



Analyse November 2020

The best outcome for
Switzerland in the US
elections





Julien Stähli
Head of Discretionary Portfolio Management
jstachli@bonhote.ch



Bonhôte Group news

NEW EXECUTIVE COMMITTEE

A new Executive Committee has been formed within our Bank. It is made up of the following members of staff: Anne-Sophie Muller Chouet (Head of Legal & Compliance), Pasquale De Frino (Head of Back Office Operations), Cyril Lanfranchi (Head of Marketing & Communications), Julien Stähli (Head of Discretionary Portfolio Management) and Claude Suter (Head of Independent Asset Managers).



Governing Board and Executive Committee

LÉON LAUBER APPOINTED NEW HEAD OF LAKE GENEVA REGION



Léon Lauber (42) is joining us to oversee our branches in Lausanne and Geneva, having already spent 14 years in wealth management and institutional advisory. Previously

he earned a degree in Economics from the University of Lausanne.

NEW DRESS CODE

When it comes to dressing smart at our Bank, ties are now out! The bank, which welcomes more and more Millennials within its staff, resolutely adopts these new trends while preserving an image of seriousness and professionalism through a "casual" dress code.

For us in Switzerland, never has there been so much riding on a presidential election as in 2020. This is because, for the first time in history, the US is our main export market.

So far this year, the value of goods exported from Switzerland to the US has outweighed those sold into Germany. Here are the figures: CHF 39 billion worth of goods have been shipped to the US, compared with CHF 31 billion into Germany. This represents a stark change as Germany had long been the main market for Swiss exporters, often by a wide margin relative to other countries.

Those who would pin this new pattern on the pandemic and its attendant upheavals need to take a closer look. It is, in fact, the product of a longer-term trend. For decades, the value of Swiss exports to the US has been rising steadily. It has also accelerated at a blistering rate over the past ten years. In 2009, Swiss exporters shipped CHF 18.7 billion of merchandise to America. By 2019, that figure had more than doubled to CHF 43 billion.

Watches, coffee... and Tesla

The main Swiss exports to the US are pharmaceuticals and chemicals, precision instruments, machinery and watches. America exports alcoholic beverages and coffee to our Alpine state. In 2019, the US was Switzerland's fifth-largest source of imports, totalling CHF 18.7 billion of goods – after Germany, Italy, France and China. For example, the Swiss are avid buyers of Tesla cars, which to date represent 10,000 registrations nationwide.

Furthermore, inbound investment into the US from Switzerland has more than doubled, rising from USD 150 billion in 2007 to USD 310 billion in 2018, according to statistics from the US Department of Commerce. Switzerland is therefore ranked 7th among foreign investors in the United States. The Swiss are also the leading foreign investors in US research & development, which also accounts for the largest share of Swiss outbound investment anywhere in the world. Boston-based Moderna, one of the pharma firms working on a Covid-19 vaccine, is awash with Swiss capital.

THE BEST OUTCOME FOR SWITZERLAND IN THE US ELECTIONS

Several explanations

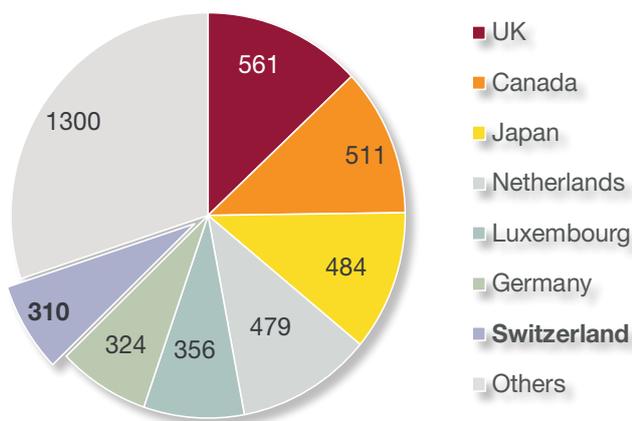
There are many reasons why the two countries have become so close on the economic front. Over time Switzerland has actively sought to diversify trading away from the EU, its main market but one which has been losing momentum. The US economy has fared better over the past 20 years and has the advantage of offering safety from a legal standpoint. Swiss products are furthermore renowned for their reliability, which stokes demand for them in the US. Switzerland and the US also share common values such as democracy, free markets, innovation and an entrepreneurial spirit.

So in the run-up to 4 November, which in many ways will be a crucial election, we may ask ourselves – from over here in Switzerland, and considering our precious trade ties with the US – who would be the best president, Donald Trump or Joe Biden? Opinions are divided. Some economists believe that the

re-election of Trump – the main focus of the conversation – would raise the chances of a free-trade deal between the two countries. The two governments did indeed acknowledge the benefits of such a treaty during exploratory talks, for example the promotion of further direct investment from Switzerland and job creation in the US, as well as potential tax cuts for Swiss multinationals.

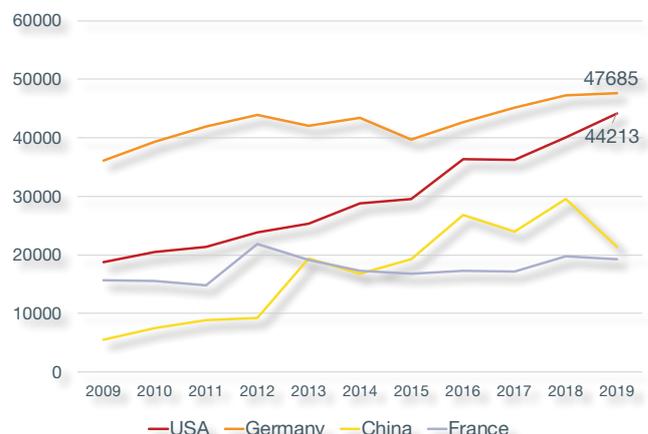
For others, however, Trump Act II would be damaging. Since 2016, he has incessantly tried to thwart attempts to form multilateral alliances – cutting budget allocations to the WHO, pressuring the WTO, pulling the US out of the UN Human Rights Council – as well as raising customs barriers. His re-election would hurt Geneva's status as a global diplomatic hub. If Joe Biden were elected, it might start to reverse America's course, since he ranks among the pragmatic wing of the Democrats, which is furthermore supportive of free trade

Fig. 1. Foreign direct investment in the US by country (USD billion, cumulative at end-2018)



Source: Swissemb.org

Fig. 2. Swiss exports by trading partner (CHF million)



Source: OFS

Disclaimer

This document is provided for your information only. It has been compiled from information collected from sources believed to be reliable and up to date, with no warranty as to its accuracy or completeness. By their very nature, markets and financial products are subject to the risk of substantial losses which may be incompatible with your risk tolerance. Any past performance that may be reflected in this document is not a reliable indicator of future results. Nothing contained in this document should be construed as professional or investment advice. This document is not an offer to you to sell or a solicitation of an offer to buy any securities or any other financial product of any nature, and the Bank assumes no liability whatsoever in respect of this document. The Bank reserves the right, where necessary, to depart from the opinions expressed in this

document, particularly in connection with the management of its clients' mandates and the management of certain collective investments. The Bank is a Swiss bank subject to regulation and supervision by the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). It is not authorised or supervised by any foreign regulator. Consequently, the publication of this document outside Switzerland, and the sale of certain products to investors resident or domiciled outside Switzerland may be subject to restrictions or prohibitions under foreign law. It is your responsibility to seek information regarding your status in this respect and to comply with all applicable laws and regulations. We strongly advise you to seek independent legal and financial advice from qualified professional advisers before taking any decision based on the contents of this publication.

«Die Fokussierung auf lokale Kunden hat sich als Vorteil erwiesen»

Jean Berthoud, der Präsident und Mehrheitsaktionär der Privatbank Bonhôte, die in Städten wie Neuenburg, Lausanne, Biel, Bern oder Solothurn präsent ist, hat jüngst eine Niederlassung in Zürich eröffnet. Seine Bank bekommt den Margendruck weniger stark zu spüren als die Konkurrenz.

Zwar gelingt es den Privatbanken, neue Gelder anzuziehen, aber die Erträge wachsen, wenn überhaupt, unterproportional. Wie stark bekommt Ihre Bank den Margendruck zu spüren?

Wie spüren zwar den Margendruck, aber weniger stark als andere Privatbanken. Denn 85 Prozent unserer Kunden sind in der Schweiz domiziliert, und sie sind uns treu geblieben. Banken, die stärker im grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäft engagiert sind, haben in den zurückliegenden Jahren Kunden verloren. Als wir etwa 2009 unsere Niederlassung in Genf eröffneten und Kundenberater einstellten, achteten wir darauf, keine exotischen Kundenportfolios zu übernehmen. In Genf wollten wir Genfer Kunden gewinnen. Die Fokussierung auf lokale Kunden hat sich, nicht nur in Genf, als Vorteil erwiesen.

Die Aufhebung des Bankgeheimnisses im grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäft hat also keine wirklich negativen Auswirkungen auf Ihre Bank gehabt?

Nein, wir haben fast keine Kunden verloren. Lange Zeit hat uns die Konkurrenz belächelt, weil wir als Neuenburger Bank einen starken lokalen Anstrich hatten, aber mit der Zeit hat sich gerade diese regionale Fokussierung als Trumpf erwiesen, und heute werden wir nicht mehr belächelt.

Als Sie Anfang der neunziger Jahre die Bank übernahmen, war sie ein lebendes Museum mit sieben Mitarbeitern und drei Lehrlingen, das deutlich weniger als eine Milliarde Franken an Vermögen verwaltete. Was ist seither passiert?

Wir sind in den vergangenen dreissig Jahren kontinuierlich gewachsen, und heute verwalten wir mit über hundert Mitarbeitern Vermögen von 6 Milliarden Franken. Ein Meilenstein war die Lancierung eines Immobilienfonds im Jahre 2006. Eigentlich wollten wir 200 Millionen Franken aufreiben, um sie in Immobilien zu investieren. Aber es kamen 400 Millionen zusammen, und weil das Angebot an zu erwerbenden Immobilien zu gering war, mussten wir die Investitionssumme schweren Herzens auf 300 Millionen begrenzen.

Ein Jugendtraum wird wahr

ti · Jean Berthoud hat sich einen Jugendtraum erfüllt. In Paris als Sohn eines schweizerischen Rechtsanwalts aufgewachsen, fasste er bereits nach der Rückkehr in seine Geburtsstadt Neuenburg Ende der siebziger Jahre den Plan, die kleine, 1815 gegründete Bank Bonhôte zu übernehmen. Allerdings weigerte sich Claude Bonhôte, der damalige Eigentümer, seine Bank einem im Bankgeschäft noch unerfahrenen Jüngling zu verkaufen.

Berthoud absolvierte ein Studium in den USA, verdiente sich seine beruflichen Spuren zuerst bei Salomon Brothers und dann in Zürich bei JP Morgan. Im Jahr 1990 wurde er von der Industrie-Holding Cortaillod, die zwei Jahre zuvor die Bank Bonhôte erworben hatte und wenig damit anfangen konnte, zu deren Direktor ernannt. 1992 organisierte Berthoud ein Management-Buyout und wurde wichtigster Teilhaber. Seit 2010 amtiert er als Verwaltungsratspräsident der Bank, die mittlerweile Vermögen von 6 Mrd. Fr. verwaltet und eine Niederlassung in Zürich eröffnet hat.



Jean Berthoud, Präsident der Neuenburger Privatbank Bonhôte.

KARIN HOFER / NZZ

Und die Eröffnung einer Reihe von Niederlassungen?

Das war ein weiterer Treiber. Zuerst haben wir eine Niederlassung in Biel eröffnet. Später folgten neue Standorte in Genf, Bern und Lausanne. Gerade in Lausanne, einer Stadt, in der früher mehrere Privatbanken domiziliert waren, konnten wir einige uns bekannte Waadtländer Familien gewinnen, die sich ein bisschen verloren vorkamen und einen Ansprechpartner vermissen. Seit Februar dieses Jahres sind wir auch in Solothurn präsent. Und mit der jüngst übernommenen Bank Private Client Partners haben wir nun ein Standbein in Zürich.

Von Zürich aus betrachtet scheint es wegen, Niederlassungen in Biel, Bern oder Solothurn zu eröffnen. Warum rechnet sich das?

Als wir uns für Biel entschieden haben, hat meine Frau, eine in Washington DC geborene Deutsche, zu mir gesagt: endlich eine interessante Stadt. Wie sich herausstellte, hatte sie Wien statt Biel verstanden. Im Ernst: Von Zürich aus nimmt sich Biel wie eine kleine Stadt aus, aber in Wahrheit verfügt sie über eine breite industrielle Basis, die vornehmlich von privat gehaltenen Firmen getragen wird. Deren Eigentümer wollen mit ihrem Geld etwas machen. Für uns hat sich das gelohnt.

Wie haben Sie das geschafft?

Unser Erfolgsfaktor sind unsere Kundenbetreuer. Sie wissen, dass sie ihre Kunden über Jahre hinaus betreuen können. Es gibt keine neuen Kundensegmentierungen, keine Reorganisations-

nen, keine strategischen Neuausrichtungen, und auch der Chef wechselt nicht alle paar Jahre. Das sorgt für Kontinuität und Stabilität. Die Digitalisierung erleichtert zwar die Kommunikation, aber vermögende Kunden wollen nicht auf den persönlichen Kontakt verzichten. Sie wollen mit ihrem Berater sprechen und ihm vertrauen.

Die Zukunft gehört also einem hybriden Geschäftsmodell, das sowohl auf digitale Interaktion setzt als auch den Kontakt mit Beratern aus Fleisch und Blut zulässt?

Genau. Einer unserer Verwaltungsräte ist Professor an der Ohio State University und befasst sich beruflich mit diesen Themen. In einem Seminar, in dem wir unter seiner Leitung über diese Fragen diskutiert haben, ist das Fazit eindeutig ausgefallen: Echte Vermögensverwaltung kommt nicht ohne Berater aus Fleisch und Blut aus. Mit Maschinen kann man nicht über komplexe Fragen wie beispielsweise Nachfolgeprobleme diskutieren, und es ist auch schwer, Vertrauen zu ihnen aufzubauen.

Von den noch gut hundert Schweizer Privatbanken in der Schweiz soll ein Drittel nicht profitabel arbeiten. Was macht Ihre Bank besser?

Wir profitieren davon, dass Kunden und Kundenbetreuer von unserer Bank kommen wollen. Das war nicht immer so. Ob beim Aufbau der Niederlassung in Solothurn oder beim Erwerb der Zürcher Bank Private Client Partners – wir sind offenbar ein geschätzter Arbeitgeber und Geschäftspartner, auf den man gerne zugeht. Und ich hätte über-

haupt nichts dagegen, wenn diese Situation auch in Zukunft Bestand hätte.

Nach einer Ostwanderung sind Sie nun in Zürich angekommen, im Zentrum des Finanzplatzes. Ist das nicht ein fremdes Terrain für Sie?

Zürich ist uns nicht fremd. Die Mutter unseres Generaldirektors stammt aus Zürich, ich habe in Zürich mehrere Jahre für JP Morgan gearbeitet, meine Frau in Zürich kennengelernt. Einige Verwandte und viele Freunde leben hier. Wir haben auch hier die Möglichkeit, auf unser Netzwerk zurückzugreifen. Und ich sehe nicht ein, warum es nicht funktionieren sollte. Aber es ist noch viel zu früh, um ein Fazit zu ziehen, zumal nach diesem speziellen Sommer. Darüber hinaus verfügen wir bereits über einen Kundenstamm in Zürich sowie über strategische Partnerschaften mit mehreren lokalen Partnern. Wir haben immer Filialen eröffnet, um näher an unsere Kunden heranzukommen, und dasselbe gilt für Zürich.

Da sind wir schon fast beim Thema Corona. Wie hat sich Ihre Bank in diesen schwierigen Zeiten geschlagen?

Ich bin von unserer IT-Abteilung begeistert. Fast alle unsere Mitarbeiter konnten problemlos von zu Hause aus arbeiten, die Börsenhändler eingeschlossen. Wir haben es zudem geschafft, den Kontakt zu unseren Kunden jederzeit aufrechtzuerhalten, ihre Anliegen zu diskutieren und ihnen Sicherheit zu vermitteln. Interessanterweise hat uns die Krise noch näher an sie herangebracht. Langsam stellt sich eine neue Normalität ein. Ich habe grosses Vertrauen in die Regierung, aber ich mache mir Sorgen um gewisse Massnahmen, die negative Folgen für die Wirtschaft haben könnten.

Woran denken Sie?

Ich bin sehr an Kultur interessiert und bin überzeugt davon, dass es gut ist für unser Seelenleben, wenn es Leute gibt, die anders denken, sei es im Theater, in der Musik oder in anderen Kunstformen. Über verschiedene Stiftungen sehe ich, wie dieser Sektor stark unter der Krise leidet, ebenso wie der Tourismus oder das Gastgewerbe. Und die Möglichkeiten, Einnahmeherausfälle im weiteren Jahresverlauf zu kompensieren, scheinen mir nicht gegeben zu sein. Es gilt, diese wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen den gesundheitlichen Risiken gegenüberzustellen und sorgfältig gegeneinander abzuwägen.

Ist dieses Abwägen gelungen, oder hat man aus Ihrer Sicht zu viel Gewicht auf die gesundheitlichen Risiken gelegt?

Ehrlicherweise muss man zugeben, dass der Bundesrat und die Behörden schwierige Entscheide zu treffen haben und nicht zu beneiden sind. Ich schaue mit grossem Interesse nach Schweden, in ein Land, das es bisher geschafft hat, die negativen Folgen der Krise auf die volkswirtschaftliche Wertschöpfung stärker einzudämmen als Länder mit restriktiveren Anti-Krisen-Regimen. Die Bremswirkung war dosierter und letztlich weniger schmerzhaft.

Früher oder später wird man zu einer neuen Normalität zurückfinden. Wie wird diese in Ihrer Bank aussehen?

Zunächst schien es möglich, zu alten Normalität zurückzukehren, nach bestandener Krise alle Mitarbeiter in die Bank zurückzuholen. Aber der Wunsch, auch künftig teilweise im Home-Office arbeiten zu können, ist aufgekommen. Und das werden wir berücksichtigen, zumal wir gesehen haben, dass es funktioniert. Zudem gibt es in der Branche Überlegungen, die Handelszeiten an

verschiedenen europäischen Börsen einzuschränken. Das würde die langen Präsenzzeiten verkürzen und käme dem Wunsch entgegen, mehr Zeit für die Familie zu haben. Gerade jüngere Generationen haben andere Lebenspläne als wir, sie wollen nicht nur arbeiten. Und das ist eigentlich eine positive Tendenz.

Das Thema Nachhaltigkeit genoss schon vor der Corona-Krise grosse Beachtung. Nun ist es zum Anlagethema schlechthin avanciert.

Vor allem unsere jüngeren Kunden wollen nur noch eins: Impact Investing. Seit ihrer Schulzeit hören sie von Umweltverschmutzung und Klimaerwärmung und haben teilweise apokalyptische Visionen, die sich hoffentlich nicht bewahrheiten werden. Sie sind sehr besorgt. Und das wirkt sich auf die Art und Weise aus, wie sie ihr Vermögen verwaltet haben wollen. Das kann man nur unterstützen.

Sie haben vor knapp dreissig Jahren die Bank Bonhôte gekauft. Wie hat sich seither die Vermögensverwaltung verändert?

Die grössten Veränderungen waren die Abschaffung des Bankgeheimnisses im grenzüberschreitenden Geschäft und die damit einhergehende Fokussierung

«Echte Vermögensverwaltung kommt nicht ohne Berater aus Fleisch und Blut aus.»

auf versteuerte Gelder. Es hat sich gezeigt, dass unser Geschäft eine starke Basis hat und deutlich mehr zu bieten hat als Beihilfe zur Umgehung von Steuern. Ich selbst bin als dezidiert Anhänger des Föderalismus stolz, dass es in Neuenburg eine mittelgrosse unabhängige Bank gibt, die eine gewisse Bedeutung erlangt hat und dort, abseits der Finanzzentren, Mitarbeiter beschäftigt. Ich bin in Paris erzogen worden und habe selbst erlebt, wie kontraproduktiv der Zentralismus ist.

Ich höre von Ihnen keine Klagen über steigende Kosten und eine ausufernde Regulierung.

Die Regulierung will den Anleger schützen, und das ist ein sehr honorables Ziel. Da kann die Technologie vieles vereinfachen. Wir müssen regulatorisch mit Europa Schritt halten, der Zugang zu den europäischen Märkten muss offen bleiben. Wir sind schliesslich eine Exportindustrie.

Was wird in zehn Jahren sein? Wie wird die Vermögensverwaltungsbranche dann aussehen?

Es gibt in der Schweiz und in den Nachbarländern immer noch zu viele Banken, so dass der Konzentrationsprozess weitergehen wird. Eher skeptischer beurteile ich die Zukunft der unabhängigen Vermögensverwalter, die zusehends Mühe haben dürften, den Zugang zu ausländischen Märkten zu finden. Und nicht zuletzt müssen Banken, die in Zeiten des Impact Investings in Skandale und Manipulationen verwickelt sind, mit einem Vertrauensenzug ihrer Kunden rechnen. Es bleibt abzuwarten, ob die führenden Adressen von heute in zehn Jahren immer noch den Ton angeben werden.

Interview: Ermes Gallarotti