

Die Rolle von Vertriebsentschädigungen im Fondsvertrieb

Bachelorarbeit

in

Banking/Financial Services

am

**Institut für schweizerisches Bankenwesen
der Universität Zürich**

bei

PROF. DR. H. GEIGER

Verfasserin: DIANA HULINA

Abgabedatum: 04.06.2008

Executive Summary

Problemstellung

Anlagefonds werden in der Schweiz immer häufigere und beliebtere Investitionsalternativen. Seit einigen Jahren ist ein stetiges Wachstum der Fondsvermögen zu verzeichnen. Für negative Schlagzeilen sorgten v.a. die teilweise undurchsichtigen Geschäftspraktiken was die Gebühren anbelangt. Die Fondsleitung leitet einen beträchtlichen Teil der von den Kunden bzw. Anlegern entrichteten Verwaltungsgebühren als sog. Bestandespflege-kommission an die Vertriebsbank weiter. Aus Sicht der Bank sind diese Kommissionen gerechtfertigt, können jedoch unter gewissen Umständen zu einem Interessenskonflikt mit den Kundeninteressen führen, da der Fonds, welcher die grössten Entschädigungen zahlt, nicht notwendigerweise der Beste für die Bedürfnisse des Kunden ist.

Folglich forderten die Anleger mehr Transparenz bzgl. der Verwaltungsgebühren, worauf die EBK und die SFA reagierten und Richtlinien zu deren Handhabung erstellten.

Zielsetzung

In dieser Arbeit soll annähernd gezeigt werden, welchen Einfluss Vertriebsentschädigungen auf die Wahl der Fonds durch Kundenberater, Funds Researcher und letztlich auf die Befriedigung der Kundenbedürfnisse durch Kundenberater haben. Über die Art und v.a. den Umfang dieser Zahlungen ist nicht viel bekannt, viele Faktoren spielen hier eine Rolle, einige davon werden im Verlauf der Arbeit exemplarisch aufgezeigt.

Vorgehensweise

Im ersten Teil der Arbeit wird der schweizerische Fondsmarkt untersucht. Aus verschiedenen Datensätzen wird die Relevanz der Fonds als Anlageinstrument, der Trend bzw. das Wachstum sowie der Einfluss ausländischer Fonds gezeigt. Die institutionelle Struktur und die stärksten, aktiven Teilnehmer und ihre Marktanteile am schweizerischen Fondsmarkt werden ermittelt.

Im zweiten Teil wird eine Analyse der Prozesse im Fondsvertrieb vorgenommen. Die Prozesse, welche mit dem Fondsvertrieb seitens der Vertriebsbank und seitens der Fondsleitung verbunden sind, werden aufgezeigt und erläutert. Weiter wird erklärt, wann welche Arten von Vertriebsentschädigungen von der Fondsleitung an die Vertriebsbank fliessen. Kurz wird auf die Verwaltung der Kundendepots mit Fondsanteilen eingegangen.

Mittels Interviews mit Experten aus der Praxis werden diese Prozesse ermittelt.

Im dritten Teil der Arbeit wird der Interessenskonflikt zwischen Kunde – Bank und Fondsleitung untersucht. Kurz wird auf die Prinzipal-Agenten Problematik eingegangen. Die Frage, inwiefern Vertriebsentschädigungen, die zwischen Vertriebsbank und Fondsleitung fliessen, das Verhältnis zwischen Kunde und Bank beeinflussen können, wird aufgegriffen. Den Schluss der Arbeit bildet eine thesenartige Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse und eine zweckmässige Einschätzung über die Regelung und Höhe der Vertriebsentschädigungen.

Resultate

Die institutionelle Struktur der schweizerischen Fondsbranche zeigt, dass ausländische Anlagefonds einen dominierenden Marktanteil halten. Rund 60% der von schweizerischen Fondsanbietern verwalteten Vermögen sind ausländischer Herkunft. Gut ein Drittel aller Schweizerinnen und Schweizer investieren in

kollektive Kapitalanlagen. Von total 5'301 Mrd.CHF an Wertschriftenbeständen, gehalten in den Kundendepots schweizerischer Banken im Jahr 2007, wurden knapp 33% in kollektive Kapitalanlagen investiert, knapp 10% in schweizerische Anlagefonds. Weiter ist ein stetiges Wachstum der Anlagefonds zu verzeichnen, was darauf schliessen lässt, dass Fonds, sei es aus strategischer Portfoliobildung oder sei es als einfaches Anlageinstrument immer bedeutender werden.

Die Fondsleitung ist für die Entwicklung der Fondsprodukte und für deren Pricing zuständig. Häufig verfügt diese aber über kein eigenes Vertriebsnetz und ist auf Vertriebsbanken, die bereits einen breiten Kundenpool besitzen, angewiesen. Wird ein Fonds durch einen Drittvertrieb an die Kunden gebracht, so hat die Fondsleitung eine Vertriebsbank als Partner zu nehmen. Die Vertriebsbank per se kann durchaus auch selbständig Fonds dritter anbieten, sie geht dabei in vier Schritten vor. Der erste ist die Funds Selection, hier wird eine Grobauswahl getroffen. Der zweite ist die Due Dilligence, wobei der Fonds und sein Portfoliomanager anhand von Kennzahlen zum Risiko und zur Performance beurteilt werden. Anschliessend folgt die Vereinbarung eines Vertriebsvertrags, in welchem hauptsächlich die monetären Flüsse, auch Vertriebsentschädigungen geregelt werden. Diese können einen Einfluss auf die Wahl der Fonds haben, der Funds Researcher ist jedoch verpflichtet, seine Wahl anhand von objektiven Kriterien zu begründen. Als letzter Punkt folgt ein regelmässiges Review der aktuell vertriebenen Fonds, das dem Vorgehen einer Funds Selection gleich kommt.

Jeder Fondskäufer, sprich Kunde oder Anleger bezahlt beim Kauf einen einmaligen Ausgabeaufschlag, dieser überschreitet selten mehr als 5% des investierten Kapitals und wird zwischen Vertriebsbank und Fondsleitung geteilt, wobei den grössten Teil davon die Vertriebsbank erhält. Die Höhe und Verwendung dieses Aufschlages lässt Diskussionsspielraum offen und müsste in einer weiteren Arbeit genauer untersucht werden. Beim Verkauf des Fondsanteils erheben manche Gesellschaften eine Rücknahmegebühr. Solange der Anleger den Fondsanteil hält, wird ihm regelmässig eine Management Fee oder Verwaltungsgebühr verrechnet. Diese beinhaltet die

Kosten für die Leitung des Fonds, das Asset Management und den Vertrieb. Häufig wird dabei 10% der Management Fee an die Leitung des Fonds weitergeleitet, 30% an das Asset Management und 60% an den Vertrieb. Vom Vertriebsanteil fließen sog. Bestandespflegekommissionen an die Vertriebsbank, ihre Höhe wird mittels eines Retro-Satzes und der durchschnittlichen Volumen der in den Kundendepots gehaltenen Fondsanteile einer Fondsleitung berechnet. Somit hat die Vertriebsbank einen Anreiz, möglichst viele Fonds einer bestimmten Fondsleitung ihren Kunden zu verkaufen. Häufig ist die Vertriebsbank des Fonds gleichzeitig die Depotbank des Kunden.

Dieser Anreiz kann zu Interessenskonflikten führen bzgl. der Wahrung des Interesses des Kunden. So herrscht hier eine typische Prinzipal-Agenten Problematik, da der Kunde die Höhe der Vertriebsentschädigungen nicht konkret kennt. Er muss lediglich darüber informiert werden, dass Vertriebsentschädigungen fließen. Für den Kunden sollte dies jedoch keine grössere Problematik darstellen, da dieser, sofern er ein ausreichendes Know How besitzt, sich an die Angaben auf dem Factsheet des Fonds halten kann. Der Preis, den er für den Fonds bezahlen muss ist der NIV, der überall derselbe ist. Lediglich die Strukturen der Gebühren sind unterschiedlich. Den neuen Finanzmarktrichtlinien MiFID nach müssen an den Endverkaufsstellen, sprich vom Kundenberater, Bandbreiten, in denen sich die Entschädigungen bewegen, offengelegt werden, in der Schweiz sind diese aber noch nicht verbindlich. Des Weiteren muss der Kundenberater seine Empfehlungen an den Kunden klar dokumentieren können, indem er seine Risikobereitschaft wie auch –Fähigkeit ermittelt und seine Präferenzen berücksichtigt. Letztendlich ist es der Kunde selbst, der über seine Anlagen entscheidet.

Die Finanzbranche ist keine Ausnahme im Bereich der Interessenskonflikte, überall, wo gehandelt wird, wo Geld fließt gibt es auseinanderdriftende Interessen. Nicht zuletzt spielen Informationsflüsse die wichtigste Rolle hierbei. Herrscht eine Informationsineffizienz, so deutet dies auf unvollständige Märkte hin. Aus diesem

Grund wird unter anderem Transparenz gefordert im Bezug auf alle Kosten, jedoch müsste diese Transparenz sich nicht nur auf die Finanzbranche beziehen, sondern auf jede Branche, denn erst dann wird eine absolute Vergleichbarkeit der Produkte möglich und der Markt wird entscheiden über gute und schlechte Produkte bzw. Fonds. So würden bei exorbitant guten Fonds gar keine Entschädigungen notwendig sein, da die Kunden selber darauf zurückkommen würden. Die weniger guten Fonds, die, die einen erhöhten Vermarktungsbedarf haben und somit hohe Retrozessionen zahlen müssen, können in einem vollständigen Markt nicht überleben.