

ESSAY I Vor Kurzem fusionierten die Vermögensverwalter Aberdeen Asset Management und Standard Life. Als Gastautor erklärt der Aberdeen-Gründer hier die Hintergründe und Notwendigkeiten dieser Finanzhochzeit

Die Welt verändert sich und wir mit ihr



MARTIN GILBERT
Mitgründer und Chief Executive von Aberdeen Asset Management

Gilbert wurde in Kuala Lumpur geboren, studierte in Aberdeen und ist Jurist und Wirtschaftsprüfer. Nach dem Studium arbeitete er beim Berater Deloitte sowie in einer Anwaltskanzlei, bevor er sich 1983 selbstständig machte und Aberdeen Asset Management gründete.

Es ist schon eine seltsame Sache, dass neue Technologien die Menschen oft gleichzeitig anziehen und ängstigen. Es vergeht kaum ein Tag, an dem wir nicht davon hören, wie Roboter unsere Arbeitswelt verändern und welche Gefahren dies mit sich bringt. Wir wissen um das immense Potenzial künstlicher Intelligenz, fürchten jedoch, am Ende dieser Entwicklung von Computern beherrscht zu werden. Wir sind fasziniert von selbstfahrenden Fahrzeugen und fürchten uns gleichermaßen vor dem, was ein fahrerloses Auto alles anstellen könnte, wenn man es sich selbst überließe.

Diese scheinbar widersprüchliche Beziehung ist nichts Neues. Mit der im 19. Jahrhundert in Europa stattfindenden Mechanisierung von Industrie und Landwirtschaft kam die Befürchtung auf, dass die neuen Maschinen die menschliche Arbeitskraft ersetzen und die Existenzgrundlage der Menschen vernichten würden. Angesichts der ersten Dampflokomotiven warnten einige vor der Gefahr, dass deren bis dahin unbekannt hohen Geschwindigkeiten den Menschen überfordern und gar krank machen könnten. Und vor noch nicht allzu langer Zeit machte man sich ernste Sorgen darüber, dass die Nutzung von Handys unser Gehirn schädigen könnte.

Im Rückblick scheinen viele der mit neuen Technologien verbundenen Befürchtungen unbegründet. Der Wandel ist unvermeidlich und wir sollten ihn begrüßen, denn Fortschritt lässt sich nicht aufhalten. Auch die Vermögensverwaltung durchläuft zurzeit große Veränderungsprozesse. Der einzelne Mensch muss heute viel mehr Verantwortung für seine Altersvorsorge übernehmen. Der Staat und auch die Unternehmen ziehen sich mehr und mehr aus der Verantwortung zurück. Die entstehende Lücke muss jeder selbst schließen – da möchte man sich zum Beispiel sicher sein, eine bestimmte Summe für das Alter anzusparen zu können. Das wiederum lässt die Nachfrage nach Multi-Asset-Lösungen und ergebnisorientierten Anlageprodukten steigen.

Bei Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften und Finanzinstituten zeigt sich die Tendenz, mit weniger Fondsgesellschaften zusammenzuarbeiten, von



Die Vorsorge fürs Alter ändert sich – und mit ihr die Anforderungen an Finanzprodukte

diesen jedoch eine breitere Palette an Strategien beziehen zu wollen. So müssen große Vermögensverwalter ihren Kunden die ganze Bandbreite an strategischen Möglichkeiten bieten können. Die großen US-amerikanischen Vermögensverwalter verdanken einen Teil ihres Erfolges auch ihrer Fähigkeit, bei ihren Kunden eine Vielzahl von Anlagestrategien platzieren zu können.

Maßgeschneiderte Produkte, breite Palette an Strategien

Durch diese beiden großen Trends wird die Nachfrage nach leistungsfähigeren Vermögensverwaltern der nächsten Generation steigen. Diese sollten in der Lage sein, kundenbasierte Lösungen anzubieten und zum Beispiel Smart Beta und alternative Anlagen einzubringen, mit denen sich traditionelle Allokationen sinnvoll ergänzen lassen. Die größten globalen Vermögensverwalter werden sowohl individuell maßgeschneiderte Produkte als auch eine breitere Palette an Strategien anbieten müssen, um erfolgreich zu sein. Und sie werden in der Lage sein müssen, ihre Produkt- und Strategiepalette für ein globalen Plattform bereitzustellen.

Diese Anforderungen führen zu einer Polarisierung der Vermögensverwalter in zwei Lager. Auf der einen Seite werden Boutiquen gedeihen, die eine überschaubare Anzahl echter Qualitätsprodukte oder -strategien zu bieten haben. Auf der anderen Seite stehen Vermögensverwalter, die dank ihrer Größe und breit gefächerten Erfahrung eine große Produktpalette bieten, die sich an die unterschiedlichen Bedürfnisse der globalen Kundschaft anpassen lassen.

Der andere große Trend im Vermögensverwaltungsgeschäft ist die Kostenkontrolle. Diese wird von drei verschiedenen Seiten ausgeübt. Zum einen von Privatkunden, die mit der Übernahme der Verantwortung für Ersparnisse und Altersvorsorge auch den Kostenaspekt deutlicher unter die Lupe nehmen. Zum anderen von institutionellen Anlegern, die versuchen, Kosten zu senken, indem sie mit weniger Managern zusammenarbeiten, die eine breitere Palette an Produkten und Strategien anbieten. Und schließlich von den Aufsichtsbehörden, die die Vermögensverwalter zu Recht zu mehr Transparenz und Nachvollziehbarkeit verpflichten. Zeitgleich vollzieht sich der unaufhaltsame Aufstieg passiver Anlageformen, die mit ih-

ren generell niedrigen Kosten aktive Manager weiter unter Druck setzen.

Unsere Fusion mit Standard Life ist zum Teil auch dem Wissen um diese Trends geschuldet. Gemeinsam werden wir sehr viel mehr erreichen können als im Alleingang. Wir werden unsere jeweiligen Stärken miteinander kombinieren und unseren Kunden auf einer wirklich globalen Plattform die volle Bandbreite an Produkten und Strategien anbieten können. Unsere breite Aufstellung und tiefgehende Expertise im Anlagegeschäft wird es uns ermöglichen, neue Produkte und Lösungen zu entwickeln und bereitzustellen, die den sich stetig verändernden Kundenanforderungen gerecht werden. Mit der breiter gefächerten Aufstellung in unserem Geschäft werden wir über stabile Ertragsquellen verfügen und in Technologie und Mitarbeiter investieren können. So werden wir die besten Talente und Experten für uns gewinnen und an uns binden können und sicherstellen, dass deren Fähigkeiten auch dank eines technologisch exzellenten Umfelds voll zum Tragen kommen.

Fortschritt ist Chance, nicht Herausforderung

Man kann all diese Trends als Herausforderung oder als Chance begreifen – ich ziehe die letztere Variante vor. Mir ist aufgefallen, dass viele der mit neuen Technologien oder generell mit der zukünftigen Entwicklung verbundenen Ängste im Kern Angst vor dem Unbekannten sind. Manche Sorgen über die Zukunft sind natürlich berechtigt – schließlich ist nicht jeder Fortschritt per se ein Schritt in die richtige Richtung.

Vielleicht hat der große Erfinder Henry Ford es am besten in Worte gefasst, als er sagte: „Wer anfängt zu glauben, er habe endlich die richtige Methode gefunden, sollte zunächst einmal ganz genau bei sich selbst nachsehen, ob nicht etwa ein paar Aereale seines Gehirns Schlaf benötigen.“ Fortschritt erfordert Veränderung, und es ist an Menschen wie mir und anderen leitenden Managern, dafür zu sorgen, dass wir uns verändern und an neue Gegebenheiten anpassen, unsere Kunden dabei aber stets in den Mittelpunkt stellen.

ESSAY II Lange galt Japan als kranker Mann Asiens. Doch nicht nur durch die Reformen der Regierung und der Unternehmen sind japanische Aktien eine attraktive Alternative

Fed beflügelt Japans Börse



MAX HOLZER
Leiter Relative Return bei Union Investment

Holzer studierte Wirtschaftsinformatik an der Technischen Universität Darmstadt. Seit 2017 leitet er im Portfoliomanagement von Union Investment die Abteilung Relative Return. Zuvor leitete er von 2004 bis 2016 die Einheit Asset Allocation. Union Investment ist die Fondsgesellschaft der Volks- und Raiffeisenbanken und mit aktuell mehr als 300 Milliarden Euro verwaltetem Vermögen einer der größten deutschen Vermögensverwalter für private und institutionelle Anleger.

Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) steht vor einer Reihe von Zinserhöhungen. Konkret rechnen die Experten von Union Investment mit einer weiteren Anhebung im laufenden und bis zu drei Schritten im kommenden Jahr. Damit wird ein Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen einhergehen. Da höhere Zinsen in einer Zeit des grassierenden Niedrigzinsumfelds US-Papiere interessanter für Anleger machen, sollte auch der Wert des US-Dollar im Vergleich zu anderen Währungen steigen.

Und hier kommen die Anlagechancen in Japan ins Spiel: Denn der japanische Yen verliert im Zuge der US-Dollar-Aufwertung an Stärke. Davon profitieren die Unternehmen im Land der aufgehenden Sonne, schließlich sind ihre Waren durch die vergleichsweise schwächere Währung auf dem Weltmarkt attraktiver. Sie können daher entweder ihre Margen ausbauen oder Marktanteile gewinnen. Beides ist für Investoren interessant. Und: An Japans Börse tummeln sich zahlreiche Unternehmen, die auf dem globalen Markt mit internationalen Wettbewerbern konkurrieren – sei es im Automobilssektor mit Toyota oder Nissan, im Maschinenbau durch Komatsu oder im Bereich Unterhaltungselektronik dank Sony.

Ein schwächerer Yen sollte Anleger mit einem Fokus auf Japan noch aus einem weiteren Grunde aufhorchen lassen. Denn wenn die US-Bondrenditen steigen, dann ist das historisch betrachtet meist ein Indiz dafür, dass sich die Weltwirtschaft in einem robusten Zustand befindet – und das ist für den tendenziell etwas zyklischer ausgerichteten japanischen Aktienmarkt ein positives Zeichen.

Ein Blick in die USA macht aktuell also japanische Titel besonders interessant. Doch die verbesserten Perspektiven für Aktien lassen sich auch aus dem Landesinneren heraus bestätigen.

Politisch hat Premierminister Shinzo Abe seine Position zuletzt unter anderem durch klare Worte zum Nordkorea-Konflikt gestärkt. Weil die Opposition in Tokio derzeit heillos zerstritten ist, zieht Abe sogar vorgezogene Neuwahlen in Betracht. Und der Premier gilt als marktfreundlicher Reformier. Er

wurde nach seiner Wahl im Jahr 2012 mit viel Vorschusslorbeeren bedacht, in einigen Bereichen konnte er den hohen Erwartungen auch gerecht werden. Das gilt unter anderem für die von ihm angestrebte lockere Geldpolitik, die die Bank of Japan seither verfolgt. Der expansive Kurs der Währungshüter schwächte den Yen tendenziell und in der Folge profitierten die Unternehmen.

Auch makroökonomisch steht Japan derzeit ziemlich gut da. Der Arbeitsmarkt ist in sehr guter Verfassung, so dass zuletzt die Löhne gestiegen sind. Nach Jahren der Deflation sieht man seit einigen Monaten steigende Inflationsraten in Japan – das war lange Zeit undenkbar. Das Wirtschaftswachstum ist mit erwarteten 1,1 Prozent für das laufende Jahr zwar nicht überbordend, aber solide.

Japans Titel günstiger bewertet als die in den USA und Europa

Ein Blick auf die Situation der Unternehmen stimmt ebenfalls optimistisch, die Gewinnrevisionen der Analysten sind seit geraumer Zeit positiv. Das bedeutet, dass unter dem Strich mehr Marktbeobachter damit rechnen, dass sich die Gewinne der Konzerne verbessern als dass sie sich verschlechtern. In der Eurozone hingegen sind die Gewinnrevisionen aktuell negativ. Und: Anders als in Europa, den USA oder den Schwellenländern haben sich in Japan die Bewertungen seit Jahresbeginn nicht erhöht. Mittlerweile ist die japanische Börse mit einem durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis von 13,8 trotz der verbesserten Dynamik günstiger als die Pendants im Euroraum (14,5) oder in den USA (17,9). Auch hier besteht noch Potenzial.

Die Kurssteigerungen, die die Leitindizes in Tokio in den vergangenen Wochen bereits gesehen haben, sollten sich also fortsetzen. Der Nikkei 225 Index beispielsweise hat zwar unlängst erstmals seit rund zwei Jahren wieder die Marke von 20.000 Zählern überschritten. Wenn man einen langen Zeitraum betrachtet, dann sieht man aber, wie viel Luft zumindest theoretisch noch nach oben besteht: Sein Allzeithoch aus der Zeit vor der Asienkrise der 90er-Jahre liegt bei fast 40.000 Punkten.