

# BILANZ

Das Schweizer Wirtschaftsmagazin

## Rating Vermögensverwalter

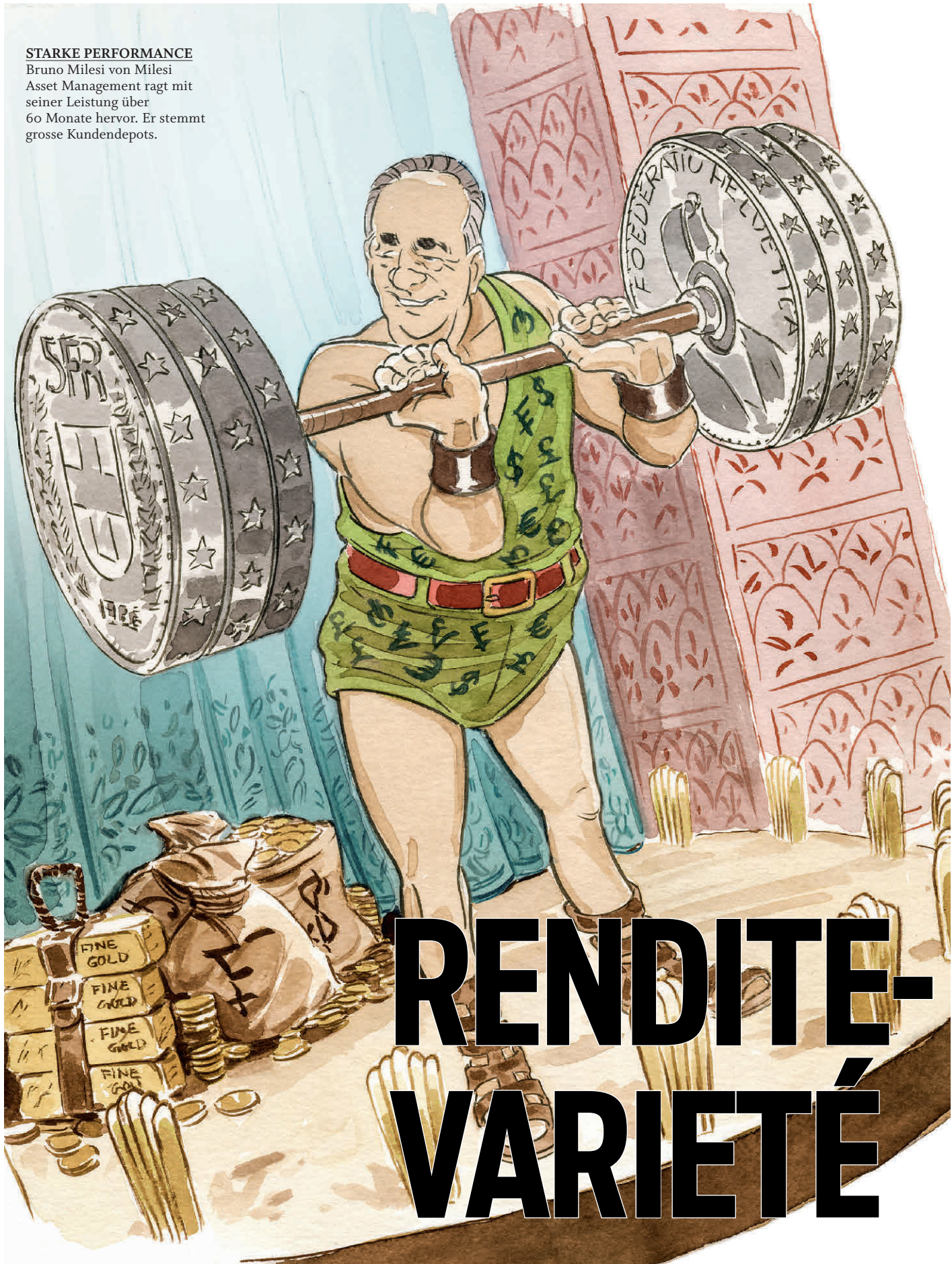
**Die Sieger und ihre besten Geldanlagen**

**Sonderdruck  
aus BILANZ 3/2022  
© BILANZ**



**STARKE PERFORMANCE**

Bruno Milesi von Milesi Asset Management ragt mit seiner Leistung über 60 Monate hervor. Er stemmt grosse Kundendepots.





## 11. Vermögensverwalter-Rating Ausgezeichnete Schweizer Geldmanager geben Einblick in ihre Kunst, blicken in die Zukunft und zaubern Aktientipps aus dem Hut.

von ERICH GERBL

Tareno-Chefin Sybille Wyss ist eine passionierte Imkerin. Ihre vier Bienenvölker holen die 37-jährige Vermögensverwalterin nach einem Tag vor dem Bildschirm aus der virtuellen in die analoge Welt zurück. Den Honig gibt es als kleine Belohnung noch dazu. Doch die Erträge schwanken, und zwar enorm. Füllte Wyss 2020 mehr als 40 Kilogramm Honig ab, war es im Vorjahr kaum ein volles Glas. Eine gute Ernte konnte Wyss hingegen an den Finanzmärkten einfahren. Dort war 2021 ein besonders gutes Jahr. Korrekturen waren selten, nicht sehr ausgeprägt und auch schnell wieder ausgegült. In diesem Umfeld legten die Kurse an der Schweizer Börse um 23 Prozent zu. Europäische und US-Titel schlugen sich noch besser. «Es war ein Jahr, in dem man auch mit Indexanlagen gut verdienen konnte», sagt Matthias Hunn, Vertreter von Firstfive in der Schweiz und Chef von FinGuide, einem Unternehmen, das Anlegern bei der Suche nach passenden Vermögensverwaltern hilft.

### KUNST DER AKTIENSELEKTION

Von aussen betrachtet ein einfaches Spiel. Doch schaut man genauer hin, konnten Geldmanager 2021 ordentlich danebengreifen. So waren viele nach dem fulminanten Erholungsrally des Jahres 2020 wieder vorsichtig investiert, aber auch vor Fehlritten nicht gefeit: Mehr als jede dritte Aktie im 213 Titel umfassenden Swiss Performance Index (SPI) brachte ihrem Besitzer im Vorjahr einen Verlust. Gleichzeitig kam jedes sechste Wertpapier im Kursbarometer inklusive Dividende auf eine Rendite von mehr als 50 Prozent. Bei der Aktienselektion war also jede Menge Fingerspitzengefühl gefragt.

Geldmanager, die besonders viele richtige Entscheidungen trafen, werden von BILANZ zu den «Vermögensverwaltern des Jahres» gekürt. Dazu hat der Dienstleister Firstfive zum 11. Mal real existierende Kundendepots unter die Lupe genommen und miteinander verglichen. Insgesamt wurden 120 Depots eingereicht.

### Bruno Milesis Favoriten



★ **VAT Group.** «Das Unternehmen weist im Quervergleich eines der höchsten Wachstumspotenziale der gesamten Industrie auf. Der Halbleitermarkt boomt, und ein Ende ist nicht in Sicht. Die Zahlen des vierten Quartals lagen deutlich über den Erwartungen des Marktes. Der Auftragseingang war aussergewöhnlich hoch, und der Umsatz und die Ebitda-Marge (rund 34 Prozent) lagen deutlich über den Prognosen.» ISIN: CH0311864901

★ **Sika.** «Sika bleibt eine Wachstumsmaschine, die organisch wie auch über Zukäufe wächst und wächst. Nun steht mit der MBCC Group die nächste grosse Herausforderung vor der Tür. Wird dies ähnlich gut gelingen wie die Parex-Akquisition, erscheinen uns die weiteren Aussichten von Sika äusserst vielversprechend. Die Ebit-Marge von 15 Prozent dürfte nur eine Zwischenstation sein.» ISIN: CH0418792922

★ **Straumann.** «Straumann präsentierte ausgezeichnete Zahlen zum dritten Quartal und konnte die Markterwartungen deutlich übertreffen. Die Erholung ist in vollem Gange, und die starke Dynamik konnte beibehalten werden. Fast überall wurden Marktanteile hinzugewonnen. Das organische Wachstum dürfte über der 30-Prozent-Marke liegen. Die Ebit-Marge sollte das Vorkrisenniveau von 2019 übertreffen.» ISIN: CH0012280076

Firstfive hat alle Transaktionen über die eigene Vermögensverwaltungssoftware verbucht, sie auf diese Art vereinheitlicht und vergleichbar gemacht. Diese einheitliche Datengrundlage macht den Vergleich einzigartig. Dabei war es nicht damit getan, möglichst hohe Renditen zu erzielen. Entscheidend war es, die Gewinne mit vergleichsweise geringen Risiken einzuholen.

«Format Vermögen & Anlagen hat eine sehr starke Leistung gezeigt und ist der herausragende Anbieter in diesem Jahr», sagt Firstfive-Vertreter Matthias Hunn. Der in Widnau SG, Zürich und Basel domizilierte Vermögensverwalter wurde in der Sicht über 24 und 36 Monate «Vermögensverwalter des Jahres». Im vergangenen Jahr war Format bei den dynamischen und moderat dynamischen Strategien eine Klasse für sich. Während andere Vermögensverwalter mit alternativen Anlageklassen wie Immobilien, Rohstoffen oder Private Equity diversifizierten und die Schwankungen so reduzierten, hat man bei Format die hohe Sharpe Ratio einzig mit Aktien und Obligationen erzielt. For-

mat ist vor allem Matthias Hug. Der ist nicht nur der Geschäftsführer, sondern auch eine wahre Koryphäe in Sachen Schweizer Aktien. «Die absolute Spezialität von Hug sind Schweizer Small und Mid Caps, da ist er die Benchmark», lobt Hunn. Auch 2021 legte sich Hug die richtigen Aktien ins Depot. «14 Titel lieferten inklusive Dividende eine Rendite von mehr als 50 Prozent, 23 Aktien von mehr als 30 Prozent», sagt Hug. Die grösste Freude machten Investments in Firmen wie Swissquote (136 Prozent), Straumann (89) oder Bachem (82). Natürlich gab es auch einige Ideen, die nicht aufgingen. «Mehr hatten wir von AMS Osram, Adecco und Aluflexpack erwartet», sagt Hug.

### HOHE BEWERTUNGEN RELATIV

Die grössten Chancen für Anleger ergeben sich laut Hug auch 2022 wieder an den Aktienmärkten. Dem Swiss Market Index (SMI) traut der 52-Jährige eine Performance inklusive Dividende zwischen fünf und zwölf Prozent zu. Die hohen Bewertungen stören Hug nicht. Die müsse man mit anderen Anlagenklassen in Vergleich

# Die besten Vermögensverwalter

Depots über 12 Monate Berichtszeitraum: 1.1.2021 bis 31.12.2021

Risikoklasse	Rang	Vermögensverwalter	Sharpe Ratio	Performance in %	Risiko in %
konservativ	1	<b>Everon AG, Zürich</b> Strategie: Konservativ CHF	2,45	13,42	5,79
ausgewogen	1	<b>Helvetic Trust AG, Zürich</b> Strategie: Balanced	2,50	13,58	5,73
moderat dynamisch	1	<b>Format Vermögen &amp; Anlagen AG, Widnau</b> Strategie: Aktien Schweiz CHF	2,90	31,85	11,25
dynamisch	1	<b>Format Vermögen &amp; Anlagen AG, Widnau</b> Strategie: Aktien Schweiz mittlere und kleinere Firmen	3,44	37,67	11,18
<b>Performance SMI über 12 Monate</b>			<b>23,00</b>		

Depots über 36 Monate Berichtszeitraum: 1.1.2019 bis 31.12.2021

Risikoklasse	Rang	Vermögensverwalter	Sharpe Ratio	Performance in %	Risiko in %
konservativ	1	<b>Format Vermögen &amp; Anlagen AG, Widnau</b> Strategie: Konservativ	1,97	38,34	6,17
ausgewogen	1	<b>Format Vermögen &amp; Anlagen AG, Widnau</b> Strategie: Ausgewogen international	1,72	42,00	7,65
moderat dynamisch	1	<b>Milesi Asset Management AG, Basel</b> Strategie: Aktien dynamisch	2,07	78,45	10,66
dynamisch	1	<b>Format Vermögen &amp; Anlagen AG, Widnau</b> Strategie: Aktien Schweiz mittlere und kleinere Firmen	1,60	116,32	18,77
<b>Performance SMI über 36 Monate</b>			<b>68,00</b>		

Quelle: Firstfive. Risiko entspricht der Standardabweichung.

setzen: «Abgesehen von Aktien sind heute alle anderen Anlageklassen deutlich unattraktiver als vor zehn Jahren», sagt er. Während die Renditeerwartung bei Aktien wie vor 20 Jahren bei sieben bis acht Prozent liege, sei bei Obligationen von vier- bis sechszehnten Renditen keine Spur mehr. Kaum einer erinnere sich noch an Sparzinsen von zwei bis drei Prozent. Auch bei Immobilien habe sich der Investor in der Schweiz an Nettoertragsrenditen von weniger als drei Prozent gewöhnt. Während sich Zykliker und Wachstumstitel 2021 im Vergleich zu defensiven Werten und Value-Aktien besonders gut entwickelten, werde 2022 laut Hug ausgeglichener: «Die jeweils besten Firmen einer Branche haben 2022 die Möglichkeit, sehr gute Aktienrenditen zu erzielen.» Wie im Vorjahr sei auch 2022 Selektion gefragt.

Bruno Milesi zählt zu den besonders erfahrenen Vermögensverwaltern der Schweiz. Milesi Asset Management gründete er vor 23 Jahren. Der Basler hat schon viele Krisen kommen und gehen gesehen. Dass die Börse nach der fulminanten Aufholjagd des Jahres 2020 auch noch 2021 so gut lief, überraschte aber auch ihn: «Rückblickend waren wir eher zu defensiv auf-

gestellt.» Das warf den Geldmanager auf 12-Monats-Sicht etwas zurück, kostete ihn allerdings nicht die Poleposition in der besonders aussagekräftigen 60-Monats-Wertung. Hier sicherte sich Milesi unter allen Vermögensverwaltern quer über die verschiedenen Risikokategorien die höchste Punktezahl. Besonders stach die Leistung in der Kategorie «moderat dynamisch» mit einem Kurszuwachs von 81 Prozent in 60 Monaten bei einem Risiko von 10,8 Prozent hervor. Die Kunden, für die rund 400 Millionen Franken verwaltet werden, dürfen sich freuen. Bei dem Fasnachtsfan gibt es keine standardisierten Strategien. Die Grundstrategie wird festgelegt, diese dann aber individuell nach den Bedürfnissen des Kunden angepasst oder ergänzt.

## SCHWÄCHE FÜR KÄUFE NUTZEN

Milesi filtert das Aktienuniversum mit einem selbst entwickelten Momentum-Indikator. Mittels Research-Tool wird es weiter durchgekämmt. In die Entscheide fliessen dann Gespräche mit Händlern oder auch Analysten und nicht zuletzt die langjährige Erfahrung ein. Für 2022 ist Milesi wieder vorsichtig optimistisch. Für den Leitindex SMI sagt er ein einstelliges

# Vermögensverwalter des Jahres

Bei der Auszeichnung «Vermögensverwalter des Jahres» wertet Firstfive Strategien über drei Risikoklassen aus. Die Sieger weisen konsistente Leistungen mit unterschiedlicher Risikobereitschaft und -fähigkeit aus. Das Maximum liegt bei 100 Punkten.

Frist	Rang, Verwalter	Punkte
12 Monate	1. Everon AG	95,59
	2. Format Vermögen & Anlagen AG	93,46
24 Monate	1. Format Vermögen & Anlagen AG	100,00
	2. Everon AG	77,16
36 Monate	1. Format Vermögen & Anlagen AG	100,00
	2. Tareno AG	88,88
60 Monate	1. Milesi Asset Management AG	90,97
	2. Oddo BHF Trust GmbH	84,81

Wachstum voraus. Ende Jahr sieht er das Kursbarometer bei 13850 Punkten. «Die laufende Aktienparty neigt sich noch nicht dem Ende zu, aber es wird anspruchsvoller. Die Zeiten, als die Kurse fast nur eine Richtung kannten, sind definitiv vorbei», sagt er. Wegen der Zins- und Inflationsrisiken rechnet er mit grösseren Schwankungen und dem einen oder anderen Rückschlag. Das alles hält er aber für eine «attraktive Einstiegsmöglichkeit». Milesi empfiehlt, in die Schwäche des Marktes hinein zu kaufen und genügend Liquidität in Reserve zu halten. Er würde Zykliker- und Finanzwerte bevorzugen. Nur risikofreudige Anleger sollten seiner Ansicht nach auf pandemiegewächte Titel setzen.

Risiken sieht er in einer Eskalation der Ukraine-Krise. Auch der im Zuge dieser Konfrontation etwas in den Hintergrund gerückte Handelskrieg zwischen den USA und China berge Unsicherheitspotenzial. «Die grössten Chancen ergeben sich, wenn die Pandemie tatsächlich zu Ende geht, die Lieferengpässe und die hohe Inflation nur kurzfristig Bestand haben und die Zinsen nur langsam ansteigen», sagt Milesi. Denn langsam steigende Zinsen seien nicht zwingend schlecht für Aktien.

## So wurde getestet

Basis des BILANZ-Vermögensverwalter-Ratings sind 120 echte Kundendepots. Diese wurden von 34 Vermögensverwaltern eingereicht. Der deutsche Finanzdienstleister Firstfive AG geht bei der Auswertung der Depots ins Detail. Alle von den Vermögensverwaltern für den Kunden durchgeführte Transaktionen werden parallel auf der eigenen Verwaltungssoftware verbucht. So wird eine einheitliche Datengrundlage für einen fairen Leistungsvergleich geschaffen. Entscheidend für die Platzierung ist die Rendite im Verhältnis zum eingegangenen Risiko, die Sharpe Ratio. Diese Kennzahl zeigt, das Wievielfache des Risikoeinsatzes verdient wurde. Das Risiko entspricht der Wertschwankung des Depots. Auch durch diese Risikoadjustierung werden die Leistungen vergleichbarer. Höheres Gewinnpotenzial erkaufen sich die Geldmanager mit höheren Risiken. Die Depots werden in vier Risikokategorien gruppiert. Je Kategorie gibt es für unterschiedliche Zeiträume eine Bestenliste. Die Risikoeinteilung der Depots erfolgt anhand der realen Kursschwankungen bei den Anlagen. Für die Auszeichnung «Vermögensverwalter des Jahres» führt Firstfive auf Basis der Sharpe Ratio die Ergebnisse aus drei von vier eingereichten Risikoklassen über eine Punktwertung zusammen. Gewertet werden die Strategien mit der höchsten Sharpe Ratio. Für die beste Ratio werden 33,33 Punkte vergeben. Sie ist Massstab für die nachfolgenden Plätze. Diese erhalten Punkte entsprechend dem prozentualen Erreichen des Top-Ergebnisses. Gewinner ist die Vermögensverwaltung mit der höchsten Gesamtpunktzahl. Der Sieger muss herausragende Leistungen in drei unterschiedlichen Anlagestrategien erzielt haben.

Ganz ähnlich sieht das Matthias Hug. Gemäss dem Geschäftsführer von Format Vermögen legte der S&P 500 Index in der Vergangenheit in Jahren, in denen die Zinsen stiegen, um durchschnittlich 9,4 Prozent zu. «Steigende Zinsen sind grundsätzlich nicht schlecht für die Börsen; problematisch ist nur, wenn sie zu rasch und zu heftig in die Höhe schiessen oder die Zinsschritte in einem schlechten Verhältnis zum Wirtschaftswachstum und zum Arbeitsmarkt stehen.» Hug ist zuversichtlich, dass die US-Notenbank Fed hier umsichtig

wir speziell Gold und digitalen Assets das grösste Kurspotenzial zu», so Wyss.

Seit zwei Jahren wird von Tareno ein Teil der Kundengelder für Diversifikation und Renditeoptimierung auch in Bitcoin investiert. Nicht der erste Anlagetrend, bei dem Tareno dabei ist. Bereits 2007 wurde eine Wasser-Strategie lanciert. 2020 kam im laufenden ESG-Trend noch eine klimafreundliche Strategie dazu. Im Rating punktete man vor allem mit der Dividenden- und Wasser-Strategie, und in der Drei-Jahres-Gesamtwertung holte sie hinter For-

## „Die laufende Aktienparty neigt sich noch nicht dem Ende zu, aber es wird anspruchsvoller.“

vorgeht und die Lage im Griff behält. Weniger Vertrauen hat er in EZB-Präsidentin Christine Lagarde. Die fokussiere sich zu stark auf die wirtschaftlich schwachen Mitgliedsländer und zögere mit Zinserhöhungen zu lange. Die Effekte der Negativzinsen werde man so nicht los. Für Hug sind ein Wiederaufflammen der Pandemie und eine breit angelegte Lohn-Preis-Spirale in den Ländern mit hoher Inflation die grössten Risiken.

### DAS GRÖSSTE POTENZIAL

«Nach vielen Jahren ist nun die Inflation zurück. Für jüngere Anlegerinnen und Anleger ist das eine neue und unbekanntere Situation», weiss Sybille Wyss. Die Hobbyimkerin ist seit 2012 Chefanlegerin beim Basler Vermögensverwalter Tareno, seit Sommer 2020 CEO und seit Kurzem auch Teilhaberin. Fast drei Milliarden Franken liegen in den Kundendepots. Die grosse Herausforderung der Notenbanken sei es nun, die Zinsen an die Teuerung anzupassen, ohne die Wirtschaft zu stark einzubremsen. Dieser Prozess gehe mit Unsicherheit und steigenden Schwankungen einher. Eine ganze Reihe geopolitischer Unsicherheiten komme hinzu. Durch die Verwerfungen Anfang Jahr seien in sämtlichen Anlageklassen wieder Opportunitäten entstanden. «Fürs laufende Jahr trauen

mat Vermögen den zweiten Platz. Tareno vertraut bei der Aktienselektion auf ein Zusammenspiel mit klaren Zuständigkeiten zwischen Mensch und Maschine. «Mit Hilfe moderner Technologie können wir auf Knopfdruck eine grosse Anzahl Aktien analysieren, um die guten von den schlechten zu trennen», sagt Wyss. ESG-Faktoren, Fundamentaldaten und Momentum seien dabei entscheidend. Die Vorauswahl trifft bei Tareno also der Computer, die Feinauswahl der Mensch. Der finale Entscheid über die Portfoliokonstruktion trifft ein Anlagekomitee unter Berücksichtigung qualitativer Kriterien.

Noch digitaler geht man bei Everon vor. Der Vermögensverwalter aus Zürich ist der grosse Newcomer im Vermögensverwalter-Rating, die Macher keine 30 Jahre alt. Gemeinsam mit seinem Kollegen Jonas Bächinger gründete Florian Rümmelein 2019 das Fintech Everon. «Sie sind die jungen Wilden im Rating», sagt Matthias Hunn. Everon entwickelte ihre Anlagelösungen in Kooperation mit dem Zürcher Multi-Family Office Swiss 5 Group, dessen Mitgründer Florian Rümmeleins Vater Michael ist. «Wir bauen auf der Anlagephilosophie und dem Anlagesatz der Swiss 5 Group auf, haben diesen aber komplett quantifiziert und automatisiert», sagt Rümmelein. Das sonst sehr aufwendige Private Banking wolle

man mit Hilfe der Technik digitalisieren. Ziel ist es, Dienstleistungen anzubieten, die sonst nur für sehr vermögende Kunden zugänglich sind. Die Einstiegshürde für die Vermögensverwaltung liegt bei 30 000 Franken. Bei den anderen Vermögensverwaltern im Rating liegt die Mindestanlage bei einer halben, bei Milesi sogar bei einer Million. Zentrales Tool ist eine App, die sämtliche Abläufe von der Registrierung über die Identifikation bis zur Strategieauswahl integriert. «Wir wollen das Gesamterlebnis digitalisieren», sagt Rümmelein. Persönlicher Kontakt sei möglich, werde aber vom meist technologieaffinen Publikum gar nicht nachgefragt.

Rümmelein hat beim Behavioral-Finance-Experten Thorsten Hens studiert und dort gelernt, dass erfolgreiche Geldanlage nur ohne Emotionen funktioniert. Daher bilden die emotionslosen Algorithmen und regelmässige Rebalancings die Grundlage jedes Portfolios. Der finale Entscheid wird von den jungen Vermögensverwaltern selbst gefällt.

Rümmelein kennt seinen Gründungspartner Bächinger bereits vom Gymnasium her. Der hat praktischerweise im

Hauptfach Mathematik studiert. Gemeinsam mit Bächinger automatisierte Rümmelein die sonst arbeitsintensiven Entscheidungsprozesse. «Wir sind sehr systematisch und quantitativ», sagt Rümmelein. Womit Everon unter den Vermögensverwaltern hervorsticht, ist der Zugang zu Privatmarktanlagen, der sonst nur sehr vermögenden Privatkunden vorbehalten ist. Die Tür zu diesem Universum öffnet sich ab 50 000 Franken. Fonds aus den Bereichen Private Equity, Private Debt, Private Real Estate und Blockchain stehen zur Wahl.

Everon gibt aufgrund ihres systematischen Anlageansatzes keine Prognosen ab, ist auf Basis der Daten für 2022 grundsätzlich aber zuversichtlich. Das Thema Inflation und Zinserhöhungen sieht Rümmelein sowohl als Chance als auch als Risiko. Chancen ergäben sich in Branchen, die in Phasen von Zinserhöhungen profitieren, wie etwa in der Finanzindustrie.

## ES ENTSCHEIDEN DIE GEWINNE

«Bei all den Diskussionen über mögliche Kriege und steigende Zinsen treibt am Ende des Tages das Gewinnwachstum die Aktienkurse an», weiss Matthias Hug. Der Vermögensverwalter beruft sich auf Daten aus den USA, die bis 1870 zurückreichen. Über diese lange Frist sind Gewinnwachstum und Aktienperformance mit je sieben bis acht Prozent etwa gleich hoch. «Diese Zahlen driften auch mal auseinander, kommen aber immer wieder zurück», sagt Hug. So zählen Firmen, die es schaffen, den Profit über längere Zeit zu steigern, an der Börse früher oder später zu den Gewinnern.

Hinter jeder erfolgreichen Aktie steht ein erfolgreiches Management. Dieses als Aussenstehender zu beurteilen, ist nicht immer leicht. Hug verrät einen Trick: Das Thema ESG und Nachhaltigkeit sei bei institutionellen Anlegern extrem in den Fokus gerückt; da gut zu performen, sei heutzutage daher Pflicht. Hug: «ESG zeigt, wie sich das Management eines neuen Themas annimmt. Kümmert man sich zu wenig um eine so wichtige Materie, bleibt auch sonst vieles liegen.»



**„Die grössten Chancen ergeben sich, wenn die Pandemie tatsächlich zu Ende geht, die Lieferengpässe und die hohe Inflation nur kurzfristig Bestand haben und die Zinsen nur langsam ansteigen.“**

Milesi Asset Management AG  
Sternengasse 18  
4051 Basel

Telefon 061 206 04 00  
www.milesi-asset.ch



**MILESI ASSET MANAGEMENT**