

VERMÖGENSVERWALTUNG

Der gerechte Preis existiert nicht

Die relative **Bedeutung der Honorare** für den Anlageerfolg wird unter anderem wegen irrealer Erwartungen an die Performance **oft unterschätzt**.

EUGÉNIE HOLLIGER-HAGMANN

Die Kunden der Vermögensverwalter möchten bisweilen wissen, ob das Vermögensverwaltungshonorar angemessen ist oder nicht – besonders vor dem Hintergrund der erzielten Performance.

Sandro Abegglen, Partner bei der Kanzlei Niederer, Kraft & Frey sowie Privatdozent an der Universität Bern, sprach am Seminar «Vermögensverwaltung» des Europa Instituts über die rechtlichen und regulatorischen Aspekte der adäquaten Entschädigung für Vermögensverwaltungsdienstleistungen und ging dabei besonders auf die Anlagekosten im Verhältnis zur Anlageperformance ein. Abegglen stellte klar, dass aus rechtlicher Sicht



Sandro Abegglen ist Partner bei der Kanzlei Niederer, Kraft & Frey und doziert an der Universität Bern.

Sandro Abegglen

«Es gibt keinen materiell angemessenen oder gerechten Preis für die Dienstleistung der Vermögensverwalter.»

der «richtige» Tarif nicht existiere. «Es gibt keinen materiell angemessenen oder gerechten Preis für die Dienstleistung der Vermögensverwalter», meint er. Denn es gelte auch in diesem Bereich grundsätzlich die Vertragsfreiheit und damit das Gesetz von Angebot und Nachfrage; allerdings – insbesondere was Transparenzaspekte anbelange – limitiert durch regulatorische und selbstregulatorische Vorschriften.

Einleitend wies Abegglen darauf hin, dass bei einer langfristigen Ver-

mögensverwaltung die Gebührenbelastung natürlich durchaus ins Gewicht falle, deren Einfluss auf den Anlageerfolg von den Kunden aber wegen deren «teilweise irrealen Erwartungen an die Performance» wohl unterschätzt werde.

Abegglen illustrierte dies anhand der historischen Performance von Aktien (real 7,88 Prozent p.a.) und Obligationen (4,54 Prozent p.a.) in der Schweiz von 1926 bis 2006 gemäss einer Pictet-Studie und stellte die entsprechenden Zahlen ins Verhältnis zu der im Private Banking üblichen Gebührenhöhe von zwischen 1 bis 1,5 Prozent pro Jahr. Expectation Management seitens der Bank in diesem Bereich tue nach wie vor Not, damit die Kunden nicht aufgrund übertriebener Erwartungen an die langfristig mögliche Performance von der um die Kosten bereinigten Leistung des Vermögensverwalters enttäuscht seien.

Vorschriften zum «Pricing»

Ausnahmen vom Prinzip der Privatautonomie, das auch die Preisbestimmungsfreiheit enthält, folgen aus den verschiedenen aufsichtsrechtlichen und selbstregulatorischen Bestimmungen. Diese beschlagen im Wesentlichen aber nicht die Honorarhöhe als solche, sondern legen Modalitäten zur Förderung der Transparenz fest.

So verlangen etwa die Ständesregeln des Verbands Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) die schriftliche Vereinbarung des Honorars. Und die Vermögensverwaltungs-Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) schreiben vor, dass

Honorarvarianten gemäss VSV

Die sich als «wirkungsvoller Beitrag zum Schutze der Anleger» verstehenden Ständesregeln des Verbands Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) empfehlen eher niedrige VV-Gebühren, dies in drei Varianten: ein Verwaltungshonorar von 1,5 Prozent p.a. vom verwalteten Aktivvermögen oder ein Erfolgshonorar von maximal 20 Prozent der Nettokapitalzunahme oder ein Verwaltungshonorar von höchstens 1 Prozent p.a. plus ein Erfolgshonorar von höchstens 10 Prozent. Die SRO-Revisionsstelle der VSV-Mitglieder prüft obligatorisch die Einhaltung. Bei Nichteinhaltung muss das VSV-Mitglied mit Sanktionen rechnen, nämlich mit einer Konventionalstrafe bis 500 000 Franken, einem Verweis oder sogar dem Ausschluss aus dem VSV. Damit ist der VSV insofern strenger als die SBVg in ihren Vermögensverwaltungsrichtlinien, welche keine Maximalhöhe vorsehen. (ehh)

der Dienstleistungserbringer die Honorarhöhe in transparenter Weise beschreiben muss, sodass dem Kunden die Belastung durch das Honorar klar wird. Im Bereich des Kollektivanlagengesetzes (KAG) besteht sodann eine grössere Zahl von detaillierten Vorschriften der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) und der Selbstregulierungsorganisation Swiss Funds Association.

Insoweit als diese Vorschriften einen von der EBK anerkannten aufsichtsrechtlichen Mindeststandard von Banken, Effektenhändlern und Fondsleitungen darstellen, muss ihre Einhaltung in der Regel durch die aufsichtsrechtlichen Prüfgesellschaften geprüft werden, und eine schwere oder wiederholte Nichteinhaltung könne in extremis eine Verletzung der Gewährspflicht darstellen.

Strengste Regulierung bei kollektiven Kapitalanlagen

Am strengsten und sehr detailliert reguliert, so Abegglen, seien die Anlagekosten im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen, wo unter anderem im Fondsvertrag bzw. im Prospekt und im vereinfachten Prospekt die maximale Gesamtkostenhöhe (TER) und Portfolio Turnover Rate usw. anzugeben sind.

Darüber hinaus gebe es bei Fonds sogar materielle Eingriffe in die Preisgestaltungsfreiheit, zu nennen seien etwa die Regel betreffend Double Dipping und - in der Zwischenzeit nun allerdings stark liberalisierte - Anforderungen an die Performance Fee; Abegg-

len erinnerte daran, dass bis vor ganz kurzem etwa bei Immobilienfonds jegliche Art von Performance Fee schlichtweg verboten gewesen sei, was seiner Ansicht nach einen nur schwer zu rechtfertigenden Eingriff in die Privatautonomie dargestellt habe. Gute Transparenz hätte auch hier genügt.

Die bestehenden Vorschriften könnten, so Abegglen, allerdings noch verbessert werden, was ihre Verständlichkeit anbelange, wobei hier aufgrund der Angleichung der schweizerischen Vorschriften an ausländische Standards Grenzen für eigene Lösungen gesetzt seien. Jedenfalls aber sollten die Offenlegungsinhalte nicht so komplex definiert sein, dass der Anleger zu deren vollem Verständnis, so Abegglen, überspitzt ausgedrückt, ein Physik- oder Mathematikstudium benötige.

Angemessenheit zwischen Honorarhöhe und Performance

Ausführlich ging Abegglen sodann auf die juristisch komplexe und bislang noch kaum je diskutierte Frage ein, ob und inwiefern ein Vermögensverwalter bei der Vereinbarung der Honorarhöhe die bei einer gewählten Strategie realistischere erwartbare Performance berücksichtigen müsse. Seine Ausführungen zeigten, dass es zu diesem Thema noch nicht viele gesicherte juristische Erkenntnisse gibt.

Hingegen sei davon auszugehen, so Abegglen, dass insbesondere die EBK-regulierten Anbieter (Banken, Effektenhändler, Fondsleitungen) nicht «Produkte» anbieten dürften, deren vorgesehene Kostenbelastung dazu



BILD: ISTOCKPHOTO

Vertrauen ist gut, Kontrolle ist angeblich manchmal besser: Sehr detailliert reguliert sind die Anlagekosten im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen.

führe, dass die realistischere erwartbare Performance after cost unter die risikofreie Rendite falle. Rechtlich nicht entscheidend sei dagegen natürlich die tatsächlich erzielte Performance, da der Vermögensverwalter ja nicht einen bestimmten Anlageerfolg, sondern nur sorgfältiges Tätigwerden schulde). «

Die Referate von Sandro Abegglen und der anderen Redner des Seminars erscheinen in Form juristischer Aufsätze in der Zeitschrift für Schweizerisches Recht ZSR.

Anzeige

WERTE

Als zertifizierte Sicherheitsdruckerei liefern wir kundenspezifische Lösungen im Bereich Konzept, Design, Material, Druck und Logistik. EN-ISO-9001, EN-ISO-27001.

FO SECURITY
Ein Geschäftsbereich der FO Print & Media AG

FO-Security® Gewerbestrasse 18, 8132 Egg
Telefon +41 44 986 35 40 **Fax** +41 44 986 35 36
E-Mail info@fo-security.ch, www.fo-security.ch