

Die Interessenkonflikte der Vermögensverwalter

Kaum praktische Auswirkungen des Bundesgerichtsurteils zu Retrozessionen

Im Jahr 2006 entschied das Schweizer Bundesgericht, dass Vermögensverwalter Retrozessionen offenlegen und den Kunden abliefern müssen. Dennoch hat sich in der Praxis seitdem kaum etwas verändert.

Jürg Müller, Marc Weibel

Jedes Auftragsverhältnis bewegt sich im Spannungsfeld zwischen minimalem Preis und maximaler Leistung. Damit ist ihm ein Interessenkonflikt inhärent. Dieser ist in der Praxis jedoch zumeist irrelevant, da sich beide Parteien der Ausgangslage bewusst sind und eine einvernehmliche Lösung im Hinblick auf den Preis und die Leistung finden. Schwieriger ist die Situation, wenn sich eine Partei aufgrund asymmetrischer Informations- und/oder Kompetenzverhältnisse der Existenz eines Interessenkonflikts nicht oder nur teilweise bewusst ist. Dies trifft in aller Regel in der Vermögensverwaltung zu.

Verbot von «churning»

In der Vermögensverwaltung, die unter das Auftragsrecht fällt, entschädigt der Kunde den Vermögensverwalter üblicherweise für die von diesem erbrachten Leistungen direkt durch eine Gebühr. Diese orientiert sich normalerweise an verschiedenen Kriterien, etwa der gewählten Anlagestrategie, dem durchschnittlich investierten Kapital, der erzielten Rendite usw. Diese vom Kunden bezahlte Gebühr stellt jedoch häufig nicht die einzige Einnahmequelle des Vermögensverwalters dar.

Oft fallen zusätzlich Zahlungen von Dritten an – etwa von Banken und Produktanbietern. Bei diesen handelt es sich um sogenannte Finder-Fees, Rückvergütungen auf Courtagen des Wertpapierhandels, auf Depotgebühren oder bei Produktplacierungen und Bestandespflege-Kommissionen auf einzelnen Depot- bzw. Produktbeständen. Neben diesen finanziellen «Entschädigungen» kommen Vermögensverwalter ausserdem regelmässig in den Genuss nicht geldwerter Leistungen. Diese umfassen vor allem kostenlos zur Verfügung gestellte Informations- und/oder Vermögensverwaltungssysteme.

Während Letztere quasi keine Nachteile für die Kunden nach sich ziehen, sind die finanziellen Vergütungen kritischer zu hinterfragen. Diese können Entschädigungen für Vertriebs- und/oder sonstige Dienstleistungen des Vermögensverwalters wie etwa Abklärungen in Sachen Geldwäscherei darstellen

und damit durchaus gerechtfertigt sein. Regelmässig werden solche Vergütungen jedoch ohne Gegenleistung erbracht. In diesem Fall sind sie Bestandteil von Anreizstrukturen.

Solche Strukturen können beim Vermögensverwalter Interessenkonflikte herbeiführen. Ein typisches Beispiel dafür ist das inzwischen von der Schweizer Finanzaufsicht Finma verbotene «churning». Unter «churning» wird das häufige Umschichten von Depot-Inhalten verstanden, wobei die einzelnen Transaktionen nur bedingt sinnvoll sind, was für Aussenstehende jedoch nur schwer erkennbar ist. Erhält der Vermögensverwalter von der Depotbank eine Rückvergütung für die dem Kunden verrechneten Courtagen, hat er ein Interesse an hohen Transaktionsvolumina, was letztlich dann zu «churning» führen kann.

In einem vielbeachteten Urteil setzte sich bereits das Schweizer Bundesgericht mit dieser Problematik auseinander und wirbelte damit viel Staub auf (BGE 132 III 460). Erste Stimmen gingen denn auch von tiefgreifenden Strukturanpassungen in der Branche als Reaktion auf den Bundesgerichtsentscheid aus. In der Folge bestimmte operative Hektik das Verhalten vieler Vermögensverwalter: Nach Ergehen des Urteils passten sie die Verträge mit ihren Kunden an, überlegten, wie die von Dritten erhaltenen Entschädigungen zu rechtfertigen sind, oder informierten ihre Kunden gar zum ersten Mal über die Existenz solcher Entschädigungen.

Fehlendes Unrechtsbewusstsein

Nachdem sich der Staub gelegt hat, präsentiert sich die Vermögensverwaltungslandschaft im Grossen und Ganzen wie zuvor. Theoretisch sollten heutzutage die Kunden dank angepassten Vermögensverwaltungsverträgen über sämtliche finanziellen Rückvergütungen sowie deren Höhe informiert sein – wobei der Umfang der Aufklärungspflicht teilweise noch Gegenstand von Diskussionen ist. In tatsächlicher Hinsicht hat sich jedoch nicht viel geändert. Zwar dürfte es weitgehend unbestritten sein, dass sämtliche finanziellen Vergütungen Dritter ohne erbrachte Gegenleistung grundsätzlich den Kunden zustehen – ausser Letztere verzichten rechtsgültig darauf. Dennoch kommen wohl die wenigsten Kunden in den Genuss dieser Rückvergütungen.

Zwischen den landläufig erwarteten Auswirkungen des Bundesgerichtsurteils und der Realität scheint eine deutliche Diskrepanz zu existieren. Der Hauptgrund liegt wohl im fehlenden Unrechtsbewusstsein der Vermögensverwalter sowie im mangelnden Be-

wusstsein der Kunden. In der Branche hat man sich über Jahrzehnte an finanzielle Entschädigungen von Dritten gewöhnt. Regelmässig verdienen Vermögensverwalter auf diesem Weg gleich viel, wenn nicht mehr als mit den direkt den Kunden belasteten Gebühren. Letztere zeigen ihrerseits ein erstaunliches Desinteresse gegenüber Entschädigungen Dritter und damit den Interessenkonflikten der Vermögensverwalter.

Hilfe durch Code of Conduct

Um die Situation zu verbessern und potenzielle Interessenkonflikte zu entschärfen, sollten alle finanziellen Zuwendungen Dritter, inklusive entsprechender Gegenleistungen, ausgewiesen werden. Dies ermöglicht eine differenzierte Beurteilung der Rechtfertigung und Verhältnismässigkeit der einzelnen Vergütungen. Diese sollten denn auch in einem vertretbaren Verhältnis zu den direkt den Kunden belasteten Gebühren stehen und möglichst wenig Interessenkonflikte bergen.

Ohne vollumfängliche Transparenz lässt sich somit keine Ausgangslage schaffen, die eine faire Aufteilung der Entschädigungen zwischen Kunde und Vermögensverwalter zulässt. Um eine mit grosser Wahrscheinlichkeit ineffiziente Detailregelung durch den Gesetzgeber zu vermeiden, wäre die Branche im eigenen Interesse gefordert – gegebenenfalls unter Berücksichtigung zu definierender regulatorischer Mindeststandards –, einen Code of Conduct zu definieren und durchzusetzen.

.....
Jürg Müller und **Marc Weibel** sind Partner bei Müller, Weibel + Partner in Luzern.