

Auswirkungen der Corona-Krise – Positivere Einschätzung für Schweizer Wirtschaft und beschleunigter Trend zu nachhaltigen Anlagen

Swiss Asset Managers' Survey, H2/2020



Zusammenfassung

Die Anlageexperten der in der Schweiz ansässigen Asset Management Firmen schätzen die Aussichten für die Schweizer Wirtschaft wieder deutlich positiver ein als vor sechs Monaten. Eine Mehrheit ist davon überzeugt, dass die Schweiz aufgrund ihrer soliden Ausgangsposition und der attraktiven Branchenstruktur gestärkt aus der Krise hervorgehen wird oder zumindest keinen langfristigen Schaden davontragen wird. Die durch die Corona-Krise ausgelösten Verwerfungen an den Finanzmärkten haben den Trend hin zu nachhaltigen Anlagen weiter beschleunigt.

Wirtschaft und Geopolitik

Nach wie vor stellt der weltwirtschaftliche Abschwung, welcher durch das Corona-Virus und den damit zusammenhängenden Massnahmen verursacht wurde, das grösste Risiko für die Schweizer Wirtschaft dar. Jedoch haben sich die Konjunkturaussichten deutlich aufgehellt. Beinahe 80% der befragten Anlagespezialisten erachten die wirtschaftliche Erholung vom Corona-Einbruch als stärker oder etwa so stark wie erwartet. Ausserdem sehen viele Umfrageteilnehmer die Schweiz als langfristige Gewinnerin der Krise. Der attraktive Branchenmix, die tiefe Verschuldung und die generell hohe Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz sprechen dafür, dass unser Land gestärkt aus der Krise hervorgehen könnte. Mehrheitlich richtig wurde der Sieg von Joe Biden bei den amerikanischen Präsidentschaftswahlen vorausgesagt: nur knapp jeder Vierte tippte auf Donald Trump. Etwas mehr als die Hälfte der Asset Management Experten schätzt jedoch den Einfluss der Biden-Präidentschaft auf die Finanzmärkte als negativ ein.

Finanzmärkte und Vermögensallokation

Nachdem die Einschätzung bezüglich des Schweizer Aktienmarktes in der Vorstudie im Frühling noch eher zurückhaltend war, so sind sich die Anlageprofis nun wieder beinahe einig: Vier von fünf rechnen in den nächsten 12 Monaten mit einer positiven Rendite. Kaum jemand prognostiziert eine erneute Korrektur grösseren Ausmasses. Erstmals deutlich verbessert hat sich der Ausblick für die Europäische Gemeinschaftswährung: 42% der Umfrageteilnehmer erwarten einen stärkeren Euro gegenüber dem Schweizer Franken innert Jahresfrist – die Einschätzung ist damit so positiv wie noch nie. Abgestürzt in der Gunst der Anlageexperten ist dagegen der US Dollar. Das rekordhohe Budgetdefizit sowie die stark gesunkenen langfristigen Zinsen in den USA machen die amerikanische Währung unattraktiv. Obwohl sich die Aktienmärkte nach dem Einbruch bereits deutlich erholt haben, liegen Aktien wie auch alternative Anlagen nach wie vor hoch in der Gunst der Anleger. Dagegen planen nur wenige eine Erhöhung der Obligationen- und Bargeld-Quote.

Geldpolitik

Nach wie vor deutliche Unterstützung durch die befragten Asset Management Spezialisten erhält die Schweizerische Nationalbank (SNB). Mit 84% ist die Zustimmungsrate hinsichtlich der aktuellen Geldpolitik allerdings nicht mehr so hoch wie im Frühling. Während sich damals – mitten im starken Einbruch an den Finanzmärkten – kein einziger Teilnehmer eine restriktivere Gangart der SNB wünschte, so sieht nun eine Minderheit die Zeit dafür gekommen. Dies widerspiegelt sich auch an den Zinserwartungen. Während in der Vorstudie noch kaum jemand der Meinung war, dass die Negativzinsen der SNB innerhalb der nächsten 3 Jahre aufgehoben werden, so ist nun bereits fast jeder Dritte dieser Meinung. Interessant sind die Erwartungen bezüglich der globalen Inflation, nachdem die Staaten und Zentralbanken ultra expansiv auf die Corona-Krise reagiert haben: Ein Drittel denkt, dass wir weiterhin in einem Umfeld niedriger Inflation oder sogar Deflation verbleiben werden. Ein weiteres Drittel ist der Auffassung, dass die «offizielle» Inflation, gemessen an einem Güter- und Dienstleistungskorb, zwar weiterhin niedrig sein wird, dass sich aber der überdurchschnittliche Anstieg der Vermögenspreise fortsetzen wird. Und drei von zehn Umfrageteilnehmern ist der Auffassung, dass es den Zentralbanken gelingen wird, die Inflation in den gewünschten Zielbereich zu steuern.

Ausblick für die Asset Management Branche

Der Ausblick für die Asset Management Industrie hat sich deutlich aufgehellt. War vor einem halben Jahr noch das Lager der Pessimisten auf einem Höchststand, so ist nun der Anteil der Optimisten auf Rekordlevel. Jeder Dritte rechnet mit steigenden Umsätzen und/oder Margen, und weitere 51% erachten den Ausblick als stabil. Dieser Stimmungsumschwung dürfte wohl mit der starken Erholung an den Finanzmärkten sowie mit dem erhöhten Bedarf an Spar- und Anlagelösungen aufgrund der Krise zusammenhängen. Ebenso aufgehellt haben sich die Erwartungen hinsichtlich der Beschäftigung in der Asset Management Branche. Kaum jemand rechnet mit einem Personalabbau, dagegen rechnet jeder Dritte in seiner Firma mit einer höheren Mitarbeiterzahl auf 12-Monatsfrist. Diese positiven Aussichten könnten auch damit zusammenhängen, dass aktiv verwaltete Anlagen in den Augen der Umfrageteilnehmer während der Krise besser abgeschnitten haben als passive Produkte. Aktiv verwaltete Anlagen sind nicht nur personalintensiver, sondern für die Anbieter auch profitabler.

Nachhaltige Anlagen

Die durch die Corona-Krise ausgelösten Verwerfungen an den Finanzmärkten waren für eine Mehrheit der befragten Anlagespezialisten ein Katalysator für nachhaltige Anlagen. Nachhaltig geführte Firmen erwiesen sich grösstenteils als stabiler, sodass die Investoren deutlich besser durch die Krise kamen als mit herkömmlichen, nicht-nachhaltigen Investments. Diese Einschätzung wird durch die starken Geldzuflüsse in nachhaltigen Anlagen, bei gleichzeitigen Abflüssen in nicht-nachhaltigen Anlagen, bestätigt. Bereits 62% aller befragten Asset Manager legen mehr als ein Viertel ihrer verwalteten Vermögen nachhaltig an. Dies ist eine weitere Steigerung um rund 10 Prozentpunkte im Vergleich zur Vorstudie. Dagegen hat der Anteil jener Asset Manager, welche weniger als 10% nachhaltig anlegen, nochmals deutlich abgenommen.

Wirtschaft und Geopolitik

Wie beurteilen Sie die aktuellen geopolitischen Unsicherheiten aus Schweizer Sicht?



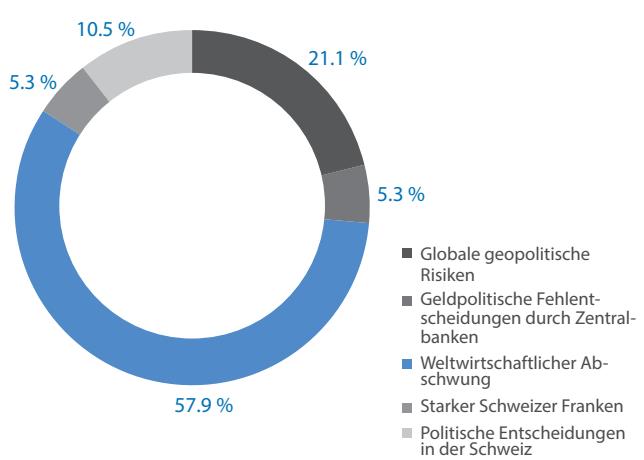
Nur noch knapp die Hälfte der befragten Asset Management Spezialisten stuften die geopolitischen Unsicherheiten aus Sicht der Schweiz als hoch ein. Dies ist deut-

lich weniger im Vergleich zum Umfragewert vor einem halben Jahr und bringt zum Ausdruck, dass aufgrund der Corona-Krise geopolitische Auseinandersetzungen in den Hintergrund gerückt sind.

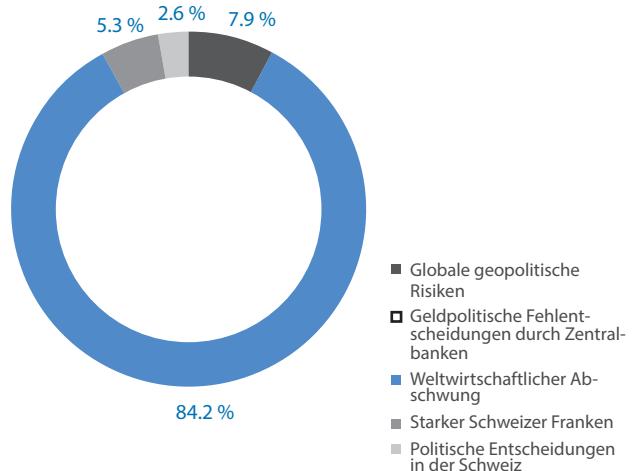
Wo sehen Sie derzeit die grössten Risiken für die Schweizer Wirtschaft?

Nach wie vor stellt der weltwirtschaftliche Abschwung, welcher durch das Corona-Virus und den damit zusammenhängenden Massnahmen verursacht wurde, das grösste Risiko für die Schweizer Wirtschaft dar. Allerdings scheinen sich die Aussichten gegenüber der Vorstudie bereits aufgehellt zu haben: nur noch rund 58% der Umfrageteilnehmer (gegenüber 84% im Frühjahr) stimmen dieser Aussage zu. Die anderen Risiken sind weiterhin im Hintergrund.

Aktuelle Studie

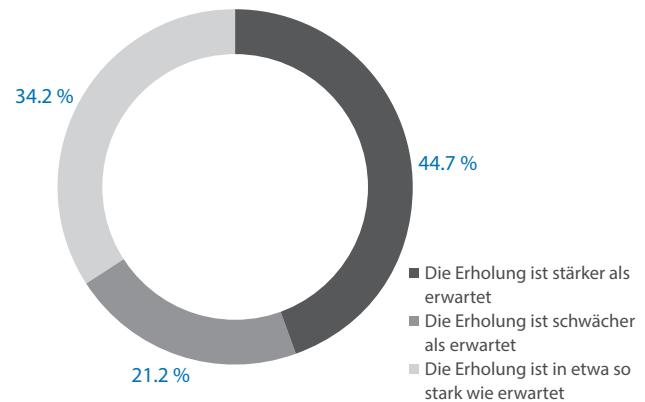


Vorstudie



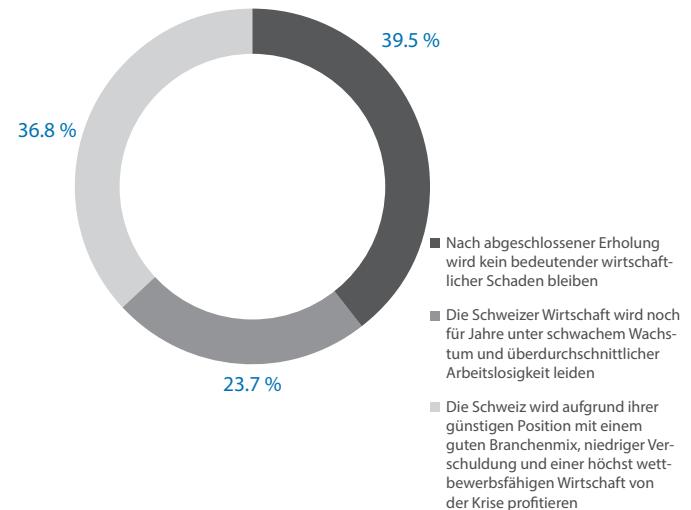
Was ist Ihre Meinung zur aktuellen wirtschaftlichen Erholung nach dem Coronavirus-Einbruch?

Beinahe 80% der befragten Anlagespezialisten erachten die wirtschaftliche Erholung vom Corona-Einbruch als stärker oder etwa so stark wie erwartet. Diese positive Einschätzung kontrastiert stark mit dem äusserst pessimistischen Ausblick im Frühjahr, als kaum ein Umfrageteilnehmer mit einer V-förmigen Erholung gerechnet hatte.



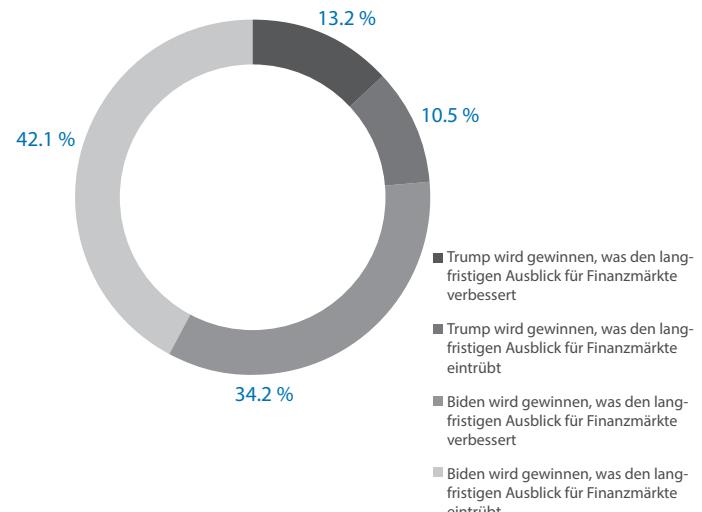
Welche langfristigen wirtschaftlichen Schäden durch das Coronavirus erwarten Sie für die Schweizer Wirtschaft?

Die langfristigen Auswirkungen der Corona-Krise auf die Schweizer Wirtschaft sind in den Augen der Asset Management Experten alles andere als negativ. Nur knapp ein Viertel geht von langfristigen Schäden für die hiesige Wirtschaft aus. Rund 40% erwarten keinen langfristigen Schaden und über ein Drittel der Umfrageteilnehmer denkt sogar, dass die Schweiz aufgrund ihrer soliden Ausgangsposition gestärkt aus der Krise hervorgehen wird. Damit ist der langfristige Ausblick deutlich erfreulicher als die kurzfristigen Perspektiven.



Was ist Ihre Meinung zu den bevorstehenden US-Wahlen und deren Auswirkungen auf die globalen Finanzmärkte?

Inzwischen wissen wir es: Biden ist der neue Präsident der USA und an den Finanzmärkten hat der bevorstehende Wechsel im Weissen Haus keine grossen Wellen geschlagen. Damit haben die befragten Anlagespezialisten die US-Präsidentenwahl ziemlich gut vorausgesagt. Über drei Viertel der Teilnehmer hatten einen Sieg Bidens prognostiziert, wobei sie die Auswirkungen auf die Finanzmärkte beinahe zur Hälfte als positiv oder eher negativ einschätzten. Auch bei einem Sieg Trumps hätten die Asset Manager in der Summe weder überaus positive noch negative Folgen für die Finanzmärkte erwartet.



Finanzmärkte und Vermögensallokation

Welche Rendite prognostizieren Sie für Schweizer Aktien in den nächsten 12 Monaten?

82%

der Umfrageteilnehmer erwarten in den nächsten zwölf Monaten eine positive Rendite des Schweizer Aktienmarkts. Dies ist eine deutliche Steigerung gegenüber der Umfrage

im Frühjahr, als nur 71% den Schweizer Aktien ein positives Abschneiden zutrauten. Nur noch ganz wenige Experten rechnen mit einem weiteren starken Einbruch von über 7%.

Welchen der folgenden Faktoren halten Sie für den größten Renditetreiber in den nächsten 12 Monaten?



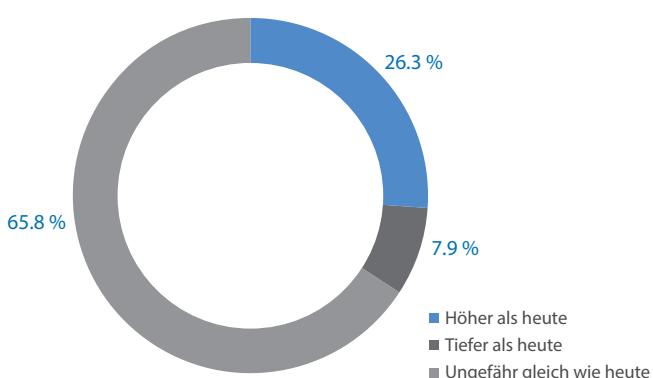
Knapp die Hälfte der Anlagespezialisten sehen im Wirtschaftswachstum den wichtigsten Renditetreiber für die nächsten zwölf Monate. Die Geldpolitik wird zwar nach wie vor als bedeutend für den weiteren Ver-

lauf an den Finanzmärkten gesehen, ist aber im Vergleich zur Vorstudie, als sie noch als wichtigster Faktor beurteilt wurde, etwas in den Hintergrund gerückt. Nach wie vor eher unbedeutend scheinen dagegen politische Entwicklungen zu sein.

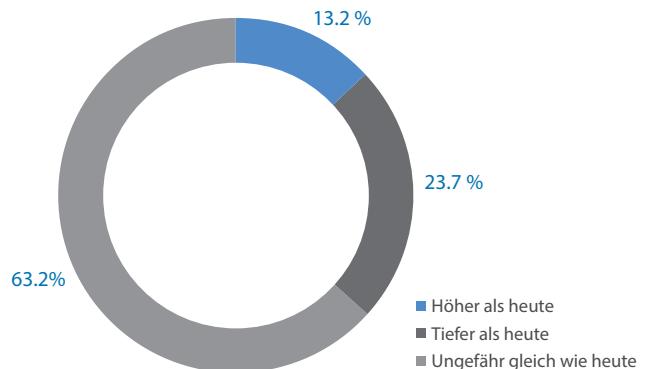
Wie lautet Ihre 12-Monats-Prognose für den Schweizer 10-Jahres-Zins?

Eine - wenn auch zögerliche - Neueinschätzung zeichnet sich bei der Zinserwartung ab. Zwar glaubt nach wie vor eine Mehrheit, dass die langfristigen Zinsen in der Schweiz in zwölf Monaten etwa auf dem gleichen Stand wie heute liegen werden. Jedoch hat sich der Anteil jener, die mit höheren Zinsen rechnen, im Vergleich zur Vorstudie auf über einen Viertel verdoppelt. Dagegen glauben nur noch wenige, dass die Zinsen sogar noch tiefer fallen werden. Die massiven geld- und fiskalpolitischen Eingriffe aufgrund der Corona-Krise könnten also über eine höhere Inflation zu mittelfristig höheren Zinsen führen.

Aktuelle Studie

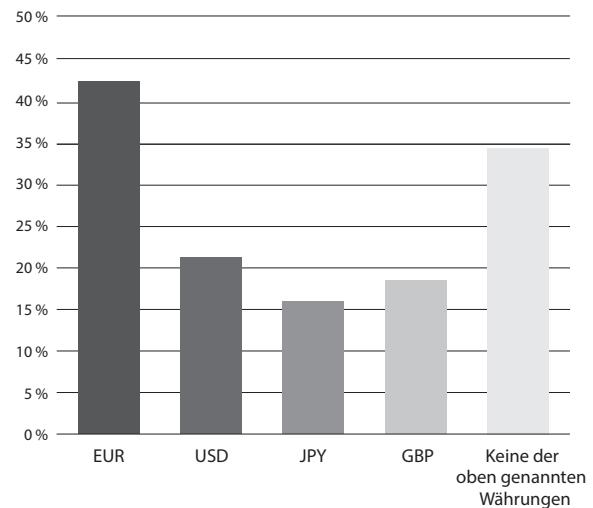


Vorstudie



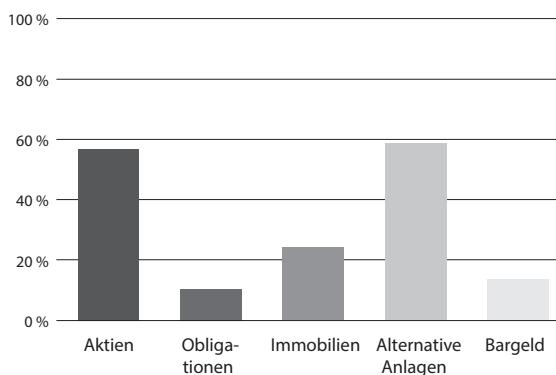
Welche Währungen werden Ihrer Meinung nach in den nächsten 12 Monaten gegenüber dem Schweizer Franken an Wert gewinnen?

Eine deutliche Veränderung gegenüber der Vorstudie hat sich in der Einschätzung zur Wertentwicklung des Schweizer Frankens ergeben. Über 42% der Umfrageteilnehmer erwarten ein Erstarken des Euro gegenüber der Schweizer Währung über die nächsten zwölf Monate (Vorstudie: 26%). Damit ist der Ausblick für die Europäische Gemeinschaftswährung so positiv wie noch nie. Abgestürzt in der Gunst der Anlageexperten ist dagegen der US Dollar. Das rekordhohe Budgetdefizit sowie die stark gesunkenen langfristigen Zinsen in den USA machen die amerikanische Währung unattraktiv.



Bei welcher Anlageklasse planen Sie in den nächsten 6 Monaten eine höhere Gewichtung in Ihrer Vermögensallokation?

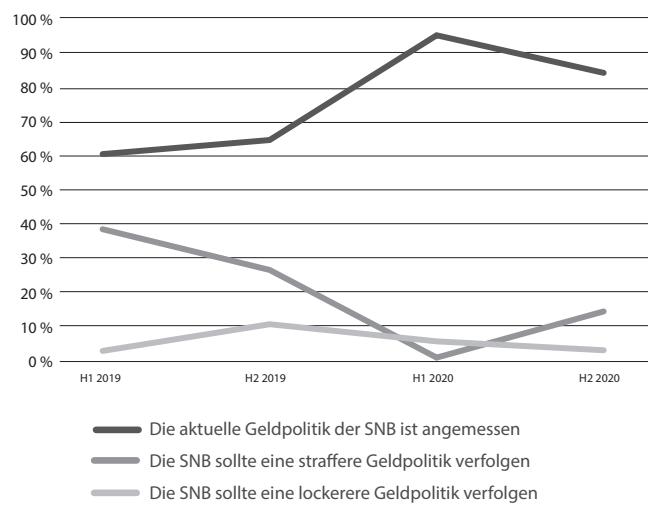
Obwohl die Aktienmärkte seit ihrem Absturz im Frühjahr wieder deutlich zugelegt haben, plant über die Hälfte der befragten Anlageexperten in den nächsten sechs Monaten eine weitere Erhöhung ihrer Aktienquote. Nach einem vorübergehendem Dämpfer wieder stark in der Gunst der Befragten zugenommen haben auch Alternative Anlagen: beinahe doppelt so viele Umfrageteilnehmer im Vergleich zur Studie vor sechs Monaten möchten die Allokation in dieser Anlageklasse erhöhen. Dies trifft in geringerem Ausmass auch auf Immobilien zu, während bei Obligationen und Bargeld weiterhin grosse Zurückhaltung herrscht.



Geldpolitik

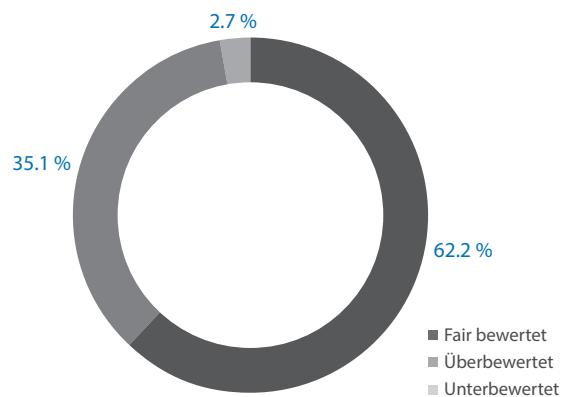
Halten Sie den aktuellen geldpolitischen Kurs der Schweizerischen Nationalbank für angemessen?

Nach wie vor erteilt eine grosse Mehrheit der befragten Asset Management Spezialisten der Schweizerischen Nationalbank (SNB) gute Noten hinsichtlich ihrer Geldpolitik. Mit einer Zustimmungsrate von 84% ist der Wert im Vergleich zur Vorstudie (95%) allerdings leicht gesunken. Jeder achte Experte denkt, dass langsam die Zeit für eine straffere Geldpolitik gekommen ist – diese Ansicht teilte in der Studie im Frühjahr noch kein einziger Teilnehmer.



Wie beurteilen Sie die aktuelle Bewertung des CHF?

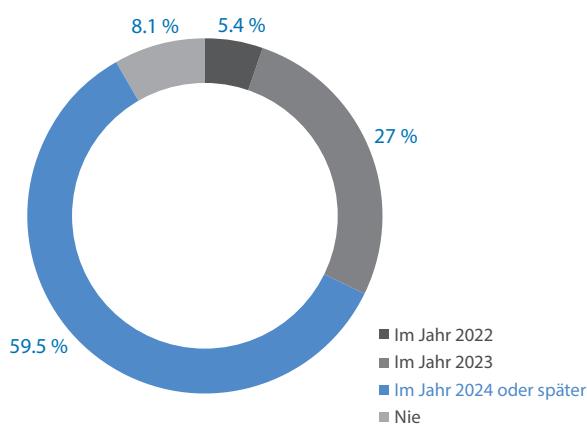
Nur noch gut ein Drittel der befragten Anlageexperten halten den Schweizer Franken für überbewertet. Damit hat der Anteil jener Umfrageteilnehmer, für welche die Bewertung der hiesigen Währung aktuell fair erscheint, weiter zugenommen und einen Höchststand erreicht. Nach wie vor kaum verbreitet ist die Ansicht, dass der CHF sogar unterbewertet sein soll.



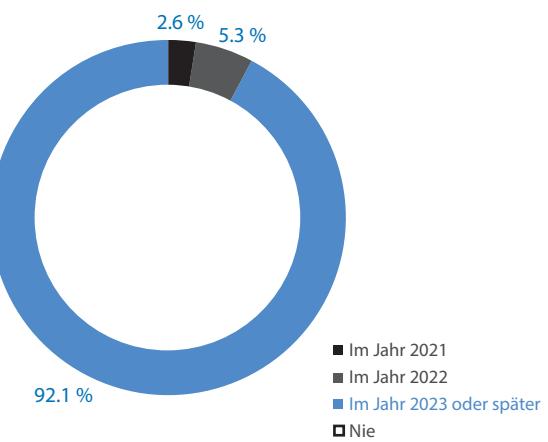
Wann werden Ihrer Meinung nach die negativen Zinsen von der SNB abgeschafft?

Herrschte in den vergangenen Umfragen grosse Einigkeit hinsichtlich der Frage, wann die Negativzinsen in der Schweiz abgeschafft werden, so gehen nun die Meinungen in der aktuellen Ausgabe erstmals auseinander. Beinahe jeder dritte Anlagespezialist geht davon aus, dass die Negativzinsen im übernächsten Jahr der Vergangenheit angehören werden. Im Frühjahr vertrat nur jeder Zwanzigste diese Meinung. Auf der anderen Seite gibt es erstmals Teilnehmer (8.1%), welche damit rechnen, dass die Negativzinsen nie mehr abgeschafft werden.

Aktuelle Studie

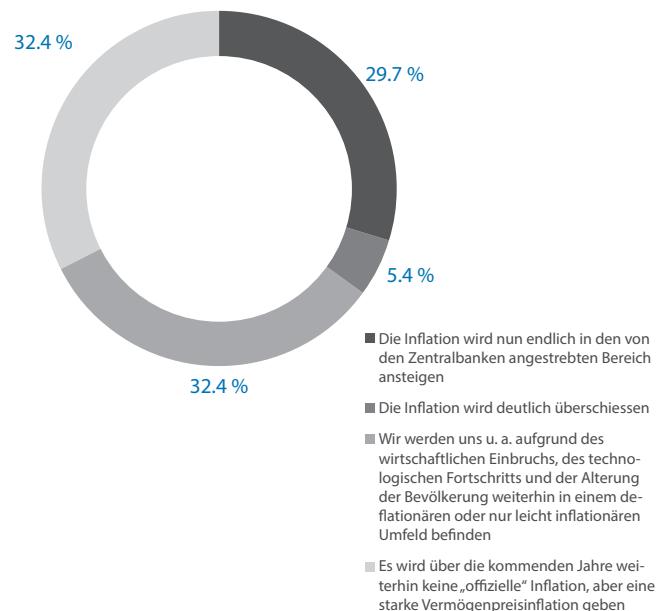


Vorstudie



Wie entwickelt sich Ihrer Ansicht nach die globale Inflation?

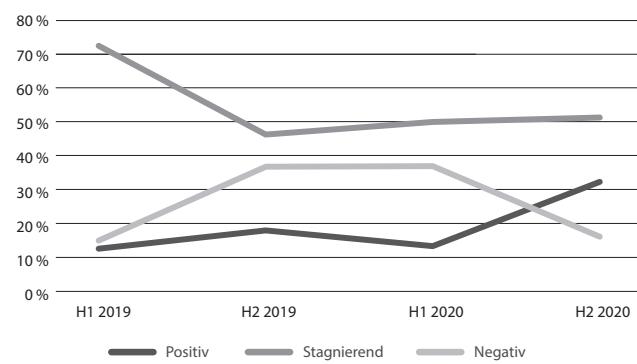
Angesichts der beispiellosen geld- und fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen, die als Reaktion auf die Corona-Krise ergriffen wurden, stellt sich die Frage nach deren Auswirkungen auf die Inflation. Ein Drittel denkt, dass wir weiterhin in einem Umfeld niedriger Inflation oder sogar Deflation verbleiben werden. Ein weiteres Drittel ist der Auffassung, dass die «offizielle» Inflation, gemessen an einem Güter- und Dienstleistungskorb, zwar weiterhin niedrig sein wird, dass sich aber der überdurchschnittliche Anstieg der Vermögenspreise fortsetzen wird. Und drei von zehn Umfrageteilnehmern ist der Auffassung, dass es den Zentralbanken gelingen wird, die Inflation in den gewünschten Zielbereich zu steuern. Nur wenige Umfrageteilnehmer glauben dagegen, dass die Inflationszahlen unkontrolliert überschreissen werden.



Ausblick für die Asset Management Branche / Nachhaltige Anlagen

Wie schätzen Sie das Geschäftsumfeld für die Asset Management Branche in den nächsten 12 Monaten ein?

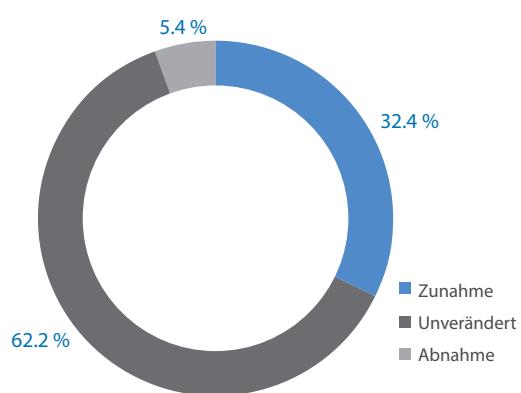
Der Ausblick für die Asset Management Industrie hat sich deutlich aufgehellt. Ja, er ist sogar, gemessen an den Antworten der Anlagespezialisten, so positiv wie noch nie seit dem Bestehen der Umfrage. War vor einem halben Jahr noch das Lager der Pessimisten auf einem Höchststand, so ist nun der Anteil der Optimisten auf Rekordlevel. Jeder Dritte rechnet mit steigenden Umsätzen und/oder Margen, und weitere 51% erachten den Ausblick als stabil. Dieser Stimmungsumschwung dürfte wohl mit der starken Erholung an den Finanzmärkten sowie mit dem erhöhten Bedarf an Spar- und Anlagelösungen aufgrund der Krise zusammenhängen.



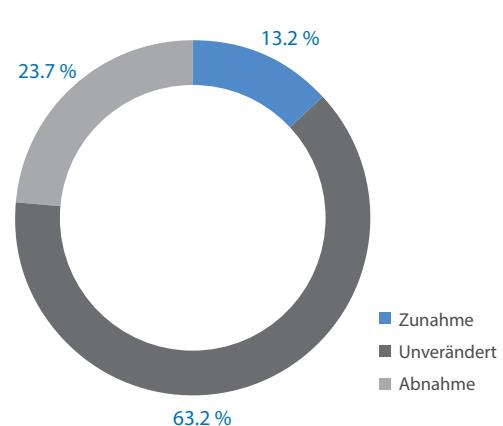
Wie schätzen Sie die Entwicklung des Mitarbeiterbestandes in Ihrem Unternehmen in den nächsten 12 Monaten ein?

Parallel zum deutlich positiveren Ausblick zeigt sich auch die Erwartung hinsichtlich der Beschäftigung in der Asset Management Branche. Nur noch jeder zwanzigste erwartet einen Personalabbau (Vorstudie: jeder Vierte), dagegen rechnet jeder Dritte in seiner Firma mit einer höheren Mitarbeiterzahl auf 12-Monatsfrist. Netto dürften die Branche also weitere Stellen schaffen.

Aktuelle Studie

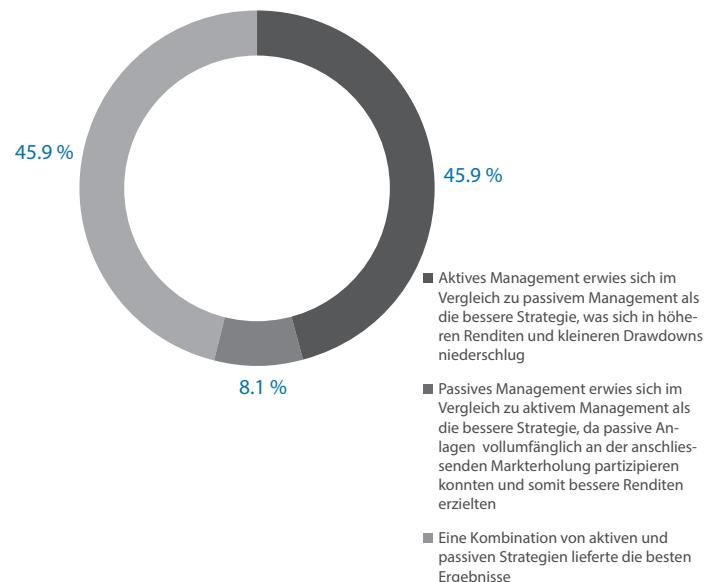


Vorstudie



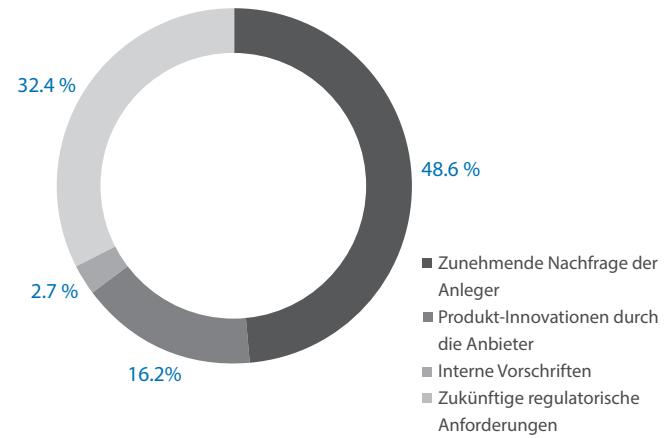
Welcher der folgenden Aussagen würden Sie angesichts der durch das Coronavirus verursachten höheren Marktvolatilität zustimmen?

Die Frage, ob aktive oder passive Anlagestrategien sinnvoller seien, wird regelmässig kontrovers diskutiert. Selten herrscht dabei Einigkeit unter den Anlageprofis. Während den durch die Corona-Krise hervorgerufenen Verwerfungen an den Finanzmärkten, welche fast ebenso schnell wieder wettgemacht wurden, scheinen jedoch aktiv verwaltete Anlagen in den Augen der Umfrageteilnehmer besser abgeschnitten zu haben. 46% der Experten sind der Meinung, aktive Strategien hätten bessere Resultate geliefert, nur 8% vertreten genau die gegenteilige Meinung. Weitere 46% sind der Ansicht, eine Kombination von aktiven und passiven Anlagen habe die Krise am besten gemeistert.



Welcher Faktor ist Ihrer Meinung nach im Hinblick auf nachhaltige Anlagen (ESG) der Haupttreiber für zukünftiges Wachstum?

Der Trend hin zu Nachhaltigen Anlagen geht unvermindert weiter. Immer mehr Asset Manager richten sich mit Erfolg komplett in Richtung Nachhaltigkeit aus. Beinahe jeder zweite Umfrageteilnehmer sieht inzwischen in der ungebrochen starken Kundennachfrage den Haupttreiber für das aktuelle und zukünftige Wachstum. Daneben spielen die zunehmenden regulatorischen Anforderungen im Bereich Nachhaltige Anlagen eine wichtige Rolle – jeder dritte Anlagespezialist sieht darin die wichtigste treibende Kraft.



Welcher Prozentsatz Ihrer gesamten Kundenvermögen wird nach Nachhaltigkeitsstandards (ESG) angelegt?

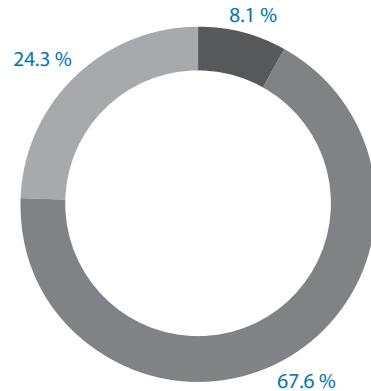
62%

Die steigende Bedeutung von Nachhaltigkeitskriterien im Asset Management zeigt sich auch bei den verwalteten Vermögen: Bereits 62.1% aller befragten Asset Manager legen mehr als 25% der

verwalteten Vermögen nachhaltig an. Dies ist eine weitere Steigerung um rund 10 Prozentpunkte im Vergleich zur Vorstudie. Dagegen hat der Anteil jener Asset Manager, welche weniger als 10% nachhaltig anlegen, nochmals deutlich abgenommen.

Welche langfristigen Auswirkungen haben die Corona-bedingten Turbulenzen auf nachhaltige Anlagen gehabt?

Die durch die Corona-Krise ausgelösten Verwerfungen an den Finanzmärkten waren für eine Mehrheit der befragten Anlagespezialisten ein Katalysator für nachhaltige Anlagen. Nachhaltig geführte Firmen erwiesen sich grösstenteils als stabiler, so dass die Investoren deutlich besser durch die Krise kamen als mit herkömmlichen, nicht-nachhaltigen Investments. Diese Einschätzung wird durch die starken Geldzuflüsse in nachhaltigen Anlagen, bei gleichzeitigen Abflüssen in nicht-nachhaltigen Anlagen, bestätigt. Nur gerade 8% der Umfrageteilnehmer ist der Meinung, dass die Krise den Trend Richtung nachhaltige Anlagen gebremst habe.



- Es war ein klarer Rückschlag für nachhaltige Anlagen, da sich die Marktteilnehmer auf wichtigere Dinge als Nachhaltigkeit konzentrierten
- Es war ein Katalysator für nachhaltige Anlagen, da die Krise die Bedeutung von nachhaltigen Geschäftsmodellen noch verstärkte. Nachhaltige Anlagen lieferten während der Krise bessere Resultate als der Gesamtmarkt
- Die Krise hatte keine Auswirkungen auf das Wachstum von nachhaltigen Anlagen, weder positiv noch negativ



Über den Swiss Asset Managers' Survey

Der Swiss Asset Managers' Survey ermittelt und beurteilt die Einschätzungen der wichtigsten Asset Management Experten in der Schweiz. Im Zentrum der Umfrage stehen die wirtschaftlichen und geopolitischen Entwicklungen, die zu erwartenden Trends an den Finanzmärkten und das Geschäfts-umfeld für die Branche. Die halbjährlich durch die Asset Management Association Switzerland durchgeführte Umfrage richtet sich ausschliesslich an Asset Management Unternehmen in der Schweiz.

Die vorliegende, vierte Ausgabe des Swiss Asset Managers' Survey wurde vom 2. bis 27. Oktober 2020 durchgeführt. Insgesamt nahmen Anlage-experten von 38 Asset Management Unternehmen daran teil. Dabei handelt es sich sowohl um börsennotierte als auch um privat gehaltene Unternehmen. Die teilnehmenden Unternehmen verwalteten in der Schweiz Vermögenswerte von über CHF 2'000 Milliarden.

Zukünftige Teilnahme

Wir danken allen beteiligten Asset Management Unternehmen für ihre Unterstützung. Falls Sie an unserer nächsten Umfrage auch teilnehmen möchten, kontaktieren Sie uns bitte.

Kontakt

Lorenz Arnet
Senior Business Counsel
Lorenz.arnet@am-switzerland.ch

Sabine Walker
Marketing
Sabine.walker@am-switzerland.ch

Eva De Matteis
Kommunikation
Eva.dematteis@am-switzerland.ch

Asset Management Association Switzerland

Die Asset Management Association Switzerland ist die repräsentative Branchenorganisation der Schweizer Asset Management Industrie. Ihr Ziel ist es, die Schweiz als führendes Asset Management Zentrum mit hohen Standards für Qualität, Performance und Nachhaltigkeit zu stärken. Dabei unterstützt sie ihre Mitglieder darin, die Schweizer Asset Management Industrie weiter auszubauen und langfristig Wert für die Anleger zu schaffen. Die Asset Management Association Switzerland ist ein aktives Mitglied der European Fund and Asset Management Association (EFAMA) und der weltweit tätigen International Investment Funds Association (IIFA). 1992 in Basel gegründet, zählt die Asset Management Association Switzerland heute nahezu 200 Mitglieder.

www.am-switzerland.ch

**ASSET MANAGEMENT
ASSOCIATION**

© Asset Management Association Switzerland 2020. All rights reserved.