, der eine bessere Performance liefert als andere Fonds oder seine Benchmark übertrifft. Ebenso sollte er Zugang zu anderen Risikoprämien bieten. Thematisch sind die Wege fast unbegrenzt.

Pictet gilt als Pionier für diese Themenfonds. Doch mittlerweile legt so gut wie jedes Fondshaus solche Produkte auf. So entstand der Vorwurf, Themenfonds seien reines Marketing. Was sagen Sie?

Diese Kritik gibt es schon lange. In einem Sektor mit langfristigen, nachhaltigen Trends sollten Gesellschaften identifiziert werden, die schneller wachsen als der Gesamtmarkt. Möglicherweise zeigt sich dieses Wachstum nicht sofort an der Börse. Doch wenn das Tempo über fünf bis zehn Jahre gehalten werden kann, dann steigt auch die Wahr-

scheinlichkeit für eine Überperformance. Darauf setzen wir. Gegen diesen Ansatz haben kurzfristiges Denken und Produkt-Pushing keine Zukunft.

Nun laufen die Märkte seit langem gut, aber was kommt auf die Industrie zu, vor allem, wenn die Konjunktur schwächelt und die Börsen wackeln?

Krisen hat es immer gegeben, und die Fondsindustrie ist trotzdem gewachsen. Kleinere und spekulative Fonds werden vielleicht verschwinden, und die Konsolidierung wird zunehmen. Aber unsere Industrie ist stark genug, einen Bärenmarkt zu überleben.

Gilt das auch für die Schweiz?

Unter den vielen Sales Offices von ausländischen Anbietern dürfte sich das eine oder andere verkleinern oder ganz zurückziehen. Das wäre eine typisch zyklische Reaktion auf eine Krise. Davon abgesehen ist in der Schweiz leider immer noch zu wenig Substanz im Asset Management vorhanden. Fast alle ausländischen Anbieter haben hier bloss ein Marketingbüro. Es gibt Luft nach oben.

Wie können Fondsanbieter wettbewerbsfähig bleiben?

Die rasante Kommerzialisierung der Indexfonds und das steigende Interesse an illiquiden Private Assets setzen aktive Fonds unter zunehmenden Druck. Die Messlatte für die

RENAUD DE PLANTA

Im September 2019 übernahm Renaud de Planta das wichtige Amt des Senior-Teilhabers von Pictet. Sein Vorgänger Nicolas Pictet schied altershalber aus dem siebenköpfigen Gremium aus. De Planta sties 1998 zur Genfer Privatbank und kümmerte sich zunächst um den Ausbau des Asset Management. Zuvor war er für UBS in Asien tätig und leitete das weltweite Aktienderivatgeschäft. De Planta hat in St. Gallen und an der University Chicago Volkswirtschaft und Finanzwesen studiert und promoviert. In seiner neuen Rolle für Pictet muss er nach aussen kommunizieren und die Umsetzung der Strategie sicherstellen. Der 56-Jährige lebt in Genf, ist verheiratet und hat drei Kinder.

aktiven Manager wurde permanent heraufgesetzt. Nur die Stärksten überleben.

Müssen sich die Anbieter deshalb ständig neu erfinden?

Nicht unbedingt. Für ein Team, das eine klare Investmentphilosophie verfolgt, das in Ruhe arbeitet, einen geringen Turnover hat und ▼





▼ den Index in den vergangenen zehn Jahren kontinuierlich schlagen konnte, sehe ich immer tolle Chancen.

Drei Bereiche sollen für Pictet künftig wichtig werden: Asien, Private Assets und Nachhaltigkeit. Diese Stichworte sind von den meisten Ihrer Mitbewerber ebenfalls zu hören.

Klammern sich alle an dieselben Strohhalme?
Es gibt grosse Unterschiede. Unsere Strategie ist vielleicht nicht sehr originell, aber in der Umsetzung sind wir besser.

Warum?

Wir haben mehr Geduld und etwas mehr Weitsicht.

Nehmen wir die Nachhaltigkeit, auf die jetzt alle setzen. Gibt es einen Herdentrieb auf Kosten der Rendite?

Ich glaube, es hat Platz für viele Anbieter, vorausgesetzt, sie machen ihre Arbeit gut. Nachhaltigkeit beginnt mit finanzieller Nachhaltigkeit. Wenn ein Unternehmen die nächste Krise nicht überbrücken kann, dann ist es nicht nachhaltig. Nehmen wir die Finanzindustrie. Anbieter, die verschwunden sind, waren nicht nachhaltig, beispielsweise Lehman Brothers. Wir sind als Privatbank im Vergleich dazu ein Musterknabe, denn wir sind mit einer Eigenkapitalquote von 20% überkapitalisiert. Daher können wir uns mit gutem Gewissen bei der Nachhaltigkeit zu den

«Indexierung führt zu einem sozialen Ungleichgewicht in unserer Gesellschaft.»

Pionieren zählen. Den ersten Sustainability-Fonds haben wir übrigens 1998 eingeführt.

Wenn alle kommen, ist Ihr Alleinstellungsmerkmal doch irgendwann weg?

Nachahmung ist die ehrlichste Form der Wertschätzung. Unsere Kunden haben mit Erfolg in den letzten zwanzig Jahren über 10 Mrd.€ in umweltorientierte Aktien wie unseren Wasserfonds angelegt. Das ist eine erfreuliche Entwicklung. Investoren, die auf Nachhaltigkeit drängen, bringen umweltbewusste Unternehmen dazu, ihre Kapitalkosten zu senken und so mehr in ihre Forschung und Entwicklung zu investieren.

Kann das Drängen auf Nachhaltigkeit zu radikal werden?

Nein, denn Nachhaltigkeit wird unterschiedlich definiert. Es gibt einen gesunden Wettbewerb der Ideen. Das ist die Stärke des Finanzmarktes. Die Welt können wir natürlich nicht retten, aber wir können ein Teil der Lösung sein.

Wie meinen Sie das?

Unsere Umweltprobleme werden unterschätzt. Für Bereiche wie Plastikvermeidung, Wasseraufbereitung und umweltbewusste Infrastruktur müssen sich die Unternehmen noch viel mehr einfallen lassen. Aber für ihre Forschung und Entwicklung benötigen sie Kapital und neue Finanzierungsmöglichkeiten. Das sind Chancen, die wir als private Gesellschaft nutzen müssen. Gelingt es, werden sich unsere Umweltfonds in den nächsten fünf bis sieben Jahren überdurchschnittlich entwickeln, davon bin ich fest überzeugt.

Was wird in zwanzig Jahren vom Thema Nachhaltigkeit in der Finanzindustrie übrig bleiben?

Der Kapitalmarkt wird Unternehmen verdrängen, die nicht umweltbewusst agieren. Nehmen wir als Beispiel die traditionellen Energiekonzerne. Als sie zunehmend merkten, dass erneuerbare Energien an der Börse besser abschneiden, fand graduell ein Umdenken statt. Das Geschäft wird neu ausgerichtet, und es fließt weiteres Geld in nachhaltigere Energiequellen. Mit dem wachsenden Volumen von Nachhaltigkeitsanlagen steigt auch der Einfluss auf die Preisgestaltung am Aktienmarkt. Das sendet sehr starke Signale an die verantwortlichen Manager. So gesehen werden in zwanzig Jahren alle Unternehmen viel umweltbewusster sein, als sie es heute sind.

Sie haben zu Beginn des Gesprächs die Indexierung angesprochen. Mittlerweile werden in den USA mehr als 50% der Gelder passiv verwaltet. Kann das Rad noch zurückgedreht werden?

Gerade erst habe ich gelesen, dass in den Niederlanden die Indexierung wegen der ESG-Fonds zurückgeht. Viele Pensionskassen wollen lieber ESG-kompatibel investieren, als ihre Gelder passiv anzulegen.

Was spricht gegen die passiven Produkte?

Die grössten Probleme sehen wir in der Governance und der Oligopolbildung. Indexmanager haben kaum Interesse an der Governance der Unternehmen, die in ihrem Fonds enthalten sind. Auch wenn die Regulatoren diesbezüglich nun Druck machen. Die drei grossen Indexanbieter in den USA haben dort in der Indexierungsbranche einen Marktanteil von etwa 75%. Auf ihre grossen Positionen entfallen mittlerweile 20% der Stimmrechte, damit sind sie bei vielen Gesellschaften nahe an der Sperrminorität. Geht es so weiter, haben dieselben Indexmanager bald bei ganzen Industrien einen dominierenden Einfluss. Damit lässt wiederum der Wettbewerb nach, und die Tendenz zu Oligopolen in der amerikanischen Wirtschaft verstärkt sich noch mehr.

Könnte diese Gemengelage zu einer Finanzkrise führen?

Kurzfristig weniger als Auslöser einer Krise, als Verstärker einer Krise allerdings schon. Längerfristig sehe ich die Gefahr in der Abschwächung der Marktwirtschaft und der Aktienmärkte. Öffentliche Gesellschaften werden immer ineffizienter verwaltet. Es ist meiner Meinung nach kein Zufall, dass die Zunahme der Indexierung und das Verschwinden von kotierten Gesellschaften korrelieren.

Ein Teufelskreis also?

Zumindest ein Kreislauf. In den USA hat sich die Zahl der kotierten Gesellschaften in den letzten zwanzig Jahren halbiert. Von 8000 sind heute nur 4000 übrig. In Europa ist es ähnlich. Gleichzeitig hat sich die Anzahl Unternehmen, die von Private-Equity-Fonds verwaltet werden, vervielfacht. Ich sehe einen Zusammenhang all dieser Trends. Indexierung führt zu schlechter Governance, weniger Wettbewerb, mehr Ineffizienz und somit zur Zunahme von Buyouts seitens der Private-Equity-Industrie. Bei Anleihen ist der Effekt noch extremer.

Warum?

Wenn heute eine Gesellschaft oder ein Eurostaat eine Anleihe herausgibt, kauft die EZB mehr oder weniger automatisch schon mal 30% im Sekundärmarkt. Ihr folgen weitere

Zentralbanken, die im gegenwärtigen Umfeld ebenfalls solche Bonds kaufen müssen. Dann kommen Indexmanager hinzu, und weitere 30% sind platziert. Dies, ohne dass der Preis eine Rolle spielt und ohne Prüfung des Risiko-Return. Die Marktdisziplin fehlt komplett, und unterdurchschnittliche Qualität kann fast automatisch platziert werden. Ohne das Quantitative Easing und die Indexmanager wären die Spreads höher, und die schwachen Unternehmen würden verschwinden. Die kreative Zerstörung, die die Märkte effizient macht, fehlt. Im Endeffekt führt die Indexierung am Aktien- und am Anleihemarkt zu Allokationsineffizienz und zu einem sozialen Ungleichgewicht in unserer Gesellschaft.

«Pictet ist heute noch stärker ein Magnet für die besten Talente als vor zwanzig Jahren.»

Wie meinen Sie das?

Der einfache Privatanleger hat nur Zugang zu kotierten Unternehmen. Das Private-Equity-Universum ist sehr reichen und institutionellen Investoren vorbehalten. Dazu kommt, dass Spesen in privaten Märkten um einiges höher sind als bei kotierten Anlagen. Das ist doch das Gegenteil von dem, was mit der Indexierung ursprünglich einmal erreicht werden sollte. Institutionelle Anleger machen Druck wegen der niedrigen Zinsen und der hohen Gebühren der aktiven Manager und fördern damit passive Anlagestrategien, aber sie übersehen die systemrelevanten Nebenwirkungen.

Was kann man tun?

Kunden und Behörden für diese systemrelevanten Nebenwirkungen sensibilisieren. Und abwarten, bis Nachhaltigkeit und ESG sich durchsetzen und die passiven Produkte etwas verdrängen.

Blicken wir auf Asien und China. Auf diese Märkte setzt gegenwärtig ebenfalls ein Ansturm der Privatbanken und der Asset-Manager ein. Woher die Aufbruchstimmung?

Als Markt für Spargelder wird Asien jetzt sehr interessant. Spargelder sind ein nachlaufender Indikator des starken Wirtschaftswachstums, und sie sind zuletzt sehr deutlich gewachsen. In zehn Jahren dürfte Asien sogar der grösste Sparmarkt der Welt sein,

grösser als die USA. Deshalb muss man sich jetzt dort positionieren, eine Präsenz zeigen, Kunden gewinnen und einen Track Rekord aufbauen.

Aber alle grossen und kleinen Finanzhäuser sind doch schon in Asien positioniert.

Was haben Sie denn bisher dort gemacht?

Wir sind schön gewachsen, aber von einer kleinen Basis. Doch jetzt steht die Öffnung einiger Märkte bevor, zum Beispiel in China. Dort spricht man von einer möglichen Öffnung des Marktes für die Vermarktung ausländischer Fonds. Das wäre ein Game Changer. Ähnlich wie vor zwanzig Jahren in Japan. Damals hatten wir unsere Präsenz dort aufgebaut, und als die Öffnung dann tatsächlich kam, war es wie eine Goldstrasse. Heute zählen wir in Japan zu den Top drei der ausländischen Fondsanbieter.

Und das könnte sich in China wiederholen?

Ja, das könnte es. Aber es wird wahrscheinlich viel länger brauchen.

Welche Fehler kann man machen?

Man kann auf die falschen Leute setzen und auf die falschen Produkte.

Welche Rolle möchte Pictet im Heimmarkt Schweiz spielen?

Wir wollen nicht die Grössten sein, aber die Besten im Asset Management und im Wealth Management. Unser Erfolgsmodell basiert auf Kundenbetreuung, Performance, Innovation und Integrität. Wenn wir daran festhalten, werden wir weiter Erfolg haben und unsere Präsenz auch in der Deutschschweiz ausbauen.

Was haben Sie personell noch vor?

Die Anzahl an Mitarbeitern zählt nicht, wir wollen nur die besten Leute einstellen.

Das sagt Ihre Konkurrenz auch.

Bei uns ist es anders. Wir sind heute noch stärker ein Magnet für die besten Talente als vor zwanzig Jahren.

Wegen der besseren Gehälter oder Ihres guten Namens?

Wegen unserer Kultur und des Wohlbefindens. Wir wollen unser Haus der nächsten Generation noch stärker übergeben. Bei uns gibt es kein Hin und Her mit der Strategie. Sondern wir denken langfristig und bleiben unseren Werten und Grundsätzen treu. Warten Sie ab, das wird sich in der nächsten Finanzkrise wieder zeigen. Dann wird die Spreu vom Weizen getrennt. Bisher haben wir in Baissezeiten immer unsere grössten Fortschritte gemacht.