

Die Spezialisten mit und ohne Tiefgang

Zwei Klassen von Vermögensverwaltern – Standortvorteile werden zuwenig genutzt – BiL GT ein Musterbeispiel



Wer berät hier wen? In den Hinterzimmern der Vermögensverwaltungsbanken gehören intime Gespräche zwischen betuchten Privatkunden und Anlageberatern zum Alltag. Individuelle Behandlung und Diskretion lassen sich die Bankiers fürstlich bezahlen.

*Bild:
Silvia Luckner*

**Von Daniel Zulauf-Poli und
Anne-Marie Negä-Ledermann**

Vermögensverwalter haben Hochkonjunktur. Währenddem sich in den westlichen Industriestaaten die institutionellen Vermögen (Pensionskassengelder, Lebensversicherungen etc.) zu immer höheren Bergen türmen, entstehen in den aufstrebenden Volkswirtschaften Südasiens private Reichtümer gewaltigen Ausmasses. Sowohl die Institutionen als auch die begüterten Privaten nehmen die Dienstleistungen der Vermögensverwaltungsbanken in Anspruch. Die Schweizer Banken – allen voran natürlich die hier ausser acht gelassenen Grossbanken – verwalten gemäss Schätzungen rund 35% bzw. gut 1000 Mrd. Fr. (!) des internationalen Anlagevermögens.

Die Standortvorteile der Schweiz in der Vermögensverwaltung sind offenkundig, und das entsprechende Titelangebot an den hiesigen Börsen ist breit. Hier und dort fehlt es freilich auch den spezialisierten Instituten noch etwas an Tiefgang, Kräfte werden mit Eigenhandel und Kreditgeschäften verzettelt.

Zahlreiche Titel

In Zürich, Genf und Basel werden die Aktien von nicht weniger als neun spezialisierten Vermögensverwaltern gehandelt. Als Folge schlechter Ergebnisse im Eigenhandel notieren die meisten Kurse in der Nähe ihrer Jahrestiefstwerte. Verschiedene Titel sind aber jetzt, nach der

grossen Korrektur, wieder kaufenswert. BiL GT PS, das 1994 mit Abstand residenteste Papier unter den hiesigen Finanzwerten, zeigt, wie die Börse ausgeprägte Spezialisierung honoriert.

Die lukrativste Sparte ist zweifellos die Verwaltung grosser Privatvermögen. Im Unterschied zur institutionellen Klientel bezahlen Privatkunden den Preis für individuelle Beratung und diverse Extras mehr oder weniger anstandslos. Darüber hinaus sind Private in der Leistungsbeurteilung ihres Anlageberaters gewöhnlich weniger hart, was nicht zuletzt eine Folge fehlender Vergleichsmöglichkeiten ist. Die Akquisition und Betreuung von Privatvermögen ist allerdings äusserst zeit- und kostenintensiv. In Südostasien, wo neue grosse Privatvermögen entstanden sind oder noch entstehen, stehen die Schweizer in Konkurrenz zu renommierten Häusern aus USA, England etc.

Scharf ist der Wettbewerb auch im institutionellen Geschäft, wo allerdings bedeutend grössere Volumina zu bewirtschaften sind. Entsprechend sind die Margen niedrig bis fast vernachlässigbar klein. Wer in diesem Markt gutes Geld verdienen will muss den Performance-Test bestehen.

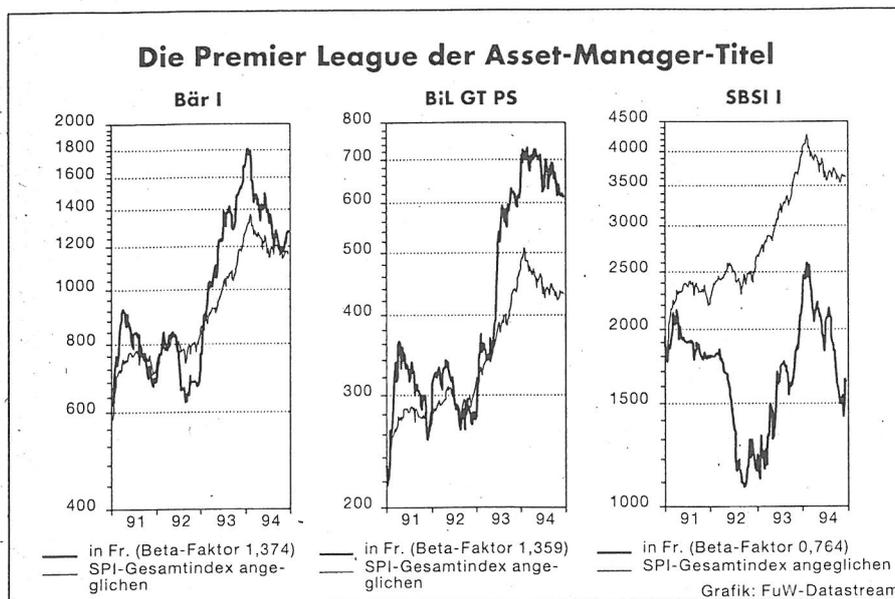
Das Fondsgeschäft ist sozusagen eine «organische» Weiterentwicklung der traditionellen Kernaktivitäten. Die ursprüng-

lich für Grossinvestoren entwickelten Anlagestrategien werden zunehmend über eigenständige Verteiler in standardisierter Form an kleinere Privatkunden weiterveräußert. Schliesslich wird die «Produktpalette» durch Aktivitäten wie Kreditvergaben und den volatileren Eigenhandel arrondiert.

Von den kotierten Vermögensverwaltungsbanken haben wir sieben ausgewählt, wovon nach unserer Einschätzung die Papiere von BiL GT, Bär und – mit gewissen Vorbehalten – SBSI zur ersten Liga gezählt werden können. Eine Eigenheit aller Vermögensverwaltungsbanken besteht darin, dass sie, da zumeist aus einer Privatbank hervorgegangen, von einer Familie oder einer Grossbank kontrolliert werden. Ihre Titel weisen demzufolge eine geringere Liquidität auf.

Worauf setzen?

Die SBSI-Gruppe, die 1993 zu einer Tochter des Bankvereins mit der BSI im Tessin als Hauptaktivum und vier anderen Schweizer Privatbanken umorganisiert wurde, dürfte im Frühjahr 1995 zu einer einzigen Titelkategorie (bisher drei) übergehen, da der SBV nicht nur stimmenmässig (70%), sondern auch kapitalmässig (knapp 67%) die Mehrheit hält. In den Kursen ist diese Entwicklung weitgehend vorweggenommen. Weit verfrüht wäre aber eine Spekulation auf eine Vollübernahme, da der SBV vorerst andere Prioritäten gesetzt hat. Die Ertragslage der SBSI-Gruppe wird sich durch weitere Synergie- und Rationalisierungsbeiträge und vor allem dank des Gewichts der Kommissionen (über 53% der Gesamterträge) aus der Verwaltung von rund



Die Spezialisten mit und ohne Tiefgang

Fortsetzung von Seite 17

41 Mrd. Fr. Kundenvermögen weiter verbessern.

Klarer Favorit unter den Asset-Managern waren im abgelaufenen Jahr indessen die PS der BIL GT – obwohl ohne Stimmrecht (die Aktien befinden sich praktisch zu 100% im Besitz der Fürst-von-Liechtenstein-Stiftung). Die Gruppe brillierte durch eine Steigerung ihres Gewinns im ersten Halbjahr um 40%, während sich die betreuten Vermögen nur geringfügig auf 54 (55,2) Mrd. Fr. zurückgebildet haben. Eine Stärke dieser global operierenden Gruppe bildet das gute Gleichgewicht zwischen Fonds- resp. institutionellem Geschäft (dominiert von der englischen GT) und dem Privatkundengeschäft (in Vaduz). Unter Annahme einer erneuten Dividendenerhöhung schätzen wir die aktuelle Rendite auf 3,2%.

Mit 2,3% wesentlich tiefer rentieren Bär Holding, was den immer wiederkehrenden Gerüchten einer Übernahme durch die SBG zuzuschreiben ist. Diese ist aber mit ihrem Anteil (6,5%) in den Aktionärs-pool der Familien Bär (50,4%) eingebunden. Ertragsmässig hat die ebenfalls global operierende Bär-Gruppe dieses Jahr etwas unter den Einbussen im Handelsgeschäft (–68% im ersten Halbjahr) gelitten, was sie mit einem verstärkten Ausbau des bereits umfangreichen Fonds- und institutionellen Geschäfts (rund 10 Mrd. Fr. von insgesamt 44 Mrd. Fr. betreuten Vermögen) und der Anbahnung einer Kooperation mit einer Lebensversicherung korrigiert. Nachdem bereits eine eigene Fondsgesellschaft besteht, wird ab 1995 mit der

Bär Asset Management auch das institutionelle Geschäft ausgegliedert.

Als «Second League»-Titel zählen für uns zum einen Gotthard Bank und VP Bank Vaduz, die beide kein ausgeprägtes Asset-Manager-Image geniessen. Der Entfaltung der Gotthard Bank, die stark auf eine italienische Kundschaft ausgerichtet ist, sind durch die Zugehörigkeit zur japanischen Sumitomo-Gruppe Grenzen gesetzt. Die VP Bank umgekehrt, die für 1994 ein erneutes Rekordergebnis erwartet, ist stark auf deutsche Kundschaft ausgerichtet, hat aber noch deutlichen Nachholbedarf auf den Gebieten Research und Produkteentwicklung.

Ebenfalls in die Kategorie «zweite Liga» zählen wir Vontobel und Sarasin, deren Charakter noch weitgehend der Vorstellung des Privatbankiers verhaftet ist, was sich auch in der Marktengte ihrer Titel – Vontobel sind zu rund 82%, Sarasin zu rund 75% in festen Händen – spiegelt. Beiden Gruppen stellt sich, nach er-

heblichen Infrastrukturinvestitionen, auch das Problem der kritischen Grösse. Vontobel hat vor einem Jahr durch den Zusammenschluss mit der Genfer Bank Tardy, de Watteville und der Kooperation im Fondsgeschäft mit der Raiffeisen-Gruppe einen grossen Schritt nach vorn getan und dabei mit dem Total der Kundenvermögen erstmals die 20-Mrd.-Fr.-Marke überschritten. Ab 1994 wird, im Zeichen einer Verbesserung der Transparenz, das Holdingjahr mit dem Kalenderjahr zusammengelegt.

Sarasin, die ein enges Geflecht von Kooperationen mit Treuhändern, Steuerberatern und neuerdings auch der Pax Leben unterhält, hat mit einem guten Halbjahresergebnis (nur 6,5% unter Vorjahr) überrascht. Seit der Überführung der (gesplitteten) Namen «B» von der Nebenbörse ans Haupttableau im Mai 1994 verdienen die Titel vermehrte Aufmerksamkeit. Als einzige gibt Sarasin die verwalteten Kundenvermögen noch nicht bekannt.

