

## «Mischportfolios sind hoch attraktiv»

### **INTERVIEW MIT IWAN DEPLAZES Der Leiter Asset Management der ZKB ist bei Aktien vorsichtig, Obligationen und Geldmarktanlagen seien interessant.**

Das Asset Management sei volkswirtschaftlich wichtig, gerade auch im Bereich der Vorsorge, sagt Iwan Deplazes. Er leitet das Asset Management der Zürcher Kantonalbank und präsidiert die Branchenvereinigung Amas. Deplazes ruft dazu auf, sich mit den Pensionskassen auseinanderzusetzen, plädiert für den Einklang von Ökologie und Ökonomie beim Anlegen und sagt, die Ausgangslage für das traditionelle Portfolio mit Aktien und Anleihen sei so gut wie seit fünfzehn Jahren nicht mehr.

Herr Deplazes, UBS hat Credit Suisse übernommen, was ändert sich nun in der Vermögensverwaltungsbranche?

Die Übernahme ist enorm bedauerlich, für den Finanzplatz und auch für die Schweizer Asset-Management-Industrie. In der Schweiz war UBS schon davor die Nummer eins, und Credit Suisse lag an zweiter Stelle. Nun entsteht ein sehr grosser neuer Asset-Manager. In Europa wird UBS neu den dritten Platz einnehmen, im internationalen Wettbewerb dürfte sich dies als vorteilhaft erweisen. Andererseits hat UBS nun mancherorts eine grosse Marktmacht. Im Bereich Immobilien Schweiz beispielsweise dürften mehr als 50% bei UBS und CS kombiniert sein.

Wo sonst entsteht neue Marktmacht, die aus Anlegersicht wichtig ist?

Im Geschäft mit Indexanlagen gab es schon vorher nur wenige Anbieter, die eine umfassende Produktpalette institutioneller Lösungen offerieren konnten. Da dürfte es zu Verschiebungen kommen, denn die Kunden wollen oftmals nicht nur einen Anbieter, sondern sie wollen diversifizieren. Ausländische Konkurrenten bieten kaum Schweizer Strukturen an – diese sind aber für institutionelle Kunden steuerlich interessanter als solche aus Luxemburg oder auch als ETF.

Wie steht es um aktiv verwaltete Fonds?

Da ist das Angebot vielfältiger. In der Schweiz haben wir eine grosse Bandbreite an Asset-Managern, die aktive Lösungen anbieten. Dazu gehören etwa auch die Privatbanken.

Wie reagieren Ihre Kunden?

Viele thematisieren die Übernahme, aber Hektik ist deswegen nicht ausgebrochen.

Nun ist das Gefüge also in Bewegung – eine Chance für die ZKB?

Vermögen, die verwaltet werden müssen, gerade auch von Pensionskassen, suchen ein Angebot. Die Nachfrage wird nicht kleiner. Die Gelder gehen zu UBS als neuem konsolidierten Anbieter, oder sie suchen eine andere Lösung. Daraus ergeben sich für lokale und auch für internationale Anbieter Chancen. Als Präsident der Asset Management Association Switzerland Amas hoffe ich natürlich, dass ein grosser Teil der Gelder weiterhin aus der Schweiz heraus bewirtschaftet wird.

Anleger – auch Pensionskassen – haben schwierige Zeiten hinter sich: 2022 sind im traditionellen Portfolio sowohl die 60% Aktien als auch die 40% Anleihen eingebrochen. Was sind die Lehren?

Mit den zuvor jahrelang rückläufigen Zinsen hatten die Kurse der Obligationen und auch der Aktien zugelegt. Es gab zwischen den beiden Anlageklassen fast keinen Diversifikationseffekt mehr. Dann kam 2022 das «Schockerlebnis», als Inflation und Zinsen abrupt gestiegen und die Kurse gesunken sind. Die Notenbanken haben rasch agiert und das Zinsniveau nivelliert, in den USA über 5% und in der Schweiz bei knapp 2%. Jetzt sind die Voraussetzungen für das 60-40-Portfolio gegeben.

Der Klassiker hat nicht ausgedient?

Keineswegs. Die Basis ist gut, dass das 60-40-Portfolio seine einstige Funktion wiederaufnehmen kann, nämlich das Mischen von Assetklassen, die nicht voll korreliert sind, um das Portfolio zu diversifizieren. Das derzeitige Umfeld spricht für ein gemischtes Portfolio aus Aktien und Obligationen. Dabei sind auch Geldmarktanlagen interessant – eine Anlageklasse, die lange in Vergessenheit geraten war, die aber mittlerweile auch in Franken durchaus 1,5% Rendite einbringt.

Anleger sollen zurück zu den Wurzeln?

Mischportfolios sind hoch attraktiv. Die Legitimation des 60-40-Portfolios ist heute grösser als in den letzten zehn, fünfzehn Jahren, da der risikolose Zins heute wieder ein positives Vorzeichen hat.

Wie geht es weiter an den Märkten?

Einerseits stehen wir im Spannungsfeld der geopolitischen Unsicherheiten mit Ukraine-Russland und Taiwan-China. Andererseits scheint die rasche Reaktion der Notenbanken zu wirken. Die Inflation stagniert und kommt teilweise zurück, ebenso die Kerninflation ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise. Der Weg zurück in die Normalität ist fragil. Wir trauen der Beruhigung an den Finanzmärkten nicht.

Wie sollte man sich taktisch positionieren?

Bei Aktien sind wir nach wie vor zurückhaltend und werden dies vorläufig bleiben. Obligationen sind eine attraktive Alternative, so rentieren US-Staatsanleihen beispielsweise mit 5%.

Sollten Anleger die erhöhten Zinsen mit langfristigen Anleihen anbinden?

Nicht unbedingt. Teilweise erhält man für kurze Laufzeiten sogar höhere Zinsen als für lange, weil die Zinskurve invers ist. Dies signalisiert die Markterwartung, dass die Inflation sinken wird.

Ist es für Schweizer Anleger sinnvoll, trotz Währungsrisiko international zu diversifizieren?

Diversifikation ins Ausland ist wichtig. Je nach finanziellen Verpflichtungen – als privater oder institutioneller Kunde – stellt sich die Frage, wie viel Währungsrisiko man tragen will. Wenn man Ausgaben in Franken begleichen muss und das Währungsrisiko nicht absichert, kann das sehr nachteilig sein – das hat sich in den vergangenen Jahren mit dem stärker werdenden Franken gezeigt.

Schweizer Immobilien sind im Portfolio oft ebenfalls wichtig, doch die Preise sind hoch, und die Hypothekarzinsen sind gestiegen.

Immobilien bleiben eine zuverlässige Anlageklasse, gerade für Pensionskassen. Diese haben mittlerweile allerdings im

Durchschnitt fast 30% ihres Vermögens in Immobilien investiert, das ist Weltrekord. Der Anteil könnte durchaus verkleinert werden – seit Anfang Jahr hat er bereits etwas abgenommen. Immobilien bieten einen gewissen Inflationsschutz, denn die Teuerungsentwicklung kann gemäss dem hypothekarischen Referenzzins des Bundes teilweise über die Mietzinsen weitergegeben werden. Der regelmässige Cashflow ist für Pensionskassen attraktiv.

Der Anlageertrag der Pensionskassen ist der sogenannte dritte Beitragszahler. Wie ist es um ihn bestellt?

In den vergangenen zehn Jahren haben die Pensionskassen einen guten Ertrag erzielt, trotz Negativzinsen und dem äusserst schwachen Anlagejahr 2022 – es brachte im Durchschnitt einen schmerzhaften Verlust von 8,8% ein. Dennoch sind die Pensionskassen gesund. Seit 2013 beträgt die durchschnittliche Rendite 3,6% pro Jahr. Anders gesagt: Der Anlageertrag als dritter Beitragszahler hat mehr als einen Drittel des Vermögenswachstums beigesteuert. Im Vergleich zu den Einzahlungen von Arbeitnehmern und Arbeitgebern hat die Anlagerendite also den grössten Beitrag geleistet. Ich bin immer wieder erstaunt, wie wenig sich die Leute mit dieser Thematik auseinandersetzen.

Oft wird argumentiert, man habe ja doch keinen Einfluss auf die Pensionskasse.

Die Pensionskassen verwalten 1100 Mrd. Fr. Vermögen. Wie gut mit diesem Geld gearbeitet wird, ist höchst relevant für die Leistungen, die wir aus der zweiten Säule erhalten. Das ist enorm wichtig, denn das Pensionskassenguthaben ist der grösste Teil des Vermögens der meisten Leute. Die vom Bund vorgegebene Mindestverzinsung für das Jahr 2021 betrug 1%, die Pensionskassen verzinsten die Guthaben der Versicherten dank dem guten Anlagejahr im Schnitt mit 4,25%. Das ist auf ein Guthaben von 500 000 Fr. statt der gesetzlichen Verzinsung von 5000 Fr. eine effektive Verzinsung von gut 21 000 Fr.

Als Arbeitnehmer kann man sich die Pensionskasse nicht aussuchen.

Man sollte sehr wohl auf die Pensionskasse achten, wenn man die Stelle wechselt und einen neuen Arbeitgeber wählt – auf das Salär achtet man ja auch. Es geht um viel Geld, Aufklärung ist wichtig.

Sollte das Pensionskassensystem in der Schweiz reformiert werden?

Es braucht heutzutage professionelles Wissen, um sich in den Kapitalmärkten zu bewegen. Als das Obligatorium der beruflichen Vorsorge 1985 in Kraft trat, konnten Pensionskassen ein Obligationenportfolio halten, allenfalls ausschliesslich mit Anleihen der Eidgenossenschaft. Das brachte 4% Zins ein und reichte aus. Heute ist eine Diversifikation in alle Anlageklassen unumgänglich. Das ist keine Nebenbeschäftigung eines Gremiums, das sich ein Mal pro Quartal trifft, sondern bedarf einer Professionalisierung.

Wettbewerb entstünde, wenn jeder Arbeitnehmer die Pensionskasse wählen könnte.

Gegenüber einer weitgehenden Liberalisierung bin ich zurückhaltend. Die Solidarität zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern im jetzigen System hat einen gesellschaftlichen Wert. Sammeleinrichtungen, in die verschiedene Unternehmen ihre Pensionskasse auslagern, können eine valable Option sein. Damit ein Vergleich möglich ist und Wettbewerb entsteht, ist Transparenz wichtig. Mit unserer Swisscanto-Pensionskassenstudie wollen wir einen Beitrag leisten.

Für nachhaltiges Anlegen ist die Euphorie abgeflaut, auch wegen Fällen von Greenwashing. Schwingt das Pendel zurück?

Der Druck im Thema Nachhaltigkeit ist enorm – Startpunkt war das Pariser Klimaabkommen 2015. Wenn eine solche Bewegung in Gang ist, gibt es früher oder später eine Gegenbewegung. So sehen wir, dass die US-Südstaaten die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit stark kritisieren, das ist politisch motiviert und industriell bedingt. Dort wurden Asset-Manager zurückgepfiffen. In Europa ist die Bewegung ungebrochen. Die europäische Regulierung wird konsequent fortgeschrieben.

In der EU zentral ist die Taxonomie, ein Katalog nachhaltiger Geschäftstätigkeiten. Hilft sie beim Investieren?

Ich begrüsse den Pfad der prinzipienorientierten Regulierung, der in der Schweiz grundsätzlich verfolgt wird. Die Selbstregulierung erlaubt, dass wir als Industrie die Möglichkeit haben, im Spannungsfeld zwischen Ökologie und Ökonomie einen Beitrag zu leisten. Eine Taxonomie hingegen ist schwerfällig und starr. Ausgehend vom legitimen Gedanken, gleiche Bedingungen für alle herzustellen – ein Level Playing Field –, läuft Europa Gefahr, sich in Details zu verzetteln.

Die Schweiz sollte die EU-Taxonomie also nicht übernehmen?

Optimal ist, wenn die Schweiz prinzipienbasiert reguliert und zugleich Anlagelösungen akzeptiert, die die europäischen Vorschriften erfüllen. Viele inländische Asset-Manager bieten in der Schweiz und in Europa Lösungen an. Wir möchten verhindern, dass jeweils zwei unterschiedliche Ausprägungen nötig sind.

Der EU werden die Schweizer Vorschriften kaum genügen.

Wir können nicht erwarten, dass Europa mit seinen Regeln die Schweizer Anforderungen als gleichwertig akzeptiert. Umgekehrt sollte dies jedoch möglich sein.

Wie ist die Stimmung punkto Nachhaltigkeit unter den Kunden?

Es gibt unterschiedliche Einstellungen. Wir sehen, dass die Zuflüsse in unsere nachhaltigen Lösungen weiter hoch sind.

Wie positionieren Sie sich punkto Nachhaltigkeit?

Ökologie muss im Einklang mit Ökonomie stehen, damit sie wirklich nachhaltig ist. Als Asset-Management-Industrie haben wir den Auftrag, die treuhänderische Verantwortung für die Verwaltung der uns anvertrauten Vermögen wahrzunehmen und die bestmögliche risikoadjustierte Performance zu erzielen. Wenn wir dabei ökologische, soziale und Governance-Aspekte mitberücksichtigen und auf Unternehmen setzen, die sich auf die Zukunft ausrichten, kommt dies der Performance zugute. Davon bin ich überzeugt.

INTERVIEW: PHILIPPE BÉGUELIN

«Wir können nicht erwarten, dass Europa mit seinen Regeln die Schweizer Anforderungen als gleichwertig akzeptiert.»

«Die Übernahme von Credit Suisse durch UBS ist enorm bedauerlich für die Asset-Management-Industrie.»

«Der Weg zurück in die Normalität ist fragil. Wir trauen der Beruhigung an den Finanzmärkten nicht.»

«Immobilien bleiben eine zuverlässige Anlageklasse, gerade für Pensionskassen.»

«Wir sehen, dass die Zuflüsse in unsere nachhaltigen Anlagelösungen weiterhin hoch sind.»

## Zur Person

Iwan Deplazes leitet seit 2007 das Asset Management der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Durch den Zusammenschluss mit Swisscanto Asset Management und den Aufbau des Indexgeschäfts ist die ZKB zum drittgrössten Asset-Manager der Schweiz mit einem verwalteten Vermögen von 235 Mrd. Fr. avanciert. Seit dem Jahr 2020 ist Deplazes Präsident der

## © Finanz und Wirtschaft 16-09-2023

---

Asset Management Association Switzerland (Amas). Er ist zudem verantwortlich für die jährlich erscheinende Schweizer Pensionskassenstudie von Swisscanto. Iwan Deplazes verfügt über ein Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität in Zürich sowie einen Abschluss am Schweizer Finanzausbildungszentrum Azek. Er ist verheiratet und hat vier Kinder.