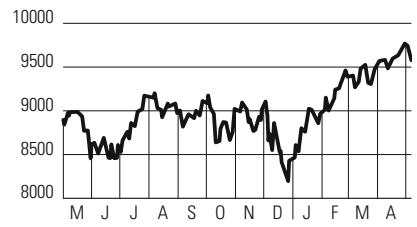
Der Schweizer Bondmarkt zeigt sich am Dienstag etwas fester SEITE 30

SMI ↘	Euro/Fr. ↗	Gold ($/oz.) ↗	Erdöl (Brent) ↘
9577,38 -0.83%	1,1407 0.11%	1285,70 0.15%	69,59 -1.96%

AKTIENMÄRKTE

SMI



(22.12 Uhr)	Schluss 06.05.	Schluss 07.05.	% 07.05.	absolut 07.05.
Europa				
SMI	9657.24	**9577.38**	-0.83	-79.86
SPI	11676.14	**11594.44**	-0.70	-81.70
ATX	3135.08	**3096.82**	-1.22	-38.26
DAX	12286.88	**12092.74**	-1.58	-194.14
CAC 40	5483.52	**5395.75**	-1.60	-87.77
S&P UK	gs.	**1468.93**		
Euro Stoxx 50	3462.95	**3401.16**	-1.78	-61.79
Stoxx Europe 50	3166.84	**3113.73**	-1.68	-53.11
Amerika				
Dow Jones	26438.48	**25965.09**	-1.79	-473.39
S&P 500	2932.47	**2884.05**	-1.65	-48.42
Nasdaq	8123.29	**7963.76**	-1.96	-159.53
S&P TSX	16493.46	**16363.44**	-0.79	-130.02
Mexiko IPC	44116.70	**43609.37**	-1.15	-507.33
Bovespa	95008.66	**93897.25**	-1.17	-1111.41
Merval	33001.08	**32444.04**	-1.69	-557.04
Asien und Afrika				
Nikkei 225	gs.	**21923.72**		
Hang Seng	29209.82	**29369.61**	0.55	159.79
Shanghai Comp.	2906.46	**2926.39**	0.69	19.93
Indien BSE	38600.34	**38276.63**	-0.84	-323.71
S&P ASX 200	6283.70	**6295.90**	0.19	12.20
S&P SA 50	2933.23	**2899.70**	-1.14	-33.53

WALL-STREET-NOTIZEN

Wer auf 5G setzt, muss das «Trump-Risiko» berücksichtigen

KRIM DELKO, SAN FRANCISCO

Mit einer Performance von mehr als 50% seit Jahresanfang ist Qualcomm heuer klar die beste Aktie im Chipsektor. Im Mittelpunkt der Überlegungen der Anleger scheint die anstehende oder gar schon angelaufene Lancierung des sogenannten 5G-Mobilfunknetzwerks zu stehen, in dessen Rahmen Qualcomm eine führende Rolle spielt. Doch so einfach ist die Situation nicht. Hauptgrund für den Kursschub der Aktien ist nicht die 5G-Thematik, sondern die Einigung in einem Patentstreit mit Apple. Tatsächlich hat sich der iPhone-Hersteller zur Zahlung von Lizenzgebühren verpflichtet.

Technologie mit Nebeneffekten

Nun ist dieses Problem aus dem Weg geschafft worden, und Qualcomm kann die Cashflows zur Entwicklung der 5G-Technologie nutzen. Aus Sicht der Anleger ist 5G allerdings eine sehr komplizierte Angelegenheit. Faktisch ist noch lange nicht klar, wer vom Übergang der heutigen 4G-Technik auf den 5G-Standard profitieren wird. Qualcomm ist ein gutes Beispiel für die Problemstellung. Wer die Titel aufgrund der technischen Führungsrolle im Mobilfunk kaufen möchte, muss sich auf eine Reihe von Nebeneffekten gefasst machen, die zwar mit 5G zu tun haben, die jedoch nicht immer positiv sind.

Qualcomm ist im Jahr 1985 als waschechtes Technologie-Startup aus den Laboren des akademischen Forschungsapparats entstanden. Der Gründer und langjährige Verwaltungsratspräsident Irwin Jacobs gilt heute noch als Autorität im Bereich des Kommunikations-Engineering. Seine wissenschaftliche Basis verhalf ihm zur Entwicklung von Mobilfunkstandards, von denen Qualcomm heute noch Milliarden an Lizenzgebühren bezieht. Mit dem Übergang zu 5G hat sich allerdings der Forschungsbereich auch stark verändert und neuen Marktteilnehmern den Eintritt ermöglicht. Einer davon ist Huawei, das chinesische Technologieunternehmen, das laut Beobachtern gerade im Bereich von 5G durchaus konkurrenzfähig ist.

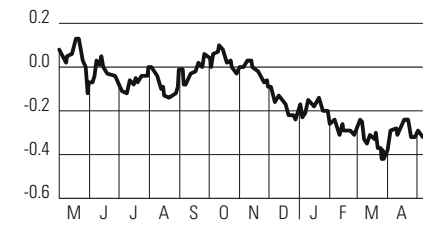
Die neue Konkurrenz aus dem Reich der Mitte hat nicht nur im Silicon Valley für Aufsehen gesorgt, sondern auch die Gemüter in Washington aufgewühlt. In einem Twitter-Sturm-Anfall liess Präsident Trump verkünden, dass er 5G als «nationale Priorität» betrachte und daher den einheimischen Technologiesektor vor ausländischer Konkurrenz schützen wolle. Wie ernst er es damit meint, bekamen die Qualcomm-Aktionäre zu spüren, als Trump 2018 die Übernahme von Qualcomm durch Broadcom blockierte – was zu einem deutlichen Rückgang des Aktienkurses führte. Das Abkommen mit Apple hat zwar zur jüngsten Erholung geführt, doch langfristig gelten die Titel nach wie vor als «politisch verseucht».

Im politischen Clinch

Ironischerweise ist Qualcomm gerade wegen der Führungsposition im 5G-Bereich zum Schauplatz eines Stellvertreterkriegs im Handelsdisput zwischen China und Trump geworden. Aus Sicht der Anleger ist das problematisch. Wer will schon sein Portfolio den limbischen Twitter-Stürmen Trumps aussetzen. Doch leider fehlt es an guten Alternativen. Wer von der 5G-Transformation profitieren will, wird wohl von politischen Unterströmungen nicht verschont bleiben. Eine Möglichkeit ist laut Fondsmanagern, auf die nationalen Mobilfunkanbieter wie AT&T oder Verizon zu setzen. Doch diese haben mit zahlreichen anderen Problemen zu kämpfen, und 5G wird in naher Zukunft nur ein beschränkter Teil der Erfolgsrechnung bleiben. Das Aufkommen der 5G-Technologie wird Investoren sicherlich lukrative Anlagemöglichkeiten bieten, leider sind diese heute noch nicht klar sichtbar.

GELD- UND KAPITALMÄRKTE

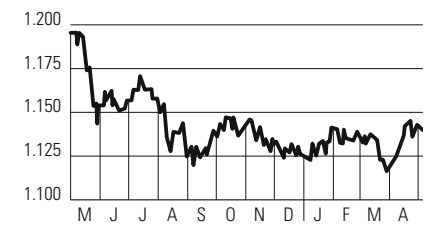
Schweiz (10-j.)



	Schluss 2018	Schluss 06.05.	Schluss 07.05.
Bond-Indizes (3 Monate, Vortag)			
Swiss-Bond-Index (SIX)	136.50	138.76	**139.06**
Repo-Index (Raiff.)	150.80	153.34	**153.76**
Liquid-Swiss-I. (CS)	172.11	174.95	**175.19**
Geldmarkt (3 Monate, Vortag)			
Franken-Libor	-0.7134	-0.7178	gs.
Euro-Libor	-0.3557	-0.3444	gs.
Dollar-Libor	2.8076	2.5599	gs.
Yen-Libor	-0.0727	-0.0640	gs.
Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)			
Schweiz	-0.24%	-0.30%	**-0.32%**
Deutschland	0.24%	0.01%	**-0.03%**
Grossbritannien	1.14%	1.22%	**1.17%**
USA	2.74%	2.49%	**2.47%**
Japan	-0.01%	-0.05%	**-0.06%**

DEVISENMÄRKTE

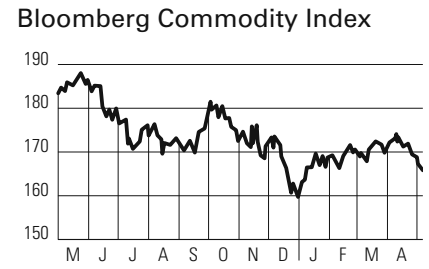
Euro in Franken



(22.12 Uhr)	Schluss 06.05.	Schluss 07.05.	% 07.05.	absolut 07.05.
Franken				
in Euro	0.8777	**0.8767**	-0.11	-0.0010
in Pfund	0.7503	**0.7503**	0.00	0.00
in Dollar	0.9825	**0.9811**	-0.14	-0.0014
in Yen	108.73	**108.20**	-0.48	-0.5264
Euro				
in Franken	1.1394	**1.1407**	0.11	0.0013
in Pfund	0.8549	**0.8559**	0.11	0.0009
in Dollar	1.1195	**1.1192**	-0.03	-0.0003
in Yen	123.88	**123.42**	-0.38	-0.4651
Dollar				
in Franken	1.0178	**1.0192**	0.14	0.0014
in Euro	0.8933	**0.8936**	0.03	0.0003
in Pfund	0.7637	**0.7648**	0.14	0.0011
in Yen	110.69	**110.28**	-0.37	-0.4070

ROHWARENMÄRKTE

Bloomberg Commodity Index



(22.12 Uhr)	Schluss 06.05.	Schluss 07.05.	% 07.05.	abs. 07.05.
Energie				
Erdöl ICE, Brent, $/Barrel	70.98	**69.59**	-1.96	-1.39
Erdöl ICE, WTI, $/Barrel	62.30	**61.32**	-1.57	-0.98
Erdgas Nymex, $/mmBtu	2.5220	**2.5430**	0.83	0.02
Edelmetalle				
Gold Comex, $/oz.	1283.80	**1285.70**	0.15	1.90
Silber UBS, $/oz.	14.86	**14.86**	0.00	0.00
Platin UBS, $/oz.	869.50	**874.50**	0.58	5.00
Palladium UBS, $/oz.	1363.00	**1344.00**	-1.39	-19.00
Industriemetalle				
Kupfer Grade A, LME, $/t	gs.	**6173.00**		
Aluminium hg, LME, $/t	gs.	**1766.50**		
Nickel LME, $/t	gs.	**12047.50**		
Agrargüter				
Weizen CBOT, ¢/bu	437.25	**440.75**	0.80	3.50
Kakao Liffe, £/t	gs.	**1728.00**		
Kaffee Liffe, $/t	gs.	**1290.00**		
Zucker Nr.11, CSCE, ¢/lb	11.90	**12.00**	0.84	0.10
Orangensaft ICE, ¢/lb	99.55	**98.40**	-1.16	-1.15
Sojabohnen CBOT, ¢/bu	830.25	**831.00**	0.09	0.75
Baumwolle ICE-US, ¢/lb	73.46	**73.16**	-0.41	-0.30

Die Anatomie des guten Vermögensverwalters

Es gibt kaum eine Branche, die für die Kunden so intransparent ist wie die des Asset-Managements

MICHAEL SCHÄFER

Dienstleistungen haben es an sich, dass man deren Qualität oft erst einschätzen kann, wenn sie erbracht wurden. Schmerzt der Zahn nicht mehr oder gefällt die Frisur, haben die Ärztin oder der Coiffeur gute Arbeit geleistet. In anderen Bereichen ist es für Kunden schwierig, eine erbrachte Leistung einzuordnen. Dazu zählt seit eh und je die Branche der Vermögensverwalter. Wurde ein für die gewählte Anlagestrategie und das Marktumfeld angemessenes Resultat erzielt? Und wie lässt es sich im Vergleich zu den Ergebnissen anderer Vermögensverwalter einordnen? Für den typischen Kunden ist es kaum möglich, diese Fragen zu beantworten. Erst seit einigen Jahren erlauben die vom unabhängigen Beratungsunternehmen Zwei Wealth (Zwei) regelmässig veröffentlichten Daten hier für die Schweiz, gewisse Vergleiche zu ziehen.

Und diese Daten zeigen in mehrfacher Hinsicht, wie wichtig es ist, sein Portfolio von einem guten Anbieter verwalten zu lassen. Erstens streuen die Ergebnisse der Profis enorm. Dabei gibt es zu viele Anbieter, die dauerhaft unterdurchschnittliche und teils inakzeptable Ergebnisse liefern. Anders als ein Zahnarzt, der wohl Mühe bekunden würde, einem Patienten zu erklären, warum der Zahn trotz stundenlanger Behandlung immer noch schmerzt, gelingt es den betroffenen Vermögensverwaltern anscheinend immer wieder, ihre Leistung zu rechtfertigen.

Zweitens kommt laut Zahlen von Zwei nur ein kleiner Teil der Marktrenditen beim Kunden an. In den letzten zehn Jahren habe dieser «client share» im Durchschnitt viel zu tiefe 32% betragen, sagt Patrick Müller, Geschäftsführer von Zwei. Besonders kräftig schlagen die Kosten der Anbieter bei defensiven Strategien durch. Dort sind nämlich die zu erzielenden Renditen sehr niedrig, was im gegenwärtigen Tiefzinsumfeld noch einmal akzentuiert wird. Entsprechend landet bei Strategien mit einem Aktienanteil von bis zu 25% gerade einmal ein Viertel der Marktrendite beim Kunden. Aber selbst bei reinen Aktienstrategien ist es mit 48% nicht einmal die Hälfte dessen, was der Markt hergegeben hätte.

Banken schneiden schlecht ab

Nimmt man drittens die erzielten Ergebnisse und die Art und Weise zusammen, wie die Vermögensverwalter arbeiten, ist laut Zwei nur knapp ein Drittel von über 300 untersuchten Anbietern als empfehlenswert einzustufen. Die Gretchenfrage lautet: Woran lassen sich diese überzeugenden Verwalter erkennen? Wissenschaftliche Studien zum Thema sind Mangelware, aber Zwei hat verschiedene Merkmale anhand von Daten der letzten zehn Jahre untersucht und interessante Muster identifiziert. So gibt es nicht das «eine» Profil des erfolgreichen Vermögensverwalters. Es gibt aber etliche Attribute, die mit einem deutlich über- oder unterdurchschnittlich guten Abschneiden verbunden sind – im Vergleich zu den 31% der Anbieter, die mindestens als empfehlenswert eingestuft wurden.

Ein relativ hoher Anteil von 50% empfehlenswerten Verwaltern findet sich in der Gruppe der von Zwei als spezialisierte Asset-Manager bezeichneten Anbieter. Bei diesen stehe die Vermögensverwaltung als Kerngeschäft im Vordergrund, erläutert Müller. Oft gehörten auch institutionelle Investoren zu deren Kunden, und nicht selten böten die spezialisierten Verwalter auch eigene Fonds an.

Mit einem Anteil von 36% mit dem Prädikat «empfehlenswert» schneiden unabhängige Vermögensverwalter besser ab als der Durchschnitt. Dagegen fallen die Banken mit lediglich 20% im Vergleich mit den anderen Gruppen deutlich ab. Müller erklärt das damit, dass bei den Banken meist noch eine Reihe anderer Aktivitäten, wie die Vergabe von Hypotheken oder die Betreuung von Unternehmen, grosse Aufmerksamkeit geniessen.

Einfach bedeutet oft erfolgreich

Noch grössere Unterschiede zeigen sich bei der Art, wie die Kundenportfolios aufgebaut sind. Es gilt: Je einfacher ein Portfolio strukturiert ist, umso wahrscheinlicher sind gute Resultate. Von den Verwaltern, die die Anlagestrategie lediglich mit den Anlageklassen Aktien und Obligationen umsetzen, wurden gleich 68% als empfehlenswert eingestuft. Werden zusätzlich alternative Anlagen wie Hedge-Funds oder Private Equity eingesetzt, sinkt der Anteil auf unterdurchschnittliche 25%. Sehr unvorteilhaft schneiden gar jene Anbieter ab, die mehr als einen Fünftel der Kundenportfolios mit Hedge-Funds bestücken. Von ihnen überzeugt nur jeder Siebte. Immerhin ist die Zahl derer, die das so praktizieren, eher gering.

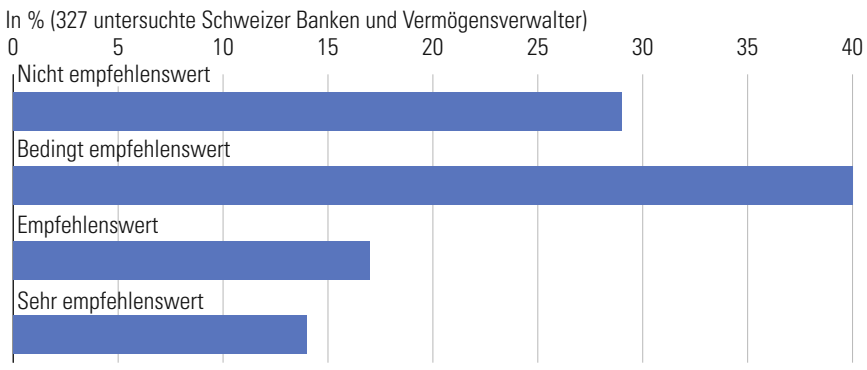
Konsequenzen hat auch die Wahl der im Portfolio verwendeten Instrumente. Markante Vorteile zeigen sich bei den Managern, die vor allem auf Direktanlagen (Aktien und Obligationen) sowie auf börsenkotierte, passiv verwaltete Fonds (ETF) setzen. Beide sind deutlich günstiger als strukturierte Produkte oder aktiv verwaltete Fonds. Wird auf solche weitgehend verzichtet, sind 51% der Anbieter empfehlenswert. Spielen aktiv verwaltete Fonds eine wichtige Rolle, sinkt der Anteil auf 21%. Überhaupt sind die Kosten ein wichtiges Kriterium, wenn es um den Anlageerfolg geht. Laut Müller sind im Durchschnitt nur etwa 56% der von den Kunden zu tragenden Kosten in der sogenannten All-in-Fee enthalten. Bei einer Bank kämen noch die Kosten der eingesetzten Produkte hinzu sowie Kosten beim Wechsel von Währungen. Bei unabhängigen Vermögensverwaltern seien darüber hinaus meist noch Depotgebühren und Transaktionskosten zu berücksichtigen.

Insofern sei gerade bei den unabhängigen Vermögensverwaltern relevant, ob sie mit der Depotbank gute Konditionen ausgehandelt hätten. Fallen niedrige Produkt- und Transaktionskosten sowie Depotgebühren an, sind 71% der Anbieter empfehlenswert. Leider ist dieses Attribut nur schwer einzusehen bzw. zu beurteilen. Gleiches gilt für die Frage, wie taktische Anlageentscheidungen getroffen werden. Ausschlaggebend sei hier eine strukturierte Vorbereitung und Nachbearbeitung, sagt Müller. Von den Anbietern, die klare Regeln und Prozesse befolgen und auch die Ergebnisse der Entscheide analysieren, sind 64% empfehlenswert.

Zwar hat man keine Garantie, bei einem der besseren Anbieter zu landen, wenn man auf die genannten Kriterien achtet. Die Wahrscheinlichkeit, dass dies gelingt, ist jedoch deutlich höher, als wenn man die Attribute ignoriert und den Verwalter beispielsweise aufgrund des Namens, der örtlichen Nähe oder der Grösse wählt. Letztere, gemessen an der Höhe der verwalteten Gelder, ist anscheinend irrelevant. Hier zeigte sich kein vom Durchschnitt abweichendes Muster.

Nur ein Drittel der Anbieter schneidet gut ab

In % (327 untersuchte Schweizer Banken und Vermögensverwalter)



QUELLE: ZWEI WEALTH

NZZ Visuals/cke.