



Das Funds Secondary Market Team der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich

V.l.n.r.: Thomas Kägi, Beat Auerbach, Estelle Pool, Oliver Heusser.

KLASSISCHE ANLAGEFONDS

BEST EXECUTION AUF ZWEI ARTEN

Investoren stehen beim Handel von klassischen Anlagefonds zwei Ausführungswege zur Verfügung – der herkömmliche über den Primärmarkt sowie der Sekundärmarkt via Börse. Die B2B-Redaktion traf sich mit den beiden verantwortlichen Teams der Bank Julius Bär zum Gespräch. Fazit: Beide Kanäle funktionieren einwandfrei, es gibt jedoch wesentliche Unterschiede, die bei der Wahl des Abwicklungsweges beachtet werden sollten.

Viele Investoren kennen im Fondsgeschäft die Auftragsabwicklung via Primärmarkt zum Nettoinventarwert. Wie lässt sie sich zusammenfassen?

Gromova: Anders als beim Aktienmarkt handelt es sich im Fondsgeschäft grundsätzlich um die laufende Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen, also Primärmarkt-Transaktionen. Zeichnungen und Rücknahmen werden meist täglich – bei einigen Fonds auch wöchentlich – zum Nettoinventarwert oder kurz NAV abgerechnet. Das Preisbildungsverfahren erfolgt auf

dem «Forward Pricing»-Prinzip, was bedeutet, dass die NAV-Berechnung und Auftragsabrechnung in der Regel erst am nächsten Tag erfolgt. Der Handelszeitpunkt ist also nicht identisch mit dem Abrechnungszeitpunkt. In der Tat sind mit dieser Art der Auftragsabwicklung viele Investoren vertraut.

Bürgisser: Allfällige Marktschwankungen beeinflussen den NAV als Ausführungspreis. Der Investor setzt sich ab Zeitpunkt der Auftragserteilung bzw. Annahmefrist bis zum Zeitpunkt der NAV-Bewertung den Marktbewegungen aus. Er platziert seinen Auf-

trag somit zu einem im Moment der Aufgabe noch nicht bekannten Preis, erhält dafür aber eine Ausführung zum Nettoinventarwert.

Wie läuft die Abwicklung via Börse?

Pool: Der Sekundärmarkt zeichnet sich durch eine echtzeitgerechte und automatisierte Abwicklung zu Marktpreisen aus. Klassische Anlagefonds werden dabei wie Aktien oder Exchange Traded Funds – kurz: ETFs – zu aktuellen Kursen gekauft resp. verkauft. Investoren können so Anlageentscheidungen unmittelbar umsetzen.

Kägi: Die jederzeitige Handelbarkeit ist einer der Erfolgsfaktoren von ETFs. Investoren können auch in klassischen Anlagefonds von den Vorteilen des regulierten Handels profitieren. Zunehmend mehr Investoren und Kundenberater nutzen diese Möglichkeit, einen Auftrag mit Preislimite zu platzieren, was bei Zeichnungen/Rücknahmen nicht möglich ist.

In welchen Situationen benutzen Investoren sonst noch den Sekundärmarkt?

Aldi: Vor allem in volatilen Marktsituationen erhalten wir auf der Primärmarktseite sehr viele Anfragen punkto Ausführung. Gerne weisen wir in diesen Situationen auf den Abwicklungsweg via Sekundärmarkt-Börse hin. Viele Investoren sind nicht mehr bereit, die Katze im Sack zu kaufen – sprich: dem Marktrisiko unkontrolliert ausgesetzt zu sein und den Anlagefonds zu einem Preis in der Zukunft zu erwerben oder zu veräussern.

Portmann: Auch bei Umschichtungen – von Fonds zu Fonds, von Fonds zu ETFs oder von Fonds zu Einzelaktien etc. – stellen die Investoren vermehrt fest, dass eine Ausführung via Sekundärmarkt-Börse Unsicherheiten bezüglich Marktniveau, Ausführung und Valuta-Datum lösen kann. Der Investor geht bei einer kontrollierten Umschichtung davon aus, dass die Aufträge auf gleichem Marktniveau und fristgerecht abgewickelt werden und die Transaktionen in der Folge Performance und Zahlungsabwicklung nicht negativ beeinflussen.

Wann lassen Investoren ihre Aufträge via Zeichnung/Rücknahme ausführen?



Das Funds Primary Market Team der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich

V.l.n.r. Anna Gromova, Michael Bürgisser, Andrea Aldi, Olivier Portmann.

Bürgisser: In allen anderen Situationen. Die Mehrheit der Transaktionen von Fondsanteilen findet noch immer via Primärmarkt statt. Der Nettoinventarwert wird anhand der Verkehrswerte der Anlagen berechnet und stellt somit den «fairen» Wert des Anlagefonds zum Bewertungszeitpunkt dar. Dieser Mechanismus stellt die Gleichbehandlung aller Anleger sicher.

Gromova: Die Ausführungsparameter wie Annahmefrist, Bewertungszeitpunkt, Abschluss-Datum und Valuta-Datum sowie allfällige Ausführungsrestriktionen unterscheiden sich und sind nicht standardisiert. All diese Informationen sind aber in unseren Ausführungssystemen hinterlegt und werden von uns ständig gepflegt.

Gehen wir zurück zum Handel an der Börse. Erzählen Sie uns mehr davon.

Heusser: Damit auch für klassische Anlagefonds sämtliche Vorteile eines geregelten Börsenhandels verfügbar sind, hat SIX Swiss Exchange im März 2013 das Handelsegment «Sponsored Funds» lanciert. Die «Sponsored Funds» sind dank dem Handel über die Schweizer Börse für alle Investorensegmente einfach, automatisiert und in Echtzeit zugänglich. Entsprechend machen auch alle davon Gebrauch. Gehandelt werden sie wie ETFs und strukturierte Produkte in einem Market-Making-Segment. Für jeden Fonds stellt ein Market Maker – Sponsor genannt, deshalb «Sponsored Funds»-Segment – kontinuierlich Kauf- und Verkaufspreise und gewährleistet ständige Liquidität.

Kägi: SIX Swiss Exchange legt grossen Wert auf einheitliche und umfassend geregelte Handelsbedingungen. Die kontinuierliche Überwachung des Börsenhandels, bei der jeder Abschluss auf die faire Preisbildung hin geprüft wird, bietet grösstmöglichen Schutz und garantiert die Gleichbehandlung aller Marktakteure. Zudem überwacht die Schweizer Börse, dass der Market Maker bestimmte Mindestvolumen und Maximalabweichungen der Geld- und Briefkursspanne einhält.

Wie viele Produkte gehören zu Ihrem Universum?

Wie viele Produkte gehören zu Ihrem Universum?

Portmann: Über unsere Systeme laufen während des ganzen Jahres Primärmarkt-Transaktionen von Zehntausenden verschiedener Anlagefonds. Das erhältliche Universum ist riesig. Unsere Systeme helfen uns dabei, jederzeit den Überblick zu behalten. Damit sind wir in der Lage, sämtliche Aufträge jederzeit korrekt auszuführen und sämtliche Anfragen bezüglich Ausführungsmodalitäten vor der Auftragsplatzierung umfassend zu beantworten.

Pool: Zurzeit sind 454 klassische Anlagefonds über die Börse handelbar. Es sind Produkte von mehr als 90 renommierten Fondsanbietern vertreten. Das Universum deckt alle Anlageklassen, Länder, Regionen, Sektoren, Themen und Strategien ab. Übri-

gens handeln wir zusätzlich noch einige weitere Anlagefonds ausserbörslich.

Auerbach: Das Handelssegment «Sponsored Funds» soll weiterhin wachsen. Wir entwickeln die Produktauswahl laufend weiter und sind offen für Vorschläge aus der Investorengemeinschaft. In Frage kommen in- und ausländische Anlagefonds, die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA bewilligt bzw. zum Vertrieb in und aus der Schweiz genehmigt sind.

Der NAV wird jeweils einmal am Tag berechnet und publiziert. Wie können Sie als Market Maker eine jederzeitige Handelbarkeit sicherstellen?

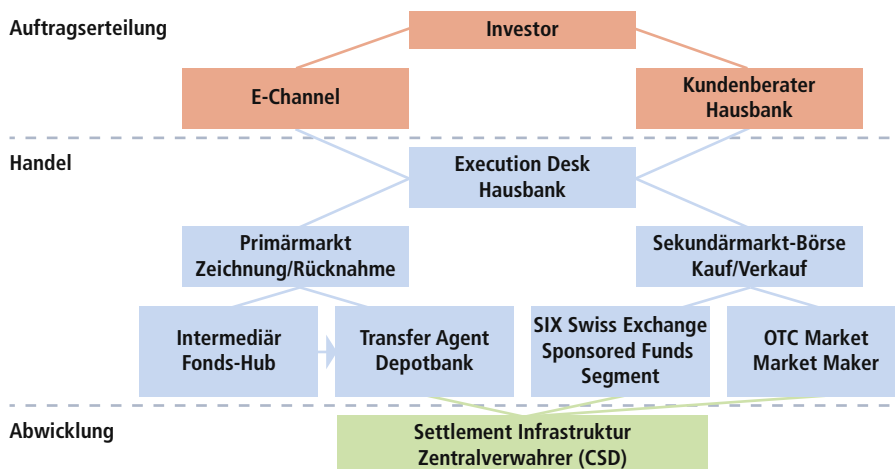
Heusser: Wir verwenden die offiziellen Daten der Fondsgesellschaften – haben also keine privilegierten Daten zur Verfügung – und replizieren den Fonds anhand der vorliegenden Angaben. Ähnlich wie bei ETFs berechnen wir kontinuierlich einen aktuellen Wert innerhalb des Tages – den so genannten Intraday-NAV bzw. iNAV. Die permanente iNAV-Berechnung wird automatisch mit dem offiziellen NAV verglichen. Allfällige kleine Berechnungsdifferenzen werden laufend korrigiert. Marktveränderungen laufen ohne Verzögerung in die Preiskalkulationen ein. Sämtliche Geld- und Briefkurse basieren auf diesen Echtzeitdaten. Somit ist die Preisstellung zu jedem Zeitpunkt marktgerecht.

Wie funktioniert die jederzeitige Handelbarkeit, wenn die Basiswerte während Ihren Handelszeiten geschlossen sind, etwa bei Fonds mit Anlagen in Asien?

Kägi: Bei diesen Basiswerten fliessen Futures, allfällige Preisstellungen an anderen Börsenplätzen und weitere Indikatoren in die Preisstellung mit ein, auch hier analog wie bei ETFs. Damit ist auch bei klassischen Anlagefonds die stets marktgerechte Preisstellung sichergestellt.

Auerbach: Der Handelskalender von SIX Swiss Exchange richtet sich nach den Feiertagen in der Schweiz. Somit können «Sponsored Funds» trotz Feiertag in den Basiswerten oder im Domizilland des Fonds an der Börse gehandelt werden, genau wie ETFs. Im Primärmarkt ist die Ausgabe und Rücknahme an einem Feiertag der entspre-

Die Abwicklungswege Primärmarkt und Sekundärmarkt-Börse



Anmerkung: Aus Vereinfachungsgründen sind die Beziehungen für die Zahlungsabwicklung im Fondsgeschäft/Transaktionsbestätigung hier nicht dargestellt.

Vergleich Ausführungsparameter Primärmarkt und Sekundärmarkt-Börse

	Fonds Primärmarkt	Fonds Sekundärmarkt-Börse
Ausführungsart	Forward Pricing	Laufende Kursstellung
Preis	Nettoinventarwert	Aktueller Marktpreis – Geld- und Briefkurs
Transparenz	Keine Vorhandelstransparenz	Hohe Transparenz – vor und nach dem Handel
Flexibilität	Keine – Parameter gemäss Fondsprospekt	Hohe Flexibilität wie beim Handel mit ETFs
Effizienz	Verzögerte Auftragsausführung	Unmittelbare Auftragsausführung
Auftragsarten	Keine – Preislimite nicht möglich	Bestens Preislimite Stop Loss Stop Limite
Valuta-Datum	Fix gemäss Fondsprospekt	Standard T+2 auf Anfrage T+0, T+1, T+3
Feiertage	Gemäss Prospekt oder Fondsdomizil	Handelskalender SIX Swiss Exchange
Transaktionsart	Zeichnung Rücknahme	Kauf Verkauf

chenden Basiswerte oder des Fondsdomizils grundsätzlich nicht möglich.

Wer hat das Schlusswort?

Aldi (lacht): Natürlich die beiden Kolleginnen.

Gromova: Die jederzeitige Handelbarkeit – einer der grossen Erfolgsfaktoren der ETFs – besticht auch bei klassischen Anlagefonds. Weltweit werden bei Finanzprodukten und -dienstleistungen mehr Innovation und

Transparenz gefordert. Der Abwicklungsweg Sekundärmarkt-Börse ist nebst dem Weg über den Primärmarkt eine innovative Lösung im Fondsgeschäft.

Pool: Fondsanteile über den Primärmarkt oder den Sekundärmarkt zu kaufen resp. zu verkaufen – das funktioniert auf beide Arten einwandfrei. Es lohnt sich, einen Blick auf die Darstellungen zu werfen, welche die Abwicklungswege veranschaulichen und die Ausführungsparameter vergleichen.