

WACHSENDE

ANLEGERSCHUTZ

ANFORDERUNGEN AN DIE TRANSPARENZ

Informations-, Dokumentations-, Erkundigungs-, Protokollierungs-, Aufklärungs- und Warnpflichten – auf Teufel komm raus wird unter der Ägide des Anlegerschutzes auf mehr Transparenz gesetzt. Anleger werden von Prospekten – vollständigen und vereinfachten –, Factsheets, KIIDs mit zwei «i», KIDs mit einem «i», Basisinformationsblättern, Beipackzetteln, Disclaimers und Protokollnotizen regelrecht überflutet. Ob UCITS, AIFMD, MiFID oder PRIIPs resp. FIDLEG für die Schweiz: Mit jeder Regulierungsstufe gewinnt der «Transparency»- und «Disclosure»-Express auch hierzulande weiter an Fahrt. Ob Anleger dadurch aber am Ende das richtige und insbesondere das für sie auch passende Anlageprodukt erwerben, ist mehr als fraglich. Sie sind dabei auch nicht besser beraten. Zudem fehlt in weiten Teilen der Bevölkerung das erforderliche Grundwissen, um das bereitgestellte Informationsmaterial überhaupt zu verstehen und sinnvoll zu nutzen. Oft schreckt Transparenz aber auch ab: «Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das komplex und möglicherweise schwer verständlich ist.» So oder ähnlich lauten übersetzt neuartige Warnklauseln aus EU-Brüssel. Geldanlagen in Fonds kann offenbar so schädlich sein wie Rauchen. Allerdings steht für einmal nicht die Gesundheit auf dem Spiel, sondern das angesparte Vermögen resp. im Wesentlichen das individuelle Alterskapital.

Zu den verschiedenen Fragestellungen rund um das Thema der Transparenz kommen nachfolgend folgende Experten zu Wort: Dominik Oberholzer [Kellerhals Carrard], Marcel Weiss [LB(Swiss) Investment AG], Thomas Schärer [Credit Suisse Funds AG] und Thomas Müller [Walder Wyss AG].

Transparenz ist unlängst zum Generalthema geworden im Fund & Asset Management Business. Was steckt dahinter?

Müller: Im geltenden Kollektivanlagengesetz bildet Transparenz für kollektive Kapitalanlagen – das so genannte Transparenzgebot – nebst dem Anlegerschutz und der Funktionsfähigkeit des Marktes für kollektive Kapitalanlagen den Normzweck des Kollektivanlagengesetzes. Durch den Gesetzgeber werden diverse Verhaltensvorschriften sowie Melde-, Publikations- und Informationspflichten festgelegt, die der Einhaltung des Transparenzgebotes dienen sollen.

Schärer: Transparenz steht grundsätzlich im Dienste des Anlegerschutzes. Die Geschehnisse an den Finanzmärkten in den letzten Jahren und die Antwort der Regulatoren darauf haben das Thema des Anlegerschutzes generell noch stärker ins Rampenlicht gerückt. Resultat ist zwar ein engeres Korsett für die Anbieter von Fonds und Asset Management-Leistungen. Die Regulatoren lassen es aber auch zu, den Handlungsspielraum der Fondsanbieter über erhöhte Transparenzanforderungen und -möglichkeiten etwas auszuweiten. Transparenz ist einerseits das Resultat einer generellen regulatorischen Tendenz. Andererseits bietet sie auch die Möglichkeit, kreative Ideen zu entwickeln und umzusetzen, wie etwa die Lancierung von massgeschneiderten Fonds für spezifische Kundengruppen oder

«Die verschiedenen Anlegerkategorien haben unterschiedliche Schutzbedürfnisse, was sich auch auf die Transparenzerfordernisse auswirken sollte.»

Thomas Müller

die Einführung von Funktionalitäten zur Liquiditätssteuerung im Fonds, Gating genannt.

Oberholzer: Für mich hat Transparenz, wie sie heute verlangt und praktiziert wird, sowohl einen positiven als auch einen negativen Aspekt. Positiv ist, dass der Anleger mehr Informationen bekommt und mithin die Möglichkeit hat, besser zu verstehen, wie sein Geld investiert wird. Negativ ist, dass der Anleger unter Umständen Informationen bekommt, die er gar nicht versteht, weil sie zu kompliziert und zu umfangreich sind. Dazu aber noch später.

Der Begriff der Transparenz findet sich in unserem KAG an sehr prominenter Stelle, nämlich bereits in Artikel 1, dem Zweckartikel: Was versteht der Schweizer Gesetzgeber darunter?

Müller: Die Bedeutung der Transparenz soll damit zum Ausdruck gebracht werden: So sind beispielsweise die Bewilligungsträger unter dem KAG, d.h. Fondsleitungen, Vermögensverwalter und Vertriebssträger von kollektiven Kapitalanlagen, verpflichtet, eine transparente Rechenschaftsablage zu gewährleisten und sämtliche den Anlegerinnen und Anlegern direkt oder indirekt belasteten Gebühren und Kosten sowie deren Verwendung offenzulegen. Dies sind nur zwei Beispiele einer ganzen Reihe an gesetzlichen Vorschriften, welche der Transparenz im Kapitalanlagengeschäft dienen. Das KAG beauftragt sodann die FINMA, die Transparenz im Markt der kollektiven Kapitalanlagen zu gewährleisten. Um diese Verantwortung wahrnehmen zu können, ist die FINMA befugt, von den Bewilligungsträgern die hierzu erforderlichen Daten über ihre Geschäftstätigkeit und über die Entwicklung der von ihnen verwalteten oder vertretenen kollektiven Kapitalanlagen zu erheben. Mit der Einführung des FIDLEG soll die Transparenz im kollektiven Kapitalanlagengeschäft künftig weiter erhöht werden und eine Angleichung an die EU-Richtlinie MiFID II erfolgen. Beispielsweise sollen die bestehenden Prospektspflichten für Aktien und Obligationen künftig auf alle Beteiligungs- und Forderungspapiere für Privatkunden ausgedehnt werden.

Transparent machen und sich erklären können ist in unserem Geschäft nicht nur Gebot der Stunde, sondern im Rahmen des Treuhandverhältnisses zwischen Anbietern von Fund & Asset Management-Leistungen auf der einen Seite und den Anlegern auf der anderen Seite geradezu zwingend. Wer auf gestellte Fragen keine plausiblen Erklärungen abgeben kann, wirkt verdächtig und agiert bereits im Bereich von Fehlverhalten und möglicher Übervorteilung. Auf welchen Gebieten in unserem Geschäft wurde Ihrer Einschätzung da noch zu wenig Transparenz an den Tag gelegt?

Oberholzer: Meines Erachtens besteht in Bezug auf die Gebühren und deren Ver-



wendung genügend Transparenz, teils sogar dessen zu viel. Dagegen halte ich die Transparenz in Bezug auf den Anlageprozess für zu gering. Denn ausgehend davon, dass sich der Anleger grundsätzlich für die Performance nach Gebühren interessiert, besteht die primäre Frage darin, wie die Performance erzielt wird, mit welchem Risiko-Exposure. In Sachen Anlageausrichtung, Performance-Erzielung und Risikoverhalten der Produkte wird immer noch deutlich zu wenig offengelegt.

Weiss: Wobei Kollektivanlagen im Vergleich mit anderen Anlageprodukten nicht einmal so schlecht dastehen – im Gegenteil. Ich bin auch der Meinung, dass bei den Fonds punkto Kosten- und vorab Leistungstransparenz weiteres Verbesserungspotenzial vorhanden ist. Um erneut auf die Kostenseite zurückzukommen: Wir sehen Schwachstellen insbesondere im Bereich der indirekten Kosten – etwa Transaktionskosten, welche unter anderem Courtagen und Abgaben/Steuern beinhalten. Diese Kosten werden bislang zu wenig transparent dargestellt; ausserdem fliessen sie auch in keine Kennzahl ein: Die Total Expense Ratio TER beispielsweise berücksichtigt bekanntlich diese Kosten nicht. Zudem werden die Kosten selten genug in einen direkten Zusammenhang mit dem Nutzen gebracht. Die Frage, wofür bestimmte Kosten anfallen und was Anleger davon haben, wird kaum je diskutiert. Ich bin deshalb der Meinung, dass dem Anleger aussagekräftigere Informationen zu Kosten und Nutzen eines bestimmten Anlagefonds, darunter fallen auch ETFs, zur Verfügung gestellt werden müssen. Nur so können Anleger eine Gesamtbeurteilung vornehmen; die reine Kostenbetrachtung greift meines Erachtens zu kurz.

Schärer: Der Umfang der für die Anleger heute verfügbaren Informationen zu Anlageprodukten hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Grundsätzlich verrete ich die Meinung, dass dem Anleger eher zu viel als zu wenig Informationen zur Verfügung stehen. Die Kunst besteht darin, diese Information zielgruppengerecht aufzubereiten, sie also vollständig,





verständlich und einfach greifbar darzustellen. Die Transparenzthematik ist übrigens im Sinne eines echten Level Playing Field produktübergreifend über alle möglichen Anlagevehikel hinweg zu verstehen. In der Tat ist es derzeit so, dass die Fonds in Sachen Transparenz die absolut führende Produktgattung im gesamten Anlagewesen darstellen – in der Schweiz und auch anderswo.

Ist die Flut von Information wirklich zielführend?

Müller: Transparenz dient dem Schutz der Anleger. Durch die Offenlegung entsprechender Informationen sollen die Anleger die Möglichkeit erhalten, selbstständig über das Risiko im kollektiven Kapitalanlagegeschäft entscheiden zu können. Das Transparenzgebot soll die Bedürfnisse der Anleger bei allen Stadien des Geschäfts abdecken. So soll insbesondere der Schutz der Anleger beim Erwerb, während der Dauer der Investition und bei der Veräusserung gewährleistet sein. Durch Transparenz soll den Anlegern ermöglicht werden, ihre Anlagen besser zu beurteilen und somit auch einfacher mit Konkurrenzprodukten vergleichen zu können. Dies gelingt nur dann, wenn standardisierte Transparenzvorschriften für gleichartige Anlageinstrumente etabliert werden können.

Schärer: Die Anleger werden in die Situation gebracht, eine wohlinformierte Entscheidung treffen zu können. Durch Transparenz werden ihnen die Eigenschaften, Chancen und Risiken von Anlageprodukten bekannt gemacht und bilden so mitunter die Basis für einen fundierten Anlageentscheid.

Kann Anlegerschutz nicht auch anderweitig sichergestellt werden?

Weiss: Selbstverständlich, und das ist meines Erachtens sogar zentral. Ich bin der Meinung, dass vielmehr auch das Verständnis bei den Anlegern in Bezug auf Finanzprodukte gesteigert werden muss. Ob hier bereits auf Schulstufe bzw. in späteren Ausbildungsstufen nachgebessert wird, oder ob Verbände bzw. die einzel-

nen Finanzinstitute den ersten Schritt machen, ist nicht so entscheidend. Persönlich denke ich, dass hierzu primär die Anbieter bzw. generell die Distributionskanäle verantwortlich sind. Mehr Qualität in der Beratung und im «After-Sales» ist zielführender als reine Kundensegmentbildung nach teilweise regulatorischen Vorgaben. Selbstverständlich gehört aber letzteres auch zur Steigerung der Qualität in der Beratung.

Schärer: Anlegerschutz soll ja grundsätzlich auch auf verschiedenen Stufen erfolgen. Einerseits wird mit standardisierter und umfassender Information zum Produkt sichergestellt, dass alle notwendigen Informationen zu Händen des Anlegers vorliegen. Andererseits muss am Point of Sale durch den zuständigen Kundenberater eine saubere Einschätzung der Kundenbedürfnisse und insbesondere seiner Risikofähigkeit erfolgen. Im Wesentlichen tragen auch Kundenberater Verantwortung darüber, ob Kunden passende und für sie auch geeignete Produkte erwerben. Die Regulatoren dürften künftig namentlich bei den Frontaktivitäten noch vermehrt aktiv werden.

Mehr Transparenz heisst auch mehr Pflichten im Zusammenhang mit der Erhebung von Gebühren und der Belastung von Kosten sowie deren Verwendung. Die SFAMA hat unlängst dazu eine für alle Marktteilnehmer verbindliche neue Richtlinie verfasst. Worum geht es dabei kurz zusammengefasst?

Schärer: Kostenseitig regelt die Transparenzrichtlinie, wie der Ausweis von Kosten im jeweiligen Fonds zu erfolgen hat – Stichworte: All-in Fee, Ausweis einzelner Kostenkomponenten. Hinzu kommen die Festlegung maximaler Gebührenbelastungen für einzelne im Fondsvertrag fixierte Komponenten mit der Pflicht des Ausweises der effektiven Gebühren im Jahresbericht und der Ausweis, ob und in welcher Form Performance Fees anfallen. Hinsichtlich Verwendung der dem Fonds belasteten Kosten ist inhaltlich – nicht in absoluten Beträgen – zu beschreiben, wer Zahlungen für erbrachte Dienstleistungen erhält und wel-



ches diese sind. Zusätzlich ist die Fondsleitung verpflichtet, Anfragen von Anlegern hinsichtlich Verwendung der Gebühren im Zusammenhang mit dem Vertrieb der Fondsanteile zu beantworten.

Müller: Seit dem 1. Juli 2014 ist die erwähnte Transparenzrichtlinie der SFAMA, welche durch die FINMA als Mindeststandard anerkannt worden ist, in Kraft. Mit dieser Richtlinie sind neue Bestimmungen zur Offenlegung sämtlicher Gebühren und Kosten, die den Anlegern belastet werden, sowie der Entschädigungen für den Vertrieb geschaffen worden. «Mindeststandard» heisst, dass diese Richtlinie für sämtliche Bewilligungsträger gemäss Art. 13 KAG und deren Beauftragte gilt. Die SFAMA hat die Richtlinie auch für ausländische Fonds, die in der Schweiz vertrieben werden, sowie für deren Vertreter und Vertriebsträger für anwendbar erklärt. Dies obwohl Art. 20 Abs. 1 Bst. c

KAG, auf den sich die Transparenzrichtlinie stützt, nur für schweizerische Bewilligungsträger nach KAG verbindlich ist. Ob eine genügende Grundlage zur Anwendung der Transparenzrichtlinie auf ausländische Fonds besteht, ist meines Erachtens fraglich.

Welches Ziel verfolgt die genannte Transparenzrichtlinie vom Verband?

Weiss: Jeder Anleger soll wissen, welche Dienstleistung wieviel kostet bzw. welche Dienstleistungserbringer was wofür bekommen. Die Transparenzrichtlinie bringt deshalb Klarheit bezüglich den involvierten Parteien und dem Gebührenfluss. Allerdings greift sie, wie bereits vorher ausgeführt, zu wenig weit, indem nicht alle dem Fonds belasteten Gebühren berücksichtigt werden. Ausserdem wäre es sowohl für die Fondsanbieter als auch für die Anleger wünschenswert, wenn ähnliche Transparenzvorschriften auch bei vergleichbaren anderen Finanzprodukten gelten würden.

Oberholzer: Tatsächlich geht es im Wesentlichen darum, dass Anleger wissen, was mit den Gebühren geschieht, die den Fonds belastet werden. Wie ich eingangs jedoch erwähnt habe, bezweifle ich aber, dass dies ihnen einen wirklichen Mehrwert bringt. Für mich ist es unbeachtlich, was mit der Vertriebsentschädigung alles bezahlt wird; mich interessiert vornehmlich die Performance. Das ist wie beim

«Die Grenzen der Transparenz liegen dort, wo Information zu komplex und zu umfangreich wird.»

Dominik Oberholzer

Flugticket: da interessiert mich auch nicht, welcher Prozentsatz meines Ticketpreises für Kerosin, für den Piloten, die Stewardessen etc. bezahlt wird, solange der Preis für mich insgesamt stimmt und ich am Zielort sicher ankomme. Und so verhält es sich doch auch mit den Rabatten. Wenn für mich die Performance nach Gebühren stimmt, sollte es für mich unerheblich sein, wieviel ein anderer für den gleichen Fonds bezahlt. Auch hier dient die Fliegerei wiederum als gutes Beispiel: Erstaunlicherweise stört sich hier nämlich keiner daran, dass gerade beim Fliegen für die gleiche Strecke kaum ein Passagier je gleich viel bezahlt wie ein anderer.

Müller: Der Vergleich mit der Fliegerei und der Tourismusbranche ist interessant. Tatsächlich scheint sich bis anhin niemand daran zu stören, dass in jener Branche gewaltige Summen an Retrozessionen fließen, die weder offengelegt, geschweige denn dem Reisenden rückvergütet werden. Anders in der Finanzbranche. Der Finanzanbieter berät den Kunden und bietet ihm – im Rahmen der Beratung – Finanzprodukte an. Durch die Beratungstätigkeit kommen weitere vertragliche Pflichten auf den Finanzanbieter zu. Dazu gehören die Offenlegung von Interessenskonflikten und die Offenlegung von erhaltenen Retrozessionen. Die Transparenzrichtlinie der SFAMA hält nun gar generell fest, dass jegliche Zahlungen von Fondsleitungen an deren Beauftragte für die Vertriebstätigkeit als Retrozessionen gelten und die Empfänger von Retrozessionen die Anleger von sich aus kostenlos über die Höhe der Zahlungen informieren müssen. Dass eine solche Pflicht bei einem Verkaufsvertrag zwischen dem Vertriebs-träger und einem Käufer von Fondsanteilen aufgrund des Vertragsrechts gar nicht besteht, blendet die Transparenzrichtlinie leider aus. Die Transparenzrichtlinie scheint damit weiterzugehen als das Vertragsrecht. Mir ist kein Hotelverband bekannt, der seine Mitglieder verpflichten würde, dem Hotelkunden die Retrozessionen offenzulegen, welche das Hotel vom eingemieteten Schmuckgeschäft erhält, sollte der Kunde dort eine Uhr kaufen.

«Warnen vor Risiken schafft Vertrauen.»

Thomas Schärer

Oberholzer: Weitere Auskunftsrechte nach Art 84 KAG bestehen für Anleger namentlich darin, dass über die Grundlagen für die Berechnung des Nettoinventarwertes sowie über einzelne Geschäfte der Fondsleitung – u.a. die Ausübung von Mitgliedschafts- und Gläubigerrechten – oder über das Risikomanagement informiert werden muss. Nach meinem Wissen musste dieses Recht auf Auskunft noch nie gerichtlich geltend gemacht werden, entsprechend kennen wir dessen Grenzen auch nicht. Es dürfte wohl dem Anleger das Recht geben, Informationen über die getätigten Anlagen zu erhalten. Dies ist meines Erachtens auch nützlicher als die durch die



Transparenzrichtlinie gewährte Information, dass mit der Vertriebsentschädigung etwa Road Shows und Factsheets bezahlt werden.

Betreffen Transparenz-Pflichten auch noch andere Sachgebiete als nur die Kostenseite und das Offenlegen von Zuwendungen?

Schärer: Der Anleger soll ein Anlageprodukt in seiner Gesamtheit verstehen können. Dabei geht es neben den genannten Aspekten um die Darstellung von Produkteigenschaften, Anlagerisiken, Liquiditätsrisiken, Diversifikationsrisiken, Währungsrisiken, etc. Risiken sollen und können damit nicht eliminiert werden. Transparenz gibt dem Anleger jedoch die Möglichkeit, mit offenen Augen Chancen und Risiken von Anlageprodukten zu beurteilen und gegebenenfalls bewusst in Kauf zu nehmen.

Weiss: Gerade in Bezug auf die Anlagepolitik eines Anlagefonds soll der Anleger wissen, welche Anlageinstrumente der jeweilige Fondsmanager auch wirklich einsetzt. Diesbezüglich begrüßen wir die Erwartungshaltung der FINMA im Zusammenhang mit dem eingeführten «Fast Track»-Verfahren bei der Neuzulassung eines Anlagefonds, indem der Fondsvertrag nur diejenige Anlageinstrumente und -techniken enthält, die für die Umsetzung der Anlagestrategie auch tatsächlich notwendig sind. Fondsdokumente «ab Stange», wie wir sie häufig im Ausland noch kennen, sind nicht im Interesse einer klaren Anlegerinformation. Zentral ist, dass die Fondsbasisdokumente, namentlich der Fondsvertrag, derart gestaltet sind, dass Leser darin so viele Informationen entnehmen können wie notwendig – aber auch nicht mehr.

Es widerspiegelt den Zeitgeist, und alle sind sich wohl darin einig, dass Marktaktivitäten von Finanzdienstleistern vor dem Hintergrund des Treuhandprinzips möglichst transparent ausgestaltet sein müssen. Nach welchen Grundsätzen muss heute Transparenz geschaffen werden?

Weiss: Die Transparenz gehört zu den Informationspflichten, welche im Kollektiv-anlagengesetz aufgeführt sind. Davon abgeleitet werden in den Verhaltensrichtlinien der SFAMA weitere Offenlegungspflichten definiert. Beispielsweise kann man bei der Risikoaufklärung davon ausgehen, dass jeder Anleger mit den Grundrisiken einer Geldmarkt-, Obligationen-, Aktien- und Fremdwährungsanlage vertraut ist. Ob dieses Verständnis bei Anlegern ohne entsprechende Ausbildung oder Erfahrung im Finanzbereich vorhanden ist, bezweifle ich. Hier müsste man klar differenzieren und ich bin zuversichtlich, dass das FIDLEG dieses Problem mit der Eignungs- und Angemessenheitsprüfung etwas entschärft. Allerdings befinden wir uns dabei auf einer Gratwanderung: Es kann und darf nicht das Ziel sein, den Anleger zu entmündigen.

Schärer: Bei der Transparenz geht es im Wesentlichen um die Sicherstellung der Gleichbehandlung der Anleger, ihm Informationen für einen wohlinformierten Anlageentscheid zur Verfügung zu stellen, ihm allfällige mit dem Produkt verbundene Risiken vorgängig bewusst zu machen und eine objektive Vergleichbarkeit verschiedener Produkte zu ermöglichen.

Weiss: Das ist so: Ohne Transparenz keine Vergleichbarkeit und vice versa. Eine gewisse Vergleichbarkeit muss sichergestellt werden. Allerdings ist dies gerade im Kontext des aktiven Asset Managements nur bedingt möglich; die vielen verschiedenen Ansätze, welche die Asset Manager anwenden, lassen eine direkte Gegenüberstellung nicht zu: eine zu starke Komplexitätsreduktion – gerade auch in Bezug auf Kosten, Risiken oder Renditen – kann zu unvollständigen Darstellungen und falschen Erwartungshaltungen führen.

Hat Transparenz in unserer Branche einen anderen Stellenwert als etwa in der Automobil- oder Pharmaindustrie? Wenn ja, weshalb?

Oberholzer: Selbstverständlich hat sie einen anderen Stellenwert. Je regulierter eine Branche, desto höher die Transparenzanforderungen. Und nun müssen wir





einmal damit leben, dass es regulierte und unregulierte Branchen gibt – und dass die Finanzbranche reguliert ist, äusserst stark sogar. Allerdings glaube ich auch, dass die Transparenz rund um die Retrozessionen nur beschränkt eine Frage der Regulierung ist. Primär basiert sie auf dem Auftragsrecht, nach welchem ich als Auftraggeber stets einen Anspruch auf Offenlegung und Herausgabe dessen habe, was der Beauftragte in der Ausführung des Auftrags hat.

Schärer: Im Unterschied zur Produktion von Autos – stellvertretend für die gesamte Güterindustrie – haben wir in der Finanzdienstleistungsbranche ohnehin den Nachteil, dass unsere «Produkte» – u.a. Fondsanlagen – nicht physisch greifbar sind. Das erwähnte Auto ist materialisierte Transparenz. Demgegenüber muss die Transparenz bei Finanzprodukten erst hergestellt und verständlich kommuniziert werden. Kein leichtes Unterfangen.

Beim Autokauf geht keiner hin und prüft zum Beispiel vor Vertragsabschluss, ob in den Airbag-Schächten auch tatsächlich Airbags drin sind. Nach Retros und anderen Zuwendungen werden Autohändler in der Regel auch kaum je gefragt. Mit anderen Worten: Sind mehr Information und Offenlegung sowie ausgedehnte Einsichtsmöglichkeiten der richtige Weg, um das Vertrauen der Anleger in Anbieter und Produkte wiederzugewinnen resp. zu stärken?

Oberholzer: Man darf hier nicht Äpfel mit Birnen vergleichen. Das Autogewerbe ist nun einmal nicht reguliert, also gibt es keine Bestimmungen über den Umgang mit Retrozessionen, ausser die nach Auftragsrecht. Aber wenn ich ein Auto kaufe, dann schliesse ich keinen Auftrag ab, sondern einen Kaufvertrag, und das Kaufvertragsrecht kennt keine dem Art. 400 OR ähnliche Bestimmung. Aber der Hinweis ist natürlich korrekt. Man sollte sich die Frage stellen, ob die richtigen Branchen reguliert sind. Betrachtet man den Waffenhandel und vergegenwärtigt man sich der Gefahren, die von Waffen ausgehen,

erscheint die Regulierung des Fondsvertriebs absurd.

Müller: Das ist genau der springende Punkt. In der Finanzbranche scheinen heute sämtliche Verträge unter das Auftragsrecht zu fallen. Entsprechend ergeben sich für den Auftragnehmer weitere Pflichten. Auch in einem hoch regulierten Bereich wie der Finanzbranche sollte aber der Abschluss von Kaufverträgen nach wie vor möglich sein. Die Aufklärungspflichten des Verkäufers sind geringer als jene des Auftragnehmers.

Weiss: Der eingeschlagene Weg in Bezug auf mehr Transparenz und Verständnis ist bedingt richtig. Viele Massnahmen waren nötig und sind auch für den Anleger von Nutzen. Allerdings ist der Weg zu eindimensional. Detailliertere Informationen zu Anlagestil bzw. -philosophie sowie zum Verhältnis von Rendite und Risiko sind mindestens ebenso entscheidend für eine qualitativ hochstehende Anlegerinformation. Der «Point of Sale» spielt dabei eine entscheidende Rolle in der Umsetzung. Eine zu starke und vor allem einseitige Kostenbetrachtung greift zu kurz. Wenn ich mit meinem Neuwagen oder der Dienstleistung meines Architekten zufrieden bin, interessieren mich der bezahlte Preis bzw. dessen Kostenkomponenten nicht.

Schärer: Die Anforderungen an Transparenz sind so individuell wie die Investitionen in Finanzprodukte. Deshalb ist mehr nicht einfach besser. Vielleicht kann Transparenz ja auch als eigenständiges Produkt verstanden werden, für das es spezialisierte Anbieter gibt. Die Erfahrung hat gezeigt, dass es in diesem Bereich gewisse Regulierungen/Nivellierungen braucht, wobei wir hier tendenziell bereits wieder in einen Bereich der Überinformation vorstossen. Wir kommen bei diesen Diskussionen notabene immer wieder auf einen zentralen Punkt zurück: In unserer Branche steht der Anlegerschutz über allem – im Vordergrund aller Überlegungen und Handlungen. Im Rahmen auch der Governance stellt das Fund und Asset Management vor dem Hintergrund der Treuepflicht sicher, dass der Anleger in den we-

«Der Fokus auf Kosten greift zu wenig weit, ist aber für regulatorische Vorgaben besser geeignet.»

Marcel Weiss

sentlichen Belangen das erhält, was ihm versprochen wurde und ihm als Fondskunde bzw. Anleger zusteht. Die Fondsregulierung soll dabei ein gutes Qualitätsniveau bei der Produktausgestaltung und -governance garantieren – auch eine Art Gütesiegel, worauf sich Anleger abstützen können.

Mit FIDLEG kommt auch MiFID 2 in die Schweiz. Die Richtlinie der Europäischen Union über Märkte für Finanzinstrumente - MiFID - fordert, sämtliche Kostenkomponenten in der Anlageberatung und der Portfolio-Verwaltung offenzulegen. Das künftige schweizerische Finanzdienstleistungsgesetz dürfte diese Vorgaben voraussichtlich übernehmen, während die Verordnung zur Umsetzung der Strukturreform in der beruflichen Vorsorge sogar noch einen Schritt weitergeht: Vorsor-

geeinrichtungen wurden unlängst dazu aufgefordert, ihre Verwaltungskosten nicht nur umfassend und detailliert auszuweisen, sondern auch die in den kollektiven Anlagen versteckten Kosten offenzulegen.

Schärer: Neben den direkt dem Fonds belasteten und im Reporting ausgewiesenen Kosten fallen im Zusammenhang mit den Transaktionen im Fonds weitere Kosten an – etwa Spreads, Steuern, etc. –, welche direkt in den Einstands- und Verkaufspreis eingerechnet werden. Diese Kosten fallen auch bei Direktanlagen an, wobei der Fondskunde im Fonds von «institutionellen» Tarifen und vom «Pooling-Effekt» profitiert. Ob und inwiefern weitergehende Informationen sinnvoll sind, wird im Rahmen der Verabschiedung und Umsetzung von MiFID und auch FIDLEG geklärt werden müssen. Als international aufgestellter Konzern kann die Credit Suisse hier natürlich von den Erfahrungen im EU-Raum profitieren. Wir genügen an unseren EU-Standorten bereits den Anforderungen von MiFID und sind dabei, MiFID II umzusetzen.

KYC etc ...: Tatsächlich ist es ja so, dass Fondsanbieter kaum Kenntnis davon haben, wer in ihren Fonds gegenwärtig investiert ist. «Kollektiv» birgt im Wortverständnis an sich schon das Wesensmerkmal der Intransparenz. Was heisst das für unsere Industrie: Wird die Kollektivanlage in der klas-



facts

Firmenportraits

CREDIT SUISSE

Die Credit Suisse Funds AG ist die Schweizer Fondsleitung der Credit Suisse. Zusammen mit den Schwes-tergesellschaften in Luxemburg und Liechtenstein ist sie Bestandteil von «Credit Suisse Investor Services (CSIS)», welche massgeschneiderte Fondslösungen über traditionelle und alternative Anlagekategorien hinweg für verschiedenste Kundensegmente und diverse Fondsdomizile anbietet. CSIS verwaltet über 230 Mrd. CHF, erbringt Dienstleistungen entlang der gesamten Fondswertschöpfungskette aus einer Hand und stellt ihren Kunden einen dedizierten Ansprechpartner zur Verfügung.



KELLERHALS CARRARD

Dr. Dominik Oberholzer ist Partner der Kanzlei Kellerhals Carrard, einer Schweizer Wirtschaftskanzlei mit Niederlassungen u.a. in Zürich, Bern, Lausanne und Basel. Mit seinem Team betreut er den Bereich Banking & Finance und zwar mit einem Schwerpunkt Asset Management und allen verwandten Gebieten, einschliesslich der Prozessführung. Dominik Oberholzer wird von allen grossen internationalen Rankings für den Bereich Investment Funds empfohlen, so denn auch von Chambers and Partners. Er publiziert und referiert seit Jahren regelmässig in diesen Fachbereichen.



LB(SWISS) INVESTMENT AG

Als schweizerische Fondsleitung bietet die LB(Swiss) Investment AG ein umfassendes Leistungsangebot im Zusammenhang mit schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen an. Als Kompetenzzentrum im Bereich des Kollektivanlagengesetzes unterstützt das Unternehmen seine Kunden zielgerichtet in den Themenfeldern «Fondsaufsetzung und -leitung», «Compliance & Risk Management» und «Vertretung ausländischer Fonds». Das fokussierte Geschäftsmodell bietet Gewähr, dass Zielkonflikte bzw. mögliche Konkurrenzsituationen zu Kunden ausgeschlossen werden können.

WALDER WYSS

Dr. Thomas Müller ist Partner bei Walder Wyss. Walder Wyss gehört zu den führenden Schweizer Kanzleien für Wirtschaftsrecht mit Büros in Zürich, Basel, Bern und Lugano. Die Kanzlei verfügt über ein in regulatorischen Fragen erfahrenes Team von Anwälten und Anwältinnen. 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.

sischen Form, wie wir sie heute in der Schweiz kennen, vor dem Hintergrund des zunehmenden Einflusses der vorab angelsächsisch geprägten Rechtskultur längerfristig überhaupt noch Bestand haben können?

Schärer: Der Druck hierauf steigt. Wir sehen das aktuell beim umzusetzenden automatischen Informationsaustausch, aber auch bei Investitionen der Fonds in gewissen Ländern wie Indien, USA, etc. Die Anforderungen nach erhöhter Transparenz hinsichtlich des Anlegerkreises sind durchaus vorhanden und eine Offenlegung der eigentlichen Beneficial Owners in einzelnen Fällen immer mehr gefordert. Dies alles kann aber nur unter Berücksichtigung des Bankgeheimnisses bzw. entsprechender Bedingungen im Fondsvertrag, welche den entsprechenden Anlegern bekannt sind, möglich gemacht werden.

«Transparenz» heisst aber auch, das Wesen von Kollektivanlagen in einer breiteren Öffentlichkeit besser verständlich zu machen und Wissen aufzubauen. Was unternehmen Fondsanbieter in dieser Hinsicht?

Weiss: Meiner Meinung nach wird zu wenig unternommen bzw. der Fokus gilt zu einseitig der Produktaufklärung in Bezug auf Haftung, Kosten und Risiken. Die Öffentlichkeit wird zu einseitig über Finanzprodukte im Generellen informiert. Häufig ist die breite Information bzw. Diskussion auch getrieben von für Anleger nachteiligen Ereignissen. Eine proaktive und mehrdimensionale Wissensvermittlung ist notwendig. Als Anleger wünsche ich mir, dass nicht nur die Finanzindustrie als befangene Partei, sondern auch unabhängige Ausbildungsstätten – beginnend in der Grundschule bis zur Lehre oder höheren Ausbildungsstufen – dazu beitragen, die Wissensvermittlung in Bezug auf Anlegen und Vorsorgen in der breiten Bevölkerung aktiver und breiter anzugehen.

Schärer: Die Wertschöpfungsketten und der Zugang zu den Kunden haben sich insbesondere bei den Grossbanken in den vergangenen 10 bis 15 Jahren verändert.

Der Fondsanbieter stellt mit seiner standardisierten Information hauptsächlich Produktinformation sicher. Die Verantwortung, das Wesen von Anlageinstrumenten besser verständlich zu machen, liegt bei den Vertriebskanälen – u.a. Banken, welche den direkten Kundenkontakt haben. Typischerweise haben Vertriebskanäle wie Banken heutzutage vielerlei Anlageprodukte von verschiedenen Anbietern im Angebot. Somit liegt es an ihnen, die entsprechenden Informationen zum Kunden zu bringen. Gewisse minimale Anforderungen müssen selbstverständlich auch an unser Bildungssystem gestellt werden. Zudem könnte eine mögliche höhere Eigenverantwortung bei der Altersvorsorge die Notwendigkeit von Kenntnissen über Kollektivanlagen bei den Investoren erhöhen. Hier können die Bankiervereinigung sowie die Banken und Intermediäre, aber auch die SFAMA, eine entsprechende Rolle übernehmen.

Transparenz kann auch abschrecken: «Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das komplex und möglicherweise schwer verständlich ist.» So oder ähnlich lauten übersetzt neuartige Warnklauseln aus EU-Brüssel. Welche Auswirkungen haben solche Aussagen auf die potenzielle Investorenschaft resp. die Reputation für unser Geschäft?

Schärer: Studien aus dem Bereich der Konsumgüter legen einen gegenteiligen Schluss nahe: Warnung vor Risiken schafft Vertrauen! In diesen Studien zeigte sich, dass Warnhinweise zuerst abschrecken, dann aber Vertrauen aufbauen. Am Ende hat der Warner mehr verkauft als der Beschöniger. Warnen sei gemäss Studie sogar absatzfördernd.

Oberholzer: Dennoch: Das genannte Beispiel oben ist sehr gut, denn das ist eher das Gegenteil von Transparenz. Es gilt doch zu unterscheiden zwischen Transparenz und konzeptloser Warnerei. Leider geht es heute zu stark in Richtung konzeptloser Warnerei. Und damit kann ein Anleger gerade gar nichts anfangen. Man sollte sich beim Schreiben von Prospek-

ten, Factsheets und dergleichen immer auf sinnvolle und verständliche Informationen in einer verständlichen Sprache beschränken.

Welche Rolle spielen Fonds im stark wachsenden Vorsorgemarkt der Zukunft und wie kann sich eine ganze Fund & Asset Management-Industrie in diesem zunehmend wichtigen Marktsegment besser verkaufen und erfolgreich positionieren? In welchen Kundensegmenten könnten die Fonds ihre Positionierung behaupten resp. ausbauen?

Schärer: Fonds werden weiterhin eine starke, wenn nicht sogar zunehmend bedeutendere Rolle spielen. Der Zugang der Anleger zu regulierten, differenzierten und spezialisierten Produkten sowie entsprechendem Experten-Knowhow überwiegt allfällige Nachteile der Anlageform klar. Fonds sind gegenüber anderen Anlageprodukten relativ bekannt und seit vielen Jahren im Einsatz. Insbesondere im Vorsorgebereich können wir uns eine steigende Bedeutung der Fonds, wie bereits in anderen Ländern gesehen, vorstellen. Fonds sind zwar Anlageinstrumente, nehmen aber in ihrer Rolle als Financiers und als Träger von Wirtschafts- und Vorsorgekapital auch volkswirtschaftliche und sozialpolitische Verantwortung wahr. In einem Marktumfeld, in dem die Risikotragfähigkeit von Banken regulatorisch vermehrt eingeschränkt wird und Staaten auch keine verlässlichen Geldquellen mehr darstellen, dürften sich Fonds ein ganz neues Arbeitsumfeld schaffen. Es erstaunt nicht, dass an der EFAMA-Jahreskonferenz 2014 in Brüssel Themen wie Longterm Savings für den Endanleger zum einen und Longterm Financing für die Wirtschaft zum anderen Programmschwerpunkte darstellten.

Einheitlich, gut vergleichbar, leicht verständlich, einfach zugänglich: Es liegt uns allen offenbar viel daran, dass die wichtigsten Facts für alle in der Schweiz genehmigten offenen kollektiven Kapitalanlagen in einheitlicher, gut vergleichbarer und leicht ver-



Dr. Thomas Müller
LL.M., Partner
Walder Wyss
AG, Zürich.



Dr. Dominik Oberholzer
LL.M., Partner
Kellerhals
Carrard,
Zürich.



Thomas Schärer
Managing
Director, Ge-
schäftsführer
Credit Suisse
Funds AG,
Zürich.



Marcel Weiss
Geschäftsführer
der LB(Swiss)
Investment AG,
Zürich.

ständlicher Form offen dargelegt werden. Wo liegen mögliche Grenzen der Transparenz?

Oberholzer: Ich glaube, dass man die Grenzen der Transparenz nicht generell bestimmen kann. Die Grenzen der Transparenz liegen dort, wo Informationen zu komplex und zu umfangreich werden. Die Grenzen müssen folglich in jedem Einzelfall individuell gesetzt werden. Das Problem liegt dabei darin, dass viele Anbieter das Gefühl haben, je mehr Informationen man zur Verfügung stelle, desto eher habe man dem Gebot der Transparenz Genüge getan. Da ist ein Mittelweg zu finden. Es ist meines Erachtens stets darauf zu achten, dass Informationen nur in der Menge und in der Komplexität gewährt werden, dass sie vom Leser verstanden werden. Ein gutes Beispiel ist das KIID. Negativ finde ich die Transparenzrichtlinie bzw. Teile davon. Was bringt es mir, wenn ich weiss, dass mit der Vertriebsentschädigung Roadshows bezahlt werden können? Erstens ist dies ohnehin klar und zweitens ändert diese Information an der Höhe der Vertriebsentschädigung nichts. Man darf nicht vergessen: Im Grundsatz interessiert sich der Anleger für die Performance nach Gebühren.

Schärer: Es ist eine Gratwanderung. Wir als Produkthanbieter unterstützen das Streben nach erhöhter Transparenz. Festzuhalten ist, dass Informationen aber soweit standardisiert sein sollen, dass Anleger gut vergleichen können und nicht überfordert sind. Gesucht ist ein Optimum an Information und eine kompetente und umfassende Beratung des Kunden beim Investitionsentscheid. Informationsaufarbeitung und -bereitstellung ist ja auch nicht gratis; deshalb gilt es, ein gesundes Kosten-Nutzen-Verhältnis anzustreben. Ich glaube auch, dass dies bereits passiert ist, weil da und dort eben auch «falsche Transparenz» geschaffen wurde.

Weiss: Transparenz bringt nur etwas, solange diese Informationen verstanden und verwendet werden können. Politiker, Fachspezialisten und die Aufsichtsbehörde erarbeiten regulatorische Vorgaben, auch bezüglich Transparenz. Das kann dazu führen, dass gewisse offenzu-

legende Informationen schliesslich auch nur von Spezialisten verstanden werden, beispielsweise die detaillierten Informationen zur Risikomessung beim Fonds – etwa über den Commitment- oder Modell-Ansatz. Ob solche Informationen und Offenlegungen insbesondere bei Publikumsfonds allen Anlegern einen Mehrwert bringen, ist doch stark zu bezweifeln.

Müller: Die SFAMA betrachtet eine hohe Transparenz als ein Gütesiegel für die Professionalität des schweizerischen Fondsmarktes, zumal sich dieser durch ein sehr breites und vielfältiges Produktangebot auszeichnet. Selbstverständlich gebe ich ihr Recht. Es ist aber bedauerlich, dass bei der Ausarbeitung der Transparenzrichtlinie verpasst wurde, zwischen den einzelnen Fondsprodukten und den verschiedenen Kategorien von Anlegern, an welche diese Produkte vertrieben werden, zu unterscheiden. Die SFAMA schlägt in Sachen Transparenz alle über einen Leisten – den schweizerischen Effektenfonds, der sich an nicht-qualifizierte Anleger richtet, wie auch die Cayman Islands Limited Partnership, welche nur an qualifizierte Investoren vertrieben werden darf. Die verschiedenen Anlegerkategorien haben unterschiedliche Schutzbedürfnisse, was sich auch auf die Transparenzerfordernisse auswirken sollte. Im Vertrieb ausschliesslich an qualifizierte Anleger hierzulande sollte daher die Vertragsfreiheit zwischen Anleger und Fonds stärkeres Gewicht bekommen.