



VORAUSSCHAUEND

Tareno-Chefin Sybille Wyss rechnet an den Finanzmärkten in diesem Jahr noch mit Turbulenzen. Das Marktumfeld sei alles andere als rosig.

Foto: Roger Hofstetter für BILANZ

HART GEGEN DEN WIND

12. Vermögensverwalter-Rating
Geldmanager waren 2022 gefordert wie selten zuvor. Die besten geben einen Ausblick auf 2023 und verraten ihre Favoriten.

von ERICH GERBL

Dieter Lüscher liegt auf der Lauer. Der Zürcher Vermögensverwalter befürchtet, dass die Kurse an den Börsen noch einmal einen Taucher machen. Selbst neue Tiefstände schliesst er nicht aus: «Wir trauen der Situation nicht. Meist erfolgen Korrekturen in zwei brutalen Wellen», sagt er. Nicht investiert zu sein, kann sich der Gründer von Premium Strategy Partners nicht leisten. Zu gross ist die Gefahr, dass die Märkte dann doch nach oben schiessen, er den Anschluss und womöglich den einen oder anderen Kunden verliert. Lüscher hat im Schweizer Leitindex SMI ein Band definiert, das zwischen 10 000 und 11 500 Punkten verläuft. Schiesst der Index darüber hinaus, weitet Lüscher seine Wetten aus. Bricht er nach unten aus, werden seine pessimistischen Szenarien wahr, und es ist an der Zeit, abzuspringen. «Wenn es hässlich wird, sind wir raus», sagt der Geldmanager.

Der Schock über den Ausverkauf im vergangenen Jahr sitzt noch tief. Lüscher ist seit 40 Jahren im Geschäft, aber was da an den Märkten 2022 vor sich ging, hat auch er noch nicht erlebt. Sowohl an den Aktienmärkten als auch bei den Obligationen brachen die Kurse ein. Gemischte Portfolios, wie sie Vermögensverwalter häufig anbieten, verloren 16 Prozent, so viel wie seit der Finanzkrise nicht mehr. Sind risikobereite Anleger derartige Zäsuren gewohnt, trieben solche Verluste gerade den vorsichtig positionierten Investoren den Angstschweiss ins Gesicht.

DISKUSSIONEN MIT KUNDEN

So gut wie keine Anlageklasse wies 2022 Gewinne aus. Sich wie sonst von Aktien in Anleihen zu retten, funktionierte nicht. «Gut wäre es gewesen, gänzlich aus dem Markt auszusteigen und das Geld der Kunden vorerst in Cash zu parkieren. Das ist für Vermögensverwalter schwierig. Jeder Vermögensverwalter, der viel Cash hält, kennt das Problem», sagt Matthias Hunn, Vertreter von Firstfive in der Schweiz und Chef von FinGuide, einem Fintech, das Anlegern bei der Suche nach passenden Vermögensverwaltern hilft. So gehen dann bei Kunden die Diskussionen über die Gebühren los. «Da heisst es schnell: Mit den Barbeständen macht ihr ja nichts, warum sollen wir hier Gebühren bezahlen?» Zum anderen steigt bei den Ver- ▶



TRITTSICHER
Dieter Lüscher von Premium Strategy Partners hat die Korrektur kommen sehen und die Kundengelder in Sicherheit gebracht.

Fotos: Roger Hofstetter für BILANZ

► mögensberatern die Gefahr von Geldabflüssen. Ist das Geld nicht investiert, lässt es sich von den Kunden technisch und emotional leichter abziehen. Für die Verwalter wäre das doppelt bitter. Denn schon durch den Kursverfall schmolzen die Kundeneinlagen und damit die darauf basierenden Gebühren.

Dieter Lüscher nahm das Risiko, Kunden zu verlieren, in Kauf und erhöhte die Cash-Quote auf 40 Prozent. Bei Obligationen ging er in den sehr kurzfristigen Bereich. Das Manöver hat sich gerechnet. Sowohl in der konservativen als auch der ausgewogenen Strategie verlor er 2022 keine neun Prozent. Mit dieser Leistung hat sich Lüschers Premium Strategy Partners gemeinsam mit Oddo BHF und Tareno unter den besten Vermögensverwaltern der Schweiz platziert (siehe Tabelle auf Seite 93).

Zum 12. Mal hat BILANZ gemeinsam mit dem Dienstleister Firstfive das Rating der besten Vermögensverwalter erstellt. Ein einzigartiger Vergleich, der auf 125 real existierenden Kundendepots beruht. 35 Verwalter scheuten sich nicht, ihre Leistung offenzulegen. Zu «Vermögensverwaltern des Jahres» wurden jene gekürt, die ihre Ergebnisse in der jeweiligen Risikoklasse mit möglichst geringen Schwankungen erzielten.

«Dieses Jahr kam es zu Verwerfungen», sagt Firstfive-Vertreter Hunn. Durch die grosse Volatilität der Anleihen gerieten die Risikoklassen gehörig durcheinander. So wurden Depots, die in den Jahren zuvor noch als konservativ geführt worden waren, wegen der hohen Ausschläge auf ausgewogen hochgestuft. Dass Anleihen doch nicht so eine risikolose Anlageklasse sind, wurde vielen Kunden 2022 schmerzhaft bewusst. Das gute Gesamtergebnis des deutsch-französischen Vermögensverwalters Oddo BHF für 2022 begründet sich nicht zuletzt damit, dass man länger laufende Obligationen mied.

MIT AUSSCHLÄGEN ZUR SEITE

Jan Viebig ist bei Oddo BHF Chefanleger oder CIO. Kunden erwarten häufig nicht weniger als einen Ausblick in die Zukunft. Von genauen Indexprognosen hält Viebig wenig, glaubt aber, dass der Markt «mit grossen Ausschlägen zur Seite geht». Wie die meisten Experten prognostiziert er, dass die Zinssteigerungen bald ein Ende finden werden. In den USA konkret am 3. Mai bei einem Zinsniveau von 5,25 Prozent. In Europa sollen die Leitzinsen ►

Sybille Wyss' Favoriten



★ **Fortinet.** «Jede Firma, unabhängig von der Branche, dem Standort oder der Grösse, benötigt Cybersicherheitslösungen. Die Sicherung von Daten und Anwendungen gewinnt laufend an Bedeutung. Fortinet ist ein führendes Unternehmen mit starkem freiem Cashflow und organischem Wachstum. Eine weitere Ausweitung der Marge ist zu erwarten. Mit einem umfassenden Technologie- und Patentportfolio ist Fortinet hervorragend positioniert.» *ISIN: US34959E1091*

★ **Logitech.** «Spielen, arbeiten und gestalten von überall her: Starke strukturelle Trends stellen eine anhaltende Nachfrage nach Computerperipheriegeräten sicher. Mit einem designorientierten und auf das Endkundenerlebnis ausgerichteten Ansatz verfügt der schuldenfreie Konzern über ein vielfältiges Produktportfolio. Zudem ist die Aktie unterbewertet.» *ISIN: CH0025751329*

★ **Wacker Chemie.** «Neben einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 5,5 und einer Dividendenrendite von 5,5 Prozent zeigt der Konzern auch bilanziell ein sehr solides Bild. Die Cash-Reserven übersteigen zudem dessen Gesamtverschuldung. Die Energiekrise drückte bislang auf den Kurs, sodass wir aktuell ein attraktives Risiko-Ertrags-Profil feststellen. Mit der Beteiligung an Siltronic besteht eine zusätzliche Chance auf eine höhere Bewertung.» *ISIN: DE000WCH8881*

„Wir stehen vor einem grossen Rohstoffzyklus. Vielleicht braucht es noch ein Washout, dann geht es los.“ Dieter Lüscher

Dieter Lüschers Favoriten



★ **MAG Silver.** «Das Unternehmen betreibt ein Joint Venture mit dem grössten Silberproduzenten, Fresnillo, im mexikanischen Silbergürtel. 2023 wird die Mine Juanicipio in Produktion gehen. Der Erzgehalt ist einer der höchsten der Welt zu unterdurchschnittlichen Kosten. Die Lebensdauer der Mine soll 19 Jahre betragen. Zusätzliches erfolgversprechendes Explorationspotenzial besteht in Utah und Ontario.» *ISIN: CA55903Q1046*

★ **Roche.** «Die Kursentwicklung von Roche war über die letzten zwei Jahre sehr enttäuschend. Corona-bedingte Umsätze fallen weiter, und Umsatzverluste bei früheren Blockbustern führten zu Kursverlusten. Das Management ist fürs Jahr 2023 sehr zurückhaltend. Wir glauben, das Negative ist im Kurs enthalten. In einem anspruchsvollen, volatilen Aktienumfeld locken die hohe Dividende, die tiefe Bewertung und der defensive Charakter.» *ISIN: CH0012032048*

★ **Microsoft.** «Der Softwareriese überzeugt seit vielen Jahren mit stetigem Gewinn- und Umsatzwachstum. Die beherrschende Stellung in mehreren Schlüsselmarkten, darunter PC-Betriebssysteme, Produktivitätssoftware und Cloud-Computing-Dienste, festigt die Stellung unter den grössten Konzernen der Welt. Künstliche Intelligenz wird mit ChatGPT bereits erfolgreich eingesetzt.» *ISIN: US5949181045*



WÄHLERISCH

Ernesa Skenderi von Oddo BHF investiert in Unternehmen, die Wert schaffen. So legt sie Kunden Nestlé ins Depot, während sie sich von Credit Suisse fernhält.

Fotos: Roger Hofstetter für BILANZ

Ernesa Skenderis Favoriten



★ **LVMH.** «Das Wachstum ist ungebrochen, obwohl China als wichtiger Absatzmarkt zuletzt noch geschlossen war. LVMH ist aufgrund der Marktstellung in der Lage, deutliche Preiserhöhungen durchzusetzen und gleichzeitig das Absatzvolumen weiter zu steigern. Durch die Wiederaufnahme des Reiseverkehrs in Asien sind die Aussichten auch für 2023 exzellent.» ISIN: FR0000121014

★ **Thermo Fisher.** «Der grösste Lieferant für wissenschaftliche Anwendungen profitierte von Corona-Tests und der Entwicklung und Produktion von Impfstoffen. Die Covid-Zusatzerträge wurden gewinnbringend für Übernahmen, Dividenden und Aktienrückkäufe eingesetzt. Thermo Fisher ist in zahlreichen Wachstumsbereichen der Life-Sciences-Industrie sehr gut positioniert, was auf Dauer zu zweistelligen Gewinnwachstumsraten verhilft.» ISIN: US8835561023

★ **Schneider Electric.** «Schneider Electric fokussiert sich auf die Wachstumssegmente Energiemanagement und industrielle Automation. Im Energiemanagement profitiert man speziell von der Energiewende und der energieeffizienten Renovation von Gebäuden. In der Automationssparte sind Digitalisierung und Produktionsautomatisierung die Treiber, ausserdem hilft der Trend der Re-Globalisierung. Das schafft gute Perspektiven für Wachstum und Profitabilität.» ISIN: FR0000121972

„Niemand weiss, wo die Kurse Ende Jahr stehen, aber ich weiss, dass Aktien langfristig interessant sind.“ Jan Viebig

► noch ein wenig länger steigen, schlussendlich auf 3,25 Prozent. Da der Zinspeak näher rücke, sei es laut Viebig nun an der Zeit, den Fokus von Kurzläufern nach und nach in Richtung länger laufende Obligationen zu verlegen.

Nun werden schon wieder fallende Zinsen eingepreist. Für die USA rechnet der Markt bereits im Sommer wieder mit Zinssenkungen. Viebig ist hier anderer Meinung. Für so ein Szenario sei die Kerninflationrate noch viel zu hoch, der Arbeitsmarkt zu fest. Schnell fallende Zinsen wären nur bei einer schweren Rezession vorstellbar. «Kein seriöser Volkswirt geht derzeit von einer schweren Rezession wie 2009 aus», sagt Viebig. Er prognostiziert für die Vereinigten Staaten ein leichtes Wachstum von einem Prozent, selbst in Europa sei ein halbes Prozent möglich. Gemeinsam mit der höheren Inflation ergebe sich so eine Stagflation.

Sybille Wyss, Chefin des Vermögensverwalters Tareno, befürchtet sogar, dass die Notenbanken zur Bekämpfung der Inflation noch länger an der Zinsschraube drehen müssen als erwartet: «Das Risiko, dass ein solches Szenario eintritt, ist eher wahrscheinlich als unwahrscheinlich.» Wichtig ist ihr, dass die Notenbanken ihr Ziel erreichen und die Inflationserwartungen nachhaltig und nicht nur kurzfristig senken. «Lieber eine Zinssenkung zu viel als zu wenig», sagt Wyss.

Geht es nach Tareno, werde an den Börsen auf eine gewisse Ernüchterung in diesem Jahr die grosse Erleichterung folgen. Doch eine allfällige Erholung werde von Rückschlägen gesäumt und sei voraussichtlich keine gerade Strasse. Das Marktumfeld ist für Sybille Wyss «alles andere als rosig». «Es ist weiterhin Vorsicht geboten. Bevor sich die Situation bessert und das Inflationsgespenst endgültig besiegt ist,

kann es nochmals holprig werden», sagt sie. So seien die Aktienmärkte, nach wie vor mit vielerlei Herausforderungen konfrontiert, wie etwa den geopolitischen Spannungen, der Rezessionsgefahr, der Gewinnerosion sowie der Konsumzurückhaltung infolge der hohen Inflation. «Vieles ist in den aktuellen Kursen eingepreist, speziell in Europa, dennoch sind wir gegen negative Überraschungen nicht gefeit», so Wyss. Langfristig orientierte Anleger bieten ein solches Marktumfeld jedoch immer Kaufgelegenheiten. Trotz der Risiken spielen Aktien in der Aufteilung der Anlageklasse eine Hauptrolle. Grundsätzlich setze sich bei Tareno ein ausgewogenes Portfolio derzeit aus 6 Prozent Cash, 35 Prozent Obligationen, 48 Prozent Aktien und 11 Prozent alternativen Anlagen (vorzugsweise Gold und je nach Lösung etwas Bitcoin) zusammen. Je nachdem werde bei alternativen Anlagen bzw. der Bondquote das Risiko fein tariert.

HAUPTSACHE, INVESTIERT

Oddo BHF behält die im Juli des Vorjahres nachträglich gesehen etwas zu früh festgesetzte neutrale Aktienquote bei. «Niemand weiss, wo die Kurse am Ende des Jahres stehen, aber ich weiss, dass Aktien langfristig interessant sind», sagt CIO Viebig. Dies untermauert er mit einem Index, den es so lange gibt wie ihn selbst: Der MSCI ►

ANZEIGE

UNIVERSALMESSER ST. MORITZ



So wurde getestet

Basis des BILANZ-Vermögensverwalter-Ratings sind 125 echte Kundendepots. Diese wurden von 35 Vermögensverwaltern eingereicht. Alle von diesen für den Kunden durchgeführten Transaktionen werden von der Firstfive AG parallel auf der eigenen Verwaltungssoftware verbucht. So wird eine einheitliche Datengrundlage für einen fairen Leistungsvergleich geschaffen. Entscheidend für die Platzierung ist die Rendite im Verhältnis zum eingegangenen Risiko, die Sharpe Ratio. Diese Kennzahl zeigt, das Wievielfache des Risikoeinsatzes verdient wurde. Das Risiko entspricht der Wertschwankung des Depots, gemessen als Standardabweichung. Auch durch diese Risikoadjustierung werden die Leistungen vergleichbarer. Höheres Gewinnpotenzial erkaufen sich die Geldmanager mit höheren Risiken. Die Depots werden auf Basis ihrer Wertschwankungen in vier Risikokategorien gruppiert. Je Kategorie gibt es für unterschiedliche Zeiträume eine Bestenliste. Für die Auszeichnung «Vermögensverwalter des Jahres» führt Firstfive auf Basis der Sharpe Ratio die Ergebnisse aus drei von vier Risikoklassen über eine Punktwertung zusammen. Gewertet werden die Strategien mit der höchsten Sharpe Ratio. Für die beste Ratio werden 33,33 Punkte vergeben. Sie ist Massstab für die nachfolgenden Plätze. Diese erhalten Punkte entsprechend dem prozentualen Erreichen des Top-Ergebnisses. Gewinner ist die Vermögensverwaltung mit der höchsten Gesamtpunktzahl. Der Sieger muss herausragende Leistungen in drei unterschiedlichen Anlagestrategien erzielt haben.

Die von den Vermögensverwaltern eingereichten Depots bleiben über Jahre im Vergleich. Änderungen sind nur aus triftigen Gründen möglich (Kundenverlust, Tod, Änderung des gewünschten Anlagerisikos und Ähnliches).

► World Total Return wird seit 1969 berechnet und brachte in dieser Zeit eine durchschnittliche Rendite von zehn Prozent. Natürlich gab es heftige Schwankungen und Jahre mit hohen Verlusten. Viebig: «Aber selbst in der schlechtesten 15-Jahres-Periode haben Anleger noch drei Prozent pro Jahr mit globalen Aktien verdient.»

Bei Oddo BHF versucht man diese Rendite noch durch eine geschickte Aktien-selektion zu optimieren. Das simple Erfolgsgeheimnis gibt Ernesa Skenderi preis: «Wir investieren ausschliesslich in Unternehmen, die für ihre Aktionäre Wert schaffen.» Technischer ausgedrückt soll die Kapitalrendite über den Kapitalkosten liegen. «Für unsere Kunden, die häufig Unternehmer sind, ist das einleuchtend.»

Ein Paradebeispiel findet Oddo BHF in der Schweiz. «Nestlé hat langfristig immer wieder Wert geschaffen. Allein schon weil die Dividende ununterbrochen erhöht wird, sollte man die Aktie halten», rät Skenderi. Auf der anderen Seite des Spektrums befindet sich Credit Suisse mit einer Kapitalrendite, die unter den Kapitalkosten liegt. Skenderi: «Solche Unternehmen, die konstant Werte vernichten, mögen zwar in Junk Rallies ganz gut laufen, passen aber nicht zu unserem Anlagestil.»

DER GRÖSSTE UMBRUCH

Europäischen Aktien traut man bei Oddo BHF wie auch beim Basler Vermögensverwalter Tareno in diesem Jahr eine Out-performance zu. Ein Grund für diese Einschätzung ist die Bewertung. So liege das Kurs-Buch-Verhältnis europäischer Aktien in ihrem langjährigen Durchschnitt, während sie in den USA mit einem Kurs-Buch-Verhältnis von 4,1 deutlich teurer sind als in der Vergangenheit. Über fünf Jahre mache sich ein günstiger Einkauf in einer überdurchschnittlichen Rendite bemerkbar.

Thematisch findet man bei Oddo BHF Gefallen an einer Innovation, die derzeit die Schlagzeilen bestimmt. «Wenn Sie mich fragen, wo in den kommenden zehn Jahren

der grösste Umbruch stattfindet, ist es die künstliche Intelligenz. Dass Maschinen intelligent werden, ist die grösste Innovation unserer Generation», so Viebig. Wie Menschen aus Erfahrung lernen, so tun dies Computer nun aus Daten. Microsoft sei ein Wert, der davon profitiere. Die Baidu-Aktie legte 15 Prozent zu, nachdem der chinesische Suchmaschinenriese verlaublich hatte, über einen guten Chatbot zu verfügen.

Microsoft zählt auch zu Dieter Lüscher's Favoriten. Für die Aktienmärkte insgesamt sieht der Zürcher Vermögensverwalter mehr Risiken als Chancen. Die guten Nachrichten seien bereits grösstenteils eingepreist. Das Gewinnwachstum der Unternehmen für das laufende Jahr dürfe wegen steigender Arbeits- und Rohstoffkosten stagnieren. «Die Chancen und Risiken für den Aktienmarkt sind in keinem guten Verhältnis. Wir bleiben weiterhin zurückhaltend und vorsichtig», sagt er.

Euphorischer ist Lüscher für Edelmetalle. Der Geldmanager ist in der Anlageklasse ausgewiesener Experte und bestens vernetzt. Über die Jahre hat er die meisten CEOs von grossen Edelmetallfirmen kennengelernt. Die bestätigen ihn in seiner Theorie. «Wir stehen vor einem grossen Rohstoffzyklus. Wahrscheinlich braucht es noch ein Washout, und dann geht es los.» Geht es nach Lüscher, treffe eine rückläufige Produktion auf eine steigende Nachfrage. So wurde in den vergangenen Jahren durch den Fokus auf den Klimawandel zu wenig in Minen investiert. Der Engpass lässt sich nicht so schnell beheben. Es brauche 15 Jahre, um eine Mine aufzubauen. Lüscher macht den Investment Case am Silber hart. Produziert werden 880 Millionen Unzen pro Jahr, die Nachfrage liege bei 1,1 Milliarden. Das Angebot dämpfen zähe Genehmigungsverfahren, vor allem in Lateinamerika. Für Nachfrage Sorge der Megatrend Nachhaltigkeit. So wird Silber etwa in Solaranlagen verbaut. Ein triftiger Grund für Lüscher, für einmal weniger vorsichtig zu sein. ■

„Bevor sich die Situation bessert und das Inflationsgespenst endgültig besiegt ist, kann es nochmals holprig werden.“ Sybille Wyss

Die besten Vermögensverwalter über 12 Monate

Risikoklasse	Vermögensverwalter	Rendite	Sharpe Ratio	Risiko	Durchschnittliche Rendite
Konservativ	Premium Strategy Partners AG	-8,48%	-0,48	5,97%	-13,70%
Ausgewogen	Premium Strategy Partners AG	-8,82%	-0,88	10,57%	-16,50%
Moderat dynamisch	DJE Finanz	-14,93%	-1,87	12,88%	-19,50%
Dynamisch	Tareno AG	-11,90%	-1,74	15,22%	-19,90%

Vermögensverwalter des Jahres

Bei der Auszeichnung «Vermögensverwalter des Jahres» bewertet Firstfive das Risiko-Rendite-Verhältnis in drei von insgesamt vier Risikoklassen. Wer in allen vier Strategien teilnimmt, hat ein Streichresultat zugut. Das Maximum liegt bei 100 Punkten.

Rang, Verwalter	12 Monate		36 Monate		60 Monate	
	Punkte	Rang, Verwalter	Punkte	Rang, Verwalter	Punkte	
1 Oddo BHF Trust GmbH	89,4	1 Tareno AG	97,7	1 Oddo BHF Trust GmbH	97,7	
2 Tareno AG	80,2	2 Format Vermögen & Anlagen AG	97,0	2 Milesi Asset Management AG	65,0	
3 Descartes Finance AG	70,6	3 Graubündner Kantonalbank	90,7	3 Premium Strategy Partners AG	46,4	

Quelle: Firstfive. Risiko entspricht der Standardabweichung.

ANZEIGE

GRYPS
Einfach gut fürs Geschäft.

Schluss mit Uffff!

Markus H.
Co-Founder SchnellStart GmbH
hatte einen harten Tag.

Frag doch Gryps.

Das Online-Portal für KMU – mit allem, was kleine Unternehmen brauchen. KMU-Ratgeber mit Vorlagen und Checklisten, Kurzberatung in Recht und Finanzen, Offertenvergleich für Infrastruktur und Dienstleistungen. **Jetzt loslegen: gryps.ch**