

MARKTKOMMENTAR VON SALMANN INVESTMENT MANAGEMENT

# Aufstieg durch die Wand der Sorgen

VON ALFRED ERNST\*

**B**ullmarkets like to climb the wall of worries» (Hausen mögen es, die Wand der Sorgen zu erklimmen) pflegt man an den Börsen zu sagen. Diese Klettertour ist an vielen Märkten zu beobachten, und es scheint fast, als könne man das Bonmot ergänzen mit «je länger die Sorgenliste, desto einfacher der Aufstieg». Seit Jahresbeginn erweisen sich dabei schweizerische (SPI +24%), amerikanische (S&P500 +19%) und europäische Aktien (Stoxx Europe 50 +17%) sowie das Gold (+15%) als besonders trittsichere Berggänger.

## Unbekümmerte Finanzmärkte

Diese scheinbare Unbekümmtheit mag angesichts des täglich in den Medien servierten Nachrichtenmenüs erstaunen. Ausfall von 5% der Welt-Ölförderung? Kein Problem. Eskalation in Syrien? Bestimmt nur temporär. Harter Brexit? Na und? Handelsstreit? Die finden sich schon. Amtsenthebungsverfahren? Hat noch nie funktioniert. Negativzins? Was will man machen?

Dass sich die Finanzmärkte widerstandsfähig zeigen, liegt auch daran, dass die Notenbanken stets die Opiatdosis erhöhen, wenn dunkle Wolken aufziehen. So hat die US-Notenbank den Leitzinssatz jüngst um ¼-Prozentpunkt auf ein Zielband von 1,75 bis 2% gesenkt. Bereits gehen die Marktteilnehmer davon aus, dass mit rund 70% Wahrscheinlichkeit Ende Oktober eine weitere Senkung um ¼-Prozentpunkt folgen wird. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) hat punkto Geldpolitik zusätzliche Lockerungsübungen absolviert. Die Abkühlungstendenzen in der Weltwirtschaft sind nicht zu übersehen. Dabei ist es vor allem die Industrie, welche in vielen Ländern schwächelt oder gar in einer Rezession steckt. Der Dienstleistungsbereich



Schweizer Aktien erwiesen sich seit Jahresbeginn als besonders «trittsichere Berggänger».

Bild: iStock

schlägt sich dagegen in aller Regel wacker. Im September ist der Einkaufsmannager-Index der Industrie (PMI) in den USA, in der Schweiz und in Deutschland auf den tiefsten Stand seit 2009 gerutscht, wobei die Einkäufer die unmittelbare Zukunft vor allem in Deutschland sehr skeptisch beurteilen. Dort notiert der PMI auf nur noch 41,7 Punkten, was nicht nur im globalen Vergleich ein tiefer Wert ist, sondern auch weit weg von der Wachstumsschwelle von 50 Zählern liegt.

## Konjunkturdelle oder Rezession?

Die Schweiz steht mit 44,6 Punkten zwar etwas besser da, von einer bevorstehenden Hochdruck-Lage kann

indes nicht gesprochen werden. Für Lichtblicke sorgen dafür Frankreich und die Niederlande, aber auch Kanada, Australien, China und Indien, wo die Werte auf über 50 und somit im Wachstumsbereich notieren.

In Spenderlaune befinden sich die Konsumenten, welche von einer erfreulichen Arbeitsmarktsituation profitieren. In vielen Ländern hat die Arbeitslosenquote mehrjährige Tiefstände erreicht, etwa in der Eurozone, wo die zuletzt gemeldeten 7,4% nur noch einen Hauch über dem 2007 gemessenen Allzeittief liegen. Selbst im wirtschaftlich stagnierenden Italien lag die Erwerbslosigkeit zuletzt mit 9,5% so tief wie seit acht Jahren nicht mehr.

In Ländern wie der Schweiz (2,3%), Deutschland (3,1%), den Niederlanden (3,5%) und den USA (3,7%) kann faktisch von Vollbeschäftigung gesprochen werden.

Solange in den globalen Schaltzentralen der Macht weiter nach dem Motto «Jeder macht, was er will, keiner macht, was er soll, aber alle machen mit» gewerkelt wird, bleibt die Unsicherheit präsent, was sich negativ auf die Konjunktur und vielleicht auf die Finanzmärkte auswirken könnte. Letzteres zumindest in Form erhöhter Volatilität. Allerdings ist es gut möglich, dass die zu beobachtende Abschwächung lediglich eine Delle im Konjunktur-Zyklus darstellt, und dass es 2020

wieder zu einer Beschleunigung der Weltwirtschaftsentwicklung kommt.

## Neutrale Aktiengewichtung

Die ausgesprochen lasche Geldpolitik der Notenbanken, welche auch mangels Inflation bis auf weiteres Bestand haben wird, spricht ebenfalls gegen eine globale Rezession. Damit ist erfahrungsgemäss auch die Gefahr einer ausgedehnten Aktien-Baisse (noch) nicht gegeben. Bleibt zu hoffen, dass in den Hauptstädten niemand die Nerven verliert.

Was die Asset Allokation betrifft, haben wir die Füsse in letzter Zeit still gehalten. Das bedeutet für ein ausgewogenes Portfolio weiterhin eine neutrale Aktiengewichtung von rund 50% mit einem Schwergewicht Schweiz und eine Untergewichtung in Obligationen. Gold, welches zuletzt von den Null- oder Negativ-Renditen bei den festverzinslichen Anlagen sowie Zukäufen von Notenbanken profitiert hat, sowie alternative Anlagen halten wir in Relation zu unserer eigenen strategischen Benchmark übergewichtet. Die ruhige Hand mit nahezu keinen Veränderungen in der taktischen Aufteilung wie auch der Verzicht auf kostspielige Absicherungsmassnahmen hat sich im bisherigen Jahresverlauf mit Blick auf die Performance bezahlt gemacht.



\*Alfred Ernst ist Direktor und Kundenbetreuer bei Salmann Investment Management, Vaduz

GASTKOMMENTAR PWC SCHWEIZ

# Strengere Regeln bei Finanzdienstleistungen

**F**inanzdienstleister mit Kunden in der Schweiz aufgepasst: Ab dem 1. Januar 2020 treten strengere Anforderungen bezüglich der Erbringung von Finanzdienstleistungen und dem Angebot von Finanzinstrumenten in Kraft

## Die neuen Regeln in Kürze

Die Schweiz als Nichtmitglied des EWR unterliegt zwar nicht den Anforderungen von MiFID II. Ab dem 1. Januar 2020 werden jedoch auch in der Schweiz umfassende neue Regeln, insbesondere bezüglich der Erbringung von Finanzdienstleistungen durch liechtensteinische Finanzdienstleister an Kunden in der Schweiz und das Angebot von Finanzinstrumenten durch Liechtensteiner Produzenten für den Schweizer Markt, in Kraft treten. Zwar finden bis zu zweijährige Übergangsfristen Anwendung, jedoch gibt es für liechtensteinische Finanzdienstleister jetzt schon einiges zu beachten.

Zu den betroffenen Finanzdienstleistungen gehören die Vermögensverwaltung, die Vermögensberatung, die Weiterleitung und Ausübung von Aufträgen sowie die Gewährung von Krediten für Aktivitäten im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten. Die Finanzdienstleistungen müssen sich auf Finanzinstrumente, d.h. Aktien, Anleihen, Derivate, Strukturierte Produkte, kollektive Kapitalanlagen oder Strukturierte Einlagen beziehen. Ein Liechtensteiner Finanzdienstleister fällt in den Anwendungsbereich des Schweizer Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG), sofern er bezüglich bestehenden oder zukünftigen Kunden Finanzdienstleistungen erbringt oder

beabsichtigt, in Zukunft Finanzdienstleistungen gegenüber diesen zu tätigen.

Die wesentlichen neuen Pflichten sind erstens der Eintrag von Kundenberatern in das Schweizer Kundenberaterregister bis zum 30. Juni 2020: Kundenberater müssen sich in das neue Schweizer Kundenberaterregister eintragen. Das gilt bei prudenziell beaufsichtigten Liechtensteiner Finanzdienstleistern nur, sofern die Finanzdienstleistungen an Privatkunden erbracht werden. Das Beraterregister wird von der Regulatory Services AG (www.regservices.ch) geführt werden und ist momentan im Genehmigungsverfahren bei der FINMA.

Zweitens besteht die Pflicht zur Kundensegmentierung: Die Kunden von Finanzdienstleistern müssen in institutionelle, professionelle oder private Kunden unterteilt werden.

Drittens gibt es Informationspflichten: Der liechtensteinische Finanzdienstleister muss über sich selber im Allgemeinen und über die erbrachten Finanzdienstleistungen im Besonderen angemessen vor Abschluss eines Vertrags oder der Erbringung von Finanzdienstleistungen orientieren.

Viertens findet eine Angemessenheits- und Eignungsprüfung statt: Die Vermögensverwaltung und die Vermögensberatung unter Einbezug des gesamten Portfolios kann nur erbracht werden, sofern eine Angemessenheitsprüfung durchgeführt wurde. Transaktionsbezogene Vermögensberatung bedarf nur einer Eignungsprüfung.

Fünftens gibt es Organisationspflichten: Der Finanzdienstleister muss angemessen organisiert sein. In-



Martin Liebi, Director - Head Capital Markets Regulatory

Bild: pd

teressenskonflikte müssen angemessen adressiert werden. Dazu gehören insbesondere auch Provisionszahlungen, die im Zusammenhang mit der Erbringung der Finanzdienstleistung von Dritten bezahlt werden.

Sechstens herrschen Auskunfts-

pflichten: Finanzdienstleister müssen den Kunden auf Verlangen hin Auskunft über die erbrachten Finanzdienstleistungen und über die von Kunden in diesem Zusammenhang erhobenen Informationen geben.

Siebtens besteht eine Anschluss-

pflicht an die Ombudsstelle bis zum 30. Juni 2020: Liechtensteiner Finanzdienstleister, die in den Anwendungsbereich des FIDLEG fallen, müssen sich der neu geschaffenen Ombudsstelle für Finanzdienstleister anschliessen. Auch das Angebot von Finanzinstrumenten wird ab dem 1. Januar 2020 und nach Ablauf der anwendbaren Übergangsbestimmungen umfassend neu geregelt. Das öffentliche Angebot von Effekten im Schweizer Markt wird Gegenstand von umfangreichen Pflichten bezüglich der Erstellung eines Prospekts sein. Finanzinstrumente können an Privatinvestoren lediglich mittels einem Basisinformationsblatt verkauft werden. Strukturierte Produkte können an Privatinvestoren angeboten werden, sofern diese von einer Schweizer oder ausländischen Bank, Versicherungsgesellschaft oder einem Wertpapierhaus ausgegeben, garantiert oder gesichert werden, sofern kein schriftlicher und dauernder Vermögensverwaltungs- oder Vermögensberatungsvertrag vorliegt.

## Sanktionen bei Nichteinhaltung

Es ist sehr wichtig, dass die liechtensteinischen Finanzdienstleister, Ihre Kundenberater und die liechtensteinischen Ersteller von Finanzinstrumenten diese neuen Bestimmungen einhalten. Die absichtliche Nichtregistrierung im Kundenberaterregister kann mit einer Gefängnisstrafe von bis zu drei Jahren und die fahrlässige Nichtregistrierung mit einem Bussgeld von bis zu 250 000 Franken pro Fall sowie der unerlaubte Produktvertrieb mit einer Busse bis zu 500 000 Franken bestraft werden.