

▼ zweite wichtige Faktor ins Spiel: die Kreditqualität des Schuldners, denn daran hängt die Rückzahlung der Anleihe.

Die Dynamik der einzelnen Wandelanleihe ist also mit verschiedenen Einflussfaktoren verknüpft. Folglich ist ein kontinuierliches Überwachen des Risikoprofils unerlässlich, um sich vor unliebsamen Überraschungen zu schützen. Das ist typischerweise nur mit einem aktiven Anlageansatz zu leisten, weshalb eine Fondslösung am sinnvollsten ist, um von den spezifischen Vorteilen zu profitieren.

#### WESHALB EIN FONDS?

Der Fondsmanager übernimmt die kontinuierlich erforderliche komplexe Analyse und bietet ein breit diversifiziertes Portfolio an. Auch Währungseinflüsse kann er durch gezielte Absicherung ausschliessen.

Der Anleger entscheidet sich je nach Risikobereitschaft zwischen eher defensiven oder aggressiveren Varianten, die sein bestehendes Portfolio komplementieren oder auch Elemente ersetzen (zum Beispiel den Aktienanteil). Auch Investoren, die dem Nachhaltigkeitsgedanken grosse Bedeutung zumessen, werden fündig. Gerade in der gegenwärtigen Marktphase bietet dieser Stabilisationseffekt sowohl für Aktien- als auch für Bondinvestoren eine nützliche Beimischung im Portfolio. Der defensive Charakter aufgrund der Anleihenkomponente ist angesichts der unsicheren Weiterentwicklung der Aktienmärkte willkommen, und man vergibt nicht alle Chancen, sollte sich die Hausse noch eine Weile fortsetzen.

#### ZINSENSITIVITÄT IST GERINGER

Weil Wandelanleihen eher im Bereich kurzer bis mittlerer Laufzeiten angesiedelt sind, ist die Zinssensitivität geringer als im Falle von klassischen Anleihenportfolios, was mit Blick auf steigende Zinsen von Vorteil ist. Zudem federn höhere Zinsen das Durationsrisiko zusätzlich ab, da gleichzeitig die Optionskomponente höher bewertet wird.

Die obere Grafik auf Seite 35 zeigt, wie Wandelanleihen dem Kursrutsch der Aktien im ersten Quartal 2018 standhielten und sich der stabilisierende Effekt übers ganze Jahr zeigte. Wer sich seit der Finanzkrise konsequent für Wandelanleihen entschied, konnte lange Zeit, weil auch Obligationen haussierten, den Aktienmarkt sogar schlagen (vgl. Grafik Seite 35 unten).

Stephanie Zwick, Head Convertible Bonds, Fisch Asset Management

# Diskussion über Gebühren neu lanciert

**Fondsplattformen** Fondssupermärkte respektive Plattformen helfen Anbietern bei Abwicklung und Vertrieb. Die neuen Plattformgebühren sind von Retrozessionen zu unterscheiden.

Markus Fuchs

Vertriebsentschädigungen (Retrozessionen) von Anlagefonds werden in der Schweiz seit Jahren intensiv debattiert. Zwischen 2006 und 2017 entwickelte das Bundesgericht seine Rechtsprechung zu Vertriebsentschädigungen anhand einer Reihe von Grundsatzentscheiden. Sie floss zunächst in die Teilrevision des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) ein. Gleichzeitig beeinflusste sie auch das Verhalten der Marktteilnehmer beim Fondsvertrieb und förderte die Kostentransparenz für die Anleger. Die derzeit laufenden Revisionen der Finanzmarktgesetze tragen dieser Rechtsprechung im Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (Fidleg) Rechnung.

Obwohl das Thema damit umfassend abgehandelt scheint, entstehen aufgrund regu-

latorischer und technischer Entwicklungen neue Ansätze und Modelle bei der Entschädigung von Abwicklungsstellen und Vertriebs-trägern durch die Fondsanbieter, namentlich sogenannte Plattformen.

#### ZUGANG ZU VERTRIEBSKANÄLEN

Der Begriff Plattform wird je nach Geschäftsmodell und Ausrichtung unterschiedlich verstanden. Der Fokus kann dabei auf B2B (Business to Business), B2C (Business to Customer) oder D2C (Direct to Customer) sowie zusätzlichen Dienstleistungen wie Research oder Information liegen.

Die nachfolgenden Ausführungen konzentrieren sich auf das Modell, bei dem die Fondsplattformbetreiber, oft auch Fondssupermärkte genannt, von den Fondsanbietern die Zahlung einer Gebühr verlangen, damit deren Anlagefonds über die Plattform

angeboten werden dürfen. Die Plattformgebühren sind der Preis für den Zugang zu Vertriebskanälen, deren direkte Bedienung aus Effizienz- und Risikoüberlegungen schwierig wäre – oft aber nicht nur grössere Banken und Versicherungen. Zudem sind sie eine Entschädigung für gewisse Aufgaben, die sonst der Fondsanbieter übernehmen müsste (zum Beispiel Due Diligence und Monitoring der Vertriebspartner).

#### ABGRENZUNG NICHT IMMER EINFACH

Plattformgebühren sind von Retrozessionen zu unterscheiden, denn sie entschädigen die Plattform für Abwicklungs-/Informationsdienstleistungen, die sie gegenüber dem Produktanbieter und nicht dem Anleger erbringt. Hier kommt es gelegentlich zu schwierigen Abgrenzungsfragen.

Bei vollständiger rechtlicher und wirtschaftlicher Trennung des Plattformbetreibers und des Anlageberaters besteht jedoch kein innerer Zusammenhang zwischen der Plattformgebühr und dem Auftragsverhältnis des Kunden mit dem Anlageberater. Eine typische B2B-Plattform sollte für ihre Aufwendungen unabhängig von der Höhe der Gesamtkosten eines Fonds entschädigt werden, das heisst,

unabhängig davon, ob bei einem Produkt Retrozessionen enthalten sind oder nicht.

Der klar erkennbare Trend zu retrofreien Fonds ist losgelöst von der Plattformdiskussion zu führen. Die Gebührenstrukturen in der Fondsindustrie haben sich in den letzten Jahren stark verändert. Dabei sind besonders die aus den Managementgebühren zu bezahlenden Vertriebsentschädigungen zu nennen, die oft 50% und mehr der Gesamtkosten ausmachen. Aber auch den Vertrieb gilt es zu ent-

«Es muss gelingen, Vertriebskosten ausserhalb der Produkte zu erheben.»

schädigen. Die Vertriebsträger müssen also nach alternativen Preismodellen suchen, um ihre Vertriebskosten zu finanzieren.

Die Transparenz im Vertrieb ist heute noch weniger hoch als in der Administration und im Asset Management. Die weitere Aufschlüsse-

lung des Vertriebskostenblocks oder zumindest die Separierung der Vertriebskosten vom Produkt dürfte deshalb künftig eine immer wichtigere Aufgabe sein. Plattformen können hier durchaus einen positiven Beitrag leisten.

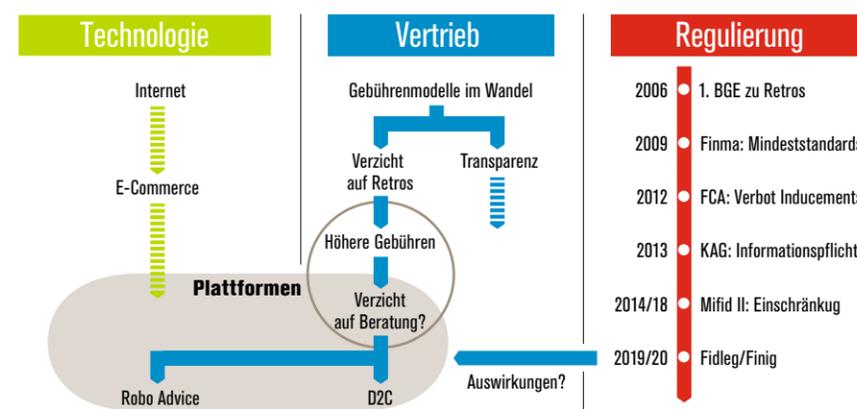
#### MEHR TRANSPARENZ GEFORDERT

Für die Finanzdienstleistungsindustrie als Ganzes muss es gelingen, die Vertriebskosten vermehrt mit Beratungs- oder Servicegebühren ausserhalb der Produkte zu erheben. Das dürfte im Segment der vermögenden Privatkunden durch den Einsatz von verrechenbaren Beratungslösungen einfacher sein als im Geschäft mit Kleinanlegern.

Auch diese haben die Möglichkeit, sich über Informationsplattformen umfassend über Finanzprodukte zu informieren, jedoch bleibt die Frage unbeantwortet, ob sie eigenständig in der Lage sind, optimale Investitionsentscheidungen zu treffen. Informationsplattformen sind zudem klar von Abwicklungs- und Serviceplattformen zu unterscheiden. Die Diskussion wird also weitergehen.

Markus Fuchs, Geschäftsführer, Swiss Funds & Asset Management Association Sfama

#### Fonds-Plattformen: Kontext/Trends



Quelle: Sfama / Grafik: FuW, ck



Kunden wollen wissen, wofür sie zahlen. Im Finanzgeschäft besteht noch nicht überall die nötige Transparenz.