

# Dynamik des Standortwettbewerbs im Fondsgeschäft – ein taffes Casting



**Von Markus Fuchs**  
Geschäftsführer Swiss Funds &  
Asset Management Association Sfama

In der Schweiz sind fast 8'000 ausländische Fonds registriert. Auffällig ist, dass davon 5'300 Produkte nach luxemburgischem und 1'770 nach irischem Recht aufgesetzt sind. Irland und Luxemburg sind beides Kleinstaaten mit etablierter Finanzbranche, aber ohne bedeutenden Heimmarkt. Sie sind laufend daran, Fondsgesellschaften praktikable und ausgewogene Rahmenbedingungen zu bieten. Doch der Wettbewerb konkurrierender Plätze wird auch in Europa zunehmend härter. Mehrere Länder, auch solche mit gewichtigen Heimmärkten wie Deutschland oder Frankreich, haben in den vergangenen Jahren beträchtliche Anstrengungen unternommen, um ihre rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen für Anlagefonds zu modernisieren und zu optimieren. Zudem gilt es, der latenten Konkurrenz durch die neuen EU-Beitrittsländer zuvorzukommen, die sich häufig als freizügige und kostengünstige Finanzstandorte zu etablieren versuchen. Oft dürfte dabei allerdings nicht primär die rechtliche Domizilierung von Produkten im Vordergrund stehen. Diese ist aber im Standortwettbewerb für den wertschöpfungsstarken Finanzsektor ein

entscheidender Hebel, um auch für weitere Teile der Value Chain attraktiv zu sein. Denn Anlagefonds ziehen eine «Zuliefererindustrie» an. In ihrem Sog gedeihen die für dieses Geschäft unverzichtbaren Serviceunternehmen wie Administratoren, Depotbanken, Broker, Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte, Buchhalter, Analysten, Versicherer oder Due-Diligence-Spezialisten.

Das mobile Kapital fliesst dorthin, wo die Rahmenbedingungen am attraktivsten sind. Die Auffassung, dass Fonds vor allem deshalb offshore aktiv würden, um sich der Regulierung zu entziehen, stimmt heute nur noch in wenigen Fällen. So werben weltweit im Spitzfeld positionierte karibische Finanzzentren wie Grand Cayman, Bahamas oder Bermuda ebenso wie aufstrebende europäische Länder – z.B. Malta oder Zypern – nicht nur mit tiefen Kosten und steuerlichen Anreizen, sondern auch mit adäquater Regulierung. Ein «commitment to adhering to the highest international regulatory standards» ist heute beinahe eine Selbstverständlichkeit. Bedingt durch internationale Standards und der damit verbundenen global zunehmenden Konvergenz im regulatorischen Bereich ist dies als Alleinstellungsmerkmal aber nicht mehr hinreichend für den Erfolg. Vor dem Hintergrund der «inneren» Einstellung zur Sicherheit der Anlagen oder dem Vertrauen zu einem Standort – namentlich auch von Seiten der institutionellen Investoren – fällt heute die Wahl zunehmend auf europäische Domizile. Dies ist eigentlich erstaunlich, denn alle wesentlichen Offshore-Fondsstandorte haben erhebliche Anstrengungen unternommen, um mit ihren Systemen die internationalen Mindeststandards in den Bereichen Besteuerung, Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung zu erfüllen.

## **Grenzüberschreitender Fondsvertrieb**

In der Fondsindustrie ist die Entwicklung eines integrierten europäischen

Marktes weit fortgeschritten. Die Ucits-Richtlinie formuliert Mindeststandards für Anbieter und Produkte namentlich mit Blick auf den Anlegerschutz. Anbieter und Produkte, welche diese Voraussetzungen erfüllen, haben auf der Basis eines Heimatland-Passes prinzipiell ungehinderten Marktzugang innerhalb der EU. Der grenzüberschreitende Fondsvertrieb wird dadurch wesentlich erleichtert und hat erhebliche Bedeutung erlangt, wie die eingangs erwähnten Zahlen für die Schweiz anschaulich illustrieren. Folge ist, dass die Entscheidung für den Ort der Fondsauflegung (Domizilierung) explizit und separiert von den beabsichtigten Vertriebsmärkten getroffen werden kann. Das ist der Grund für die Entstehung von europäischen «Domizilierungszentren» wie Luxemburg und Irland, die eine flexible, standortorientierte aufsichtsbehördliche Strategie bei der Umsetzung der Anforderungen der jeweiligen EU-Richtlinien verfolgen.

Aber nicht nur in Europa wird die Möglichkeit zum grenzüberschreitenden Fondsvertrieb als wichtiger Erfolgsfaktor eingeschätzt. So wurden z.B. 2014 das Projekt «Asean Collective Investment Schemes» lanciert und eine entsprechende Zusammenarbeitsvereinbarung zwischen Singapur, Malaysia und Thailand sowie 2015 eine ähnliche Vereinbarung zwischen China und Hongkong unterzeichnet. Auch in Lateinamerika gibt es eine Absichtserklärung zum «Latam Regional Funds Passport», welche einen grenzüberschreitenden Fondsvertrieb zwischen Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko und Peru anstrebt. Diese Projekte befinden sich jedoch mehrheitlich in einer Frühphase, wohingegen die Ucits-Direktive eine bereits über 30jährige Historie hat.

Auch in den aussereuropäischen Regionen stellen sich Fragen zu inhaltlichen Mindestanforderungen an die Rechtsdokumente, zu administrativen Erfordernissen wie der Bestellung von Rechts- und Steuervertretern, zur Be-

steuerung der Endanleger oder zur Online-Vermarktung. Die Beantwortung dieser Fragen ist zeitintensiv und stösst regelmässig an die Grenzen nationaler Interessen.

In Europa liegt es im Bereich der (bis anhin noch) nicht durch die Ucits-Richtlinie erfassten und harmonisierten Teile des Fondsgeschäftes in der Kompetenz des jeweiligen nationalen Gesetzgebers, die Rahmenbedingungen für Marktentwicklungen und Produkte zu setzen. Auch hier gelten oft nationale Besonderheiten, die in unterschiedlichen Anlegerpräferenzen und gesetzlichen Regelungen ihren Niederschlag finden. Damit liegt im nicht harmonisierten Bereich die Herausforderung darin, nationale Stärken auf- und auszubauen, um die Anlegerwünsche bedienen zu können und für eine mögliche spätere Einbeziehung in den harmonisierten Bereich gerüstet zu sein.

### **Blick in die Schweiz**

Standorte sind für die Finanzindustrie dann attraktiv, wenn sie ein bestimmtes Set an Faktoren aufweisen. Von herausragender Bedeutung sind hierbei politische Stabilität, ein berechenbares regulatorisches Umfeld sowie die Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte. Aber – und das ist der springende Punkt für die Schweiz – auch der Marktzugang gehört dazu, also die Möglichkeit, schweizerische Produkte ebenfalls im Ausland und namentlich in der EU vertreten zu dürfen.

Der oft gemachte Vergleich der Attraktivität von Luxemburg und Irland mit der Schweiz hinkt stark, denn das Potential für das Ucits-Massengeschäft ist limitiert durch die Nichtmitgliedschaft der Schweiz in der EU resp. im EWR und damit verbundene Hürden. Darüber hinaus sind aber die regulatorischen Unterschiede zwischen der luxemburgischen und der schweizerischen Fondsgesetzgebung kleiner als oft angenommen und immer wieder behauptet. Die europäischen Ucits-Richtlinien wurden vom Schweizer Kollektivanlagengesetz (KAG) weitgehend übernommen. Abweichungen bestehen teilweise in der Interpretation der Regularien durch die Aufsicht. Der Hauptunterschied zu Luxemburg und Irland liegt darin, dass diese primär Administra-

tionsstandorte sind, wohingegen die Schweiz nicht nur, aber vor allem ein Asset-Management- und Vertriebsplatz ist.

Die erwähnte wirtschaftliche sowie rechtliche Stabilität, hochqualifizierte Arbeitskräfte und nicht zuletzt auch steuerliche Anreize für einzelne Fondskategorien bewirken schon heute, dass gewisse institutionelle Fonds wieder vermehrt in der Schweiz aufgelegt werden. Der schweizerische Gesetzgeber und die Aufsichtsbehörden bemühen sich, die hiesige Fondsgesetzgebung und die aufsichtsrechtliche Praxis fortlaufend an internationale Entwicklungen anzupassen. Dies um einerseits Standortnachteile für die Schweiz möglichst zu verhindern, andererseits aber auch, um die Attraktivität und Wettbewerbsfähigkeit des Fondsstandortes gezielt zu fördern. Substanzielle Probleme bereiten jedoch nach wie vor die Verrechnungssteuern sowie teilweise die Stempelabgaben. Hier ist es wichtig, dass die Besteuerung endlich vollumfänglich auf Stufe Anleger erfolgt und nicht mehr auf Produktstufe. Mittelfristig sind diese indirekten Steuern zu eliminieren.

### **Standardisierung und Innovation**

Standardisierte Prozesse im Bereich der Bewilligungs- und Genehmigungspraxis sind der Rechts- und Planungssicherheit bei der Lancierung von Fondsprodukten ebenfalls förderlich und erhöhen die Standortattraktivität. Mit dem seit einigen Jahren von der Finma angewendeten «Fast-Track-Verfahren» bei der Genehmigung von Schweizer Effektenfonds und übrigen Fonds für traditionelle Anlagen wird dem Bedürfnis nach Standardisierung im Genehmigungsprozess bereits Rechnung getragen. Seit der letzten Revision des KAG (inkl. Verordnungen) prüft die Finma bei offenen schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen nur noch die aufsichtsrechtlich relevanten Punkte des Fondsvertrages. Auf dieser Grundlage wurde das Fast-Track-Genehmigungsverfahren eingeführt. So können bestimmte schweizerische kollektive Kapitalanlagen erheblich schneller und kostengünstiger genehmigt werden. Inwiefern diese Praxis künftig auch auf

weitere Schweizer Fonds Anwendung finden kann, wird sich in der Zukunft weisen.

Im Weiteren arbeitet das Eidgenössische Finanzdepartement derzeit an einer Vorlage für einen «Limited Qualified Investor Fund» (L-QIF). Dabei handelt es sich um einen nicht genehmigungspflichtigen Fonds für qualifizierte Anleger wie Pensionskassen und Versicherungen. Gleichzeitig soll dieses innovative Produkt die gewohnte Qualität und Sicherheit gewährleisten: Beim Asset Manager gesellschaftsrechtlich organisierter Fonds (Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen, Investmentgesellschaften mit variablem Kapital) bzw. bei der Fondsleitung für vertragsrechtliche Fondsstrukturen muss es sich zwingend um von der Finma überwachte Institute handeln. Die indirekte Aufsicht trägt dem Kundenschutzbedürfnis dieser Investorenkategorie angemessen Rechnung. Zusammen mit weiteren angestrebten Erleichterungen im Bereich der Steuern und des internationalen Vertriebs wird damit die Grundlage geschaffen, damit qualifizierte Anleger mit einem starken Bezug zur Schweiz nicht mehr auf ausländische Produkte ausweichen müssen. Ein gutes Beispiel dafür, dass sich auch der Fondsstandort Schweiz dynamisch entwickelt.

Zweifelsohne ist der Fonds die wichtigste Trägerstruktur, um Asset-Management-Dienstleistungen zum Investor zu transportieren. Es gibt aber auch andere Strukturen wie Lebensversicherungsprodukte, Stiftungen oder Mandate. In vielen Fällen sind die bevorzugten Strukturen durch die jeweiligen nationalen Gesetzgebungen und die Besteuerung getrieben. Deshalb bevorzugen viele (auch schweizerische) Anleger – institutionelle aus regulatorischen, private oft aus Steuergründen – lokale Strukturen oder dürfen gar nur in solche investieren. Es ist deshalb folgerichtig, dass wir den Fokus für das schweizerische Asset Management auf das Produkt Fonds legen und gleichzeitig anstreben müssen, die Inhalte dieser Strukturen verwalten zu dürfen, liegen doch die Margen für die Verwaltung in aller Regel höher als diejenigen für die Fondsadministration.

*markus.fuchs@sfama.ch*  
*www.sfama.ch*