



Invesco Eyes on 2020 – unter diesem Titel lud der US-Vermögensverwalter seine Kunden in der Schweiz bereits zum sechsten Mal zu einer hochkarätig besetzten Tagung ein, auch dieses Mal ins edle Zürcher AURA. Wie üblich informierten diverse Experten über wichtige Themen und Trends für das kommende Jahr. Die B2B-Redaktion war wiederum gerne zugegen, um über den Anlass zu berichten.

Am 13. November 2019 lud die Schweizer Niederlassung von Invesco bereits zur sechsten Tagung dieser Art nach Zürich. Der halbtägige Anlass lief unter dem Motto «Growth Engines 2.0» und setzte sich zum Ziel, Investoren aufzuzeigen, wie Invesco die aktuelle Marktsituation einschätzt, worauf Investoren setzen sollten und wie man sich bei spezifischen Anlagekategorien optimal positionieren könnte.

Begrüssung

Reto Meisser, CEO von Invesco Schweiz, begrüsst die stattliche Gästeschar von rund 200 Personen und verwies dabei auf die neue Werbekampagne, welche Ende November startete. Hierzu waren im Saal diverse Bilder aufgehängt, welche auf den ersten Blick nach alten Klassikern aussahen (etwa von Vermeer). Jedes der Subjects wurde allerdings mit einem modernen Element versehen. So waren da plötzlich Handy-Ohrstecker statt Ohrringe zu sehen oder Windräder am Horizont statt Wölkchen. Die Kampagne läuft unter dem Motto «Tradition trifft Moderne».

Reto Meisser erzählt, dass die Referenten auf der ganzen Welt zuhause seien. Von dort aus starten Sie auf die Reise, um die wichtigsten Growth Engines für Investments aufzuspüren. Mit dem nötigen Expertenwissen heisst er sie in Zürich will-

kommen. Angefangen beim Chefökonom John Greenwood aus Henley-on-Thames. Weitere Redner stammen aus London, Frankfurt, Cambridge und New York. Sie informieren über die Wachstumsmotoren Immobilienwirtschaft, nachhaltige ETFs, faktorbasiertes Anlegen und globale Schwellenländer. Die Reise wird in Peking enden. Wie immer wollen die Organisatoren die Teilnehmer einbinden. Mit einem iPad können diese Fragen formulieren, welche dann jeweils in die Fragerunde oder Diskussionen einfließen.

Überblick verschaffen

Als erster Redner sprach heuer John Greenwood, der Chief Economist von Invesco, zu den Anwesenden. Seit Jahrzehnten verfolgt er die grössten volkswirtschaftlichen Wachstumstreiber in der Welt. Ihn treibt die Frage um, wie sich Wirtschaftszyklen entwickeln. Dabei sieht er

immer wieder Falschmeinungen und entsprechende Rückschlüsse. Er ist klar der Meinung, dass man mit vorgegebenen Zinsen keine Wirtschaftspolitik gestalten kann. Er sieht die Zinsen als eine Art Residualgrösse. Wenn man die Geldmenge erhöht, steigen die Preise von Wertschriften. Dies lasse die Wirtschaftsaktivitäten steigen und letztlich durch steigende Preise für Güter und Dienstleistungen auch die Inflation. Anhand eines Schaubildes zeigte er, dass viele Volkswirtschaftler die Funktion der Liquiditäts-Präferenz falsch vermittelt bekamen und bekommen. Es gebe also keinen Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Zinsen.

Im Weiteren zeigte John Greenwood auf, welche Länder sich seines Erachtens wo im Wirtschaftszyklus befinden. Die USA, bei denen sich die Zinssätze zu normalisieren begannen, sieht er weiterhin in der Aufschwungphase, aber noch nicht so weit, dass Zinsen weiter steigen und die Geldmenge heruntergefahren werden müsste. Etwas hinten an stecken Grossbritannien und die EU. Von einer Zinsnormalisierung könne man noch nicht sprechen, noch weniger in Japan. Überhaupt Schwellenländer: Deren Zykluskurven sind etwas eruptiver als jene der Industrienationen. Meist folgt einem kurzen Aufschwung ein Seitwärtstrend, um dann den Aufschwung stark fortzusetzen. Von einem höheren Kurvenscheitel geht es dann natürlich etwas steiler nach unten.

John Greenwood richtete den Blick auch auf die USA. Vier Kernelemente machen eine Rezession in den USA aus: Erstens die Straffung der Geldpolitik (Verlangsamung des breiten Geldmengenwachstums bzw. Kreditklemme) und Umkehr der Zinskurve. Zweitens ein Überhitzen der Privatverschuldung (Haushalte, Finanzgesellschaften und andere Privatfirmen). Drittens hohe zyklische Ausgaben für Wohnen, Investitionen und Lagerbestände oder Gebrauchsgüter. Viertens eine steigende Inflation, denn ein Inflationsrisiko würde die Zentralbank dazu veranlassen, die Geldmenge zu reduzieren. Aktuell existiere

aber keines dieser vier Probleme in der US-Wirtschaft.

Tokenisierung von Immobilien

Als nächstes wurden Immobilien und deren Tokenisierung zum Thema. Letztere wird in der Universitätsstadt Cambridge erforscht – etwa beim Management von Immobilienfonds. Am Puls der Forschung ist das von Dr. Bob Wardrop geleitete Cambridge Centre for Alternative Finance. In Kooperation mit Invesco untersucht das Forschungsinstitut die Zusammenhänge von Tokenisierung und Immobilien. Nur eine kurze Zugfahrt entfernt arbeitet Simon Redman. Immer öfter reist er in die Universitätsstadt, um das Potenzial der Innovationen für Investments auf den globalen Immobilienmärkten zu diskutieren.

Colin Fitzgerald, der Leiter für den EMEA-Vertrieb von Invesco, moderierte die Diskussionsrunde zum Thema. Die Distributed Ledger-Technologie (DLT) und Blockchain zählen zu den bemerkenswerten und potenziell vielversprechenden Entwicklungen der Digitalisierung. Diesen Entwicklungen wird sowohl im Finanzsektor als auch in anderen Wirtschaftssektoren ein erhebliches, wenn auch noch nicht abschliessend abschätzbares Innovations- und Effizienzsteigerungspotenzial vorausgesagt.

Zuerst wurde den Besuchern aufgezeigt, wie so ein Verfahren symbolisch ausschaut, welche Parteien involviert sind und wie eine rechtliche «Brücke» sie verbindet. Jedes Token hat ganz bestimmte intrinsische Merkmale, die neue Wege des Risikotransfers ermöglichen. Am Beispiel eines Immobilienfonds wurde exemplarisch aufgezeigt, wie man Token generieren könnte. Es wäre denkbar, eine bestimmte Tranche des Fonds oder bestimmte Immobilien dafür auszusortieren. Dann kommen die DLT- und Blockchain-Technologien zum Einsatz. Der Vorteil liegt darin, dass Käufer von Token auch nur kleinere Beträge investieren können, viel weniger als bei gewissen Fonds im Minimum notwendig wären. Die Token können zudem



an einer Börse gehandelt werden, wobei wie in einem Sekundärmarkt natürlich der Preis von Angebot und der Nachfrage abhängt. Die SIX etwa baut mit der Digital Exchange ein entsprechendes Segment auf. Die Transparenz und verbesserte Liquidität werden diesen Markt sicherlich mittelfristig attraktiv machen, ebenso die Tatsache, dass die Nachfrage nach Real Assets weltweit steigt. Allerdings gilt es noch einige Aspekte zu klären, so etwa jene der Besteuerung von Token im globalen Kontext.

Was sie sagen – und was sie meinen

Bei seiner Suche nach den wichtigsten Growth Engines stösst Michael Fraikin als Quant-Investor immer wieder auf die Bedeutung von Faktoren. Faktorbasiertes Investieren ist seit drei Jahrzehnten Schwerpunkt des 30-köpfigen Research Teams, das er in Frankfurt leitet. An der Tagung ging er vertieft auf Natural Language Processing (NLP) ein, ein Faktor, der im Zuge der Künstlichen Intelligenz und Big Data immer besser erforscht werden kann.

Grundsätzlich sind alle Informationen über ein Unternehmen wertvoll. Die Sprache in Geschäftsberichten oder Medienmitteilungen ist meist formal und jedes Wort abgewogen. Im Vergleich dazu sind die Fragen rund bei Telefonkonferenzen ein echter Quell an Zusatzinformationen. Die Antworten selbst, aber auch die Sprache und gewählten Worte können da schon einiges verraten. Michael Fraikin lässt zwei Mitschnitte abspielen und befragt hernach die Anwesenden, ob sie in das entsprechende Unternehmen investieren würden, also ob die Antwort klar war und Zuversicht verströmte. Dazu sind auch die gewählten Worte von Belang. Sind sie eher dem zaghaft-provisorischen Wort-Universum zuzuordnen oder jenem, das für Gewissheiten und Sicherheit steht? Mit Technologie-Unterstützung lassen sich heute bereits sehr viele Gespräche analysieren und entsprechende Trigger finden. Die Ergebnisse der ausgefeilten linguistischen Analysen werden in Bezug zu anderen

wichtigen Faktoren gesetzt, um Anlageentscheidungen zu fällen.

ETFs und ESG

Auf dem Weg ins Büro nahe des Hyde Parks erlebt es Dr. Chris Mellor jeden Tag: Die Stadt durchlebt einen rasanten Wandel hin zu mehr Nachhaltigkeit. Auch nachhaltiges Investieren in ETFs ist längst keine Nische mehr. Genauere Daten und Analysen machen es dem erfahrenen ETF-Experten und seinem Team möglich, immer mehr nachhaltige Portfolios aufzubauen. In Zürich traf er auf Dr. Guido Giese von MSCI, der als Mathematiker verantwortlich ist für angewandte Forschung in den Bereichen ESG-Integration und Impact Investing. Die beiden diskutierten miteinander über ESG und ETFs.

Eingangs wurden die Besucher gefragt, ob sie ESG-Investments getätigt haben oder dies planen. 26 % antworteten mit Ja, 24 % planen es. ETFs werden diesbezüglich immer beliebter – nicht nur der Kosten wegen. Genauso bei den Indizes, welche MSCI seit zehn Jahren nun schon anbietet. Guido Giese meinte, dass anfangs nicht sehr viele Produkte diese nachbildeten oder als Messlatte herangezogen. Seit vier Jahren aber gehe regelrecht «die Post ab». Auch die globalen ESG-Fondsvolumen nehmen linear stark zu. Gemäss Morningstar wuchsen sie seit 2012 um rund 15 % pro Jahr. Das zeigt sich auch in den Produkten. Auf ESG fokussierte UCITS gibt es derzeit mehr als 50, deren Volumen beläuft sich beinahe auf 60 Mrd. USD.

Ob die Investoren eher auf E, S oder G achten, hänge von der jeweiligen Weltgegend ab. Deshalb hat MSCI auch eine Tool Box etabliert, um Investoren je nach deren Vorliebe passable Indizes zu zeigen. Bei der Berechnung von ESG-Scores misst MSCI die Kosten von Umwelteinflüssen auf die Firmen. Vor allem in Schwellenländern ist dies von Belang; negative Events können rasch zu starken Kurseinbrüchen führen. Weil jeder Investor anders denkt, hat Invesco verschiedene Pro-

dukte mit unterschiedlichen Ansätzen im Sortiment. Dazu gehören die Fonds mit Negativ-Screening (etwa keine Waffen oder Alkohol), aber ebenso jene, die auf ESG-Leader setzen. Proxy Voting und Active Ownership betreibt Invesco natürlich auch, allerdings nicht über den Einbezug von Drittfirmen.

Schwellenländer für Langfrist-Erfolg

Schwellenländer wie China und Indien bleiben Growth Engines, die für diversifizierte Portfolios immer wichtiger werden. Vor diesem Hintergrund ist der Zusammenschluss von Invesco und OppenheimerFunds eine gute Nachricht. Hemant Bajjal, in New York arbeitender Experte für Obligationen-Investments, erinnerte die Besucher eingangs daran, dass Schwellenländer immer wichtiger werden im globalen Kontext und sie noch zu wenig Beachtung fänden. Deren Treiber sind Demografie, Wachstum und der Produktivitätszuwachs.

Trotz leichtem Wachstumsrückgang sind die real zu erzielenden Renditen noch immer ansehnlich. Historisch betrachtet litten die Schwellenländer insbesondere dann, wenn das globale Bruttoinlandsprodukt unter 2.5 % kommt, denn dann hätten Investoren Angst vor einer Rezession. Im Moment besteht diesbezüglich wenig Gefahr.

Hemant Bajjal zeigte auch die unterschiedlichen Einflussfaktoren bei Hartwährungsanleihen (US-Zinsen, High-Yield Spreads) und Lokalwährungsanleihen (Geldmarktpolitik, Zinsen gegenüber Inflation). Risikoprämien abschöpfen sei bei diesen Anlagen heute schwieriger als auch schon. Eine Quelle könnten Währungen sein – etwa der australische Dollar oder der koreanische Won. Als interessanter Schwellenmarkt sieht Hemant Bajjal Brasilien. Dort hätten wichtige Reformen stattgefunden und dort seien die Kapitalkosten für Unternehmen so tief wie nie. Auch Indonesien gewann dank Reformen an Attraktivität. Wenig optimistisch ist er zurzeit bei der Türkei und Südafrika.

Wie soll man mit China umgehen?

Unsere Reise endete in Peking. Haiyan Wang, Mitgründerin des China India Institute, und Kurt Haerri, tätig für Schindler China und Vorstand der Schweizerisch-Chinesischen Handelskammer, diskutierten abschliessend unter der Leitung von Martina Fuchs (bekannt von CNN-Money Switzerland), wie man als Investor sich bei China positionieren sollte.

Für das Land spreche die 5G-Technologie, welche die Produktivität immens erhöhen werde. China ist diesbezüglich führend. Weitere Treiber sind der e-Commerce, Big Data, Fintech und Cloud-Services. Die digitale Transformation habe eben erst begonnen und werde von der Regierung auch im kommenden Fünfjahresplan unterstützt. Wichtig werde für das Land nun die Stabilität, weshalb man damit rechnen müsse, dass das BIP des Landes etwas sinke. Investoren setzen am besten auf Fokus-Industrien und sollten unbedingt auf das PE oder Dividenden achten. Firmen mit einem Marktanteil ab 60% könnten oft erst Skalenerträge einfahren; dies sei eine hohe Hürde.

Von Belang sei das Foreign Investment Law ab Anfang 2020, das ausländischen Investoren Marktzugang verspricht. Die seien wichtig für die weitere Modernisierung des Landes und auch für die Urbanisierung (Smart Cities) sowie Vorhaben im Zusammenhang mit der «Belt & Road Initiative», die als eine Art Friedensprojekt gesehen werden könne. Die Handelshemmnisse mit den USA wurden auch angesprochen, wobei die beiden Protagonisten diesbezüglich eher wenig Bedenken hatten, dass diese erhebliche negative Auswirkungen zeitigten.

Genuss zum Schluss

Nach einem konzentrierten Vormittag darf eine Belohnung nicht fehlen. Die Besucher trafen sich um etwa 12.40 Uhr zu einem reichhaltigen Mittags-Buffer, an welchem man sich sowohl mit Exponenten von Invesco als auch unter interessierten Gästen austauschen konnte.

