

# **Executive Summary**

## **Problemstellung und Zielsetzung**

Das Vermögensverwaltungsgeschäft gilt als ‚Kronjuwel‘ des Schweizer Finanzplatzes. Neben den traditionellen Banken sind in diesem Bereich aber auch noch andere Finanzdienstleister tätig, etwa die unabhängigen Vermögensverwalter. In den letzten zwei Jahrzehnten hat diese Branche ein starkes Wachstum verzeichnet. So hat sich die Zahl der unabhängigen Vermögensverwalter von rund 500 im Jahr 1988 auf über 3'100 zum heutigen Zeitpunkt mehr als versechsfacht. Zudem wird davon ausgegangen, dass sie Vermögen in Höhe von rund 10–15 Prozent (CHF 500-650 Milliarden) der gesamthaft verwalteten Vermögen in der Schweiz betreuen.

Seit einigen Jahren befindet sich das Vermögensverwaltungsgeschäft im Umbruch, was auch einen Einfluss auf das Geschäftsmodell der unabhängigen Vermögensverwalter hat. Die nationalen und internationalen Regulierungsbestimmungen werden ‚schärfer‘, das Bankkundengeheimnis büsst an Bedeutung ein, der globale Wettbewerb nimmt zu und die Kunden werden preissensitiver. Diese Entwicklungen führen dazu, dass der administrative Aufwand für die Verwalter stetig steigt und die Kosten dadurch in die Höhe getrieben werden. Ausserdem können diese Kosten nicht mehr durch hohe Margen kompensiert werden, da seit geraumer Zeit erodierende Margen in der Vermögensverwaltung festzustellen sind. Dies führt dazu, dass ein unabhängiger Vermögensverwalter eine ‚kritische Grösse‘ an verwalteten Vermögen erreichen muss, um die Fixkosten decken und rentabel sein zu können. Aufgrund dieser Veränderungen gilt auf dem Markt die vorherrschende Annahme, dass dessen Konsolidierung unausweichlich ist.

Das Ziel der Arbeit ist, die Struktur und das Marktumfeld der unabhängigen Vermögensverwalter besser zu erfassen und mögliche Veränderungen im Geschäftsmodell für die Zukunft herzuleiten. Hierfür wurde zuerst untersucht, weshalb die Zahl unabhängigen Vermögensverwalter über die letzten 15 bis 20 Jahre so stark zugenommen hat. Wurde analysiert, wie sich das Geschäft und das Marktumfeld entwickelt haben, können daraus die Aspekte und Werte des Geschäftsmodells abgeleitet werden. Anhand dieser Aspekte und der Untersuchung der Spannungsfelder kann in einem weiteren Schritt ermittelt werden, welche möglichen Auswirkungen die momentanen Entwicklungen auf das Geschäft und Geschäftsmodell der unabhängigen Vermögensverwalter haben könnten. Da von den Marktveränderungen zum grössten Teil diejenigen unabhängige Vermögensverwalter betroffen sind, die eine ‚kritische Grösse‘ an verwaltetem Vermögen unterschreiten, wurden für diese Verwalter zudem spezifische Handlungsoptionen erarbeitet.

## **Vorgehensweise**

Die Arbeit wurde in vier Kapitel untergliedert: Das erste Kapitel soll als Einleitung dienen. Es wird darin der grundlegende Aufbau der Arbeit geschildert, die Problemstellung und Zielsetzung erläutert sowie das Vorgehen und die Forschungsmethodik aufgezeigt.

Im zweiten Kapitel geht es darum, dem Leser einen allgemeinen Überblick über das Geschäft des unabhängigen Vermögensverwalters zu geben. Hierfür wurde zunächst die Entwicklung

des Modells der unabhängigen Vermögensverwalter beschrieben. So konnte aufgezeigt werden, weshalb die Anzahl der Verwalter in der Branche über die letzten zwei Jahrzehnte so rapide angestiegen ist. Nachfolgend wird gezeigt, wo im Wertschöpfungsprozess der Vermögensverwaltung sich die unabhängigen Vermögensverwalter bewegen und welche Dienstleistungen generell angeboten werden. Dazu gehört auch ein kurzer Überblick, wie sie strukturell bezüglich regionaler und durchschnittlicher Anzahl der Mitarbeiter sowie der Grösse der Verwaltungseinheiten aufgebaut sind. Spezifische Kundensegmente werden ebenfalls beleuchtet. In einem weiteren Schritt wird auf das Marktumfeld eingegangen, auf welchem sich die unabhängigen Vermögensverwalter bewegen. Da unabhängige Vermögensverwalter keiner direkten Aufsicht unterstehen, erfolgt anschliessend ein Abriss der rechtlichen/regulatorischen Bestimmungen.

Das dritte Kapitel behandelt, wie das Geschäft und das Geschäftsmodell der unabhängigen Vermögensverwalter in Zukunft aussehen könnte. Hierfür wird zuerst auf die generellen Aspekte des Geschäftsmodells eingegangen, was dessen Werte, Nutzen und die Verpflichtungen der Vermögensverwalter beinhaltet. Es folgt eine Untersuchung der momentanen Herausforderungen auf dem Markt. Wegen des begrenzten Umfangs der Arbeit beschränkte sich die Analyse auf drei Kerngebiete: Der internationale politische Druck auf die ‚Institution‘ Schweiz, die Veränderungen des Kundenbildes und der steigende Kostendruck. Anhand dieser Spannungsfelder wurden dann mögliche Veränderungen des Geschäftsmodells abgeleitet. Da von solchen Veränderungen zum grössten Teil diejenigen Verwalter betroffen sind, die eine „kritische Grösse“ an verwalteten Vermögen nicht erreichen, werden für sie verschiedene Handlungsalternativen dargelegt. Die vorgestellten Optionen sollen aufzeigen, welche Möglichkeiten diese Verwalter haben, um weiter auf dem Markt zu agieren.

Das vierte Kapitel bietet eine Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse.

Wegen des Praxisansatzes dieser Arbeit wurde bei der Forschungsmethodik weniger Augenmerk auf das Verwenden wissenschaftlicher Literatur und theoretischer Modelle gelegt. Vielmehr wurden im Vorfeld Artikel aus Zeitschriften, Zeitungen und Webseiten gesichtet, welche sich mit dem Marktumfeld und den Herausforderungen der unabhängigen Vermögensverwalter auseinandersetzen. Um die nötige Breite und Tiefe an Informationen zu erhalten, wurden zusätzlich Experteninterviews durchgeführt. Die Interviewpartner wurden bewusst ausgewählt, und zwar musste es sich um Vertreter aus dem näheren Umfeld der unabhängigen Vermögensverwalter handeln (z.B. unabhängige Vermögensverwalter, Branchenvertreter, Vereinsmitglieder etc.). Geführt wurden die Interviews anhand eines halbstrukturierten Interviews.

## **Resultate**

Wie bereits (auf Seite I) erwähnt, ist die Anzahl der unabhängigen Vermögensverwalter über die letzten Jahre rasant angestiegen. Gemäss den geführten Interviews gibt es zwei Hauptgründe, weshalb das Geschäftsmodell der unabhängigen Vermögensverwalter einen so starken Zulauf erhielt: Die Unzufriedenheit der Kunden aber auch der Berater selbst mit den Entwicklungen im Bankensystem. Die Banken haben seit geraumer Zeit ihren Fokus auf die

Renditemaximierung gesetzt. Um dieses Ziel zu erreichen, wurden den Bankkundenberatern umsatzorientierte Ziele vorgegeben, an denen ihre Leistungen gemessen wurden. Erfüllen kann der Berater diese Ziele nur, wenn er dem Kunden so viele bankinterne Produkte wie möglich verkauft oder das Portfolio des Kunden oft umwälzt. Hinterfragt der Kunde die Auswahl der Produkte, wird er zum Schluss kommen, dass viele Produkte in erster Linie hohe Bankgebühren generieren und weniger dazu dienen, seine Bedürfnisse zu befriedigen. Zudem haben Banken damit begonnen, eine starke Segmentierung der Kunden vorzunehmen und diese erst ab einer gewissen Vermögenshöhe umfassend zu beraten. Dies führte auf beiden Seiten zu einer hohen Unzufriedenheit: Die Kunden fühlten sich nicht ernstgenommen und die Berater fühlten sich als ‚Verkäufer‘ ausgenutzt.

Der Verwalter will im Modell der unabhängigen Vermögensverwaltung zu den Grundwerten des Beratungsmodells zurückkehren, welche das Private Banking der Schweiz geprägt haben. Dabei steht der Kunde und der Aufbau eines persönlichen und konstanten Kundenkontakts im Fokus sowie Werte wie Diskretion, Bescheidenheit oder Verlässlichkeit. Somit stehen die Erfüllung der Kundenbedürfnisse und eine qualitativ hochstehende Serviceleistung wieder im Mittelpunkt der Bestrebungen. Der Erfolg dieses Konzepts zeigt sich im Wachstum der Branche.

Das Geschäft der Schweizer Vermögensverwaltung durchlebte in den letzten Jahren und auch heute noch fundamentale Veränderungen: Durch das Wegfallen des Steuervorteils für ausländische Kunden hat das Bankkundengeheimnis einerseits an Bedeutung verloren. Das Wegfallen dieses Vorteils führte dazu, dass die Performance stärker in den Vordergrund tritt und international verglichen wird. Der Verwalter muss somit eine bessere Performance als der Markt (z.B. den SMI) erreichen können, was bei den momentan volatilen Märkten eine Herausforderung darstellt. Zu den schwieriger gewordenen Marktbedingungen kommen erschwerend der Margendruck und die steigenden Kosten hinzu. Der heutige Kunde ist preissensitiver und performanceorientierter. Anders als früher ist die derzeitige Generation bereit, ihren Verwalter zu wechseln, wenn sie unzufrieden mit dessen Leistung ist, egal ob es sich dabei um einen Freund handelt oder nicht. Auf der anderen Seite werden die regulatorischen Bestimmungen stets verschärft. So sind bspw. die Compliance- und Geldwäschereianforderungen strenger gestaltet, was den administrativen Aufwand steigen lässt, wodurch sich wiederum die Kosten massiv erhöhen. Mit den internationalen Bestrebungen und den Anpassungen des Schweizer Rechts an internationale Standards werden die administrativen Kosten auch zukünftig noch weiter ansteigen. Zudem laufen momentan nationale Bestrebungen, welche eine strengere Form der Überwachung der unabhängigen Vermögensverwalter fordern und bspw. Mindestanforderungen bezüglich der Organisationsstruktur und des Anlegerschutzes vorschreibt. Die Konsequenz daraus ist, dass der Verwalter pro Kundenmandat weniger Ertrag generiert. Da seine Vergütung meistens auf der Basis des Vermögensvolumens kalkuliert wird, muss er eine Mindestgrösse an verwalteten Vermögen erreichen, um seine Fixkosten decken zu können.

Beachtet man diese Entwicklungen im Detail, wird der Einfluss der Entwicklungen auf das Geschäftsmodell ersichtlich: Durch das Wegfallen des Bankkundengeheimnisses und die

steigenden Anforderungen der Kunden muss sich die Professionalität und Serviceleistung des Verwalters steigern. Wirklich erfolgreich kann der Verwalter aber nur sein, wenn er sich stärker auf das Kerngeschäft – die Vermögensverwaltung mit Vermögensverwaltungsauftrag – fokussiert, da die Komplexität des Geschäfts weiter zunehmen wird. Somit wird es schwieriger, mehrere Dienstleistungen der geforderten Qualität anbieten zu können. Dieser Trend wird die Spezialisierung in der Branche weiter vorantreiben. Eine weitere Folge könnte in der Spezialisierung auf wenige geographische Kernmärkte bestehen, da die wenigsten kleinen Verwalter über die personelle und finanzielle Kapazität verfügen, sich mit diversen länderspezifischen Gegebenheiten auseinanderzusetzen. Es wird dementsprechend für den Verwalter an Bedeutung zunehmen, sich ein gutes Netzwerk von Spezialisten aufzubauen, um diese steigenden Bedürfnisse der Kunden bedienen zu können. Dies hat mittlerweile schon dazu geführt, dass neue Geschäftsmodelle, z.B. die Überwachung der Compliance durch einen Rechtsanwalt, entstanden sind.

Auch im Bereich der Gebühren und Vergütungsmodelle sind Anpassungen zu erwarten: Wegen der Annäherung an internationale Bestimmungen werden die Anlegerschutzbestimmungen strenger, was zu einer vollkommenen Transparenz der Gebührenstruktur führen wird. Eine Konsequenz dieser Bestimmungen liegt darin, dass immer mehr Vermögensverwalter auf die Annahme der Drittvergütungen verzichten. Da heutzutage noch mehr als 50 Prozent der unabhängigen Verwalter Retrozessionen entgegennehmen und dadurch ungefähr 40 Prozent ihrer Einnahmen generieren, hat das Wegfallen dieser Drittvergütungen einen massgebenden Einfluss. Weiterhin ist davon auszugehen, dass sich langfristig die Margen für ein Verwaltungsmandat zwischen 50 bis 80 Basispunkten einpendeln werden.

Bezieht man alle diese Faktoren ein, dann wird der Vermögensverwalter in Zukunft eine „kritische Grösse“ an verwalteten Vermögen erreichen müssen. Der Richtwert für diese Zahl variiert je nach Autor oder Wirtschaftsvertreter: So liegt der Betrag für Banken, die das Vermögensverwaltungsgeschäft international betreiben wollen, zwischen CHF 10 und 20 Milliarden. Für die unabhängigen Vermögensverwalter liegt der Wert nach Einschätzung der Interviewpartner bei CHF 50 bis 100 Millionen. Trifft dies ein, wird eine erhebliche Konsolidierung des Marktes stattfinden, da mehr als die Hälfte der Verwalter über weniger als CHF 100 Millionen Assets under Management verfügen. Auch die Entwicklung der nationalen regulatorischen Bestimmungen werden einen erheblichen Einfluss darauf haben, wie sich die Struktur des Marktes verändert und wie stark die Konsolidierung ausfallen wird. Vor allem werden die Ein- bis Zweimannverwalter von dieser Entwicklung betroffen sein, da ihnen die geforderte Grösse und Professionalität fehlt. Wie stark die Verwalter von dieser Konsolidierung erfasst sein werden, ist zum jetzigen Zeitpunkt schwierig zu ermitteln: Zum einen sind noch zu wenig detaillierte Angaben zu den bevorstehenden Regulierungen vorhanden, um eine klare Aussage zu machen. Zum anderen spielt die Flexibilität der kleinen Verwalter eine entscheidende Rolle.

Kleine Verwalter sollten sich dementsprechend frühzeitig mit der Entwicklung und ihren Möglichkeiten auseinandersetzen. Sie können sich dabei entweder dafür entscheiden, mit

anderen Verwaltern zu kooperieren, mit ihnen zu fusionieren oder zu versuchen, mehr Kunden zu akquirieren, um so die „kritische Grösse“ zu erreichen. Eine weitere Möglichkeit bestünde darin, sich einer Dachorganisation anzuschliessen. Diese Lösung wird unter den Befragten als das potentielle Modell für die Zukunft gesehen. Sie bietet dem Verwalter die Möglichkeit, seine administrativen Tätigkeiten auszulagern, dafür gleichzeitig seine Kosten zu reduzieren und immer noch selbständig unter eigenem Namen auf dem Markt zu agieren. Durch das Abtreten von administrativem Aufwand und der Kostenteilung stünde dem Verwalter mehr Zeit für die Kundenpflege zur Verfügung und er könnte dadurch seine Beratungsqualität steigern, was ihn wiederum kompetitiver macht. Egal für welche Lösung sich der Verwalter entscheidet, so resultiert dies in gewissen Konsequenzen bezüglich der Selbständigkeit und der Risiken: Trotz dieser Möglichkeiten werden Verwalter aus dem Markt ausscheiden, etwa aufgrund der fehlenden Professionalität.

Auch wenn sich der Markt der unabhängigen Vermögensverwalter im Umbruch befindet und eine Konsolidierung unausweichlich ist, so bleibt das Geschäftsmodell selbst ein wichtiger Bestandteil des Schweizer Finanzplatzes. Eine wichtige Erkenntnis aus der vorliegenden Arbeit ist, dass die Zahl einer „kritischen Grösse“ an sich nicht ausreichend ist, um die Rentabilität eines Verwalters bestimmen zu können. In der Vermögensverwaltung ist der Erfolg von vielen Faktoren abhängig: hat der Verwalter eine klare Strategie; kann er sich gut im Markt positionieren; was für ein Vergütungsmodell wählt er etc. Gerade dieser Wille zur Flexibilität zeigt auch einen grossen Standortvorteil der Schweiz, da die hohe Diversität und der hohe Innovationsdruck ein Zeichen für einen hoch kompetitiven Markt sind, der sich international behaupten kann.