



FREIE DEPOTBANKWAHL

# NEUER STANDARD BEI PRIVATE LABEL-FONDS?

DOMINIK RUTISHAUSER

Die Fonds-Wertschöpfungskette ist über die letzten dreissig Jahre kontinuierlich aufgebrochen, und einzelne Arbeitsschritte sind auf mehrere, voneinander unabhängige Dienstleister verteilt worden. Etabliert hat sich insbesondere die Zusammenarbeit von institutsfremden Fondsleitungen und Depotbanken, wobei zwischen verschiedenen Strukturtypen zu unterscheiden ist. Obwohl eine solche Spezialisierung entlang der Wertschöpfungskette für den Kunden durchaus Sinn macht, sind der Aufsplitterung auch praktische und faktische Grenzen gesetzt. So bietet die LLB Swiss Investment als Fondsleitung zwar eine freie Depotbankwahl an, besteht jedoch aus Qualitätsüberlegungen auf der Führung der Fondsbuchhaltung.

Heute ist die Fonds-Wertschöpfungskette bei Private Label-Fonds oft aufgebrochen und eine Mehrzahl von voneinander rechtlich und wirtschaftlich unabhängigen Anbietern erbringt je eine spezifische Funktion. So haben sich Strukturen etabliert, in denen die Fondsleitungs- und Depotbankfunktion von unterschiedlichen Unternehmen ausgeübt werden. Es gibt sogar Konstellationen, bei denen die Fondsadministration bzw. -buchhaltung von der Fondsleitung an einen dritten Partner delegiert wird (s. Tabelle Seite 29, Struktur 4).

**Situation in der Schweiz**

Traditionellerweise waren es die Schweizer Universalbanken, die anfänglich Private Label-Fondslösungen im beschriebenen integrierten Stil angeboten hatten. Über die Zeit wurden einerseits diese integrierten Ansätze aufgebrochen, andererseits etablierten sich alternative Anbieter, die nicht aus Bankkonzernen stammten und entsprechend keine Lösungen im Sinne der Struktur 1 anboten. Betrachtet man heute die sieben grössten Schweizer Fondsleitungen, so zeigt sich, dass die integrierte Lösung bloss von einem Anbieter vertreten wird. Fünf weitere Anbieter zählen entweder zur Struktur 2 oder zur Struktur 3, und eine Fondsleitung operiert heute unter dem Ansatz der Struktur 4, welche die modularste der vier Varianten darstellt. Einher mit dieser Entwicklung zudem, dass Fondsleitungen nicht nur mit einer «fremden» Depotbank ihre Fonds auflegen, sondern eine Vielzahl von Depotbanken anbieten.

**Gründe für das Aufbrechen der Wertschöpfungskette**

Für Banken lag der Beweggrund für Private Label-Fondsangebote ursprünglich darin, dass sie Skaleneffekte in ihrer bestehenden (Fonds-)Infrastruktur erzielen konnten. Somit ist es nachvollziehbar, dass sie die ganze Inhouse-Wertschöpfungskette offerierten. Im Laufe der Zeit traten jedoch einerseits Dienstleister in den Markt ein, die auf gewisse Teilbereiche der Wertschöpfungskette spezialisiert waren – beispielsweise ausländische Fondsadministratoren oder reine

**Im Markt verbreitete Hauptstrukturen**

Struktur 1	Struktur 2	Struktur 3	Struktur 4
Fondsleitung	Fondsleitung	Fondsleitung	Fondsleitung
Fonds-administration	Fonds-administration	Fonds-administration	Fonds-administration
Depotbank	Depotbank	Depotbank	Depotbank

Die unterschiedlichen Farben stellen unterschiedliche, voneinander rechtlich und wirtschaftlich getrennte Dienstleister dar.

Depotbanken –, andererseits boten bankunabhängige Dienstleister wie zum Beispiel unabhängige Fondsleitungen als Nischenanbieter spezifische Services an.

Neben diesen Veränderungen auf der Anbieterseite, haben sich aber auch die Erwartungen auf der Kundenseite stark gewandelt. Gerade grosse Institutionelle, beispielsweise Schweizer Pensionskassen mit Fondsstrukturen für die unterschiedlichsten Anlageklassen, wünschen sich entweder aus Governance-Überlegungen voneinander rechtlich und wirtschaftlich unabhängige Dienstleister, die starke «Checks-and-Balances» garantieren. Oder es können deren spezifische «technischen» Anforderungen (Möglichkeiten für Securities Lending, Sub-Custody Netzwerk, Reporting, Wahrnehmung von Stimmrechten, Collateral Management, Kostenoptimierungen etc.) über mehrere spezialisierte Anbieter besser erfüllt werden. Diese Entwicklung hat zu mehr Wettbewerb in allen Dimensionen des Private Label-Fondsgeschäfts geführt, was letztlich wegen sehr kompetitiver Preise in den verschiedenen Dienstleistungssegmenten zum Vorteil der Kunden ist.

**Grenzen des Aufteilens der Fonds-Wertschöpfungskette**

Auch wenn aus den vorgenannten Gründen eine Aufteilung der Fonds-Wertschöpfungskette aus Sicht des Dienstleistungsbezügers wünschenswert ist, stellt die Entwicklung für die involvier-

ten Dienstleister eine grosse Herausforderung dar. So hat eine Fondsleitung die delegierten Teilaufgaben (wie etwa die Fondsbuchhaltung) so zu überwachen, dass sie jederzeit die ihr originären regulatorischen Pflichten voll erfüllen kann. Weiter müssen voneinander unabhängige Institute (beispielsweise Fondsleitung und Depotbank) einen intensiven und umfangreichen Datenaustausch sicherstellen, was zu komplexen Schnittstellen-Lösungen führt. Letztlich führt eine Vielzahl externer Dienstleister auch für den Dienstleistungsbezüger zu einer erhöhten Komplexität im Tagesgeschäft für Private Label-Fonds. Diese Aspekte limitieren – je nach Einzelfall – die Möglichkeiten, die Fonds-Wertschöpfungskette aufzusplitten.

**Das Modell der LLB Swiss Investment**

Seit über 10 Jahren vertreten wir bei der LLB Swiss Investment konsequent ein «offenes» Geschäftsmodell im Sinne des Strukturtyps 2 (siehe oben), wonach wir unseren Kunden die Depotbankwahl für deren Fonds überlassen. Derzeit haben wir fünf Depotbanken an unsere Fondsplattform angebunden. Auf Grund unserer hochmodernen Fondsadministrations-Plattform, die eine grosse Flexibilität zulässt, kann die Anbindung der Depotbank unterschiedlich sein. Mit gewissen Depotbanken haben wir eine Direktanbindung, bei der Transaktionen, Fondsbestände etc. direkt in unser System eingespeist werden. Andere Depotbanken sind über einen Intermediär –

eine externe Schnittstelle - an die LLB Swiss Investment angebunden. Oder aber die LLB Swiss Investment greift auf die Bankensysteme der Depotbank zu und holt dort die entsprechenden Daten. Die Wahl der Anbindung entscheidet sich aufgrund der technischen Gegebenheiten zwischen der jeweiligen Depotbank und uns sowie der spezifischen Ausgangslage des Fonds-Portfolios. Während die Anbindung und der automatische Austausch von Informationen für einen Fonds mit liquiden Anlagen (zum Beispiel Schweizer Aktien) unproblematisch und angezeigt sind, ist eine Automatisierung bei illiquiden Anlagen und bei tiefer Ausgabe- bzw. Rücknahmefrequenz nicht zwingend.

Entscheidend erscheint uns hingegen, dass die Fondsleitung jederzeit Gewähr für die Korrektheit der durch sie verantworteten Daten hat, beispielsweise für die tägliche NAV-Berechnung. Weil dies eine entscheidende qualitative Komponente für eine Fondsleitung ist, hat sich die LLB Swiss Investment im Sinne eines Grundsatzentscheides gegen die Delegation der Fondsadministration gemäss Strukturtyp 3 oder 4 entschieden. Nur so können wir den hohen qualitativen Ansprüchen unserer Kunden bei gleichzeitiger Flexibilität hinsichtlich Depotbankwahl gerecht werden.



**Dominik  
Rutishauser**  
Geschäftsführer der  
LLB Swiss  
Investment AG,  
Zürich.