«Wir sind noch nicht perfekt aufgestellt»

Alexander Friedman, CEO von GAM, strebt Wachstum über Zukäufe an und will den Asset Manager breiter aufstellen. Am laufenden Aktienrückkaufprogramm plant er festzuhalten.

Alexander Friedman legt im Gespräch seine Sicht auf die Märkte dar, identifiziert Investitionsgelegenheiten und sagt, wie er GAM weiterentwickeln will. Der CEO plant verschiedene Akquisitionen und verspricht, auch künftig stabile Dividenden auszuschütten. Das Aktienrückkaufprogramm soll trotz der Wachstumsambitionen weiterlaufen.

Herr Friedman, welches Marktumfeld erwartet GAM?
Der Markt ist weiterhin vom Tiefzinsumfeld geprägt. Die Schuldensituation ist ungelöst, die Probleme sind lediglich verschoben, weg von den Privaten hin zur öffentlichen Hand. Das Wachstum harzt, und die Zentralbanken schlagen unterschiedliche Richtungen ein. Für Investoren bedeutet das, dass die Märkte stark schwanken werden und keine bestimmte Anlageklasse insgesamt überdurchschnittliche Gewinne abwerfen wird.

«Die Märkte werden stark schwanken. Keine Anlageklasse wird insgesamt deutliche Gewinne abwerfen.»

Wie sehen Sie den Aktienbereich?
Aktienbewertungen werden innerhalb eines Rahmens schwanken und kaum in den Himmel wachsen. Europa bietet derzeit die etwas interessanteren Perspektiven als die USA, was einerseits mit der Geldpolitik zusammenhängt sowie dem tiefen Ölpreis, der als weiterer Stimulus wirkt. Andererseits bringen Terrorismus und Immigration neue Unsicherheit in die europäischen Märkte.

Was erwarten Sie im Obligationenbereich?
Bei den Festverzinslichen bieten Staatsanleihen kaum mehr Zins oder weisen gar negative Renditen auf. Momentan geht es weniger darum, das Geld zu mehren, sondern darum, keines zu verlieren. Das treibt die Investoren zunehmend in alternative zinstragende Papiere und Strategien. Unser Bereich Festverzinsliche fokussiert nicht auf den Massenmarkt, sondern auf solche spezialisierte Produkte.

Sie fürchten sich nicht vor der Zinswende?
Dagegen sollten wir abgesichert sein, denn wir haben ein breit diversifiziertes Angebot und decken damit auch Bereiche ab, die marktneutral versuchen, möglichst stetig gute Renditen zu erzielen.

Im Herbst holten Sie Larry Hatheway, der zuvor Chefökonom der UBS Investment Bank war. Wozu braucht GAM einen Chefökonomen?
Es gibt drei Gründe, einen Chefökonomen zu haben. In unserer Branche ist es wichtig, unser Denken und Wissen nach aussen zu tragen – das schafft Vertrauen in unsere Kompetenz und prägt die Marke. Zweitens trägt der Chefökonom zum fachlichen Informationsaustausch bei und ist eine Ressource für unsere Fondsmanager, auch wenn sie unabhängig entscheiden und somit seinen Ansichten nicht folgen müssen. Drittens steuert er direkt den Bereich Multi Asset – diese Fonds umfassen jeweils mehrere Anlageklassen und unterliegen als einzige zentralen Vorgaben.

Sonst macht er keine Vorgaben?
Nein, wir haben keine sogenannte «Hausmeinung». Wir sind wie ein gutes chinesisches Restaurant mit einem speziellen Menü. Der Chefkoch mag gewisse Vorlieben haben, doch jeder Sous-Chef kocht seine Spezialitäten nach seinem Rezept. Letztlich hat der Gast die Wahl.

Welches sind Ihre Lieblingsspeisen?
Meine Präferenzen sind nicht entscheidend, und die Gäste wählen je nach Witterung. Unser Team in Lugano verfolgt bei europäischen Aktien eine Strategie, die vom politischen Umfeld unabhängig herausragende Renditen mit geringer Volatilität erzielt. Sie gehen in Aktien Kauf- und Verkaufspositionen ein, aufgrund der von ihnen antizipierten Änderungen der Konsenserwartung für einzelne Unternehmen. Auf den Anleihenmärkten ist das Spezielle interessant, etwa Katastrophenanleihen, Hypothekenverbriefungen und alternative Strategien mit Festverzinslichen. Mit Blick auf die Regionen ist der Zeitpunkt gut für den Einstieg in Schwellenländer. Obligationen in Lokalwährung sind auf breiter Front unbeliebt – ein guter Grund, jetzt den Einstieg zu erwägen.

«Es geht nicht darum, das Geld zu mehren, sondern darum, keines zu verlieren.»

Europäische Aktien werden reihum empfohlen. Haben Sie da den grössten Zufluss?
Nein, nicht den grössten. Einen besonders hohen Kapitalzufluss verzeichnet unser Fonds für japanische Aktien. Auch unsere Makrostrategie im Bereich globale Zinsen ist sehr erfolgreich und damit eine Ausnahme, da zahlreiche Konkurrenten aufgeben mussten.

Wie passt GAM das Produktangebot an Marktveränderungen an?
Das ist die zentrale Herausforderung für jeden Asset Manager. Denn der erfolgreichste Fonds kann plötzlich zum grössten Misserfolg werden, wenn die Investoren in andere Anlageklassen umschichten. Deswegen ist unser auf aktives Investieren ausgelegtes Angebot thematisch und hinsichtlich der abgedeckten Anlageklassen und -stile gut diversifiziert. Perfekt aufgestellt sind wir noch nicht.

Wo sehen Sie Optimierungsbedarf?
Einerseits bereinigen wir unsere Produktpalette und haben dieses Jahr einige Anlagestrategien geschlossen. Andererseits haben wir 2015 ein Team akquiriert und werden weitere Spezialitäten zukaufen oder selber entwickeln.

«Eine gute Akquisition ist der Aktionärsrendite viel zuträglicher als ein Aktienrückkaufprogramm.»

Wie viel Überschusskapital hat GAM?
Das legen wir nicht offen. In unserer Bilanz haben wir etwa 500 Mio. Fr. Kapital, einen Teil davon müssen wir aus regulatorischen Gründen einbehalten. Wir sind also nicht knapp kapitalisiert oder eingeschränkt in unserer Handlungsfreiheit. Doch wollen wir nicht um jeden Preis akquirieren, nur damit das Kapital arbeitet. Wir gehen diszipliniert vor.

Welches sind die Kriterien, die Sie an einen Zukauf stellen?
Wir haben drei Bedingungen. Ein Akquisitionsobjekt muss erstens eine ergänzende Anlagestrategie bieten, die wir noch nicht haben und in der wir gut sein können. Zweitens muss das Team einen Erfolgsausweis vorlegen. Drittens muss sich ein Deal für unsere Aktionäre auszahlen.

Welche Anlagestrategien interessieren Sie?
Wir haben ein Team von Renshaw Bay übernommen, das auf Investments in Immobilienkredite spezialisiert ist, und wir wollen künftig weitere Kreditprodukte anbieten – Strategien, die im Niedrigzinsumfeld attraktive Renditen bieten, etwa Anlagemöglichkeiten in notleidende Kredite, also in Distressed Credits. Intern werden wir weitere Strategien im Bereich Absolute Return und Multi Asset entwickeln.

In welchen Ländern wollen Sie wachsen?
In den USA und in gewissen Regionen Asiens. In Europa und Grossbritannien sind wir etabliert. 30% unserer Mitarbeiter arbeiten in der Schweiz, 30% unseres Gewinns fallen hier an, wir verwalten 40% der Kundenvermögen von hier aus, und wir sind an der Schweizer Börse kotiert. Die Schweiz ist unser Kern. Der hiesige Markt ist allerdings bereits hoch entwickelt. Das Wachstum, das wir anstreben, lässt sich nicht primär in der Schweiz realisieren.

Gehen Zukäufe zulasten der Ausschüttung?
Wir agierten immer sehr aktionärsfreundlich und führten in den letzten fünf Jahren unseren ganzen Gewinn in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen an unsere Aktionäre zurück.

Versprechen Sie das auch künftig zu tun?
Wir werden stabile Dividenden zahlen und diese erhöhen, wenn wir das neue Niveau langfristig halten können. Aktienrückkäufe sehe ich als ergänzendes Instrument, Kapital zurückzuführen, solange sich dafür keine lukrativere Verwendung findet. Ich bin jedoch überzeugt, diese gibt es, und es ist meine Aufgabe als CEO, Opportunitäten wahrzunehmen. Eine gute Akquisition ist der Aktionärsrendite langfristig viel zuträglicher als ein Aktienrückkaufprogramm.

Sie gedenken das Aktienrückkaufprogramm allenfalls einzustellen, um Übernahmen zu finanzieren?
Wir können beides leisten, genauer gesagt dreierlei: Dividenden ausschütten, Aktien zurückkaufen und Akquirieren. Das laufende Aktienrückkaufprogramm ist erst zu rund ein Drittel ausgeschöpft, und wir haben keine Pläne, es einzustellen. Unser Geschäft liefert einen hohen Cashflow. Und wenn wir wachsen, nehmen die Einnahmen weiter zu.

INTERVIEW: RUEDI KELLER UND PHILIPPE BÉGUELIN

BILD: CHRIS RADCLIFF/BLOOMBERG

Der GAM-CEO setzt auf europäische Aktien und spezielle Festverzinsliche wie Katastrophenanleihen und Hypothekarverbriefungen.

Zur Person

Alexander Friedman stiess im September 2014 als neuer CEO zu GAM. Zuvor war der 45-jährige Chairman von UBS Wealth Management und Wealth Management America und stand dem UBS Global Investment Committee vor. **Vor seiner UBS-Zeit war Friedman Finanzchef der Bill & Melinda Gates Foundation. Er arbeitete ausserdem im Präsidialamt der Clinton-Administration und war Assistent des US-Verteidigungsministers.** Friedman hat an der Columbia University School of Law doktoriert, er hält ein MBA der Columbia University Business School und ein BA der Princeton University. **Einen Namen machte sich der Amerikaner zudem als Kommentator in verschiedenen Medien. RK**

Glossar

Absolute Return: Ziel ist, unabhängig vom Marktumfeld eine positive Rendite zu erwirtschaften. Oft wird versucht, einen Referenzwert zu übertreffen – meist Libor plus x%.
Aktive Anlagestrategie: Investmentstil, der einen Vergleichsindex durch Selektion einzelner Wertpapiere übertreffen will. Dafür werden Management- und allenfalls Performancegebühren verlangt.
Alternative Anlagen: Instrumente, die keine oder nur eine geringe Korrelation mit herkömmlichen Anlagen (Aktien, Obligationen) aufweisen.
Fixed Income: Ein Oberbegriff, der alle Anlagen umfasst, die verzinst werden. Dazu zählen Anleihen und Geldmarktpapiere.
Fund of Hedge Funds: Dachfonds, der in mehrere Hedge Funds investiert und damit einen Diversifikationseffekt erzielt.
Hedge Fund: Anlagevehikel, das mit Fremdkapital und Derivaten arbeitet. Damit kann auf steigende und fallende Kurse gesetzt werden. Strategien beinhalten Long/Short, Nutzung von Preisdifferenzen und -anomalien (Arbitrage) sowie ereignisorientierte Investments (Event driven).
Long-Short-Strategie: Ähnliche Wertpapiere werden gekauft und leer verkauft, womit gleichzeitig auf fallende und steigende Kurse gesetzt wird. Gewinn bringt die Differenz der eingegangenen Positionen und die allgemeine Marktentwicklung.
Makro-Strategien: Fondsmanager versuchen, makroökonomische Trends früh zu erkennen und gewinnbringend auszunutzen, hauptsächlich im Bereich Zinsentwicklung und Währungsschwankungen.
Multi Asset: Anlagefonds, der das Vermögen in verschiedene Anlageklassen (Barmittel, Aktien, Obligationen, Alternative) investiert und durch eine geschickte Mittelallokation eine Überrendite gegenüber einer starren Anlagestrategie erzielen will.
Passive Anlagestrategie: Anlage, die einen Referenzindex abbildet – beispielsweise mit börsengehandelten Indexfonds (ETF).
Private Equity: Investitionen in nichtkotierte Unternehmen. **RK**

Was ist eigentlich Asset Management?

GAM-CEO Alexander Friedman erklärt Angebot und Schwierigkeiten eines Asset Managers.

Privatpersonen und Institutionen wollen Kapital anlegen, seinen Wert erhalten oder mehren, erklärt GAM-CEO Alexander Friedman die Ausgangslage. Mit Erreichung dieses Ziels können sie einen professionellen Berater beauftragen und eine Anlagepolitik vereinbaren, innerhalb derer der Berater Investitionsentscheidungen fällt. Private wenden sich für diesen Service in der Regel an eine Bank. Institutionelle Investoren nutzen dazu häufig einen Asset Manager.

Alternativ könnten Investoren auch eine spezifische Strategie kaufen, sagt Friedman, beispielsweise ein Portfolio mit Fokus USA oder Investitionen in festverzinsliche Anlagen aus aufstrebenden Märkten. Asset Manager produzieren solche Strategien und bieten sie Privaten und Institutionen in Form von Fonds an.

Private und Institutionelle

Privatanleger, Versicherungen, Staatsfonds und Unternehmen legen Gelder über GAM an, sagt der CEO. Rund die Hälfte wird von institutionellen Anlegern direkt investiert. Der Rest komme über Vertriebskanäle Dritter. Diese Geldflüsse der Privatanleger seien volatiler, stellt Friedman fest. «Private hängen von Stimmungen ab und folgen Trends. Wenn die Leute zuversichtlich sind, investieren sie. Werden sie nervös, ziehen sie Gelder ab.» Das sei eine unglückliche Kombination. Kleinanleger würden oft signifikant schlechtere Ergebnisse erzielen als Investoren, die Schwankungen aussitzen.

Auch Asset Manager selbst stehen vor Herausforderungen: Die Branche sei insgesamt unter Druck, sagt Friedman, und zwar aus mehreren Gründen. Einer ist die Geldpolitik, die die Renditen im Bereich festverzinslicher Anlagen in den letzten vier bis fünf Jahren auf null schmelzen liess. Das führte dazu, dass Investoren auf der Suche nach Rendite auf Aktien umschwenkten. Im Ergebnis stiegen die Bewertungen auf breiter Front – ohne Differenzierungsmerkmale. Aktives Management und sorgfältige Auswahl brachten unter dieser Voraussetzung keine Mehrrendite gegenüber passiven Investitionen.

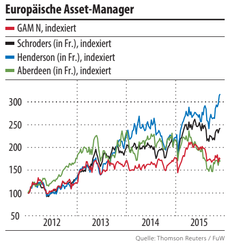
Aktives Management kostet

Aktives Management kostet und kann sich nur am Markt behaupten, wenn es für die Investoren langfristig einen deutlichen Mehrertrag gegenüber dem Markt erwirtschaftet, was zuletzt schwierig war.

Asset Manager, die passive Strategien fahren, fordern Gebühren von gerade 0,03%, erklärt Friedman. «Sie verdienen an der Masse.» Auf der anderen Seite des Spektrums stünden Hedge Fonds, die bis zu 2% Verwaltungsgebühr verlangen und obendrauf bis zu 20% der erzielten Erträge abschöpften, wenn es ihnen gelingt, festgelegte Zielrenditen zu übertreffen. Am meisten unter den Rahmenbedingungen der letzten Jahre gelitten hätten Fonds, die sich zwar aktiv nennen, aber nah an Benchmarks investieren.

GAM positioniert sich am aktiven Ende des Spektrums – wesentlich aktiver als Index-nahe Asset Manager, bis hin zu alternativen Hedge-Fonds-ähnlichen Strategien, sagt Friedman. Dieser Bereich jenseits der Mitte wachse. Aber es bestehe kein Zweifel, wenn man die Leistung nicht bringt, sei man sofort weg. «Anlage-Performance ist alles.» **RK**

Europäische Asset-Manager



Quelle: Thomson Reuters / FuW

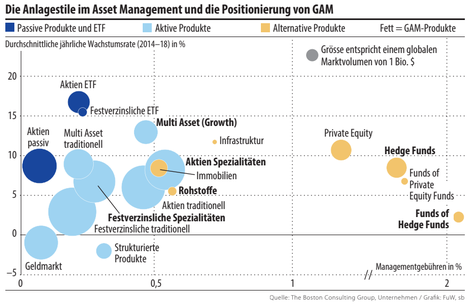
Europäische Asset Manager

Name	Verwaltete Vermögen[1]	KGV[2] 2015	KGV[2] 2016
Amundi	866	14,6	n.v.
Aberdeen Asset Management	417	11,1	13
Schroders	387	17	15,8
Henderson Group	105	17,1	15,4
GAM	**103**	**17**	**14**
Ashmore Group	53	16,5	15,8
Jupiter Fund Management	48	16,1	15,6
Zum Vergleich			
DJ US Asset Manager Index		15,4	14

[1] *Assets under Management (AuM) per Ende 2014 in Mrd. €*
[2] *Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), geschätzt, Bloomberg – Konsens*

Quelle: IPE Research, Bloomberg

Die Anlagestile im Asset Management und die Positionierung von GAM



Quelle: The Boston Consulting Group, Unternehmen / Grafik: FuW, sb

Anzeige

Warten auf neue Impulse in GAM

SCHWEIZ Das Marktumfeld bremst das Geschäft, doch der Aktienrückkauf stützt den Kurs.

Quelle: Thomson Reuters / FuW

Es läuft nicht bei GAM. Das Halbjahresergebnis wurde vom starken Franken verhagelt. Im Herbst liess eine negative Marktperformance die im Kerngeschäft Investment Management verwalteten Vermögen 1,5% auf 72 Mrd. Fr. schrumpfen. Im margenschwächeren Private Labelling kostete der Verlust eines einzelnen Mandats 7% des Anlagevolumens von 47 Mrd. Fr.

Dennoch bestätigt GAM-CEO Alexander Friedman seine Wachstumsziele: «Ich stelle ein Gewinnwachstum pro Aktie von im Schnitt jährlich über 10% über einen Zyklus von fünf bis sieben Jahren in Aussicht. An diesem Wachstumsziel halte ich fest», bekräftigt er im Gespräch. Doch könne es einzelne Jahre mit geringerem Gewinnwachstum geben. «Der Weg zur Neuausrichtung startet mit Zusatzkosten. Wir investieren ins Geschäft, um es aufzubauen, und nicht mit Blick auf einzelne Quartalsgewinne.» In den kommenden achtzehn Monaten will sich GAM neu aufstellen – die Marke stärken, die operative Struktur integrieren und sich verschlanken. «Danach wird unser Geschäftsmodell viel effizienter und schlagkräftiger sein», verspricht Friedman.

Momentane Skepsis

Analysten bleiben vorderhand skeptisch. ZKB-Analyst Michael Kunz empfiehlt, die Aktie unterzugewichten. Nachdem GAM gut ins Jahr gestartet war, befürchtet er für die zweite Jahreshälfte einen Knick in Entwicklung der Performancegebühren, erklärt er gegenüber «Finanz und Wirtschaft».

Friedman weist jedoch darauf hin, dass der performanceabhängigen Ertrage von GAM von sehr unterschiedlichen Strategien stammt. «Viele davon behaupten sich im diesjährigen volatilen Umfeld gut und werden entsprechend einen guten Beitrag zu unseren Ergebnissen leisten», sagt er mit Blick auf das Gesamtjahr. Kunz befürchtet zudem, dass die Neugelder derzeit wie erhofft fliessen, und weist auf zunehmenden Margendruck hin, eine Befürchtung, die auch der Vontobel-Analyst Andreas Venditti teilt. Ihm fehlt bei GAM derzeit jedoch besonders der Treiber, mit dem er die Aktie zum Kauf empfehlen könnte. Die im Frühling geweckten Erwartungen auf eine gewichtige Akquisition seien bislang enttäuscht geblieben. «Mit einem Zukauf von mindestens 5 Mrd. Fr. neuen Kundengeldern zu einem vernünftigen Preis könnte GAM das Überschusskapital sinnvoll investieren, die Ertragsbasis ausbauen und damit die Rendite auf dem Eigenkapital verbessern, was den Titeln neue Impulse verleihen könnte», sagt Venditti im Gespräch.

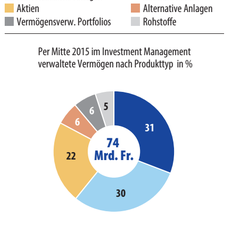
Hoffnung auf Belebung

Friedman ist zwar auf der Suche nach passenden Akquisitionen, wie er im Interview mit «Finanz und Wirtschaft» erneut bekräftigt. Doch er sieht auch eine Belebung des Geschäfts aufgrund makroökonomischer Entwicklungen. «Seit 2009 war die Geldpolitik aller Hauptwährungen gleichgerichtet. Doch vor etwa einem Jahr hat dies zu drehen begonnen», stellt er fest. Die Preisfindungsmechanismen am Markt begännen sich wieder zu differenzieren. Die USA denken über eine Zinserhöhung nach, die Europäer über eine weitere Lockerung der Geldpolitik. «Während Asset Manager mit einem aktiven Investitionsansatz zuvor Gelder an passiv verwaltete Fonds verloren, steuern wir nun auf ein Marktumfeld zu, das guten Portfoliomanagern neue Opportunitäten eröffnet und in dem aktive Anlagestrategien wieder einen Unterschied machen», ist Friedman überzeugt.

Die Kursentwicklung von GAM hängt zudem stark am Lauf der Märkte. Stimmt das Marktumfeld, fliessen dem Asset Manager jeweils rasch neue Gelder zu, was die Profitabilität steigert. Zudem schichten dann oft viele Anleger in risikoreichere Strategien um, die tendenziell eine höhere Managementgebühr haben. Weiter sprudeln die perfomanceabhängigen Einnahmen bei steigenden Kursen üppiger. Und schliesslich locken attraktive Märkte zusätzliches Geld von Kleinanlegern an, das für Asset Manager lukrative Margen abwirft als die grossen, im Auftrag institutioneller Anleger verwalteten Portfolio.

Momentan dürfte der Kriechgang des Geschäfts jedoch anhalten. Bis zu einem Aufschwung kommt dem laufenden Aktienrückkaufprogramm die Aufgabe zu, den Aktienkurs über Wasser zu halten. **RK**

Von GAM verwaltete Vermögen



Quelle: GAM / Grafik: FuW, sb

Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 1. Dezember 2015, 11 Uhr, in Fr.	18.05
Rendite in % (per 2015), geschätzt	3,6%
KGV 2015	18
KGV 2016	16
Börsenwert (in Mio. Fr.)	2860
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2014	1.07
Gewinn 2015, geschätzt	1
Gewinn 2016, geschätzt	1.15
Dividende per 2014	0.65
Dividende per 2015, geschätzt	0.65
Pay-out Ratio	63%

Aktienkapital: 8,17 Mio. Fr.
– eingeteilt in: 163 394 731 Na. à 0.05 Fr. nom.
Bedeutende Aktionäre: FIL (5,1%), T. Rowe Price Associates (5%), Kiltearn Partners (3%), BlackRock (3%), Eigenbesitz (3%)

Alle Finanzdaten zu GAM im Online-Aktienführer:
www.fuw.ch/GAM