

denaris

3/2006 - CHF 15.—



20 Jahre VSV /

L'ASG fête ses 20 ans

- Bundesrat Hans-Rudolf Merz:
Schweizer Unternehmertum
- Pierre Mirabaud:
les défis de l'avenir
- «Wind of change»:
Wo stehen wir in 20 Jahren?
- Bundesrat Joseph Deiss:
Lehrstellen lohnen sich!
- Impressions des festivités
- Die Zukunftsrakete starten
- La vision de fondateurs

Rohstoffe /

Matières premières

- Commodities – newly discovered
- Faut-il craindre un éclat?
- Wasser: das blaue Gold

Places financières à l'Est

- Boom en Russie



Maurice Baudet

Éditorial

Le meilleur investissement

Lors des festivités du 20^e anniversaire de l'ASG, nous avons eu l'occasion d'entendre, dans le cadre d'un débat passionnant, des personnalités du monde économique suisse et le Conseiller fédéral chargé de veiller sur ce milieu, Joseph Deiss, auquel il appartenait de conclure la journée. Sans s'être pour le moins donné le mot, tous les orateurs ont soutenu la même idée: l'investissement roi est celui qui est consenti dans la formation – non seulement la formation de haut niveau, promue par le tout jeune Swiss Finance Institute, mais celle qui est dispensée à tous les échelons, de l'apprenti au chercheur de pointe. La Suisse est en effet légitimement fière de ses grandes écoles, mais elle peut aussi tirer orgueil des autres composantes de son système d'éducation dont nos entreprises devraient mieux tirer bénéfice.

Car dans ces PME que sont les sociétés de gestion de fortune, il n'est pas toujours facile de former des collaborateurs, souvent faute de temps. Cette excuse trop souvent évoquée mérite au moins deux réponses:

- Qui renonce à se perfectionner a déjà cessé d'être bon.
- La formation est le seul garant de la pérennité d'un savoir-faire.

Notre métier repose essentiellement sur ce savoir-faire. Renoncerions-nous à le transmettre? Prendrions-nous le risque de nous faire distancer? Aurions-nous l'audace de n'offrir à nos clients qu'un savoir obsolète? Ce serait une attitude étrangement à courte vue pour des professionnels qui devraient connaître toute la valeur d'un investissement à long terme. Dans notre métier, il est souvent question de «value at risk». L'investissement en capital humain est précisément le meilleur moyen de diminuer, dans l'entreprise, cette part de risque.

Maurice Baudet

Lesen Sie das Editorial auf Deutsch auf Seite 2.

denaris



Die Zeitschrift des Verbands Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV)
La revue de l'Association Suisse des Gérants de Fortune (ASG)
La rivista dell'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni (ASG)

Jubiläum – 20 Jahre VSV/

Anniversaire – l'ASG a 20 ans

Schweizerisches Unternehmertum 5

Swiss Banking – les défis de l'avenir 7

«Wind of change»

Un anniversaire tourné vers l'avenir 10

Zeitfenster nutzen 11

In Werte und Wissen investieren 15

Gute Chancen für KMU 18

Mitgliederversammlung /

Assemblée Générale

Lehrstellen – lohnendes Investment 19

Impressions des festivités à Interlaken 21

Die Zukunftsrakete zünden 23

Stimmen der Mitglieder /

Voix de membres

Comment l'ASG conquiert la Romandie 26

Die Vision der Gründer 28

Opinion: Eigenständig – auch in 20 Jahren 31

Politik: Die Prioritäten richtig setzen 33

Rohstoffe / Matières premières

Products with a long history 35

Hedge Fonds lieben Rohstoffmärkte 38

Benchmarking indices 41

Strukturierte Produkte: einfach und effizient 43

Mouvement haussier: spéculatif ou durable? 47

Von blauem Gold und Biokraftstoff 50

Série: places financières à l'Est

La Russie explose 52

Und zudem

Golfturnier 2006 12

Buchrezension 51

Lecture recommandée: le rapport de la CFB 55



Sculpture d'André Bucher, éditée pour le 10^e anniversaire de l'ASG en 1996. Elle symbolise la solidité des liens entre les membres de l'ASG et entre le gestionnaire indépendant et ses clients.

Skulptur von André Bucher zum 10-Jahr-Jubiläum des VSV 1996. Sie symbolisiert die festen Verbindungen der VSV-Mitglieder untereinander sowie zwischen dem unabhängigen Vermögensverwalter und seinen Kunden.

FOTO: PIERRE FREIMÜLLER, WWW.APPUNTO.CH

Die beste Investition

Im Rahmen der Feierlichkeiten des 20-Jahr-Jubiläums des VSV haben wir Gelegenheit gehabt, in einer spannenden Diskussionsrunde Persönlichkeiten der Schweizer Wirtschaft zu hören sowie «Wirtschaftsminister» Joseph Deiss, der den Tag beschloss. Ohne sich vorher miteinander abgesprochen zu haben, unterstützten alle Redner die selbe Idee: Die bedeutendste aller Investitionen ist diejenige in Bildung – und zwar nicht nur Bildung auf hohem Niveau, wie sie vom ganz jungen Swiss Finance Institute gefördert wird, sondern wie sie auf allen Stufen erfolgt, vom Lehrling bis zum Spitzenforscher. Die Schweiz ist stolz auf ihre Hochschulen und das mit Recht, aber sie darf es auch auf andere Bestandteile ihres Bildungssystems sein, das unsere Unternehmen besser nutzen sollten.

Denn in den KMU, die Vermögensverwaltungsfirmen nun einmal sind, ist es nicht immer einfach, Mitarbeitende auszubilden – häufig aus Zeitmangel. Diese allzu oft vorgebrachte Ent-

schuldigung verdient wenigstens zwei Anmerkungen:

– Wer darauf verzichtet, sich weiterzubilden, hat bereits aufgehört, gut zu sein.

– Bildung ist die einzige Gewähr für das Fortbestehen von Know-how.

Unser Beruf beruht massgeblich auf diesem Know-how. Würden wir darauf verzichten, dieses weiterzugeben? Würden wir das Risiko eingehen, uns abhängen zu lassen? Würden wir die Dreistigkeit besitzen, unseren Kunden bloss überholtes Wissen anzubieten? Das wäre wahrlich eine bizarr kurzsichtige Haltung für Profis, welche den ganzen Wert einer langfristigen Anlage kennen müssten. In unserem Beruf geht es oft um «Value at Risk». Die Investition in Humankapital ist präzise das beste Mittel, diesen Risikoteil in einem Unternehmen zu verringern.



Maurice Baudet

Breakfast-Meeting in Zürich

Liebe Mitglieder

Wir freuen uns, Sie zum nächsten Breakfast-Meeting in Zürich einzuladen.

Der Anlass findet am **29. August 2006**, von **8.00 bis 9.30 Uhr** im Convention Point der SWX Swiss Exchange statt (Selnaustrasse 30, 8021 Zürich).

Reservieren Sie sich bereits heute dieses Datum!

Chers membres

Nous vous invitons au prochain petit-déjeuner de l'ASG à Genève qui aura lieu

le **12 septembre 2006**, de **8 à 9.30 heures** au Swissôtel Métropole (34, quai Général Guisan, 1204 Genève).

Réservez-vous cette date!

Petit-déjeuner de l'ASG à Genève

denaris

Herausgeber/Éditeur

Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV)
Association Suisse des Gérants de Fortune (ASG)
Tel. 044 228 70 10

Redaktionelle Verantwortung/

Rédacteur responsable
Maurice Baudet

Redaktion und Gestaltung/ Rédaction et conception

appunto® communications, Europa-Strasse 15,
8152 Glattbrugg/Zürich, www.appunto.ch,
Tel. 044 809 44 22

Inseratenverwaltung/ Régie des annonces

Kretz AG, Verlag und Annoncen,
General Wille-Strasse 147, Postfach 105,
8706 Feldmeilen, Tel. 044 925 50 60

Layout/Mise en page

Stamm & Partner AG, 8058 Zürich-Flughafen

Druck/Imprimerie

Staffel Druck AG, 8045 Zürich

Haftung/Responsabilité

Für nicht einverlangte Sendungen und die Richtigkeit von Produktangaben besteht keine Haftung; es wird keine Korrespondenz dazu geführt.

La rédaction ne prend aucune responsabilité concernant des envois non sollicités, ni pour la conformité des produits; aucune correspondance ne sera échangée à ce sujet.

Autorenmeinung/Opinion d'auteur

Die von den Autoren geäusserten Ansichten decken sich nicht unbedingt mit denjenigen des VSV oder der Redaktion.

Les opinions exprimées par les auteurs ne sont pas nécessairement celles de l'ASG ou de la rédaction.

Einzelnummer/Prix d'un exemplaire CHF 15.—

Erscheint vierteljährlich/Magazine trimestriel

Erscheinungsdatum/Date de parution

19. Juni 2006/19 juin 2006

Copyright

© Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion. Reproduction, même partielle, interdite sans autorisation écrite de la rédaction.

Inseratschluss/Clôture des annonces Redaktionsschluss/Clôture de rédaction

4/2006: 7. August 2006/7 août 2006

1/2007: 6. November 2006/6 novembre 2006

Bei Nichtzustellbarkeit zurück an:

VSV/ASG, «denaris», Bahnhofstrasse 35,
8001 Zürich

Themen der nächsten «denaris»-Nummer/Sujet du prochain numéro de «denaris»

4/2006: September/septembre

- Emerging Markets/Marchés émergents
- Bondmärkte/Marchés obligataires

Schicken Sie uns Ihre Themenvorschläge/Envoyez-nous vos propositions d'article:
info@appunto.ch, Tel./tél. 044 809 44 22



LGT Bank – Die Privatbank des Fürstenhauses von Liechtenstein.

Ihr Portfolio-Management
durch einen intelligenten «Assistenten»
unterstützen: LGT Class.

Die Vermögenskultur der bleibenden Werte.

Beim LGT Class ist der Name Programm: Clever Assistent. Clever ist diese einzigartige «Plattform», weil sie alles integriert, was die Private-Banking-Verwaltung anspannender werden können erfolgreich macht. Und der Assistent ist die Vermögenskultur, weil sie alle Bedürfnisse – intellektuell, anerkennend und selbstverleugend – so dass keine Zeit bleibt für die Beratung.

Unsere Berater nutzen dieses innovative Instrument sehr gerne für Ihre Kunden. Wenn Sie – als Interessierte – diesen Instrumenten über Fragen Sie uns auch LGT Class.

LGT Bank in Liechtenstein AG • Vaduz • Tel. +423 235 36 00
LGT Bank (Schweiz) AG • Basel • Tel. +41 41 277 81 00

Informationen • www.lgt.com



Riech, Odenberg, Debel und Porbit die spätere Prinzen Alois I. von Liechtenstein, 1776
© Sammlung der Prinzen von und zu Liechtenstein, Vaduz - Vöhen
LICHTENSTEIN MUSEUM, Vaduz, www.liechtensteinmuseum.at





Athena Global Management SA
CP Conseils SA
CTO Gestion SA
Finlogic SA
KAP Asset Management SA
IFFI Independent Financial Managers SA
Ikanos Asset Management SA
IWI Independent Wealth Management SA
Liberty Alternative Asset Management SA
Mofela Wealth Management SA
Millennium Conseils et Placements SA
Niyasa Capital Management SA
PII Private Investment Management SA
Perastra Finance SA
Sodigestion SA
SGI & Associés SA
Sodprivés SA
RKP Railz Kinemam Partners & Cie
Zellinvest SA

La force du groupe
Depuis 1996, le puzzle
se construit autour
des plates-formes sodi,
trait d'union entre
des sociétés qui privilégient
la réflexion et l'efficacité.
**Une référence en matière
de gestion de patrimoine.**

www.sodi.ch

les plates-formes sodi

services pour grands et jeunes indépendants

Grussbotschaft zum 20-Jahre-Jubiläum

Ein Modell für schweizerisches Unternehmertum

■ Bundesrat Hans-Rudolf Merz

Liebe Mitglieder des VSV

Das 20-Jahre-Jubiläum Ihres Verbandes gibt mir Gelegenheit, mich zur unabhängigen Vermögensverwaltung in der Schweiz zu äussern. Diese ist beispielhaft für das schweizerische Unternehmertum, das von hoher Eigen- und Fremdverantwortung geprägt ist. Die Vermögensverwalter tragen in ihrem Beruf wesentlich zur Erhaltung der wirtschaftlichen Existenz Ihrer Kundinnen und Kunden sowie zum Erfolg und Ansehen des Finanzplatzes Schweiz bei. Beides ist nur dank hoher Professionalität und grossem Vertrauen von Seiten der Anleger möglich. Nach Schätzungen Ihres Verbandes werden acht bis zehn Prozent der dem Bankenplatz Schweiz anvertrauten Vermögenswerte im Betrag von rund 4000 Milliarden Schweizer Franken, also etwa 320 bis 400 Milliarden, von unabhängigen Vermögensverwaltern verwaltet. Dies ist umso bemerkenswerter, als 75 Prozent der im Bereiche der unabhängigen Vermögensverwaltung tätigen Betriebe dem KMU-Bereich zuzuordnen sind, der zahlreiche Einpersonunternehmen umfasst.

Hervorheben möchte ich hier, dass der VSV als grösster Branchenverband unabhängiger Vermögensverwalter in der Schweiz bereits am 25. Mai 1999 als eine der ersten Selbstregulierungsorganisationen anerkannt worden ist. Bei der Gründung des VSV im Jahre 1986 war es Ihrem Verband ein Anliegen, in einem Ehrencodex Regeln und Grundsätze der unabhängigen Vermögensverwaltung festzulegen. Nach Anerkennung der Selbstregulierungsorganisation des VSV wurde dieser damalige Ehrencodex durch die Bestimmungen zur Bekämpfung der Geldwäscherei ergänzt und danach in die Standesregeln zur Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung überführt. Diese Standesregeln, welche die Mitglieder auf die verfeinerte

Umsetzung der Bestimmungen über den Vermögensverwaltungsvertrag und des Geldwäschereigesetzes verpflichten, dienen als Grundlage für einen Beitrag zum wirkungsvollen Schutz der Anleger und der Bekämpfung der Geldwäscherei. Die gesteuerte Selbstregulierung im Bereich der Geldwäschereibekämpfung und die freiwillige Aufsicht über die Vermö-

gensverwaltung im Rahmen der Standesregeln zeichnen sich durch Flexibilität und Branchennähe aus. Aus diesem Grund drängt sich die Einführung einer direkten Aufsicht des Staates nicht auf.

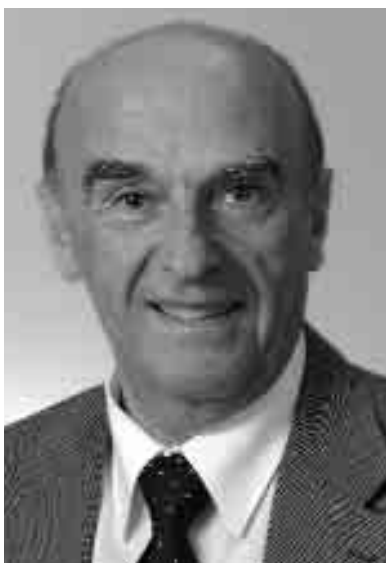
Die Sicherstellung des Ansehens und das Vertrauen in den Berufsstand vermögen indessen nicht allein den Erfolg der unabhängigen Vermögens-

Bundesrat Hans-Rudolf Merz attestiert dem VSV zu seinem 20. Geburtstag eine «tragende Rolle für den Finanzplatz». Ein Kompliment, das besondere Freude macht.



FOTO: PIERRE FREHÜLLER, WWW.ARPUNTO.CH

Hans-Rudolf Merz
(FDP) ist seit 2004
Bundesrat und
steht dem Eidgenös-
sischen Finanz-
departement vor.



verwaltung in der Schweiz zu erklären. Vielmehr dürfte das Ausmass der Beziehung zum Kunden auch eine wesentliche Rolle spielen. Gerade im Rahmen der Vermögensverwaltung handelt es sich um dauerhafte Mandate, die nicht nur das Vertrauen des Einzelkunden, sondern auch seiner Familie oder gar seiner Angestellten umfassen und sich nicht allein auf die Vermögensverwaltung beschränken. Der unabhängige Vermögensverwalter kann damit zum Berater in allen finanziellen Belangen seines Kunden und zum Auftragnehmer von Gesamtmandaten werden, welche nebst der Anlage von Vermögenswerten die Steuerberatung, die Versicherungen, oder die Erbangelegenheiten umfassen. Diese besondere Stellung ermöglicht es der Branche, auf dem Bankenplatz zu bestehen.

Bemerkenswert ist ausserdem, dass der VSV im Rahmen der Revision seiner Standesregeln, welche im Jubiläumsjahr 2006 in Kraft getreten sind, eine vorbildliche Regelung eingeführt hat. Es handelt sich um die Verpflichtung seiner Mitglieder, die Zukunftsbeständigkeit ihrer Dienste zu gewährleisten und sich somit der Nachfolgeplanung im Zusammenhang mit einer künftigen – sei es nun freiwilligen oder unfreiwilligen – Aufgabe ihrer Tätigkeit zu widmen. Die Lösung der damit zusammenhängenden Frage nach dem geeigneten Nachfolger stellt eine Herausforderung dar. So gilt es beispielsweise, sich für eine Erbnachfolge, die Veräusserung an die Konkurrenz oder etwa ein Management-Buy-Out zu entscheiden.

Ich bin mir bewusst, dass in den kommenden Jahren Herausforderungen auf Ihren Verband zukommen, die durch Projekte und Reformen im Rahmen des Finanzmarktrechts geprägt sind. Erwähnen möchte ich die Botschaft zum Bundesgesetz über die Finanzmarktaufsicht, den Entwurf zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG), das Bucheffektengesetz, das neue Gesetz betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen, das Revisionsaufsichtsgesetz sowie weitere Vorhaben, zu denen Sie im Rahmen der Vernehmlassung Beiträge geleistet haben. Als Beispiele seien die Stellungnahme des VSV zum II. Teilbericht der Expertenkommission Zimmerli zu den Sanktionen in der Finanzmarktaufsicht, die Stellungnahme zum Bundesbeschluss über die Genehmigung des Haager Übereinkommens über das auf Trusts anzuwendende Recht und über ihre Anerkennung oder die Vernehmlassung zur EU-Zinsbesteuerung erwähnt.

Ich habe anlässlich eines Interviews, welches letztes Jahr in Ihrer Verbandszeitschrift veröffentlicht worden ist¹, über das optimale Mass an staatlicher Regulierung gesprochen und festgehalten, dass ich diese Frage als zentral erachte und eine markt- und praxisnahe, dem Dialog geöffnete sowie zeitlich abgestimmte staatliche Regulierung und effiziente Aufsichtsinstitutionen befürworte. In diesem Umfang wird staatliche Regulierung zu einer Optimierung der

Qualität Hand bieten und den Finanzplatz für Anleger attraktiv erhalten. Eine weitere Verbesserung wird durch die Zusammenlegung der Aufsicht im Banken-, Versicherungs- und Parabankenbereich im Rahmen der neuen Finanzmarktaufsichtsbehörde auf der Basis des neuen, vom Parlament noch zu genehmigenden Finanzmarktaufsichtsgesetzes angestrebt, das im Jahr 2008 in Kraft treten sollte.

Ich bin überzeugt, dass sich Ihr Verband mit den vorgesehenen Neuerungen aktiv auseinandersetzen und wie bisher mit konstruktiver Kritik wesentlich zur Qualität der Finanzdienstleistungen bei der Betreuung mittel- bis langfristiger Anlagen der Kunden beitragen wird.

Ich möchte dem VSV zum Jubiläum anlässlich des 20-jährigen Bestehens ganz herzlich danken und gratulieren und der Hoffnung Ausdruck verleihen, dass er wie bisher seine tragende Rolle für den Finanzplatz im Parabankenbereich nicht nur zu festigen, sondern auch auszubauen vermag.

1) «denaris» 3/2005

Lisez ce message du Conseiller fédéral Hans-Rudolf Merz en français dans l'ouvrage commémoratif «VSV-ASG 1986–2006» pour lequel il a été rédigé. Talon de commande en page 34.

Bundesrat Hans-Rudolf Merz schrieb dieses Grusswort für das Jubiläumsbuch des VSV: «VSV-ASG 1986–2006». Lesen Sie dort den Text auch auf Französisch. Bestelltalon auf Seite 34.

Message à l'occasion du 20^e anniversaire de l'Association Suisse des Gérants de Fortune

Swiss Banking – Les défis de l'avenir

■ Pierre G. Mirabaud, Président de l'Association suisse des banquiers

C'est avec une grande joie que j'adresse mes meilleurs vœux à l'occasion du 20^e anniversaire de l'Association Suisse des Gérants de Fortune. Les gérants de fortune indépendants sont des acteurs de poids sur la place financière suisse puisqu'ils gèreraient, selon vos estimations, jusqu'à dix pour cent des valeurs patrimoniales qui y sont investies. Je suis très heureux aujourd'hui de pouvoir exprimer ici quelques réflexions sur l'avenir de notre place financière.

Si l'on avait évoqué la banque suisse il y a 15 ans, des mots-clés tels que discrétion, clientèle étrangère aisée, relations à long terme avec les clients ou encore stabilité seraient tout de suite venus à l'esprit. Aujourd'hui, on parle plutôt en termes de performance, d'efficacité des transactions et de clients *high networth*. Faut-il en déduire que le *Swiss Banking* traditionnel n'a plus la cote? Certainement pas. Cependant, il faut se rendre à l'évidence que tant l'offre que la nature de la clientèle, notamment dans le *private banking*, ont changé. La banque suisse offre désormais un service banalisé pour un nombre considérable de clients. Les frontières jadis rigides entre clientèle *retail* et clientèle privée s'estompent et disparaissent même complètement dans certains cas. La ventilation de la clientèle dépend désormais du modèle d'affaire de chaque établissement.

Il n'est pas possible d'examiner de manière déconnectée les défis que devra relever le *Swiss Banking* à l'avenir, sans tenir compte de l'importance des banques – et en particulier du poids de la gestion de fortune – pour la place financière et industrielle suisse.

Le taux le plus élevé de valeur ajoutée en Suisse

Les banques constituent la branche économique la plus importante en Suisse: elles génèrent en effet quelque 45 milliards de francs suisses de va-

leur ajoutée. Elles contribuent au PIB à hauteur de onze pour cent. L'économie suisse est fortement tributaire du secteur bancaire: la valeur ajoutée générée par les banques en Suisse atteint environ le double de celle enregistrée en Allemagne, en France ou aux États-Unis.

Quelque 110 000 personnes travaillent dans le secteur bancaire en Suisse. Les banques comptent parmi les plus gros contribuables; selon nos estimations, environ 14 pour cent des recettes fiscales encaissées globalement par la Confédération, les cantons et les communes proviennent directement et indirectement des banques.

La Suisse – leader sur le marché mondial

La place financière suisse contribue largement à la prospérité de la Suisse. Le rôle de la gestion de fortune est déterminant puisque celle-ci génère plus de la moitié de la valeur ajoutée des banques; 85 pour cent de cette valeur ajoutée provient des clients privés. La Suisse occupe la place de leader sur le marché mondial de la gestion de fortune transfrontalière puisqu'elle s'y taille une part évaluée à environ 30 pour cent. En Suisse, les banques gèrent pour leurs clients des valeurs mobilières d'un montant supérieur à 4 000 milliards de francs suisses dont la moitié représente des actifs étrangers.

Le niveau des taux d'intérêt comparativement bas en Suisse est l'une des conséquences directes de cette position dominante qui est celle de la gestion de fortune. L'ensemble de l'économie bénéficie de cette situation. Sur le plan international, ce bonus d'intérêts constitue un avantage de taille en matière de compétitivité et il confère un atout considérable à la Suisse en tant que place industrielle et pôle de recherche et d'innovation.

Compétence, solidité, discrétion et caractère international marqué sont

les quatre principaux piliers qui ont contribué au succès de la place financière suisse. Pour conserver cette position privilégiée il faut, d'une part, créer de bonnes conditions cadre dans les domaines politique, économique et juridique, ceci dans le contexte d'un *level playing field* international, et, d'autre part, promouvoir une formation professionnelle d'excellente qualité. Sur ce dernier point, il faut relever que les banques suisses ont frappé un grand coup l'année dernière en créant le *Swiss Finance Institute*. Cette fondation collabore étroitement avec la Confédération et plusieurs universités pour mettre sur pied en Suisse une formation de réputation internationale dans le domaine bancaire et financier. S'agissant du troisième pilier, à savoir la protection de la sphère privée, beaucoup de choses ont déjà été écrites à ce sujet; je n'évoquerai dès lors que succinctement cet aspect-là des choses. Les accords conclus avec l'Union européenne dans le cadre du deuxième cycle de négociations bilatérales garantissent un maintien durable du secret bancaire et nous permettront de faire face à d'éventuelles nouvelles pressions exercées de l'étranger.



Pierre G. Mirabaud, Associé Senior de la Banque privée Mirabaud & Cie, préside l'Association suisse des banquiers depuis septembre 2003.



**Des produits
qui rapprochent**

**Des idées
qui rapportent**

AUX GÉRANTS DE
FORTUNE INDÉPENDANTS

Nous vous offrons un
appui solide basé sur des
services personnalisés.
Notre relation privilégiée
vous permet ainsi de vous
consacrer totalement au
conseil de votre clientèle.

Plus d'informations :

021 212 2926

www.bcv.ch/gfi

Ça crée des liens



Il n'en demeure pas moins que le secteur de la gestion de fortune en Suisse sera confronté à des défis dans le domaine opérationnel au cours des prochaines années.

Nouvelles technologies pour le front office et le back office

Pour la première fois, Internet permet de s'adresser individuellement à la masse des clients retail et donc de s'adresser à eux comme à de véritables clients private banking. Le client a ainsi un accès en ligne à toute la gamme des services proposés par la banque. Mieux encore, il peut facilement comparer les marchés, les prix et les prestations. Le recours à des technologies de l'information d'avant-garde permet désormais d'organiser les processus internes efficacement et à moindre coût. La clé du succès dans ce domaine consiste à instaurer une bonne coordination entre le *front office* et le *back office*, afin d'accélérer et d'intensifier le traitement des données et d'offrir au client des produits sur mesure à un prix avantageux. Internet permet au client d'accéder à une masse considérable d'informations. À l'heure d'Internet, la mission de la banque consiste à rendre les choses plus claires pour le client, afin de lui faciliter l'accès aux informations qu'il désire. La gestion de l'information avec et pour le client doit ainsi devenir une prestation de base offerte par chaque banque.

Développer le banking onshore

La clientèle internationale, qui constitue une catégorie très importante pour les banques suisses, a des besoins très variés en matière d'investissement. Pour satisfaire ces besoins, les grandes banques qui exercent des activités globales ne se contentent plus de traiter cette clientèle sur base *offshore* et à partir de la Suisse; elles offrent également à cette clientèle des

FOTO: PIERRE FERNÜLLER, WWW.AFPUNTO.CH



Alfred Escher (1819–1882), un des fondateurs de la place financière Suisse. Avec sa contribution à la fondation du Crédit Suisse, de la «Rentenanstalt», de l'EPF ainsi qu'à la construction du tunnel du Gothard, il a joué un rôle de pionnier extrêmement dynamique et courageux. Sa statue domine la place de la gare à Zurich.

services *onshore*, c'est-à-dire dans le pays où le client réside. Cette stratégie est essentiellement pratiquée par les deux grandes banques. Cette voie-là est coûteuse, exige une grande connaissance des marchés et implique de faire face à la concurrence impitoyable de rivaux locaux bien implantés. Il s'agit toutefois – on ne le répétera jamais assez – d'une stratégie complémentaire et non d'une stratégie substitutive visant à remplacer le banking offshore.

Les besoins des clients au centre des préoccupations

La ventilation entre clientèle retail et clientèle privée devient de plus en plus problématique et débouche sur une micro-segmentation, en raison précisément du recours aux technologies de l'information mentionnées ci-dessus. Ce n'est plus la banque qui classifie et positionne sa clientèle; c'est plutôt le client qui se définit lui-même, en choisissant la gamme et l'ampleur des prestations désirées. Par ailleurs, la majorité des clients du private banking traditionnel amène désormais de l'argent frais: la fortune héritée cède le pas à la fortune gagnée. Cette nouvelle clientèle est davantage intéressée à faire fructifier son capital plutôt qu'à le préserver. Cette tendance a pour conséquence que le lien personnel avec le client est relégué au

second plan, tandis que la performance, le prix et l'offre de services prennent de plus en plus d'importance.

Swiss Banking est bien armé

La lutte est âpre sur les marchés financiers: on ne se fait pas de cadeaux lorsqu'il s'agit d'attirer une épargne de plus en plus mobile au plan international. La Suisse doit aussi descendre dans l'arène pour défendre résolument ses intérêts vitaux sur la scène internationale. Les temps bénis où tout était facile pour la place financière suisse sont définitivement révolus. Les autres marchés financiers ont rattrapé leur retard aussi bien sur le plan de la stabilité économique et politique que sur celui de la qualité de l'offre de prestations. Les clients veulent à la fois de la tradition et de l'innovation, la préservation de la valeur de leur capital et la performance, la discrétion et la transparence. Qu'à cela ne tienne, le Swiss Banking a de bonnes cartes à jouer et il a toutes ses chances pour se tailler une grande part de ce gâteau.

Pierre G. Mirabaud schrieb dieses Grusswort für das Jubiläumsbuch des VSV: «VSV-ASG 1986–2006». Lesen Sie dort den Text auch auf Deutsch.

Fête mémorable à Interlaken les 11 et 12 mai 2006

Un anniversaire tourné vers l'avenir

■ Pierre Freimüller, appunto communications

Les 11 et 12 mai 2006, l'ASG a fêté ses vingt ans à Interlaken. Devenue majeure, la plus importante association de gérants de fortune indépendants de Suisse ne s'est pas contentée de célébrer un passé glorieux. Elle a bien plutôt tourné son regard attentif vers l'avenir – tant avec une discussion de podium entre quatre personnalités sur le thème de «Wind of change» qu'en approuvant sa stratégie d'avenir et les buts pour les prochaines années. Le tout dans une atmosphère de réflexion intense et de parfaite cordialité.

Photo de gauche: Viktor Sauter, élu comme membre d'honneur, avec son épouse, en compagnie de Nicola Bravetti, vice-président de l'ASG. À droite: les entretiens durant de dîner de gala furent animés.

La gestion de fortune indépendante, branche relativement jeune sur la place financière suisse, s'est acquies une position solide au cours des vingt dernières années. Alors qu'en 1988, pas plus de 500 gérants indépendants géraient un patrimoine entre 180 et 240 milliards de francs suisses, ils étaient à fin 2004 déjà 2600 à s'occuper de fonds totalisant 500 milliards de francs. Ces 2600 entreprises offraient environ 9600 places de travail. Et l'Association Suisse des Gérants de Fortune (ASG), fondée il y a vingt ans

par quelque trente gérants indépendants, est actuellement forte de plus de 750 membres actifs et 70 membres passifs. Elle est à présent la plus importante organisation de gérants de fortune indépendants de Suisse.

La fête des vingt ans de l'ASG correspondait parfaitement à sa position dans le monde financier: loin de festoyer, elle a célébré l'événement au plus haut niveau, comme il se doit pour un leader. Après une première journée consacrée à la convivialité, une discussion de haut niveau et ani-

mée sur le thème du changement et de la transformation – sous le titre «Wind of change» – rassembla Mme Antoinette Hunziker-Ebnetter, connue entre autres comme x-chef de la SWX et de virt-x et MM. Pierre Mirabaud, président de l'Association suisse des banquiers, Bernd Schips, ancien directeur du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPF Zurich, et Pierre Triponez, directeur de l'Association suisse des arts et métiers dont l'ASG est depuis peu membre.

Après une Assemblée générale des membres aussi informative que dense, au cours de laquelle furent approuvés les buts pour 2006 et 2007 de l'ASG, basés sur une nouvelle stratégie d'avenir, le point culminant de la journée fut l'arrivée du Conseiller fédéral Joseph Deiss qui tint un discours bien plus que flatteur, entrant en matière sur quelques thèmes d'actualité de manière aussi personnelle qu'engagée.

«denaris» a le plaisir de publier, sur les pages qui suivent, les exposés d'ouverture des quatre participants à la discussion «Wind of change» ainsi que le discours du Conseiller fédéral Deiss.





«Wind of change»: Das zukunftsgerichtete Thema interessierte ein zahlreiches Publikum. Bild rechts: Bankiervereinigungs-Präsident Pierre Mirabaud im Podiumsgespräch mit Moderator Pierre Freimüller.

Das Zeitfenster für Lösungen nutzen, solange es offen ist

■ Bernd Schips, emeritierter Professor der ETH Zürich, vormaliger Leiter der Konjunkturforschungsstelle ETH

Die heimische Volkswirtschaft wird sich in den nächsten zwei Jahrzehnten zunehmend mit den wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Auswirkungen der mit einiger Sicherheit zu erwartenden Veränderungen sowohl in der globalen Arbeitsteilung als auch in der demographischen Entwicklung auseinandersetzen müssen. Aber nicht nur die Schweiz, sondern auch die meisten der anderen mitteleuropäischen Volkswirtschaften werden von diesen Veränderungen besonders stark betroffen sein.

Angebotschock auf dem globalen Arbeitsmarkt

Die Verdopplung der für die internationale Arbeitsteilung zu Verfügung stehenden Arbeitskräfte nach der Auflösung der Sowjetunion und die wirtschaftlichen Öffnung Chinas führten zum Beispiel anfangs der 1990er-Jahre zu einem massiven Angebotschock auf dem weltweiten Arbeitsmarkt, dessen Folgen noch längst nicht ausgestanden sind.

Der Anteil der Volkswirtschaften, in denen heute etwa 35 Prozent der Weltbevölkerung leben, am Welt-Bruttoinlandsprodukt (BIP) wird sukzessive ansteigen und schon in wenigen Jahren auch eher ihrem Bevölkerungsanteil entsprechen. Gegenwärtig produzieren die sieben aufstrebenden Volkswirtschaften (*emerging markets*) – die so genannten E-7 (China, Indien, Brasilien, Russland, Indonesien, Mexiko und die Türkei) – gerade einmal etwa ein Fünftel des BIP der G-7 (USA, Japan, Deutschland, Grossbritannien, Frankreich, Italien und Kanada).

Insbesondere China und Indien zeichnen sich dabei durch eine ausserordentliche wirtschaftliche Dynamik aus. Die Entwicklungstendenzen in diesen beiden Ländern weisen zudem eindeutig in die Richtung einer Anpassung an die wirtschaftlichen Strukturen der heute als Industrie- und Dienstleistungsgesellschaften zu bezeichnenden Volkswirtschaften – auch wenn diese beiden Länder in ihrem Entwicklungsprozess von recht unterschiedlichen Konstellationen ausgehen müssen.

Die globale Nachfrage nach Rohstoffen wird sich im Rahmen dieser Entwicklung sukzessive verschieben. Daraus wird aber weniger ein sich global auswirkendes Mengen-, sondern in erster Linie ein Preisproblem entstehen. Es sind deshalb noch weitere heftige Preisschocks auf den Rohstoffmärkten zu erwarten.

Sich nicht auf den Lorbeeren ausruhen

Eine Volkswirtschaft wie die schweizerische muss sich aber nicht nur auf stark steigende Rohstoffpreise einstellen, die Anpassungen in den Produktionsprozessen und in der Zusammensetzung der Palette noch international wettbewerbsfähiger Produkte erfordern werden, sondern auch die gegenwärtig noch bestehenden komparativen Vorteile sind erheblich gefährdet.

Selbst bei den handelbaren Dienstleistungen werden einzelne Länder, wie beispielsweise China und Indien, immer wettbewerbsfähiger werden.

In den zukunftssträchtesten Schwellenländern hat man die grosse Bedeutung von Ausbildung und Forschung für die Fortsetzung der wirtschaftlichen Entwicklung nicht nur erkannt, sondern bereits damit begonnen die dazu notwendigen Weichenstellungen vorzunehmen. Der Vorteil der reichlichen Verfügbarkeit des Produktionsfaktors Arbeit wird sich in einigen dieser Schwellenländer allmählich verringern, insbesondere in vergleichsweise rasch alternden Gesellschaften, wie zum Beispiel in der Volksrepublik China. Aber die relative Knappheit des Produktionsfaktors Kapital wird gerade dort mit der Zeit an Bedeutung verlieren. Die Sparquoten in diesen Volkswirtschaften sind hoch und werden es wohl aufgrund weitgehend fehlender sozialer Sicherungssysteme auch noch längere Zeit bleiben.

Strukturwandel fördern, nicht behindern

Ein diesen Entwicklungstendenzen vollumfänglich Rechnung tragender Strukturwandel in den mitteleuropäischen Industrieländern ist daher nötiger denn je. Be- oder Verhinderungen des Strukturwandels zur Vermeidung sich kurzfristig abzeichnender Nachteile sind nicht nur kurzfristig, sondern gefährden die Erhaltung des erreichten Wohlstandsniveaus. Wirtschaftlicher Fortschritt geht zwingend mit Veränderung, das heisst auch mit der Zerstörung einer grossen Zahl alter Konzepte, Strukturen und Produkte einher. Joseph Alois Schumpeter (1883–1950) prägte dafür den Begriff der kreativen Zerstörung.



Gute Stimmung und enormer Kampfegeist prägten das Golfturnier 2006. Ob Schnupperkurs (Bild oben links) oder Profi – für jeden war etwas dabei. Die Gewinner präsentierten stolz ihren Preis: eine schöne Schale.

Unser E-Desk bedient Sie neu auch in der
Hauptstadt. Der landläufigen Meinung zum
Trotz funktioniert das schnell und flexibel.

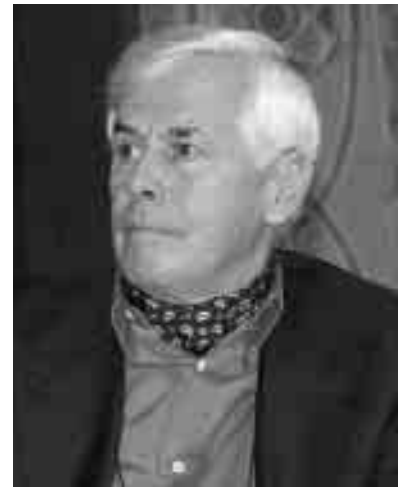
Julius Bär E-Desk in Zürich, Basel, Genf,
Lugano und in Bern.

Julius Bär

JULIUS BÄR PRIVATE WEALTH MANAGERS

In Zürich (Hauptort), Basel, Bern, Genf, Lugano, Luzern, Zug, Dubai, Frankfurt, Hongkong, London, New York, Singapur, Tokio sowie 17 anderen
Städten rund um die Welt. Ihr Kontakt im Julius Bär Intermediarie-Team in Zürich: Walter Wichert, Tel. +41 (0) 58 888 8367, in Basel: Martin
Bucher, Tel. +41 (0) 58 889 8253, in Bern: Matthias Regli, Tel. +41 (0) 58 889 5486, in Genf: Patrick Borzoni, Tel. +41 (0) 58 889 6459 und
Laurent Pellet, Tel. +41 (0) 58 885 3397, und in Lugano: Mauro Bunkofer, Tel. +41 (0) 58 885 8466. www.juliusbaer.com

*Prof. Bernd Schips,
langjähriger Leiter der
KOF ETH, sprach sich
für die Förderung der
Standortqualität aus,
zu der er u.a. die Qua-
lität der Infrastruktur
sowie die Forcierung
der Grundlagenfor-
schung zählt.*



Die notwendigen und unvermeidlichen Anpassungsprozesse sollten deshalb nicht durch gut gemeinte Hilfen in Form von Subventionen und andere Formen von Wettbewerbsbeschränkungen behindert werden. Nur zeitlich strikt befristete Anpassungshilfen für die vom Strukturwandel betroffenen Personen sind volkswirtschaftlich vertretbar, nicht aber Massnahmen zur Strukturhaltung. Es macht volkswirtschaftlich keinen Sinn zu versuchen, die Produktion von Gütern zu erhalten, die in anderen Teilen der Welt günstiger produziert werden können. Auch verzerrende Steuern, die dazu beitragen, die internationale Wettbewerbsfähigkeit der in Schweiz Waren und Dienstleistungen produzierenden Unternehmen zu beeinträchtigen, sind ständig zu hinterfragen.

Mit Steuern Standortvorteile fördern statt Konsumausgaben

Es gilt sich vermehrt auf die eigenen Stärken zu besinnen. Die Erhaltung der Standortqualität wird entscheidend sein. Dabei ist eine kurzfristige Optik zu vermeiden. Trotz des internationalen Steuerwettbewerbs, der sich vor allem zu Gunsten der mobilen Steuersubstrate auswirkt, ist die steuerliche Belastung nicht der allein entscheidende Standortfaktor. Es gibt neben der steuerlichen Belastung noch andere wichtige Standortfaktoren, wie die Qualifikation der potenziellen und der bereits aktiven Erwerbspersonen, die Qualität der Infrastruktur oder auch die Forcierung der Grundlagenforschung. Die Förderung dieser Standortfaktoren hat ihren Preis in Form von Steuern und zwingt deshalb zur Setzung entsprechender Prioritäten. Wer heute Ausgaben für öffentliche Investitionen in den genannten Bereichen kürzt, um Sozialleistungen und andere konsumtive Ausgaben zu schonen, gefährdet die Ausrichtung von Sozialleistungen in der Zukunft.

Man sollte die durchaus noch vorhandenen Chancen ergreifen, statt immer nur über Risiken des wissenschaftlichen und technischen Wandels zu debattieren. Mit Moratorien kann man den wissenschaftlichen und technischen Wandel nicht aufhalten, er findet dann halt in anderen Volkswirtschaften statt. Die sich abzeichnenden demographischen Veränderungen erschweren aber die Bereitschaft zum Wandel. Die demographische Entwicklung in der Schweiz, aber auch in den meisten der mitteleuropäischen Industrieländer, wird zunehmend durch die an der Schwelle zum Pensionsalter stehenden geburtenstarken Jahrgänge aus den zwei Jahrzehnten nach Beendigung des 2. Weltkrieges geprägt sein. Es geht dabei um viel mehr als um die Finanzierung der Altersvorsorge- oder Gesundheitssysteme. Die Risikoaversion einer im Durchschnitt deutlich älter werdenden Bevölkerung nimmt zu. Die Innovationsbereitschaft und die Innovationsfähigkeit dagegen nehmen ab und das zur Verfügung stehende Arbeitsangebot verringert sich.

Mit dem Alter nimmt die Risikobereitschaft ab

Das gesamtwirtschaftliche Wachstum ergibt sich aber aus dem Wachstum des eingesetzten Arbeitsvolumens und dem Produktivitätsfortschritt. Eine Verlängerung der Jahres- und Lebensarbeitszeiten stösst jedoch auf beträchtlichen gesellschaftlichen Widerstand, einer Erhöhung der Erwerbsquoten sind ebenso Grenzen gesetzt wie einer verstärkten Zuwanderung. Der Schlüssel für zukünftiges gesamtwirtschaftliches Wachstum liegt daher allein im Produktivitätsfortschritt. Kapitalintensive Produktionen von Waren und Dienstleistungen mit hoher Wertschöpfung werden aber durch allzu viele Restriktionen vielfach behindert. Noch fehlt in wei-

ten Teilen der Bevölkerung das für entscheidende Veränderungen notwendige Verständnis. Schon in wenigen Jahren wird die Mehrheit der Stimmbürger über 60 Jahre alt und dann wohl kaum mehr bereit sein, für die durch die Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung entstehenden Probleme offensive Lösungen zu suchen.

Die Alterung der Bevölkerung wird sich zudem auf die Struktur der Konsumgüternachfrage auswirken. So wird zum Beispiel die Nachfrage nach den Leistungen des Gesundheitssystems mit einiger Sicherheit stark zunehmen. Die Finanzierung der Ausgaben für diese Leistungen ist aber alles andere als befriedigend gelöst. Die Diskussion über die Lastenverteilung zwischen den Generationen in diesem, aber auch in anderen Bereichen ist noch gar nicht richtig in Gang gekommen. Ganz generell wird an die Belastung künftiger Generationen durch die demokratisch gefällten Entscheide der heute Stimmberechtigten noch viel zu wenig gedacht.

Die wesentlichen Herausforderungen für Wirtschaft und Gesellschaft in den nächsten 20 Jahren sind eigentlich ziemlich unstrittig. Der politische Wille zur Erarbeitung von Lösungen für die auf uns zukommenden Probleme ist jedoch offensichtlich noch nicht vorhanden. Alltagsprobleme und Partikularinteressen dominieren nach wie vor die politischen Diskussionen, ernsthafte Auseinandersetzungen mit den in der Zukunft zu erwartenden Herausforderungen sind Mangelware. Das Zeitfenster für die Erarbeitung von Lösungsansätzen für die auf uns zukommenden gesamtwirtschaftlichen und gesellschaftlichen Probleme schliesst sich aber schon bald.

In Werte und Wissen investieren

■ Antoinette Hunziker-Ebnetter, Ökonomin, Verwaltungsrätin der BKW sowie der Sustainable Performance Group

Wo stehen wir heute? Wo werden wir in 20 Jahren sein? Wohin geht die Reise? Um diese anspruchsvollen Fragen zu beantworten, ist es angezeigt, den Blick über die Bank- und Finanzwelt hinaus auszuweiten.

Immer mehr konsumieren, immer mehr erleben wollen: Das stellt sich immer deutlicher als Sackgasse heraus. An den Generalversammlungen der Grossbanken gehen die Kleinaktionäre angesichts der exorbitanten Gehälter und Boni der Banker auf die Barrikaden. Andererseits wissen viele Banker nicht mehr, was sie mit ihrem Bonus anfangen sollen. Wenn der Porsche schon in der Garage steht, die Zweitwohnung eingerichtet ist, was tun mit den übrigen Hunderttausenden?

In krassem Gegensatz dazu steht die wachsende Zahl der «Habenichtse», auch in der wohlhabenden Schweiz. Im Kanton Zürich lebt inzwischen von allen Kindern und Jugendlichen unter 18 Jahren jeder achte von Sozialhilfe. Der Anteil der Bezüger von Sozialhilfe an der Gesamtbevölkerung stieg 2005 auf 6,6 Prozent. Das gilt bereits als gesellschaftspolitisch bedenklich. Die Aussichten auf Besserung sind gering. Für den wenig qualifizierten Teil der Bevölkerung verschwinden die Arbeitsstellen – sie wurden längst in Billiglohnländer ausgelagert.

Wenn noch mehr keinen Sinn mehr hat

Auch für die Schweiz gilt: Wer Arbeit hat, arbeitet immer mehr. Die Formel des Zukunftswissenschaftlers Prof. Horst Opaschowski dafür lautet $0,5 \times 2 \times 3$, das heisst die Hälfte der Menschen arbeitet doppelt so viel und verdient dreimal so viel. Das hat Folgen. Viele private Investoren verfügen über viel höhere Vermögen, als sie in ihrem ganzen Leben aufbrauchen können. Für den, der schon viel besitzt, ergibt noch mehr Arbeiten keinen Sinn. Was dann?

Wir sind Wesen mit einem Willen zum Sinn; so hat es bereits der Wissenschaftler Viktor Frankl im letzten Jahrhundert analysiert. Wir möchten Sinn stiften und etwas Sinnvolles gestalten auf dieser Welt. Die Ergebnisse unserer Arbeit, das heisst das, was wir damit bewegen und erreichen, tragen dazu bei, dass wir uns zufrieden, stolz und glücklich fühlen.

Besinnung auf Ethik und Werte

Der Zukunftsforscher Dr. Patrick Dixon sieht für die nächsten zwei Jahrzehnte Fragen der Ethik in den Fokus rücken. Werte, Motivation und Spiritualität werden das Verhalten der privaten Anleger bestimmen. Investoren werden sich fragen: Was ist mir wichtig und was nicht? Sie werden wählerischer und achtsamer werden. Anleger werden ihre Zeit nutzen, um bisherige Investitionen zu hinterfragen und herauszufinden, welche Investitionsmöglichkeiten ihren eigenen Werten entsprechen. Sie werden auf der Suche nach Sinn auf Projekte, Produkte oder Dienstleistungen setzen, die helfen, unsere Welt zu verbessern.

Die Welt verändert sich schneller, als wir denken können. Die Medien machen es möglich, dass wir jederzeit und an jedem Ort über Veränderungen, Ereignisse, Krisen oder Katastrophen informiert sein können. Die Informationsflut übersteigt bei Weitem unsere Verarbeitungskapazität. Wenn wir mit dem Kopf nicht mehr alles erfassen können, bleibt uns nur das

Bauchgefühl. Wir bestimmen die Zukunft mit unseren Gefühlen. Was wir in Bezug auf ein Ereignis befürchten oder erhoffen, wird wichtiger als das Ereignis selbst. Die Auswirkungen erleben wir täglich an den Börsen.

Der Wunsch nach Nachhaltigkeit

Inmitten der Turbulenzen wächst die Sehnsucht nach Sicherheit und Beständigkeit. Für Anleger rückt das Streben nach Nachhaltigkeit in den Fokus. Für immer mehr vermögende Privatpersonen ist es wichtig, über das eigene Lebensende hinaus einen Beitrag zur langfristigen Erhaltung unserer Umwelt und Gesellschaft zu leisten.

Nachhaltigkeit bedeutet gemäss dem Brundtland-Bericht von 1987, eine Entwicklung zukunftsfähig machen, indem die gegenwärtige Generation ihre Bedürfnisse befriedigt, ohne die Fähigkeit zukünftiger Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse befriedigen zu können. «Socially Responsible Investments» (SRI) werden in Zukunft stärker gefragt sein. Dazu zählen Anlagen in erneuerbare Energien wie Wasser und Wind, in Mikrokredite für Kleinunternehmer/innen oder in Biotechnologie-Produkte. Analysten werden neben der finanziellen Performance von Unternehmen die gesellschaftliche, soziale und ökologische Leistungsbilanz von Unternehmen deutlich stärker gewichten müssen.

Die Anleger der Zukunft und immer häufiger die Anlegerinnen präsentieren sich als mündige, gut informierte Kunden. Wer seine Werte als Massstab setzt und auf Nachhaltigkeit aus ist, lässt sich nicht mit unpersönlicher Beratung oder mit Produkten aus der Schublade abspesen. Für Anleger in Standardprodukte benutzen internet-versierte Kunden längst das Online-Banking, und sparen dabei erst noch Kosten. Bei den Produkten boomen die Exchange Traded Funds

L'exposé que Pierre Mirabaud, président de l'Association suisse des banquiers, a tenu dans le cadre de la discussion «Wind of change» reprenait une partie des points mentionnés dans son message publié en page 7. C'est pourquoi nous ne le reproduisons pas ici.



FOTO: V&V

Antoinette Hunziker-Ebneter (links) vertrat engagiert ihre These, dass immer mehr Menschen danach streben, ihre finanziellen Ziele mit ihren persönlichen Werten in Einklang zu bringen und mit ihren Investments Sinn zu stiften. Pierre Mirabaud (rechts) äusserte sich besorgt über einen Krieg der Werte in der Welt und unterstrich die Wichtigkeit der Bildung und Forschung.

(ETF). Immer mehr Anleger sind nicht mehr bereit, für die blosser Abbildung eines Index teure Fondsmanager und hohe Gebühren zu finanzieren.

Der Mensch will als einzigartige Persönlichkeit wahrgenommen und behandelt werden. Die Konsumgüterindustrie zeigt schon jetzt auf, wohin die Reise geht: Der Prada-Schuh oder die Gucci-Tasche reichen nicht mehr aus, um uns das gewünschte individuelle Profil zu verleihen. Massgeschneiderte Produkte und Dienstleistungen sind gefragt. Via Internet können Sie schon heute aus Tausenden von Varianten Ihren individuellen Nike-Schuh kreieren, Ihr persönliches T-Shirt schneidern lassen oder Ihr unverwechselbares Designer-Sofa mit dem bezeichnenden Namen «Ego» zusammenbauen lassen.

Um anspruchsvolle Individuen zufrieden zu stellen, werden sich Anlageberater in Zukunft intensiv mit ihren Kunden befassen müssen. Glaubwürdigkeit in der Beratung wird nur ausstrahlen, wer mehr weiss über seine Anleger als ihren Kontostand und die bevorzugten Hobbys ihrer Partner. Wenn schon Anlageberatung, dann wollen Investoren als einzigartige Persönlichkeiten mit ihren Werten und ihren langfristigen Gestaltungszielen wahrgenommen werden. Eine intensive, vertrauensvolle Beziehung zum Berater als Kontrast zum anonymen Internet-Trading.

Einzigartigkeit in der Gemeinschaft

So viel Ego bedeutet dennoch nicht Einzelgängertum. Wir wollen unsere

Individualität mit Gleichgesinnten teilen. Patrick Dixon, der Zukunftsforscher, macht einen mächtigen Trend zu neuen «Stämmen» aus. Mit «Stamm» beschreibt er eine Gemeinschaft von Gleichgesinnten, die ein Gefühl von Zusammengehörigkeit entwickeln. Sie treffen sich in den virtuellen *Communities* des *World Wide Web*, mit Namen wie *Open Business Club* oder *Linked-In*. Die Internet-Gemeinschaften sind der Nährboden, um Interessen zu pflegen, etwas zu bewegen, Verantwortung zu teilen und durchaus idealistisch «die Welt zu verbessern». Man ist stolz auf seine sich selbst organisierende Gruppe. Hier fühlt man sich geborgen und verstanden, so wie man es früher von der Familie, dem engen Freundeskreis oder dem langjährigen Arbeitgeber gewohnt war, ein

Un clin d'œil à l'an 2026

À la fin de la discussion «Wind of change», l'animateur, Pierre Freimüller, posa à ses quatre interlocuteurs dix questions en vue du 40e anniversaire de l'ASG en 2026. Il leur demanda leur pronostic, pas forcément scientifique, pour une série de questions. Voici le résultat de ce petit jeu tout aussi amusant pour les générations futures qu'il l'a été pour l'auditoire à Interlaken:

- 1 À quel niveau sera l'index SMI dans 20 ans?
- 2 La paix va-t-elle régner au Proche-Orient?
- 3 La Suisse sera-t-elle membre de l'Union Européenne?
- 4 Quel sera le cours du dollar par rapport au franc suisse?
- 5 swisscom existera-t-elle encore comme entreprise indépendante?
- 6 Y aura-t-il un vaccin contre le SIDA?
- 7 L'homme aura-t-il atterri sur la planète Mars?
- 8 Quelle sera l'espérance de vie des Suisses?
(en 2004: hommes 78,6 ans, femmes 83,7 ans)
- 9 Combien de femmes y aura-t-il au Conseil fédéral?
- 10 L'ours fera-t-il à nouveau partie de la faune helvétique?

Antoinette Hunziker:
Il n'y aura plus de SMI.
Bernd Schips: Oui
Antoinette Hunziker: Oui
Pierre Triponez: 1:1
Pierre Triponez:
Oui, mais sous un nouveau nom.
Bernd Schips: Oui
Bernd Schips: Non

Antoinette Hunziker:
femmes 90, hommes 110
Pierre Triponez: 9
Pierre Mirabaud:
Oui, et il s'appellera UBS.

Sie sind ein
unabhängiger
Vermögensverwalter.
Wir sind eine
unabhängige Privatbank.
Könnte das nicht
der Beginn einer
vielversprechenden
Partnerschaft sein?

www.pictet.com
Vermögensverwaltung
für Privatkunden
Unabhängige Vermögensverwalter
Family Office
Global Custody
Portfolio Management für
Institutionelle Kunden
Fondsverwaltung und -leitung



Genf Zürich London Tokio
Luxemburg Nassau Singapur Lausanne
Paris Frankfurt Madrid Mailand Turin
Florenz Rom Montreal Hongkong



PICTET

Wahre Unabhängigkeit

Hort des Glücks inmitten des tosenden Chaos und ewigem Wandel.

Damit sind wir wieder beim Stolz und beim Glück. Der Wunsch nach werteorientierten, nachhaltigen Investments hat in der Tat viel mit der

Suche nach dem persönlichen Glück zu tun. Immer mehr Menschen streben danach, ihre finanziellen Ziele mit ihren persönlichen Werten in Einklang zu bringen und mit ihren Investments Sinn zu stiften. Sinnvolle

Anlagen vermitteln Glück aus dem Gefühl heraus, eine lebenswerte und bessere Zukunft für die nachfolgenden Generationen mitzugestalten.

Chancen der KMU stehen gut

■ Dr. Pierre Triponez, Nationalrat (FDP), Direktor des Schweizerischen Gewerbeverbandes

Gewerbeverbands-Direktor Pierre Triponez ist überzeugt, dass KMU angesichts ihrer Flexibilität, Kreativität, unkomplizierten Administration sowie Kundennähe auch in Zukunft grosse Chancen haben.



Der Wunsch des Menschen, seine eigene Zukunft zu kennen, ist ebenso alt wie die Geschichte des Menschen selber. Schon im Altertum profitierten Propheten davon, mit Voraussagen die Zukunftsangst ihrer Anhänger zu verkleinern oder zu vergrössern.

Für den Einzelnen ist es sicherlich auch heute richtig und wichtig, seine Zukunft zu planen, soweit er das kann. Auch die Politiker und die Träger der Wirtschaft versuchen dies zu Recht und verwenden dazu als Hilfsmittel vor allem Statistiken, Trends und Vergangenheitswerte. Aufgrund dieser Orientierungsdaten erfolgen jeweils die persönliche Planung, die Anlage von Vermögen und Investitionstätigkeiten.

Prognosen sind schwierig – besonders für die Zukunft...

Mit zunehmendem Zeithorizont wird

allerdings die Zukunftsabschätzung schwieriger. Als Beispiel mögen die Voraussagen von Herrn Prof. Francesco Kneschaurek um 1970 herum dienen, der damals – aufgrund der verfügbaren Daten – ein Wachstum der schweizerischen Wohnbevölkerung bis zum Jahre 2000 auf über 10 Millionen Einwohner voraussagte.

Dennoch will ich versuchen, 20 Jahre in die Zukunft zu blicken, stelle jedoch vorgängig die These auf, dass die menschliche Natur, die in erster Linie auf Selbsterhaltung ausgerichtet ist, über alle Zeiten hindurch eigentlich unverändert geblieben ist. Der Mensch strebt unablässig nach zwei gegensätzlichen Zielen:

- einerseits nach individueller Freiheit und Unabhängigkeit,
- andererseits nach sozialer Geborgenheit und Sicherheit.

In diesem Spannungsfeld dürften die nächsten 20 Jahre durch folgende Elemente beeinflusst werden:

1. durch die bereits in Gang gekommene Kommunikationstechnologie und die damit verbundene hohe Transparenz des Geschehens («gläserner Mensch»);
2. durch eine unaufhaltsame Globalisierung des gesamten wirtschaftlichen und politischen Geschehens über alle geografischen Grenzen hinaus;
3. durch eine meines Erachtens unaufhaltsame Zunahme der Mobilität mit all ihren Folgewirkungen und

4. durch eine weit gehende Reglementierung unseres Zusammenlebens durch den einzelnen Staat oder die Staatengemeinschaft.

Im Gegenzug zu dieser Internationalisierung, Globalisierung und Uniformisierung wird es aber auch eine Gegenbewegung geben, nämlich insbesondere

- die Suche nach Geborgenheit
- den Wunsch nach einer eigenen Privatsphäre
- das Streben nach Individualität.

Als Gewerbevertreter interessiere ich mich natürlich ganz speziell für die Zukunftschancen der KMU im Umfeld dieser nächsten 20 Jahre. Diese Zukunft beurteile ich durchaus als positiv. Die Zahl der kleinen und mittleren Betriebe und insbesondere auch der Kleinstbetriebe nimmt keineswegs ab – im Gegenteil. Stärken der KMU sind bekanntlich ihre Flexibilität und Anpassungsfähigkeit, ihre Kreativität und Innovationskraft, ihre unkomplizierte Führung und Administration, ihre lokale Verwurzelung sowie die Kunden- und Lieferantennähe. Gerade in einem globalisierten Umfeld haben KMU, – wenn sie sich in ihrem Bereich spezialisieren und ihre Trümpfe auszuspielen verstehen, – gegenüber der Konkurrenz der grossen Konzerne, welche viel weniger flexibel sind, gute Wettbewerbschancen. In diesem Sinn blicke ich mit Vertrauen auf die nächsten 20 Jahre.

Eindrückliches Referat von Volkswirtschaftsminister Joseph Deiss am VSV-Jubiläum

Lehrstellen – eine lohnende Investition!

■ Bundesrat Joseph Deiss

Bundesrat Joseph Deiss beehrte die Jubiläums-Mitgliederversammlung des VSV in Interlaken mit seiner Anwesenheit. In seinem Referat lobte er den VSV für die Einhaltung der Geldwäschereivorschriften und schlug sich für zwei wichtige Anliegen in die Bresche: den Abbau unangemessener administrativer Auflagen für Kleinunternehmen und die Nachwuchsförderung.

«Ich freue mich, heute Gast bei einer ganz besonderen Gilde zu sein. Einer Gilde, die dank Diskretion zum Erfolg kommt. Sie pflegen jene Diskretion, die ich mir in den letzten sieben Jahren öfters auch in meiner Gilde in Bern gewünscht hätte. Andererseits muss man den Mantel der Verschwiegenheit zwischendurch ablegen, wenn man seine Ziele erreichen will.

Für mich gibt es zwei Gründe, dass Schweizer Vermögensverwalter ihre Diskretion beiseite schieben.

- Erstens: Wenn es um das eigene Image geht und um den guten Ruf des Finanzplatzes Schweiz.
- Zweitens: Wenn es um die Zukunft unserer Jugend geht.

Dem guten Ruf des Finanzplatzes Sorge tragen*

Das Gegenteil von Diskretion ist dann angezeigt, wenn der gute Ruf des eigenen Berufsstandes zu wahren ist. Wer als Branche fast achtmal so viel Geld verwaltet wie der Bund pro Jahr budgetiert, der muss seinem Image Sorge tragen. Denn so wie es mir als Volkswirtschaftsminister nicht egal sein kann, so kann es Ihnen auch nicht egal sein, wenn Menschen in der Schweiz Jahr für Jahr von Anlagebetrügern um Millionen hintergangen werden. Das schadet dem Finanzplatz Schweiz und damit der ganzen Wirtschaft.

Ich begrüsse es daher, dass Sie sich – ohne zu murren – nicht nur hinter die Vorschriften gegen die Geldwä-

scherei gestellt haben, sondern darüber hinaus eigene Standesregeln erarbeitet haben. Das ist für mich der Beweis für Seriosität und Professionalität. Das ist für mich aber auch der Beweis dafür, dass es gewisse Regeln einzuhalten gibt; Regeln zum Funktionieren des Staates und Regeln zum Funktionieren eines Berufsverbandes.

Regulierungswut eindämmen

Ich bin mir dabei durchaus bewusst, dass es noch viele Bereiche gibt, in denen die staatliche Regulierungswut der Wirtschaft das Leben schwer macht. Das betrifft insbesondere die vielen kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) – auch in Ihrer Branche. Deshalb habe ich veranlasst, dass die Regulierungsdichte ausgedünnt und der Verkehr mit den Behörden vereinfacht werden.

- Zum einen sollen die rund 500 bundesrechtlichen Bestimmungen um 20 Prozent reduziert werden. Denn jede Arbeitsstunde, die von Unternehmen für unangemessene administrative Auflagen geleistet wird, ist eine Stunde zuviel.
- Zum anderen soll der elektronische Verkehr mit den Behörden ausgebaut werden. Lohndaten beispielsweise sollen künftig elektronisch an AHV und SUVA übermittelt werden können.

Allein dadurch werden die Schweizer Unternehmen fast eine Milliarde Franken pro Jahr weniger für administrative Tätigkeiten einsetzen müssen. Dass diese Massnahmen bei den vie-

len KMU auf offene Ohren stossen, zeigt der Rücklauf von rund 2000 Fragebogen in den letzten Monaten. Erst eine optimale Balance zwischen staatlichen Regeln und unternehmerischem Freiraum stärkt den Wirtschaftsplatz Schweiz. Heute sind wir leider noch nicht so weit!

In guten Nachwuchs investieren lohnt sich

Zur Verbesserung des Wirtschaftsstandortes Schweiz muss aber auch jeder einzelne Betrieb selber beitragen. Ich denke dabei ganz besonders an den gut ausgebildeten Nachwuchs; auch an Ihren Nachwuchs! Und ich bin dem Verband Schweizerischer Vermögensverwalter dankbar, dass er sich der Lehrlingsförderung annimmt. Wie wichtig es ist, unserer Jugend berufliche Perspektiven zu geben, muss ich hier nicht speziell erwähnen. Es erübrigt sich auch, auf den Nutzen der Nachwuchsförderung und der Lehrlingsausbildung für Betriebe hinzuweisen.

Dank einer Parforce-Leistung der Unternehmen, der verschiedenen Berufsorganisationen und der Kantone ist es uns gelungen, die Zahl der Lehrstellen in den letzten Jahren markant zu erhöhen. Die Zahl der abgeschlossenen Lehrverträge konnte von 2003 auf 2004 um vier Prozent gesteigert werden. Ende August 2005 konnten erneut mehr Lehrverhältnisse besiegelt werden. Somit tragen die zahlreichen Massnahmen der Kantone und die finanzielle Unterstützung des Bundesamtes für Berufsbildung und Technologie Früchte.

Auch Kleinunternehmen sollten mitmachen

Dies genügt aber nicht! Denn immer noch finden zahlreiche Jugendliche keinen Ausbildungsplatz. Es ist deshalb zwingend nötig, dass alle Unternehmen sich in der Lehrlingsausbildung engagieren müssen. Ich bin mir

* Zwischentitel von der Redaktion gesetzt.

Die eingeladene Schulklasse lauschte gespannt und respektvoll der Aufforderung von Bundesrat Joseph Deiss an die Wirtschaft, sich mehr für die Berufsbildung zu engagieren. Foto Mitte rechts: Bundesrat Deiss mit VSV-Präsident Jean-Pierre Zuber.



bewusst, dass es für viele Kleinunternehmen in Ihrer Branche nicht einfach sein wird, einen Lehrling auszubilden. Aber es gibt Möglichkeiten:

- Kleinere Firmen können sich zu einem Lehrbetriebsverband zusammenschliessen; das sollte auch in einer diskreten Branche wie der Ihren möglich sein.
- Schulisch schwächere Jugendliche haben mit der neuen zweijährigen Grundausbildung mit einem eidgenössisch anerkannten Berufsattest eine Chance auf dem Stellenmarkt.

- Aus dem so genannten Innovationsfonds gemäss Berufsbildungsgesetz können diverse Berufsbildungsprojekte finanziert werden.

Nutzen Sie also die Angebote meines Bundesamtes für Berufsbildung und Technologie; spannen Sie die kantonalen Lehrstellenförderer ein und geben sie der Jugend eine Chance.

Meine Damen und Herren, zwei Grundsätze prägen Ihren Berufsalltag: Diskretion und Investition. Diskretion ist Ehrensache und die Basis Ihrer Kundenbeziehung.

Investitionen, ganz besonders gute Investitionen, tätigen Sie im Auftrag Ihrer Kunden. Investieren Sie – im Auftrag der Schweiz – auch in Ihren Nachwuchs; unterstützen Sie die Lehrlingsoffensive Ihres Verbandes.

Unsere Jugend ist eine gute Anlage. Unsere Jugend verspricht einen hohen *return on investment*.

Ich danke Ihnen für Ihren Einsatz.



FOTOS: VSV



La présentation de la stratégie 2010 de l'ASG et des buts pour 2006 et 2007 rencontra l'intérêt unanime de l'Assemblée générale de l'ASG.

Un 20^e anniversaire radieux

■ Maurice Baudet, Directeur Général, Association Suisse des Gérants de Fortune

Les festivités du vingtième anniversaire de l'Association Suisse des Gérants de Fortune (ASG) de mi-mai à Interlaken s'annonçaient sous les meilleurs auspices. Contrastant avec le temps brumeux et froid de la veille, un soleil radieux saluait la Jungfrau en ce beau matin du 11 mai.

Ce premier jour était consacré au troisième tournoi de golf de l'ASG, disputé par plus de 80 concurrents sur le magnifique parcours du club d'Interlaken. Une douzaine de néophytes purent se familiariser avec ce sport exigeant lors d'un cours d'initiation et quelques joueurs qui désiraient se perfectionner firent le parcours avec un professeur. Dans la matinée, une légère brise se levait, idéale pour les joueurs, mais aussi pour ceux qui avaient opté pour le programme alternatif: une petite croisière à la voile. La journée se termina sur un repas sportif et amical au cours duquel l'on parla surtout – comme c'est de coutume dans ce milieu de passionnés – essentiellement de golf.

La journée du 12 mai était réservée à des activités plus sérieuses qui se sont déroulées dans un cadre mélangeant curieusement baroque et art déco: celui du Kursaal d'Interlaken.

La matinée était consacrée à un débat pour notre vingtième anniversaire, nous avons décidé de nous pencher sur les vingt prochaines années plutôt que les vingt dernières. Antoinette Hunziker (présidente du comité de direction de la bourse suisse SWX), Pierre Mirabaud (président de l'Association suisse des banquiers), Pierre Triponez (conseiller national et directeur de l'Union suisse des arts et métiers) et le professeur Bernd Schips (professeur émérite de l'ETH de Zurich, institut d'études conjoncturelles) se livrèrent avec brio à ce délicat exercice de futurologie sous la conduite

de Pierre Freimüller (modérateur, appunto communications).

L'assemblée générale, menée tambour battant par notre président Jean-Pierre Zuber, nous permit de constater que l'ASG n'avait rien perdu de son dynamisme et avait pour ces prochaines années des objectifs ambitieux. À l'issue de cette partie statutaire, le Conseiller fédéral Joseph Deiss vint nous saluer amicalement, apportant un message énergiquement tourné vers l'avenir: il a en effet invité l'ASG à se joindre à ses efforts en faveur de la formation et nous avons promis de répondre à cette invitation.



Le soir, la bonne humeur régnait, entre autres grâce à la contribution du magicien Mike Morgana qui sut embobiner avec beaucoup d'humour ses «victimes» (à gauche, en haut: Antoine Spillmann, vice-président de l'ASG, en bas: Philipp Stamm, chef du bureau de Zurich) et des voix puissantes des Swiss Tenors.



Sie möchten Ihren guten

RUF

als Vermögensverwalter durch einen kompetenten,
lückenlosen Service festigen. Gerne stehen wir Ihnen
dabei zur Seite – mit spezialisierten Teams, die ihr Fachwissen
in Ihren Dienst stellen – an all unseren Standorten,
persönlich, engagiert. Damit Sie noch direkter
auf Ihre Kunden eingehen können.

Rufen Sie uns an und sprechen Sie mit uns – von Pro zu Pro.

Basel: 061/277 77 62, Genf: 022/322 99 19,
Lugano: 091/911 36 10, Zürich: 044/213 95 52.

Responsibly yours

Seit 1841



SARASIN

Basel Genf Lugano Zürich
Dubai Gstaad
Hong Kong London Luxemburg
München Paris Singapur

www.sarasin.ch

Verband schweizerischer Vermögensverwalter definiert Strategie für die nächsten fünf Jahre

Die zweite Stufe der Rakete zünden

■ Jean-Pierre Zuber, Präsident des Verbands Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV)

Wichtigstes Thema der 20. Mitgliederversammlung des VSV war die neue Zukunftsstrategie, mit der sich der Verband deutlich als der Zusammenschluss der führenden unabhängigen Vermögensverwalter der Schweiz etablieren will. Diese Strategie bildet die Grundlage zur Festlegung der Jahresziele und zur Steuerung der operativen Tätigkeiten. Damit wurde der 20. Geburtstag des Verbandes nicht zur Selbstbeweihräucherung, sondern zum dynamischen Start in die nächste Etappe.

20 Jahre erscheinen als eine lange Zeit, bis einem bewusst wird, wie schnell diese vorbeigegangen ist. Werfen wir einen kurzen Blick auf 1986 zurück:

- Die Berliner Mauer stand noch, der Eisener Vorhang war intakt – und niemand wagte zu erwarten, dass sie schon drei Jahre später fallen würden.
- An der Bahnhofstrasse in Zürich eröffnete die SBG gerade ihre erste elektronische Bank.
- Der SMI war noch nicht geboren – er entstand erst 1987.
- Und das *World Wide Web* gab's auch noch nicht. Er wurde erst 1989 am CERN in Genf gestartet.

Unglaublich viel hat sich in diesen zwanzig Jahren verändert – und die unabhängigen Vermögensverwalter waren im Finanzmarkt Teil dieser Veränderungen. Sie können recht zufrieden darauf zurück blicken: Die Branche hat sich in den vergangenen zwanzig Jahren gewaltig entwickelt. Die meisten Unternehmen der Branche sind nach dem Jahr 1997 gegründet worden. Die unabhängige Vermögensverwaltung ist also ein vergleichsweise ausgesprochen junger Wirtschaftszweig. In den letzten zehn Jahren haben die unabhängigen Vermögensverwalter ihren Marktanteil von etwa drei auf zehn Prozent der in der Schweiz verwalteten Vermögen erhöhen können.

Chancen und challenges

Prof. Dr. Hans Geiger, Leiter des Swiss Banking Institute der Universität Zürich, erwartet, dass die Nachfrage nach Unabhängigkeit in der Beratung in den kommenden Jahren noch zunehmen wird. Während institutionelle Anleger nämlich bereits heute oft mit unabhängigen Vermögensverwaltern zusammenarbeiteten, sei dieses Modell bei Privatkunden noch relativ wenig verbreitet. Hier tun sich also in Zukunft sicher Geschäftschancen auf.

Doch fehlt es auch nicht an *Challenges*:

- Der starke Wettbewerb in der Finanzbranche. Die Mitbewerber im In- und Ausland sind für die unabhängigen Vermögensverwalter starke – sehr starke – Herausforderer.
- An den Finanzmärkten kann der Wind äusserst schnell und sehr gründlich drehen. Man denke nur an die Risiken des Terrorismus, extremer Rohstoffpreise oder regionaler Unruhen.
- Die Gefahr von Exzessen der Regulierung ist noch nicht abgewendet. Es muss immer wieder mit Nachdruck dafür gesorgt werden, dass die Kosten der Finanzmarkt-aufsicht im Verhältnis zum Nutzen bleiben und die kleinen Unternehmen nicht erdrosseln.
- Auch weitere Kosten – zum Beispiel für die Informatik – steigen an.
- Unabhängige Vermögensverwalter,

die dies wünschen, geniessen immer noch keinen freien Zugang zu ausländischen Märkten. Das ist ein erheblicher Nachteil für etliche von ihnen.

- Das Internet könnte – wie in anderen Branchen bereits geschehen – noch erhebliche Strukturänderungen auslösen.
- Der Titel «Vermögensverwalter» ist nicht geschützt. Das birgt das Risiko, dass unseriöse Scharlatane Rufschädigend wirken.

Strategie zum Erfolg definiert

Das Modell der unabhängigen Vermögensverwaltung bietet den Kunden und dem Finanzplatz einzigartige Vorteile. Deshalb gilt es, dieses energisch zu fördern. Der VSV will zum eigentlichen Gütesiegel für die besten Vermögensverwalter unseres Landes werden.

Vor einem Jahr gab sich der Verband neue Statuten und damit eine zeitgemässe, seiner heutigen Grösse entsprechende Struktur. Die neue Struktur hat sich in den ersten Monaten bewährt und gezeigt, dass sie dem VSV eine effizientere Arbeitsweise ermöglicht.

Aufbauend auf dieser neuen Struktur galt es nun für den VSV, die Strategie der Zukunft zu definieren, mit der er seine Mitglieder wirksam darin unterstützen kann, die soeben beschriebenen Chancen wahrzunehmen und Herausforderungen zu meistern. Der Vorstand des Verbandes analysierte das Umfeld, untersuchte vertieft die möglichen strategischen Optionen, wog deren Vor- und Nachteile ab und entwarf eine Stossrichtung für die zukünftige Ausrichtung des VSV. Dabei galt es die unterschiedlichen Inter-



VSV-Präsident Jean-Pierre Zuber stellte prägnant die Hauptpunkte der Strategie 2010 vor, mit der der VSV das ebrgeizige Ziel erreichen will, zum grössten Verband der führenden unabhängigen Vermögensverwalter zu werden.

Um Facetten reicher.

So individuell jeder Kunde hinsichtlich Ansprüchen und Bedürfnissen ist, eine Frage haben alle: Wie lässt sich Vermögen erhalten und gleichzeitig von positiven Marktbebewegungen profitieren?

Unsere Antwort: Mit innovativen Finanzprodukten wie Total Return und Core-Plus. Ob Anlagekategorie, Sektor, Region oder Währung – unsere Produkte sind so facettenreich wie die Ziele unserer Kunden.



In der Natur entstehen in Millionen von Jahren und unter hohem Druck einzigartige Strukturen. Höchste Ansprüche unserer Kunden und die Umwälzungen der Finanzmärkte lassen uns immer wieder innovative und langfristig ausgerichtete Anlageprodukte entwickeln.

PORTFOLIO MANAGEMENT EXPERIENCE

einfach · schnell · umfangreich

- PMX – die komplette Software-Lösung für Portfolio-Management und Administration
- Effizientes Portfolio-Management
- Exakte Performance-Messung
- GwG Dokumentation
- Elektronisches Archiv
- Schnittstellen zu Banken

XI XONOS AG
INFORMATIKLÖSUNGEN

Gottliebstrasse 10a · 8800 Thalwil
T: 044 721 37 37 · www.xonos.ch

Anzeige

essen der Mitglieder stets im Auge zu behalten und nach Lösungen zu streben, die allen Vorteile bringen werden. Die «Strategie 2010», welche dem sorgfältig geführten Prozess entsprang, setzt deutliche Wegmarken für die Zukunft des VSV.

1. Mitgliederbasis stärken und Zusammenhalt festigen

Der VSV will eine deutliche Mehrheit der aktiven unabhängigen Vermögensverwalter umfassen, die sich zudem durch einen überdurchschnittlichen Marktanteil an der unabhängigen Vermögensverwaltung auszeichnen. Konkret heisst dies: weiter wachsen. Es wird jedoch nicht Wachstum um jeden Preis angestrebt; vielmehr ist das Ziel, die besten Anbieter der Branche zu vereinigen.

Zudem sollen alle wichtigen Partner wie die Grossbanken, die führenden Vermögensverwaltungsbanken sowie andere Finanzintermediäre und wissenschaftliche Institutionen als Partner mit dem VSV verbunden sein.

2. Unabhängige Vermögensverwaltung aktiv promoten

Unabhängige Vermögensverwaltung als verhältnismässig junge Branche ist im öffentlichen Bewusstsein noch zu wenig verankert. Verschiedene Marktteilnehmer definieren ihre Tätigkeit unterschiedlich. Der VSV wird das Modell der unabhängigen Vermögensverwaltung als eigenständige, spezifische Tätigkeit in der Finanzbranche etablieren. Seine verbindlichen Standesregeln, welche die beste Geschäftspraxis festhalten, sollen in der Branche als «Goldstandard» gelten. Dieses gemeinsame «Credo» wird auch die Basis dafür sein, das Modell der unabhängigen Vermögensverwaltung national und international auf einigen ausgewählten Plattformen bei potenziellen Kunden weiter zu vermarkten.

Das Signet VSV-ASG soll als Vertrauensmarke etabliert werden, die gegenüber den Kunden für die Qualität und Seriosität des angeschlossenen Mitglieds steht. Das Signet wird so zur Kollektivmarke, zum Label der führenden unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz.

3. Das politische Gewicht des VSV verstärken

Der VSV wird sich dabei auf seine Schwerpunktthemen fokussieren, wie: Finanzmarktaufsicht, Finanzplatz Schweiz, sowie Steuern und Abgaben. Er wird sich auf der politischen Bühne mit aller Kraft unablässig für günstige Bedingungen für die unabhängige Vermögensverwaltung und für einen erfolgreichen, gesunden und vertrauenswürdigen Finanzplatz Schweiz einsetzen. Durch den Beitritt zum Schweizerischen Gewerbeverband, wo er nebst dem Treuhänder-Verband der einzige Vertreter der Finanzdienstleister ist, verleiht er seinen Positionen mehr Durchschlagskraft.

Zudem wird der VSV weitere Wege suchen und Türen finden, um Vermögensverwaltern, die ihn brauchen, den freien Zugang zu ausländischen Märkten zu ermöglichen.

4. Beispielhafte SRO weiter führen

Der VSV leistet mit seiner anerkannten Selbstregulierungsorganisation (SRO) einen aktiven Beitrag zur Eigenkontrolle der unabhängigen Vermögensverwalter und gegen Exzesse in der Finanzmarktaufsicht. Die SRO VSV wird sich weiterhin auszeichnen durch höchste Zuverlässigkeit, Qualität und Effektivität. Damit stellt der VSV sicher, dass einerseits die Vertrauensbasis für die unabhängige Vermögensverwaltung weiter gestärkt wird, andererseits die Kosten der Kontrolle im Verhältnis zum Nutzen stehen, sowie für die Mitglieder tragbar bleiben. Die

SRO des VSV bietet den Mitgliedern den Sondervorteil, dass sie gleichzeitig auch von den Dienstleistungen, der Promotion und der Interessenvertretung profitieren. Dieser Vorteil soll weiter ausgebaut werden.

5. Dienstleistungen für die Mitglieder ausbauen

Der VSV will sein Leistungsangebot für seine Mitglieder weiter ausbauen. Es wird geprüft, welche zusätzlichen Beratungen gewünscht und zu attraktiven Konditionen angeboten werden können. Wichtiger Bestandteil des Leistungsangebots sind Aus- und Weiterbildungsmöglichkeiten. Die Information über aktuelle Veränderungen via Internet, Newsletter und Mitteilungen soll ausgebaut werden. Das Informationsmagazin «denaris» wird auch in Zukunft als Stimme des VSV erscheinen.

Die erste Stufe der VSV-«Rakete» hat die unabhängigen Vermögensverwalter weit gebracht. Die zweite Stufe wird – daran ist nicht zu zweifeln – ebenso dazu führen, dass der VSV seine ehrgeizigen Ziele erreicht.

Was sagt uns die Kristallkugel? Die Zukunft vorherzusagen ist heikel. Besser ist, mit einer klaren Strategie die Ziele für die Zukunft zu setzen und zu verfolgen.



FOTO: PIERRE FREYHÖLLER, WWW.ARPUNTO.CH

Comment l'ASG conquiert la

■ Maurice Baudet, Directeur Général, Association Suisse des Gérants de Fortune (ASG)

Henri Calame est le fondateur de Coges Corratierie Gestion SA et Jean-Louis Sunier celui de Suntrust SA. Leurs deux sociétés figuraient déjà, il y a vingt ans, parmi les entreprises les plus importantes de gérants indépendants de Suisse. L'un et l'autre ont été vice-présidents romands de l'ASG. Ils se souviennent des temps héroïques.

Comment l'ASG fut-elle accueillie à Genève en 1986?

Henri Calame: Il faut se rappeler que c'est Franz Attenhofer, le premier président de l'ASG et membre d'honneur, qui était venu défendre son idée. La présentation avait eu lieu à la Bourse. Nous avions d'emblée trouvé cette idée venue de Zurich excellente: fédérer les gérants de fortune indépendants et promouvoir l'autodiscipline de la profession nous semblait une nécessité. Nous avons immédiatement décidé que les romands avaient un rôle à jouer dans la nouvelle association.

Une des premières contributions des romands a été le logo de l'ASG, offert par Jean-Louis Sunier. Restait à convaincre nos confrères ce qui n'était pas évident. D'aucuns résistaient à toute idée de communauté d'intérêts. Certains gérants plaçaient si haut leur qualité d'indépendants qu'ils ne voulaient s'astreindre à aucune réglementation, même venant d'une association qui pouvait leur apporter son aide.

Jean-Louis Sunier: Certains ont en effet ressenti la jeune ASG qui se proposait de promouvoir des standards d'éthique professionnelle comme une source potentielle de contraintes et une menace sur leur indépendance. La crainte de réactions négatives de la part des banques dépositaires retint

aussi quelques gérants. Certains ont même à l'époque déclaré leur hostilité à l'idée et refusé catégoriquement de se joindre à nous. Le manque de clairvoyance, de vision de notre avenir m'a souvent attristé, surtout de la part de confrères que je respectais.

«Fédérer les gérants de fortune indépendants et promouvoir l'autodiscipline de la profession nous semblait une nécessité.»

Henri Calame: Nous avons souvent plus de facilité à convaincre les sociétés d'une certaine importance, plus conscientes du besoin de réglementation.

Les petites entités avaient en revanche plus de mal à comprendre les enjeux et n'envisageaient pas sans déplaisir des frais supplémentaires. Ce genre de réactions s'est amplifié lorsque nos membres ont décidé de se soumettre volontairement à un audit du respect de notre Code de Conduite en 1990. De plus, le krach de 1987 ne nous a guère aidés.

Jean-Louis Sunier: Il est vrai que nous avons eu des réactions épidermiques de certains membres lorsque l'audit du respect de notre Code de Conduite a été introduite, mais nos confrères ont aussi compris que c'était une façon de se protéger. La décision fut votée presque sans opposition à l'assemblée générale de Lugano. Les règles d'orthodoxie auxquelles nous nous sommes astreints,

en droite ligne avec celles du secteur bancaire, nous ont permis de nous imposer. Il faut également rappeler que nous avons été des pionniers sur le plan européen; nos confrères étrangers nous ont suivis, créant par la suite l'association française ou l'association belge par exemple.

L'idée venait de Zurich, le «Röstigraben» a-t-il été un obstacle?

Henri Calame et Jean-Louis Sunier: Non, à aucun moment.

Henri Calame: Nous avons toujours travaillé d'ailleurs en parfaite harmonie avec nos collègues d'outre-Sarine, ce malgré le fait qu'à cette époque, les membres genevois représentaient surtout des sociétés relativement importantes et que nos amis suisses alémaniques se recrutaient plutôt parmi les entités de taille plus modeste.

Jean-Louis Sunier: Nous étions portés par l'idée de fédérer notre profession, de la faire connaître et de la défendre. Genève était peut être même plus ouverte à cette idée nouvelle. Notre ville a été le lieu de naissance de la gestion de fortune indépendante ce qui explique cette ouverture.

Henri Calame: Nous avons décidé dès le départ d'assurer un équilibre au sein du conseil entre les régions linguistiques, en particulier égalité de membres romands et alémaniques. Il n'était pas question de préséance quelconque. Nous étions de toute manière unanimes à propos de notre objectif: nous étions tous convaincus de la nécessité de réglementer la profession, de créer des standards professionnels et éthiques,

«Le manque de clairvoyance, de vision de notre avenir m'a souvent attristé, surtout de la part de confrères que je respectais.»

et c'est cette conviction profonde, partagée dans les trois régions, qui nous a permis de nous imposer.

Romandie

Quelle fut la réaction des milieux bancaires ?

Jean-Louis Sunier: Il faut se souvenir qu'à l'époque la profession de gérant indépendant commençait à peine à se répandre.

Je me rappelle avoir rencontré, peu après la fondation de Suntrust, un banquier qui me lança: «Les gérants indépendants sont une mode épisodique.» Malgré tout le respect et l'admiration que je porte au personnage, je lui rétorquai: «Nous sommes là pour durer!»

Henri Calame: Plusieurs des fondateurs de l'ASG avaient quitté la même grande banque pour devenir «indépendants» et cette banque ne nous considérait de ce fait pas d'un œil très favorable.

Jean-Louis Sunier: Ce même établissement offre aujourd'hui un service digne d'éloges à notre profession. Ils ont compris que nous sommes des alliés des banques et non des concurrents.

Henri Calame: D'une manière générale, la fondation de l'ASG fut accueillie relativement fraîchement. En revanche, nous avons été fort bien reçus par l'Association suisse des banquiers. Nous avons tenté de convaincre les banquiers que nos membres étaient potentiellement de meilleurs clients pour eux dans la mesure où ils avaient satisfait nos exigences. Il faut aussi reconnaître que certains banquiers, à titre personnel, s'étaient montrés tout à fait favorables à l'idée de l'ASG.

Il a de toute manière fallu plusieurs années pour nous faire reconnaître. De plus, la presse ne s'est guère intéressée à nous. Lorsque Markus Lusser

a tenu, en 1987, son premier discours officiel comme président de la Banque nationale à notre assemblée générale, son discours a fait la une, mais il n'y avait guère plus de deux lignes sur

«Nous avons été des pionniers sur le plan européen; nos confrères étrangers nous ont suivis.»

l'ASG. Même chose lorsque nous avons invité, pour une conférence, Tito Tettamanti. Cet événement avait attiré la presse et des centaines de représentants de la communauté financière genevoise. Les journaux s'en firent abondamment l'écho, mais c'est à peine si notre nom fut cité. Malgré ce silence médiatique, Paolo Bernasconi, alors procureur, avait entendu parler de nous et nous avait fait, non sans ironie, un assez joli compliment: «Vous sélectionnez les bons et me laissez les mauvais!»

Jean-Louis Sunier: Le problème, encore une fois, était de démontrer que notre profession avait réellement un avenir. Il s'agissait de convaincre les banquiers que notre approche, essentiellement fondée sur la personnalisation des services, était la bonne et que les raisons qui amenaient certains gérants à quitter les établissements bancaires pour créer des sociétés étaient parfaitement légitimes et honorables et que nous répondions à un besoin exprimé par nos clients: celui de contacts plus étroits et plus suivis.

Les développements récents de la profession qui offre des services élargis allant bien au-delà de l'univers boursier – *wealth management, family offices* – nous ont donné raison. C'est en leur faisant comprendre notre métier que nous avons pu convaincre nos amis banquiers de la nécessité de l'ASG.



Jean-Louis Sunier,
fondateur de
Suntrust SA



Henri Calame,
fondateur de
Coges Corratierie
Gestion SA

Comment se sont passés les premiers contacts politiques ?

Jean-Louis Sunier: Ils étaient assez rares. Je me souviens de contacts sur le plan cantonal et les politiciens que je rencontrais comprirent assez vite l'enjeu: la profession était une source non négligeable de rentrées fiscales.

Je me rappelle aussi cette agréable rencontre avec Markus Lusser qui avait fort apprécié notre Code de Conduite et vivement incités, pour asseoir notre crédibilité, à en contrôler le respect: cela a été l'origine de l'audit annuel de nos membres.

Henri Calame: En effet, nous n'avons guère eu de contacts politiques significatifs au départ. Le premier que nous ayons eu au niveau fédéral est notre sympathique visite, en 1990, au Conseiller fédéral Otto Stich qui nous avait reçu au lendemain d'une nuit blanche: c'était en effet le jour même où la guerre du Golfe avait éclaté.

Et si c'était à refaire, repartiriez-vous dans l'aventure ASG ?

Henri Calame et Jean-Louis Sunier: Oui, sans hésiter.

Warum wir den VSV vor 20 Jahren gründeten und auch in Zukunft brauchen

Best practice and excellence

■ Sandra Grolimund, VSV, Zürich

Der VSV wurde vor 20 Jahren, am 16. Juni 1986, von sieben unabhängigen Vermögensverwaltern und einem Treuhänder gegründet. «denaris» befragte zwei VSV-Mitglieder der ersten Stunde zu ihren damaligen Beweggründen und wollte wissen, wie sich ihr Beruf in den letzten 20 Jahren entwickelt hat und wie sie die zukünftige Rolle des VSV sehen.

Dr. Elisabeth Höller, Geschäftsleiterin und Delegierte des Verwaltungsrats, Dr. Höller Vermögensverwaltung und Anlageberatung AG, Zürich; Gründungsmitglied, Vizepräsidentin des VSV von 1986–1988, Vorstandsmitglied bis 1992.



Markus Winkler, geschäftsführender Verwaltungsrat der VGZ Vermögensverwaltungs-Gesellschaft Zürich; Gründungsmitglied, Vizepräsident des VSV von 1986–1990, Mitglied des Standesgerichts des VSV seit 1990.



Was waren die Beweggründe, den VSV ins Leben zu rufen? Wie hat sich damals das Grüppchen der Gründungsmitglieder gefunden?

Dr. Elisabeth Höller: Als ich 1982 meine eigene unabhängige Vermögensverwaltungsfirma gründete, störte mich sehr, dass es keine Standesor-

ganisation für diesen Beruf gab, wie bei den Ärzten oder Anwälten. Aufgrund meiner Führungspraxis im Bankenbereich als Finanzanalystin, später *Chief Investment Officer* und Direktionsmitglied, hatte ich seit jeher Freude an Aufgaben mit Verantwortung für andere. Die Initiative zur Gründung des VSV verstand ich als Teil der unternehmerischen Tätigkeit für meine eigene Firma und suchte daher Kontakt zu Gleichgesinnten, um Qualitätsstandards zur Stütze für mein Unternehmen wie auch für den Ruf der Branche zu etablieren.

Markus Winkler: Eine liberalere *Courtage Konvention* führte Mitte der 1980er-Jahre zu einer Welle von Gründungen von Vermögensverwaltungsgesellschaften. Leider wurden auch graue Schafe angezogen, weshalb die Vermögensverwalter, welche seriös arbeiten wollten, den Ruf ihres Berufsstands gefährdet sahen.

Viktor Sauter, der sich 1983 als diplomierter Wirtschaftsprüfer selbständig gemacht hatte, bemühte sich um Revisionsmandate in der Vermögensverwaltungsbranche. In den Gesprächen mit potenziellen Kunden stellte er ein latentes Interesse zur Gründung eines Verbands fest. Deshalb organisierte er ein Treffen. Trotz verschiedenen Ausgangslagen und Bedürfnissen ergab sich ein gemeinsamer Nenner, der in langen und

teilweise hitzig geführten Diskussionen sukzessive vergrössert wurde. Das Verdienst von Viktor Sauter war es, nicht nur die Gruppe der «sieben Aufrechten» zusammengeführt, sondern auch als Moderator und Mediator die Diskussionen immer wieder auf das gemeinsame Ziel ausgerichtet zu haben.

War man sich über die Zielsetzung und die Organisationsstruktur des VSV einig?

Dr. Elisabeth Höller: Unser «Fähnlein der Aufrechten» sass anfänglich viele Wochen zusammen, um die Statuten und den Ehrenkodex auszuarbeiten. Nach meiner Erinnerung gab es keine grossen Meinungsverschiedenheiten. Unsere damals entworfenen Verbandsziele und -strukturen haben sich bis heute bewährt.

Ist die Zielsetzung von damals heute noch aktuell?

Dr. Elisabeth Höller: Zu den Kernaufgaben des Vorstands und der Geschäftsführung gehörten damals wie heute die Kommunikation mit den Mitgliedern, die Betreuung der Neuaufnahmen und die Kontrolle der Einhaltung der Aufnahmebedingungen, die Organisation und Kontrolle der jährlichen Compliance-Prüfungen, die Arbeit im Standesgericht, die Vorbereitung der Generalversammlungen und die erforderlichen Anpassungen der

«Der VSV muss auch weiterhin Garant für ein seriöses Geschäftsgebaren sein.»

bestehenden Regulierungen. Die Mitgliederzahl ist stark gewachsen, der Wettbewerb wird laufend intensiver. Umso wichtiger sind Transparenz und gute Leistungen der Mitgliedfirmen.

Hinzugekommen ist die Tätigkeit des VSV als Selbstregulierungsorganisation (SRO), die heute systemnotwendig allseits viele Kapazitäten beansprucht. Es bieten sich auch andere

SROs an. Aber die Marktführerverantwortung des VSV für *Best-Practice-Standards* der unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz bleibt unbestritten. Nur wegen der engagierten Umsetzung der hohen «VSV-Standards for Excellence» ist beispielsweise meine Firma seit Jahren von verschiedenen neutralen Beurteilungsgremien wiederholt zur besten Nichtbank unter den Schweizer Finanzdienstleistern gewählt worden.

Wurden Ihre Erwartungen an den VSV erfüllt? Worin sehen Sie den grössten Erfolg des VSV?

Dr. Elisabeth Höller: Meine Erwartungen sehe ich durch den VSV erfüllt. Die grössten Erfolge lagen darin, dass sich der VSV als gesamtschweizerischer Verband mit einer grossen Mitgliederzahl als ebenbürtiger, vertrauenswürdiger Partner der Banken und Wirtschaftsverbände, vor allem aber auch des Gesetzgebers im Finanzbereich etablieren konnte.

Markus Winkler: Ohne den VSV gäbe es unseren Berufsstand heute wohl nicht mehr! 1991 hatte das Finanzdepartement im Anschluss an eine *Hearing* mit interessierten Kreisen die Professoren Hertig, Hirszowicz und Nobel mit der Ausarbeitung eines Finanzdienstleistungsgesetzes beauftragt, welches der im Vernehmlassungsverfahren steckenden EUDirektive über die *Investment Services* entsprechen und 1993 in Kraft treten sollte. Dank der guten Kontakte zu den Behörden erhielt der Vorstand den Vorentwurf bevor dieser in die Vernehmlassung ging. Eine Durchsicht ergab, dass Eigenmittelvorschriften wie für Banken postuliert wurden. Weil diese Vorschriften

für die meisten Vermögensverwalter unerfüllbar gewesen wären, suchte der damalige Präsident mit mir und einem weiteren Mitglied des Ehrengerichts das Gespräch mit Professor Nobel. Es gelang uns, diesen davon zu überzeugen, dass einige der Vorschriften über das Ziel hinaus schiessen und praktisch zu einem Berufsverbot führen würden. Der Entwurf wurde in der Folge auf Eis gelegt. Stattdessen wurden später im Geldwäschereigesetz einige zusätzliche Bestimmungen aufgenommen. Nur dank der von Anfang gepflegten Beziehungen konnte ein für unseren Berufsstand «tödliches» Gesetz in einem frühen Stadium gestoppt werden. In Deutschland führte die Finanzdienstleistungsdirektive dazu, dass sich die Zahl der unabhängigen Vermögensverwalter von über 6000 auf etwa 200 dezimierte!

Wie schätzen Sie die zukünftige Entwicklung der Branche ein? Wie kann der VSV seine Aktivmitglieder dabei bestmöglich unterstützen?

Dr. Elisabeth Höller: Die Nachfrage nach unabhängiger Schweizer Finanzverwaltungskompetenz dürfte weiter wachsen. Dabei sind folgende Trends unverkennbar: Neue Dienstleistungsformen, zunehmender Regulierungsdruck, vermehrte Segmentierung und Internationalisierung der Tätigkeit und auch eine steigende Wettbewerbsintensität, vor allem, was die Qualität der Leistungen, die Unternehmenstrukturierung sowie die Qualifikation und das persönliche Engagement der Mitarbeiter in unabhängigen Vermögensverwaltungsfirmen betrifft. Deshalb dürften die durchschnittliche Firmengrösse und die Spezialisierung weiter zunehmen. Die

unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz bleibt unbestritten. »

«Die Marktführerverantwortung des VSV für Best-Practice-Standards der unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz bleibt unbestritten.»



Siege im Sprint und auf der Langstrecke.

DWS Investments: 1. Wahl für Ihr Geld.

Gute Nachrichten für alle Anleger: Die renommierte Rating-Agentur Standard & Poor's hat DWS Investments als die beste grosse Fondsgesellschaft der Schweiz über 10 Jahre ausgezeichnet. Aber auch kurzfristig ist Ihr Geld bei uns bestens aufgehoben. Investieren Sie deshalb in unsere ausgezeichneten Fonds:

- **DWS (CH) – Bond Fonds (SFR)** Fondstechniken mit Schweizer Obligationen + 47,3 % über einen Zeitraum von 10 Jahren.
- **DWS Eurorente** Profitieren Sie von den Fondstechniken in Euroland + 8,9 % über einen Zeitraum von 1 Jahr.

Informieren Sie sich unter: 00600 800 10 800 oder www.dws.ch



1. WAHL FÜR IHR GELD. 
DWS (CH) – Bond Fonds (SFR) ist ein Fonds schweizerischer Rechts. DWS Eurorente ist ein Fondsgesellschaftlicher Rechts. Anleger in der Schweiz erhalten Vertriebsprospekte, sowie Halbjährliche und jährlichen Jahresberichte. Informationen bei der Schweizer Verbände: DWS Investments Schweiz Zürich, Werbungsstelle in CHF, Telefon: 81.12.2006, ohne Berücksichtigung einer Prospektentlastung. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

1986 war im Bordeaux ein ausgezeichnete Jahrgang – ein gutes Omen für den VSV (links). Traditionsgeschäfte verkünden stolz ihr Gründungsjahr. (Das bekannte «Colonialwaren»-Geschäft Schwarzenbach in Zürich)



FOTO LINKS: VSV, FOTOS RECHTS UND OBEN: PIERRE FREPKÜLLER, WWW.PUNKTOCH

Die Gründungsmitglieder wurden an der 20. Generalversammlung ihres Verbands geehrt. Auf dem Bild: Franz Attenhofer, Elisabeth Höller, Viktor Sauter und Markus Winkler.

harte Qualitätsauslese wird sich künftig wohl noch verstärken. Ich vertraue darauf, dass die Organe des VSV den guten Draht zu den Mitgliedern erhalten und auch in Zukunft die nötige Flexibilität zu deren Unterstützung aufbringen werden.

Markus Winkler: Die Vertretung der Interessen seiner Mitglieder gegenüber Gesetzgeber, Behörden und Banken ist auch weiterhin eine zentrale Aufgabe des Verbands, insbesondere da die Diskussion über ein Finanzdienstleistungsgesetz wieder im Gang ist. Dass man ernst genommen wird, hängt nicht nur von der Zahl der Mitglieder, sondern auch vom Ruf ab. Das heisst der VSV muss auch weiterhin Garant für ein seriöses Geschäftsgebaren sein. Eng damit ist natürlich die Aus- und Weiterbildung der Mitglieder und deren Mitarbeiter verknüpft.

Als ich 1973 die VGZ Vermögensverwaltungs-Gesellschaft Zürich gründete, war ich einer der ersten bank-

unabhängigen Vermögensverwalter überhaupt und der erste, der diese Dienstleistung gegen ein insbesondere vom Erfolg abhängiges Honorar in der Schweiz anbot. In den bald 33 Jahren, die seither ins Land gezogen sind, hat der gesamte Finanzsektor eine unglaubliche Entwicklung durchlaufen. Diese ging erstens Hand in Hand mit der Entwicklung der technischen Hilfsmittel: Vom *Stock Master* von Reuters und Börsenfernsehen von Telekurs bis zu Bloomberg mit Zugriff auf eine fast unbegrenzte Menge von historischen und aktuellen Kurs- und Unternehmensdaten, beziehungsweise der Depotführung mit Adrema-Platten

zu Portfoliomanagement-Systemen mit den Möglichkeiten von Optimierungen, Simulationen und Performance-Analysen. Zweitens hat sich die Zahl der zur Verfügung stehenden Anlageinstrumente vervielfacht. Dadurch ist unser Beruf interessanter, aber auch viel schwieriger geworden.

Doch auch die Anforderungen der Kunden haben sich verändert. In Zukunft wird es immer wichtiger, nicht nur einen guten persönlichen Kontakt mit dem Kunden zu pflegen, sondern auch einen in jeder Hinsicht professionellen Service zu bieten.

«Die grössten Erfolge des VSV lagen darin, dass er sich als ebenbürtiger, vertrauenswürdiger Partner der Banken, Verbände und vor allem des Gesetzgebers etablieren konnte.»

Eigenständig – auch noch in 20 Jahren

Auf dem Weg in die Zukunft

■ Christopher Chandiramani, Argus Finanz AG, Zürich

Die vergangenen 20 Jahre waren turbulent und haben unsere Finanzmärkte kräftig durchgeschüttelt. Zwei Crashes, zwei Golfkriege, Firmenpleiten und Strukturveränderungen in der Banken- und Vermögensverwaltungsbranche und nicht zuletzt auch die digitale Revolution mit anschliessender Hightech-Krise und die Ereignisse des 11. September 2001 haben unser Berufsleben geprägt. Ostblocköffnung und Euroeinführung wirkten dagegen stabilisierend. Der Finanzplatz Schweiz geht gestärkt aus diesen Krisen hervor. Das beweist die kräftige Wertvermehrung des Aktienvermögens, belegt durch die Indizes SPI und SMI, die mit rund 6000 beziehungsweise 8000 Punkten – vor zwanzig Jahren mit 1000 Punkten gestartet – eine Versechsb- und Verachtfachung reflektieren. Einen Kursschub brachte vor allem die Öffnung der Namenaktien für internationale Investoren.

Unser Umfeld hat sich nach der Krise wieder verbessert. In naher Zukunft dürfte das Wirtschaftswachstum leicht zunehmen, was sich in einem hohen Niveau der Aktienwerte reflektiert. Rohstoffe wie Öl und Metalle dürften sich weiter verteuern. Der Energiebunger nimmt weltweit zu. Die stark wachsende Nachfrage aus China und Indien hält an. Auch in Afrika und Lateinamerika wird die Wirtschaft wachsen. Das heisst für uns alle ein Ende der Tiefstzinsphase. Wir werden mit höheren Kapitalkosten leben müssen, aber Frankensätze von bis zu neun Prozent, die wir anfangs der 1990er-Jahre sahen, bleiben eher unwahrscheinlich. Auch die internationale Politik ist in Bewegung. Europa und seine Marktgebiete werden sich weiter nach Osten ausdehnen. Jenseits des Atlantiks (USA) machen uns die grossen Defizite Sorgen, der Dollarkurs und das gespannte Verhältnis zur arabischen Welt mit den entsprechenden Auswirkungen auf die Energiepreise. Vielleicht gelingt es den Nachfolgern von Präsident George W. Bush, die Konflikte zu lösen. In den Industrieländern, vor allem in der Schweiz, werden uns in den kommenden Jahren die demographischen Verzerrungen – Abnahme der Erwerbstätigen in der Bevölkerung und Überalterung – beschäftigen und unsere Vorsorgeeinrichtungen auf eine harte Probe stellen.

Die grossen Strukturveränderungen im Finanzsektor werden sich nun wohl dem Ende nähern. Fusionen, Kooperationen und Bankfilialschliessungen sind mehrheitlich vollzogen. Auch die «Allfinanz-Vision», der Zusammenschluss von Banken und Versicherungen, war wenig erfolgreich und ist heute kein Thema mehr. Ende der 1990er-Jahre waren die Grossbanken in einer Strukturkrise. Aus drei wurden zwei. Der entsprechende Personalabfluss hat aber

zahlreichen Selbstständigen eine neue Existenz ermöglicht, dank Kunden, die meist ihren persönlichen Beratern treu geblieben sind. Der VSV hat die Neugründungen erfolgreich begleitet. Die Zahl der Mitglieder hat sich seit seiner Gründung mehr als verfünffacht. Mittlerweile hat sich der Marktanteil der unabhängigen Vermögensverwalter auf über zehn Prozent erhöht. Die Zukunft könnte aber schwieriger werden. Die Vorschriften und der Wettbewerb nehmen tendenziell zu. Alle Marktteilnehmer wollen wachsen – in einem stagnierenden Markt. Die Kunden, insbesondere die Institutionellen, werden anspruchsvoller, das Anlageuniversum umfangreicher, speziell im Bereich der neuen Instrumente wie alternative Produkte und Hedge Fonds. Der Ausbildung muss grösste Beachtung geschenkt werden. Der VSV bietet hier Hand mit seinen Fachseminaren.

Im gegenwärtigen Umfeld haben wir eine gute Ausgangsbasis, die neuen Herausforderungen anzupacken. Vor allem die Politik müssen wir – gemeinsam mit unserem Verband – im Auge behalten. Die Banken und die ganze Finanzindustrie sind für die Schweiz wichtig. Der Geldwäscherei wurde erfolgreich ein Riegel vorgeschoben, aber Überregulierungen müssen verhindert werden. Verbände dürfen nicht zum verlängerten Arm der Behörden werden. Eine Preisgabe des Schweizer Frankens mit seiner «Save-Haven-Funktion» würde unseren Finanzplatz markant schwächen. Auch ein allfälliger EU-Beitritt der Schweiz stünde im Widerspruch zu unserer Philosophie des Kundengeheimnisses und würde zu einem Wohlstandsverlust führen. Unsere Eigenständigkeit müssen wir somit auch in den nächsten 20 Jahren unter allen Umständen erhalten.

«Wir haben eine gute Ausgangsbasis, um die neuen Herausforderungen anzupacken.»



Gemeinsam mit dem VSV setzt sich Christopher Chandiramani für einen starken und unabhängigen Finanzplatz Schweiz ein.

Christopher Chandiramani arbeitet seit über 20 Jahren als Finanzanalyst und Portfolio-Manager. Vor sechs Jahren wurde er bekannt, als er die negative Geschäftsentwicklung der Swissair voraussagte und deshalb die Credit Suisse verlassen musste. Seit 2003 ist er Partner bei der Argus Finanz AG in Zürich (VSV Mitglied).



**Beruf:
unabhängiger Vermögensverwalter.**

**Mit Betonung auf
unabhängig.**

Heutzutage betreuen unabhängige Vermögensverwalter Ihre Kunden direkter, schneller unkomplizierter und kostengünstiger. Sie haben sich für ein Package in Real-Time entschieden, welches ganz auf ihre Bedürfnisse zugeschnitten ist: *Swissquote* - Der Schweizer Leader im Online-Trading.

Mit uns gewinnen auch Sie an Unabhängigkeit.

www.swissquote.ch

 **SWISSQUOTE**
DER SCHWEIZER LEADER IM ONLINE-TRADING

Für einen starken Finanzplatz Schweiz die Prioritäten richtig setzen

Vor dem Regulierungsschub

■ Hans Kaufmann, Nationalrat, Wettswil

Der Aufstieg des Finanzplatzes Schweiz in den Nachkriegsjahren war von vielen Rückschlägen geprägt, die nicht selten von der Politik ausgelöst wurden. Meistens handelte es sich um Änderungen im Steuersystem, die zur Abwanderung von Geschäften führten, sei es der Goldhandel, das Euro-Emissions- oder das Fondsgeschäft. Aber auch Preiseinbrüche an den Devisen-, Wertpapiere- oder Immobilienmärkten haben die Branche mehrmals zu Reformen gezwungen.

So führte der Immobilien-Crash mit Verlusten von vierzig bis fünfzig Milliarden Schweizer Franken anfangs der 1990er-Jahre zu einer umfassenden Reorganisation des inländischen Kreditgeschäfts. Die risikogerechte Zinsdifferenzierung aufgrund von Bonitätskriterien war für viele Kleinunternehmen eine schmerzliche Erfahrung. Aber auf diese Weise hat die Schweiz die so genannte Basel-II-Reform bereits weitgehend umgesetzt, während das in vielen anderen Ländern noch bevorsteht. Auch wenn die Konzentrationsentwicklungen im Finanzsektor die Zahl der global tätigen Grossbanken und Versicherungen auf je zwei Weltkonzerne reduziert haben, gehört der Finanzplatz Schweiz immer noch zu den bedeutendsten der Welt. Besonders wichtig ist dabei die Vermögensverwaltung, deren Depotwerte bei den Banken Ende März 2006 4577 Milliarden Franken erreichten. Darin sind die im Ausland verwalteten und deponierten Wertschriften noch nicht enthalten.

Spitzenstellung in der Solvenzüberwachung

Die Versicherungsbranche musste nach einer jahrelangen Wachstumsphase wegen der Kurseinbrüche an den Weltbörsen in den Jahren 2001–2003 und der anhaltenden Tiefzinsphase ihre mit Akquisitionen forcierte internationale Expansion ab-

brechen, um vorerst die Probleme im inländischen Pensionskassengeschäft zu meistern. Die Revision des Versicherungsaufsichts- und des Versicherungsvertragsgesetzes ist zwar nur teilweise eine Folge der massiven Eigenmittelverluste von gegen 40 Milliarden Franken, aber diese Krise führte dazu, dass die Gesetzesrevisionen zügig vorangetrieben wurden. In der EU wurden zwar ähnliche Reformen (Solvency II) etwas früher als in der Schweiz in Angriff genommen, aber das Bundesamt für Privatversicherungen hat mittlerweile bei der Solvenzüberwachung von Versicherungen in Europa eine Spitzenstellung erreicht.

Spezialisierung versus Standardisierung

Die Kombination von Bank- und Versicherungsprodukten führte einerseits zur Gründung von Allfinanzunternehmen, deren Erfolge sich aber in engen Grenzen hielten. Andererseits bewirkte sie eine Spezialisierung der Finanzintermediäre. Gemeint sind damit nicht nur die zahlreichen Finanzboutiquen mit innovativen Produkten und Dienstleistungen, sondern auch die unabhängigen Vermögensverwalter. Dank Internet und anderen elektronischen Informationssystemen konnten sie bezüglich Marktinformationen mit den Banken gleichziehen und ihre Kunden ganz frei von Interessens-

konflikten mit dem Arbeitgeber beraten. Die zunehmende Beliebtheit unabhängiger Vermögensverwalter ist auch als Reaktion auf die Standardisierung von Bankangeboten zu sehen. Diese halfen zwar Kosten zu sparen, aber für viele Kunden entsprachen solche Produkte ab Stange nicht mehr einer echten, individuellen Betreuung. Die Banken taten sich zwar anfangs mit der Existenz professioneller externer Vermögensverwalter, die nicht nur vom Informationsangebot mehrerer Finanzinstitute profitierten, sondern oft auch noch die einzelnen Banken gegeneinander ausspielten, schwer. Inzwischen haben sie sich aber auf diese hochprofessionelle Kundschaft eingestellt, weil diese ein gewichtiger Marktteilnehmer geworden ist.

Ein starker Finanzplatz – trotz Marktanteilsverlusten

Es waren aber nicht nur Krisen, die Reformen erzwangen, sondern auch Innovationen, die zu einer Stärkung des Finanzplatzes Schweiz führten. Auch wenn viele Neuerungen im Fi-

Bei der rasanten Entwicklung der Finanzmärkte ist es besonders wichtig, die politische Weichenstellung sorgfältig zu planen, damit nicht ein Zuviel an Regeln das Weiterkommen behindert.



FOTO: © SBB

Der Jubiläumsband zum 20. Geburtstag des VSV (Bestalltal unten) enthält zahlreiche vertiefende Artikel zum Finanzplatz Schweiz.

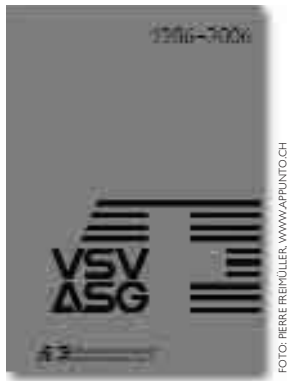


FOTO: HIERRE REIPULLER, WWW.APPUNTO.CH

nanzsektor aus den USA stammen, nimmt die Schweiz heute bezüglich neuer Produkte ebenfalls einen führenden Platz ein. Die Abschaffung der Vinkulierung von Namenaktien, die Entwicklung der Optionen- und anderer Derivate-Märkte, gefolgt von strukturierten Produkten und speziellen Anlagefonds lösten Wachstumsschübe aus. Auch punkto Technologie, angefangen bei internationalen Zahlungssystemen bis zur elektronischen Börse Schweiz und zahlreichen Online-Finanzdienstleistungen, nimmt unser Finanzplatz heute eine Spitzenstellung ein. Trotz all dieser Fortschritte darf aber nicht übersehen werden, dass er in den letzten 20 Jahren stetig Marktanteile verloren hat. Die Gründe dafür liegen in der Marktsättigung im Inland aber auch in den Fortschritten anderer Finanzplätze, die von Deregulierungen und Liberalisierungen ihrer Heimmärkte profitieren konnten.

Teilhaben am weltweiten Wachstum der Finanzbranche

Die zunehmende Verbriefung von Risiken, die private und institutionelle Altersvorsorge sowie die Emissionen und der Handel von Aktien und Schuldpapieren versprechen je nach Inflation und Zinsniveau weiterhin ein Wachstum der weltweiten Finanzbranche von fünf bis zehn Prozent pro Jahr. Als Finanzplatz mit jahrzehntelanger Erfahrung in der internationalen Vermögensverwaltung und im Bereich von Grossfinanzierungen wird die Schweiz daran teilhaben. Die Ausgangslage dafür erscheint auf breiter Front günstig, auch wenn die Globalisierung, die Spezialisierung, aber auch die Kundensegmentierung und die Produktinnovationen grosse Herausforderungen für die Branche und die Marktregulatoren darstellen. Dazu kommt der anhaltende internationale Druck auf das Schweizer Bankgeheimnis, der trotz Zahlstellensteuer

und anderen Konzessionen ans Ausland bisher kaum nachgelassen hat.

Regulierung – die Prioritäten richtig setzen

Die rasante Entwicklung der Finanzmärkte im In- und Ausland hat die staatlichen Regulatoren in Alarmbereitschaft versetzt. Vielerorts wurde die Marktüberwachung nach diversen Krisen und Schadensfällen massiv verschärft. Auch in der Schweiz ist eine grosse Zahl von Gesetzesprojekten in Vorbereitung. Ende 2004 gab es in der Finanzmarktregulierung 26 Einzelprojekte, angefangen beim Kollektivanlagegesetz bis zur Aktienrechtsrevision oder zur FATF-Umsetzung (*Financial Action Task Force on Money Laundering*), die nun in die parlamentarischen Beratungen gehen oder bereits behandelt wurden. Hier ist es wichtig, die Prioritäten richtig zu setzen und Überregulierungen zu vermeiden, die unserem Finanzplatz schaden könnten. Im Vordergrund steht die geplante integrierte Finanzmarktaufsicht FINMA, die nicht nur in einer organisatorischen Zusammenführung der Banken-, Versicherungs- und Geldwäschereiaufsicht mündet, sondern gemäss Gesetzesentwurf auch eine Ausdehnung der Überwachung einschliesst. Die weitgehende Delegation vieler Aufgaben an die unabhängige FINMA wird sich nicht in jedem Fall günstig auf die Finanzbranche auswirken. Insbesondere der Freipass zum Erlass von fast gesetzgeberischen Rundschreiben, die weitgehenden Kompetenzen bei internationalen Verhandlungen und die Sanktionsmöglichkeiten bedürfen noch einer eingehenden Überprüfung durch das Parlament.

«VSV-ASG 1986–2006»

Top-Autoren aus Politik, Wissenschaft und Wirtschaft beleuchten die Vergangenheit und die Zukunft der Vermögensverwaltungsbranche und des Verbands. Bitte stellen Sie mir die Festschrift zum 20-jährigen Jubiläum des VSV für den Preis von CHF 54.– (zuzüglich Porto) an folgende Adresse zu:

D'excellents auteurs du monde de la politique, de la science et de l'économie jettent un regard critique sur la passé et l'avenir de la gestion de fortune et de l'ASG. Veuillez m'envoyer un exemplaire de l'ouvrage commémoratif au prix de CHF 54.– (frais de port en sus) à l'adresse suivante:

Eccellenti autori della politica, delle scienze e dell'economia trattano il passato e l'avvenire della gestione di patrimoni e della ASG. Vi prego di mandarmi il libro commemorativo del 20° anniversario della ASG al prezzo di CHF 54.– (più spese d'invio) all'indirizzo seguente:

Name/nom/cognome

Vorname/prénom/nome

Adresse/adresse/indirizzo

Tel./tél./tel.

E-Mail

Ort/lieu/luogo

Datum/date/data

Unterschrift/signature/firma

Einsenden an/envoyer à/inviare a: VSV/ASG, «denaris», Bahnhofstrasse 35, CH-8001 Zürich, Fax 044 228 70 11

Products with a long history

■ Paul Meier, Chairman, Swiss Futures and Options Association (SFOA), Geneva

In the last few years, commodities have come «en vogue» with more and more investors. For many this comes as a big surprise, as they were considered speculators' tools not fit for the average portfolio. The same statement actually can be made for derivatives in general. A decade ago, they were shunned as too speculative and today they are accepted and used like never before.

Why this sudden change? One of the reasons for this is the fact that people realise that the speculative element in derivatives were not the products themselves, but rather the people who used them. Of course, such products can be used for leverage and thus in a very speculative manner. But there are plenty of ways how derivatives can make the life of a portfolio manager much easier, be it to replicate an index, to invest in a country where it is rather cumbersome to trade stocks or bonds, or to buy and sell commodities, which, of course, would be extremely difficult for most non-trade participants. Derivatives are not only transparent, fast and simple, but they also offer a very low cost approach to markets.

The early days

As mentioned before, derivatives have the appearance of being rather new – after all the SMI future celebrates its 18th birthday this year and interest rate futures got traded for the first time 30 years ago. Yet, it is amazing how far back in history one finds derivative-like applications.

In ancient Greece it was not unusual to sell the olive crop on a forward basis. Aristotle described in his book «Politics» how Thales became rich via options on the use of olive mills. And in the bible, we find another early use of an option in the book «Genesis»: Jacob had to work to earn the right to marry Rahel. Traders in Flanders and the Champagne region

used forward contracts, «lettres de faire», as far back as the 12th century. They were made on the basis of samples of the goods to be sold. In that way, a quality standard was set and a price agreed, all in advance. And there was the so called «Tulipmania» in the 17th century – the first big run of greed for the quick buck, very much a derivatives play. In the early 18th century, derivative markets were established in Japan but the real push took place in Chicago.

On 3rd of April 1848, the Chicago Board of Trade (CBOT) was established and quickly became a success. As a result, markets were set up all over the United States to trade all kinds of staples, from eggs to butter and poultry, coffee and potatoes.

In the twenties, speculation shifted to stocks and after the crash, options were banned. During the Second World War and the post-war period, there was little need for hedging as prices were either controlled or rock-bottom, and as a result, there was rather stagnation in the derivatives field.

The birth of financial futures

This development was bad for business and forced established exchanges to look for ways to expand their activities to other areas in order to survive and many started to look at the financial markets. The options ban was still there, so the main focus was placed on futures. Still, the Chicago Board of Trade decided to give op-

tions a try and therefore founded the Chicago Board Options Exchange (CBOE), which got permission to start trading call options in 1973, and in 1977 to follow with put options, which is hard to understand from a market making point of view.

On 15th August 1971, President Nixon decided to remove the peg of the Dollar to gold, which immediately demonstrated the need for hedging, at least in currencies. The ensuing inflation fanned demand for interest products which were introduced in 1976. Energy products followed in 1979 and stock index futures in 1982. The late seventies saw a bubble in commodity trading, when gold rose to USD 850, silver to USD 50, coffee to USD 3.40, and when it was thought that the «beans will go to the teens» – meaning soybeans would fetch numbers in the teens per bushel. All these prices still stand as record today, more than 25 years late.

The financial products quickly found a strong following – both from new investors as well as from speculators who were happy to leave the slumping commodities field. Soon the expansion changed from products to markets. The eighties and nineties saw an explosion in the establishment of new exchanges, especially once the electronic trading, where the Swiss with Soffex had a leading role, was accepted. With this expansion, the acceptance of derivatives rose steadily and today they have become a staple for many investors. This trend seems to intensify, as the volumes traded show clearly.

Rebirth of commodities

Part of this volume increase has come from the commodity products. More and more investors realise that a diversified portfolio may well include commodities, be it as a speculation on the product or as a hedge of their portfolio, such as buying crude oil to

Konventionell oder Alternativ ?

3A – Hedge Fund Excellence –

Seit mehr als zehn Jahren sind wir in der Analyse und Auswahl der besten Hedge Funds sowie in der Verwaltung alternativer Portfolios für unsere Kunden engagiert.

3A SA (Alternative Asset Advisors)
Mitglied der SYZ & CO Gruppe
Genf | Zürich | Lugano | Locarno | www.3a.ch



hedge stock exposures, or as a China or India play. The strong growth in those countries obviously has a lot to do with commodity prices and therefore, commodities are one of the easiest ways to invest in this development. Inflation fears have so far not gotten a big play, but the past has shown that such fears trigger strong buying in commodities.

The traditional products have seen a growth in volume with has come from various sides: more volatility in price which leads to increased hedging, more speculative participation in the individual markets as well as participation in these markets via investors who prefer to invest in commodities via index funds rather than individual commodities. Speculators will usually rather invest in a specific commodity as the expectations are clearly defined, whereas investors looking to diversify their portfolio would prefer the index route.

Commodity indices

There are two ways to invest in such commodity indices: directly via futures on these indices that are traded on major exchanges, or via structured products offered by many investment banks. Whoever is on the other side of these trades has, of course, to hedge himself, and this is usually done in these futures markets directly, hence they increase the volume.

The construction of commodity indices is difficult and therefore there are quite a few around. Some have existed for many years already, others have been created more recently. The difficulty revolves around the question of how to construct the index. It starts with the selection of the products and then moves on to the weighting of it. Since the energy complex is so big, an index tends to either heavily reflect these products or – if the products are evenly distributed – give «smaller» products an unduly

strong weighting. So before choosing that route, one should make sure to be informed about the specifics of a particular index.

Electronic trading makes it very easy for exchanges to offer new products. Before, they always had to consider the need for the floor space as well as traders and their clerks. This brought about a veritable avalanche of new products in the last few years, some of them, no doubt, with an exotic touch, like snowfall in New York, heat days in London or CO₂ output, just to name a few.

Will they have a chance? No doubt – as investors become aware of the various risks they run, opportunities to hedge them must be most welcome. Not too long ago, investors laughed at crude futures – «OPEC controls prices anyway». Today, the two major exchanges see volumes of six to eight times daily crude production as every one in the value chain is using them to hedge their exposure. Or more recently, there were big smiles on the idea of electricity futures – today they are trading big time. One of the major challenges for the designers of the



PHOTO: PIERRE FREIMÜLLER, WWW.ARPUNTO.CH

In ancient Greece it was common to sell the olive crop on a forward basis or options on the use of olive mills. These were early forms of futures.

Hedge Fonds lieben Tücken

■ Manuel Pedretti, Head Switzerland, Man Investments, Pfäffikon Schwyz

Robstoffanlagen eignen sich nicht nur aus Rendite-, sondern auch aus Diversifikationsüberlegungen zur Portfoliobeimischung. Einen geeigneten Zugang zu den volatilen und zyklischen Märkten bieten Commodity Hedge Funds. Sie können nicht nur in den Hausse-, sondern auch in den langen Baisse-Perioden positive Renditen erzielen.

Angeheizt durch haussierende Energie- und Metallpreise eilt der Rohstoffindex von Commodity Research Bureau (CRB), der die Preisentwicklung von 17 Rohstoff-Futures misst, von Höchst zu Höchst. Nach Jahren des Dornröschenschlafs sind Rohstoffe in der breiten Anlegerschaft wieder beliebt. Haupttriebfeder für Engagements in Commodities ist zurzeit vor allem die Erwartung weiter steigender Preise. Die Investitionen in die Rohstoffförderung und -verarbeitung wurden in den vergangenen Jahren da und dort vernachlässigt, weshalb die Anbieter Mühe haben, die seit einigen Jahren anziehende Nachfrage zu decken.

Dass die Nachfrage auf hohem Niveau bleibt, dafür sorgt die Weltwirtschaft, die sich noch einige Jahre in einer guten Form befinden dürfte. Auch die Schwergewichte China und Indien zeigen sich sehr rohstoffhungrig. Und bis die Kapazitäten an die neuen Verhältnisse angepasst sind und der Preisdruck weicht, könnte noch einige Zeit vergehen.

Beliebte Rohstoff-Futures

In diesem Umfeld mit tendenziell steigenden Preisen erzielen traditionelle Anlagestrategien, also der Kauf und das Halten von Rohstoffaktien beziehungsweise Rohstofffonds, gute Ergebnisse. Professionelle Anleger zie-

hen den Kauf von Rohstoff-Futures vor, da diese höchste Liquidität und Transparenz bieten, einen geringen Mitteleinsatz erfordern und – da beim Abschluss nur ein kleiner Teil des Kontraktwertes bezahlt werden muss – eine Hebelwirkung offerieren. Sollte der Wert des zugrunde liegenden Rohstoffs jedoch sinken, muss der volle Kontraktwert entrichtet werden. Diese Nachschusspflicht stellt das grösste Risiko bei Futures dar. Eine Diversifizierung auf verschiedene Rohstoffe, ein systematisches Risikomanagement mittels Stop-Loss-Strategien sowie die Einbettung in ein konsequent strukturiertes Gesamtportfolio minimieren die Folgen von allfälligen Kurskorrekturen und Nachschusspflichten.

Rohstoffengagements sind jedoch nicht nur aus Renditeerwägungen interessant. Die Erträge von traditionellen Anlagen wie Aktien und Obligationen basieren auf den abdiskontierten zukünftigen *Cashflows* der zugrunde liegenden Organisationen. Die Bewertung wird ausserdem durch das Zinsumfeld beziehungsweise den Diskontsatz beeinflusst. Rohstoffnotierungen sind jedoch weder von *Cashflows* noch von Zinsen direkt abhängig, sondern je nach Art von Konjunktur, Nachfrage, Angebot, Lager und Reserven, Förder- und Verarbeitungstechnologien, Verteilung sowie dem Wetter. Historisch gesehen gewähren Rohstoffanlagen einen guten Schutz gegen Inflation sowie wirtschaftliche Probleme.

Hedge Fonds nutzen auch fallende Kurse

Traditionelle Anlagestrategien bergen jedoch im Commodity-Bereich auf Dauer hohe Risiken. Denn ihre Preisentwicklung ist langfristig geprägt durch mehr als 20-jährige Perioden mit Unter-Performance, denen jeweils kurze und prägnante Haussen folgen (siehe Grafik). So entwertete sich der CRB-Index am Ende des letzten Zyklus

continued from page 37

products is the standardisation, so that the underlying market finds it easy to hedge. Therefore it is one of the most important tasks for the product designers to find the standard applied in an industry, as hedging has to be made easy and thus the contract acceptable to the users. Otherwise a product will not have a chance. This is one of the reasons why promising contracts such as inflation, catastrophes and also ethanol have had a hard time to get going.

Outlook

Whether the current boom in commodities will keep up, remains to be seen, especially in softs, if we see low-

er prices again induced by higher production due to the currently higher prices. But for some of them, I have no doubt that they will keep booming. There are many stories around that want to be played, and often the easiest way is via derivatives. With the drive to diversify, I see no reason why the boom should not continue. But in the end, it is supply and demand that determines prices.

Should the average investor diversify into commodities? This question cannot simply be answered by yes or no. Or it should get the same answer as the question: Should an investor buy stocks? What an investor buys, should depend on his risk appetite and on his investment principles.

der Rohstoffmärkte

von 1980 bis 1990 um rund 45 Prozent, bevor er Boden fand. In diesem tückischen und hochvolatilen Umfeld bieten Hedge Fonds langfristig Vorteile.

In schwierigen Zeiten folgen Hedge Fonds nicht einfach dem Index in die Tiefe. Sie verfügen über hochspezialisierte Manager, die fähig sind, Risiken richtig einzuschätzen und auch von fallenden Kursen zu profitieren und positive Renditen zu erzielen. Am geläufigsten sind Long-Short-Strategien, die aufgrund fundamentaler Einschätzungen klare Positionen beziehen. Rohstoffe mit Kurspotenzial nach oben werden gekauft und solche mit negativen Preiserwartungen verkauft. In einem stark bullischen Szenario unterscheidet sich ein Long-Short-Hedge-Fonds kaum von traditionellen Fonds. Bei divergierenden Kursentwicklungen der Rohstoffe sowie in einem eher bärischen Umfeld können sie bei korrekter Markteinschätzung positive Renditen erzielen.

Massgeschneiderte Rendite-Risiko-Profil

Defensiver als Long-Short-Strategien ist der Arbitrage-Ansatz. Dieser nutzt relative oder unlogische Preisunter-

schiede zwischen Rohstoffen mit gegenseitigen Abhängigkeiten aus, also zum Beispiel zwischen Öl und Gas. Wenn Öl im Vergleich zu Gas als teuer erscheint, werden Öl-Futures verkauft und Gas-Futures gekauft. Dadurch werden die Preisbewegungen der Märkte – sprich das Beta – völlig ignoriert und reines Alpha generiert. Arbitrage-Strategien können deshalb auch während der langen Rohstoff-Baissen gute Resultate generieren.

Jeder Rohstoffmarkt und jede Strategie erfordert spezifische Kenntnisse und weist je nach Zyklus unterschiedliche Anlagecharakteristiken auf. Durch die gezielte Kombination von Hedge-Fonds-Managern, Rohstoffen und Strategien können deshalb Multi-Strategie-Fonds oder Fund-of-Hedge-Fonds kreiert werden, die massgeschneiderte Rendite-Risiko- sowie Korrelationsprofile aufweisen. Bei derartigen Instrumenten sind annualisierte Renditen von zwölf bis fünfzehn Prozent bei Volatilitäten von zehn bis zwölf Prozent durchaus realistisch.



Rohstoffpreise sind, wie der Benzinpreis zeigt, sehr volatil. Da bieten Hedge Fonds Vorteile.

Rohstoffzyklen sind lang, aber konsistent (CRB Index von 1749 bis Ende 2005¹⁾)



Der letzte Rohstoffzyklus dauerte von 1951 bis 1980 und führte den CRB-Index in neue Höhen. Nach einer markanten Abkühlung setzt der Index seit 2002 zu einem neuen Höhenflug an.

¹⁾ Per 31. Dezember 2005
 Quelle: Banca Research, The Foundation for the study of cycles, CRB: Commodity Research Bureau.

WEGELIN SPTAILORMADE®

Mit Wegelin Sptailormade® bieten wir Ihnen als unabhängigem Vermögensverwalter Zugang zum Markt für strukturierte Produkte und bilden Ihre individuellen Bedürfnisse und Markterwartungen kompromisslos ab. Unsere Unabhängigkeit erlaubt es uns, Emittenten frei zu wählen und Ihnen optimale Bedingungen zu bieten. Sie haben eine Idee – wir setzen sie für Sie um. Als persönliche Berater im Bereich strukturierte Produkte stellen wir Ihnen gerne unsere langjährige Erfahrung zur Verfügung.

Mehr unter +41 44 218 13 49 oder www.sptailormade.ch.



WEGELIN & Co.
PRIVATBANKIERS SEIT 1741

Benchmarking indices

■ Ioannis Drikos, Commodity Analyst, UBS WMR Global Investment Recommendation, Zürich

The average investor is normally less interested in investments in single commodities, and more in a broadly diversified investment vehicle that is oriented towards a publicly accessible benchmark index. An overview on what the most popular indices consist of and how their returns are calculated.

Currently, there are four widely used commodity indices: the Reuters/CRB Index (CRB), the Goldman Sachs Commodities Index (GSCI), the Dow Jones AIG Commodity Index (DJ-AIG) and the Rogers International Commodity Index (RICI).

Goldman Sachs Commodity Index

The Goldman Sachs Commodity Index has been publicly traded since 1992. The index enjoys great popularity among investors, especially in the US. The index weights of the 24 commodities are calculated based on their average production rates over the past five years. The GSCI index is dominated by crude oil and other energy commodities, which currently make up about 73 percent of the total index.

Dow Jones AIG Commodity Index

The DJ-AIG index has been traded since 1998. The index currently consists of 19 commodities that are weighted annually according to their average production and liquidity over the last five years. The allocation criteria require that no commodity can constitute less than two percent or more than 15 percent of the index and that no single group of commodities can make up more than 33 percent of the index.

Rogers International Commodity Index

This index is the latest entrant to the world of commodity indices and has been calculated since 1998. The index consists of 35 commodities weighted to reflect international trading vol-

umes. The index weights are set once a year and then are rebalanced every month. In the RIC index, commodities that are currently «hot» and actively traded throughout the world will receive a higher weighting.

The CRB Index

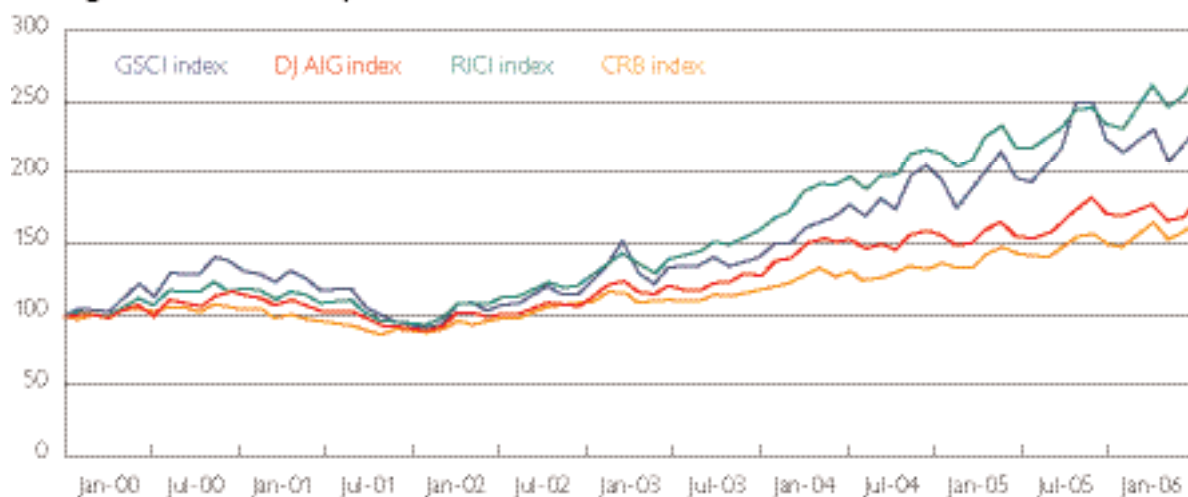
In 2005 the Reuters/CRB commodity index underwent one of the most significant revisions in its fifty-year history. The traditional Reuters/CRB was renamed the Continuous Commodity Index (CCI), and a new revised and updated commodity index is called the Reuters/Jefferies CRB index (RJ/CRB). The new RJ/CRB index includes 19 commodities versus the previous 17 equally weighted commodities.

Calculation of index returns

The most common type of return that is tracked in a commodity index is the excess return, which is, broadly speaking, the sum of the spot returns plus the return on rolling the futures.

The spread between the spot and the forward prices derives from the fact that by storing rather than selling the commodity, the spot price is sur-

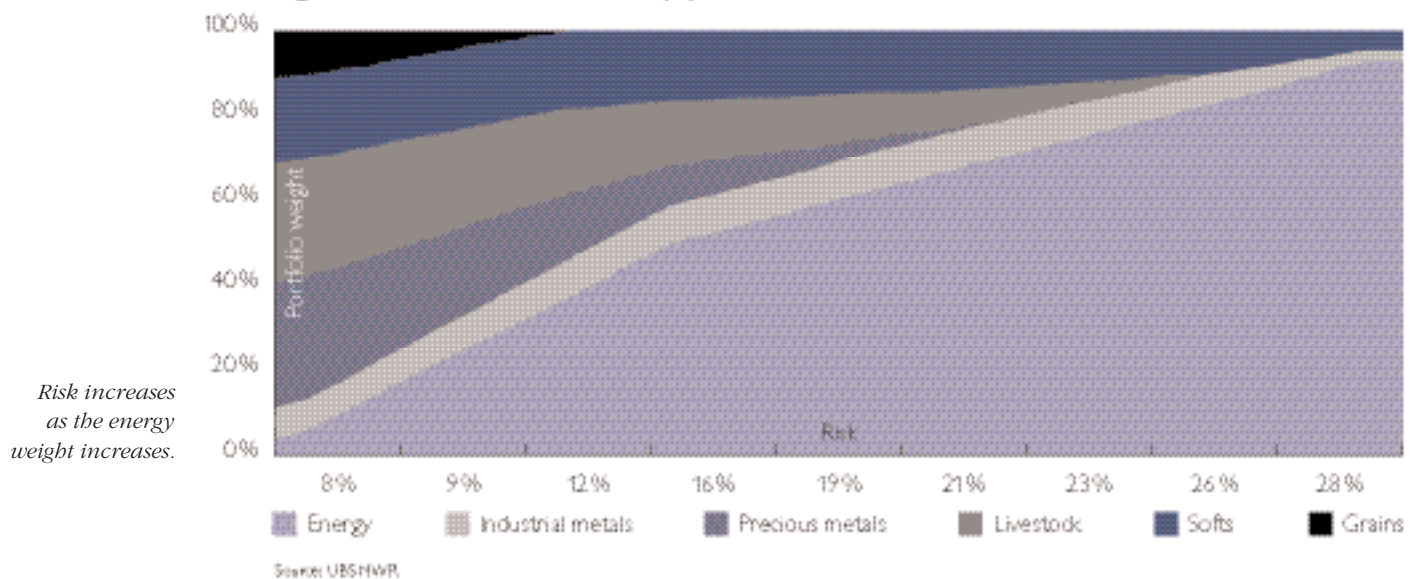
Figure 1: Commodity indices rebased



Source: Datastream, UBS WMR

RICI index has been the best performer together with the GSCI which is heavily weighted towards energy.

Figure 2: Efficient commodity portfolio



rendered and interest charges and warehousing costs are incurred on the holding. The benefits from holding onto the underlying, also called the convenience yield, can offset these costs in a rising market. The holder of a commodity generates the convenience yield, which is basically the flow of services and benefits related to ownership of the physical commodity, but not the holder of a future contract. In short, the convenience yield is the premium that the market will pay for assurance of immediate delivery.

Thus, we have two scenarios:

- If the convenience yield is greater than the sum of the interest rate and storage costs, then the forward price is less than the spot price and, thus, the commodity is in backwardation (positive roll yields).
- If the convenience yield is less than the interest rate plus storage costs, then the forward price is greater than the spot price and, thus, is in contango (negative roll yields).

This does not mean that when the term structure is in contango, the excess return indices will be negative. If the spot return is larger than the negative roll yields, the overall return will be positive. An obvious question: if the negative roll yields trim excess returns, why then not invest in spot indices? While feasible with precious metals, since the investor can physically hold the underlying, the same does not apply for so many other commodities such as crude oil, cop-

Index	CRB	GSCI	AIG	Rogers
Return p.a. (00-06)	10.23%	12.29%	10.06%	17.14%
Volatility p.a.	10.97%	22.50%	13.88%	14.84%
Maximum drawdown	-28.40%	-48.30%	-36.20%	-36.90%
Index components				
Energy	39.00%	72.70%	33.00%	44.00%
Industrial metals	13.00%	10.30%	18.00%	14.30%
Precious metals	7.00%	2.40%	8.20%	6.80%
Livestock	7.00%	4.80%	10.40%	3.00%
Softs	21.00%	3.50%	9.00%	16.00%
Grains	13.00%	7.00%	21.40%	15.90%

Sources: Bloomberg, UBS MWR

per or sugar. Thus, spot indices are instruments to monitor spot prices movements, but not in themselves an investment vehicle.

Some indexes compared

The DJ-AIG index has performed quite well, with annual returns just two percent below the returns of the GSCI. At the same time, the volatility and the maximum drawdown in the past have been significantly smaller for the DJ-AIG than for the GSCI.

The composition of the DJ-AIG index is very similar to that of a commodity portfolio with maximum risk-adjusted returns. The Sharpe ratio (outperformance over cash divided by portfolio risk) is higher for the DJ-AIG index than for the GSCI. On a risk-adjusted basis, the DJ-AIG index is preferable to the other publicly

traded indices. DJ-AIG index can be viewed as a broadly diversified commodity index with historically attractive returns. It can well serve as a benchmark for most investors seeking exposure to commodities.

The overall weights of the RIC are similar to those of the DJ-AIG, with similar return and risk characteristics. However, the RIC index historically yields the highest returns of all indices cited, significantly higher returns than the DJ-AIG, resulting in a higher Sharpe ratio.

Overall, we can conclude that, together with the DJ-AIG, the RIC represents the best benchmark to choose when implementing commodities into a broadly diversified portfolio of stocks, bonds and alternative asset classes.

Mit strukturierten Produkten in Rohstoffe investieren

Einfach und effizient

■ Boris Hutter, Mitglied der Direktion, Wegelin & Co. Privatbankiers, Zürich

Das Thema «Rohstoffe» zeigt den Nutzen strukturierter Produkte in der Vermögensverwaltung eindrücklich auf: Sie bieten Zugang zu sonst teilweise oder gänzlich verschlossenen Märkten. Eine Alternative wäre eine Investition in Futures-Kontrakte. Dies ist jedoch nicht jedermanns Sache. Anleger schätzen deswegen strukturierte Produkte als einfachen und effizienten Weg, um in Rohstoffe zu investieren.

Investitionen in Rohstoffe sind eine sinnvolle Ergänzung im Portfolio. Rohstoffe weisen eine geringe Korrelation zu Obligationen und Aktien auf. Dies lässt sich mit dem Konjunkturzyklus gut erklären. In Erwartung eines besseren Wirtschaftsverlaufs und höherer Gewinne der Unternehmen rentieren Aktien in den frühen Aufschwungsphasen der Konjunktur besser als Rohstoffe. Erreicht die Konjunktur aber ihren Höhepunkt, werden Rohstoffe vermehrt nachgefragt und ihre Preise steigen, während die Aktien bereits den kommenden Abschwung vorwegnehmen und dementsprechend stagnieren. In der Summe verbessert die Kombination von Aktien und Rohstoffen das Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios.

Direkt oder indirekt

Verschiedene Rohstoffbasiswerte eignen sich für strukturierte Produkte. Zu unterscheiden ist grundsätzlich zwischen einer direkten Anlage in Rohstoffe und der indirekten Anlage. Zu den gebräuchlichsten direkten Anlagen zählen Investitionen in den sogenannten «Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)». Der GSCI bezieht sich auf 24 liquide Rohwaren-Futures. Die Gewichtung der einzelnen Futures erfolgt gemäss derer wirtschaftlichen Bedeutung. Rohöl ist beispielsweise mit 45,6 Prozent, Sojabohnen sind hingegen nur mit 1,4 Prozent gewichtet. In der Praxis werden oft auch die Subindizes des GSCI verwendet.

Diese Subindizes decken Energie, Industriemetalle, Edelmetalle, Landwirtschaft und Viehwirtschaft ab. Neben dem GSCI wird auch der «Dow Jones-AIG Commodity Index» als diversifizierter Rohstoffbasiswert eingesetzt.

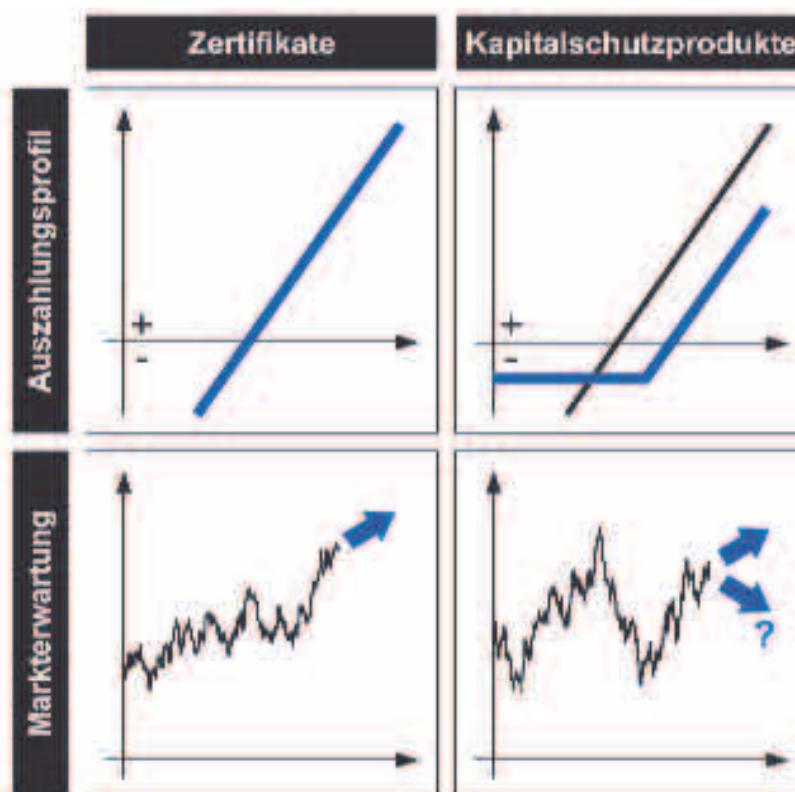
Eine indirekte Anlagemöglichkeit sind Aktien von Rohstoffproduzenten und Minengesellschaften. Die Kurse dieser Titel sind neben den Rohstoffpreisen auch von der allgemeinen

Entwicklung der Aktienmärkte abhängig. Wer das Risiko der Aktienmarktentwicklung vermeiden möchte, wählt besser die direkte Anlage in Rohstoffe.

Zertifikate: kostengünstig und transparent

Zertifikate bilden die Wertentwicklung eines Basiswerts ab (siehe Grafik). In ihrer einfachsten Form werden Indexzertifikate, Basket-Zertifikate und dynamische Zertifikate unterschieden.

Indexzertifikate replizieren den Kursverlauf eines Rohstoffindex oder eines einzelnen Rohstoffs. Die Palette reicht von Indexzertifikaten auf den GSCI oder verwandte Indizes bis zu Open-End-Zertifikaten auf einzelne Rohstoffe. Am Markt sind Open-End-Zertifikate auf verschiedenste Rohstoffe, von Baumwolle über Heizöl bis zu Orangensaft, erhältlich.



Zertifikate bilden die Entwicklung des Basiswerts ab. Bei Kapitalschutzprodukten ist dem Anleger ein im Voraus festgelegter Teil des investierten Kapitals sicher.

Ein Baumwollfeld in der Türkei. Rohstoffe wie dieser sind zwar direkt mit den Händen greifbar, aber auch hier stellt sich die Frage nach der direkten oder der indirekten Anlage. Strukturierte Produkte bieten vielfältige Möglichkeiten.

Bei Basket-Zertifikaten besteht der Basiswert aus mehreren Komponenten. Dies kann eine Kombination von Rohstoffen oder eine Kombination von mehreren Aktien aus dem Rohstoffbereich sein. Basket-Zertifikate auf Rohstoffaktien gehören zu den indirekten Anlagen und weisen die bereits besprochenen Vor- und Nachteile auf.

Eine aktive beziehungsweise dynamische Ausgestaltung von Zertifikaten ist möglich, solange die Anpassungen nur anhand von objektiv nachvollziehbaren Kriterien erfolgen. Wegelin & Co. Privatbankiers haben zum Beispiel in Zusammenarbeit mit Goldman Sachs ein dynamisches Zertifikat aufgelegt, das Momentum-Effekte bei den Rohstoffen ausnützt.

Das Zertifikat mit dem Namen «Wegelin Active Commodities®-Zertifikat» basiert auf einem quantitativen Modell, das wöchentlich die Entwicklungen auf dem Rohstoffmarkt überprüft und gegebenenfalls ein Signal zur Umschichtung gibt.

Kapitalschutzprodukte: Sicherheit und Partizipation

Bei Kapitalschutzprodukten wird dem Anleger am Ende der Laufzeit mindestens ein im Voraus festgelegter Teil des investierten Kapitals zurückerstattet. Gleichzeitig partizipiert er an positiven Entwicklungen des Basiswerts (siehe Grafik Seite 43).

Kapitalschutzprodukte sollten zur Anwendung kommen, wenn ein Anle-

ger einem starken Rückgang der Kurse eine gewisse Wahrscheinlichkeit zuordnet, er im Grundsatz aber trotzdem von einer positiven Preisentwicklung ausgeht. Als Basiswerte dienen üblicherweise Rohstoffindizes oder einzelne Rohstoffklassen. Bei den momentan am Kapitalmarkt herrschenden Bedingungen sind attraktive Produkte möglich. Vor allem die gestiegenen Zinsen begünstigen die Lancierung von Kapitalschutzprodukten mit hohen Schutzniveaus. Ein Kapitalschutzprodukt in US-Dollar mit drei Jahren Laufzeit und einem Rohstoff-Basket als Basiswert erlaubt beispielsweise bei vollständigem Kapitalschutz eine Partizipation von annähernd 100 Prozent an steigenden Preisen.

Ob Zertifikat oder Kapitalschutzprodukt – letztlich müssen Auszahlungsprofil des Produkts und Markterwartung des Anlegers übereinstimmen.

Die Risikofähigkeit entscheidet

Ein Einsatz von Rohstoffprodukten in der Vermögensverwaltung drängt sich auf. In Kombination mit herkömmlichen Anlagen wie Aktien und Obligationen führen sie zu einer verbesserten Diversifikation und damit zu einem optimierten Rendite-Risiko-Profil. Werden Rohstoffprodukte aus Gründen der Diversifikation erworben und kann der Investor auch kurzfristige Kursrückschläge verschmerzen, ist eine Anlage in Zertifikate empfehlenswert. Mit Zertifikaten lässt sich kostengünstig und effizient in Rohstoffe investieren. Scheut ein Anleger jedoch das Risiko und hat wenig Erfahrung mit Rohstoffinvestitionen, kann ein Kapitalschutzprodukt eine valable Alternative sein: Ermöglicht es doch bei begrenztem Verlustpotenzial eine Partizipation an steigenden Rohstoffpreisen. Wofür sich ein Anleger entscheidet, bleibt letztlich seinem Gusto überlassen.



FOTO: WWW.HELVETAS.CH



AUX SOURCES DE L'EXCELLENCE



Performances, discrétion, goût de l'excellence et de la précision...

À la Banque Pignatelli, la tradition suisse en matière de gestion privée donne le meilleur d'elle-même depuis 150 ans.

Vous y trouverez, en plus, l'atmosphère attentionnée d'un établissement à taille humaine et qui tient à le rester.

Bienvenue dans une banque différente.



BANQUE PIGNATELLI & CIE SA
DEPUIS 1856

GENÈVE Place de la Balustrade 6 - CH-1206 Genève - Téléphone (41 22) 822 99 00
LOUSANNE Rue de la Gare 9 - CH-1005 Lausanne - Téléphone (41 21) 310 10 10
LUGANO Via S. Balista 17 - CH-6900 Lugano - Téléphone (41 0 91) 313 4460
VUESDORF/HILBERSDORF Rue de la Paille 14 - CH-1400 Yverkois - Téléphone (41 26) 423 43 00

Boom or Bust?

■ Lionel Motiere, Directeur, Diapason Commodities Management SA, Lausanne

Face à la montée exponentielle des prix de la plupart des matières premières ces dernières semaines, il convient de s'interroger sur le caractère spéculatif ou durable de ce mouvement. Faut-il craindre un éclat tel que l'on a connu pour la bulle « dotcom » ?

La quasi-totalité des intervenants ne cesse ces dernières semaines de se partager entre deux points de vue totalement opposés. Certains estiment que la dynamique et les niveaux de prix actuels sur les matières premières sont irrationnels et que ces marchés évoluent dans des zones à hauts risques et, pour quelques-uns, se trouvent dans des bulles spéculatives prêtes à éclater.

Pour d'autres, les mouvements depuis quelques mois ne révèlent que la force des déséquilibres fondamentaux qui pousseront les prix de ces matières premières vers des niveaux bien supérieurs lors de la prochaine décennie.

À l'exception des fanatiques des deux bords, la plupart des analystes détiennent certainement une part de vérité et nous serions enclins à décrire la situation actuelle comme un excès possible dans une tendance à long terme au potentiel intact.

Un déséquilibre accentué à la base du mouvement haussier

Les causes de ce mouvement long terme haussier qui a débuté à la fin de l'année 1998 pour l'énergie et les métaux, et fin 2001 pour le secteur de l'agriculture, sont connues et s'articulent essentiellement autour de disproportions historiques entre l'offre et la demande sur la plupart des marchés, accentuées par des niveaux de stocks très bas.

Cette situation de déséquilibre s'est affermie au cours de ces derniers mois par une demande croissante de pays émergents comme la Chine et l'Inde dont la phase actuelle de développement industriel et l'augmenta-

tion du niveau de vie d'une certaine partie de la population entraînent une consommation croissante de matières premières. De plus, l'absence d'investissements productifs lors de la précédente phase baissière a accentué le déséquilibre entre la consommation et la production.

Toutefois, comme pour toute tendance long terme, c'est une succession de facteurs haussiers et non pas un moteur unique qui vont entretenir le mouvement de hausse entrecoupé de consolidations utiles pour assainir le marché et réduire la spéculation court terme. Historiquement, ces tendances durent près de vingt ans ce qui devrait nous conduire donc à des niveaux records pour cette classe d'actifs à la fin de la prochaine décennie.

Le premier facteur, prédominant lors de cette première phase de hausse (de fin 1998 jusqu'à aujourd'hui) résidait dans les déséquilibres initiaux liés à la problématique offre/demande/stocks. Ces déséquilibres sont plus longs à se corriger sur les biens tangibles du fait de l'inélasticité de l'offre. Deux autres éléments prendront le relais du premier catalyseur: d'une part, la baisse inéluctable du dollar dont la corrélation est en règle générale négative avec les matières premières et, d'autre part, l'accélération probable de l'inflation lors de la prochaine décennie.

Risque de consolidation suite à une fragilité renforcée

Les risques de consolidation importante à partir du printemps 2006 sont très sérieux du fait d'excès à court terme sur certains métaux en particulier,

le cuivre par exemple, et d'un ralentissement de la demande de produits pétroliers couplé à une offre satisfaisante à court terme. Ce mouvement risque d'être assez violent car de nombreuses positions spéculatives court terme ont été construites ces derniers mois renforçant la fragilité des marchés. Un facteur aggravant en parallèle sera le ralentissement économique américain qui enclenchera une pause marquée de la croissance chinoise, forte consommatrice de matières premières.

Néanmoins, il paraît pertinent d'extraire deux éléments positifs concernant une possible consolidation à venir: le potentiel intact du secteur de l'agriculture d'une part et, d'autre part, les facteurs fondamentaux très favorables à long terme qui permettront aux investisseurs de bénéficier d'achats en repli sur des niveaux très attractifs au cours des prochains mois.

L'agriculture – un secteur prometteur

De tous les segments de matières premières, les produits agricoles présentent, dans le contexte actuel, l'aspect le plus attrayant avec des prix très bas à la suite de conditions climatiques et de récoltes exceptionnelles en 2004 et 2005. Les stocks sont historiquement peu élevés et une accélération de la demande est en train de se produire. En effet, les stocks de céréales n'ont cessé de se réduire depuis le début du nouveau millénaire avec des récoltes de céréales secondaires et de blé incapables de répondre à la demande additionnelle venant de Chine et du Moyen-Orient. Le ratio rendement/risque est très attractif et le potentiel demeure énorme à la fois en terme absolu et réel. Le blé et le maïs sont par exemple à 50 pour cent de leur plus haut historique de 1974 mais corrigés de l'inflation leurs prix respectifs sont à environ 80 pour cent de ces niveaux records.

La récolte promet: les produits agricoles comme le blé présentent actuellement l'aspect le plus attrayant de tous les segments des matières premières.



PHOTO: WWW.LD.CH

De la perspective des investisseurs, les facteurs fondamentaux – démographie, rendements, problèmes liés à l'eau, manque d'investissements dans des nouvelles capacités de production, etc. – sont tous très favorables.

Sur le plan politique, les pressions croissantes à la réduction ou la suppression des subventions aux agriculteurs créeront également une pression fatale sur l'offre des producteurs marginaux et donc entraîneront les prix des denrées sur des niveaux plus élevés. Pour certaines denrées agricoles, les subventions nationales et supra-nationales garantissent déjà des mécanismes de prix plancher (par exemple sur le coton, le blé ou le maïs). Ainsi, sans les subventions gouvernementales, l'offre mondiale se réduirait fortement avec des producteurs de coton aux États-Unis et de sucre en Europe qui stopperaient ces cultures devenues non rentables.

De plus, l'étude historique long terme des cycles économiques montre que les investissements dans les matières premières agricoles lors de phases de récession (début ou fin de récession) enregistrent des surperformances par rapport aux autres classes d'actifs ce qui devrait pousser les investisseurs à privilégier ce segment dans un environnement où les rendements positifs peuvent devenir rares. Cette réallocation vers les investissements agricoles pour lesquels peu de véhicules d'investissement sont actuellement disponibles contribuera à nourrir une demande qui devient excédentaire par rapport à l'offre disponible.

Une tendance positive à long terme

Au-delà de la performance de ces derniers mois et d'un certain comportement «exagéré», les raisons fondamentales positives à long terme sont légion pour favoriser les investissements sur les matières premières. En particulier

- un déséquilibre frappant entre l'offre et la demande qui va perdurer du fait de faibles investissements dans les capacités productives au cours des deux dernières décennies; ce déséquilibre devrait s'aggraver dans la phase probable de consolidation et de ralentissement économique avec l'abandon de certains projets d'investissement jugés à nouveau comme non rentables;
- l'affaiblissement structurel du dollar;
- des niveaux de stocks très bas par rapport aux moyennes historiques;
- une demande qui connaîtra une croissance régulière, soutenue du fait des catalyseurs démographiques chinois et indien;
- le retour généralisé *in fine* de l'inflation du fait de politiques monétaires trop accommodantes; ce phénomène poussera les investisseurs à rechercher des assurances anti-inflationnistes à travers l'achat de biens tangibles;
- les gisements de certaines matières premières qui s'épuisent, en particulier les réserves de pétrole et
- des niveaux de prix réels historiquement bas.

Ces facteurs fondamentaux très positifs de la perspective des investisseurs ne peuvent que renforcer les arguments purement financiers en faveur de l'inclusion des matières premières dans un portefeuille d'investissement. En effet, les matières premières en tant que classe d'actifs présentent des caractéristiques très bénéfiques pour la construction d'un portefeuille. En sus de rendements attendus qui peuvent être très attractifs pour les investisseurs, les matières premières de par leur décorrélation avec les autres classes d'actifs, permettent de réduire le risque global d'un portefeuille diversifié et sont le meilleur rempart contre l'inflation.

Des plus hauts historiques à attendre

La revalorisation des matières premières depuis 1998 ne représente qu'une faible partie du mouvement haussier qui conduira certainement l'ensemble des matières premières sur des plus hauts historiques (en termes réels) au cours de la prochaine décennie du fait du double effet ciseau inflation/raréfaction.

Il est bien évident que, comme tout investissement financier, les marchés de matières premières connaîtront des périodes de corrections, présentant des occasions aux investisseurs à saisir. Les mouvements de ces derniers mois ont certainement entraîné les secteurs de l'énergie et surtout des métaux dans des zones d'excès qui devraient prochainement se corriger. Les investisseurs devront tirer profit de cet affaiblissement de l'énergie et des métaux pour favoriser la rotation entre les différents segments de matières premières qui, au moins dans un premier temps, permettra aux matières premières agricoles de surperformer. Cette consolidation court terme des marchés de *commodities* ne devrait toutefois être qu'un bref mouvement de baisse dans un cycle haussier qui se poursuivra jusqu'au milieu de la prochaine décennie nourri à la fois par les fondamentaux et la baisse du billet vert, puis par une accélération de l'inflation.

Avec un peu de recul, on peut discerner que l'horizon pour les matières premières semble en définitif beaucoup plus dégagé sur le long terme que la plupart des autres classes d'actifs qui semblent évoluer dans des cycles long terme baissiers.

La consolidation à venir, accentuée par un décrochage en terme de croissance économique devra donc être saisie par les investisseurs comme une opportunité unique en terme d'investissements dans les matières premières.

Blaues Gold und Energie vo

■ Carmine Meoli, Head of Swiss Sales London, Private Investor Products, ABN AMRO Bank, London

Der Markt für Commodities sorgte in den letzten Monaten für Schlagzeilen. Neben dem Boom von Edelmetallen sind auch Rohstoffe wie Wasser, Zucker und andere, die zur Herstellung von Biokraftstoffen verwendet werden, ins Blickfeld der Anleger gerückt. Vielfältige Investitionsmöglichkeiten machen diese sogenannten Soft Commodities zu einem interessanten Thema für Investoren.

Ohne Wasser geht auf der Erde praktisch gar nichts. Wasser ist zwar im Überfluss vorhanden, für den Menschen ist jedoch nur ein verschwindend kleiner Teil davon nutzbar.

Wasser, das blaue Gold

Gerade einmal drei Prozent der weltweiten Wasservorkommen entfallen auf Süsswasser. Davon ist der grösste Teil in den Polarkappen gebunden, so dass Experten das tatsächlich verfügbare Trinkwasser bei rund einem Prozent des weltweiten Wasservorkommens ansiedeln. Und diese ohnehin geringe Menge ist, bei steigender Tendenz, bereits zu zwei Dritteln verschmutzt.¹

In den letzten 100 Jahren hat sich die Weltbevölkerung verdreifacht, der Wasserverbrauch hingegen versiebenfacht. Die verfügbare Menge Trinkwasser pro Kopf hat sich als Folge dieser gegenläufigen Entwicklung allein seit 1970 um 40 Prozent verringert. Die Vereinten Nationen gehen für die nächsten 30 Jahre nochmals von einer Verdreifachung des Süsswasserverbrauchs aus.²

Der überproportional zur demographischen Entwicklung verlaufende Nachfrageschub nach Trinkwasser wird durch verschiedene Faktoren bedingt. Die Landwirtschaft gilt als ei-

ner der Haupttreiber. Rund 70 Prozent des globalen Wasserverbrauchs gehen zu ihren Lasten, wobei die Nachfrage immer noch steigt. Ausserdem geht ein grosser Teil des Trinkwassers aufgrund ungenügender Qualität von Wasserleitungen verloren. In London versickern jährlich rund 50 Prozent des Trinkwassers durch Lecks, in Shanghai sind es gar 60 Prozent.³

Investitionsbedarf in Wasserinfrastruktur

Bereits heute erreicht der Trinkwassermangel mit 1,3 Milliarden betroffenen Menschen fatale Dimensionen. In 20 Jahren könnte es sogar ein Drittel der Weltbevölkerung sein. Es ist davon auszugehen, dass früher oder später das Trinkwasser rund um den Globus knapp wird. Folglich sind enorme Investitionen in die Wasserinfrastruktur vorzunehmen. Allein in den USA ergibt sich für die nächsten 20 Jahre ein Investitionsbedarf für Trinkwasserleitungen von 1000 Milliarden US-Dollar. Die Modernisierung von Leitungen wird immer wieder aufgeschoben; so fliesst das Trinkwasser in New York teilweise noch durch Holzröhren.

In Wasser investieren

In seiner Verfügbarkeit begrenzt und für das Leben auf dem Planeten Erde von existenzieller Wichtigkeit wird Wasser zu einem immer begehrteren

und wertvolleren Rohstoff. Ein weltweiter Markt für Trinkwasser ist jedoch inexistent, das heisst Trinkwasser wird nicht direkt gehandelt und ist somit auch nicht an den Terminmärkten verfügbar. Abhilfe können hier jedoch Aktieninvestments schaffen, die den Anleger am Wachstumspotenzial ausgewählter Unternehmen der Wasserbranche teilhaben lassen. Um diversifiziert, transparent und auf einfache Art und Weise in solche Unternehmen zu investieren, bieten sich zum Beispiel Tracker-Zertifikate auf Wasserindizes an, die aus ausgewählten Unternehmen der Wasserbranche bestehen.

Biokraftstoffe – vom Feld in den Tank

Biokraftstoffe (*Biofuels*) wie zum Beispiel Ethanol oder Biodiesel bergen das Potenzial, um in den nächsten Jahrzehnten einen substantziellen Teil des als Fahrzeugkraftstoff verwendeten Erdöls zu ersetzen. Als Hauptvorteile gegenüber fossilen Brennstoffen reduzieren sie die Abhängigkeit von erschöpfbaren Energiequellen und den Ausstoss von Treibhausgasen. Darüber hinaus ermöglichen sie es, die Rohstoffproduzenten geographisch zu differenzieren.

Die USA und Brasilien sind die weltweit grössten Ethanolproduzenten, gefolgt von China. Ethanol, der mit Abstand wichtigste Biokraftstoff, wird vorwiegend aus Pflanzen mit hohem Gehalt an Zucker und Stärke hergestellt. Die USA verwenden hierfür hauptsächlich Mais, Brasilien setzt auf Zuckerrohr. In Europa sind Zuckerrüben, Kartoffeln und diverse Getreidearten üblich.

Im Vergleich zu den fossilen Energieträgern ist der Verbrauch von Biokraftstoffen noch ziemlich gering. Jedoch erwägen zahlreiche Länder politische Richtlinien zu deren Förderung einzuführen. Andere haben solche Standards bereits umgesetzt. In den USA beispielsweise wird der be-

1) «Blaues Gold verspricht sprudelnde Gewinne», Zertifikate Journal, 15/2005.

2) «Wasser bald teurer als Öl», Marvin Brendel, Freenet, August 2003.

3) Welt am Sonntag, 19.4.2005

m Feld

FOTO: FIERRE FREIKÜLLER, WWW.ARPUNTO.CH



trächtliche Anteil von zwölf Prozent der gesamten Maisproduktion zur Ethanolherstellung verwendet. Die im Zusammenhang mit dem Kyoto-Protokoll angeregte Diskussion über den Einsatz biogener Treibstoffe sowie steigende Ölpreise bei sinkenden Reserven lassen darauf schliessen, dass die Nachfrage nach Biokraftstoffen in Zukunft weiter zunehmen dürfte. Damit wird unweigerlich auch der Bedarf an *Soft Commodities* steigen, die zur Herstellung verwendet werden.

Und so wird investiert...

Investitionen in *Soft Commodities* über deren *Futures* sind im Vergleich zur indirekten Variante mit Rohstoffaktien zu bevorzugen. Preisfluktuationen im Basiswert widerspiegeln

sich nicht eins zu eins in den Aktien der Unternehmen, was zu einer Verwässerung des eigentlichen Investitionszwecks führen kann. Da *Soft Commodities* im Gegensatz zu Gold und Silber nicht am Kassamarkt gehandelt werden können, müssen Investments über Terminkontrakte getätigt werden. Diese Art von Kontrakten eignet sich jedoch schlecht für den Privatinvestor da er einem unbegrenzten Gewinn/Verlust-Potenzial ausgesetzt ist und das Margen-Management aufwändig ist. Tracker-Zertifikate, die ein rollierendes Investment in den jeweiligen Front-Month-Future-Kontrakt widerspiegeln, stellen hier eine einfache und transparente Alternative dar. Eine weitere Möglichkeit bieten so genannte Mini-Future-Zertifikate. Die-

se Hebelprodukte sind als Long- und Shortversion verfügbar, wobei der Maximalverlust, anders als bei reinen *Futures*, auf die bezahlte Prämie begrenzt ist. Indem der Investor lediglich die Differenz zwischen dem aktuellen Preis des jeweiligen *Futures* und dem Finanzierungslevel (*Strike*) bezahlt, entsteht eine Hebelwirkung. Ein weiterer Vorteil von Mini-Futures liegt in ihrer Transparenz, denn Volatilität (*Vega*), Zeitwert (*Theta*) und andere für die Wertermittlung von Optionspreisen wichtige Einflussfaktoren spielen hier eine weit geringere Rolle.

Wasser wird zu einem immer knapperen und begehrteren Rohstoff – als Trinkwasser und für die Energieproduktion. (Wasserfälle von Iguazu an der argentinisch-brasilianischen Grenze)

Rezension

Dr. Christian Bühler

Unabhängige Vermögensverwalter in der Schweiz

«Bank- und finanzwirtschaftliche Forschungen» Band 376

Endlich ist sie da, die systematische Darstellung der volkswirtschaftlichen Bedeutung und der betriebswirtschaftlichen Analyse der Branche der unabhängigen Vermögensverwaltung. Bisher war dieser Sektor nur Gegenstand juristischer Betrachtungen. In ökonomischer Hinsicht existierten diverse Studien aus dem Bankenbereich, die jedoch den Kriterien einer wissenschaftlichen Arbeit nicht zu genügen vermochten.

Gestützt auf mehrere empirische Untersuchungen bei unabhängigen Vermögensverwaltern und deren Kooperationspartnern untersucht Christian Bühler in seiner Zürcher Dissertation nicht nur die Marktanteile, die regionale Verteilung, die Dienstleistungsangebote und die Kundenstruk-

tur des unabhängigen Sektors. Er analysiert auch die zahlreichen Erscheinungsformen der Unternehmen hinsichtlich ihrer personellen und finanziellen Organisation.

Die finanziellen Aspekte betrachtet er anhand transaktionsanalytischer Überlegungen. Daraus ergeben sich Aussagen zu bestehenden Interessenkonflikten und deren unterschiedlichen Bewältigung durch Banken und unabhängige Vermögensverwalter. Gedanken zur zukünftigen Entwicklung der unabhängigen Vermögensverwaltung auf dem Finanzplatz Schweiz runden die Arbeit ab.

Christian Bühler zeigt ein umfassendes Bild der wesentlichen ökonomischen Aspekte der Branche mit Bezug auf ihre Kundenbeziehungen, ihre Partner und Konkurrenten. Unabhängige Vermögensverwalter und Banken können aus dieser Arbeit wichtige Erkenntnisse für die Positionierung des eigenen Unternehmens



gewinnen. Die Ergebnisse werden mit Sicherheit in die geschäftspolitischen Überlegungen zahlreicher Vermögensverwalter inner- und ausserhalb des Bankensektors einfließen, aber auch bei Wirtschaftsprüfern und -beratern. *Alexander Rabian*

Haupt Verlag, Bern, 2006, ISBN-10 3-258-07089-X, ISBN-13 978-3-258-07089-6, 206 Seiten, CHF 42.–.

La Russie explose grâce aux matières premières

■ Jürgen Maier, gérant de fonds investis en actions d'Europe de l'Est, Raiffeisen Capital Management, Vienne

Une croissance moyenne du produit intérieur brut d'environ sept pour cent par an depuis la crise financière de 1998 et une multiplication par six de l'indice boursier russe au cours de ces cinq dernières années – qui aurait parié sur une telle expansion de la Russie il y a seulement quelques années encore? Le principal moteur de cette croissance est le prix du pétrole, bien que d'autres facteurs se cachent bien évidemment derrière cette success story.

Les importants investissements des entreprises et commerces locaux constituent un moteur de croissance de l'économie russe. L'augmentation du revenu moyen et les gains de productivité enregistrés dans la fabrication de produits ont entraîné la consommation et la demande intérieures dans une spirale de croissance. Grâce à l'accroissement des excédents budgétaires dégagés, le gouvernement russe est en mesure de rembourser par anticipation sa dette extérieure et de mettre en œuvre des programmes de lutte contre la pauvreté. Cela a pu se faire en partie avec l'aide du fonds de stabilisation recueillant les importants surplus des revenus du pétrole. À l'origine, ce fonds devait permettre de combler le déficit budgétaire en cas de chute éventuelle du prix du pétrole. Depuis 2006, les montants disponibles enregistrant une plus forte progression que prévu sont également utilisés pour financer les projets de structuration et de remboursement de la dette. Avec un excédent budgétaire colossal qui représente 7,4 pour cent du produit intérieur brut, la Russie dispose d'une très large marge de manœuvre pour réaliser les réformes annoncées.

Une croissance soutenue par le commerce extérieur

Le moteur de la croissance de la Russie demeure le commerce extérieur,

grâce auquel l'excédent de la balance commerciale a atteint 120 milliards de dollars américains en 2005. Ont également contribué à cet essor la hausse des prix des matières premières (pétrole et gaz) qui a entraîné une croissance des exportations de 43 ou 44 pour cent. La Russie figurerait également parmi les grands gagnants en cas d'escalade du conflit avec l'Iran, car la réduction de l'offre de pétrole qui s'en suivrait se traduirait par une nouvelle flambée des prix. Destinées aux secteurs des biens de consommation, de la santé et des installations industrielles, les importations sont soutenues par la hausse des revenus des ménages et l'appréciation de la monnaie locale.

Matières premières et introductions en bourse: la bourse s'envole

Les marchés russes profitent du niveau élevé persistant des prix du pétrole et du gaz ainsi que des fortes progressions des cours des titres Lukoil, Gazprom et Norilsk Nickel, les poids lourds de l'indice de référence.

Lukoil est le premier producteur pétrolier russe et compte, avec 20,1 milliards de barils d'équivalent pétrole, parmi les plus grands groupes pétroliers du monde.

Gazprom, le plus grand producteur de gaz naturel au monde, s'est bien comporté face à la libéralisation

de ses actions. Après un deuxième ajustement de l'indice prévu à l'automne 2006, le titre Gazprom remplacera le poids lourd Samsung dans l'indice de référence MSCI-Emerging-Markets. Avec une capitalisation boursière de 270 milliards de dollars (début mai 2006), le groupe russe Gazprom est d'ores et déjà la troisième plus grosse société par action du monde, juste derrière deux groupes américains, Exxon Mobil et General Electric.

Norilsk Nickel, un producteur de nickel, de cuivre, de palladium et de platine, a profité des niveaux record des prix et de la forte demande de métaux.

Le niveau élevé persistant des flux d'investissement vers les marchés émergents, et notamment vers les pays BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine), a également joué en faveur du marché des actions.

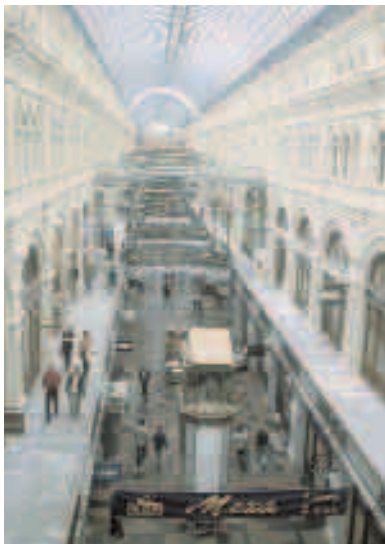
L'environnement de marché positif est également mis à profit pour l'instant pour réaliser un flot d'introductions en bourse dans tous les secteurs, comme l'entreprise d'agro-alimentaire Cherkizovo en mai 2006 et la chaîne de supermarchés Magnit en avril 2006. L'attractivité des marchés financiers et la volonté affichée d'être coté en Bourse contribuent également à l'élargissement des opportunités de placement qui s'offrent aux investisseurs en dehors des valeurs pétrolières et gazières. La plus importante introduction en bourse de l'histoire des pays émergents, celle d'un titre pétrolier russe, à savoir Rosneft, n'a pas encore eu lieu, mais elle est programmée pour cette année selon des communiqués de presse.

La politique: un facteur d'influence important

Les mesures politiques annoncées par le président Vladimir Poutine et l'autoritarisme dont il fait preuve ont été accueillis en partie avec beaucoup de



L'économie russe est en pleine expansion – Karl Marx l'aurait-il cru? Moscou (ci-dessus), les grands magasins «Gum», autrefois le fief de la «Nomenklatura», aujourd'hui un ensemble de boutiques haut de gamme, statue de Marx à Moscou (ci-contre)



PHOTOS: PIERRE FRENKELER, WWW.ARPUNTO.CH

scepticisme à l'étranger. Cette attitude est compréhensible et justifiée selon les Européens et les Américains, mais le président est parvenu malgré tout, au prix de la réduction des pouvoirs des gouverneurs locaux et de plusieurs remaniements successifs du gouvernement, à restaurer la confiance de ses propres compatriotes. La popularité de Poutine est au plus haut et l'autorise à mettre en œuvre des réformes cruciales.

Sur le plan politique, une incertitude persiste à la veille des élections législatives de décembre 2007 et des élections présidentielles de mars 2008: le président Poutine exerce déjà son deuxième mandat et ne peut être réélu sans modification de la constitution. On peut être certain cependant que Poutine se choisira un successeur

politique pour permettre une passation de pouvoir sans heurts.

Les réformes structurelles mises en œuvre de façon hésitante jusqu'ici en Russie offrent un potentiel d'amélioration considérable. Par ailleurs, les observateurs considèrent d'un mauvais œil la forte pression administrative exercée par le gouvernement sur les entreprises. Contrairement à d'autres pays émergents, le secteur bancaire renferme encore lui aussi un certain potentiel de développement, même si les réformes entamées se sont déjà traduites par une amélioration significative de l'efficacité.

Une croissance économique stable en perspective

Bien que les fortes progressions enregistrées ces dernières années par les

cours de certains titres aient déjà pris en compte des perspectives futures très positives, nous pensons que le marché russe des actions présente à moyen et long terme un potentiel de croissance considérable. Suite à la correction subie par le marché en mai 2006, certaines valeurs sont revenues à des niveaux de valorisation attractifs. Les dépenses d'investissement en hausse des entreprises et l'augmentation de la consommation des ménages contribueront au cours des prochaines années à une croissance économique stable.

Avec la construction de l'oléoduc Sibérie-Pacifique, long de 4000 kilomètres, la Russie livrera à l'avenir davantage de pétrole à la Chine, au Japon et en Asie du Sud-Est, et cette diversification renforcera sa position de négociation avec les pays européens. D'autres catalyseurs devraient accélérer ce développement positif: l'augmentation des investissements publics décidée par le gouvernement et la baisse des droits à l'importation sur les biens de production.

Raiffeisen Capital Management, la société de gestion du groupe bancaire autrichien Raiffeisen, est spécialisée notamment dans les investissements en Europe de l'Est ainsi que dans le domaine des actions et des obligations.

Une année riche en nouveautés

■ Maurice Baudet, Directeur Général, Association Suisse des Gérants de Fortune

Il serait peut-être audacieux de prétendre que le rapport de la Commission fédérale des banques (CFB) se lit comme un roman policier. Mais en feuilletant la version 2005, force est de constater que les quelque 140 pages de cet ouvrage sont riches en passages susceptibles d'attirer l'attention d'un gérant de fortune indépendant.

Il faut dire que l'actualité particulièrement riche a fortement contribué à l'intérêt du rapport. Dans son avant-propos, Jean-Baptiste Zufferey donne d'emblée le ton: il souligne que les reproches de sur-réglementation ont gagné en objectivité. Sachant que le secteur parabancaire en général et l'Association Suisse des Gérants de Fortune (ASG) en particulier ont pesé de tout leur poids pour obtenir le fameux «Marschhalt» du Conseiller fédéral Hans-Rudolf Merz le 7 juin 2005, nous pouvons nous réjouir de nous voir reconnaître une certaine sagesse. Il salue naturellement la naissance de la Surveillance fédérale des marchés financiers (FINMA) qui introduit un profond changement dans la surveillance de la place financière suisse. Même si nous ne sommes pas pour l'instant directement concernés par cette institution, nous ne tarderons pas à en ressentir les effets. Il avertit aussi que, malgré l'intégration de la surveillance, son coût ne devrait pas diminuer. Nous voilà donc prévenus.

Fonds de placement

La CFB a autorisé 256 fonds de placement de droit suisse, contre 170 en 2004. Leur nombre atteint aujourd'hui 954, soit une progression de 91 pour cent ces trois dernières années. L'industrie se porte donc bien malgré la vive concurrence de l'Union Européenne qui, du fait de l'intégration croissante des droits nationaux, devient de plus en plus attrayante. Le

point saillant est naturellement dans ce domaine l'arrivée de la nouvelle loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC). L'excellent projet de la commission Forstmoser a été accepté en 2005. Il amène des nouveautés bienvenues comme l'extension du champ de la loi aux sociétés d'investissement à capital fixe (dont la surveillance dépend aujourd'hui de la bourse), et la création de nouvelles formes juridiques comme la SICAV ou la société en commandite pour placements collectifs qui bénéficieront, à l'instar des fonds de placement contractuels, de l'exonération d'impôts directs. La nouvelle loi devrait entrer en vigueur début 2007, soit dans des délais relativement courts de mémoire de législateur.

Ce tempo accéléré n'est pas sans lien avec la gestion de fortune indépendante: dès février 2007, la gestion de fonds de placements euro-compatibles sera réservée à des sociétés soumises à une surveillance équivalente à celle de l'UE. La nouvelle loi prévoit d'accorder une autorisation aux gérants de fortune suisses qui en feront la demande, leur permettant ainsi de gérer des produits européens. Cette nouveauté, dit la CFB, permettra d'éviter à notre profession de perdre des parts de marché. Qu'il nous soit permis ici de penser que la vigoureuse prise de position de l'ASG à la suite du troisième rapport de la commission Zimmerli et les entretiens menés par la suite ne sont pas étrangers à ces développements favorables.

La FINMA

La future autorité de surveillance des marchés financiers (qui regroupera la CFB, l'Office fédéral des assurances privées et l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent) vient enfin de trouver un nom en français: l'AUFIN. Née des travaux de la commission Zimmerli, elle ne devrait pas, nous dit la CFB, modi-

PAS
PORTFOLIO ANALYSIS SYSTEM

Software für Vermögensverwalter

Performance, Kontrollierungen,
NW, Steuerprüfungen,
Liquidationsplanung,
Optionsüberwachung, Family Office,
Transparenz, Anlagensplitting,
Bilanzierung

Endlich eine Software, mit der Sie sich auf Wichtigeres konzentrieren können als auf die Software.

regioData Consulting AG

Informationsdienstleistungen für Vermögensverwalter

Bohlstrasse 364
1123 Allschwil

Tel: 081 452 01 10
Fax: 081 452 01 04
E-Mail: regioData@bluewin.ch
www.regiodata.ch

Le rapport de la CFB contient une multitude d'informations intéressantes, dont la promesse que les priorités et les objectifs stratégiques de la réglementation seront élaborés en dialogue permanent avec les cercles intéressés.



PHOTO: WWW.EBK.ADMIN.CH

fier significativement les règles de la surveillance. Acceptons-en l'augme dans un premier temps. La loi (LFINMA) sera débattue au parlement cette année et l'an prochain. La CFB milite pour une mise en vigueur rapide de la loi, tout en reconnaissant que l'intégration des trois autorités pose un défi de taille.

Tant les débats parlementaires que les travaux de l'administration fédérale seront donc d'un intérêt certain. La commission Zimmerli a renoncé à inclure notre profession dans la nouvelle surveillance, mais nous ne serons pas moins touchés par les développements de l'AUFIN: les expériences passées nous ont démontré que la législation bancaire finit toujours par avoir un impact, direct ou indirect, sur notre profession.

Réglementation et autorégulation

Nous lisons donc avec intérêt sous la plume des rapporteurs de la CFB que les priorités et les objectifs stratégiques de la réglementation seront

élaborés en dialogue permanent avec les cercles intéressés. Les critères doivent être uniformes, systématiques et proportionnés aux buts visés. Les conséquences des mesures en termes de coûts pour les assujettis, leur impact sur la compétitivité et l'aptitude de la place financière suisse à innover seront dûment mesurés.

L'autorégulation est considérée comme une tradition ayant fait ses preuves et la CFB reste fidèle au concept très helvétique d'autorégulation dirigée (*dirigierte Selbstregulierung*), un concept assez paradoxal, mais qui présente l'avantage de séduire des cercles grandissants de dirigeants dans les milieux pourtant centralisateurs de nos voisins de l'UE.

Fonds en déshérence

La commission d'experts placée sous la direction du Professeur Luc Thévenoz a fixé les grandes lignes du projet de loi. L'ASG avait été entendue par cette commission et les gérants de fortune relèveraient partiellement de cette future législation. Ils devraient

en particulier prendre des mesures préventives visant à éviter la rupture de contact avec le client. Le Conseil fédéral ne s'est pas encore prononcé sur la suite du processus législatif, mais tant la CFB que les banques restent favorables à une loi cadre.

Expérience favorable dans le cadre de l'ordonnance sur le blanchiment

La CFB se félicite en particulier des dispositions visant à la classification des risques clients. Selon elle, elles ont été efficacement mises en œuvre et leur application s'effectue de manière relativement uniforme. Cette classification a permis d'affecter de manière optimale les ressources en matière de compliance et réduit les risques juridiques et de réputation. Elle permet de développer des synergies en matière de suivi de la clientèle. Compte tenu du fait que l'ASG vient d'introduire des mesures similaires, nous ne pouvons que nous en réjouir.

Le cas Behring

Dieu merci, aucun membre de l'ASG n'a, à notre connaissance, été pris dans la tourmente du scandale Behring. Il n'est pas inutile toutefois d'analyser un danger auquel l'on a eu la bonne fortune d'échapper. Il n'est pas sûr que certains intermédiaires financiers tombés dans les filets de Dieter Behring aient respecté les prescriptions en matière de distribution de fonds de placement. D'aucuns ont également négligé le devoir d'information découlant de l'article 11 de la loi sur les bourses (LBVM). Une fois de plus, *caveat emptor*.

En bref...

Nous encourageons vivement nos lecteurs à feuilleter ce rapport 2005, disponible sur le site de la CFB (www.ebk.admin.ch/f/publik/bericht/index.html).

«denaris», Fachzeitschrift im Bereich Vermögensverwaltung, wird vom VSV herausgegeben und erscheint vierteljährlich. Bitte senden Sie mir «denaris» im **Jahresabonnement für CHF 48.-** an folgende Adresse:

«denaris», magazine trimestriel de la gestion de fortune indépendante, est publié par l'ASG. Le prix de l'**abonnement annuel est de CHF 48.-**. Veuillez m'envoyer «denaris» à l'adresse suivante:

«denaris» è una rivista trimestrale edita da ASG e specializzata nel campo della gestione patrimoniale. Il prezzo dell'**abbonamento annuale ammonta a CHF 48.-**. Vogliate cortesemente inviarmi «denaris» al seguente indirizzo:

Name/nom/cognome

Vorname/prénom/nome

Adresse/adresse/indirizzo

Tel./tél./tel.

Fax

E-Mail

Ort/lieu/luogo

Datum/date/data

Unterschrift/signature/firma