


REGULATED VERSUS NON-REGULATED FUND BUSINESS





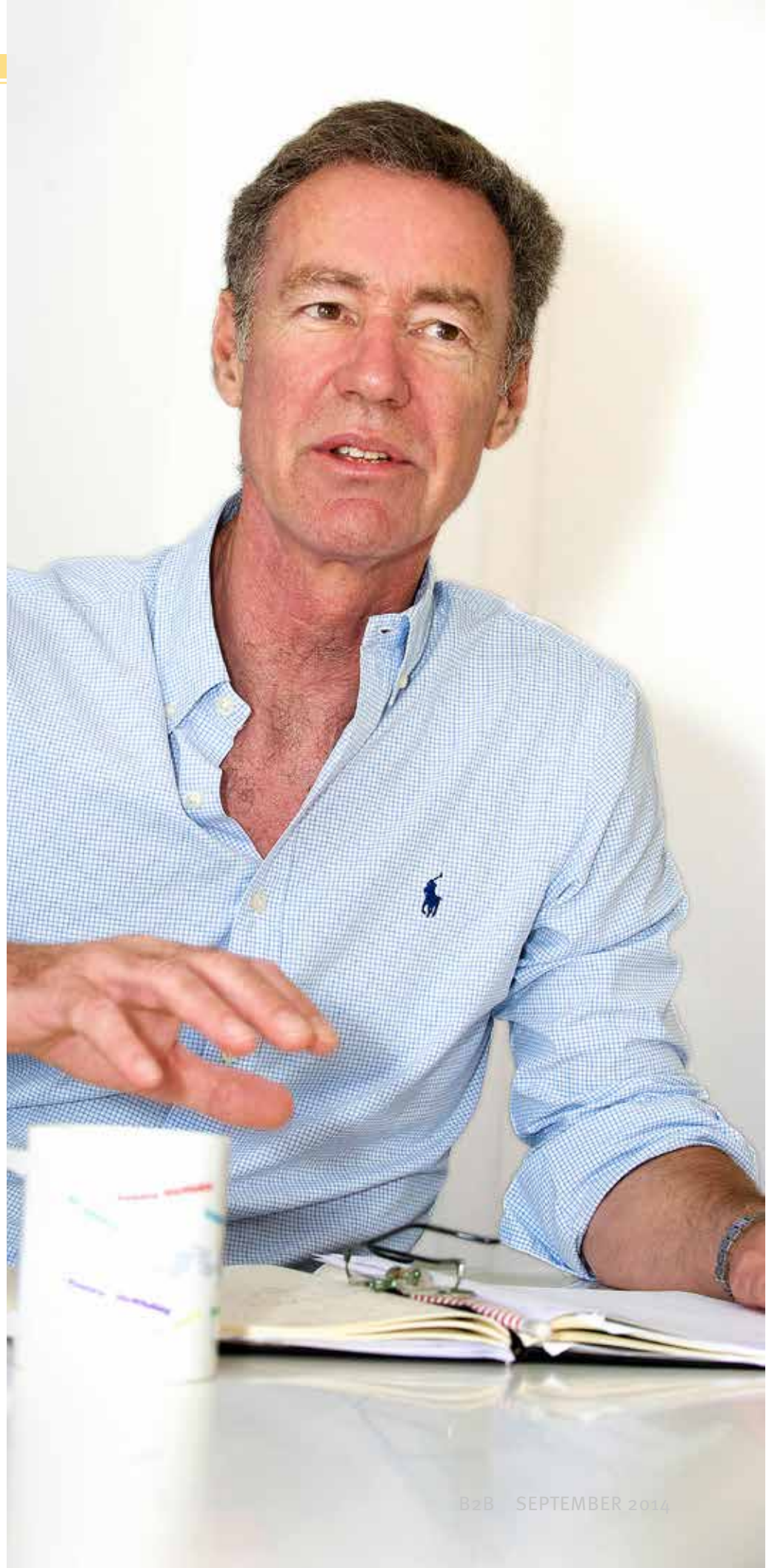
Zurzeit werden gemäss SNB-Statistik hierzulande rund 30% der Wertpapierbestände in Kundendepots von Banken in Form von kollektiven Kapitalanlagen gehalten. In Franken ausgedrückt sind das aktuell etwas mehr als 1600 Mrd. Gemäss einer vor Kurzem erschienenen Mitteilung der SFAMA hat das Volumen des Schweizer Fondsmarktes – gemeint sind schweizerische und ausländische Fonds mit FINMA-Zulassung – eben gerade mal die Marke von 800 Mrd. CHF überschritten. Die Frage, welche sich nun stellt: Wie erklärt sich die Differenz dieser beiden Grössen? Ist es das, was wir heute als den nicht-regulierten Fondsmarkt Schweiz betrachten können? Woraus besteht dieser denn hierzulande und wie grenzt er sich von seinem regulierten Gegenstück ab? Welcher Art sind die Produkte in diesem Teilmarkt? Sind es Hedge Funds oder Private Equity-Fonds? Woher stammen sie resp. welches Domizil weisen sie auf? Von welchen Anlegersegmenten werden sie gehalten? Vom Ausmass her muss vermutet werden, dass dieser Teilmarkt seit Jahren deutlich stärker wächst als das KAG-regulierte Geschäft. Nicht alle Marktteilnehmer teilen jedoch diese Meinung. Sie verweisen darauf, dass heute verfügbare SNB-Daten nicht mit Zahlenreihen älteren Datums verglichen werden können und dass der Entwicklungstrend insbesondere auch vor dem Hintergrund der Einführung von AIFMD genau umgekehrt verläuft und regulierte Produkte schon seit Jahren deutlich stärker wachsen – offenbar für alle eine Frage von Grenzziehungen und Definitionen. Es ist davon auszugehen, dass der angesprochene Sachverhalt für das qualitative Standing eines internationalen Finanzplatzes und Fondsstandorts möglicherweise nicht ganz unproblematisch ist. Mitunter soll diesbezüglich auch ein Blick nach Liechtenstein und Luxemburg geworfen werden.

Eine Auswahl von Fachexperten aus verschiedenen Fondsdomizilen versucht, der Realität auf die Spur zu kommen und entsprechende Handlungsoptionen daraus abzuleiten. Es sind dies: Neil Carnegie [Carnegie Fund Services], Natalie Epp [LLB Fund Services], Gérard Fischer [Swisscanto], Thomas Müller [Walder Wyss], Martin Thommen [UBS] und Julien Zimmer [IPConcept].

Reguliert, nicht reguliert: Wo ist in einem modernen Fondsmarkt die Grenzziehung vorzunehmen?

Müller: Aus schweizerischer Sicht bedeutet reguliert wohl der Aufsicht der FINMA unterstellt. Wie im EU-Raum ist auch hierzulande zwischen Instituts- und Produktauf-sicht zu unterscheiden. Sehen wir von der «De-minimis»-Regel einmal ab, be-dürfen nach dem Kollektivanlagengesetz grundsätzlich sämtliche Personen, die schweizerische kollektive Kapitalanlagen verwalten, aufbewahren oder vertreiben, einer Bewilligung der Aufsicht. Namentlich die steuerrechtlich wenig attraktive Investment-Gesellschaft (da nicht transparent) und das beinahe exotische Vehikel des Investment-Clubs entgehen der Bewil-ligungspflicht und Aufsicht der FINMA. Das gleiche Bild bietet sich bei der Produktauf-sicht. Ein Anlagefonds kann in der Schweiz generell ohne Genehmigung der FINMA nicht aufgesetzt werden. Diese kann Anla-gefonds zwar ganz oder teilweise von be-stimmten Vorschriften des KAG befreien, wenn der Kundenkreis sich ausschliesslich auf qualifizierte Anlegerinnen und Anleger beschränkt und zudem der Schutzzweck des Gesetzes dadurch nicht beeinträch-tigt wird. Die Befreiung von bestimmten regulatorischen Anforderungen bedeutet noch nicht Freiraum.

Epp: Die Grenzen sind fließend und werden abhängig von den herangezogenen Unter-scheidungsmerkmalen unterschiedlich gezo-gen. Ist ein Fonds, der von einem Schweizer Investor gehalten wird, der jedoch weder Do-mizil noch Vertriebszulassung in der Schweiz hat, per se ein unregulierter Fonds? In mei-nen Augen nicht. Im Fondsgeschäft von un-regulierten Fonds zu sprechen, reicht sehr weit, da ein Vehikel, welches Fondscharakteristika aufweist, in den entwickelten Märkten mittlerweile ein Minimum an Regulierung aufweist. Ein klassisches Merkmal eines un-regulierten Fonds ist für mich daher dann gegeben, wenn die aufsichtsrechtlichen Be-stimmungen und die diesen zugrundeliegen- den Rechtsvorschriften nicht mit den dies-bezüglichen EWR-Vorschriften vergleichbar sind und auch keine obligatorische Revi-sionspflicht besteht.



Thommen: Wenn «reguliert» mit «zum Vertrieb in der Schweiz zugelassen» gleichgesetzt wird, so greift die aufgeworfene Frage, ob reguliert oder nicht, definitiv zu kurz. Denn spätestens mit der AIFM-Richtlinie und der schweizerischen Umsetzung im KAG liegt der Fokus der Regulierung eher beim Asset Management und nicht mehr so sehr beim Fondsdomizil resp. beim Produkt. So gesehen ist beispielsweise ein UBS-Fonds nach Cayman-Recht, der in der Schweiz nicht zum Vertrieb zugelassen ist, durchaus als «reguliert» zu betrachten, denn solche Fonds haben ausnahmslos regulierte und beaufsichtigte Service Provider. Eine klare Grenzlinie ist deshalb ziemlich schwierig.

Fischer: Allenfalls ist auch hierzulande das eine oder andere fondsähnliche Anlageprodukt im Umlauf, das nicht ganz unseren gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Voraussetzungen entspricht. Aber ein «nicht regulierter» Fondsmarkt als solchen gibt es so nicht. Anlagefonds, unabhängig von ihrem Domizil, haben für den Vertrieb in der Schweiz die jeweiligen Vorschriften einzuhalten. Unterschiede gibt es einerseits in den Vertriebsvorschriften, wobei hier in erster Linie zwischen qualifizierten und nicht-qualifizierten Anlegern unterschieden wird, und andererseits in den Anlagevorschriften und Rücknahmebedingungen, die für qualifizierte Anleger viel weniger einschränkend sind. Die berechnete Annahme ist, dass qualifizierte Anleger wie etwa Versicherungen, Pensionskassen etc. über genügend Fachwissen verfügen, um die Anlagen und die Organisation einer kollektiven Anlage selbst beurteilen zu können. Deshalb sind die Vorschriften für Produkte für diese Gruppe weniger eng gefasst.

Carnegie: Mit dem Erscheinen der drei regulatorischen Grundpfeiler im Rahmen des europäischen Fondsgeschäftes - UCITS 1985, MiFID 2004 und AIFMD 2011 - und dem angepassten KAG in der Schweiz werden unregulierte Produkte tatsächlich mehr und mehr zur Ausnahme. Wir beobachten Tendenzen bei den Fondsanbietern, die vorher im klassischen nichtregulierten Bereich tätig und «offshore» angesiedelt waren, hin zum Wechsel in regulierte Strukturen in der Europäischen Union, im Wesentlichen unter Beibehaltung

«Der Schweizer Gesetzgeber hat die Tür für eine internationale Verflechtung – d.h. aus der Schweiz heraus ausländische Produkte verwalten und bedienen zu können – weit aufgestossen.»

Neil Carnegie

der bisherigen Anlagestrategie. Klassische unregulierte Produkte mit Domizil Cyaman und British Virgin Islands sowie u.a. Bermuda, Jersey, Guernsey oder Isle of Man ernennen in der Regel einen regulierten Dienstleister wie zum Beispiel eine Zahlstelle, eine Vermögensverwaltung, eine Prüfgesellschaft oder einen Fund Administrator. Interessant ist, dass rund 70% aller klassischen unregulierten Produkte solche Aufgaben an regulierte Dienstleister mit Sitz in Irland delegieren. Zwischen «reguliertem Markt» und «unreguliertem Markt» ziehen wir für uns die Grenze dort, wo ein Offshore-Fonds keinerlei Aufgaben an regulierte Dienstleister delegiert hat. Selbst an qualifizierte Anleger kann in der

Schweiz aber nunmehr nur noch mit Vertreter und Zahlstelle vertrieben werden, wovon beide FINMA-reguliert sind. Dieser Filter überträgt den Vertretern die Verantwortung und die Entscheidungsgewalt darüber, was einem qualifizierten Anleger in der Schweiz an regulierten oder unregulierten Produkten «zugemutet» werden kann, was aber den Bereich eines gänzlich unregulierten Produkts in der Schweiz völlig illusioniert.

Zimmer: In Luxemburg unterliegen alle Investmentfonds einer Regulierung: Entweder als Publikumsfonds durch das Luxemburger Gesetz vom 17. Dezember 2010 - UCITS - oder als Alternative Investmentfonds im Sinne des Luxemburger Gesetzes vom 12. Juli 2013 - also AIFMD. Das AIFMD-Gesetz fungiert zudem als Rahmen - «loi chapeau» - für weitere Luxemburger Fondsarten, beispielsweise die Investment-Gesellschaft für Anlagen in Risikokapital SICAR. Diese Produkte können analog zu den Schweizer Gegebenheiten unter bestimmten Voraussetzungen in Luxemburg an professionelle oder semi-professionelle Anleger vertrieben werden. Erwartungsgemäss werden auf dem Luxemburger Markt zukünftig unregulierte Fonds in den Hintergrund gedrängt werden. Der Fokus soll auf der Förderung und Vermarktung der beaufsichtigten Luxemburger Investmentfonds liegen. Dafür sorgen zum einen die Zielrichtung der AIFMD sowie zum anderen die positive Reputation jener zwischenstaatlichen Bestrebungen, die im Rahmen der harmonisierten europäischen Regu-





lierung wegweisenden Charakter genießen und die durch entsprechend regulierte Fondsprodukte – etwa UCITS – gekennzeichnet sind.

Auch wenn es vielleicht einen solchen Markt offiziell nicht geben sollte: Welcher Art sind denn die Produkte und woher kommen sie? Wer sind die Anbieter?

Thommen: Bezugnehmend auf den eingangs beschriebenen Sachverhalt und die aufgeworfene These auch betreffend Ausmass und Wachstum des unregulierten Marktes folgendes: Das bei Schweizer Banken verbuchte Volumen der schweizerischen und der in der Schweiz zum Vertrieb zugelassenen ausländischen Fonds betrug wie gesagt per Mitte Jahr tatsächlich bereits 800 Mrd. CHF, was Rekordstand bedeutet. Der grösste Teil der Differenz zu den insgesamt hierzulande deponierten Kollektivanlagen gemäss SNB – die angesprochenen etwas mehr als 1600 Mrd. CHF – sind andere Anlagevehikel wie Anlagestiftungen, Pensionsfonds, bankinterne Sondervermögen und verschiedenste Offshore-Vehikel wie Hedge Funds oder anderes. Die Produktvielfalt in diesem Bereich dürfte auf jeden Fall äusserst gross sein, da die Statistik der SNB Kollektivanlagen als Gesamtgrösse umfasst und nicht zwischen verschiedenen Anlagekategorien unterscheidet. Inzwischen sind seit 2009 ebenfalls gemäss Angaben seitens SNB verschiedene statistische Bereinigungen durchgeführt worden, welche das Gesamtbild der kollektiven

Kapitalanlagen stark verzerren. Vergleiche über mehrere Jahre hinweg sind daher erschwert, Aussagen über Marktentwicklungen entsprechend differenziert zu kommentieren. Betrachtet man die Marktentwicklung in Bezug auf die kollektiven Kapitalanlagen im engeren Sinne, so kann gar festgestellt werden, dass nicht die unregulierten, sondern die regulierten Produkte deutlich stärker gewachsen sind. Über die letzten fünf Jahre sehen wir sogar eine Verdoppelung der Volumen bei regulierten Fonds, während die nicht regulierten lediglich eine Volumensteigerung von etwas mehr als 30% aufweisen können.

Fischer: ... dies nicht zuletzt auch vor dem Hintergrund der Einführung der AIFM-Richtlinie. Diese Richtlinie hat im Prinzip alle Nicht-UCITS zu Fonds für alternative Anlagen erklärt – unabhängig von den tatsächlichen Anlagen. Dies führt dazu, dass Offshore-Konstruktionen in die EU transferiert werden, um dann unter dieser Richtlinie eingesetzt und vertrieben werden zu können.

Zimmer: Vor dem Hintergrund der Intention der G20, den Graumarkt abzuschaffen, wur-

de mit der AIFMD ein zentrales Regulierungswerk für alle Finanzmarktakteure auf dem verbleibenden Feld der kollektiven Vermögensverwaltung geschaffen. Durch diese europäische Initiative und ihre Umsetzung in den relevanten Finanzmärkten wurde dem Anlegerschutz über alle kollektiven Anlagevehikel hinweg mehr Geltung verschafft. Es ist davon auszugehen, dass nichtregulierte Produkte, beispielsweise Cayman Island Hedge Funds, zukünftig nur noch ein Nischendasein für professionelle oder semi-professionelle Anleger haben, die im Sinne der vorgenannten regulatorischen Massnahmen nicht schutzbedürftig sind.

Müller: Bekanntlich lassen sich unregulierte Produkte relativ leicht und schnell in einer Offshore-Jurisdiktion aufsetzen. Der Sponsor muss aber nicht auf die Cayman Islands oder in die BVIs reisen, um dort einen Fonds zu errichten. Auch innerhalb des Anwendungsbereichs der AIFM-Richtlinie können die Sponsoren Anlagevehikel aufsetzen und von einer vorteilhaften steuerlichen Behandlung profitieren. Die schweizerische Gesetzgebung lässt unregulierte Strukturen selbst von bewilligten Instituten leider nicht zu. Hierzulande muss man wo möglich auf strukturierte Produkte ausweichen.

Carnegie: Ich bin auch der Meinung, dass die komplett «offshore» domizilierten Fonds ohne Auslagerung an regulierte Dienstleister weiterexistieren werden, wenngleich mit einem deutlich eingeschränkteren Wirkungsbereich. Ebenso wenig aussterben dürften diejenigen ganz spezifischen Investorengruppen, welche derartige Anlagevehikel nachfragen. Aus schweizerischer Sicht ist ein Vertrieb – beispielsweise eines Cayman-Fonds – auch weiterhin möglich. Weil die Schweiz hierbei weiterhin liberaler ist als die EU, dürfte das Ausmass dieses Geschäftes künftig noch zunehmen.

Von welchen Anlegersegmenten werden nichtregulierte resp. nur bedingt regulierte Produkte gehalten?

Müller: Bei vermögenden Privatkunden sind nichtregulierte Produkte nach wie vor beliebt; und dies zu Recht. Der vermögende Privatkunde, welcher zusammen mit seiner Hausbank ein spezifisches Produkt auf-

«Mit der Regulierung ist es wie mit dem Salz: Auf die Dosis kommt es an.»

Natalie Epp

setzt, bedarf keiner Prüfung und Genehmigung des Produkts durch die Aufsichtsbehörde. Gleiches gilt für institutionelle Investoren wie Versicherungen, Pensionskassen, etc. Solche Investoren prüfen nicht, in welches Produkt sie investieren wollen; für sie zählt die Anlageklasse und das Anlagekonzept sowie wer mit welchem Erfahrungshintergrund die Anlagen verwaltet. Erst danach wird entschieden, über welches Vehikel sich das Asset am geeignetsten halten lässt.

Fischer: Dennoch ist zu beachten, dass die weniger regulierten Produkte hierzulande im Wesentlichen von qualifizierten Anlegern gehalten werden. Dies sind in erster Linie Lebensversicherer, grössere Pensionskassen mit eigenen Spezialisten sowie Banken und Family Offices, die im Rahmen von Vermögensverwaltungsmandaten solche Produkte einsetzen. Anzumerken ist, dass auch diese Gruppe von den Vorteilen eines Anlegerschutzes profitiert, soweit es die Sicherheit und Zuverlässigkeit der Produkte betrifft. Was diese nicht benötigen und nicht wollen, ist die Bevormundung bei der Wahl ihrer Anlagen.

Epp: Tatsächlich sind unregulierte Produkte für den Retailinvestor zwar nicht unmöglich, so doch erschwert erwerbbar – Stichwort: Mindestanlagen, Informationszugang. Entsprechend handelt es sich überwiegend um Investitionsvehikel für professionelle Anleger. Diese sind sich der Risiken bewusst, welche mit einer verminderten oder gar fehlenden Aufsicht bzw. Revision verbundenen sind; sie können diese richtig einschätzen und stellen mit internen Risikomanagementprozessen ein entsprechendes Frühwarnsystem sicher.

Thommen: Ich teile die Meinung, dass «unregulierte» Produkte insbesondere von professionellen Anlegern gehalten werden. Allerdings stellen wir eine deutliche Trendwende fest: Institutionelle Anleger und vorab auch Versicherungen bevorzugen heute vorab auch aus steuerlicher Sicht immer mehr regulierte Fonds. Für diese Fonds können die Steuerwerte für die wichtigsten Vertriebsländer berechnet und geliefert werden. Nicht-regulierte Offshore-Produkte unterliegen in verschiedenen Ländern steuerlich und administrativ prohibitiven Auflagen.



Wie beeinflussen die aktuellen und projektierten regulatorischen Bestrebungen die Entwicklung in den Fondsmärkten?

Epp: Die Abbildung alternativer Anlageklassen mit schwer bewertbaren und/oder nicht verbuchungsfähigen Finanzinstrumenten in einem regulierten Fondsvehikel wird unter den gegebenen regulatorischen Rahmenbedingungen sowie den sich abzeichnenden weiteren Entwicklungen immer schwieriger bzw. unmöglich. Ich sehe die Entwicklung hin zu einer leicht steigenden Zahl nichtregulierter Fondsvehikel im Bereich der professionellen Anleger. Hingegen erachte ich die Gefahr der Abwanderung des traditionellen Retailinvestors in nichtregulierte Fonds als gering.

Fischer: Laufend neue Vorschriften, Richtlinien und Steuern – zum Beispiel die Financial Transaction Tax – mit immer wieder verschobenen Einföhrungsterminen erschweren die Planbarkeit massiv. Standorte mit liberalen Gesetzgebungen und raschen Gesetzgebungsverfahren haben hier einen Vorteil. Wenn mit der Einföhrung des Automatischen Informationsaustausches gleichzeitig die Quellensteuer, die ja dann als Sicherungssteuer überflüssig wird, aufgehoben würde, könnten steuereffiziente kollektive Produkte aufgelegt werden. Trotzdem unterliegen zurzeit alle Länder dem Trend der vermehrten Regulierung.

Müller: Das KAG lässt unregulierte Strukturen nur sehr beschränkt zu. Die schweizerische Gesetzgebung bietet daher nur sehr wenig Gestaltungsraum, unregulierte Produkte hier aufzusetzen – mit Ausnahme der Investment-Gesellschaft und des Investment-Clubs. Dies ist beispielsweise sehr unattraktiv für den Private Equity-Markt. Zwar kann der Berater oder der regulierte Vermögensverwalter in der Schweiz ansässig sein, das Produkt selbst wird dagegen im Ausland errichtet. Möglich, dass dies mit ein Grund ist, dass die hiesigen Start-ups weniger leicht an Startkapital kommen, als dies beispielsweise in den USA der Fall ist. Mit anderen Worten: Würde das KAG in einem geordneten Rahmen auch unregulierte Fondsstrukturen zulassen, hätte dies durchaus einen positiven Effekt auf die hiesige Anbieterstruktur und insbesondere auf Newcomer und Jungunternehmen.



Zimmer: Der Graumarkt wird demnächst der Geschichte angehören. In der Schweiz wurde unlängst durch die KAG-Teilrevision der Vertrieb nichtregulierter Produkte an qualifizierte Anleger deutlich erschwert, da die Angemessenheit der Beaufsichtigung im Sitzstaat gewährleistet werden muss. Fonds, die beispielsweise auf Karibikinseln registriert sind, können somit nicht mehr vertrieben werden. Der Einsatz solcher Fonds ist daher lediglich im verbleibenden Nicht-Vertriebsbereich möglich. Aber auch in diesem Segment beobachten wir eine erhebliche Zunahme der regulatorischen Anforderungen. Institutionelle Anleger wenden sich von Offshore-Fonds ab und greifen verstärkt auf UCITS-Fonds sowie Alternative Investmentfonds zurück. Schliesslich müssen Anleger bei einer Anlage in UCITS-Fonds ihr Vermögen nicht in Offshore-Jurisdiktionen verwahren und können von europäischen Doppelbesteuerungsabkommen profitieren.

Carnegie: Die Schweiz ist und bleibt ein liberales Rechtsdomizil. Dass reine karibische Offshore-Fonds – insbesondere von Cayman Islands und BVI stammend – in der Schweiz vertrieben werden, hat eine gewisse Tradition und ist auch unter dem revidierten KAG weiterhin möglich. Alles was es braucht, ist ein Vertreter und eine Zahlstelle, die willens genug sind, sich solchen Fonds anzunehmen. Solche Fonds sind für manche Investoren auch weiterhin interessant, nicht nur um der EU-Regulierung zu entgehen, sondern ganz allgemein, um frei in der Wahl einer Anlagestrategie zu sein. Auch eröffnen diese Domizile nach wie vor andere, flexiblere Möglichkeiten für Entschädigungsmodelle, über deren Erfolg oder Misserfolg nicht eine Regulierung, sondern der Anleger entscheiden wird. Im Übrigen ist allenfalls fehlende Steuertransparenz ein behebbarer Mangel. Steuertransparenz wird über transparente Finanzberichte erreicht, und dazu sind auch Offshore-Fonds fähig.

Kann sich eine Branche im regulatorischen Würgegriff die nötige Luft verschaffen, um im Markt einigermassen atmen zu können?

Zimmer: Das Anlegervertrauen bei kollektiven Kapitalanlagen hängt besonders auch

«Unsinnige Vorschriften drängen Anleger aus Kollektivanlagen in andere Produkte – zum Nachteil der Anleger.»

Gérard Fischer

von der Ausgestaltung der rechtlichen Rahmenbedingungen des Produkts ab. Wichtig ist, dass ein Level Playing Field für alle Marktteilnehmer geschaffen wird und Fehlsteuerungen und Regulierungsarbitragen verhindert werden. Ein gezieltes Ausweichen auf nichtregulierte Produkte und Domizilstandorte dürfte wohl kaum der richtige Weg sein, dem Fondsgeschäft aus der Vertrauenskrise zu verhelfen.

Fischer: Schon in der Vergangenheit suchte die Branche immer nach Lösungen, die für die Anleger am meisten Vorteile bezüg-

lich Kosten und Steuern bieten. Dies wird auch in Zukunft so bleiben. Der Aufwand, um Nischen legal zu nutzen, wird jedoch immer grösser.

Epp: «Markt» wäre nicht «Markt», wenn er nicht ständig nach Lösungen suchte. Die Definition «reguliert» und «nichtreguliert» unterliegt so auch einer permanenten Neudefinition. Das Verhältnis «regulierter Markt / nichtregulierter Markt» dürfte sich auch laufend verschieben. Basierend auf der Annahme, dass unregulierte Produkte als solche qualifiziert werden, die geringere regulatorische Vorgaben erfüllen müssen und über kein dem EWR-System äquivalentes Aufsichtsregime verfügen, bin ich überzeugt, dass diese auch in Zukunft eine Daseinsberechtigung haben werden. Diese wird jedoch vor allem bei den professionellen Anlegern zu suchen sein und für den klassischen Retailinvestor nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Müller: Regulierung kann ein Produkt fördern oder vereiteln. Für beides gibt es Beispiele. Die UCITS-Regulierung würde ich als Erfolg bezeichnen. UCITS erfreuen sich beispielsweise nicht nur in Europa, sondern auch in Asien grosser Beliebtheit. Die Regulierung hat die europäischen Effektenfonds zu einem Brand gemacht. Ob dies im alternativen Bereich mit der AIFM-Richtlinie ebenfalls gelingt, wird sich weisen müssen. Meines Erachtens stehen die Zeichen dafür nicht schlecht. Es ist klug, im alternativen Bereich nur die Fondsleitungsgesellschaft, nicht aber das Produkt der Aufsicht zu unterstellen. Erstens wird es dem Regulator am erforderlichen Wissen fehlen, ein alternatives Produkt wirkungsvoll zu beaufsichtigen. Das Risiko ist daher zu hoch, dass er sich dabei die Finger verbrennt, sollte ein Produkt zum Anlegerschaden führen. Zweitens sind alternative Produkte grundsätzlich «tailor-made». Dies spricht ebenfalls gegen eine effiziente Aufsicht. Die Europäer scheinen dies erkannt zu haben. Das KAG will dagegen jede Form kollektiven Anlegens regulieren. Hierzulande ist die Luft für unregulierte Fondsstrukturen sehr dünn.

Carnegie: Dass die Schweizer Regulierung teilweise Probleme verursacht, ist kein neues Phänomen. Das liegt letztlich aber gar nicht



so sehr an der Schweizer Regulierung an sich, sondern vielmehr daran, dass sie von den Standards wichtiger internationaler Standorte abweicht. Ob das gut oder schlecht ist, sei dahingestellt, jedenfalls wurden diese Unterschiede wissentlich und willentlich geschaffen, von einem «Versehen» kann man hier nicht sprechen. Der Begriff «Würgegriff» ist jedenfalls zu polemisch. Regulierung ist gerade auch wegen den internationalen Entwicklungen für die Schweiz eine schlichte Notwendigkeit, selbst wenn es eine breite Mehrheit gäbe, die sich gegen eine Regulierung ausspricht. Gewürgt werden letztlich nur jene, die nicht willens sind, sich im Umfeld der neuen Regulierung anzupassen und weiterhin auf überholte Strukturen setzen, die – sei es zu Recht oder zu Unrecht – heute nicht mehr als mehrheitsfähig gelten. Man sollte im neuen Regulierungsumfeld auch einmal die Chancen sehen und nicht immer nur die Probleme, die vielleicht generell betrachtet gar nicht einmal so sehr würgen.

Die Welt verändert sich: Zeichnet sich am Horizont bereits eine Art von Bereinigungsprozess ab?

Fischer: Dieser Bereinigungsprozess wird zum Teil bereits seit Jahren erwartet. Tatsächlich gibt es einige Gründe, die erwarten lassen, dass die neuen Vorschriften auch strukturelle Auswirkungen haben werden. Zum Teil wird befürchtet – oder je nach Position gehofft –, dass die grossen Anbieter von der Regulierungswelle

«Die Befreiung von bestimmten regulatorischen Anforderungen bedeutet noch nicht Freiraum.»

Thomas Müller

profitieren, weil Regulierung immer auch Fixkosten erhöht.

Thommen: Der Bereinigungsprozess wird nicht nur erwartet, er ist bereits im Gange. Viele unabhängige Vermögensverwalter beispielsweise überprüfen aktuell ihre Geschäftsmodelle. Die Umsetzungen der regulatorischen Anforderungen führen zu einem nicht unerheblichen Anstieg der Kosten und der administrativen Aufwendungen. Kleinere Firmen bekunden mehr und mehr Mühe, diesen Anforderungen nachzukommen.

Zimmer: Auf Seiten der Anbieter wird es aufgrund der diversen Regulierungsthematiken tatsächlich immer schwieriger, die steigenden administrativen Aufwendungen und Kapitalanforderungen zu meistern. Die Verankerung in einem Unternehmen, das über die notwendige kritische Masse verfügt, wird für Produktanbieter im Hinblick auf Solidität und Bonität zukünftig noch grösseren Stellenwert haben, insbesondere bei den Themen Be-

wertung, Anlegerschutz und Reporting. Kleine Anbieter werden in diesem Umfeld mittelfristig aus dem Wettbewerb ausscheiden, es sei denn, sie können durch ein hohes Mass an Differenzierung und Spezialisierung sich nachweislich von der Konkurrenz absetzen und erfolgreich in einem Nischenmarkt behaupten.

Epp: Die europäische Fondswelt hat sich grundlegend neue Rahmenbedingungen gegeben, als im Jahr 2011 mit der AIFM-Richtlinie 2011/61 eine neue Epoche eingeleitet wurde. Der bis dahin den nationalen Rechtsordnungen völlig autonom zur Regelung überlassene, nicht europäisch regulierte Ex-UCITS-Fondsbereich wurde einem strengen Regime unterworfen, welches sogar das UCITS-Level toppt. Nur mehr unter sehr einschränkenden Bedingungen können die EWR-Staaten Raum für nationale Fondsvehikel schaffen, wie dies beispielsweise auch Liechtenstein derzeit prüft. Also um Ihre Frage zu beantworten – nein, es zeichnet sich am Horizont kein Bereinigungsprozess ab, wir stecken bereits mittendrin.

Carnegie: Die neuen Regulierungsvorschriften und deren Auswirkungen auf die Schweiz verlangen mehr Transparenz und ein erweitertes Risikomanagement. Beide Anforderungen verschlingen Ressourcen, und damit steigen die notwendigen Assets unter Management, damit sich ein Produkt im Markt behaupten kann. Dass dies einen Bereinigungsprozess unter den kleineren Anbietern auslöst, ist logische Konsequenz. Von kleineren Dienstleistern wird in diesem erschwerten Umfeld mehr Kampfgeist und mehr Qualität erwartet, damit sie gegenüber den Grossdienstleistern bestehen können. Das wiederum ist aber nicht nur eine Frage des Preises, sondern eben ganz wesentlich der Qualität des Verwalters und der Performance.

Oft hört man, dass Regulierung in einem Markt lediglich der Anbieterseite etwas nützt, kaum jedoch den Anlegern. Was sagen Sie dazu?

Epp: Hierzu fällt mir eines der wohl bekanntesten Zitate des seiner Zeit weit vorausdenkenden Paracelsus ein: «Alle Dinge sind Gift und nichts ist ohne Gift, allein die Dosis





macht(s), dass ein Ding kein Gift sei.» Gewisse Aspekte der derzeitigen regulatorischen Flut werden unter Verweis auf den Anlegerschutz gerechtfertigt, nützen dem Anleger jedoch bei näherer Betrachtung wenig. Oftmals verkehren sich diese Absichten in das genaue Gegenteil, konkret nämlich genau dann, wenn mit Auflagen Kosten in die Höhe getrieben werden, die wiederum der Anleger – ob direkt oder indirekt – tragen muss. Regulierung zum Selbstzweck bringt niemandem etwas – weder dem Anbieter noch dem Anleger noch der Aufsichtsbehörde. Es gilt, das gesunde Mittelmaß zwischen dem berechtigten Schutz der Anlegerinteressen und der Eigenverantwortung eines mündigen Anlegers zu finden.

Fischer: Dennoch klingt der in der Fragestellung angetönte Vorwurf etwas seltsam, ist doch der Hauptzweck des Kollektivanlagengesetzes der Anlegerschutz. Viele Bestimmungen, also etwa die Haftung des Anbieters, Transparenz, Rücknahmepflicht etc. sind für alle Anleger sehr wertvoll. Schädlich wird die Regulierung, wenn sie kompliziert und teuer wird und dafür keinen zusätzlichen Schutz bringt. Dann reduziert sie den Wettbewerb und verteuert unnötig die Produkte. Dies führt dann über Substitutionseffekte zum Ausweichen auf andere Produkte. Vereinzelt ist allenfalls die Frage zu stellen, weshalb eine Bank einen Fonds offshore auflegt, wenn sie in der Schweiz über die notwendigen Strukturen verfügt, den gleichen Fonds hier aufzulegen.

Thommen: Manchmal könnte man direkt den Eindruck erhalten, durch die neue Regulierung werde ein absolutes «Schurken-Geschäft» endlich gesäubert. Dieser Eindruck ist falsch. Im Gegenteil: Im Bereich des Anlegerschutzes nimmt das Fondsgeschäft nämlich seit vielen Jahren eine Vorreiterrolle ein – dies insbesondere im Vergleich zu anderen Produkten. Nicht zuletzt auch aufgrund der guten Regulierung konnten im Fondsgeschäft während der Finanzkrise Unfälle vermieden werden. Sofern es bei der Regulierung primär darum geht, Transparenz und Vergleichbarkeit in Bezug auf verschiedene Produkte und Anbieter zu schaffen und den Anleger vor «Fehl-Investments» zu schützen, profitiert in erster Linie der Anleger. Ich un-



terstütze deshalb die aktuellen Entwicklungen, die ein gewisses «Level Playing Field» anstreben und den Fokus der Regulierungsanstrengungen «produktneutral» am Verkaufspunkt ansetzen.

Carnegie: Eines ist sicher: Das neue Recht generiert viele verrechenbare Stunden für Rechts- und andere Berater. Es ist eine Herausforderung, mit den neuen Bestimmungen im Einklang zu sein, und das eröffnet neue Möglichkeiten für spezialisierte Unternehmen. Dass die regulatorischen Veränderungen Kosten mit sich bringen, das ist unbestritten. Ob diese Mehrkosten resp. dieser Mehraufwand für alle Beteiligten und insbesondere auch für die Investoren von echtem Zusatznutzen sind, stellt eine Frage dar, welche es allenfalls in fünf Jahren nochmals zu stellen gilt; dann nämlich, wenn sich herausgestellt hat, dass inzwischen keine weiteren Madoff-Situationen eingetreten sind. Dann hat die zusätzliche Regulierung mit ihrem Bestreben nach mehr Transparenz dafür gesorgt, dass keinerlei weitere Kapitalverluste durch Unsorgfältigkeit oder Betrug stattgefunden haben - und somit das Bestreben des damaligen G20-Gipfels von 2009, im Bereich der Finanzwirtschaft sämtliche regulatorischen Lücken rasch zu schliessen, Früchte getragen hat und das Ziel zusätzlicher Regulierung erreicht worden ist.

Müller: Spannend sind die Auswirkungen der Regulierung allemal. Nicht immer sind neue Bestimmungen am Ende aber auch im Interesse des zu schützenden Anlegers: In England wurden bekanntlich Retrozessionen jüngst gänzlich verboten. Der Anlageberater muss daher im Stundenlohn entschädigt werden. Dies hat zur Folge, dass Anlageberatung für Vermögen unter 100 000 GBP nicht mehr angeboten wird. Durch die neue Entschädigungsstruktur lohnt sich dies nicht mehr. Die Regulierung hat dazu geführt, dass Retailinvestoren in Finanzfragen auf sich selbst gestellt sind. Der vermögende Privatkunde ist davon nicht betroffen. Dafür wurden transparente Entschädigungsregelungen geschaffen. Das Beispiel zeigt, dass die Regulierung nicht für alle Probleme eine Lösung bereithält. Manchmal müssen bestimmte Grundsätze zugunsten von andern geopfert werden.

Zimmer: Der Gesetzgeber darf nicht zulassen, dass Verbraucher ihr Geld mit unseriösen Finanzprodukten verlieren, das sie für die Altersvorsorge eingeplant haben. Deswegen halte ich eine international abgestimmte Regulierung und umfassenden Anlegerschutz für absolut zentral. Die Zeiten der reinen Vertriebsorientierung und Provisionsmaximierung müssen der Vergangenheit angehören. Die Transparenz auf der Produktseite hat für Anleger zweifelsohne zugenommen. Ein gutes Beispiel ist die Einführung der wesentlichen Anlegerinformationen, das so genannte KIID – sprich: Key Investor Information Document – bei den UCITS-Publikumsfonds. Auf zwei Seiten werden einfach und übersichtlich alle wesentlichen Parameter des Fonds angegeben. Allerdings hat die Regulierung auch hier eine Schattenseite: Die Fondsdokumente werden nun deutlich vervielfacht, da KIIDs je Subfonds, Anteilsklasse und Vertriebsland zu erstellen sind. Zugleich müssen in der Schweiz neben der OGC für Ongoing Charges weiterhin die TER für Total Expense Ratio und die PTR, also die Portfolio Turnover Rate, berechnet und veröffentlicht werden. Dies alles führt zu nicht unerheblichen Kosten, die am Ende der Anleger zahlt.

Dass neue Tätigkeitsfelder entstehen und neue Intermediäre auftauchen, dafür sorgt der Markt. Auf der Suche nach Nischen interessiert vorab der nichtregulierte Bereich: Welche Opportunitäten führen gegebenenfalls auch zu neuen Gefahren?

Fischer: Im Finanzbereich gibt es keinen «Schweizerischen Nationalpark» für Finanzprodukte, in dem Anleger und Anbieter vor schädlichen Vorschriften geschützt wären. So gesehen sind alle Gefahren gebannt, soweit sie vom Gesetzgeber antizipiert werden. Die jüngste Finanzkrise hat gezeigt, dass gerade zwischen unterschiedlich regulierten Bereichen Entwicklungen möglich sind, die eine gefährliche Dynamik entwickeln können. Ebenfalls kann der Markt politische Anliegen, beispielsweise Wohneigentum für alle, so erfolgreich umsetzen, dass daraus wieder Gefahren entstehen – so etwa die Hypothekenkrise in den USA.

«Im Bereich des Anlegerschutzes nimmt das Fondsgeschäft seit vielen Jahren eine Vorreiterrolle ein.»

Martin Thommen

Epp: In Nischen mit weniger checks & balances können mehr Fehler passieren und findige Geister eher Missbrauch betreiben als in klassisch regulierten Geschäftsbereichen. Die daraus resultierenden Folgen der Anlegerschädigung und des Reputationsschadens für den betroffenen Finanzplatz liegen als daraus resultierende Gefahren auf der Hand. Jedoch schützt auch eine überbordende Regulierung ab einem gewissen Punkt den Anleger nicht mehr. Ein gewisses Restrisiko bleibt immer, eine Anlage kann sich negativ entwickeln, ein Fehler kann unbemerkt bleiben. Es gilt, mit einer gesunden Abwägung der einzelnen Interessen diese Wahrscheinlichkeit auf das tiefstmögliche Mass zu reduzieren.

Carnegie: Das offene Schweizer System ermöglicht einen Direktimport von Offshore-Produkten. Das ist einerseits eine Chance für Intermediäre, andererseits ein Risiko mit

Blick auf die Rechtssicherheit. Anleger tun gut daran, sich der doch nicht ganz unerheblichen Unterschiede rechtlicher Rahmenbedingungen innerhalb und ausserhalb der EU gewahr zu sein.

Unabhängig der Frage, ob reguliert oder weniger reguliert: Worin liegen die ganz grossen Chancen und Herausforderungen für einen Asset Management- und Fondsplatz heute?

Thommen: Die weltweit bedeutendsten Fondsdomizile sind Luxemburg, Irland und Cayman Islands. Die ganze Regulierung fokussiert immer mehr auf das Asset Management und den Vertrieb; das Domizil des Fonds wird zunehmend sekundär. Wichtig ist deshalb für die Schweiz, optimale Bedingungen für den Vertrieb und die Vermögensverwaltung zu schaffen. Aber auch die Administration für komplexe ausländische Fonds kann durchaus ein interessanter Geschäftszweig sein. Deshalb ist es für die Schweiz von entscheidender Bedeutung, gute Voraussetzungen für einen florierenden Asset Management-Standort zu schaffen. Hier setzt die gemeinsam zwischen der SFAMA und der SBVg erarbeitete Strategie für einen Asset Management-Standort Schweiz an. Voraussetzung für eine erfolgreiche Umsetzung dieser Strategie ist allerdings, dass neben der Industrie auch die Politik, der Regulator und die Aufsichtsbehörde am selben Strick ziehen. Dass dabei auch ein gewisser Pragmatismus gefordert ist, versteht sich von selbst.





Carnegie: Die Regulierung hat sich verändert und wird das auch weiterhin tun. Für die Marktteilnehmer geht es fortan grundsätzlich um Gleichwertigkeit und Marktzugang. Schafft es die Schweiz nicht, mit dem EU-Recht auch ohne EU-Mitgliedschaft voll auf gleichwertig zu sein, könnten die verbliebenen Stellen ebenfalls nach und nach exportiert werden. Das zu verhindern, sollte das Ziel sein und auch die Motivationsgrundlage dafür, internationale Trends in Schweizer Recht und Aufsicht stets rasch und adäquat nachzuvollziehen. Die Schweiz ist übrigens nicht das einzige Land, welches vor der Problematik der EU-Kompatibilität steht. Selbstverständlich sind nun auch die Anbieter selbst gefragt: Es gilt, Geschäftsmodelle anzupassen und mitunter auch neue Geschäftsfelder aufzubauen, sodass die verschiedenen Leistungen in und von der Schweiz aus mit Erfolg erbracht werden können. Möglichkeiten, das vorhandene «Kapital» in der Schweiz – Personal, Infrastruktur, Stabilität u.a. – auch fürs Ausland zum Einsatz zu bringen, existieren durchaus. Die Schweiz muss aus dem Trauma des finanzwirtschaftlichen Marignano herauskommen und wieder zu einem Mix aus Kreativität, Innovation und Konformität zurückfinden, denn das ist es, was dieses Land erfolg- und ganz generell reich machte. Es ist doch einigermaßen beschämend, dass in der Schweiz weltweit immer noch am meisten Patente angemeldet werden, während die Fondsindustrie fünf

Jahre nach der Krise immer noch nach einem klaren Geschäftsmodell sucht.

Fischer: Neben den bereits vorhandenen Vorteilen des Finanzplatzes kann die Schweiz verhältnismässig autonom eine pragmatische und wirksame Regelung des Asset Managements in der Schweiz realisieren, die ein attraktives und qualitativ hochstehendes Angebot für die Anleger schafft. Ziel ist es, das Schweizer Asset Management zu einer Qualitätsmarke zu entwickeln. Tiefe Eintrittsbarrieren, gleich lange Spiesse, pragmatische Vorschriften, ein attraktiver Markt und viele Kunden führen dann dazu, dass es auch für Asset Manager attraktiv ist, in der Schweiz tätig zu sein. Eine Strategie mit regulatorischem Dumping, also mit besonders laschen Vorschriften, wäre weder im Interesse der Anleger noch des Finanzplatzes und auch nicht erfolgreich, weil das Vertrauen der Anleger fehlen würde.

Müller: Unter dem Schlagwort des «Level Playing Field» wurden mit der Einführung des KAG sämtliche beteiligten Personen

«Wenn dir die Regulatorik eine Zitrone gibt, mach Limonade draus!»

Julien Zimmer

und Anlagevehikel der Aufsicht der FINMA unterstellt. Dieser Ansatz ist falsch. Die Regulierung von Fondsprodukten für Retailinvestoren wird in keiner Weise in Abrede gestellt. Nicht alle Investoren bedürfen aber der Schranken von Gesetz und Aufsicht. Es sollte gerade auch hierzulande regulierten Fondsanbietern möglich sein, in der Schweiz unter bestimmten Vorgaben wenig oder in gewisser Weise nichtregulierte Anlagestrukturen aufsetzen zu können. Dass sich beispielsweise Private Equity-Häuser nur ausländischen Vehikel bedienen können und die Besteuerung des Carried Interest nur zögerlich geregelt wird, ist unverständlich und zeigt im Vergleich mit Luxemburg, Liechtenstein und generell der AIFM-Richtlinie, dass die Schweiz hier eine weitere Chance verpasst hat, allseits gefragter Produktionsstandort zu sein. Will man eine Branche wirklich fördern, braucht es eine gesamtheitliche Betrachtungsweise und eine gute Zusammenarbeit zwischen Regulator, Gesetzgeber und Steuerbehörde sowie der Marktteilnehmer und der Verbände.

Zimmer: Als Drittstaat war die Schweiz in der Situation, die Rahmenbedingungen der AIFMD im eigenen nationalen Recht angemessen zu berücksichtigen. Dennoch ist damit ein freier und vor allem problemloser Marktzugang zum EWR noch nicht ohne weiteres gegeben. Sowohl das revidierte KAG, die AIFMD selbst und das lokale Recht in den einzelnen Mitgliedsstaaten müssen beachtet werden. AIFMD beeinflusst vor allem den in der Schweiz bislang nicht regulierten Markt, insbesondere auch die Unterstellung der AIF-Manager. Der Schweiz bleibt in diesem Kontext aber die Chance, ihre Vermögensverwaltung als Brand neu zu etablieren. Hierfür muss jedoch der Marktzugang sichergestellt sowie ein optimales Steuerumfeld für Investoren geschaffen werden.

Epp: Die Herausforderungen, vor welche moderne Finanz- und Fondsplätze derzeit bei der Umsetzung insbesondere des neuen AIFM-Regimes gestellt sind, bilden gleichzeitig auch die Chancen; dies gilt sowohl für die Schweiz als auch für Liechtenstein. Gerade die EWR-Zugehörigkeit Liechtensteins erlaubt seinen Finanzintermediären, im gesamten EWR-Raum tätig zu werden – Stichwort: EU-Pass. Im Fondsbereich dürfen die

Produkte im Zuge reiner Notifikationsverfahren vertrieben werden, wobei sich dieser grenzüberschreitende Vertrieb im Falle der AIFM-Richtlinie auf jenen an professionelle Anleger konzentriert. Zusammen mit der seit 1996 in nationales Recht übernommenen UCITS-Richtlinie und den daraus ebenfalls resultierenden Europapässen bietet Liechtenstein beste Voraussetzungen, um als Hub in den EWR zu dienen. Dasselbe gilt für liechtensteinische Vermögensverwalter, die dank Europapass im gesamten EWR-Raum tätig sein dürfen.

Regulierter, nicht regulierter Markt: Wie eingangs geschildert, fällt auf, dass das Fondsgeschäft in der Schweiz – bestehend aus den genehmigten schweizerischen und den zugelassenen ausländischen Fonds – nur rund einen Drittel der gesamten Wertpapierbestände auf Bankdepots in der Schweiz ausmacht. Wie lässt sich dieses Verhältnis zugunsten der Kollektivanlagen verbessern?

Carnegie: Die Performance der Produkte, Transparenz und Rechtssicherheit sind die Schlüsselfaktoren für den Zugang zu einem grösseren Anlegerkapital. Mit den regulatorischen Veränderungen erwarten wir eine grosse Zunahme von Qualitätsprodukten, die in der Schweiz wie auch in der EU angeboten werden. Bei den alternativen Fonds erwarten wir mit der Einführung der AIFMD in den nächsten fünf Jahren eine Verdreifachung der Zahl – und hoffentlich auch des Volumens. Die Schweizer Fondsindustrie wird international nur bestehen können, wenn sie mehr Anleger und mehr Anlagevolumen gewinnt – 1.62 Bio. CHF in der Schweiz gegenüber einem globalen Volumen von 87 Bio. USD, da ist noch Luft nach oben. Ein grosser Marktanteil ist nicht schlecht, aber loyale Investoren sind noch mehr wert. Die Wiederherstellung des guten Rufs der Fondsindustrie sollte oberste Priorität haben.

Fischer: Kollektivanlagen stehen im Wettbewerb mit anderen Anlageformen. Sie haben unbestreitbare Vorteile. Je besser die Qualität – also die Performance, Transparenz, Risiken etc. – der Kollektivanlagen ist, desto grösser das Vertrauen in diese Produkte und damit ihr Marktanteil. Schwarze Schafe oder



facts

Unsere Meinung zu reguliertem/unreguliertem Fund Business

CARNEGIE FUND SERVICES

Carnegie Fund Services mit Sitz in Genf ist ein von der FINMA bewilligter, unabhängiger Vertreter und Vertriebssträger ausländischer Fonds. Heute steht ein Team von 23 qualifizierten Angestellten in den Bereichen Recht, Operations und Übersetzung täglich im Dienst seiner Kunden – u.a. aus Hongkong, Tallinn, Stockholm, Luxemburg, Paris, London, Dublin, Cayman Islands oder Kalifornien stammend. Der Generalvertriebssträgerservice mit der hausinternen Vereinigung von operationellen und rechtlichen Lösungen wird von einer wachsenden Zahl von Fondsanbietern und Vertriebssträgern geschätzt und genutzt.



DZ PRIVATBANK/IPCONCEPT

Mit rund 600 Fonds und mehr als 80 Mrd. EUR Depotbankvolumen gehören DZ PRIVATBANK und IPConcept zu den führenden Fondsdienstleistern in Luxemburg. Produktinitiatoren erhalten die gesamte Wertschöpfungskette der Fondsadministration: u.a. Fondskonzeption und -auflegung, weltweite Vertriebszulassungen, Risikomanagement, Asset Management Controlling, Custody sowie Fondsbuchhaltung. Seit Januar 2011 existiert mit der IPConcept (Schweiz) AG eine zusätzliche Plattform in Zürich. Hier werden die Fondsleitung, Vertretung und vertriebsunterstützende Dienstleistungen für den Schweizer Markt angeboten.



LIECHTENSTEINISCHE LANDESBANK

Mit dem Geschäftsbereich Fund Services gehört die Liechtensteinische Landesbank zu den führenden Fondsdienstleistern in Liechtenstein. Als Spezialistin im Private Labelling unterstützt sie Promotoren und Fondsmanager bei der Konzipierung und Umsetzung traditioneller und alternativer Investmentfonds. In ihrer Funktion als Depotbank für liechtensteinische Fonds bietet sie inländischen Fondseleitungen professionelle und individuelle Verwahr- und Trading-Dienstleistungen an. Mit betreuten Kundenvermögen von rund 10 Mrd CHF, verwaltet Fund Services etwa 20% der Assets der LLB-Gruppe.



SWISSCANTO

Das Unternehmen Swisscanto ist einer der führenden Anlagefondsanbieter, Vermögensverwalter und Anbieter von Lösungen der beruflichen und privaten Vorsorge in der Schweiz. Als Spezialist entwickelt Swisscanto qualitativ hochstehende Anlage- und Vorsorgelösungen für private Anleger, Firmen und Institutionen. Als Fondsanbieter wird Swisscanto im In- und Ausland regelmässig ausgezeichnet, was die Qualität der Produkte und Dienstleistungen untermauert. Swisscanto ist auch für seine Vorreiterrolle bei nachhaltigen Anlagen sowie für die jährlich publizierte Studie «Schweizer Pensionskassen» bekannt.



UBS AG

UBS Funds ist mit einem Marktanteil von rund 24% das grösste Fondshaus der Schweiz. Als Teil von UBS Global Asset Management Schweiz, dem führenden Asset Manager der Schweiz, offeriert das Unternehmen privaten wie auch institutionellen Kunden eine umfassende Palette an Fonds – von sehr aktiv verwalteten bis zu passiven Strategien – in allen Anlageklassen. Institutionelle Kunden erhalten kollektive Anlagen, die gezielt auf ihre Bedürfnisse zugeschnitten sind: AST-Anlagestiftungen richten sich an schweizerische Vorsorgewerke, Einanlegerfonds werden spezifisch für einzelne Kunden aufgesetzt.



WALDER WYSS RECHTSANWÄLTE

Walder Wyss gehört zu den führenden Schweizer Kanzleien für Wirtschaftsrecht. Die Kanzlei verfügt über ein in regulatorischen Fragen erfahrenes Team von Anwälten. Die Aufsicht und Regulierung von Banken, Kollektivanlagen, Vermögensverwaltern, Börsen und Clearing-Häusern ist zunehmend komplexer geworden. Walder Wyss arbeitet eng mit seinen Kunden zusammen, um die regulatorischen Herausforderungen anzugehen und sich daraus ergebende Änderungen umzusetzen. Mit dem auf den Finanzsektor fokussierenden Ansatz und der breiten Erfahrung deckt Walder Wyss alle Aspekte der Finanzmarktregulierung ab.





Neil Carnegie
CEO, Mitglied
des Verwal-
tungsrats und
Gründungs-
aktionär von
Carnegie Fund
Services SA,
Genf.



Natalie Epp
Leiterin Ge-
schäftsbereich
Fund Services
der Liechtenstei-
nischen Landes-
bank AG, Vorsit-
zende der Ge-
schäftsleitung
und Direktorin
LLB Fund Servi-
ces AG, Vaduz.



**Dr. Gérard
Fischer**
CEO und Vor-
sitzender der
Geschäfts-
leitung der
Swisscanto
Gruppe, Bern.

Verluste wie bei Madoff führen dazu, dass das Vertrauen rasch verloren geht. Deshalb hat die Branche alles Interesse an einer hohen Qualität und an der Vermeidung von Anlegerverlusten wegen unseriösen Anbietern. Dies bedeutet, dass es eine Regulierung braucht, diese aber effizient, wirksam und kostengünstig sein muss. Eine Entbürokratisierung der heutigen Vorschriften ist dazu

notwendig. Immer neue, noch detailliertere Regelungen können Kollektivanlagen unattraktiv machen.

Epp: Eine vom Markt her vorgegebene Verteilung der Assets auf verschiedene Anlagevehikel grundsätzlich und nachhaltig verschieben zu wollen, erscheint mir ein aussichtsloses Unterfangen. Dennoch traue ich den Kollektivanlagen einiges mehr an Wachstum und damit eine deutlich stärkere Positionierung im Rahmen der modernen Anlagevehikel zu, vorausgesetzt allerdings, dass wir es durch vermehrte und ehrliche Transparenz und Aufklärung sowie erhöhter Leistungsqualität schaffen, beim Anleger grundlegend Vertrauen aufzubauen. Ich bin überzeugt, dass auch die weiteren Entwicklungen im Bereich der betrieblichen Anreizsysteme dazu beitragen werden, Fonds durch sinkende TERs in ihrer Attraktivität für den Investor zu steigern.

Zimmer: Aus Luxemburger Sicht bestätigt sich das Vertrauen der Anleger in diese Anlageform durch die hohe Nachfrage nach neuen Produkten und die stabilen Mittelzuflüsse. In der Schweiz spüren wir ebenfalls eine gesteigerte Nachfrage nach regulierten Vehikeln. Schliesslich kommen private Anleger besonders im Hinblick auf die aktuelle Niedrigzinsphase nicht umhin, sich mit dem Vermögensaufbau über Fonds zu beschäftigen. An Investmentfonds führt aufgrund ihrer zahlreichen Vorteile kein Weg vorbei, so dass nicht nur absolut, sondern auch relativ – im Verhältnis zu anderen Anlagevehikeln – mit einer Zunahme der Fondsbestände in Bankdepots zu rechnen ist.

Thommen: Der Umstand, dass heute über ein Drittel der gesamten Wertschriftenbestände auf Schweizer Bankdepots in Kollektivanlagen investiert ist, zeigt das überzeugende Konzept der Fonds. Der prozentuale Anteil der Fonds ist dabei immer noch steigend. Waren früher eher Standardbausteine in Fondsform – Aktien Schweiz, Aktien Europa, Obligationen Schweiz etc. – vorherrschend, sind es heute oft Spezialitäten- und Nischenprodukte oder dann Gesamtlösungs-Produkte. Die Fondslandschaft ist heute vielseitiger und attraktiver denn je. Dies ist auch gut so, können doch dadurch vielfältigste Kundenbedürfnisse abgedeckt

werden. Die Kollektivanlage hat heute den Status einer allseits akzeptierten, starken Marke mit hohem Ansehen errungen; dies im Gegensatz zu vergleichbaren anderen Produkten im Markt.

**Dr. Thomas
Müller**

Rechtsanwalt,
Walder Wyss
AG, Zürich und
Bern.



**Martin
Thommen**

Leiter UBS
Funds, UBS
Global Asset
Management,
Zürich.



Julien Zimmer

Generalbevoll-
mächtigter DZ
PRIVATBANK
S.A., Luxem-
burg, und Mit-
glied des Ver-
waltungsrates
der IPConcept
(Schweiz) AG,
Zürich.

