

Unabhängige Vermögens- verwalter in der Schweiz

Dissertation

der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich

zur Erlangung der Würde
eines Doktors der Ökonomie

vorgelegt von

Christian Bühler

von Zürich (ZH) und Stetten (SH)

genehmigt auf Antrag von

Prof. Dr. Hans Geiger
und
Prof. Dr. Rudolf Volkart

Haupt Verlag
Bern • Stuttgart • Wien 2006

Inhaltsübersicht

1. Einleitung	1
Theoretischer Teil	
2. Grundlagen	7
3. Rechtliche Betrachtung	19
4. Das Vermögensverwaltungsgeschäft	47
Empirischer Teil	
5. Marktübersicht	75
6. Finanzielle Betrachtung	113
7. Die Sicht der Banken	135
8. Schlussfolgerungen und Ausblick	151
9. Anhang	171
10. Literaturverzeichnis	191

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
1.1	Einführung	1
1.2	Zielsetzung und Forschungsfragen	4
1.3	Abgrenzung	4
1.4	Methodik und Aufbau der Arbeit	5
2	Grundlagen	7
2.1	Unabhängige Vermögens Verwalter	7
2.2	Einordnung der unabhängigen Vermögensverwalter in die Theorie der Finanzintermediation	10
2.2.1	Begriff der Finanzintermediation	10
2.2.2	Grundlagen der Intermediation	12
2.2.3	Arten von Finanzintermediären	15
2.2.4	Einordnung der unabhängigen Vermögensverwalter und Unterscheidung zum Anlageberater	17
3	Rechtliche Betrachtung	19
3.1	Rechtliche Erfassung der unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz	20
3.1.1	Aufsichtsrechtliche Erfassung	20
3.1.2	Obligationenrechtliche Regulierung	22
3.1.3	Die Regulierung im Bereich Geldwäscherei	22
3.1.4	Selbstregulierung	24
3.2	Die rechtlichen Beziehungen zwischen Kunde, unabhängigem Vermögensverwalter und Bank	25
3.2.1	Die vertraglichen Beziehungen zwischen dem Kunden und dem unabhängigen Vermögensverwalter	26
3.2.2	Die Haftung des unabhängigen Vermögensverwalters gegenüber dem Kunden	30
3.2.3	Die vertraglichen Beziehungen zwischen dem Kunden und der Bank	31
3.2.4	Die Haftung der Bank gegenüber dem Kunden	32
3.2.5	Die vertraglichen Beziehungen zwischen dem unabhängigen Vermögensverwalter und der Bank	34
3.2.6	Die Haftungslage zwischen dem unabhängigen Vermögensverwalter und der Bank	36
3.3	Vergleich mit anderen Ländern	37
3.4	Eine prudenzielle Aufsicht für die unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz?	39
3.4.1	Gründe für eine weitergehende Regulierung	41
3.4.2	Gründe gegen eine weitergehende Regulierung	42
3.4.3	Kritische Würdigung und neuere Entwicklungen	43
4	Das Vermögensverwaltungsgeschäft	47
4.1	Die Aufgaben in der Vermögensverwaltung	47
4.1.1	Die wirtschaftliche Verwaltung	48
4.1.2	Die technische Verwaltung	50

4.2	Die Entlohnung in der Vermögensverwaltung	51
4.2.1	Die Entlohnung des unabhängigen Vermögensverwalters für die wirtschaftliche Verwaltung	52
4.2.2	Die Entlohnung der Bank für die technische Verwaltung	52
4.2.3	Die Vergütung von Retrozessionen der Bank an den unabhängigen Vermögensverwalter	53
4.3	Vertiefte Betrachtung der Retrozessionszahlungen	53
4.3.1	Retrozessionen aus dem Handelsgeschäft	54
4.3.2	Retrozessionen aus dem Depotgeschäft	55
4.3.3	Retrozessionen aus dem Verkauf von Finanzprodukten	55
4.3.4	Retrozessionen aus weiteren Geschäften	57
4.3.5	Finder's Fee	57
4.4	Interessenkonflikte bei unabhängigen Vermögensverwaltern	58
4.4.1	Interessenkonflikte aus Retrozessionszahlungen	60
4.4.1.1	Interessenkonflikte bei Retrozessionen aus dem Handelsgeschäft	61
4.4.1.2	Interessenkonflikte bei Retrozessionen aus dem Depotgeschäft	61
4.4.1.3	Interessenkonflikte bei Retrozessionen aus dem Verkauf von Finanzprodukten	62
4.4.2	Interessenkonflikte bei eigenem Produktangebot	"
4.4.3	Interessenkonflikte aus wirtschaftlicher Abhängigkeit	63
4.4.4	Weitere Interessenkonflikte in der Vermögensverwaltung	7
4.5	Möglichkeiten zur Eindämmung von Interessenkonflikten	65
4.5.1	Ökonomische Mechanismen zur Eindämmung von Interessenkonflikten	66
4.5.1.1	All-in-Fees	66
4.5.1.2	Performanceabhängige Gebühren	66
4.5.1.3	Alternative Geschäftsmodelle	67
4.5.2	Freiwillige Verpflichtungen zur Eindämmung von Interessenkonflikten	69
4.5.2.1	Selbstbindung	'
4.5.2.2	Selbstregulierung	70
4.5.3	Gesetzliche Regelungen zur Eindämmung von Interessenkonflikten	71
4.5.3.1	Vorhandene Regelungen	71
4.5.3.2	Regelungen aus verwandten Gebieten	72
5	Marktübersicht	75
5.1	Beschreibung der Umfrage	76
5.2	Resultate der Umfrage	78
5.2.1	Die regionale Verteilung der unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz	78
5.2.2	Zugehörigkeit zu einem Berufsverband	80
5.2.3	Rechtsformen der unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz	81
5.2.4	Das Firmenalter der untersuchten Unternehmen	82
5.2.5	Der Versicherungsschutz bei Vermögensverwaltern	83
5.2.6	Die Anzahl beschäftigter Mitarbeiter	85
5.2.7	Die Anzahl der Kunden	89
5.2.8	Die verwalteten Vermögen	"
5.2.9	Die Zusammensetzung der Kunden	90

5.2.10	Das Dienstleistungsangebot	92
5.2.11	Die Ertragsquellen der unabhängigen Vermögensverwalter	94
5.2.12	Die Beziehung zur Depotbank	97
5.2.13	Der Umgang mit den Retrozessionen	103
5.2.14	Vorteile unabhängiger Vermögensverwalter gegenüber Banken	105
5.2.15	Die Haltung der unabhängigen Vermögensverwalter bezüglich einer weitergehenden Aufsicht	107
5.2.16	Weitere Auswertungen	110
6	Finanzielle Betrachtung	113
6.1	Beschreibung der Umfrage	113
6.2	Resultate der Umfrage	117
6.2.1	Auswertungen zur Höhe der verwalteten Vermögen	117
6.2.2	Auswertungen zur Ertragsstruktur	117
6.2.3	Auswertungen zu den Aufwendungen	119
6.2.4	Auswertungen zum Jahresergebnis	120
6.2.5	Auswertungen zur Bilanz	121
6.3	Kennzahlen von unabhängigen Vermögensverwaltern	121
6.3.1	Kennzahlen pro Mitarbeiter	122
6.3.2	Kennzahlen pro verwaltete Vermögen	123
6.3.3	Weitere Kennzahlen	125
6.4	Analyse der Kennzahlen	126
6.4.1	Analyse der Bruttomarge	127
6.4.2	Analyse der Erträge pro Mitarbeiter	130
6.4.3	Analyse der pro Mitarbeiter verwalteten Vermögen	131
6.4.4	Analyse der Relation von Aufwand zu Ertrag	132
7	Die Sicht der Banken	135
7.1	Beschreibung der Umfrage	135
7.2	Die Bedeutung des Geschäftes mit unabhängigen Vermögensverwaltern für Banken	136
7.3	Die Erlösquellen der Banken	137
7.4	Risiken bei der Zusammenarbeit mit unabhängigen Vermögensverwaltern	140
7.5	Vergleich des Geschäftes mit unabhängigen Vermögensverwaltern zum Privatkundengeschäft	143
7.6	Erfolgsfaktoren im Geschäft mit unabhängigen Vermögensverwaltern	144
7.7	Entwicklungen aus Bankensicht	147
7.8	Unabhängige Vermögensverwalter als Konkurrenten	148
8	Schlussfolgerungen und Ausblick	151
8.1	Beantwortung der Forschungsfragen	151
8.1.1	Marktvolumen in der Schweiz	151
8.1.2	Unterschiede zwischen unabhängigen Vermögensverwaltern und Banken	155
8.1.2.1	Anreizstruktur des Kundenbetreuers.	155
8.1.2.2	Kontinuität in der Kundenbetreuung	156

8.1.2.3	Individualität in der Kundenbetreuung	157
8.1.2.4	Diskretion	157
8.1.2.5	Sicherheit	158
8.1.2.6	Anlageperformance	159
8.1.2.7	Kosten	160
8.1.2.8	Weitere Unterscheidungskriterien	163
8.1.3	Begründung der Existenz unabhängiger Vermögensverwalter	163
8.2	Ausblick	165
8.2.1	Allgemeine Entwicklungstendenzen für die Vermögensverwaltungsbranche	166
8.2.2	Konsequenzen für die unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz	167
8.2.2.1	Prüfen von Kooperationen	167
8.2.2.2	Steigerung der Wirtschaftlichkeit	168
8.2.2.3	Konsequente Personalentwicklung und Nachfolgeplanung	168
8.2.2.4	Verstärkung der Transparenz und Unabhängigkeit	169
8.2.2.5	Ausbau der Reputation und des Images	170
Anhang 1: Fragebogen I		173
Anhang 2: Korrelationsmatrix zu Fragebogen I '		175
Anhang 3; Fragebogen II		176
Anhang 4: Korrelationsmatrix zu Fragebogen II		177
Anhang 5: Fragebogen III		178
Anhang 6: Angeschriebene Banken		180
Anhang 7: Erläuterungen zu den Auswertungen aus Konrad		181
Anhang 8: Berufsverbände und Vereinigungen		182
Anhang 9: Verzeichnis der Interviewpartner		183
Abkürzungsverzeichnis		184
Abbildungsverzeichnis		186
Tabellenverzeichnis		188
Verzeichnis der rechtlichen Erlasse und Verhaltensrichtlinien		190
Literaturverzeichnis		191