

Medienpreis für Finanzjournalisten

Europas grösste und renommierteste Auszeichnung für Finanz- und Wirtschaftsjournalismus

Im Juni 2018 hat Private zum 17. Mal den Medienpreis für Finanzjournalisten verliehen – dies gemeinsam mit führenden Firmen, Finanzinstituten, Beratungsunternehmen und Anwaltskanzleien. In Frage kamen Artikel und Sendungen in deutscher Sprache, die sich mit Finanz- oder Wirtschaftsthemen befassten.

Die Gewinner 2018

1. Preis TV	Team Rundschau, Schweizer Fernsehen SRF: 50 Jahre Rundschau *
1. Preis Print	Hannes Grassegger, Tages-Anzeiger-Magazin: Jenseits von Gut und Börse
Ehrenpreis 1	Erich Gerbl, Bilanz: Indexriesen am Drücker
Ehrenpreis 2	Dr. Gerald Hosp, NZZ: Was Finanzanalysen tatsächlich wert sind

Die Nominierten 2018

- Jorgos Brouzos Tages-Anzeiger: Der vergessene Banker
 - Harry Büsser Blick: Serie «So machen Sie mehr aus Ihrem Geld»
 - Mark Dittli Finanz und Wirtschaft: Die verpasste Lehre aus der Krise
 - Jeffrey Hochegger Finanz und Wirtschaft: Wie absichern geht
 - Barbara Klingbacher NZZ Folio: Zählt jeden Rappen
 - Anne-Barbara Luft NZZ: Der Ausnahmezustand ist die neue Normalität
 - Dietegen Müller Börsen-Zeitung: Blockchain-Regulierung gefragt
 - Albert Steck NZZ am Sonntag: Unsere Steuern sind stark gesunken
 - Matthias von Arnim Zertifikateberater: Was passiert mit meiner Stimme?
- Reto Lipp, Manuela Siegert und Jean François Tanda
SRF Eco: Private Banking – Die Party ist zu Ende
 - Simon Book und Sven Prange
Wirtschaftswoche: Dieser Mann beherrscht den Dax
 - Andrea Brändli, Sebastian Broschinski, Christoph Gisiger, Martin Gollmer, Thomas Hengartner, André Kühnlenz,
Claudia Lanz-Carl, Pascal Meisser, Eflamm Mordrelle, Thorsten Riedl, Iris Ritter und Arno Schmocker
Finanz und Wirtschaft: Verwaltungsrats-Ranking
 - Monica Hegglin und Frank Heiniger
Finanz und Wirtschaft: Gut für den Anleger – und eine Chance für den Schweizer Finanzplatz

* Sandro Brotz, Fiona Endres, Florian Imbach, Michael Perricone, Mario Poletti, Samira Zingaro und das ganze Team

Die Sendungen der Rundschau und die vollständigen
prämierten Artikel finden sich auf private.ch

1. Preis TV: Rundschau, Schweizer Fernsehen SRF



Von links nach rechts: Mario Poletti, Samira Zingaro, Florian Imbach, Michael Perricone, Fiona Endres, Sandro Brotz

1. Preis Print Hannes Grassegger Das Magazin

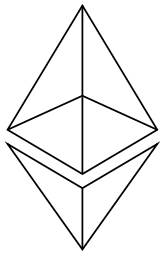


Ehrenpreis Erich Gerbl Bilanz



SELBSTVERSUCH

JENSEITS VON GUT UND BÖRSE



Freimaurer-Feeling: das Symbol der Digitalwährung Ether.

Wie ich in die Digitalwährung Ether investierte. Und beinahe den Verstand verlor.

TEXT
HANNES GRASSEGER

Ende Januar 2016 beschloss ich, endlich vernunftig zu werden und mit dem Sparen anzufangen. Auf dem Bankkonto ist das natürlich sinnlos, weil es keine Zinsen mehr gibt.

Für Aktienkäufe war mein Kapital ziemlich gering: 500 Franken. Zudem hatte ich in meinem Leben zu viele Nachrichten über Kursstürze und platzende Blasen gehört. Und was wäre schon das Resultat? Im allerbesten Fall, bei mörderischen 20 Prozent Rendite, 100 Franken Gewinn im Jahr. Und zwar dafür, dass man schlimmstenfalls die Angestellten der Unternehmen, in die man investiert, auch noch auspresst wie Zitronen? Aktien schiedem somit für mich aus. Zu riskant, zu wenig Profit, zu böse.

Ich entschloss mich, Digitalgeld auszuprobieren. Ich hatte einmal in einem Café eine Philosophiestudentin kennen gelernt, die mit Bitcoins Zehntausende Franken gemacht hatte. Man hört ja überall von Kryptowährungen. Dieses Digitalgeld, das statt aus un-

Die Schöpfer des Ether aber hatten sich die Mühe gemacht, ihr eigenes System namens Ethereum aufzubauen. Ihr Traum war ein besseres Bitcoin.

Ethereum kannte ich, weil ich über den Erschaffer, ein damals 21-jähriges Wunderkind namens Vitalik Buterin, ein Porträt geschrieben hatte. Buterin war sich seiner Sache absolut sicher: Er wollte ein völlig neuartiges Netzwerk für Wertflusse aufbauen. Ether, die Währung, sei dabei nichts als das Wasser in den digitalen Kanälen des neuen Systems namens Ethereum. Ether sei nicht als Zahlungsmittel oder zur Spekulation gedacht. Buterin hatte mir sogar abgeraten vom Kauf. Es gehe ihm vielmehr darum, das Geld abzuschaffen und die Banken noch dazu. Er war ein digitaler Lenin. Sein Nerdtteam hatte einen guten Eindruck gemacht. Es waren sogar Frauen darunter.

Wie meiner Bekannten hält das Technikgelaber im Netz davon ab, Digitalgeld zu kaufen. Es macht ihnen Angst, vielleicht fürchten sie, zu dumm

falschbarem Notenbankpapier aus angeblich unknackbarem Computercode besteht, abgespeichert im Netz. Wenn ein Stück Papier viel wert sein kann, dachte ich mir, wieso dann nicht auch ein paar Zeilen Code?

Weil ich keine Ahnung hatte, wie ich an Kryptogeld kommen könnte, rief ich einen befreundeten Hacker an. Der war offiziell bettelarm. Allerdings hatte er in seiner Sozialwohnung einige Festplatten voll Digitalgeld, was niemand wissen konnte – diese Geldgeschäfte sind diskreter als jeder Bankwegelin-Berater. Dazu später mehr.

Erst mal trafen wir uns an einem Samstagabend in einem Café. Ich sollte meinen Rechner mitbringen. Mein Freund würde das Digitalgeld für mich kaufen, sagte er. Ich sollte ihm später den Gegenwert überweisen. Dann fragte er, was genau ich haben wolle. Ether, sagte ich. Für 500 Franken.

Ether war eine von mittlerweile Dutzenden Digitalwahrungen. Die meisten sind schlicht Bitcoin-Klone.

dafür zu sein. Wenn man sie auf Digitalgeld anspricht, heben sie warnend den Finger und fragen, ob man das denn auch technisch verstehe. Das ist, als ob man ein Auto erst fahren dürfte, wenn man den Motor erklären kann. Selbst Bleistifte wären für die meisten tabu, wenn man es so sieht.

Tatsächlich funktioniert unsere hoch entwickelte Welt nur deshalb, weil wir Sachen nutzen, ohne sie zu verstehen. Stellen Sie sich vor, Menschen würden ihre Computer erst benutzen, wenn sie programmieren können. Die Welt würde stillstehen.

Praktisch ist es so, dass man völlig problemlos Ether und Bitcoin kaufen und verkaufen kann, ohne einen Schimmer davon zu haben, wie das Zeug technisch funktioniert. Es ist sogar einfacher, als am Markt Äpfel zu verkaufen. Nur der Start ist ungewonlich. Als ich Vitalik Buterin Mitte 2015 traf, lag der Kurs bei 1,33 Franken. →

DAS MAGAZIN N° 46 – 2017
DAS MAGAZIN N° 46 – 2017

9

Indexriesen am Drücker

Indexhersteller wie MSCI sind an den Finanzmärkten die dominante Ordnungsmacht. Anleger folgen ihnen in Scharen, Unternehmen und Regierungen beugen sich ihrem Einfluss.

von ERICH GERBL

Die vollständigen prämierten Artikel finden sich auf private.ch

Illustration: Corina Vogel / BP BILANZ

Was Finanzanalysen tatsächlich wert sind

Die neue EU-Finanzmarktregulierung mischt den Markt für Research-Berichte mit unabhsehbaren Folgen auf

Ab nächstem Jahr müssen in der EU Banken und Broker für ihre Finanzanalysen Geld verlangen. In der Branche herrscht über den durch die Regulierung verordneten Wettbewerb Aufregung: Niemand weiss, was die Finanzberichte wert sind.

GERALD HOSP, LONDON

Albert Edwards ist eine Art Pop-Star unter den Finanzanalytikern. Jedes Jahr lädt der Strategie der französischen Bank Société Générale zu einer Präsentation im Londoner Stadtteil Mayfair, die eine Mischung aus Analyse, Kabarett und Finanz-Messe eines Gurus ist. Mehrere hundert Männer und Frauen, meist in Schwarz und Grau gewandet, strömen jährlich zu Edwards, dessen bunte Hemden zu seinem Markenzeichen wurden. Die Veranstaltung wird auch als «Woodstock der Bären» bezeichnet, weil Edwards ein ausgewiesener Schwarzseher ist. Im Börsenjargon wird ein Bärenmarkt durch anhaltend fallende Kurse gekennzeichnet.

Forcierte Entbündelung

Während sich die Leute zu Edwards hinbewegen, ist es um die Aufmerksamkeit für den Grossteil der Berichte von Finanzanalytikern eher schlecht bestellt. Viele Research-Berichte landen in den Untiefen von E-Mail-Ordern, ungelesen und unberücksichtigt. Es gibt Schätzungen, dass nur 5% der Berichte geöffnet werden. Dies hängt damit zusammen, dass Banken, Broker und andere Finanzinstitute bisher nicht mit der Veröffentlichung der Research-Berichte Geld verdienen, sondern mit den Kommissionen bei der Abwicklung von Wertpapiertransaktionen.

Die Finanzanalyse ist dabei vor allem ein Marketinginstrument, das quersubventioniert wird. Fondsmanager, Vermögensverwalter und andere Investoren nahmen die unterschiedliche Qualität der Finanzanalysen hin, weil sie mit Informationen zu Unternehmen und zu den Finanzmärkten ohne offene Gebühren gut versorgt, wenn nicht überhäuft wurden. Die Zeche zahlten in überwiegendem Masse die Anleger.

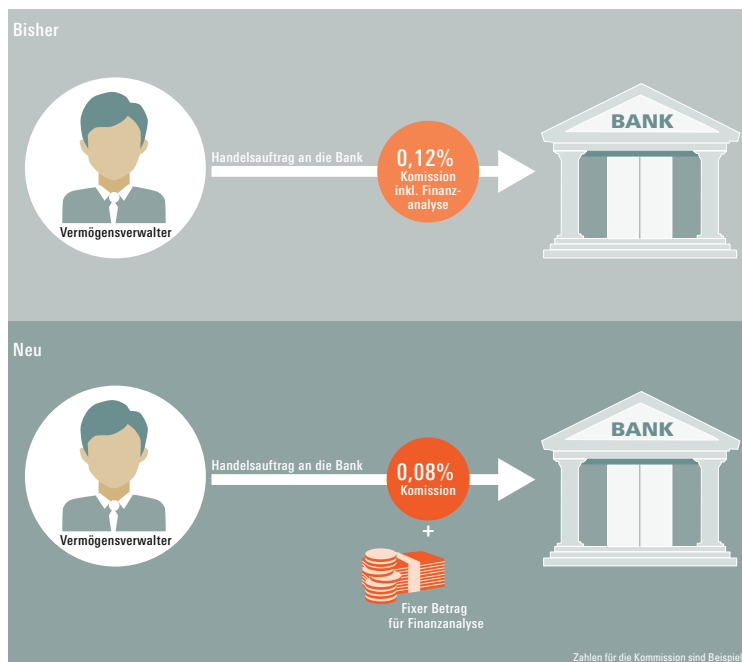
Die Branche ist derzeit in Aufruhr, weil in der EU dieses System bald ausgedient hat. Ab dem nächsten Jahr schreibt die EU-Richtlinie Mifid II, die Sparer und Anleger besser schützen soll, die Entbündelung der Gebühren für die Bereiche Handel, Abwicklung und Finanzanalytiker-Berichte vor. Das heisst, dass Research-Papiere etwas kosten müssen – und deshalb für ihre Abnehmer verstärkt einen Zusatznutzen bringen sollten. Welche Auswirkungen dies auf die Analytiker und die Menge an Finanzanalysen haben wird, ist noch nicht abschbar.

Der Leiter der Research-Abteilung einer internationalen Investmentbank sagte im Gespräch, was er jetzt erzähle, könne in einiger Zeit schon unglücklich sein. Bis zum April des nächsten Jahres werde es aber in den Londoner Bankentürmen auf alle Fälle grosse Umwälzungen geben. Aber nicht nur die Regulierung, die vor allem in Grossbritannien angestossen wurde, ist der Anlass dazu. Während der Finanzkrise sanken auch die Handelsumsätze, und die Banken wurden kostenbewusster, was sich fortsetzt. Zudem verbreiten sich immer mehr passive Anlageformen, was den Druck erhöht.

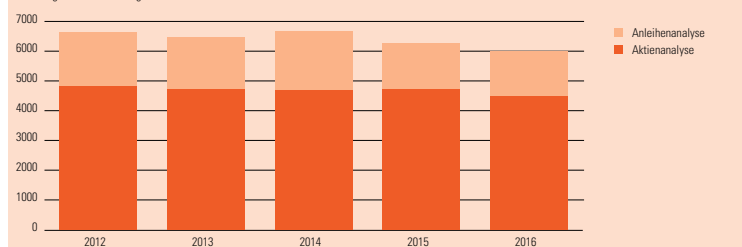
Dass mit dem bürokratischen Moloch Mifid II eine Neuregelung der Finanzanalyse kommt, stand schon länger fest. Die Aufregung darum hat aber erst in diesem Jahr so richtig zugelegt. Ein Fondsmanager erzählt, dass heimlich telefoniert wurde, um die Zahlungsbereitschaft und die Wünsche der Investoren herauszufinden. Dabei machten die Banken oft keine schriftlichen Angebote, sondern bevorzugten eine mündliche Aussprache, um flexibel zu bleiben.

Immer wieder tauchte in den ersten Nennungen die Zahl von bis zu 100 000 \$

Wie künftig für Finanzanalysen bezahlt werden soll



Die Anzahl der Analytiker nimmt ab
Vollzeitangestellte bei zwölf globalen Investmentbanken



QUELLEN: COALITION, QUINLAN & ASSOCIATES ANALYSIS

NZZ-Infografik/isa

als jährlicher Gebühr für einen Research-Basisdienst für eine mittelgrosse Fondsgesellschaft auf. Der Preis hängt aber von vielen Faktoren wie dem Umfang des Dienstleistungspakets, der Anzahl Mitarbeiter, die die Berichte erhalten, oder dem Zugang zu Unternehmen für die Fondsmanager ab. Bei der amerikanischen Citigroup spricht man von 10 000 \$ als Preis für ein Basispaket, das den reinen Zugang zu Research-Berichten enthält. Diese Zahl hört man auch anderswo.

Die Nennung von niedrigen Preisen in einem Markt mit Überangebot hat bereits die Befürchtungen des Preisdumpings grosser Anbieter zunichte lassen. Grosse Banken könnten einen «Kampfpriest» heraufzubern. Kleinere Anbieter von Finanzanalysen würden dadurch in Probleme geraten. Eine andere Folge von Mifid II könnte sein, dass sich einige Banken und Broker vor allem von der Abdeckung kleinerer und mittlerer Unternehmen zurückziehen, um Kosten zu sparen. Man spricht auch davon, dass verstärkt kleinere oder private Unternehmen selbst für die Analysen bezahlen könnten, eine Art Rating-Agentur-Modell für den Aktienmarkt. Durch diese Effekte könnten die Abdeckung und die «Qualität» sinken, ohne zugleich das Problem der Interessenkonflikte zu lösen.

Die grosse Frage am Markt ist aber für alle Anbieter, wer wie viel für die Analysen zu zahlen bereit ist. Der Jour-

nalist Jonathan Ford, der den Dienst Breakingsviews für Finanzkommentare mitgegründet hat, meinte an einer Veranstaltung verschmitzt, dass die einzige Information, für die man zahle, illegal sei. Ganz so pessimistisch muss man nicht sein. Einbussen wird es aber geben: Laut Quinlan & Associates werden die Ausgaben für Forschungsberichte weltweit bis zum Jahr 2020 um bis zu 30% zurückgehen. Laut dem Datendienstleister Coalition nimmt die Anzahl der Analytiker bei zwölf globalen Investmentbanken bereits seit einigen Jahren ab. In der Branche werden die Zahlen aber auch angezweifelt. Es habe sich noch nicht viel getan, heisst es vielmehr. Grössere Veränderungen sind aber im Anmarsch.

Im Idealfall steigt die Qualität

Hinter der Idee der Entbündelung steckt die Absicht, die Transparenz zu erhöhen, Interessenkonflikte und Gefälligkeitsanalysen zu vermeiden und für niedrigere Kosten für die Anleger zu sorgen. Im Idealfall steigt auch die Qualität des Angebots. Neue und alte Anbieter werden angehalten, innovativer und kundenorientierter zu werden. Einerseits, die es sich bisher im Zentrum des Finanzkapitalismus mit Quersubventionen gemächlich gemacht hat, soll mehr Wettbewerb einimpfen werden.

Ein Problem für die Banken und Broker im neuen System ist, dass die Nutzer

der Analysen und die Personen, die bei den Fondsgesellschaften über den Zukauf entscheiden, nicht dieselben sind. Research-Berichte werden dann häufig als Kosten betrachtet, was in einem strengen Preiswettbewerb mündet. Für die Fondsgesellschaften gibt es die Möglichkeiten, die Kosten des Research auf die Endinvestoren direkt und transparent zu übertragen oder den Aufwand selber zu tragen und mit den Managementgebühren zu verrechnen. Weil die Fondsgesellschaften derzeit aber von passiven Anlageinstrumenten wie Exchange-Traded Funds bedrängt werden, wird es schwieriger, die Research-Kosten zu überwälzen.

Bisher haben sich die meisten Fondsmanager dazu entschlossen, die Kosten selber zu schultern. Die Frage, welche Analysen intern erstellt werden können und welche zugekauft werden sollen, wird sich verstärkt stellen. «Externe Berichte ergänzen unsere internen Kapazitäten und sollen deren Bandbreite erweitern. Zudem bieten externe Anbieter Zugang zu hochspezialisierten Analysen», sagt Joseph Pinto, der beim französischen Fondsmanager AXA Asset Management für die Betriebsabläufe zuständig ist.

Die regulatorische Veränderung spielt sich zudem vor dem Hintergrund eines technologischen Wandels ab. Mit der Digitalisierung sind auch die Möglichkeiten gestiegen, nachzuvollziehen, was tatsächlich und wie intensiv gelesen

wird. Der Leiter der Research-Abteilung einer internationalen Investmentbank meint, die Banken hätten einiges von den traditionellen Medien und vom Umbruch in der Branche gelernt. Es wird vermehrt mit Videos hantiert, die Analysen werden zugänglicher und attraktiver aufgemacht. Die Finanzinstitute experimentieren mit Abonnements und Preisen für einzelne Berichte. Es geht um die Optimierung der Produkte und der Abschöpfung der Zahlungsbereitschaft. Dies ist auch in der Finanzanalyse-Branche nichts prinzipiell Neues. Diesmal müssen sich aber auch die Grossen auf die Beine stellen.

Zudem machen auch Big Data, künstliche Intelligenz und Automatisierung vor der Finanzanalyse nicht halt. Das Generieren und Analysieren von grossen Datensätzen lässt auch neue Anbieter auftreten. Bei etablierten Investmentbanken zeigt man sich mitunter gelassen: Erstens reklamieren einige Investmentbanken selbst für sich, Pioniere auf diesem Gebiet zu sein. Zweitens reicht es nicht nur, auf immense Datensätze aufmerksam zu werden. Diese müssen auch in einen Mechanismus integriert werden, der es einem erlaubt, Aktien besser auszuwählen. Die Grossen wähen sich in diesem Spiel aufgrund ihrer Kapitalkraft als gut positioniert.

Neben den reinen Finanzanalysen haben die Investmentbanken und Broker auch gleichsam den «Zugang» zu Unternehmen und Managern verkauft. Was für grössere Fondsmanager weniger wichtig ist, kann für kleinere Vermögensverwalter immer noch ein Produkt sein, für das bezahlt wird. Auch hier gibt es eine Ähnlichkeit mit Medien, die häufig auf Live-Ereignisse wie Konferenzen, Vortragsreihen oder direkte Konversationen setzen. Banken und Broker kennen Investorenkonferenzen, die es erlauben, Konzernchefs und Finanzchefs einer Branche oder einer Region genauer unter die Lupe zu nehmen.

Für Fondsgesellschaften, die selber diesen Zugang haben, muss ein entsprechendes Produkt spezifischer ausfallen: entweder durch hervorragende Verbindungen oder durch das Organisieren eines Gesamtpakets von Treffen mit Unternehmensvertretern und Experten. Zudem wird die Zeit von Analytiker-Gurus verkauft.

Die Unabhängigen hoffen

Mit der neuen Marktstruktur erhoffen sich die unabhängigen Research-Gesellschaften, die schon immer Analysen gegen Bezahlung angeboten haben, etwas gleich längere Spieße. Eine Studie für Euro IRP, den Branchenverband der Boutique-Firmen, berichtet davon, dass der Marktanteil der Unabhängigen steigt – dies jedoch in einem schrumpfenden Markt. Die Fondsgesellschaften planen auch, sich auf weniger Analytiker als bisher abzustützen.

Der europäische Markt für Finanzanalysen ist rund 3 Mrd. bis 4 Mrd. \$ schwer, wobei sich in Grossbritannien am meisten abspielt. Mit Mifid II dürften wohl noch mehr Boutiquen entstehen, die meist von erfolgreichen Analytikern und Experten mit Nischenwissen oder mit einem treuen Kundenstamm gegründet werden. Zudem könnten mehr Plattformen aufkommen, über die unterschiedlichste Finanzanalysen vertrieben werden.

Man kann es drehen und wenden, wie man will: In der neuen Welt müssen die Anbieter von Finanzanalysen ihren Klienten einen zusätzlichen Nutzen bringen. Von den Anbietern wird mehr Kreativität gefordert, für manche Investmentbanken dürften die Analysen auch weiterhin ein Mittel zur Beziehungspflege sein. Wenn die Zahlungsbereitschaft nicht hoch ist und man keinen Profit machen kann, wird es aber keinen Anreiz für hohe Qualität geben. Ungleich zur Medienbranche sollte aber Qualität in der Regel zu privaten geldwerten Gewinnen für die Klienten führen, wodurch Investoren eher als Medienkonsumenten bereit sind, ihr Scherlein beizutragen.