

# Swinging Single Pricing für verursachergerechte Kostenverteilung

**Die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) hat das Swinging Single Pricing (SSP) als anerkannte Berechnungsmethode des Nettoinventarwertes eines Anlagefonds per Ende Oktober 2007 zugelassen. Was ist SSP genau? Was bedeutet es für die Anlegerinnen und Anleger in der Schweiz?**

*Von Dr. Matthäus Den Otter*

*Geschäftsführer*

*Swiss Funds Association SFA*

Bei einem Anlagefonds können Transaktionen grundsätzlich aus zwei verschiedenen Gründen ausgelöst werden. Einerseits tätigt der Portfoliomanager des Fonds Transaktionen, die er im Rahmen der ordentlichen Vermögensverwaltung durchführt. Die dadurch entstehenden Kosten werden dem Fondsvermögen belastet und beeinflussen somit die Performance. Und: Es sind alle Fondsanleger zu gleichen Teilen betroffen.

Andererseits tätigt der Portfoliomanager auch Transaktionen, die nicht direkt mit seiner Vermögensverwaltung, sondern mit Anteilsausgaben oder -rücknahmen zusammenhängen. Er investiert die dem Fonds zugeflossenen Gelder oder veräussert Anlagen, um Rücknahmeaufträge seitens der Anlegerinnen und Anleger zu erfüllen. Auch diese Transaktionen verursachen Kosten. Hier werden die bestehenden Investorinnen und Investoren des Fonds jedoch benachteiligt, denn sie müssen Kosten mittragen, die durch andere – nämlich die neuen «Ein-/Aussteiger» – verursacht worden sind.

## **Blick zurück**

Bis ins Jahr 1984 war es in der Schweiz lediglich zulässig, die Nebenkosten direkt den ein- und aussteigenden Anlegerinnen und Anlegern zu belasten. Auf Wunsch der Fondsindustrie wurde diese Praxis überprüft und neu die Möglichkeit zugelassen, alternativ die Ne-

benkosten zu berechnen. Diese Praxis wurde im Anlagefondsgesetz (AFG) von 1994 berücksichtigt. Damit waren fortan zwei unterschiedliche Behandlungsmöglichkeiten der Nebenkosten zulässig:

- Die Belastung des Fondsvermögens
- Die verursachergerechte Belastung der einzelnen Anleger beim Ein- und Ausstieg

Mit der EBK-Genehmigung des SSP auf Basis des Kollektivanlagengesetzes (KAG) zeichnet sich nun eine dritte Methode der NAV-Berechnung ab, die bei gleich hohen Nebenkosten wiederum zu einem anderen Fondsvermögen und damit zu einem anderen NAV führt. Das SSP ist zwischen den beiden oben aufgeführten Methoden anzusiedeln. Dabei findet eine Nettobetrachtung statt, d.h., dass in Abhängigkeit, ob die Ausgaben die Rücknahmen übersteigen, der «un-swing NAV» um die anfallenden Nebenkosten erhöht bzw. reduziert wird. Der daraus resultierende «swing NAV» gilt für alle ein- und aussteigenden Anlegerinnen und Anleger.

Im Klartext: Überschreitet die Anzahl der ausgegebenen Anteile an einem bestimmten Handelstag die der verkauften Anteile, dann erhöht die Fondsgesellschaft den NAV um einen sogenannten «Swing-Faktor». Falls hingegen die Anzahl der zurückgegebenen Anteile die der gezeichneten überschreitet, wird der NAV entsprechend vermindert. In beiden Fällen gilt für alle ein- und aussteigenden Anle-

gerinnen und Anleger an einem bestimmten Tag derselbe NAV.

Durch die Nettobetrachtung erhält der Anlagefonds nur die Kosten vergütet, welche dieser für die Deckung der Transaktionskosten auch wirklich benötigt. An einem Tag mit mehr Zeichnungen als Rücknahmen wird der Portfoliomanager demzufolge auch nur Käufe von Anlagen tätigen.

## **SSP – verursachergerecht**

Mit dem SSP hat die EBK nun eine weitere Methode zur NAV-Berechnung zugelassen (s. Tabelle 1).

Das neue Modell ermöglicht eine verursachergerechte Kostenverteilung und erlaubt dem Anlagefonds, den notwendigen Betrag zu erhalten, um die täglichen Transaktionskosten zu decken. Dabei wird sichergestellt, dass bereits bestehende Anlegerinnen und Anleger nicht indirekt die Transaktionskosten bezahlen, die ein- oder austretende Investorinnen und Investoren verursachen. Die nationale und internationale Fondsbranche erachtet SSP als eine sinnvolle Methode, welche die Performanceverwässerung vermindert. Sie wird daher auch von einer steigenden Zahl von Anbietern angewandt.

## **Terminologie definiert**

Zur Klärung der Terminologie hat sich das Sekretariat der EBK zusammen mit der Swiss Funds Association SFA auf die Verwendung des Begriffs «Bewertungs-NAV» geeinigt. Dieser Bewertungs-NAV entspricht dem bisherigen «gewöhnlichen» Netto-NAV ohne Berücksichtigung von Ab- oder Zu-

**Tabelle 1: SSP zur NAV-Berechnung**

$$\frac{\text{Verkehrswert der Anlagen – allfällige Verbindlichkeiten}}{\text{Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteile}} = \text{SSP}$$

**Tabelle 2: Modifizierter NAV**

Nettozufluss	Modifizierter NAV
> 0	Bewertungs-NAV zuzüglich Transaktionskosten («swung-NAV»)
= 0	Bewertungs-NAV (netto, ohne Berücksichtigung von Ab- oder Zuflüssen)
< 0	Bewertungs-NAV abzüglich Transaktionskosten («swung-NAV»)

flüssen. Der «modifizierte NAV» oder auch «swung NAV» entspricht dem «Bewertungs-NAV» zuzüglich bzw. abzüglich der Transaktionen. Tabelle 2 verdeutlicht den Mechanismus.

Der Bewertungs-NAV soll bei allen Kennzahlen verwendet werden, welche Bestände betreffen. Der «swung-NAV» gilt für die Berechnung von Kennzahlen, welche Transaktionen betreffen.

Der Bewertungs-NAV muss für alle Fondsarten die Berechnungsgrundlage für Verwaltungskommission, Performance Fee und TER sein. Alle übrigen Kennzahlen werden in der Regel auf der Grundlage des «swung-NAV» berechnet. Die Einteilung und Berechnungsmodalitäten sollen für alle kollektiven Kapitalanlagen gelten, die künftig das SSP zur Berechnung des «swung-NAV» verwenden wollen (s. Tabelle 3).

#### Informationen für die Anleger

Um die gesetzlich geforderte Transparenz zu erfüllen, ist in den Fondsdokumenten (Prospekt, Fondsvertrag etc.) die Anwendung von SSP offenzu-

legen und das SSP im einzelnen zu erläutern. Im Jahres- und Halbjahresbericht werden die unterschiedlichen NAVs (Bewertungs-NAV und SSP) ausgewiesen und die Unterschiede aufgezeigt.

Die EBK hat im weiteren entschieden, dass mit der Anwendung des SSP weder das Pooling noch der Einsatz von Schwellenwerten zulässig ist. Und solange die Transparenz ausreichend eingehalten ist, sind für ausländische kollektive Kapitalanlagen weiterhin die Berechnungsmethoden zugelassen, welche durch die Aufsichtsbehörde im jeweiligen Domizilland anerkannt worden sind.

#### Wichtiger Schritt

##### hin zum Verursacherprinzip

Seit Ende Oktober 2007 steht den Fondsanbietern in der Schweiz ein NAV-Berechnungsmodell sowohl für ihre schweizerischen als auch für ihre ausländischen Fonds zur Verfügung, das neue, innovative Wege bei der Verwirklichung des Verursacherprinzips geht. Es wurde von UBS und Pictet als den beiden ersten Fondsanbietern ein-

geführt, weitere Gesellschaften dürften folgen. Denn mit SSP wird in einem vorher nicht möglichen Ausmass erreicht, dass langfristig orientierte Fondsanleger keine Kosten mehr mittragen müssen, welche durch andere, kurzfristiger orientierte Anlegerinnen und Anleger verursacht wurden.

[www.sfa.ch](http://www.sfa.ch) •

**Tabelle 3: Einteilung und Berechnungsmodalitäten**

Kennzahlen	NAV-Basis Wholesale Funds	NAV-Basis Institutional Funds
Anteilswert	«swung-NAV»	«swung-NAV»
Verwaltungskommission	Bewertungs-NAV	Bewertungs-NAV
Performance Fee	Bewertungs-NAV	Bewertungs-NAV
TER	Bewertungs-NAV	Bewertungs-NAV
Ausgabekommission (sofern anwendbar)	«swung-NAV»	«swung-NAV»
Rücknahmekommission (sofern anwendbar)	«swung-NAV»	«swung-NAV»
Stempelsteuer (bei ausländischen Fonds)	«swung-NAV»	«swung-NAV»
Performance	«swung-NAV»	Bewertungs-NAV
Statistische Angaben wie Portfoliorisiko, Tracking Error	«swung-NAV»	Bewertungs-NAV
PTR	«swung-NAV»	«swung-NAV»