Universität Zürich[UZH]

Institut für Banking und Finance

Masterarbeit

22. August 2013

Transparenz und Unabhängigkeit: Vorteile eines unabhängigen Vermögensverwalters?

-

Eine quantitative Studie

Verfasser: Adrian Kunz

Lehrstuhl: Prof. Dr. Urs Birchler

Dr. Christian Bührer

Executive Summary

I. Problemstellung

Unabhängige Vermögensverwalter betreuen Kundengelder von ca. CHF 600 Milliarden und damit etwa 13% des Marktvolumens. Durch die herausragende Stellung der Schweiz im grenzüberschreitenden Private Banking, kommt auch der Branche der unabhängigen Vermögensverwalter eine wichtige Rolle zu. Wegen der Finanz- und Wirtschaftskrise wurde der Ruf nach mehr Kundenschutz für Anleger lauter. Der regulatorische Druck aus dem In- und Ausland wird immer grösser; der Ruf nach einer weiterreichenden Regulierung für unabhängige Vermögensverwalter geht damit einher. Aufgrund der typischerweise kleinen Unternehmensgrösse sieht sich dieser konfrontiert mit Herausforderungen auf der Kostenseite, aber auch hinsichtlich der Verhinderung von Interessenskonflikten durch das transparente Ausweisen von Retrozessionen. Es kann die Grundsatzfrage gestellt werden, ob unabhängige Vermögensverwalter wirklich *unabhängiger* sind als beispielsweise Privatbanken. Auch weitere Herausforderungen hinsichtlich des Margendrucks, zunehmender Technologisierung und Komplexität sowie steigenden Kundenansprüchen, dürften Einfluss auf das Geschäftsmodell des unabhängigen Vermögensverwalters haben.

II. Vorgehen

Die vorliegende Arbeit soll die Bedeutung von unabhängigen Vermögensverwaltern in der Schweiz aufzeigen. Zu Beginn wird der Begriff des unabhängigen Vermögensverwalters definiert und sein Geschäftsmodell vorgestellt. Durch eine Branchenübersicht soll ein Einblick in die Unternehmens- und Kundenstruktur gegeben werden. Mit einem besonderen Fokus werden die Themen Kosten und Interessenskonflikte aus theoretischer Sicht behandelt, insbesondere im Vergleich mit Privatbanken. Im empirischen Teil wird anhand einer im Rahmen dieser Studie durchgeführten Umfrage versucht, ein Überblick der heutigen Branche zu erhalten. Dazu wurden knapp 900 unabhängige Vermögensverwalter angeschrieben. Dabei wurden mitunter Fragen gestellt zum Unternehmen, der Kostenstruktur, dem Umgang mit Retrozessionen und dem Zukunftsausblick der Unternehmen. Auch hier fliesst die Kostenbetrachtung mit ein und es wird der Fragestellung nachgegangen, ob unabhängige Vermögensverwalter ihre Dienstleistung günstiger als Privatbanken anbieten. Weiter werden die verschiedenen Interessenskonflikte und deren Relevanz in der Praxis vorgestellt. Abgerundet wird der empirische Teil mit einer Zukunftseinschätzung der befragten Unternehmen. Die erhobenen Resultate werden danach mit früheren Studien verglichen und Trends der letzten Jahre aufgezeigt. Für die kostenseitige Betrachtung der Unterschiede zwischen unabhängigen Vermögensverwaltern und Privatbanken, wird mit den erhobenen Daten und Angaben in Geschäftsberichten eine Modell-Erfolgsrechnung erstellt. Bei der Betrachtung der Interessenskonflikte wird ein Fokus auf das Thema der Retrozessionen gelegt und beurteilt, ob die Unabhängigkeit der unabhängigen Vermögensverwalter dadurch tangiert

sein könnte. Ebenfalls wird insbesondere im Vergleich mit einer Privatbank die Transparenz von möglichen Interessenkonflikten erläutert. Weiter wird versucht, die Zukunftsaussichten der Branche zu beurteilen und mögliche Handlungsoptionen aufzuzeigen. Die Arbeit wird abgerundet durch ein Fazit der Resultate und das Vorstellen weiterer möglicher Forschungsfelder.

III. Resultate

Die Erhebung zur Branche der unabhängigen Vermögensverwalter hat gezeigt, dass es in den letzten Jahren im Durchschnitt einen deutlichen Trend zur Erhöhung der Anzahl Mitarbeiter und Kunden sowie der Assets under Management gab. Die Betrachtung der Erträge zeigt, dass unabhängige Vermögensverwalter über 80% ihrer Einkünfte aus Vermögensverwaltungsgebühren und dem Einbehalten von Retrozessionen generieren. Sie verdienen durchschnittlich 70 Basispunkte für die Vermögensverwaltung und ungefähr 18 Basispunkte mit Retrozessionen jeweils in Abhängigkeit der Assets under Management. Der grösste Kostentreiber neben den Personalkosten stellen die Regulierungskosten von 10% des Gesamtaufwandes dar. Im heutigen Vergleich mit einer Privatbank liegen damit leichte Kosten- und auch Margenvorteile auf Seiten des unabhängigen Vermögensverwalters. Durch die Erhöhung der Regulierungskosten, das mutmassliche Verbot von Retrozessionen und dem zunehmenden Trend des Outsourcings verschiebt sich dieser Vorteil allerdings zu Ungunsten des unabhängigen Vermögensverwalters: tiefere Einkünfte führen zu tieferen Margen und einem höheren Cost-Income Ratio. Beim Umgang mit Retrozessionen zeigt sich, dass heute in Folge der Bundesgerichtsurteile der letzten Jahre, deutlich mehr unabhängige Vermögensverwalter auf Retrozessionen verzichten, diese dem Kunden transparent offenlegen oder aber erstatten. Als die grössten Herausforderungen der Zukunft werden der Regulierungs- und Margendruck sowie die Kundenakquisition angeführt. 64% der Unternehmen möchten demnach in der näheren Zukunft ihr Geschäftsmodell anpassen. Mögliche strategische Änderungen sind das Verändern des Zielkundensegmentes, der Umgang mit Retrozessionen, einstellen neuer Mitarbeiter oder das Anpassen der Kostenstruktur.

IV. Fazit

Eine Branchenkonsolidierung wurde in den letzten Jahren häufig prophezeit, sie blieb aber bisher aus. Doch der Druck auf unabhängige Vermögensverwalter dürfte auch in Zukunft zunehmen. Dies insbesondere wegen den folgenden vier Trends:

1. Stärkere Regulierung und Einschränkung/Verbot von Retrozessionen,
2. Partnerschaften mit anderen Branchenteilnehmern oder das Outsourcing von gewissen Dienstleistungen wird zunehmen,
3. Der Margendruck und die Konkurrenz mit den Privatbanken wird zunehmen,

4. Der heutige Vorteil gegenüber Privatbanken auf der Kostenseite dürfte kleiner oder gar zu einem Nachteil werden.

Die genannten Herausforderungen bieten neben den Risiken auch Chancen für die unabhängigen Vermögensverwalter. Durch die typische kleine Unternehmensgrösse dürfte eine Änderung am Geschäftsmodell einfacher vollzogen werden können als bei einer Privatbank. So sollten unabhängige Vermögensverwalter schon heute versuchen ihre Strategie an die unausweichlichen Änderungen anzupassen. Durch die verstärkte Regulierung, dem Ausbau des Dienstleistungsangebots, dem Outsourcing oder Partnerschaften mit anderen unabhängigen Vermögensverwaltern oder der Neupositionierung zur Bedienung eines anderen Zielkundensegmentes, dürften unabhängige Vermögensverwalter auch zukünftig eine attraktive Alternative zu einer Bank darstellen.