

Retrozessionen untergraben die Unabhängigkeit

Nur jene unabhängigen Vermögensverwalter, die Retrozessionen als Honorarbestandteil ablehnen und sich nur über das Honorar ihrer Kunden finanzieren, können sich mit gutem Gewissen als unabhängig bezeichnen.

Adrian Baumann

Der Sachverhalt ist klar und lässt keinen Interpretationsspielraum offen: Gemäss Bundesgerichtsentscheid vom 22. März 2006 ist jeder Vermögensverwalter dazu angehalten, detailliert Auskunft über alle erhaltenen Retrozessionen zu geben. Darüber hinaus sind die Retrozessionen dem Kunden automatisch zugutezuhalten, sofern dieser nicht ausdrücklich darauf verzichtet. Aber was sind eigentlich Retrozessionen? In der Finanzbranche spricht man von einer Retrozession, wenn Banken oder Produkteanbieter eine vereinbarte Kommission teilweise an Dritte vergüten – namentlich an Finanzintermediäre. Der Begriff Retrozession taucht dabei unter einer Vielzahl von Bezeichnungen auf, beispielsweise Kick-back, Rückvergütung, Provision, Finders Fee oder Bestandespflegekommission.

Zweitwichtigste Quelle

Gemäss einer Untersuchung von Christian Bühler («Unabhängige Vermögensverwalter in der Schweiz», 2006) machen diese bei Vermögensverwaltern durchschnittlich bis zu 42% des Einkommens aus und sind somit die zweitwichtigste Einnahmequelle direkt nach den Verwaltungsgebühren.

Aus Kundensicht setzt sich die Gesamtheit der Gebühren aus dem Verwaltungshonorar des unabhängigen Vermögensverwalters (fix und/oder erfolgsabhängig), den Bankgebühren und den Produktkosten zusammen. Die Retrozessionen machen sich dabei indirekt durch höhere Bankgebühren und Produktkosten bemerkbar.

Retrozessionen stehen der neutralen Beratung immer diametral entgegen, weil sie Anreize setzen, von denen

Banken, Produkteanbieter und Vermögensverwalter gleichermaßen profitieren. Sie verleiten in praktisch allen Fällen dazu, die Interessen des Kunden zugunsten der eigenen systematisch zu vernachlässigen. Diese Fehlreize sind systemimmanent und auch mit gutem Willen kaum aus dem Weg zu schaffen.

Umso bedauerlicher ist es, wenn sich unabhängige Vermögensverwalter freiwillig ebenfalls diesem unnötigen Interessenkonflikt aussetzen. Retrozessionen, die nicht offengelegt werden, verhindern zudem aufseiten des Kunden Kostentransparenz und suggerieren eine falsche Kostenwahrheit, die im Extremfall zur Wahl des falschen Vermögensverwalters führen.

Früher war das Private Banking einem exklusiven Kreis von vermögenden Privatpersonen vorbehalten, während der einfachere Bankkunde sich mit seinem zinstragenden Sparbüchlein und Kassenobligationen zufriedengab. Die Popularisierung der Kapitalanlage und der vereinfachte Zugang für breitere Schichten aufgrund gestiegener Privatvermögen und der Skalierbarkeit von Finanzprodukten haben der Industrialisierung der Finanzindustrie den nötigen Vorschub geleistet.

Das klassische, ausschliesslich zum Wohle des Kunden betriebene Beratungsgeschäft hat dadurch in den letzten Jahrzehnten unter dem Deckmantel von angeblich bedürfnisgeleiteter Finanzinnovation hin zu einem Vertriebsgeschäft mit nutzlosen Nachahmerprodukten mutiert. Weitere Gründe für diese Entwicklung waren sinkende beziehungsweise tiefe Zinsen und die damit weggefallenen sicheren und höher verzinslichen Sparanlagen, erhöhter Margendruck aufgrund zunehmender Konkurrenz, knappes Angebot an qua-

lifizierten Kundenberatern, Kurzleblichkeit der Finanzmärkte, die Leistung nur noch nach dem Quartalsresultat bemessen, und «geizige» Kunden, die nicht bereit sind, für unabhängige Beratung etwas zu bezahlen.

Die Mehrheit der Finanzmarktteilnehmer war deshalb gezwungen, das zeitaufwendige, kostenintensive und nicht immer zielführende Beratungsgespräch zugunsten einer einseitigen und kurzfristigen Umsatzoptik zurückzustellen. Und wie motiviert man nun den Anlageberater dazu, in einem Dschungel von Finanzinnovationen genau dasjenige Produkt herauszupicken, das der Produkteanbieter gerne in den Depots der Kunden wiederfinden möchte? Durch finanzielle Anreize, und je höher diese Anreize sind, desto besser – das scheint noch immer die Lösung zu sein. Das vermeintliche Lockvogelangebot wird somit schnell zum Bumerang und führt nicht selten zum bösen Erwachen, sowohl finanziell wie auch beim Anlageresultat.

Treuhänderische Pflichten

Treuhänder sind wegen ihrer spezifischen Vertrauensposition einem Verhalten verpflichtet, das weiter geht als in anderen Geschäftsbeziehungen. Sie müssen sich als «Eigentümer» des ihnen anvertrauten Kapitals verhalten, geleitet von einer persönlichen Verantwortung für den Mitteleinsatz und dessen Ergebnis. Somit sind unabhängige Vermögensverwalter als Treuhänder ihren Kunden uneingeschränkt verpflichtet und müssen deren Interessen vor die eigenen stellen.

Der Kundenschutz setzt eine umfassende Offenlegung tatsächlicher oder potenzieller Interessenkonflikte voraus. Daher ist Transparenz das einzige Mit-

tel, um abzuschätzen, ob die Interessen aller Parteien umfassend im Einklang stehen. Im konkreten Fall heisst das, dass der Kunde aktiv über alle Retrozessionen und deren Höhe aufzuklären ist. Auch sind diese je nach Vereinbarung vollständig an den Kunden weiterzuleiten. Leider ist das in der Praxis noch nicht die Regel, und Retrozessionen verbleiben mehrheitlich beim Vermögensverwalter.

Nur direkte Entschädigung

Einzelne unabhängige Vermögensverwalter zeigen, dass es auch anders geht. Diese Berater verzichten im Vermögensverwaltungsvertrag generell auf Retrozessionen oder verpflichten sich, diese vollumfänglich an die eigenen Kunden weiterzuleiten. Der Vermögensverwalter lässt sich damit ausschliesslich vom Kunden direkt entschädigen. Nachvollziehbare Honorarmodelle können sich dabei aus einem Verwaltungshonorar und einer Erfolgsbeteiligung zusammensetzen. In spezifischen Fällen werden sogar reine Gewinnbeteiligungsmodelle angeboten.

Wichtig ist dabei die Information des Kunden. Eine Möglichkeit wäre, die gutgeschriebenen Retrozessionen, die mit dem Verwaltungshonorar verrechnet wurden, einmal pro Jahr auszuweisen. Bei sehr hohen Vergütungen ist auch eine vierteljährliche Berichterstattung denkbar. Aufschlussreich für den Kunden sind dabei auch Aufstellungen über das kumulierte Honorarvolumen (exklusive Bank- und Produktegebühren) im Verhältnis zum kumulierten Gewinn oder Verlust über die gesamte Laufzeit des Vermögensverwaltungsmandats. Mit derartigen Darstellungen garantieren die Vermögensverwalter höchste Transparenz und verpflichten

sich zur Optimierung der gesamten Wertschöpfungskette. Dabei kann es allerdings durchaus vorkommen, dass die Honorare im Quervergleich höher sind als bei Modellen mit «versteckten» Retrozessionen.

Der Kunde spart dafür bei den Bankgebühren bis zu 50% und profitiert auf der Produktebene vom Einsatz der günstigeren Produktklassen oder von der vollständigen Rückvergütung vereinnehmter Kommissionen. Vermögensverwalter, die diese Strategie verfolgen, sind niemandem verpflichtet und können die komplette Palette an Finanzdienstleistungen nutzen.

Es zählt die Nettorendite

Transparenz schafft Glaubwürdigkeit und Vertrauen. Durch diese Vorgehensweise werden alle Anreize von Drittparteien unterbunden, und Interessenkonflikte können gar nicht erst entstehen. Die Unabhängigkeit des Beraters bleibt gewahrt. Statt der Produkt- steht die Lösungsorientierung im Vordergrund. Der Kunde misst seinen Vermögensverwalter allein an der Beratungs- und Serviceleistung sowie dem erzielten Anlageresultat.

Nur diejenigen unabhängigen Vermögensverwalter, die Retrozessionen als Honorarbestandteil kompromisslos ablehnen und sich nur über das Honorar des Kunden finanzieren, können sich mit gutem Gewissen als unabhängig bezeichnen. Eines darf allerdings in der Diskussion um Retrozessionen nicht vergessen gehen: Am Ende zählt einzig und allein das erzielte Anlageresultat nach Abzug aller Kosten – das heisst die Nettorendite.

Adrian Baumann ist Geschäftsleiter von Cayros Capital in Basel.

Charlie Matter

Der Finanzplatz bleibt für die Schweiz ein wichtiger Wirtschaftsfaktor, der nachhaltig gepflegt werden muss. Dass zu diesem Zweck unkontrollierten Entwicklungen und Auswüchsen Einhalt geboten wird, entspricht dem liberalen Gedankengut, das die Schweiz im 19. und 20. Jahrhundert wirtschaftlich stark gemacht hat.

Komplex und zeitaufwendig

Verbote, Vorschriften und Regulierungen sind Instrumente, um grassierenden Entwicklungen Einhalt zu gebieten. Dass gerade das Bankwesen nach den Turbulenzen der letzten Jahre damit konfrontiert wird, war abzusehen. Ebenfalls nicht zu erstaunen vermag, dass die leeren Staatskassen nach neuen Finanzquellen verlangen und daher die Schweiz als starken Finanzplatz ins Visier nehmen. So ist zu erwarten, dass sich die Politiker auf dem internationalen Parkett gegenseitig übertrumpfen, um mit scheinbar genialen und komplizierten Konstrukten Steuerflüchtlinge zur Raison zu bringen.

Auf diese Weise entstehen schwerverständliche und anspruchsvoll umzusetzende Bestimmungen für die Finanzmärkte im Allgemeinen und für Banken im Speziellen. Dass aufgrund der unterschiedlichen Interessen und vielschichtigen Machtverhältnisse die Verhandlungen viel Zeit beanspruchen und der Vollzug beziehungsweise das Inkrafttreten aufgrund der prekären Staatsfinanzen möglichst rasch erfolgen sollte,

Die Leiden eines Softwareherstellers mit der Regulierung

Die Fristen für die Einführung neuer regulatorischer Vorgaben in der Bankenwelt sind kurz. Bank- und Software-Spezialisten müssen eng zusammenarbeiten, um optimale Lösungen zu finden und zeitgerecht umzusetzen.

ist verständlich und anspruchsvoll in einem. Denn je mehr Zeit für die Verhandlungen benötigt wird, desto weniger verbleibt für die Umsetzung der Ergebnisse. Und es kommt der Punkt, an dem die Zeit nicht mehr ausreicht – das gilt sogar für die vielzitierten «voraus-eilenden Gehorsamen».

In der Vergangenheit beschränkten sich Regulierungen mehrheitlich auf

Reportings, also auf eine «Post mortem»-Betrachtung. Die aktuellen Anforderungen gehen bedeutend weiter: Ein potenzieller Täter muss ermittelt werden, bevor er seine Tat ausführt. Das bedingt, dass eine Bank «Ex ante»-Kontrollen und ausgeklügelte Prozesse definieren muss. Compliance-, Organisations- und Bankfachspezialisten müssen in äusserst enger Zusammenarbeit

mit den Softwareingenieuren die optimale Lösung suchen: Weder die Software- noch die Bankenseite löst die Aufgabe alleine, und aufeinander zu warten, führt nicht zum gemeinsamen Ziel. Da die Zeit für die Einführung knapp wird, müssen Banken und Softwarehersteller bereits mit der Umsetzung beginnen, obwohl noch vieles unklar und im Fluss ist. Bekanntlich kann aber eine Maschine (und eine Softwarelösung ist letztlich eine Informationsverarbeitungsmaschine) erst fertig konstruiert werden, wenn definiert ist, was sie zu leisten hat.

Klarheit schaffen

Aus diesem Grund ist es nun die vorrangige Aufgabe der nationalen und der internationalen Politik, regulatorische Klarheit und Sicherheit für den Schweizer Finanzsektor und seine Zulieferer zu schaffen. Zusätzlich würde ein einheitlicher Auftritt der Exponenten des Finanzsektors dieses Anliegen unterstützen. Angesichts der Vielschichtigkeit der Fragestellung ist es nachvollziehbar, dass die Umsetzung, und dazu gehört auch die Softwareherstellung, komplex ist und neben Zeit auch planerische Sicherheit braucht. Zu denken ist etwa an die derzeit aktuellen Fatca- und Abgeltungssteuer-Anforderungen, die notabene für Deutschland, Grossbritannien und weitere Länder unterschiedliche Ausprägungen haben. Vor diesem Hintergrund sind Analyse, Konzeption und Realisation von Software-Lösungspaketen komplex, zeitaufwendig und teuer.

Das Diskussionspapier des Bundesrates spricht von einem «wettbewerbsfähigen Finanzplatz». Regulierungen verteuern die Dienstleistung und können in der Regel weder auf den Bankkunden noch auf den Lieferanten überwälzt werden. Einen kleinen Vorteil haben allerdings Banken, die auf eine integrierte und moderne Gesamtbanklösung vertrauen: Die Daten sind in der Regel an einem Ort im notwendigen Detaillierungsgrad vorhanden und müssen nicht zuerst über mehrere Systemgrenzen zusammengeführt werden. Dies verkürzt die Realisierungszeit und optimiert damit die Kosten.

Kleinere und mittlere Institute sind von den Compliance-Anforderungen und von den Zusatzkosten vergleichsweise stärker betroffen als grosse Banken. Dass die zunehmende Dichte von regulatorischen Vorgaben letztlich eine Strukturbereinigung bei Banken oder ihren Zulieferern zur Folge haben kann, ist derzeit nicht auszuschliessen. Sollten sich im Zuge der Regulierungswut monopolistische Strukturen bei Dienstleistern oder Banken herausbilden, würde dies dem liberalen Gedankengut und damit auch einem dynamischen, kundenorientierten Bankenmarkt widersprechen. Vor diesem Hintergrund ist zu hoffen, dass Übertreibungen auch in diesem Bereich rechtzeitig erkannt und korrigiert werden.

Charlie Matter ist seit 1999 operativer Chef und Delegierter des Verwaltungsrates der Finnova AG. Nach seinem Studium an der HSG war er bei IBM, Telekurs und Selecta in verschiedenen Führungspositionen tätig.