

SMI ↑  
8782,24 5.32%DAX ↑  
8610,43 2.00%Dow Jones ↑  
20087,19 0.95%Euro/Fr. ↓  
1,0538 -0.23%Dollar/Fr. ↑  
0,9867 2.00%Gold (\$/oz.) ↑  
1477,50 0.01%Erdöl (Brent) ↑  
28,18 6.66%

Stand 22.12 Uhr

# Ratlose Anleger

Es ist ziemlich verwirrend, wenn es bei Anlageempfehlungen verschiedene Szenarien gibt – doch kann man einen Nutzen daraus ziehen

WERNER GRUNDELEHNER

Kurseinbrüche und hohe Volatilität an den Finanzmärkten stürzen die Anleger in ein Dilemma. Wie soll man reagieren: mutig sein und den Einsatz erhöhen, alles in «sicheren Häfen» parkieren oder nichts machen, weil Hektik meist das falsche Rezept ist und die grössten Rückschläge bereits ausgestanden sind?

Für eine Antwort auf diese Frage, welche die langfristige Vermögensbildung entscheidend beeinflussen kann, blicken Privatanleger hoffnungsvoll auf die Tipps von Fachleuten und Vermögensberatern. Doch was heisst es, wenn ein Finanzportal an einem Tag titelt: «Das Schlimmste kommt erst noch», und am nächsten: «Warum das Coronavirus eine Blasenbildung begünstigt?»

Und wie ist zu reagieren, wenn man von einer Privatbank ein Analysepapier erhält, in dem die Möglichkeiten eines V-, eines L- und eines U-Verlaufs der Krise mit entsprechenden Anlagetipps besprochen werden? Die V-Entwicklung rechnet mit einem tiefen, raschen Rückschlag mit einer ebensolchen Erholung. Wenn sich der Markt L-förmig entwickelt, folgt auf einen Bärenmarkt eine lange Stagnationsphase (Seitwärtsbewegung). Der U-Verlauf beschreibt einen Rückschlag mit langsamer Erholung.

## Auf den Normalfall ausgerichtet

Natürlich weiss niemand, wie es an den Börsen weitergeht. Doch dem Investor den Entscheid zu überlassen, was er machen soll, erscheint schon etwas billig – oder ist das eine wissenschaftliche Herangehensweise? In der Managementlehre wird das Denken in Alternativen begrüsst. Oft kommen Fehlentscheide in Unternehmen vor, weil statt Szenarien nur eine Möglichkeit der künftigen Entwicklung berücksichtigt wird. Diese «kollektive Selbsttäuschung» hat für die betroffenen Unternehmen oft katastrophale Auswirkungen. «Mir sind keine Szenarien-Ansätze in unserem Bereich bekannt – die Finanzmarkttheorie ist leider auf den Normalfall ausgerichtet, andere Gebiete sind hier weiter», sagt Heinz Zimmermann, Professor für Finanzmarkttheorie an der Uni Basel.



Für den Durchblick braucht es nicht nur Szenarien, man muss auch deren Wahrscheinlichkeiten kennen.

MICHAEL NAGLE / BLOOMBERG

Die Corona-Krise ist selbst ein Szenario – ein «schwarzer Schwan». So bezeichnet man ein plötzlich auftretendes, unerwartetes Szenario an der Börse. Schwäne gelten als Symbol für Reinheit, oder auch für Macht – damit sind allerdings die weissen Tiere gemeint. Tatsächlich gibt es auch schwarze Schwäne in der Natur, sie kommen allerdings ausserordentlich selten vor. Darum steht der Begriff des «schwarzen Schwans» an den Finanzmärkten für ein unerwartetes, plötzlich auftretendes Szenario.

«Szenarien sind wirklich eine billige Lösung, wenn man nicht mehr weiterweiss», sagt Karsten Junius, Chefökonom bei J. Safra Sarasin. Die Privatbank hat Ende Februar eine Markteinschätzung verschickt, in der sie mit vier Szenarien arbeitete. Drei mögliche Erholungen verschiedener Länge mit unterschiedlich starkem Eingriff durch die Noten-

banken und eine Alternative mit einer Rezession von über drei Jahren wurden angeboten. Die Varianten zeigten aber die Vielfalt der Grundannahmen zum Virus innerhalb der Bank, sagt der Chefökonom. Szenarien seien eine gute Funktion, diese verschiedenen Ansichten zusammenzubringen.

«Es hilft oft für das Verständnis, wenn man in Bildern erklärt, wohlwissend, dass dies eine Vereinfachung ist», sagt Thomas Flothen vom Vermögensverwalter Privus in Zürich, der in den vergangenen Tagen im Marktausblick ebenfalls mit Szenarien gearbeitet hat. Privus versteckte sich nicht hinter akademischen Ausdrücken, sondern begleite die Kunden in allen Phasen möglichst verständlich.

Flothen sieht Szenarien keineswegs als Zeichen, dass der Vermögensverwalter nicht abschätzen könne, wie es weitergeht. Vielmehr bildeten sie die Diskus-

sionsgrundlage für die Anlageentscheidung der zu beratenden Kunden. «Es ist sicher nicht falsch, dass man in einer komplexen Situation strukturiert denkt und sich verschiedene Szenarien zurechtlegt», sagt der Vermögensverwalter, fügt aber an: Wenn man den Szenarien keine deutlich unterschiedlichen Wahrscheinlichkeiten zuweisen könne, helfe die Einschätzung nicht viel.

## Keine Epidemie-Experten

Ein Vermögensverwalter muss laut Professor Zimmermann primär einen gegebenen Benchmark kostengünstig umsetzen und habe nur wenig Spielraum. Besorgniserregend sei, dass die Investoren selbst die Märkte nicht mehr interpretieren könnten. Ein Beispiel: Zu Jahresanfang bestand vielerorts aufgrund der hohen Bewertungen die Devisen, dass man

die hohen Cash-Bestände neu investiere, wenn die Märkte um 10 oder 15% nachlassen würden. «Ich kenne aber kaum eine Institution, die dies umgesetzt hat», sagt Zimmermann.

«Wir sind keine Virologen oder Experten für Epidemien», so Junius. Was heute die Märkte beeinflusse, liege grösstenteils ausserhalb seiner Expertise. In einem solchen Umfeld wären Punktprognosen ohne Sinn – auch die Volatilität übersteige das Vorstellungsvermögen. «Nichts sagen und nichts machen wäre in diesen unsicheren Zeiten aber auch keine Alternative», sagt der Sarasin-Strategie. Normalerweise nerve es ihn auch, wenn sich Leute nicht entscheiden könnten. Einige Tage nach dem «Szenarien-Papier» habe sich die Bank dann zu einem einheitlichen Szenario durchgerungen, das, «ehrlich gesagt», auch bereits wieder überholt sei.

Wenn in absehbarer Zukunft die Markteinschätzungen von Banken und Vermögensverwaltern wieder ohne Szenarien auskommen, ist dies nicht das Zeichen, dass sie die Zukunft exakt vorwegnehmen können (diese Kunst beherrscht auch im normalen Umfeld noch niemand), aber zumindest deutet es an, dass die Lage an den Märkten wieder stabiler geworden ist.

Momentan sind viele Experten bezüglich Marktentwicklung eher negativ eingestellt. Zimmermann sieht den aktuellen Rückschlag nicht als kurzfristige Marktreaktion, sondern als Bewertungskorrektur, welche eine grössere Rezession vorwegnehme. Es werde jedoch wahrscheinlich nicht eine klassische Rezession sein, weil verschiedene Branchen wie Gesundheit und Technologie trotzdem profitieren.

Die weitgehende Stilllegung des öffentlichen Lebens führt zu enormen Folgekosten. «Wir müssen davon ausgehen, dass wir zwei rezessive Quartale erleben werden», sagt Flothen. Liquiditätseingässe seien hier das Thema. Zwar hätten fast alle Staaten Sofortmassnahmen verkündet, diese könnten aber zu spät bei den Unternehmen ankommen. Privus hält es für möglich, dass die Märkte sich zwar kurzfristig erholen, wenn die Verbreitung des Virus in Europa an Dynamik verliert. Dann könnten aber bereits negative Meldungen von Unternehmen kommen, welche die Finanzmärkte nochmals unter Druck bringen würden.

# Die hohen Kosten der Säule 3a sind am Sinken

Mitten in der Coronavirus-Krise kommt die Zürcher Kantonalbank mit einem neuen Smartphone-Produkt auf den Markt – eine gute Nachricht

MICHAEL FERBER

In das digitale Vorsorgesparen in der Säule 3a kommt Bewegung. Die Zürcher Kantonalbank lanciert die Smartphone-App Frankly, und das mitten in der Coronavirus-Krise.

«Wir haben natürlich diskutiert, ob jetzt der richtige Moment ist, dieses Angebot zu lancieren, oder, es besser zu verschieben», sagt der ZKB-Chef Martin Scholl. Die ZKB sei aber überzeugt davon, dass die Stärkung der privaten Vorsorge gerade im gegenwärtigen Umfeld nochmals an Bedeutung gewinne. Folglich habe sich die Führung der Bank dazu entschieden, den Start von Frankly trotz der Krise durchzuziehen. Der Säule-3a-Vorsorgemarkt der Schweiz umfasst insgesamt 120 Mrd. Fr., laut ZKB wächst er jährlich um rund 4 Mrd. Fr.

Mit der neuen App sind Investitionen in acht 3a-Produkte der zur ZKB gehörenden Investmentgesellschaft Swiscanto möglich. Dabei wird eine Gesamtgebühr («All-in Fee») von 0,48%

fällig. Es gebe keine weiteren versteckten Kosten, sagt Scholl. Einzig bei Säule-3a-Fonds, die einen Teil der Gelder in Immobilien investieren, könne noch etwas zu der «All-in Fee» dazukommen. Diese machten aber zusätzliche 0,01 bis 0,03 Prozentpunkte aus. Eine Untersuchung des Online-Vergleichsdiensts Moneyland von 51 Vorsorgefonds ohne ZKB-Produkte hat derweil ergeben, dass die Gesamtkosten der Produkte im Durchschnitt 1,21% pro Jahr betragen. Im Minimum waren es 0,24%, im Maximum 1,7%. Die Kosten von Vorsorgeanlagen sind gerade aufgrund der langen Anlagedauer wichtig und schlagen sich deutlich im Anlageerfolg nieder.

## Schweizer setzen auf 3a-Konti

«Es ist zu begrüßen, dass jetzt eine der grössten Schweizer Banken eine günstige digitale Vorsorgelösung lanciert», sagt Benjamin Manz, Geschäftsführer von Moneyland. «Dies könnte weitere grössere Banken in Zugzwang bringen

und längerfristig zu allgemein günstigeren Kosten für Wertschriftenlösungen in der Säule 3a führen.» Manz erwartet in Zukunft eine Reihe von neuen Angeboten im Bereich der digitalen Vorsorge.

## Der Markteintritt kann dazu beitragen, dass Robo-Advisors zum Standard in der Vermögensverwaltung werden.

Laut ZKB besitzen 60% der Schweizer eine 3a-Vorsorgelösung, nur ein Viertel ist aber in eine Wertschriftenlösung investiert – die anderen bevorzugen 3a-Konti mit einem festen Zins. Frankly sei als Säule-3a-Lösung für Er-

werbstätige in der Schweiz positioniert, sagt Scholl. Es sei eine App für das Wertschriftensparen und nicht für Personen, die das Geld lieber in einer 3a-Kontolösung sparen möchten. Man wolle mit der App auch Jüngere für das 3a-Sparen ansprechen. In erster Linie seien aber 35- bis 55-Jährige die Zielgruppe.

Vorsorgende, die bisher bereits in 3a-Produkte von Swiscanto oder andere 3a-Fonds investiert haben, könnten diese Gelder problemlos und kostenfrei in Frankly transferieren, sagt Scholl. Dies gehe allerdings nicht rein online, es brauche eine Unterschrift auf einem physischen Dokument.

## Sparer sind oft wechselfaul

Die ZKB will mit der neuen App ihren Anteil am Säule-3a-Markt deutlich steigern. Schweizweit solle sich dieser von derzeit 8% im Zeitraum von sieben bis zehn Jahren verdoppeln. Die Zeitspanne sei nötig, da Schweizerinnen und Schweizer bekannt dafür seien, dass sie

bei ihren Finanzangelegenheiten nicht gerne den Anbieter wechseln. Zudem herrsche auch eine gewisse Zurückhaltung beim Wertschriftensparen – auch die derzeitige Börsenlage dürfte hier wieder einige Sparer «aufschrecken» lassen, wie Scholl sagt.

Im Markt des digitalen Vorsorgesparens sind bereits einige Unternehmen tätig. Dazu gehören beispielsweise Viac, Selma Finance, Descartes Vorsorge, die Vorsorgeplattform Liberty oder VZ Vermögenszentrum. Frankly komme spät, heisst es bei einem Wettbewerber. Der Markteintritt könne aber dazu beitragen, dass Robo-Advisors zunehmend zum Standard in der Vermögensverwaltung werden. Mit solchen Roboterberatern können Anleger ihre Gelder automatisiert und ohne die Hilfe eines Finanzberaters anlegen. Für etablierte Finanzdienstleister sei der Markteintritt indessen eine schlechte Nachricht, sagt der Vermögensverwalter. Sie dürften ihre zum Teil massiv überhöhten Preise nicht halten können.