

Fondsplatz Schweiz – zwischen Finanzmarktkrise und Masterplan

Die aktuellen Turbulenzen an den Finanzmärkten und die im Masterplan vorgezeigte Wachstumsstrategie beeinflussen den Finanz- und damit auch den Fondsplatz Schweiz – wenn auch sehr unterschiedlich. Wo liegt Handlungsbedarf, wo nicht?



Von Dr. Gérard Fischer
Präsident Swiss Funds Association SFA
und CEO Swisscanto

Über die Subprime-Krise wurde zwar viel geschrieben, aber die folgenden Zahlen und Informationen sind trotzdem noch wenig verbreitet und helfen, die ganze Entwicklung nachvollziehen

zu können: Der US-Wohnimmobilienmarkt umfasst Hypothekenkredite von rund 10 Billionen US\$, von denen nicht weniger als 1,3 Billionen zum Subprime-Universum gehören, also an Kreditnehmer mit einer schlechten Bonität oder an Privatpersonen mit geringem Einkommen oder Vermögen vergeben wurden. Oft waren dies Per-

sonen, die kein Eigenkapital für ihre Immobilie einbringen konnten und nahezu die Hälfte ihres Nettoeinkommens für die Abzahlung des Kredits aufwenden mussten. Rund die Hälfte der Subprime-Schuldner musste kaum oder gar keine Angaben über ihre Kreditfähigkeit machen.

Bei einer durchschnittlichen Kredithöhe von 250'000 US\$ gibt es in den USA derzeit rund 7 Millionen offene Subprime-Kredite. In den vergangenen Jahren stieg die Anzahl der gewährten Subprime-Hypothekenkredite von 7 auf 24% der neu vergebenen Hypothekarkredite. Von den Banken wurden im Subprime-Markt in über 80% der Fälle zinsvariable Hypotheken angeboten, in der Regel als sogenannte «2/28-Kredite», das sind Lockzinsen (Libor + 1%), die sich nach 24 Monaten und für die folgenden 28 Jahre den jeweils aktuellen Marktzinsen anpassen (Libor + 6%). Die meisten von ihnen schiessen daher nach zwei Jahren in die Höhe, selbst wenn die Marktsätze im Zweijahreszeitraum unverändert bleiben. Zusammen mit den seit 2005 rückläufigen Immobilienpreisen und der steigenden Gesamtverschuldung der Haushalte war die Katastrophe damit vorprogrammiert. Die überfälligen Forderungen stiegen rapide an, was zu Zwangsvollstreckungen führte, die den Druck auf den Häusermarkt nochmals verstärkten.

Hohe Verluste

Weil die US-Banken solche Risiken nicht in ihren Büchern behalten wollen, bündeln sie diese in forderungsbesicherte Wertpapiere wie «Asset-backed Securities» (ABS) oder ähn-

liche Instrumente wie «Residential Mortgage Backed Securities» (RMBS) oder Collateralized Debt Obligations (CDOs). Diese werden anschliessend an Anleger in der ganzen Welt verkauft – der «Virus» verbreitet sich damit schnell und global. Insgesamt wird mit Verlusten in der Höhe von 120 bis 170 Mrd. US\$ gerechnet.

Die Verluste erscheinen gegenüber dem US-Wirtschaftsvolumen von 13,6 Billionen US\$ und den 2006-Gewinnen amerikanischer und europäischer Banken von 290 Mrd. US\$ verkraftbar, aber: Die Finanzindustrie leidet. Das Vertrauen in die Selbstheilungskräfte und die Stabilität der Finanzmärkte ist so weit gesunken, dass in Ländern, die sich bisher einer funktionierenden, aber strengen Aufsicht rühmten, der Staat bei Rettungsmassnahmen aktiv mitwirkte. Die Notenbanken versorgen das Bankensystem grosszügig mit Liquidität, wie in der Vergangenheit, und hoffen, dass sich die Märkte soweit beruhigen, dass die lebenswichtige Liquidität in den verschiedenen Märkten entsteht.

Auswirkungen auf den Fondsplatz

Immer wenn wir uns in einer Vertrauenskrise an den Kapital- und Kreditmärkten befinden, treffen die «Kollateralschäden» auch die Anleger und damit die Fonds. Sorgen über die Sicherheit von Anlagefonds sind jedoch weitgehend unberechtigt. Dank ihrer Eigenschaft als Sondervermögen sind die im Fonds enthaltenen Vermögenswerte von denjenigen der Fondsleitung und Depotbank getrennt und im Konkursfall geschützt. Auch sorgt die für Fonds typische Risikoverteilung dafür, dass der Ausfall eines einzigen Titels in einem Fonds nur beschränkte Verluste verursacht. Aber natürlich hängt der aktuelle Wert der einzelnen Fonds (Nettoinventarwert, NAV) von der aktuellen Bewertung der Anlagen an den Börsen ab. Die Performance der «Long-only-Fonds» leidet zwangsläufig. Deren NAV werden sich aber wieder erholen, sobald das Vertrauen in die Märkte zurückkehrt, auch wenn das noch eine Weile dauern könnte.

Druck von zwei Seiten

Der Finanzplatz Schweiz ist unter Druck: marktbedingt aufgrund der

Subprime-Krise und der Kursrückgänge an den Börsen und politisch aufgrund der Konkurrenz der Finanzplätze. Die deutsche Steuerbehörde fokussiert zwar auf den Finanzplatz Liechtenstein, aber auch die Schweiz wird, zusammen mit Luxemburg und Österreich, unter dem Vorwand der Steueroase ins Visier genommen, um von eigenen Schwächen oder Versäumnissen abzulenken.

In beiden Fällen befasst sich die Politik mit den Ursachen und Handlungsoptionen. Forderungen nach einer Task Force, nach einer anderen, «besseren» Aufsicht, vermehrter Zusammenarbeit mit anderen Aufsichtsbehörden etc. zeigen nicht nur die Kreativität der an der Diskussion Beteiligten, sondern auch eine gewisse Ratlosigkeit. Dieser Zustand ist typisch für die erste Phase von Krisensituationen. Im Falle der bisherigen Finanzkrisen führte dies regelmässig zu neuen Gesetzen und Regeln – und trotzdem haben wir wieder eine Finanzkrise!

Keine neue Regulierungswelle

Die Finanzbranche wurde in den letzten Jahren von einer Flut von neuen Vorschriften und Gesetzen überrollt. Dies im Bestreben, die Märkte stabiler und für alle Marktteilnehmer, dazu gehören auch die Sparer und Anleger, zuverlässiger und sicherer zu machen. Mit Sicherheit haben diese Bestrebungen auch zu Verbesserungen geführt und alte Schwächen oder Missbräuche eliminiert. Gleichzeitig sind aber auch die Kosten und die Komplexität erhöht worden. Heute verlässt sich jeder auf den internen und externen Revisor, Risk Manager, Compliance Officer, Juristen und Steuerberater, weil er ohne diese Spezialisten nie sicher ist, ob er alle Vorschriften einhält.

Die aktuelle Situation zeigt aber auch, dass trotz massiv höherem Aufwand die Subprime-Krise nicht verhindert worden ist. Vielmehr fühlen sich Aktionäre, die mit Milliarden-Abschreibungen konfrontiert sind, nachdem ihnen früher Value-at-Risk-Zahlen genannt worden sind, die nur einen Bruchteil der heutigen Abschreibungen betragen, betrogen. Die vielen Vorschriften haben die Aktionäre und

Anleger dazu verleitet, anzunehmen, dass im Finanzsektor nie mehr etwas passieren kann. Allein die Geschichte spricht dagegen. Mit mehr Gesetzen, Vorschriften und Regulierung entsteht aber auch eine implizite Haftung des Gesetzgebers – schliesslich begründet er ja jedes neue Gesetz mit der verbesserten Sicherheit, Transparenz und Stabilität. Die Erwartungen an den Gesetzgeber sind aber nicht realistisch. Es ist nicht Sache der Aufsicht, einen Verlust einer privaten Aktiengesellschaft, sei sie noch so gross, zu verhindern. Zudem ist es nicht Sache des Gesetzgebers, sicherzustellen, dass niemand Geld verliert, auch wenn er vollständig informiert Anlagen tätigt, die Risiken bergen.

Bevor nun eine neue Regulierungswelle ausgelöst wird, wäre es sicher angebracht, die Dynamik der Regulierung auf das Finanzsystem zu analysieren und dann dort gezielt anzusetzen, wo für das System Bedarf besteht, und auf der Gegenseite Vorschriften, die keine Wirkung oder schlimmstenfalls verkehrte Anreize schaffen, abzuschaffen und zu vereinfachen.

Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz

Der Finanzplatz Schweiz ist im Wealth Management die Nummer 1 auf der Welt. Diese Position wird verständlicherweise von anderen Finanzplätzen beneidet. Es ist nicht verwunderlich, wenn ausländische Protagonisten behaupten, dass in der Schweiz nur Steuerflüchtige und Geldwäscher angesiedelt sind. So falsch diese Behauptung ist, so oft wird sie wiederholt. Diese Behauptungen lenken auch davon ab, dass die grössten Steuerschlupflöcher für ausländische Bürger in den eigenen Offshore-Zentren sind, dass die einfachste Art, die EU-Zinsbesteuerung nicht zu bezahlen, über Produkte im EU-Raum erreicht wird und dass gerade der Staat, der seine eigenen Bürger am liebsten weltweit verfolgen würde, die Geldwäschereiempfehlungen noch nicht implementiert hat.

Die erfreuliche Stärke des Private Banking des Schweizer Finanzplatzes ist auch seine Schwäche, nämlich dass andere Finanzgeschäfte in der Schweiz vergleichsweise schwach entwickelt

sind. Wir können den Finanzplatz Schweiz nur stärken, indem wir auch in anderen Finanzgeschäften erfolgreich sind. Die Anfälligkeit auf ausländische Angriffe auf den Finanzplatz wird geringer, und die Robustheit gegenüber Marktzyklen des Finanzmarktes kann ebenfalls reduziert werden. Ein Beleg dafür ist, dass Vermögensverwaltungsinstitute, regionale Kreditinstitute und auch die meisten Versicherungen von den direkten Auswirkungen der Subprime-Krise kaum betroffen sind, auch wenn die indirekten Auswirkungen in unterschiedlichem Ausmass natürlich ausstrahlen.

Masterplan für mehr Wachstum

Der Masterplan Finanzplatz Schweiz, an dem die Swiss Funds Association SFA aktiv mitwirkt, soll die verlorengegangene Wachstumsdynamik des Finanzplatzes wiederherstellen und so sicherstellen, dass die schweizerische Volkswirtschaft und die Industrie auch von einem prosperierenden Finanzplatz profitieren können. Dazu gehört, dass die Voraussetzungen für den Erfolg der bisherigen Geschäfte beibehalten werden und dass insbesondere zusätzliche Finanzgeschäfte in die Schweiz zurückgeholt werden.

Als besondere Schwerpunkte, um dies zu erreichen, sind zu nennen:

- Private-Equity-Fonds und Asset Manager.
- Single-Hedge-Funds und deren Manager sowie Funds of Funds.
- Wirksame, effiziente und international anerkannte Aufsicht mit gegenseitiger Anerkennung. Dazu gehört die mehr prinzipienbasierte Aufsicht.
- Gegenseitiger Marktzugang, vor allem im Lebensversicherungsgeschäft, aber auch im Asset Management und Fondsgeschäft.
- Förderung des Standortes für schweizerische Fonds. Dazu gehören neben der einfacheren Nutzung der neuen Rechtsformen Rechtssicherheit und eine kompetitive Besteuerung. D. h.,

dass Anleger in schweizerische Fonds nicht schlechter gestellt sind als Anleger, die in Fonds investieren, die im Ausland aufgelegt und in der Schweiz vertrieben werden.

Die erfolgreiche Umsetzung des Masterplans soll den Finanzplatz Schweiz wieder auf einen international kompetitiven Wachstumskurs bringen und zu einer Verbreiterung und besseren Diversifikation der Finanzgeschäfte in der Schweiz führen. Die Finanzbranche will auch in Zukunft einen bedeutenden Beitrag für die schweizerische Volkswirtschaft leisten. Damit kann auch der Werkplatz Schweiz, der einen verschobenen Konjunkturzyklus aufweist, mit einer ausgebauten Finanzinfrastruktur und einem einfachen Zugang zum Kapitalmarkt unterstützt werden.

Die wichtigsten Anliegen der Fondsindustrie

Damit der Fondsplatz Schweiz wieder an Dynamik gewinnt, hat die SFA folgende Prioritäten gesetzt:

1. Shelf Registration bzw. Wegfall der Bewilligungsverfahren für schweizerische Anlagefonds: Nachdem unter dem KAG die Fondsleitung, die Depotbank und der Vermögensverwalter beaufsichtigt sind, wird mit den Bewilligungsverfahren für den Anleger kein Mehrnutzen mehr erreicht. Analog zu den strukturierten Produkten, die nicht bewilligt werden müssen, sollen schweizerische Fonds nicht mehr einzeln bewilligt werden müssen. Dies beinhaltet auch den Wegfall des Swiss Finish. Davon könnten auch ausländische Fonds profitieren, die im Rahmen von Vereinbarungen auf Gegenseitigkeit vereinfacht in der Schweiz zugelassen werden könnten.
2. Wegfall der Steuerdiskriminierung für Anleger in schweizerische Fonds und Schaffen von Rechtssicherheit. Dies gilt einerseits in der Rechtssicherheit der Anwendung von Steuerregeln. Andererseits ist nicht einzusehen, weshalb Anleger in schweizerische Fonds die Verrechnungssteuer bezahlen müssen, im Gegensatz zu

den gleichen Anlagen in ausländische Fonds.

3. Ausbau des Status des Vermögensverwalters für kollektive Anlagen: Als Vermögensverwalter für kollektive Anlagen ist die Unterstellungsmöglichkeit nur unter engen Bedingungen möglich. Diese Bedingungen sollen gelockert werden, damit jeder, der eine Aufsicht, z.B. für seine internationalen Kunden oder für das institutionelle Geschäft anstrebt bzw. benötigt, sich unterstellen kann. Gleichzeitig soll diese Aufsicht einfacher und billiger als der Banken- oder Effektenhändlerstatus und sachgerecht sein.
4. Marktzugang zu ausländischen Märkten: Die Aufsicht über beaufsichtigte schweizerische Vermögensverwalter und Fonds muss international anerkannt sein, so dass das Fonds- und Vermögensverwaltungsgeschäft von der Schweiz aus betrieben werden kann, ohne zusätzliche ausländische Strukturen aufbauen zu müssen.
5. Eine starke und kompetente Finma: Dazu gehören entsprechendes Fachwissen im Asset Management und Fondsgeschäft im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung, kompetitive Anstellungsbedingungen für die Mitarbeitenden, marktnahe Standorte und ein One-Stop-Shop für Fondsleitungen und Vermögensverwalter von kollektiven Anlagen, auch für die neuen Rechtsformen.

Die Marschrichtung ist klar, nun gilt es, die Massnahmen zu spezifizieren und schrittweise umzusetzen. Dazu braucht es den Dialog und die konstruktive Zusammenarbeit zwischen Wirtschaft, Verbänden, Politik und Steuerbehörden.

www.sfa.ch ●