

# Versteckte Kosten und Gebühren

**Zertifikate** Anders als bei Anlagefonds müssen die Gesamtkosten von Strukis nicht ausgewiesen werden. Eine Regulierung schafft ab 2020 mehr Transparenz.

FREDY HÄMMERLI

Wer einen Investmentfonds kaufen will, wirft in aller Regel nicht nur einen Blick auf die bisherige Rendite, sondern auch auf die TER, die Total Expense Ratio oder Gesamtkostenquote. Diese Kennzahl gibt Aufschluss über die jährlichen Kosten für das Fondsmanagement, für Wirtschaftsprüfer und Betriebskosten sowie die sonstigen Gebühren. Sie ist ein wichtiger Hinweis für die Investoren. Denn die Kosten bleiben auch in Zukunft, die bisherige Rendite ist dagegen nicht garantiert.

## Nicht mehr als ein paar Anhaltspunkte

Ganz anders bei strukturierten Produkten. Dort sind die Kosten im Kaufpreis integriert. Wie hoch sie sind, erfährt der Käufer bei vielen Emittenten nicht. Lediglich die Vertriebsgebühren müssen seit März 2015 in den vereinfachten Prospekten für Derivate aufgeführt werden.

Immerhin gibt es Anhaltspunkte für die Gesamtkostenquote TER: Der Deutsche Derivate Verband (DDV) hat vor einem Jahr in einer gross angelegten Studie seines wissenschaftlichen Beirats festgestellt, dass die Durchschnittskosten von strukturierten Produkten bei 1 Prozent liegen.

## Ein Drittel der Kosten für Absicherung

0,3 Prozent der Kosten entfallen auf die Emittentenmarge, 0,32 Prozent auf die Vertriebsprovision und 0,09 Prozent auf die Ausgabenaufschläge. Hinzu kommen Absicherungskosten von 0,29 Prozent. Denn der Emittent geht keine Wette gegen den Investor ein. Er gewinnt also nicht, wenn der Anleger einen Verlust erleidet. Der Herausgeber des Produkts sichert sich gegen fallende Kurse ab und verpackt die daraus resultierenden Kosten im Zertifikat.

2015 hat das Swiss Finance Institute im Auftrag des Schweizer Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP) eine ähnliche Studie erarbeitet (siehe Tabelle unten).

Neuere Untersuchungen gibt es für die Schweiz nicht. Die Schwankungsbreite ist allerdings gross und kann bei Multi Barrier Reverse Convertibles mit heute häufig anzutreffenden drei, vier oder gar fünf Basiswerten auch rasch einmal über 2 Prozent ansteigen.

## Je komplexer das Produkt, desto teurer

Ganz allgemein lässt sich feststellen, dass die Kosten höher liegen, je komplexer das Produkt strukturiert ist. Und: Bei massgeschneiderten Privatplatzierungen sind sie verhandelbar. Wer öffentlich aufgelegte Produkte kauft, zahlt dagegen den vollen Preis.

Inzwischen sind die Kosten der Fonds aufgrund des Wettbewerbsdrucks allerdings spürbar gefallen. Dasselbe gilt laut

## Die Kosten für strukturierte Produkte sind aufgrund des Wettbewerbsdrucks spürbar gefallen.

einheitlicher Auskunft der Branche auch für die strukturierten Produkte, was laut UBS vor allem «mit erhöhter Transparenz und Effizienz» zusammenhängt.

Das ist laut Tobias Kurth, Leiter Advisory bei der VZ Depotbank, allerdings «vor allem für die Vertriebskosten zutreffend». Die übrigen TER-Komponenten, die nicht ausgewiesen werden müssen, sind gemäss Tobias Kurth «nach wie vor sehr hoch».

Das erstaunt, denn strukturierte Produkte sind deutlich weniger stark reguliert als Anlagefonds. Das sollte eigentlich auch günstigere Gesamtkosten mit sich bringen. Die Branche sieht gemäss einer kleinen Umfrage der «Handelszeitung» allerdings eine ganze Reihe von Gründen, warum sie bei strukturierten Produkten nicht tiefer ausfallen: Im Gegensatz zu Fonds (Sondervermögen) sind strukturierte Produkte (Schuldschreibungen der Emittenten) «unterlegungspflichtig und verursachen

darum Eigenmittel- und Liquiditätskosten» (LUKB). Es entstünden «zusätzlich variable Hedging- und Risikokosten» (CS). Die Produktionskosten hätten sich «erhöht, nicht zuletzt durch die zunehmende Regulierung» (Julius Bär). Und überhaupt: «Ein sauberer Vergleich zu den TER-Kosten von Fonds ist schlicht nicht möglich», moniert Thomas Schmidlin, Leiter Structured Flow bei der Credit Suisse.

## Klare Transparenzvorschriften der EU

In der EU müssen die Gesamtkosten gemäss den Transparenzvorschriften der Regelwerke MiFid II / PRIIPS KID seit Anfang

2018 zu jedem Zertifikat veröffentlicht werden. In der Schweiz gibt es bislang keine entsprechende Vorschrift. Der Fidleg-Verordnungsentwurf sieht aber ein Basisinformationsblatt (BIB) vor, das auch die Gesamtkosten aufführen soll, aufgeschlüsselt nach einmaligen (Ein- und Ausstiegskosten) und laufenden Kosten (Portfolio-Transaktionskosten, Performance-Gebühren und so weiter) sowie Vertriebsgebühren.

Dass es auch schneller geht, beweisen Leonteq, Raiffeisen, Vontobel und ZKB. Bisher haben Leonteq und ZKB die TER auf ihre Produkte ausgewiesen, neuerdings die Kostenkennziffer gemäss MiFid II

und Fidleg-Entwurf. Diese Infos findet man auch auf den Termsheets von Raiffeisen und Vontobel. «Wir wollen Transparenz und empfehlen dies auch unseren Mitgliedern», sagt Georg von Wattenwyl, Leiter Financial Products, Advisory & Distribution bei Vontobel, der zugleich als SVSP-Präsident amtiert.

## Warten auf 2020

Eine verbindliche Richtlinie zur Überbrückung bis zum voraussichtlichen Inkrafttreten von Fidleg im Jahr 2020 will der Schweizer Verband für Strukturierte Produkte allerdings nicht mehr erlassen.

# Chancen für die Vermögensverwalter

**Vermögensverwaltungen** Sie sollten ihre Vorteile als Anbieter von Mehrwertlösungen, ihre Produktinnovationen und ihr Wissen besser vermarkten.

FIONA FRICK

Das aktuelle Marktumfeld ist für Schweizer Investoren schwieriger denn je: Die Zinsen sind niedrig, die Aktienbewertungen hoch und der Schweizer Franken ist stark. Passive und ausgewogene Strategien dürften nicht mehr so profitabel sein wie in der Vergangenheit; das zeigt unter anderem die Entwicklung des LPP-Index letztes Jahr.

Deshalb bedarf es neuer, intelligenter Lösungen, mit denen sich auch in Zukunft

eine positive Anlageentwicklung erzielen lässt.

Schweizer Investoren sind in ihrer Asset-Allokation traditionell vorsichtig und risikoscheu, aber immer mehr Kunden suchen nach alternativen Renditequellen und Diversifizierung.

## Wie immer gilt: Diversifizieren!

Bewährte Spezialanbieter für alternative Strategien wie Absolute Return oder Private Equity sind auf diese Anforderungen am besten eingestellt. Entscheidend ist eine stärker diversifizierte, dynamische Asset-Allokation.

Die Schweiz ist weltweit für Forschungskompetenz und Fertigungsinnovationen bekannt; im Global Innovation Index der Weltorganisation für geistiges Eigentum Wipo steht sie an führender Stelle. Das sind ideale Voraussetzungen für Vermögensver-

walter, sich auch in der neuen Investmentwelt an die Spitze zu setzen. Die Digitalisierung der Branche bietet ihnen enorme Chancen, alle Geschäftsbereiche zu verbessern – vom Risikomanagement über Research und Produktentwicklung bis hin zum Kundenerlebnis. Partnerschaften mit führenden Schweizer Universitäten können helfen, immer einen Schritt voraus zu sein.

Auch Investoren-Partnerschaften sind entscheidend. So kann den Kunden Research zur Verfügung gestellt werden, gemeinsam können auf individuelle Bedürfnisse zugeschnittene Investmentlösungen konzipiert werden – von «made for you» zu «made with you». Passend zum Ruf der Schweiz als Innovations- und Engineering-Standort. Früher sollten sich Vermögensverwalter um einen bestimmten Teil des Kundenportfolios kümmern; die übergeordnete Asset-Allokation kannten sie

kaum. Heute steht Risikomanagement im Mittelpunkt; Investoren brauchen einen ganzheitlichen Portfolioansatz – eine der Stärken von Vermögensverwaltern.

## Trumpfkarte Nachhaltigkeit

Grosses Potenzial besteht auch im Bereich der nachhaltigen Anlagen. Institutionelle Investoren nehmen zunehmend Einfluss auf die Unternehmen, in die sie investieren, um dafür zu sorgen, dass sie einen positiven gesellschaftlichen Beitrag leisten – etwa punkto Klimawandel, Unge rechtigkeit oder Altersvorsorge. Auch für diesen Trend sind Schweizer Vermögensverwalter gut aufgestellt, zählen sie doch zu den Pionieren bei Nachhaltigkeitsrankings und Impact Investing. Die Schweiz ist für positive Veränderungen bekannt, für den Europasitz der UNO, IKRK und WWF; darauf aufbauend können Vermö-

gensverwalter dazu beitragen, dass die Schweiz auch bei nachhaltigen Anlagen eine Führungsrolle einnimmt.

Die Schweiz ist einer der grössten Märkte für institutionelle Gelder und grosse Privatvermögen, und doch fällt es Schweizer Vermögensverwaltern oft schwer, den Zuschlag zu bekommen, weil der Wettbewerbsdruck gross ist und der Finanzdienstleistungssektor in der öffentlichen Wahrnehmung oft auf Private Banking und Wealth Management reduziert wird. Um die beschriebenen Chancen zu nutzen, müssen Schweizer Vermögensverwalter eine separate Marke etablieren und ihre Alleinstellungsmerkmale als Anbieter von Mehrwertlösungen, Spezialwissen und Produktinnovationen besser definieren.

Fiona Frick, CEO, Unigestion, Genf.

