

# Fonds & Asset Management

## Von Bundesbrief und Unabhängigkeitserklärung zur AIFMD oder das exponentielle Seitenwachstum

Editorial von Markus Fuchs, Geschäftsführer Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA



Der Rütlichschwur ist ein Element einer Erzählung aus dem 15. Jahrhundert, die im Zug der Entstehung moderner Nationalstaaten zu einem Schweizer Nationalmythos ausgebaut wurde. Demnach schlossen Vertreter von Uri, Schwyz und Unterwalden auf dem Rütli, einer Wiese am Vierwaldstättersee, per Eid einen gegen die Habsburger «bösen Vögte» gerichteten Bund. Ab der zweiten Hälfte des 16. Jahrhunderts vermischte sich diese Geschichte einer ersten Verschwörung mit der Vorstellung, der Bund sei schriftlich gefasst und besiegelt gewesen. Ende des 19. Jahrhunderts wurde eine auf Anfang August 1291 datierte Urkunde als «Bundesbrief» in den Rang eines «Gründungsdokuments» der Eidgenossenschaft erhoben.

In der Unabhängigkeitserklärung der Vereinigten Staaten von Amerika proklamierten die 13 britischen Kolonien in Nordamerika am 4. Juli 1776 ihre Loslösung von Grossbritannien und ihr Recht, einen eigenen souveränen Staatenbund zu bilden. Der grösstenteils von Thomas Jefferson verfasste und vom Zweiten Kontinentalkongress verabschiedete Text stellt die Gründungsurkunde der USA dar.

Beide Papiere bestechen durch ihre Kürze: Sowohl der Bundesbrief wie auch die Unabhängigkeitserklärung füllen je eine Seite Text.

Am 30. April 2009 verabschiedete die EU-Kommission einen 54seitigen Entwurf für die Ausarbeitung einer Richt-

linie, welche Hedge Fund Manager in ihren Freiheiten beschränken sollte (AIFM-Richtlinie). Der am 27. Oktober 2010 veröffentlichte finale Entwurf des Rates beinhaltet 210 Seiten, die darauf basierenden Umsetzungsmassnahmen 500 Seiten. Derzeit werden die Umsetzungsmassnahmen in den EU-Mitgliedstaaten in nationales Recht gegossen, was wiederum einige Tausend Seiten beanspruchen dürfte.

Zentraler Unterschied zwischen der AIFM-Richtlinie und den eingangs beschriebenen historisch bedeutsamen Dokumenten ist wohl, dass letztere eine Loslösung von bestehenden Zwängen beabsichtigen und die AIFM-Richtlinie genau das umgekehrte Ziel verfolgt, nämlich die Geldverwalter in eine engere (Zwangs-)Jacke zu stecken. Im Nachgang zur Finanzkrise wurde versucht, die «bösen» Hedge Funds, die im Gegensatz zu den Banken mit Ausnahme von LTCM (1998), nie staatlich unterstützt und gerettet werden mussten, zu zügeln. Möglichst eng und vor allem einheitlich sollten die alternativen Anlagen und deren Manager mit dicken Gesetzesbüchern reguliert werden.

Die Regulierungsbemühungen mögen im Einzelfall berechtigt sein, aber ob das anvisierte Ziel der Reduktion der «Systemrisiken» erreicht werden wird, lässt sich heute noch nicht beurteilen. Auf jeden Fall macht die AIFM-Richtlinie die Anlagestrategien weniger flexibel und damit das System homogener sowie die Modelle einheitlicher. Dadurch mag der Einzelfonds weniger «gefährlich» sein, jedoch wird dadurch das Gesamtsystem eher destabilisiert. Denn eine einheitliche und über Tausende von Seiten regulierte Fondsindustrie führt potenziell zu einem synchronisierten Verhalten, welches im Fall einer falschen Ausrichtung in viel höhere Systemrisiken mündet.

Unbestritten ist, dass die Komplexität und der Umfang der Gesetzesgrundlagen seit dem Rütlichschwur und der Unabhängigkeitserklärung unaufhaltsam und exponentiell gewachsen sind. Es ist zu wünschen, dass Gesetzgeber, Regulatoren, aber auch die Industrie und ihre Interessenverbände inskünftig weniger Wert darauf legen, möglichst umfangreiche Regelwerke zu erstellen, und stattdessen die Energie und die Zeit wieder vermehrt dafür verwenden, langfristige Strategien auszuhandeln, die Anleger und Systeme tatsächlich schützen. Die Vereinheitlichung und Homogenisierung dürfte nicht in jedem Fall der Weisheit letzter Schluss sein.

office@sfama.ch  
www.sfama.ch