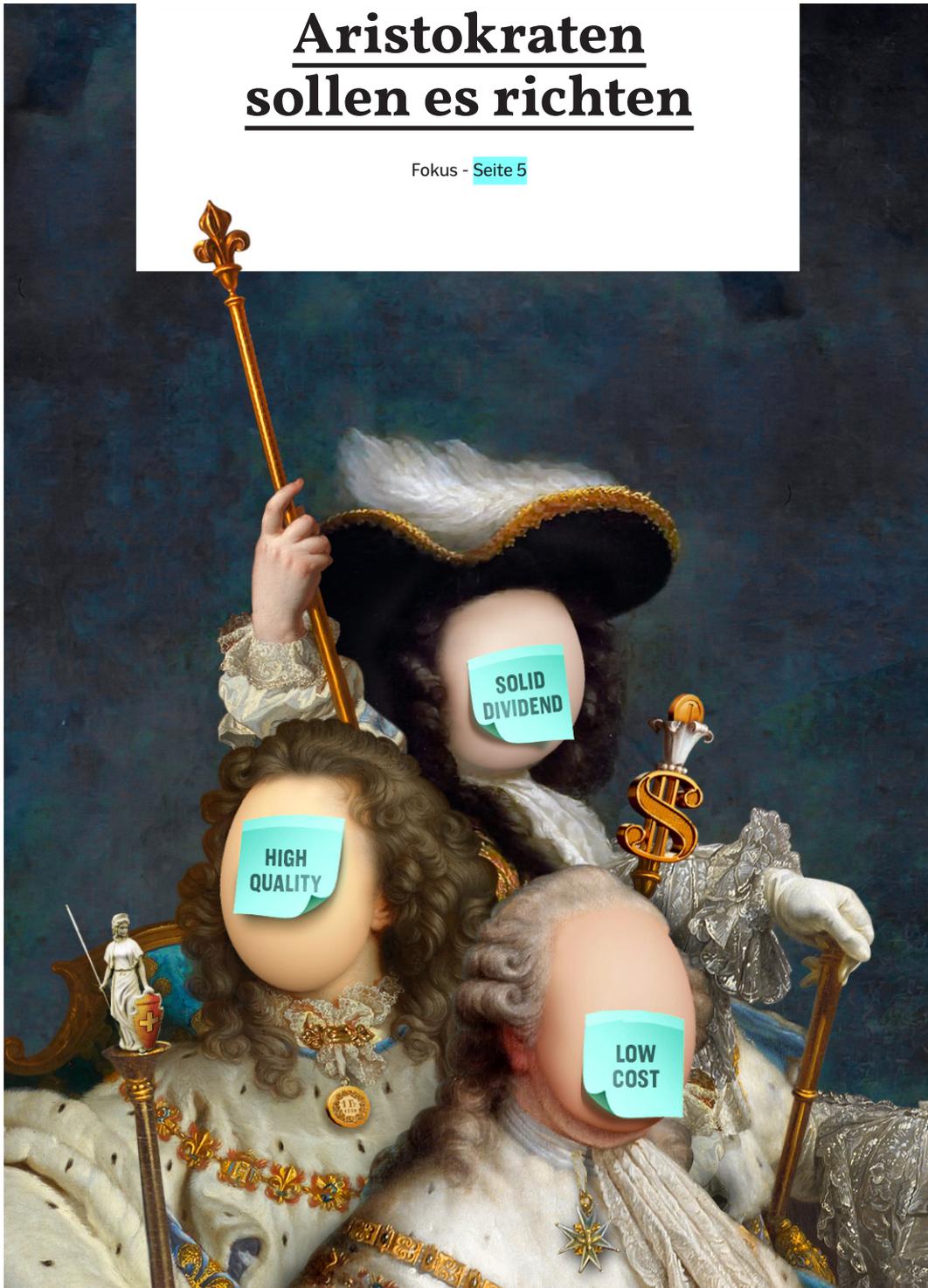


10x10

Aristokraten sollen es richten

Fokus - Seite 5



Warum es noch nicht funktioniert

Über die Tücken des passiven Investierens bei Krypto-Assets.

Kolumne - Seite 8

Verantwortung übernehmen

Sozialverantwortliches Anlegen findet immer mehr Anhänger.

ETF & more - Seite 9

«Mutig wäre ein Zins- anstieg von 0,25 %»

Nils Thews über die derzeitige Situation am Anleihenmarkt.

Gesprächsstoff - Seite 12



Wo die Rendite herkommt

Dividenden sind eine wichtige Renditequelle. Berechnungen zeigen, dass sie rund ein Drittel zur Gesamtperformance einer Aktie beitragen. Mit fast 40 Prozent ist der Anteil der Dividendenzahlungen an der annualisierten Gesamrendite in Europa am höchsten, gefolgt von Nordamerika mit 31 Prozent. Dividenden sind zudem ein Puffer bei Marktkorrekturen. So können gute Dividendenpapiere auch in negativen Kursperioden positiv zur Wertentwicklung von Aktien beitragen: Die «Aristokraten sollen es richten» (S. 5). Doch auch bei diesem Thema gilt: Es kann nicht schaden, die Packungsbeilage zu studieren. Dasselbe gilt für sozialverantwortliche Anlageformen. Investoren wollen ihr Geld in Nachhaltigkeitsstrategien anlegen, doch nicht in jedem Produkt ist auch wirklich «Nachhaltigkeit» drin. «Verantwortung übernehmen» (S. 9) müssen Anleger und Firmenlenker gleichermaßen. Je mehr Anleger in solche Vehikel investieren, desto grösser wird der Druck auf eine verantwortungsvolle Unternehmensführung. Stärkeren Druck verspüren auch Bond-Investoren: Die 35-jährige Hausse neigt sich ihrem Ende zu. In der Schweiz ist entsprechend die SNB gefordert. Nils Thewes findet «Mutig wäre eine Zinserhöhung um 0,25 Prozent» (S. 12).

Ihr Rino Borini

Dauerbrenner Technologie
Nichts auf dem Markt läuft so gut wie Tech-Aktien.
News - Seite 4

Monster-Zuflüsse
Vier BlackRock-ETF dominieren das erste Quartal.
Monats-Chart - Seite 4

Fakten sprechen lassen
Bei sozialen Investitionen muss auch die Rendite stimmen.
Hintergrund - Seite 9

Zwei Arten der Blockchain
Die Blockchain-Revolution - worin besteht sie genau?
Krypto - Seite 10

IMPRESSUM

Erscheinungsweise: 10mal jährlich und kostenlos! Feb, März, April, Mai, Juni, Aug, Sept, Okt, Nov, Dez **Verlag:** financialmedia AG, Redaktion 10x10, Pfingstweidstrasse 6 / 8005 Zürich **Kontakt:** Email: info@10x10.ch, Web: www.10x10.ch, Tel.: +41 44 277 75 30 **Werbung:** Stefan Brogli **Redaktion:** Rino Borini – Leitung RB, Christian Euler CE, Pascal Hügli PH, **Layout/Grafik:** Fabian Widmer, **Coverbild:** Fabian Widmer

verlinkte Anzeige

SIX Swiss Exchange

Auch Verfolgen ist eine Strategie.

Märkte

	M-t-D (Lokal)	YTD CHF	YTD USD	YTD EUR
SPI Large	1.1%	-4.3%	-6.3%	-5.1%
SPI Mid	-0.1%	-1.5%	-3.6%	-2.3%
SPI Small	-0.3%	-0.4%	-2.5%	-1.2%
Euro Stoxx 50	-1.1%	-2.0%	0.5%	-2.8%
S&P 500	2.7%	5.1%	2.9%	-0.4%
MSCI Emerging Markets	1.6%	7.2%	5.0%	1.6%
MSCI ACWI	1.0%	4.4%	2.2%	-1.1%
VIX Index	-14.8%	56.4%	53.2%	48.2%
Gold USD/oz	-0.6%	2.2%	0.1%	-3.2%
Bitcoin	-20.5%	-39.4%	-40.7%	-42.6%
Ether	-38.1%	-27.4%	-28.9%	-31.2%
Ripple	26.9%	-66.6%	-67.3%	-68.4%

Stand: 16.3.18, Quelle: Bloomberg

ETF

DIE GRÖSSTEN ETF SCHWEIZ

	ISIN	TER	AuM Mrd. USD
1 iShares Core S&P 500	IE00B5BMR087	0.07	25.3
2 Vanguard S&P 500	IE00B3XXRP09	0.07	22.0
3 iShares Core MSCI World	IE00B4L5Y983	0.20	12.9
4 iShares Euro Stoxx 50	DE0005933956	0.16	10.7
5 iShares Core MSCI Em. Markets	IE00BKM4GZ66	0.25	9.4
6 iShares Core DAX	DE0005933931	0.16	14.3
7 iShares Core Euro Corp. Bonds	IE00B3F81R35	0.20	9.3
8 iShares Stoxx Europe 600	DE0002635307	0.20	8.8
9 Lyxor Euro Stoxx 50	FR0007054358	0.20	8.1
10 iShares S&P 500	IE0031442068	0.07	7.9
11 iShares J.P. Morgan EM Loc. Gov.	IE00B5M4WH52	0.50	7.5
12 iShares Core FTSE 100	IE0005042456	0.07	7.1
13 Xetra Gold	DE000A0S9G80	0.36	6.9
14 iShares J.P. Morgan USD EmMa Bond	IE00B2NPKV68	0.45	6.8
15 iShares MSCI Emerging Markets	IE00B0M63177	0.75	6.0

DIE HÖCHSTEN ZUFLÜSSE (GLOBAL)

	Ticker	TER	in Mrd. CHF
1 iShares Core S&P 500	IVV US	0.04	10'939
2 iShares Core MSCI EAFE	IEFA US	0.08	9'850
3 iShares Core MSCI Em. Markets	IEMG US	0.14	4'707
4 TOPIX Exchange Traded Fund	1306 JP	0.11	4'263
5 Vanguard S&P 500	VOO US	0.04	3'983
6 iShares MSCI Japan	EWJ US	0.49	3'222
7 iShares Core U.S. Agg. Bond	AGG US	0.05	2'962
8 iShares MSCI Emerging Markets	EEM US	0.69	2'601
9 Vanguard FTSE Developed Markets	VEA US	0.07	2'460
10 Next Funds Nikkei 225 Leveraged	1570 JP	0.80	2'399
11 iShares Edge MSCI USA Momentum	MTUM US	0.15	1'940
12 Daiwa ETF Topix	1305 JP	0.11	1'665
13 Nikkei 225 Exchange Traded Funds	BNDX US	0.11	1'636
14 iShares Short Treasury Bond	SHV US	0.15	1'560
15 Listed Index Fund TOPIX	1308 JP	0.15	1'488

Stand: 16.2.18, Quelle: Bloomberg

600 MRD S&P 500

Aufgrund des Steuerprogramms von Präsident Trump verschieben viele US-Unternehmungen ihre im Ausland geparkten Vermögen in die Heimat zurück. Doch das Geld wird nicht ausschliesslich für Investitionen verwendet, sondern auch für Aktienrückkäufe. So kündigten in den ersten beiden Monaten des Jahres diverse Firmen Rückkaufprogramme in Höhe von 170 Milliarden Dollar an. 2018 könnte diesbezüglich zum Rekordjahr werden: Experten schätzen ein Volumen von 600 Milliarden Dollar, dazu kommen Dividenden um die 450 Milliarden.

-5,1% MSCI EM

Aktien aus Schwellenländern erscheinen in den Augen der globalen Investorengemeinschaft derzeit lukrativ. Trotz der Marktkorrektur von 5,1% im Februar haben Anleger ihre Bestände nicht reduziert, sondern aufgestockt. Laut einer Umfrage der Ratingagentur Scope werden die Anlageperspektiven für die kommenden drei Jahre bei den Emerging Markets am attraktivsten bewertet.

+16% Ripple

Noch immer lebt der Kryptomarkt von Gerüchten, die einzelne Projekte kurzfristig befeuern. So stieg der Wert von Ripple am ersten Montag im März innert Tagesfrist gleich um 16 Prozent. Der Grund waren Vermutungen, wonach XRP, die Währung hinter dem Ripple-Projekt, künftig via die bekannte Krypto-Börse Coinbase handelbar würde. Nur wenige Stunden nach dem Anstieg dementierte Coinbase und der Kurs brach ein.

Coinbase baut aus

Mit einer Marktbewertung von 1,6 Milliarden Dollar ist Coinbase eines der wertvollsten Unternehmen der Krypto-Welt – und Mitglied im begehrten Club der Unicorns. Mit der Lancierung eines Indexfonds steigt die Kryptowährungs-Handelsbörse nun ins Asset Management ein. Über den **Coinbase Index Fund** sollen akkreditierte US-Investoren – Personen mit einem Jahreseinkommen von mindestens 200 000 Dollar oder einem Nettovermögen von einer Million Dollar – in Bitcoin, Ethereum, Bitcoin Cash und Litecoin investieren können. Die Verantwortlichen von Coinbase hoffen zudem, künftig einen ähnlichen Fonds auf den Markt zu bringen, der allen Anlegern unabhängig von ihrem Vermögen offen steht. Vermutlich wird die Wahl auf einen ETF fallen, der aber noch durch die US-Behörden genehmigt werden muss. ■

Mitteilung von Coinbase zu ihrem Fonds

Dauerbrenner Technologie

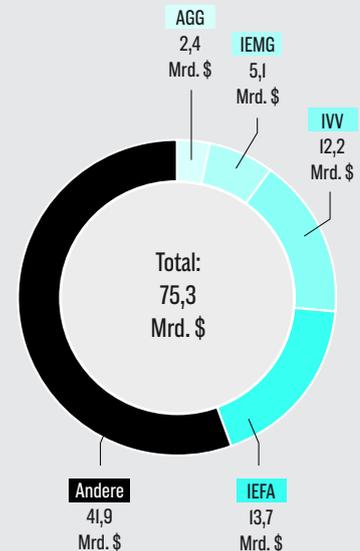
Nach dem Taucher im Februar scheint sich der Aktienmarkt bereits wieder im Aufwärtstrend zu befinden. Seit Jahresbeginn verzeichnet der S&P 500 eine Rendite von etwas über vier Prozent. Doch nicht alle Marktsektoren sind im Plus. Ein Blick auf die ETF von Vanguard zeigt: Produkte auf Energie, die Versorgungswirtschaft und Immobilien haben bislang am schlechtesten abgeschnitten. Auf der anderen Seite ist der alleinige Leader einmal mehr die Technologie. Der Vanguard Information Technology ETF konnte sich seit Anfang Jahr bereits um fast **12 Prozent** verbessern. Die Gründe für die Tech-Euphorie bei den Anlegern sind schnell aufgezählt: Der Sektor strotzt vor kapitalkräftigen Giganten wie Google oder Facebook. Gleichzeitig beherbergt er auch Unternehmen, die vom aufstrebenden Krypto-Boom profitieren, wie beispielsweise der Chip-Hersteller Nvidia. ■

Grafik zu den Renditen seit Jahresbeginn

MONATS-CHART

MONSTER-ZUFLÜSSE

Vier BlackRock-ETF verschlingen fast die Hälfte der Neuzufüsse



Quelle: Bloomberg / Periode: LL – 12.3.2018

Unangefochten an der Spitze

Dass die ETF-Branche von ein paar wenigen Giganten dominiert wird, ist schon länger bekannt. Die neusten Zahlen aus den USA bestätigen es einmal mehr. Unglaubliche **44 Prozent** aller Neugelder flossen in nur vier kostengünstige ETF von BlackRock. An der Spitze steht der iShares Core MSCI EAFE ETF, der seit Jahresbeginn 13,7 Milliarden Dollar eingenommen hat. ■

verlinkte Anzeige

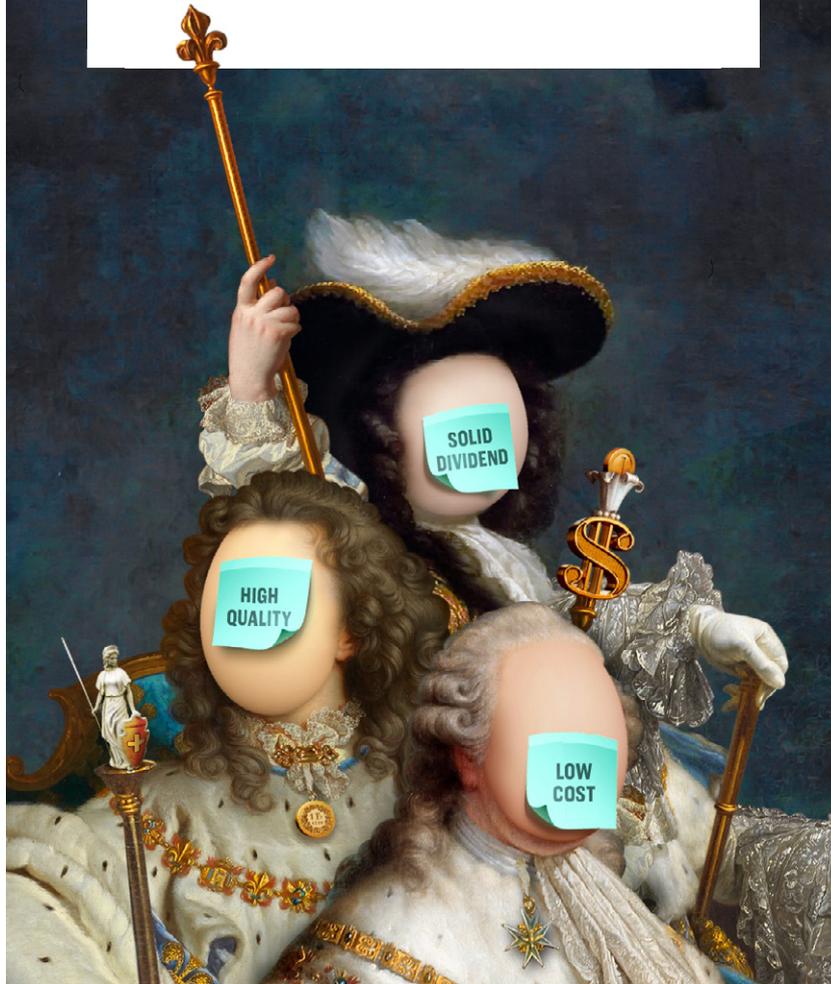
DU BIST WIRTSCHAFT.

Wir schreiben darüber.

PUNKTmagazin hetzt nicht dem Tagesgeschehen hinterher, sondern liefert Antworten und Hintergründe zu aktuellen Zeitfragen. Wir setzen Zeichen; alle zwei Monate am Kiosk oder im Abonnement. > www.punktmagazin.ch

PUNKT
Das Wirtschaftsmagazin

Aristokraten sollen es richten



Dividenden-ETF sind vor allem dann gesucht, wenn die Finanzmärkte etwas unruhiger scheinen. Doch auch diese Produkte sollte man sich vor einer allfälligen Investition stets genau anschauen.

In den vergangenen Jahren kannten die Aktienmärkte nur eine Richtung: aufwärts! Anleger haben davon profitiert, ihre Portfolios haben stark an Wert zugenommen. Doch immer mehr Investoren denken in letzter Zeit an eine alte Börsenweisheit: Was hinaufgeht, kommt auch wieder herunter. Der Flashcrash von Anfang Februar hat die Angst vor grösseren Kurseinbrüchen oder gar einem kom-

menden Bärenmarkt erhöht. Dass vieles für weitere Zinssteigerungen durch die US-Notenbank spricht, mindert diese Befürchtungen nicht – eher im Gegenteil.

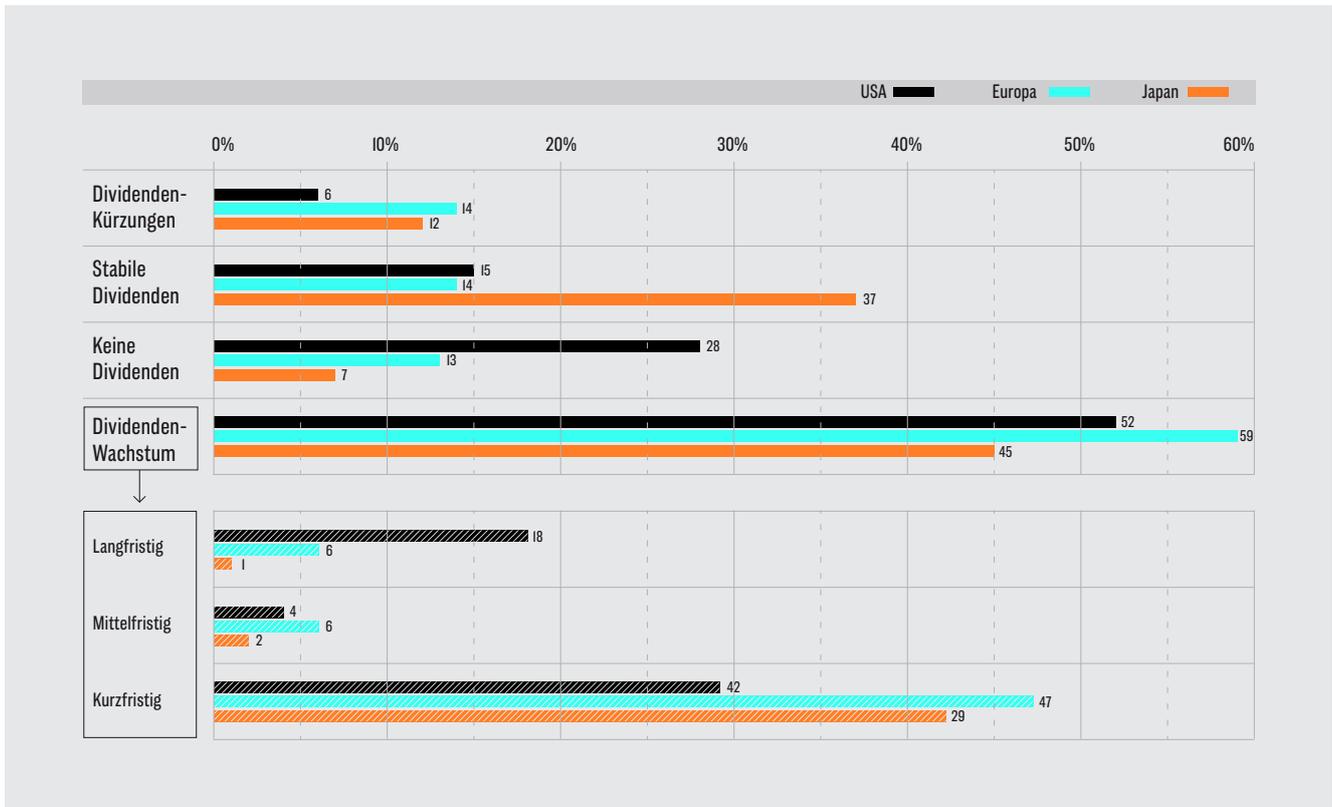
Um kurzfristige Preiseinbrüche oder gar länger anhaltende Durststrecken abzufedern, suchen Investoren nach alternativen Anlagemöglichkeiten. Um Aktien zu ersetzen, wird häufig zu Obligationen gegriffen. Sie gelten als sichere Anlagen

und werfen erst noch einen Zinscoupon ab, also jenen Nominalbetrag, den ein Anleger als Ausgleich für die Kapitalüberlassung erhält. Diese Beträge aus dem Coupon werden ganz-, halb- oder vierteljährlich ausgeschüttet.

Manch ein Experte warnt allerdings davor, in die Obligationenmärkte zu investieren. Wie bei Aktien gäbe es auch bei Anleihen eine Blase. Die Zinsen seien ►►

DIVIDENDENPOLITIK IN DEN VERGANGENEN 18 JAHREN IN VERSCHIEDENEN REGIONEN

Quelle: SPDR / Stand: Dez. 2017



► nach wie vor zu tief und würden das Risiko keinesfalls rechtfertigen. Oftmals gleichen die Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen mit hoher Bonität derzeit nicht einmal die Inflationsrate aus. Anleihen sollten deshalb gemieden werden, so das Verdikt.

Wo sind die Alternativen? Was bleibt Anlegern dann noch übrig? Immobilien? Sachwerte seien immer gut, doch auch hier bestehe eine Blase, so die gängige Anlegermeinung. Gold? Kaum, denn das Edelmetall werfe keine Rendite ab und werde in einem Umfeld steigender Zinsen generell Schwierigkeiten haben, wird argumentiert. Krypto-Assets? Zu jung, zu volatil, zu heikel, so der allgemeine Tenor. Dabei muss gar nicht so weit gesucht werden, denn auch innerhalb des Aktienuniversums gibt es eine Option: dividendenstarke Titel. Von potenziell steigenden Zinsen würden auch sie nicht verschont. Nichtsdestotrotz werden sie für eine **Alternative** gehalten – insbesondere von jenen, die der Gefahr eines potenziellen Crashes bei Anleihen aus dem Weg gehen wollen.

Längst ist auch die passive Welt auf dividendenstarke Aktien, in die mit ETF bequem investiert werden kann, aufmerksam geworden. In den vergangenen Jahren sind viele solcher Smart-Beta-Produkte entstanden, die unterschiedliche Dividendenstrategien verfolgen.

Welche Relevanz die Dividenden für die Rendite haben, lässt sich mit einem Vergleich zwischen dem SMI und dem SMIC demonstrieren. Als reiner Preisindex berücksichtigt der SMI die Dividenden nicht. Der SMIC hingegen, ein Performanceindex, bildet dieselben zwanzig Aktien inklusive Dividendenausschüttungen ab. Letzterer erzielte im Zeitraum von 2010 bis Dezember 2017 eine Rendite von rund 83 Prozent, während die Performance des SMI über dieselbe Zeitperiode bei ungefähr 41 Prozent lag.

Dividendenorientierte Produkte bieten aber auch Sicherheit in Form beständiger Ausschüttungen von stabilen Unternehmen. Aufgrund eines soliden Geschäftsbetriebes reagieren solche Unternehmen oft weniger stark auf Marktturbulenzen und zahlen auch Dividenden, wenn der Markt für einmal schwere Zeiten durchlebt.

Aristokratisch investieren Bekannt für ihren Fokus auf Dividenden sind SPDR ETF von State Street Global Advisors. Das passive Anlegerhaus führt verschiedene dividendenorientierte ETF – allen voran den SPDR S&P U.S. **Dividend Aristocrats** UCITS ETF, der den S&P High Yield Dividend Aristocrats Index abbildet. ETF, die einer ähnlichen Methodologie folgen, gibt es auch für andere Regionen wie Europa, Grossbritannien, den asiatisch-pazifischen Raum oder gar global.

Laut Daniel Ung, Mitglied von SPDR ETF Strategy & Research EMEA, habe die turbulente Woche anfangs Februar für mehr Anfragen zu den Dividend Aristocrats ETF geführt. Nicht zuletzt deshalb veranstaltete SPDR im März mehrere Roundtables zu diesem Thema, so Ung. Signifikant höhere Zuflüsse bei den entsprechenden ETF nehme man zurzeit zwar nicht wahr, nichtsdestotrotz zeigten die vermehrten Anfragen, dass sich die Leute aufgrund der Geschehnisse wieder mehr Gedanken über das eigene Portfolio machen würden. Auf die Frage, weshalb es letzten Endes doch nicht zu Umschichtungen käme, mutmasst Ung: «Die Situation an ►►

► den Finanzmärkten scheint sich nach der ersten Februarwoche wieder entspannt zu haben, weshalb viele Investoren erst einmal abwarten.»

Nicht überstürzt handeln hält Mark Fitzgerald, Equity Produktmanager bei Vanguard, für eine weise Strategie. Nur weil der Markt kurzzeitig erschüttert werde, sollten Anleger nicht überreagieren, meint Fitzgerald. Da sich die Märkte kaum jemals timen liessen, seien reflexartige Reaktionen, die nicht in Übereinstimmung mit der eigenen Langzeitportfoliostrategie getroffen würden, kontraproduktiv.

Bei SPDR stimmt man Mitbewerber Vanguard zu. Auch Ung rät, die eigene Strategie niemals ausser Acht zu lassen. So sollten sich die Anleger stets bewusst sein, dass Dividendenstrategien nicht die höchsten Renditen, dafür aber mehr Sicherheit böten. Mit dividendenstarken ETF verzeichne ein Anleger in Boomphasen zwar weniger Gewinne, haben historisch betrachtet in weniger guten Zeiten aber auch weniger Verlust hinzunehmen, schlussfolgert Ung.

Um diese erhöhte Sicherheit gewährleisten zu können, wird der S&P High Yield Dividend Aristocrats Index nach strikten Kriterien zusammengesetzt. So werden nur US-Aktien ausgesucht, die über die vergangenen zwanzig Jahren ein **ununterbrochenes Dividendenwachstum** vorzuweisen haben. Mit dieser Methodologie soll sichergestellt werden, dass nur Unternehmen ausgesucht werden, die über lange Zeit diese harten Qualitätskri-

terien erfüllt haben. Nur so lässt sich die angepriesene Beständigkeit und Sicherheit gewährleisten, um als Strategie für unsichere Zeiten zu gelten.

Der Rolls Royce unter den ETF

Doch auch die Dividendenaristokraten liefern kein Patentrezept für absolute Stabilität, wie die Finanzkrise von 2008 gezeigt hat: Banken hatten jahrelang reichlich Dividenden ausbezahlt, mit der Krise nahm diese Kontinuität ein jähes Ende. Wegen dieses Unterbruchs flogen die Bankentitel aus dem Dividend Aristocrats Index.

Ein Vorwurf an den SPDR S&P U.S. Dividend Aristocrats UCITS ETF ist denn auch, dass er in seiner Methodologie viel zu restriktiv sei. Letztlich würden die strengen Auswahlkriterien zu einer Konzentration weniger Aktientitel führen, was dem Ansatz der Diversifikation zuwiderlaufen würde, so die Kritik. ETF-Fachmann Ung von SPDR verteidigt die Strategie: «Uns geht es darum, den **Rolls Royce unter den ETF** zu schaffen, weshalb wir die Messlatte entsprechend hoch ansetzen müssen. Für den US-Sektor halten wir die zwanzig Jahre ununterbrochener Dividendenauszahlungen für ein angemessenes Kriterium, das uns Spielraum bei der Diversifikation lässt. Angewendet auf das Universum des S&P 500 Index erfüllen 111 Unternehmen dieses Kriterium. In Europa und global sind wir mit zehn Jahren etwas weniger strikt, um nach wie vor adäquat diversifizieren zu können.»

Sektorneutralität ist ein wichtiges Stichwort, um Über- oder Untergewichtungen zu vermeiden. Deshalb sollten sich Anleger die einzelnen Dividendenstrategien stets genau anschauen. Gewiss ist eine

" Aufgepasst vor der 'Dividend-Yield-Trap'. Anleger, die nur auf die Dividendenrendite schauen, tappen da schnell mal hinein. "

optimale Diversifikation bei Dividenden-ETF nicht immer und für jeden Anleger das richtige. Vor allem dann nicht, wenn sein restliches Portfolio bereits stark diversifiziert ist und er deshalb mit einer Dividendenstrategie bewusst eine spezifische Branche abdecken will, die meistens eine höhere Rendite verspricht.

Doch wer nur nach der höchsten Dividendenrendite sucht, muss aufpassen, nicht fehlgeleitet zu werden – oder in die berühmte «Dividend Yield Trap» zu tappen, wie Fitzgerald und Ung sie nennen. Dass Dividendenrenditen hoch seien, läge oft am günstigen Aktienpreis. Nicht selten jedoch gäbe es sehr wohl einen Grund, weshalb die Aktie günstig zu haben sei, meinen die ETF-Spezialisten. ■ PH

Factsheet zum Dividend Aristocrats ETF

HÄTTEN SIE'S GEWUSST?

49
Monate

Vier Jahre und ein Monat

In den letzten zehn Jahren sind die mit ETF verwalteten Vermögen mit durchschnittlich 19 Prozent pro Jahr gewachsen. Der Trend ist ungebrochen: 49 Monate in Folge **war der Nettogeldzufluss positiv**. Ein anderer Trend ist die steigende Konzentration: Der grösste Teil der Neugelder fliesst in die 20 wichtigsten Produkte. Allein der iShares Core S&P 500 konnte in diesem Jahr weitere zehn Milliarden Dollar einsammeln. ■



Lidia Bolla ist Co-Founder und CEO beim Krypto-Asset-Vermögensverwalter vision&.

Warum es noch nicht funktioniert

Wir sind grundsätzlich grosse Verfechter des passiven Anlegens. Die letzten Jahrzehnte haben gezeigt, dass aktive Aktienfonds keine konsistente Outperformance liefern. Als wir mit vision& eine Vermögensverwaltung für Blockchain-Anlagen aufbauten, hatten wir somit ursprünglich vor, ausschliesslich passive Investmentstrategien anzubieten. Gut, dass wir vor dem Launch noch ein paar Studien zu den besten Implementierungsmöglichkeiten gemacht haben...

Die Erkenntnis war ernüchternd: Passives Investieren in Krypto-Anlagen funktioniert nicht – noch nicht. Passiv investieren bedeutet beispielsweise, die grössten 20 Titel eines Segments zu halten. Das Problem im Krypto-Markt: Die Top 20 von heute sind nicht die Top 20 von morgen. Aufgrund der sehr hohen Volatilität ist die Zusammensetzung eines solchen Portfolios äusserst instabil. Vier der heute 20 grössten Blockchain-Projekte existierten vor einem Jahr noch nicht einmal. Neue Projekte wachsen **unglaublich schnell** und können innerhalb weniger Wochen zu den ganz Grossen gehören. Die Zusammensetzung der grössten Krypto-Anlagen ist etwa so stabil wie die Musik-Hitparade.

Wie kann man in einem solchen Umfeld sinnvoll passiv Geld anlegen? Eine mögliche Variante: immer in die zum jeweiligen Zeitpunkt grössten zwanzig Krypto-Anlagen

investieren. Dies führt aber nicht nur zu sehr hohen Transaktionskosten, obendrein werden Investitionen in Projekte getätigt, die möglicherweise ungerechtfertigt rasant an Marktwert gewonnen haben, sogenannte Pump & Dump Schemes. Wer will schon Justin Bieber's «Baby» im Portfolio haben?

In der zweiten Variante wird ein fixes Portfolio der historisch wichtigsten Krypto-Anlagen gehalten (etwa Bitcoin, Ethereum oder Ripple) – gerne vergleichen wir das mit einer Investition in die zeitlosen Klassiker der Musikgeschichte. Nun birgt aber auch dieses Vorgehen ein Problem: Wir befinden uns am Anfang einer **technologischen Revolution**. Es besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die aktuell wichtigsten Krypto-Projekte nicht die zukünftig wichtigsten Projekte sein werden. Bei der letzten technologischen Revolution haben nicht MySpace, AltaVista und Napster das Rennen gemacht, sondern Facebook, Google und Spotify. Investiert man passiv in die historischen Klassiker, kann man schnell den Zugang zu den zukünftigen Gewinnern der Revolution verpassen. Auch wenn wir alle «Purple Rain» lieben, unsere Kinder bevorzugen zukünftig vielleicht andere Prinzen.

Es ist somit im aktuellen Entwicklungsstadium - leider - noch nicht sinnvoll, den Krypto-Markt passiv abzubilden. Neben Kriterien wie Marktkapitalisierung muss vielmehr eine umfassendere Evaluation zu Themen wie Projektstadium, Community, Technologie, Team, Handels- und Aufbewahrungsmöglichkeiten oder Liquidität erfolgen. Nur so bekommt man einen sicheren Zugang zu den technologischen Gewinnern von morgen und ist weniger anfällig für die Marktübertreibungen von heute. Oder einfacher: Lasst uns den Heuhaufen durchsuchen, die One-Hit-Wonders aussortieren und mit den Talenten, die das Zeug zum Weltstar haben, früh eine Beziehung aufbauen. ■

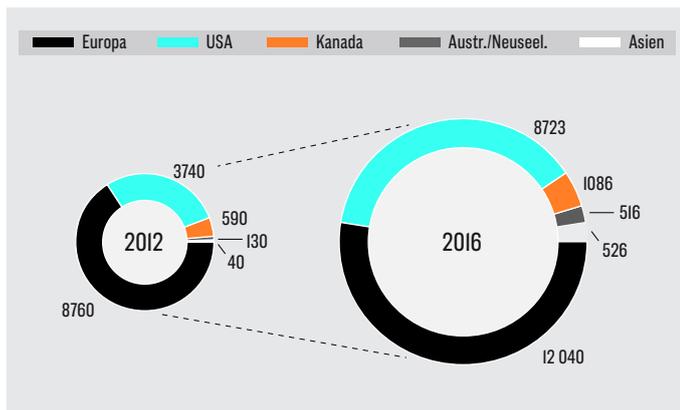
Verantwortung übernehmen

Sozialverantwortliches Anlegen findet mehr Anhänger. Gemäss Global Sustainable Investment Alliance waren Ende 2016 weltweit mehr als 22 Billionen in Nachhaltigkeitsstrategien investiert. Auch in der Schweiz steigt das Interesse: Laut Forum Nachhaltige Geldanlagen wuchs das Volumen der «grünen» Geldanlagen im vergangenen Jahr **um 29 Prozent auf 251,7 Milliarden Franken**. Der Anteil am Gesamtmarkt liegt bei knapp acht Prozent.

Social Responsible Investment, Green Money oder ethische Geldanlagen: An Bezeichnungen mangelt es dem nachhaltigen Investieren nicht. Doch es bestehen Nuancen: Während SRI für «Socially Responsible Investment» steht, also gesellschaftlich verantwortliche Kapitalanlagen, verbirgt sich hinter dem Kürzel ESG «Environmental, Social and Governance». Hier werden diejenigen Firmen berücksichtigt, die sich in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung besonders verantwortungsvoll erweisen. Mittels ESG-Kriterien wird der Wettbewerb zwischen den Unternehmen angetrieben. Denn häufig gehen die Fondsmanager nach dem Best-in-Class-Ansatz vor: Durch die

SRI-VERMÖGEN IN MRD. USD

Quelle: Global Sus. Invest. Review



Anwendung dieses Ansatzes wird zwischen Titeln innerhalb eines Sektors ausgewählt, statt ganze Sektoren auszuschliessen.

Der **Best-in-Class-Ansatz** ist auch ein starkes Signal an die Märkte. Denn es werden diejenigen Unternehmen belohnt, deren Geschäftspraktiken den besten Umwelt-, Sozial- und Governance-Standards entsprechen. Nachzügler dagegen werden bestraft. Dank dieser Systematik können Fondsmanager den Verwaltungsräten signalisieren, was Investoren in Bezug auf Nachhaltigkeit erwarten. Diese Marktbeeinflussung ist ein wichtiges Instrument für die Investorengemeinschaft, um den Wandel in diese sozial und ökologisch integrative Welt zu beschleunigen. ■ RB

HINTERGRUND

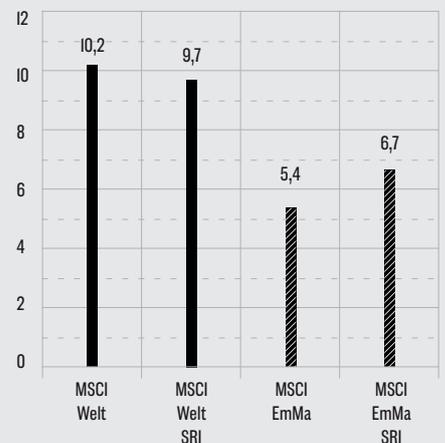
Fakten sprechen lassen

Damit nachhaltige Anlagen in der Breite Erfolg haben, muss die Fokussierung auf soziale und ökologisch ausgerichtete Investitionen ein ähnliches Renditepotenzial bieten wie herkömmliche Benchmarks. Dies ist zunehmend der Fall.

So zeigt eine viel beachtete Studie der Harvard Business School, dass sich die Aktien von nachhaltigen Unterneh-

Ø 5-JAHRESRENDITE

in % p.a.



men zwischen 1993 und 2009 pro Jahr um **2,3 Prozent besser** entwickelten als jene der Vergleichsgruppe. Andere Untersuchungen kommen zu weniger grossen Differenzen, doch auch dort schneiden die nachhaltigen Firmen mehrheitlich besser ab. Die Studienverfasser erklären die Outperformance damit, dass nachhaltig wirtschaftende Unternehmen oft weniger riskant agieren und im Wettbewerb besser aufgestellt sind als ihre traditionellen Pendanten. Bei Unternehmen, die ihre Produkte an Endkunden verkaufen – in diesem Fall sind Marke und Reputation ein relevanter Wettbewerbsvorteil –, war der Vorteil besonders ausgeprägt.

Das höhere Renditepotenzial zeigt sich nicht nur in Studien, sondern auch in der Praxis. So konnte der MSCI Emerging Markets SRI-Index in den vergangenen fünf Jahren um jährlich 6,65 Prozent zulegen. Sein Pendant brachte es nur auf 5,38 Prozent. ■

Zwei Perspektiven auf die Blockchain

Es handelt sich um eines der revolutionärsten Thesenpapiere, das jemals geschrieben wurde: das Bitcoin-Whitepaper. Auf nur neun Seiten ist das Konzept einer dezentralisierten Datenbank beschrieben. Das revolutionäre Element: Information lässt sich **dezentral verwalten**. Die bis anhin unentbehrliche Kontrolleinheit, die in letzter Instanz über eine Datenbank Buch führen muss, damit das Vertrauen in diese sichergestellt werden kann, wird durch ein über eine Vielzahl von Computern verteiltes Anreizsystem ersetzt. Dieses wiederum wird durch netzwerkbasierende Konsensregeln aufrechterhalten.

Diese Neuheit wird heute gemeinhin als Blockchain beschrieben – der Begriff selbst allerdings kommt im Bitcoin-Thesenpapier nicht vor. Gewählt wurde er deshalb, weil die Analogie einer Blockkette dabei hilft, die Technologie zu verstehen,

handelt es sich doch letztlich um blosse Bits und Bytes: Transaktionen werden zu Blöcken zusammengefasst und über kryptografische Verschlüsselungen, sogenannte Hashes, miteinander verbunden. Dadurch entsteht eine stetig wachsende Kette – eben die Blockchain. Weil die jeweiligen Blöcke über einen Hash aneinander geknüpft sind, muss die Veränderung eines einzigen Kettengliedes sofort auffallen, da sie die ganze Blockchain verändert. Weil das dezentralisierte Buchführungssystem jederzeit von jedermann im Netzwerk einsehbar ist, sind Fälschungen und Täuschungen kaum möglich.

Aus technologischer Sicht vereint die Blockchain vier wesentliche Elemente der noch jungen Informatikwissenschaften: den Open-Source-Ansatz freier Software, Peer-to-Peer-Netzwerke, digitale Signaturen und Hashing-Algorithmen. Es ist

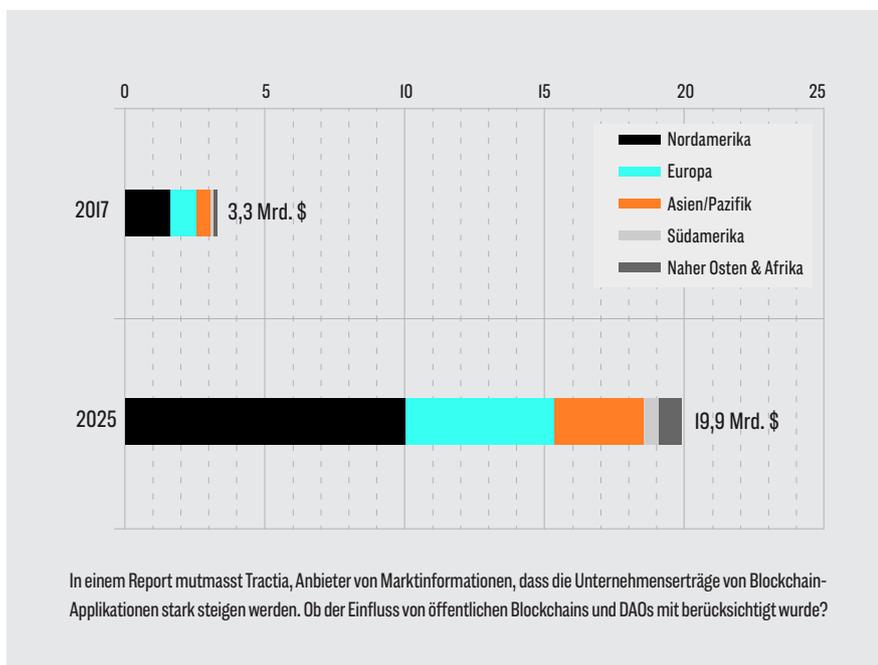
diese sinnvolle Kombination dieser vier IT-Komponenten, welche die Faszination bei jenen hervorruft, die sich mit der Blockchain eingehender befassen.

Verkannte Sprengkraft Die Schlussfolgerung liegt daher nahe, in der Blockchain eine neue bahnbrechende Informations- und Kommunikationstechnologie zu sehen, die bestehenden Strukturen und Konzernen neuen technologischen Aufwind verleihen wird. Diese technologie-basierte Perspektive dominiert zurzeit im Finanz- und Bankensektor. Die Blockchain wird als Technologie betrachtet, die verschiedenste Finanzinstitute unterschiedlich adaptieren, was den technologischen Wettbewerb innerhalb der Bankenbranche ankurbeln sollte. Die allgemeine Erwartung ist daher, dass ein ähnlicher Marktprozess einsetzen wird, wie er sich bei anderen technologischen Neuentdeckungen abgespielt hat: Einige Banken werden sich anpassen und gedeihen, andere werden zurückbleiben und verschwinden. Ein potenzieller Erfolg wird von den strategischen Entscheidungen und der Nutzung dieser neuen Technologie zur Steigerung der Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit abhängen.

Dieser Perspektive lässt sich allerdings eine zweite gegenüberstellen: Die Blockchain ist nicht vergleichbar mit einer neuen innovativen App, Plattform oder Informationstechnologie. Vielmehr verkörpert sie eine **neue «General-Purpose-Technologie» (GPT)**, eine Basistechnologie, die das Potenzial hat, die Gesellschaft durch ihre Auswirkungen auf die bestehenden wirtschaftlichen und sozialen Strukturen fundamental zu verändern. Die Blockchain spielt in derselben Liga wie die Dampfmaschine, die Elektrizität, die Eisenbahn, der Computer und das

BLOCKCHAIN FÜR UNTERNEHMEN: MARKTZWACHS

Quelle: Tractica



► Internet. Doch weshalb?

Das Ungewöhnliche an dieser Neuentdeckung ist: Obwohl es sich um eine Informations- und Kommunikationstechnologie handelt – digitale Informationen lassen sich über eine öffentliche Datenbank verwalten – sollte die Blockchain besser als institutionelle oder soziale Technologie zur dezentralen Koordination von Menschen verstanden werden.

Automatisiertes Vertrauen Die erstmalige Möglichkeit der dezentralisierten Buchführung ohne Intermediär ebnet den Weg für eine neue Art von Verträgen, Institutionen und Organisationen. Indem die Blockchain Vertrauen «automatisiert», ermöglicht sie eine Form der Corporate Governance ohne Corporate. Das Stichwort hier: «**Decentralized Autonomous Organization**» oder kurz auch DAO. Eine DAO lässt sich am besten als eine Gruppe von Personen beschreiben, die auf der Basis kryptografischer Token und völlig transparenter Software-Regeln funktioniert und nicht durch eine juristische Person und formale Verträge geregelt ist.

Die Führung geschieht nicht wie bei traditionellen Unternehmen auf hierarchischer und daher zentralistischer Basis, sondern gemeinschaftlich auf der Basis von sich selbst ausführenden Verträgen auf der Blockchain, sogenannten Smart Contracts. Eine Institution also, die allen und niemandem gehört – gleichwohl aber über einen integrierten Netzwerk-Token verfügt und so Anreize schafft, das dezentralisierte Gefüge funktional zu halten.

Dass bestehende Unternehmen und Staaten angesichts des Hypes um die Blockchain auf diesen Zug aufspringen, verwundert wenig. Immer weckt eine neue Technologie das Interesse traditioneller Akteure, die über gewinnbringende Anwendungsfälle nachdenken. Dazu gehören Konsortium- oder private Blockchains mit beschränktem Zugriff. Doch stellt sich die Frage: Wo liegt das eigentliche Revolutionspotential dieser neuen Technologie? Darin wie sich private und staatliche Institutionen die Blockchain zunutze machen können oder vielmehr wie und in welchem Ausmass sie mit Unternehmen und Staaten konkurrieren wird? ■ PH

BLOCKCHAIN – DIE WICHTIGSTEN BEGRIFFLICHKEITEN



Mining Mittels Rechenleistung verarbeiten die Miner Transaktionen zu Blöcken und schaffen so die Blockchain, bei der jeweils der neuste Block auf seinen Vorgänger referenziert. Dadurch entsteht eine für alle Netzwerkteilnehmer einsehbare **Transaktionshistorie**. Miner stellen letztlich in dezentralisierter Manier die Buchhaltung sicher und schürfen so neue Bitcoin.



Node Das sind alle Blockchain-Netzwerkteilnehmer. Ein «full node» unterstützt das Netzwerk durch Validierung und Weiterleitung von Transaktionen und erhält dafür eine Kopie der gesamten Blockkette. Ein «light node» dagegen ist lediglich Endnutzer der Dienstleistung, welche durch die Blockchain bereitgestellt wird.



Konsensus Da die Blockchain über keine zentrale Kontrollinstanz verfügt, braucht es einen Algorithmus, der einen **Netzwerkconsens** über den aktuellen Stand der Blockchain sicherstellt. Unterschiedliche Blockchains verwenden hierfür unterschiedliche Konsensus-Regeln.



Kryptographie Dabei handelt es sich um die Wissenschaft der Verschlüsselung von Informationen. Blockchains basieren auf der asymmetrischen Kryptographie.

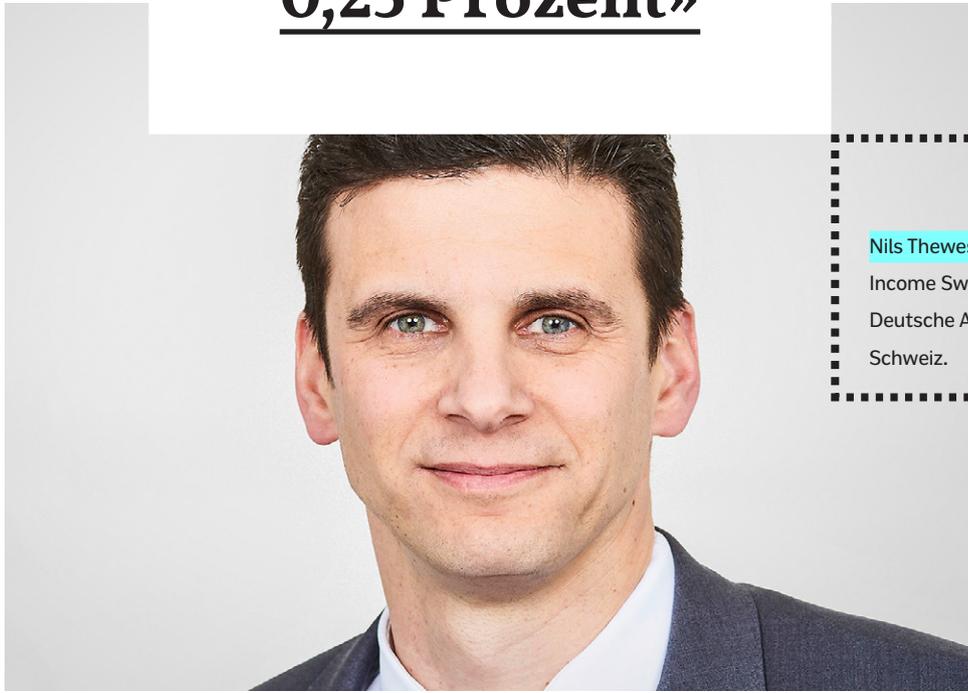


Asymmetrische Kryptografie Hier kommt ein sich ergänzendes Schlüsselpaar zum Einsatz: **Public- und Private-Key**. Das sind Adressen, die aus einer Zufallskombination von Zahlen und Buchstaben bestehen. Der Public-Key lässt sich mit einer Kontonummer vergleichen. Er dient dem Empfangen, Versenden und Aufbewahren der digitalen Werteinheit. Der Private-Key verschafft einem Zugriff auf die durch die Blockchain verwaltete Information. Er funktioniert wie ein Passwort. Der Private Key sollte darum an einem sicheren Ort aufbewahrt werden, damit er nicht gestohlen werden kann.



Fork Bei einem Fork spaltet sich eine neue Version von der bestehenden Blockchain ab, um fortan als eigenes Netzwerk zu funktionieren. Häufig wird eine Blockchain «geforkt», wenn über eine Änderung im Quellcode neue Konsensregeln implementiert werden sollen. Entweder wegen eines Fehlers im Programmiercode oder weil ein Update für nötig erachtet wird.

«Mutig wäre eine Zinsanhebung um 0,25 Prozent»



Nils Thewes, Head Fixed
Income Switzerland bei der
Deutsche Asset Management
Schweiz.

Die Märkte stehen vor weiteren **Zinsanhebungen**, die wohl durch die US-Notenbank initiiert werden. Nils Thewes von der Deutsche Asset Management verrät, welche Gedanken sich Anleger in diesem Umfeld machen müssen.

Die Renditen einiger langläufiger Staatsanleihen sind stark gestiegen. Wie beurteilen Sie die Lage? Diese Entwicklung ist nicht ganz überraschend, da FED und EZB eine Abkehr von der jeweils sehr expansiven Politik umgesetzt haben. Zudem wurde eines der Hauptziele – die Inflation in Richtung Zielband zu heben – erreicht. Die Renditesteigerungen sind insbesondere im mittleren Laufzeitenbereich aufgetreten. Überraschend war für uns, dass sich die ganz langen Zinsen im Vergleich bisher geringfügiger ausgeweitet haben, was unseres Erachtens auch begrenztes Vertrauen in die nachhaltige Wirkung der Zentralbankpolitik ausdrückt.

Was erwarten Sie von den Zentralbanken? Wir erwarten in den USA eine

Fortsetzung des Zinserhöhungszyklus mit zwei bis drei weiteren Erhöhungsschritten in diesem Jahr. 2019 könnten ebenfalls weitere Schritte folgen. Die Aufgabe der EZB ist ungleich schwieriger. Sie hat deutlich unterschiedliche Volkswirtschaften mit einem zentralen Steuermechanismus zu bedienen. Wir erwarten eine Anhebung des negativen Referenzzinssatzes erst für 2019. Damit liegt die EZB gut drei bis vier Jahre hinter der FED.

Und in der Schweiz? Anders als die vorgenannten Volkswirtschaften richtet sich die SNB mit ihren Massnahmen stark an der Wechselkurssituation aus. Das Interesse der SNB muss sein, die Franken-Zinsen unterhalb der Euro-Zinsen zu halten, um ein weiteres direktes Eingreifen mög-

lichst selten zu halten. Das jedoch schiebt der aus Anlegersicht gewünschten spürbaren Zinserhöhungen für den Moment einen Riegel vor. Mutig wäre eine Zinsanhebung um 0,25 Prozent. Wir glauben, dass der Eintritt des Zinserhöhungszyklus durch die SNB bis mindestens 2019 auf sich warten lassen dürfte.

Wie schützt sich ein Anleger vor rückläufigen Anleihenotierungen?

Das klassische Vehikel für ein Umfeld steigender Zinsen sind sicherlich variabel verzinsten Papiere. Hier werden die Kursverluste durch die üblicherweise quartalsweise Zinsanpassung begrenzt, und sie profitieren von den steigenden kurzfristigen Zinsen. Für Franken-Anleger sehen wir die richtige Portfolio- »

► struktur als beste Massnahme, um sich vor den steigenden Zinsen zu schützen. So sollte man ultralange Anlagen überdenken und bei kürzeren Anlagen mit niedriger Verzinsung den Vorteil sehen, dass man nach relativ kurzer Zeit in dann vermutlich steigenden Zinsen Wiederanlagen tätigen kann.

Positive Anleiherenditen finden sich bei längeren Laufzeiten oder schlechterer Bonität. Lohnt es sich, diese Risiken einzugehen? In Erwartung steigender Zinsen sind längere Laufzeiten natürlich eher zu vermeiden. Die positiven Realrenditen, also Kaufrenditen abzüglich der Inflation, sind mit risikoarmen Titeln kaum zu erreichen. Je nach Währungsabsicherung sind für Franken-Investoren Fremdwährungsanleihen im langen Laufzeitenbereich mit zusätzlichen Risiken versehen. Wer glaubt, dass der positive Wirtschaftstrend bald sein Ende findet und die erwartete Inflation mit Zielwerten um zwei Prozent nicht nachhaltig bleibt, für den mögen lange Laufzeiten bereits wieder attraktiv erscheinen.

Wie steht es um die Kreditwürdigkeit der Schuldner? Den Bonitätsaspekt bewerten wir aktuell mit akzeptabel. Die nun bereits länger andauernde Phase des wirtschaftlichen Wachstums bei niedrigsten Zinsen hat viele Unternehmen Reserven aufbauen lassen und auch Län-

" Das starke Eingreifen der führenden Nationalbanken hat viele Anlegergrundregeln ausgehebelt. "

der mit schwächeren Bonitätsbewertungen konnten vom verbesserten globalen Wachstumsbild wieder stärker profitieren. Entscheidend ist hier allerdings die richtige Titelauswahl. Das im Vergleich zu Aktienanlagen asymmetrische Ertragsprofil erfordert eine sehr präzise Auswahl der jeweiligen Obligationen, die im Erfolgsfall dann solide Erträgen liefern können.

In Zeiten tiefer und negativer Zinsen ist die Ausgestaltung des Obligationenanteils besonders anspruchsvoll. Woran soll man den individuellen Anleiheanteil ausrichten? Es gilt, sich wie vor jeder Anlageentscheidung die Frage zu stellen: «Was ist das Gesamtziel meiner Anlage und welches Risiko kann und möchte ich dafür eingehen?» Das starke Eingreifen der führenden Nationalbanken in die globalen Zinsmärkte hat manche traditionellen Anlegergrundregeln ausgehebelt. Somit kann der «richtige» Anteil von Obligationen am Portfolio per se nicht mit einem fixen Prozentanteil bemessen werden, sondern ist abhängig von der individuellen Situation des Anlegers. Pauschal sollten Obligationen in keinem Portfolio fehlen und eher die Frage nach der Art des Segmentes gestellt werden. Ein Portfolio für Unternehmensanleihen für Laufzeiten bis fünf Jahre, mit Euro oder Dollar als Investmentwährung, kann eine positive Rendite erbringen, die bei entsprechendem Fälligkeitsfächer eine absehbare Kapital- und Renditesicherung sowie Flexibilität in der Wiederanlage bringt.

Welche Rolle spielen Staatsanleihen? Staatsanleihen sollten insbesondere im aktuellen Zinsumfeld nicht als Mussposition in einem Portfolio gesehen werden. Wenn Sicherheit und Liquidität jedoch als besonders wichtig erachtet werden, dann sollten Staatsanleihen nicht fehlen. Und dabei sollten ebenfalls die Lehren der jüngsten Vergangenheit im Hinterkopf behalten werden, bei der manche Staatsanleihen höhere Risikoaufschläge hatten als Unternehmensanleihen. Auch hier ist die Titelauswahl wichtiger als in der Vergangenheit.

Welche Anleihe-segmente bergen Potenzial? Der Anleihenmarkt hat sich in den vergangenen Jahren deutlich weiterentwickelt. Grundsätzlich erachten wir beispielsweise Hybrid Bonds als willkommene Erweiterung. Diese Titel werden von Unternehmen genutzt, um in erster Linie Kapitalquoten einer bestimmten Ratingkategorie der Ratingagenturen zu

" Der Anleihenmarkt hat sich in den vergangenen Jahren deutlich weiterentwickelt. "

erfüllen. Dafür stehen diese Titel in einem Insolvenzfall nachrangig hinter normalen Anleihegläubigern, was eine bedachte Auswahl besonders wichtig macht. Sehr ähnlich sehen wir das auch für Kapitalstrukturverbonds aus dem Banken- und Versicherungssegment. Hier hat sich seit der Bankenkrise ein anspruchsvolles und renditeinteressantes Segment gebildet, was im Obligationenformat unserer Meinung eine interessante Portfoliobeimischungsmöglichkeit darstellt.

Beide Anlagesegmente verlangen profundes Wissen. Richtig. Beim letzteren Beispiel ist etwa zur Beurteilung der Titel eine tiefe Kenntnis der verschiedenen Rechtsrahmen äusserst wichtig. Beide genannten Klassen sollten jeweils als Beimischung verstanden werden und können eine Staatsanleihe in ihrer Art nicht ersetzen. Für kleine und mittlere Anlagevolumen bieten Fondsstrukturen den Vorteil der entsprechenden Diversifikation. Wichtig ist dabei ein erfahrenes und fachlich fundiertes Managementteam, welches die Segmente eng begleitet. ■ RB

Weblink: Deutsche Asset Management