

FONDSANBIETER IM DOMIZIL-SPANNUNGSFELD CH/FL/LUX

WELCHES DOMIZIL HAT WO DIE NASE VORN?



Schweiz, Liechtenstein und Luxemburg: Welche Teile der ganzen Wertschöpfung sollen wo am besten gestartet, administriert respektive wohin delegiert werden? Da gibt es Fondsanbieter, welche gezielt alles in Luxemburg konzentrieren, andere wiederum legen in der Schweiz Fonds auf, welche in Luxemburg administriert werden. Zwischen den diversen Fondsplätzen sind in der Praxis offenbar alle erdenklichen Spielarten anzutreffen. Was am Ende rechtlich möglich und geschäftlich zurzeit sinnvoll ist, soll nachstehend beleuchtet werden. Wichtig ist zunächst zu wissen, wie sich die Fondsplätze charakterisieren, wo ihre Stärken sind und wie sie sich von anderen unterscheiden lassen. Welches sind in welcher Ausprägung Produktions-, welches eher Vertriebs- resp. Platzierungs-Standorte? Uns interessiert, welche Aspekte heute für Fondsanbieter und Fondsproduzenten entscheidend sind bei einer Domizilwahl respektive bei der Zuteilung von Wertschöpfungselementen zu einem bestimmten Fondsplatz. Wie lauten die wesentlichen Einflussfaktoren und wie heissen die Bedingungen, welche die verschiedenen Produzenten an moderne Geschäftsstandorte heute stellen? Ist es der Zugang zum EU-Binnenmarkt – vertriebsmässig das Tor zu Europa – oder sind es Innovation und Fortschritt bei den Rechtsformen und/oder Administrations- und Depotbank-Kapazitäten, Sprach- und kulturelle Vielfalt resp. der ungehinderte Zugang zu Spezialisten? Von Interesse mag auch die Frage sein, wie es mit dem Gestaltungsraum für neue und alternative Investment-Projekte steht. Wie kooperativ sind Aufsichtsbehörden? Wo liegen die Steuervorteile? Gibt es sicherere, nachhaltigere und stabilere Fondsstandorte? In welche Richtung haben sich in den letzten Jahren die Anbieterstrukturen und die zugelassenen Produkte entwickelt? Kommen neben den für uns naheliegenden drei Standorten noch weitere in Frage? Welche wären dies gegebenenfalls?

Unsere Gesprächspartner sind Reto Barbarits [Pictet Asset Services], Alex Boss [LAFV Liechtensteiner Anlagfondsverband], Dominik Rutishauser [LLB Swiss Investment], Daniel Siepmann [VP Fund Solutions] und Ralph Warth [Credit Suisse].



Welche Fragen ergeben sich aus Ihrer Sicht als erstes, wenn ein Asset Manager einen neuen Fonds auflegen möchte?

Siepmann: Ein Fonds dient dazu, eine Dienstleistung in ein Produkt zu transformieren und den Zugang zu dieser Dienstleistung dadurch zu vereinfachen. Deshalb ist es bei der Auflage eines Fonds zentral, die Anlagestrategie und deren Umsetzung gesamthaft zu verstehen. Ausserdem muss ein umfassendes Verständnis über die anvisierten Zielmärkte und Kundensegmente erlangt werden. Hieraus können dann die entsprechenden Erwartungen an den Standort sowie die benötigten gesetzlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen zur Strukturierung einer optimalen Fondslösung abgeleitet werden.

Barbarits: Bei Pictet Asset Services geht es zunächst darum, die genauen Bedürfnisse des Kunden abzuholen – dies nicht im Sinne einer Marketingfloskel, sondern weil der Fonds speziell für den Kunden aufgesetzt wird. Eine der ersten Fragen lautet: «Für welchen Zweck möchte der Kunde einen Fonds auflegen?». Soll es zum Beispiel eine reine Asset-Pooling-Lösung ohne Vertriebsbedürfnisse sein oder soll der Fonds einem breiten Publikum offenstehen und angeboten werden? Ausgehend von der Klärung dieser Fragen ergeben sich die wichtigsten Aspekte wie Domizil und die Wahl

«Für Pictet als Akteur sowohl im Asset Management als auch beim Asset Servicing steht die Stabilität, Solidität und der Marktzugang eines Domizils ganz oben auf der Liste.»

Reto Barbarits

der Struktur. Unsere Rolle sehen wir in dieser Anfangsphase vor allem als Berater und Begleiter des Kunden.

Boss: Der Promotor des Fonds muss auch bei uns die Fragen beantworten, welchen Zweck der Fonds haben soll, welche Investoren – ob private und oder professionelle – in den Fonds investieren sollen, welche Anlageklasse abgedeckt werden soll respektive wo der Vertrieb stattfinden soll. Gibt es steuerliche Aspekte, die berücksichtigt werden müssen? Werden mehrere Fonds – Stichwort: Umbrella – benötigt und soll der Fonds offen oder geschlossen sein? Nur wenn solche und weitere Fragen ausreichend geklärt sind, kann auch das optimale

Fondsdomizil für den Kunden ausgewählt werden.

Warth: Ausgehend von einem für das Fondsmanagement genügend regulierten Asset Manager mit bestehenden Kunden, der seine individuelle Anlagestrategie operativ und ökonomisch effizienter via Private Label Funds aufsetzen will, stellen sich zunächst folgende strategische Fragen: Besteht rechtlich die Möglichkeit, die Anlagestrategie im Rahmen eines Fonds aufzusetzen? Gibt es allfällige Einschränkungen in Bezug auf Wertschriften, Diversifikation und Liquidität? Welche Anlegertypen möchte der Asset Manager in welchen Ländern und über welche Distributionskanäle ansprechen? Welche rechtlichen Vorgaben bestehen in den anvisierten Distributionsländern – auch für die Fondsinvestoren –, und wie ist deren Einfluss auf die bestehende Anlagestrategie und die erwartete Rendite? Nach der Bestätigung der Marktfähigkeit der Anlagestrategie in einem Fonds stellt sich die Frage nach dem Fondsdomizil und dem rechtlichen und operativen Setup, um die strategischen Ziele zu erreichen. Hier müssen Entscheide in Bezug auf Fondsrecht – bei einem Luxemburger Fonds stehen zum Beispiel UCITS, SIF und RAIF als offene oder geschlossene Fonds zur Auswahl – und Rechtsform getroffen werden. Bei der Rechtsform stehen vertragsrechtliche und körperschaftliche Strukturen zur Auswahl.

Auf was nimmt die Domizilfrage Bezug? Was heisst «Domizil» eines Fonds konkret?

Rutishauser: Der Begriff des Domizils bezeichnet ganz knochentrocken den rechtlichen Standort, die Jurisdiktion, wo der Fonds aufgesetzt ist und damit zusammenhängend, welcher Aufsichtsbehörde der Fonds untersteht. Aus dem Domizil leitet sich entsprechend auch die rechtliche und steuerliche Regulation ab, welcher der Fonds untersteht. Um hierzu ein industriebekanntes Beispiel zu geben: Während ein in der Schweiz domizilierter Fonds nach Schweizer Steuerrecht die Verrechnungssteuer auf Dividenden-





erträgen von Schweizer Aktien zurückfordern kann, ist dies für Fonds mit anderen Domizilen nicht möglich. Daher ist die richtige Domizilwahl oft die erste «Stellschraube» im Produktdesign-Prozess.

Welche Bedeutung erlangt dabei das Domizil eines Fonds?

Boss: Fonds werden an einem Domizil gegründet, wo die Rahmenbedingungen für die Umsetzung des Fondsprojekts am attraktivsten sind. Der Finanzplatz und das Land des Fondsdomizils müssen stabil sein und ein leistungsfähiges Bankensystem aufweisen. Ebenfalls sind die Sicherheit – sprich: Anlegerschutz – und das Vertrauen der Investoren sowie Fondsgründer in einen Standort sehr wichtig.

Warth: Das Domizil eines Fonds ist das Resultat eines Assessments des bestmöglichen Setups für die Abdeckung der Bedürfnisse des Fonds-Sponsors, also des Initiators des Fonds. Gründe für die Lancierung eines Fonds können die Erhöhung der Governance, die Gestaltung eines effizienteren Setups und die Wachstumsmöglichkeiten sein. Letztere beinhalten beispielsweise die Gewinnung von Neugeld, also die Erhöhung des Fondsvolumens durch die Vertriebsmöglichkeit entweder an Retail-Investoren oder auch an professionelle und institutionelle Anleger innerhalb und ausserhalb des Fondsdomizils.

Barbarits: Die Festlegung des Domizils spielt insofern eine wichtige Rolle, als es dabei um Fragen wie den Marktzugang im Vertrieb oder die Flexibilität der Struktur in Bezug auf die erlaubten Anlageklassen geht. In den letzten Jahren sind auch qualitative Aspekte eines Fondsdomizils immer mehr in den Vordergrund gerückt: Das Image eines Finanzplatzes, die Stabilität eines Domizillandes, die Time-to-market oder das Vorhandensein eines Ökosystems rund um die Fondsdienstleistungen werden heute höher gewichtet. Früher stand oft die Kostenfrage im Zentrum. Dies hat sich im Nachgang zu den Finanzkrisen der letzten Jahre geändert.



Siepmann: Ein Fondsdomizil muss grundlegend folgende Aspekte erfüllen: ausgezeichnete Reputation, Gewähr für politische Stabilität, Transparenz, Infrastruktur, Fachwissen und notwendige Kapazitäten für den Strukturaufbau und Betrieb von kollektiven Kapitalanlagen. Darauf aufbauend stehen bei der Domizilwahl für eine Anlagestrategie als Kollektivanlage unter Berücksichtigung der anvisierten Investoren und Zielmärkte folgende Themen im Vordergrund: die Flexibilität in der Ausgestaltung der Anlageidee als Finanzprodukt, das Knowhow und die Qualität der für den Betrieb einer kollektiven Kapitalanlage notwendigen Dienstleister, die Akzeptanz seitens der Investoren und nicht zuletzt die Dauer des Genehmigungsprozesses der Aufsichtsbehörde. Ebenso wichtig sind steuerrechtliche Aspekte. Aufgrund der Konstellation, dass oftmals der Fondsmanager bzw. Initiator in der Schweiz ansässig ist, das Produkt bzw. die Verwaltungsgesellschaft jedoch in einem anderen Land domiziliert sind, ist das Bestehen einer funktionierenden Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden ein weiterer zentraler Faktor.

«Fondsmarkt» oder «Fondsstandort» ist nicht unbedingt gleichzusetzen mit «Fondsdomizil». Worin liegen die Unterschiede - am Beispiel Schweiz, Liechtenstein und Luxemburg erklärt?

Siepmann: Es muss zwischen dem Produktionsstandort und dem Absatzmarkt unterschieden werden. Von den fast 10 500 in der Schweiz angebotenen kollektiven Kapitalanlagen sind lediglich rund 20% in der Schweiz domiziliert. Der überwältigende Anteil der offenen, ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in der Ausgestaltung eines UCITS stammt aus Luxemburg. Liechtenstein ist als Domizil für kollektive Kapitalanlagen äusserst interessant, vornehmlich im Bereich von alternativen Anlagen - sowohl als UCITS als auch als AIF ausgestaltet, welche die auf den Schweizer Markt ausgerichteten Bedürfnisse

vollumfänglich erfüllen können. Deshalb ist die Schweiz auch der wichtigste Markt für liechtensteinische Fonds. Die Schweiz als Absatzmarkt wendet im Hinblick auf den Vertrieb von Fondsanteilen in der Schweiz vergleichbar liberale Rahmenbedingungen an. Hierdurch können in- und ausländische Fondsanbieter – aus Sicht der Schweiz – entsprechend profitieren.

Wie charakterisieren sich die einzelnen Fondsplätze; was sind ihre Stärken respektive komparativen Vorteile und wie lassen sie sich von anderen unterscheiden?

Rutishauser: Die Schweiz ist der kostengünstig und von der Behördengeschwindigkeit her unterschätzte Fondsstandort und daher optimal für auf den Vertrieb in der Schweiz ausgerichtete Fondspromotoren. Liechtenstein ist der Fondsstandort, der sich durch eine hohe Bewilligungsgeschwindigkeit, Kosteneffizienz und Flexibilität in der Produktausgestaltung auszeichnet sowie gleichzeitig den Zugang zum europäischen Vertriebsmarkt gibt. Luxemburg ist der grösste und bekannteste europäische Fondsstandort, wo alle grossen Fondsplayer vertreten sind. Seine starke Assoziation mit dem UCITS-Fondstyp macht ihn zur ersten Wahl, wenn ein Promotor eine pan-europäische oder sogar globale Vertriebsstrategie verfolgt. Aufgrund seiner Grösse stellen wir dort vergleichsweise langsame Bewilligungsprozesse fest.

Barbarits: Generell lässt sich bei allen grossen Domizilplätzen in Bezug auf die Produkte eine grosse Vielfalt beobachten. Neu eingeführte Strukturen – in Luxemburg zum Beispiel der so genannte Reserved Alternative Investment Fund oder kurz RAIF – treffen auf eine vorhandene Nachfrage, was zu einer erfolgreichen Etablierung führt. In Bezug auf einzelne Strategien sind sicherlich mehr Fonds mit alternativen Ausrichtungen auf dem Markt. Auf der Anbieterseite lässt sich eine Konsolidierung beobachten. Vor allem Banken verkaufen vermehrt ihre Asset Servicing-Bereiche an Mitbe-



werber, was die Zahl der Anbieter mittelfristig verringern dürfte.

Welche Aspekte sind bei einer Domizilwahl für Fondsanbieter und Fondsproduzenten entscheidend?

Barbarits: Für Pictet als Akteur sowohl im Asset Management als auch beim Asset Servicing steht die Stabilität, Solidität und der Marktzugang eines Domizils ganz oben auf der Liste. Genauso wichtig sind das Vorhandensein eines qualitativ hochstehenden Clusters von Dienstleistern rund um Fonds – ich denke da an Anwaltskanzleien, Wirtschaftsprüfer etc. – sowie ein möglichst grosses Reservoir an gut ausgebildeten Fachkräften vor Ort. Gleichzeitig gilt es den Markt ständig zu beobachten. Neue Trends bei den Kundenbedürfnissen und sich ändernde regulatorische Regeln können Oppor-

tunitäten bieten, wenn man sie zu nutzen weiss.

Rutishauser: Fondsinitianten stehen ganz grundsätzlich unter einem grossen kommerziellen Erfolgsdruck, wenn sie einen Fonds auflegen. Sie sind daher bestrebt, jede «Risikodimension» eines Fonds zu minimieren. Die klassischen Risikodimensionen in dieser Hinsicht sind a) optimale Domizilwahl aus Sicht der potenziellen Anleger, b) Verfügbarkeit von guten Serviceanbietern, c) Umsetzungsdauer für Fondsaufsetzung, d) Kompatibilität mit der angestrebten lokalen oder pan-europäischen Vertriebsstrategie, e) Umsetzbarkeit der Anlagestrategie und f) Aufsetzungs- und Unterhaltskosten des Fonds. Idealerweise kann ein Fondsinitiant mit der richtigen Domizilwahl entscheidende Zeit und damit substantiell Kosten sparen.

Welche Aspekte sind bei der Zuteilung von einzelnen Elementen der Wertschöpfungskette zum einen oder anderen Fondsplatz heute für Fondsanbieter und Fondsproduzenten entscheidend?

Barbarits: Hierbei steht die strategische Ausrichtung des Unternehmens im Vordergrund. Biete ich die gesamte Wertschöpfungskette an oder nicht? Produziere ich alle Dienstleistungen selbst oder lagere ich gewisse Elemente aus?

«Seit Einführung der AIFMD hat Liechtenstein als Standort für Private Label Funds enorm an Bedeutung gewonnen.»

Alex Boss

Alles Fragen, die sich Anbieter heute immer wieder stellen müssen. Weiter spielen auch regulatorische Vorgaben eine grosse Rolle. Die Substanzanforderungen an Anbieter in der EU oder die neuen Regeln zur Delegation von Dienstleistungen in Drittstaaten können hier als Beispiele genannt werden. Zu nennen sind zudem die bereits erwähnten Aspekte der verfügbaren Fachkräfte und des Ökosystems rund um Fonds an einem Fondsplatz. Für uns geht es zudem darum, Skaleneffekte nutzen zu können. Auch sehen wir einen Vorteil darin, eigene Kompetenzzentren zu haben, wie es beispielsweise mit unserer Fondsadministration in Luxemburg der Fall ist.

Boss: Hervorzuheben sind dabei insbesondere die Rechtssicherheit und die politische Stabilität eines Landes. Ebenfalls von grosser Bedeutung sind unseres Erachtens der Zugang und das Time-to-market bei den ganzen Behördenprozessen. Auch die Verfügbarkeit von qualifizierten Arbeitskräften sowie Aus- und Weiterbildungsmöglichkeiten sind nicht zu unterschätzen. Die Nähe zu allen involvierten Parteien wird ebenfalls sehr geschätzt, was vorab bei kleineren Fondsdomizilen wie Liechtenstein ausgezeichnet zur Geltung kommt.

Wie schätzen Sie zurzeit die in der EU gängige Praxis des Passporting ein? Welche Herausforderungen sind damit verbunden? Wird davon Gebrauch gemacht?

Warth: Das Passporting erlaubt einer lizenzierten Fondsleitung in einem EU- bzw. EWR-Land, Fonds in weiteren EU- oder EWR-Staaten gemäss lokalem Recht aufzusetzen und entsprechend zu verwalten. Diese Flexibilität ermöglicht es beispielsweise der Luxemburger Fondsleitung der Credit Suisse, mit irischem Passport auch irische Fonds unter UCITS- oder AIF-Recht aufzusetzen. Dabei basiert die Fondsleitung auf dem bestehenden Setup und der rechtlichen Organisation sowie auf den Kompetenzen in Luxemburg, mandatiert im Rahmen des Fonds den in Irland ansässigen Adminis-

«Die Präferenz der Seed-Investoren muss das Fondsdomizil bestimmen!»

Dominik Rutishauser

trator und interagiert mit der Depotbank im Fondsdomizil. Fonds-Sponsoren profitieren vom erweiterten Angebot möglicher Fonds-Setups und dabei auch von Unterschieden unter anderem in der Definition der Diversifikation oder von Ländern mit Doppelbesteuerungsabkommen mit dem jeweiligen Fondsdomizil. Die Credit Suisse hat für ihre Luxemburger Fondsleitung den EU-Passport in Anspruch genommen, um die Produktpalette für Sponsoren von Private Label Funds zu erweitern.



Boss: Selbstverständlich ist das Passporting innerhalb der EU auch für die liechtensteinische Fondsbranche von grosser Bedeutung – und ein wichtiger Faktor für das Wachstum. Mit der Notifikation durch die Aufsichtsbehörde können liechtensteinische Fonds von einem einfachen und diskriminierungsfreien Zugang zum europäischen Markt profitieren. Natürlich gibt es noch einiges Verbesserungspotenzial, etwa unterschiedliche Gebühren und nationale Sonderregelungen. Aber mit dem Projekt der Kapitalmarktunion ist man in Europa auf einem guten Weg. Ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung war die «Cross Border Distribution»-Regulierung, die Ende Juli 2019 in Kraft getreten ist. Mit dieser wird zum Beispiel die Verpflichtung zu einer physischen Vertriebsstelle abgeschafft. So kann das Passporting nun deutlich kostengünstiger erfolgen. Die wichtigsten Cross-Border-Standorte in Europa sind Luxemburg und Irland. Liechtenstein hat in den letzten Jahren enorm aufgeholt; 2022 wurden liechtensteinische Fonds in 25 Ländern Europas vertrieben. Auch das Passporting für Unternehmen wird in Liechtenstein genutzt. Mehrere liechtensteinische Fondsgesellschaften administrieren Fonds im europäischen Ausland und umgekehrt.

Wie ist Ihr Fondsgeschäft zurzeit aufgestellt? Welche Domizilplätze bieten Sie weshalb an? Welche Arbeitsschritte sind an welche Wirkungsstätten delegiert? Wer macht idealerweise was?

Barbarits: Das Fondsgeschäft ist für Pictet ein strategisches Geschäft. Wir bieten zurzeit die Schweiz, Luxemburg, Cayman, Bahamas und BVI als Domizil an. Die Schweiz ist unser Heimmarkt. Mit Luxemburg haben wir einen optimalen Zugang zur EU sowie – aufgrund der Anerkennung von UCITS-Fonds in Ländern respektive Regionen wie etwa Asien und Lateinamerika – auch zu weiteren Märkten, in denen wir tätig sind. Die klassischen Offshore-Domizile sind ein wich-

tiges Angebot für den lateinamerikanischen und asiatischen Markt. Die Domizile gehen dabei Hand in Hand mit den Hauptmärkten, in denen die Pictet-Gruppe tätig ist. Wir versuchen so, auch von internen Synergien zu profitieren. In Bezug auf die Zuteilung von Arbeitsschritten gilt für uns die Maxime, grundsätzlich und wo immer möglich vor Ort selbst zu produzieren. Dies gilt zum Beispiel für die Depotbankdienstleistungen. In Luxemburg konzentriert sich zudem der grösste Teil unserer Fund Operations.

Rutishauser: Das LLB Fonds-Powerhouse umfasst derzeit die drei Fondsstandorte Schweiz, Liechtenstein und Österreich. Dies hat einerseits historische Gründe – Liechtenstein als natürlicher Heimmarkt der LLB Gruppe – und ist andererseits das Resultat strategischer Überlegungen, neben dem europäischen Fondsmarkt auch im bedeutenden Finanzplatz Schweiz als Fondsdienstleister präsent sein zu wollen. Dabei agieren die jeweiligen Fondsgesellschaften operativ grundsätzlich autonom, wobei derzeit die gleiche Fondsadministrations-Plattform an allen drei Standorten implementiert wird, was deutliche Effizienzgewinne zeitigen dürfte. Im Kontext des LLB Fonds-Powerhouses werden Interessenten/Kunden an allen drei Standorten beraten und sodann je nach Beratungsergebnis am jeweils optimalen Fondsstandort bedient.

Siepmann: Wir haben uns zum Ziel gesetzt, durch unsere Beratung, die fortlaufende Erbringung unserer Dienstleistungen sowie das zur Verfügungstellen unseres Knowhows Werte für unsere Kunden sowie deren Investoren zu schaffen. Deshalb hat bei VP Fund Solutions eine Konzentration auf alternative Anlageklassen oder Strategien stattgefunden – sowohl im Bereich von UCITS als auch AIFs. Hier können wir einen klaren Mehrwert schaffen. Mit unseren Beratungsdienstleistungen an den Domizilen Liechtenstein und Luxemburg sind wir nah beim Kunden. An beiden Standorten können wir als One-Stop-Shop die gesamte Wertschöpfungs-



kette eines Asset-Servicing-Anbieters abdecken.

Warth: Die Credit Suisse bietet Fonds-Sponsoren sämtliche Dienstleistungen für die Domizile Schweiz, Luxemburg, Irland und Cayman Islands aus einer Hand an. Schweizer Fonds sind bei regulierten Schweizer Versicherungen und Vorsorgeeinrichtungen – etwa im Rahmen von Einanlegerfonds – wie auch bei einheimischen Banken und Vermögensverwaltern mit Inlandvertrieb oder diskretionären Mandaten die erste Wahl. Um internationalen Kunden aus dem Asset Management die Möglichkeit des Produktvertriebs in der EU bzw. im EWR zu bieten, hat die Credit Suisse ihre «SuperManCo» aufgesetzt, eine Luxemburger Fondsleitung mit der Möglichkeit, gleichzeitig sowohl UCITS als auch AIFs zu lancieren. Dabei wurde im Nachgang mittels EU-Passporting von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, irische Fonds aufzulegen. Globalen Kunden ohne Vertriebsbedürfnis in der EU oder Family Offices offerieren wir, abhängig von der Effizienz und der Governance, massgeschneiderte Fondslösungen mit der Schweiz oder den Cayman Islands als Fondsdomizil. In der Umsetzung vertraut die Credit Suisse dabei auf ihre Inhouse-Produktion entlang des gesamten Wertschöpfungsprozesses.

Für Schweizer Fondsanbieter ist Liechtenstein das Tor zur EU: Worin

«Kosten und Dauer des aufsichtsrechtlichen Genehmigungsprozesses sind in Liechtenstein neben spezifischem Fachwissen und der Fähigkeit, zielgerichtete Lösungen für anspruchsvolle Anlagebedürfnisse zu entwickeln und anzubieten, zentrale Aspekte.»

Daniel Siepmann

liegen die Vorzüge, Fonds in Liechtenstein aufzulegen – dies gegenüber anderen EU-Fondsplätzen?

Siepmann: Kosten und Dauer des aufsichtsrechtlichen Genehmigungsprozesses sind neben spezifischem Fachwissen und der Fähigkeit, zielgerichtete Lösungen für anspruchsvolle Anlagebedürfnisse zu entwickeln und anzubieten, zentrale Aspekte. Für eine kleine Volkswirtschaft spielt der Marktzugang zum

EU-Binnenmarkt eine wesentliche Rolle, weshalb dies für Liechtenstein immer ganz oben auf der Agenda steht. Liechtenstein ist vor allem da stark, wo umfangreiches, spezifisches Fachwissen und die Fähigkeit gefragt sind, zielgerichtete Lösungen für anspruchsvolle Anlagebedürfnisse vorab im Bereich der nicht-traditionellen Anlagen sowie der Vorsorge zu entwickeln und anzubieten. Das Asset Management wird in der Regel delegiert, wobei immer mehr Kunden auch selbst eine Vermögensverwaltung in Liechtenstein aufsetzen – dies wegen des Zugangs zu Europa im Bereich von MiFID-Aktivitäten. Die Fondsbranche in Liechtenstein hat sich besonders in den letzten Jahren hervorragend entwickelt. Liechtenstein ist heute einer der wichtigsten Cross Border Hubs für Private Label Funds in Europa.

Rutishauser: Trotz der vermeintlichen Internationalität des Finanzsektors stellen wir oft fest, dass aus rein praktischen, kulturellen und sprachlichen Überlegungen der Fondstandort Liechtenstein im deutschsprachigen Raum Europas und gerade auch für die Schweizer Fondsanbieter sehr gerne gewählt wird. Nachdem die erfolgreiche Implementierung eines Fonds, angefangen von der Umsetzung der Anlagestrategie bis hin zum Vertrieb, an sich schon eine grosse Herausforderung für einen Fondsinitianten ist, möchte er sich durch die Standortwahl seines Fonds nicht noch zusätzliche «Kopfschmerzen» aufhalsen. Da kommt es dem Fondsinitiant gelegen, wenn er es mit Gegenparteien zu tun hat, die ihm hinsichtlich der erwähnten Kriterien sehr vertraut sind und ihm einen einfachen Umgang im operativen Betrieb des Fonds ermöglichen – oder kurz gesagt: dass er sich auf den Anlageprozess und den Vertrieb konzentrieren kann und nicht durch andere Themen abgelenkt wird.

Boss: Einer der zentralen Vorteile Liechtensteins ist die kurze Time-to-market. Dazu tragen auch regulatorische Vorgaben bei. So ist die Zulassungsfrist für UCITS-Fonds auf zehn Arbeitstage maximiert, die Vertriebsanzeige für einen AIF





auf 20 Arbeitstage. Die Finanzmarktaufsicht FMA schöpft diese Fristen nur sehr selten aus und die Bewilligung wird in der Regel innerhalb einer Woche erteilt. Die FMA ist auch für Fragen und Themenstellungen der Marktteilnehmer sehr zugänglich und offen für Gespräche. Ein weiterer Vorteil ist die komplette Steuerbefreiung auf Fondsebene sowie die Befreiung der Stempelsteuer bei Transaktionen. Zudem können wie in der Schweiz auch Gründer- und Anlegeranteile mit und ohne Stimmrecht in der AGmVK-Struktur (Aktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital, Anm. der Redaktion) ausgegeben werden. Für die Deutschschweiz kommen gegenüber anderen Standorten mit EU-Passport noch weitere Vorteile wie die Nähe, Sprache, ähnliche Mentalität sowie ein vergleichbares Rechtssystem und Rechtsverständnis zum Tragen. Die politische Stabilität darf ebenfalls nicht vergessen werden.

Wie hat sich Liechtenstein in den letzten Jahren nach Einführung auch von AIFMD weiterentwickelt?

Boss: Im Gegensatz zur strengen Produktregulierung von UCITS hat der Europäische Gesetzgeber den einzelnen Staaten bei der AIFM-Richtlinie bewusst mehr Gestaltungsspielraum gelassen. Dieses Potenzial hat Liechtenstein genutzt und die Rahmenbedingungen für AIF sehr flexibel ausgestaltet. In den letzten Jahren hat Liechtenstein dadurch als Standort für Private Label Funds enorm an Bedeutung gewonnen. Seit Beginn der Erhebung im Jahr 2016 hat laut Statistik des europäischen Fondsverbandes EFAMA nur Irland stärker als Liechtenstein bei der Anzahl an AIF zugelegt.

Gab es noch weitere Entwicklungen, die in Liechtenstein positiven Einfluss auf die Fondsindustrie hatten?

Boss: Was Liechtenstein betrifft, hat sich in Bezug auf die Reputation sehr vieles getan. Bei der jüngsten Prüfung der Massnahmen zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung durch Moneyval beispielsweise – dem



europäischen Regionalgremium nach Vorbild der FATF – befand sich Liechtenstein 2021 auf Augenhöhe mit der Schweiz und Deutschland. Damit wurde das Fürstentum besser beurteilt als viele andere westeuropäische Staaten. Noch besser war die Beurteilung in Sachen Steuertransparenz durch das Global Forum der OECD. Da hat Liechtenstein bei der Überprüfung des automatischen Informationsaustausches – kurz: AIA – im Jahr 2022 das bestmögliche Rating «in Place» erhalten.

Was macht insbesondere Luxemburg zu einem derart bedeutenden Fondsstandort?

Warth: Der Erfolg Luxemburgs als Fondsplatz basiert im Wesentlichen auf der sehr guten Zusammenarbeit zwischen Politik, Fondsverband und Fondsindustrie, die gemeinsam optimale Rahmenbedingungen für den Fondsplatz und seine Teilnehmer erarbeiten. Dies zeigt sich unter anderem in regelmässigen ALFI-Roadshows zusammen mit Spitzenvertretern aus der Regierung in den wichtigsten Kundenmärkten für Luxemburger Fonds.

Siepmann: Luxemburg hatte die EU-Harmonisierungsrichtlinie – auch bekannt als UCITS- respektive OGAW-Richtlinie – als erster Mitgliedstaat bereits 1988 in nationales Recht umgesetzt. Mehr als 30 Jahre später, Ende 2022 verwalteten Luxemburger Fonds ein Volumen von mehr als 4 Bio. EUR. Im Falle von AIFs sind es 950 Mrd. EUR. Seit mehreren Jahren ist damit das Grossherzogtum nach den USA der zweitwichtigste Fondsstandort weltweit. Hingegen ist am Markt für Fund Management Companies – kurz: FMC, also das Pendant zu den Schweizer Fondsleitungen – über die letzten Jahre neben Neugründungen von Gesellschaften weiterhin eine Konsolidierung von Anbietern zu beobachten. Das zeigt, dass Luxemburg weiterhin ein attraktives Domizil für die Gründung und den laufenden Betrieb einer FMC ist – aber auch, dass FMCs eine kritische Grösse und ein solides Geschäftsmodell benötigen, um überlebensfähig zu bleiben.

Barbarits: Pictet bietet seit 1992 Fondslösungen in Luxemburg an. Wir konnten die Entwicklung der letzten 30 Jahre somit vor Ort «live» mitverfolgen. Aus unserer Sicht ist es die Kombination von mehreren Erfolgsfaktoren: der Zugang zum EU-Markt, eine Palette an etablierten Fondsstrukturen, die praktisch alle Bedürfnisse abdecken sowie die schiere Zahl an Anbietern und die damit verbundene Grösse der verwalteten Vermögen. All dies garantiert eine hohe Zahl an Fachkräften und das Vorhandensein von Knowhow. Das Fondsdienstleistungs-Cluster vor Ort ist weltweit wohl einzigartig. Die Stossrichtung, für professionelle Investoren Strukturen anzubieten, die selbst nicht mehr reguliert sind, bei denen jedoch alle Dienstleistungserbringer reguliert sein müssen, ist sicher ein wichtiger Innovationsschritt vorab auch in Luxemburg. Mit dem Luxemburger RAIF ist eine solche Struktur bereits seit einiger Zeit verfügbar und erfreut sich zunehmender Beliebtheit.

Kommen neben den für uns naheliegenden drei Standorten Schweiz, Liechtenstein und Luxemburg für bestimmte Aufgaben noch weitere Domizile in Frage? Welche wären dies gegebenenfalls und aus welchen Gründen?

Rutishauser: Nach meiner Einschätzung dürften heute gegen 80 % der von Schweizer Anbietern initiierten Fonds in einem dieser drei Standorte angesiedelt sein. Vereinzelt werden wir auch mit den Standorten Irland, Malta und Offshore-Standorten wie Cayman, Guernsey etc. konfrontiert; dies jedoch oft im Zusammenhang mit der Implementierung von Fondsprojekten mit sehr esoterischen/digitalen Vermögenswerten und Strategien. Tatsächlich verfügen die drei populärsten Fondsstandorte aber über eine solche breite Toolbox, dass ein Ausweichen in andere Standorte nicht notwendig ist. In der fernerer Vergangenheit war dies vielleicht noch der Fall.

In welche Richtung haben sich die Produkte entwickelt und was bedeu-



tet für Sie im Zusammenhang mit Fondsstandorten Innovationsfähigkeit und Innovationskraft?

Siepmann: Ein ideales Ökosystem, gepaart durch ein stabiles wirtschaftliches und politisches System mit moderner Infrastruktur, fördert Talente und Innovation. Innovation im Sinne von neuen Ideen und Erfindungen und deren erfolgreiche wirtschaftliche Umsetzung in neue Produkte, Dienstleistungen oder Verfahren ist oft einem Zusammenspiel von Mensch, Technik und Wirtschaft geschuldet. Innovation kann auch in der Transformation oder Abschaffung von unerwünschten oder veralteten Technologien, Produkten oder nicht mehr wirk-

samen Verfahren bestehen. Sie bedingt auch die Bereitschaft zu verändern und alte Gewohnheiten abzustreifen.

Welchen Stellenwert hat aus Ihrer Sicht der Fondsplatz Schweiz zurzeit und auf die Zukunft bezogen?

Warth: Der Fondsplatz Schweiz ist für die Schweizer Volkswirtschaft durch seine Wertschöpfung – Fondsleitung, Administratoren, Depotbanken, Revisionsgesellschaften, Aufsicht und Vertriebsgesellschaften – als Arbeitgeber und damit auch als Steuersubstrat und Konsument von Dienstleistungen von sehr grosser Bedeutung. Für institutionelle Fonds-Sponsoren sind die strukturellen Aspekte des Fonds wichtig. Dazu gehört die Bewilligungspflicht der Fondsleitung, des Administrators und der Depotbank und dass bei Schweizer Fonds ausschliesslich das lokale Recht zur Anwendung kommt. Damit agiert zum Beispiel eine Schweizer Pensionskasse als Fonds-Sponsorin ausschliesslich unter Schweizer Recht, dem sie auch als Vorsorgeinstitut untersteht. Durch den Erfolg des Luxemburger RAIF wurde die Lücke eines rasch zu lancierenden Schweizer Fonds, der auch ein hohes Exposure in wenig liquiden Anlagen aufweisen kann, ohne dabei als geschlossener Fonds aufgesetzt zu sein, offenkundig. Entsprechend ist der zukünftige Stellenwert der Schweiz als Fondsstandort

«Der zukünftige Stellenwert der Schweiz als Fondsstandort ist stark von der liberalen Umsetzung der L-QIF-Verordnung abhängig und liegt damit in den Händen der Politik.»

Ralph Warth

facts

Firmenmeinungen zum Spannungsfeld Fonds-Domizil

CREDIT SUISSE

Die Credit Suisse Funds AG ist die Schweizer Fondsleitung der Credit Suisse. Zusammen mit den Schwester-gesellschaften in Luxemburg und Irland ist sie Bestandteil von «Credit Suisse Investor Services CSIS», welche massgeschneiderte Fondslösungen über traditionelle und alternative Anlagekategorien hinweg für verschiedenste Kundensegmente und diverse Fondsdomizile anbietet. Die Unternehmenseinheit verwaltet gegen 500 Mrd. CHF, erbringt aus einer Hand Dienstleistungen entlang der gesamten Fondswertschöpfungskette und stellt ihren professionellen Kunden einen dedizierten Ansprechpartner zur Verfügung.

CREDIT SUISSE 

LAFV

Der Fondsstandort Liechtenstein ist seit vielen Jahren auf die Fondsgründung und Administration von Private Label Funds für kleinere und mittelgrosse Asset Manager sowie Fonds zur Vermögensstrukturierung für Family Offices, vermögende Privatkunden und Stiftungen spezialisiert. Der Zugang zum europäischen Markt, eine kurze Time-to-market, ein vorteilhaftes regulatorisches Umfeld, eine effektive Administration, ausgezeichneter Kundenservice und sichere Verwahrstellen sowie eine konstruktive Zusammenarbeit mit der Finanzmarktaufsicht sind die Eckpfeiler des starken Wachstums der vergangenen Jahre.

LAFV

LLB

Die Liechtensteinische Landesbank Gruppe hat die Philosophie, dass sie die Fondsinitianten beziehungsweise deren Investoren am besten bei ihren Fondsprojekten unterstützt, indem sie diesen eine breite Auswahl an Fondsstandorten anbietet. Unter dem «LLB Fonds Powerhouse» bündelt sie die gesamte Expertise ihrer Fondsstandorte in der Schweiz, Liechtenstein und Österreich. Auf Basis einer umfassenden Bedürfnisanalyse und der Abwägung von Vor- und Nachteilen eines jeden Fondsstandorts gemeinsam mit dem Kunden wird in der Folge die optimale Fondslösung am idealen Fondsstandort implementiert.

 LLB Swiss Investment AG

PICTET

Pictet Asset Services ist Teil der Pictet-Gruppe und deckt die gesamte Asset-Servicing-Wertschöpfungskette ab – von der Verwahrung über die Fondsadministration und Governance bis hin zu Handelsdienstleistungen für B2B-Kunden, zu denen hauptsächlich externe Vermögensverwalter, die sowohl Fonds- als auch Privatkundenvermögen verwalten, sowie institutionelle Kunden wie Pensionskassen, Institutionen und Banken gehören. Pictet Asset Services belegt mit ihrer Service-Qualität in weltweit anerkannten Branchenumfragen wie RM Survey und Global Investor seit über 20 Jahren durchgehend Spitzenplätze.

 PICTET

VP BANK

VP Fund Solutions ist das internationale Fondskompetenzzentrum der VP Bank Gruppe und an den Fondsplätzen Liechtenstein und Luxemburg vertreten. Es umfasst Private Label Funds sowie hauseigene Produkte. Im Sinne eines ganzheitlichen One-Stop-Shops wird von der Auflage bis zum operativen Management von Fonds erstklassiger Service angeboten, der alle Bedürfnisse abdeckt. Die angebotenen Dienstleistungen reichen von Fondsgründungen über die Fondsadministration, das Risikomanagement, das Depotbankgeschäft, UCITS- oder AIFMD-konforme Verwaltungsgesellschaften bis hin zum Portfolio Management.

 VP FUND SOLUTIONS



Reto Barbarits
Head of Client
Relationship
Management –
Institutional
Clients, Pictet
Asset Services,
Zürich.



Alex Boss
CEO Ahead
Wealth
Solutions AG
in Vaduz und
Präsident des
LAFV Liechten-
steinischer
Anlagefonds-
verband.



**Dominik
Rutishauser**
Geschäfts-
führer der
LLB Swiss
Investment AG,
Zürich.

stark von der liberalen Umsetzung der L-QIF-Verordnung abhängig und liegt damit in den Händen der Politik.

Barbarits: In der Schweiz wird mit der Einführung des L-QIF hoffentlich ein ähnlich starker Innovations-Trend wie in Luxemburg mit dem besagten RAIF folgen. Hier sehen wir zurzeit vor allem Interesse von grossen institutionellen Anlegern, die eine flexible Fondsstruktur für ihre alternativen Anlagen suchen.

Rutishauser: Nachdem hiesigen Fonds seit Beginn der Fonds-Ära in den 1990er Jahren der europäische Marktzugang verwehrt bleibt, wird der Schweizer Fondsplatz als Produktionsstandort auch zukünftig nur, aber immerhin, eine Rolle für heimische institutionelle Lösungen – beispielsweise Einanlegerfonds – für auf die Schweiz ausgerichtete Fondsanbieter – zum Beispiel für Vermögensverwalter FINIG – haben. Allenfalls hat der neue Fondstyp L-QIF auch das Potenzial für ein Wachstum von Schweizer Fondsstrukturen im alternativen Segment, etwa im Private Equity- oder Private Debt-Bereich. Das wäre natürlich erfreulich. Hingegen wird der Schweizer Fondsplatz unter dem Blickwinkel eines Vertriebsstandortes wegen der Bedeutung des Schweizer Finanzplatzes auch im gesamteuropäischen Kontext weiter eine wichtige Rolle spielen.



**Daniel
Siepmann**
Head Fund
Solutions der VP
Bank Gruppe
und Vorsit-
zender der
Geschäftslei-
tung der VP
Fund Solutions
(Liechtenstein)
AG.



Ralph L. Warth
Head Fund
Structuring,
Mitglied der
Geschäftslei-
tung Credit
Suisse Funds
AG, Zürich.

