



BILD: ISTOCK

# Optionen für Asset Manager

Nicht nur der Warenhandel, sondern auch der Dienstleistungsverkehr mit der EU ist für die schweizerische Volkswirtschaft zentral. Bis heute gibt es jedoch kein umfassendes Dienstleistungsabkommen mit der EU, sodass das Angebot von Schweizer Dienstleistungen in der EU eingeschränkt ist.

Von Markus Fuchs

Verhandlungen mit Brüssel sind nötig, damit Schweizer Finanzdienstleister Anspruch auf grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen im EU-Raum und damit auf einen grossen Wachstumsmarkt haben können.

Schweizer Finanzdienstleister haben keinen Anspruch darauf, grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen im EU-Raum erbringen zu dürfen. Nationale Regulierungen wirken zudem zunehmend protektionistisch. Das Wachstumspotenzial für grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen ist aber gross, namentlich unter Berücksichtigung der Demografie respektive der stetig höheren Lebenserwartung und der damit verbundenen Finanzierungsherausforderungen für die Vorsorgewerke.

## Prioritäre Märkte

Für Asset Manager und Banken spielen Regionen und Länder ausserhalb Europas eine wichtige Rolle. Über die Hälfte der von Schweizer Banken für ausländische Kunden verwalteten Vermögen stammt aus nicht-europäischen Wirtschaftsregionen, vor allem aus Asien. Die Expansionsstrategie der internationalen Banken und Asset Manager setzt hier einen Schwerpunkt. Singapur und Hongkong werden als Hubs für das asiatische Vermögensverwaltungsgeschäft ausgebaut. Gleichzeitig wird in Lateinamerika und im Mittleren Osten die Kundenakquisition verstärkt. Jedoch könnte ein Einbruch im EU-Geschäft, bedingt durch den hohen Marktanteil, nur ansatzweise mit Geschäften ausserhalb Europas kompensiert werden. Die Erschliessung aussereuropäischer Marktpotenziale ist demnach kein Ersatz für den Zugang zum EU-Binnenmarkt.

Voraussetzung für grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen für Kunden in der EU ist die Äquivalenz der Finanzmarktregulierung. Als Vorleistung gleich und gleicht die Schweiz ihre Gesetze der EU an – bisher aber mit mässigem Erfolg punkto Anerkennung, namentlich bei der Börsenregulierung und der Anlagefondsgesetzgebung.

## Zahlreiche Hindernisse

Ein Finanzdienstleistungsabkommen (FDLA) mit der EU würde den

Marktzugang auf eine stabile Basis stellen, könnte ihn wegen nationaler Regeln aber nicht garantieren. Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass ein EWR-Beitritt die Schweizer Finanzdienstleister den EU-Anbietern gleichstellen würde, dass er gleichzeitig aber mehr Regulierung für die Wirtschaft und politisch nicht akzeptierbare Souveränitätseinbussen bringen würde – ein momentan nicht gangbarer Weg.

Aber auch die anderen zur Nutzung von Asset-Management-Opportunitäten bestehenden «Strategien» wie bilaterale Verträge und Äquivalenzanerkennung kämpfen mit Hindernissen. So gibt es für Schweizer Asset Manager keinen rechtlichen und vertraglich geregelten Anspruch auf die aktive Erbringung von Asset-Management-Dienstleistungen für EU-Kunden. Der passiven Dienstleistungserbringung («execution only») steht zwar nichts im Weg, jedoch erlaubt die diesbezügliche Voraussetzung, dass der ausländische Kunde den Schweizer Anbieter in Eigeninitiative und unbe-

**Für Schweizer Asset Manager gibt es keinen rechtlichen und vertraglich geregelten Anspruch auf die aktive Erbringung von Asset-Management-Dienstleistungen für Kunden aus der Europäischen Union.**

einflusst kontaktiert, keinen erfolgreichen Geschäftsaufbau.

Zudem weichen die gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben in den EU-Ländern oft stark voneinander ab. Die EU kennt keine einheitliche Finanzmarktregulierung. Manche Regeln zum Marktzutritt basieren auf EU-Richtlinien. Diese geben den EU-Mindeststandard vor, und jeder EU-Mitgliedstaat kann gestützt darauf selbst regulieren, soweit dies nicht im Widerspruch zur entsprechenden EU-Richtlinie geschieht. So hat beinahe jedes Land im Bereich der für Pensionskassen relevanten Sozialver-

sicherungen besondere Anforderungen an Vorsorgeprodukte, was Synergien aus einer einheitlichen Plattform praktisch verunmöglicht. Besonders ausgeprägt gilt dies für Lebensversicherungen und für die berufliche Vorsorge, wo die nationalen Gesetzgebungen, nicht zuletzt bei den Steuern oder bei den zulässigen Anlageformen, so unterschiedlich sind, dass das Crossborder-Geschäft wenig interessant bis uninteressant ist.

Dem grenzüberschreitenden Asset Management für institutionelle Kunden stehen weniger nationale Hindernisse im Weg. Gemäss der EU-Verordnung MiFIR ist dies aus der Schweiz heraus möglich, sofern die hiesige Gesetzgebung durch die EU-Kommission als äquivalent anerkannt wird und eine Vereinbarung über die Kooperation der Aufsichtsbehörden besteht. Ist die Äquivalenz gewährt, können institutionelle Kunden mit dem sogenannten EU-Pass im gesamten EU/EWR-Raum bedient werden – im Gegensatz zum Privatkundengeschäft, wo die einzelnen Staaten den >

› Marktzutritt gemäss der EU-Richtlinie MiFID II regeln. Jedoch gilt es auch hier zu berücksichtigen, dass die EU weder im Banken- noch im Versicherungs- und Vorsorgebereich über einen einheitlichen Binnenmarkt verfügt, was ein erhebliches Geschäftshindernis ist.

### Optionen für den Marktzutritt

Die Schweiz hat keinen direkten Einfluss darauf, ob die EU durch die autonome Angleichung des schweizerischen Rechts einen verbesserten Marktzugang gewährt. Trotzdem oder gerade deshalb sollte die politische Einflussnahme für die Gewährung des Marktzutritts nicht unterschätzt werden. Die Entscheidung über das Vorliegen einer äquivalenten schweizerischen Finanzmarktregulierung liegt letztlich bei der EU-Kommission, nicht bei den europäischen Finanzaufsichtsbehörden, denn diese führen lediglich die technische Analyse und Äquivalenztests durch und sprechen gegenüber der EU-Kommission eine unverbindliche Empfehlung aus. Das führt zu erheblicher Rechts- und Planungsunsicherheit. Vorstösse, welche definierte Verfahren, standardisierte Tests und prinzipienbasierte Prüfungsmethoden, eine raschere Abwicklung der Äquivalenzprüfungen und nicht zuletzt den Rechtsanspruch auf deren Anerkennung postulieren, sind zweifelsohne im Interesse der Schweiz.

Auch bilaterale Abkommen mit einzelnen EU-Ländern bieten Fallstricke und deren Umsetzung kann sehr aufwendig sein. Angesichts der zum Teil stark divergierenden nationalen Regelungen gibt es kein Muster für solche Abkommen, was die bilateralen Abkommen verkompliziert. Zudem greift die EU im Finanzmarktbereich immer stärker in die nationalen Kompetenzen ein und versucht, die fragmentierten nationalen Marktzutrittsbedingungen sowie die Aufsicht zu harmonisieren und zu zentralisieren. Dies kann dazu führen, dass bilaterale Abkommen mit einzelnen Ländern aufgrund neuer, EU-weiter Regelungen obsolet werden. Die Rechtssicherheit mit bilateralen Vereinbarungen ist zwar gestärkt, aber nicht vollständig gewährleistet. Sicher ist aber auch, dass ein Dickicht bilateraler Abkommen einen höheren bürokratischen Aufwand verursacht als ein einziges bilaterales Abkommen mit der EU.

Als weitere Option steht ein umfassendes Finanzdienstleistungsabkommen (FDLA) mit der EU zur Debatte. Voraussetzung dafür wäre die Über-



Expansionsstrategie der internationalen Banken: Singapur ist nebst Hongkong einer der Hubs für das asiatische Vermögensverwaltungsgeschäft.

nahme des relevanten EU-Finanzmarktrechts in Schweizer Recht, also die Übernahme des sogenannten sektoriellen Acquis. Im Gegensatz zu den international tätigen Asset-Managern können sich die auf den Heimmarkt ausgerichteten Schweizer Finanzinstitute für ein FDLA kaum erwärmen. Die unterschiedliche Interessenlage wird wohl somit einen inner-schweizerischen Konsens erschweren und die Verhandlungsbereitschaft mit der EU schmälern. Zudem steht der Schweizer Finanzmarkt ausländischen Bewerbern bereits in einem hohen Mass offen, was zu einer asymmetrischen Interessenlage der Schweiz und der EU in Bezug auf ein FDLA führt.

### Schweizer Regulierung muss hochwertig bleiben

Auf absehbare Zeit bleiben nationale Regulierungen, Vorschriften und immer umfangreichere Richtlinien für international tätige Asset Manager der Dreh- und Angelpunkt des Marktzutritts in die EU. Technisch orientierte Abkommen – wie die Anerkennung der Äquivalenz – und bilaterale Vereinbarungen mit einzelnen EU-Ländern sind kurzfristig die einzi-

gen realistischen Möglichkeiten einer engeren regulatorischen Kooperation. Deshalb ist es wichtig, dass die Schweizer Regulierung qualitativ hochwertig bleibt und dass die Finma sowie die Verbände international gut vernetzt sind und sich in die Diskussion einbringen. So besteht die Chance, dass das einheimische Regelwerk von ausländischen Partnern zumindest auf technischer Ebene anerkannt wird.

Die drei Marktzugangsoptionen – bilaterale Verträge mit einzelnen Ländern und mit der EU, die Äquivalenzanerkennung sowie das FDLA – sind politisch und zeitlich weitge-

hend unabhängig. Alle drei sollten deshalb auf der politischen Agenda bleiben, auch wenn sich kurzfristig je nach Situation Vorlieben für die eine oder andere Variante ergeben und auch wenn die Frage nach dem politischen Preis für den Abschluss eines FDLA derzeit nicht beantwortet werden kann. •



Über die Hälfte der von Schweizer Banken für ausländische Kunden verwalteten Vermögen stammt aus nicht-europäischen Wirtschaftsregionen, vor allem aus Asien.

**MARKUS FUCHS** ist Geschäftsführer der Swiss Funds & Asset Management Association.