

REGULATORISCHER RAHMEN – ZWISCHEN SCHUTZ- BEDÜRFTIGKEIT UND INNOVATION



Regulatorische Rahmenbedingungen spielen in unserem Geschäft eine Hauptrolle. Sie zielen auf Anlegerschutz, gelten zugleich aber als Entwicklungs- respektive Innovations-Hemmnis. Aufsichtsbehörden sind sich dessen bewusst und daher neuerdings vermehrt auch bereit, beim Setzen von Rahmenbedingungen Bedarfs- und Verhaltensänderungen bei Anlegern zum einen und technologische Entwicklungen zum andern einzubeziehen.

Reserved Alternative Investment Funds (RAIF) und European Long-term Investment Funds (ELTIF) in Luxemburg bzw. der EU und das Pendant zum RAIF in der Schweiz, der so genannte Limited Qualified Investor Fund (L-QIF), zeugen davon. Hatten wir hierzulande im damaligen Anlagefondsgesetz noch bis Ende 2006 lediglich die Form des klassischen offenen, vertraglichen Anlagefonds, so erweiterte das 2007 eingeführte Kollektivanlagengesetz den Anwendungsbereich in Anlehnung an die europäische und internationale Regulierung auch auf körperschaftliche Formen wie SICAV, SICAF und KmGK. Mit der SICAF und der KmGK wurden damals auch erstmals geschlossene Rechtsformen eingeführt. Betreffend neuen Fondskonstruktionen respektive Fondsrechtsformen ist seit 2007 aber diesbezüglich nicht mehr viel gegangen. Grosse Hoffnungen setzt die hiesige Fondsindustrie deshalb auf den L-QIF, überzeugt davon, dass sich ein Domizilplatz nicht zuletzt auch über seine Innovationskraft verkauft. Wie geht es nun weiter? Was kommt alles noch auf die wesentlichen Schweizer Fondsträger (Fondsleitungen, Asset Manager, Depotbanken) zu – dies von der Rechtsentwicklung her beurteilt –, sowohl autochthon (Schweiz) als auch für uns allochthon betrachtet, also der fortgesetzte Einbezug von EU-Harmonisierungsrecht in unser nationales Fondsrecht. Zwei ausgewiesene Experten äussern sich zum Schweizer Fondsrecht und möglichen Folgen.

Die rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen werden in immer kürzeren Zeitabständen grösseren und kleineren Anpassungen unterzogen. In der Schweiz war dies das letzte Mal in ganz grossem Umfang per 1. Januar 2020. Ab diesem Datum wurde seither hierzulande fleissig umgesetzt. Grundlegende Anpassungen organisatorischer und personeller sowie auch finanzieller Natur erfolgten bei praktisch allen Strukturen und Rechtsformen. Obwohl auch bei den letzten Revisionen stellenweise einzelne Liberalisierungsmomente auszumachen waren, wird übers Ganze gesehen dennoch der Handlungsspielraum der Akteure laufend weiter eingeschränkt. Sind mit dem regulatorischen Kraftakt der letzten Jahre und der aktuellen ESG-Integration die regulatorischen Zielsetzungen, Anleger noch besser zu schützen, erreicht?

Oberholzer: Die Frage ist, welchen Anlegerschutz man mit den regulatorischen Veränderungen erreichen will. Risikofreie Anlagen gibt es nicht und wird es nie geben. Das Parlament kann so viel regulieren, wie es will. Das Marktrisiko bleibt bestehen; und es wird vollumfänglich vom Anleger getragen. Der Anlegerschutz erfolgt meines Erachtens auf zwei Ebenen: Einerseits werden durch FIDLEG und FINIG jene Finanzdienstleister aussortiert, die sich nicht an die Regeln der ordnungsgemässen Geschäftsführung halten wollen, also etwa keine fundierten, nachvollziehbaren Anla-

«Dass Zielgesellschaften innerhalb der Fonds in Konkurs geraten können, ist unvermeidlich; das Marktrisiko bleibt immer bestehen.»

Dominik Oberholzer

geentscheide fällen, Retrozessionen nicht offenlegen etc. Andererseits stellt vor allem das FIDLEG sicher, dass die Kunden der Finanzdienstleister über die Anlagen und ihre Risiken aufgeklärt werden. Weiter muss der Anlegerschutz meines Erachtens nicht gehen, vor allem die Informationspflicht genügt. Wenn jemand keine Fragen stellt, sich nicht interessiert und blind vertraut, handelt der oder die doch etwas fahrlässig und verantwortungslos. Ich denke, FIDLEG und FINIG haben ein vertretbares Niveau des Anlegerschutzes erreicht, der auch mit vernünftigen Kosten getragen werden kann. Man darf ja nie vergessen, dass Anlegerschutz mit Kosten verbunden ist, die letztlich stets der Kunde zu tragen hat.

Rayroux: Der Gesetzgeber war sich bei der Ausarbeitung der neuen Finanzmarktrechtsarchitektur durchaus bewusst, dass Themen adressiert sind, welche tiefgreifen-

de Konsequenzen für die verschiedenen Marktteilnehmer haben würden. Das gilt beispielsweise für die Einführung einer prudenziellen Aufsicht über die unabhängigen Vermögensverwalter oder auch die Neugestaltung der Verhaltensregeln am Point of Sale durch das FIDLEG. Grundsätzlich bleibt aufgrund einer prinzipienorientierten Neuordnung im internationalen Vergleich viel Spielraum offen. Schwieriger gestaltet sich jedoch aufgrund meiner Erfahrung die Umsetzung dieser Neuordnung und insbesondere die Prüfung und die Kontrollen im Rahmen der Aufsichtsprüfung: Es zeigt sich, dass die Prüfprogramme sehr auf die Prozesse, die internen Kontrollen, das Reporting und die Governance ausgerichtet sind und den Marktteilnehmern zum Teil aufgrund dieser Prüfpunkte neue Pflichten – insbesondere auf operationeller Ebene – aufgebürdet werden, welche eigentlich nicht durch das Gesetz vorgesehen sind oder nur angesichts einer sehr allgemeinen Pflicht zur einwandfreien Organisation der Geschäftstätigkeit begründet werden können. Sowohl die prinzipienorientierte Neuordnung als auch die zum Teil sehr detaillierten Prüfpunkte zielen letztendlich auf den Anlegerschutz. Die nunmehr insbesondere aufgrund eines «Prüfungsimperativs» aufgebürdeten Kontrollen sind jedoch nicht immer als positiv für die Funktionsfähigkeit von Markt und Marktteilnehmer zu werten. Es wird sich zeigen, wie diese Umsetzung der neuen Finanzmarktinfrastuktur sich einpendelt und – so hoffe ich es zumindest – entsprechend dem Willen des Gesetzgebers in eine flexible, der Wettbewerbsfähigkeit der Finanzindustrie dienende Neuordnung mündet, welche natürlich auch einen im internationalen Vergleich gebührenden Anlegerschutz sicherzustellen hat.

Wir stehen vor der Einführung des neuen L-QIF. In welche Richtung verändert sich damit die regulatorische Landschaft hierzulande? Verspricht dieses neue Fondsvehikel eine Erfolgs-story zu werden? Sind damit weitere Innovationsimpulse zu erwarten?



Oberholzer: Der L-QIF wird sicher viele Entwicklungsmöglichkeiten bieten. Die zentrale Frage wird sein, inwieweit die Fondsleitungen bereit sind, in einem L-QIF Freiheiten abzubilden, die gemäss Gesetz zulässig sind, von der FINMA aber bislang nicht gewährt wurden. Ich denke da vor allem an Anlagelimiten. Das wird wahrscheinlich seine Zeit brauchen. Tatsache ist aber, dass der typische «übrige Fonds für qualifizierte Anleger», also viele «übrige Fonds für traditionelle Anlagen», als L-QIF ausgestaltet werden können. Das sollte von den Fondsleitungen einerseits, aber auch von den Anlegern andererseits genutzt werden. Ich denke da vor allem an die Pensionskassen. Die Vertriebsmöglichkeiten eines L-QIF allerdings sind stark eingeschränkt, indem beispielsweise der Vertrieb im nahen Ausland ausgeschlossen bleibt. Wir müssen daher realistisch bleiben; viel neues Business dürfte der L-QIF kaum anziehen, aber er wird bestehendes Business vereinfachen. Die grossen Hedge Funds aus London und New York werden bestimmt nicht im grossen Stil L-QIFs auflegen. Entsprechend finde ich auch die Diskussion darüber, ob 600% Risikoaussetzung beim Derivateinsatz genügen, also theoretisch, vor allem wenn man die Zurückhaltung der Pensionskassen gegenüber dem Thema «Leverage» kennt.

Rayroux: Für den Finanzplatz ist essenziell, dass die Einführung des L-QIF als nicht von der FINMA regulierte bzw. bewilligte Fondskategorie zu einer fundamentalen Neuordnung des Kollektivanlagenrechts in der Schweiz führt, um die hiesige Fondsindustrie, das Private Banking und auch die institutionelle Vermögensverwaltung zu stärken. Die Einführung des L-QIF entspricht einem Anliegen der Finanzbranche, welche auch grundsätzlich von der Politik getragen wurde. Das Gesetz ist entsprechend liberal und prinzipien-basiert gestaltet. Dabei ist zentral, dass die nähere Ausgestaltung und Umsetzung des Gesetzes das Innovationspotenzial des L-QIF nicht beschränken. Es geht also vor allem darum, dass die Ausführungsbestimmungen zum L-QIF und die Prüfstrategien auf Instituts- und Produktebene nicht Be-





schränkungen einführen, die vom Gesetzgeber gar nicht gewollt waren und diese Kategorie unattraktiv machen. Das gilt insbesondere für die Möglichkeit, Fonds für nahestehende Personen, insbesondere Familien, zu lancieren oder auch Fonds mit einer Hebelwirkung oder innovativen Anlagen aufzusetzen. Wir sind meines Erachtens jetzt an einem Schnittpunkt, bei welchem dieses neue Projekt entweder nur geringen Erfolg haben dürfte oder eine echte Neuentwicklung für den Fondsplatz im Interesse der Wettbewerbsfähigkeit sicherstellt. Die konkrete Umgestaltung und insbesondere die Prüfungsmodalitäten dieser neuen Anlagestruktur werden in diesem Zusammenhang entscheidend sein.

Entstanden als Anlageinstrumente für das breite Anlegerpublikum werden Fonds seit geraumer Zeit auch von institutionellen Grossanlegern genutzt. Eine gewisse Anpassungsfähigkeit ist ihnen folglich also nicht abzusprechen. Dennoch: droht diese Anlageform in ihrem engen Korsett bestehender regulatorischer Bestimmungen vor dem Hintergrund technologischer Entwicklungen – Stichworte: KI, Crowd Funding, DLT und Blockchain, Smart Contracts – und von zunehmenden Transparenzanforderungen zum Auslaufmodell zu werden?

Rayroux: Anlagefonds als Pooling-Vehikel für grosse institutionelle Anleger sind in keinem Fall ein Auslaufmodell. Man darf das Vehikel zum Pooling von Anlagen nicht mit den technologischen Instrumenten für deren Umsetzung verwechseln. Grosse institutionelle Anleger, insbesondere Pensionskassen und Versicherungen für das gebundene Vermögen, suchen Rechtssicherheit und in weitem Masse auch eine Aufsicht. Das gilt insbesondere dann, wie im Falle von Pensionskassen, wenn eine treuhänderische Pflicht zugunsten der Versicherten besteht. In diesem Sinne werden neue Ansätze wie die DLT, die Blockchain, etc. in keinem Fall Anlagefonds als Pooling-Vehikel für grosse institutionelle Vermögen ersetzen. DLT, Blockchain und die KI werden hingegen in jedem Fall als Instrument für die operationelle Umsetzung dieser grossen, in



einem Anlagefonds gepoolten Vermögen eingesetzt werden. Hier besteht ein riesiges Umsetzungspotenzial. Das gilt zum Beispiel in Bezug auf die KI für die Bildung von Modell-Portfolios oder Indizes sowie auch hinsichtlich der DLT als Instrument für Anlagen und für die Fondsadministration und schliesslich auch für die Blockchain zum Vertrieb auf kostengünstiger Basis.

Oberholzer: Ich stimme François absolut zu, dass der Fonds kein Auslaufmodell ist. Sicher ist aber, dass insbesondere die technologischen Entwicklungen einen massgeblichen Einfluss auf das Asset Management allgemein und die operationellen Aspekte von Fondsstrukturen im Besonderen haben. Dies gilt aber auch für alle anderen Aspekte unseres Lebens und ist übrigens nicht neu. Die Herausforderung wird es sein, diese technologischen Entwicklungen zum Vorteil der Anleger und der Industrie regulatorisch richtig zu erfassen und nutzbar zu machen. Meines Erachtens wird es bei einem Zusammenwirken von Mensch und Maschine bleiben, wobei die Maschine die Aufgaben übernehmen wird, welche sie besser kann als der Mensch.

Betreffend traditioneller Charaktermerkmale von Kollektivanlagen können – um mit der Zeit zu gehen – durchaus auch einmal alte Zöpfe abgeschnitten werden. Dafür bräuchte es weitere Gesetzesanpassungen und entsprechend liberalere Aufsichtsbestimmungen. Viele der klassischen Wesensmerkmale offener Fonds wie etwa die Fremdverwaltung, die fehlenden Mitbestimmungsmöglichkeiten etc. könnte man doch auch einmal gründlich hinterfragen. Wo müsste man da ansetzen?

Oberholzer: Auf jeden Fall sollte man mit der Zeit gehen; alte Zöpfe sind immer abzuschneiden. Man darf vor allem nicht an Formalien festhalten, die im Ausland bereits aufgegeben sind. Ich denke vor allem an die Mitbestimmung und die Fremdverwaltung, aber auch an die Anzahl an Anlegern, welche eine Fondsleitung ohnehin nicht kontrollieren kann. Ich finde, man sollte auch bei den liquiditätssteuernden Massnahmen offener sein, sofern sie im Prospekt beschrieben werden und die Anleger davon auch Kenntnis haben. Es bleibt zu hoffen, dass die KKV künftig die so genannten Side Pockets im Bedarfsfall zulassen wird und

zwar ohne kompliziertes Verfahren. Ein solches dürfte den Zweck der Side Pockets klar unterwandern. Die Erfahrung lehrt, dass sich viele Anlagen über die Zeit wieder erholen.

Rayroux: Die traditionellen Charaktermerkmale von Kollektivanlagen in der Schweiz gründen sich auf die im AFG von 1965 verankerten Bestimmungen, welche sich grundsätzlich auf das Auftragsrecht stützen und den angelsächsischen Trust abzubilden versuchten. Deshalb wird auch das Merkmal der Fremdverwaltung im Sinne von Artikel 7 KAG weiterhin im Schweizer Recht grossgeschrieben. Es handelt sich nicht unbedingt um Formalien. Trotzdem wird ersichtlich, dass im internationalen Vergleich, insbesondere bei Familienfonds, welche für den schweizerischen Finanzplatz von erstrangiger Bedeutung wären, aufgrund dieser Wesensmerkmale zumeist aus juristischen Gründen Schranken gesetzt werden, die weder wirtschaftlich noch unter dem Gesichtspunkt des Anlegerschutzes notwendig sind. Es ist mir bewusst, dass hier auch steuerpolitische Überlegungen mitspielen. Das stellt – insbesondere im internationalen Vergleich mit Luxemburg – ein Schwach-

punkt dar, weil die entsprechenden Projekte ganz einfach weiterhin im Ausland aufgelegt werden dürfen. Diesbezüglich stimme ich dem in der Fragestellung formulierten Postulat der Notwendigkeit einer gründlichen Hinterfragung zu, insbesondere im Rahmen des Problembereiches der Familienfonds.

Wo müsste grundsätzlich angesetzt werden, um das Fondsgeschäft in der Schweiz zukunftsfähig zu machen? An welchen Grundfesten müsste dabei Ihres Erachtens festgehalten werden?

Oberholzer: Das Zusammenspiel von Fondsleitung, Depotbank und Anleger dürfte kaum in Frage gestellt werden, denn das hat sich bewährt. Auch die Delegation der Anlageentscheide an den Asset Manager dürfte bleiben. Die grössten Veränderungen sehe ich in der technologischen Entwicklung im Asset Management mittels KI und DLT in der Abwicklung. Das gibt sicher interessante Vereinfachungen und Beschleunigungen. Wenn man nun aber die Schweizer Fondsindustrie anschaut, dann glaube ich nach wie vor, dass der Marktzugang in die Europäische Union ein wichtiger Schritt wäre. Das gäbe Synergien und Möglichkeiten, die für den Anleger sehr vorteilhaft wären.

Rayroux: Ich bin auch der Ansicht, dass das Zusammenspiel von Fondsleitung, Depotbank und Anleger – die drei Parteien eines Kollektivanlagevertrages im Sinne des KAG bei vertraglichen Fonds – nicht in Frage gestellt werden dürften. Zur Diskussion steht allenfalls eine Erhöhung der Kontrollpflichten der Depotbank, aber auch hier dürften kaum weitergehende Veränderungen zu erwarten sein. Wie bereits erwähnt wird jedoch ein zukunftssträchtiger Fonds weitgehend von KI, DLT in allen Bereichen der Fondsstruktur geprägt werden, sei es im Rahmen der Fondsadministration, der Vermögensverwaltung – also im Asset Management – oder auch des Vertriebs. Ein Fonds der Zukunft wird in der Schweiz wohl weiterhin eher für institutionelle Anleger aufgelegt werden, weil Fonds für das Publikum bzw. für nicht-qualifizierte Anleger hier-



zulande aufgrund des fehlenden Marktzugangs in der EU wohl nicht relevant sind und kaum Entwicklungspotenzial haben. Es ist zu hoffen, dass die neuen Technologien letztendlich die Gesamtkosten der Fonds bzw. die TER im Interesse der Anleger reduzieren. Allerdings werden die neuen Technologien wohl auch neue Kosten verursachen, unter anderem etwa für die Kontrolle solcher neuen Technologien und insbesondere der KI-Ergebnisse.

Zwischen rein staatlicher Regulierung und beruflicher Selbstregulierung kennt das Schweizer Finanzmarktrecht seit jeher noch eine Zwischenform: Verbandsbestimmungen, welche von der FINMA als Mindest-Standards

«Grundsätzlich führten die Diskussionen im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens zu einer prinzipienorientierten Neuregelung, die insbesondere im internationalen Vergleich viel Spielraum offenlässt.»

François Rayroux

anerkannt sind. Mit anderen Worten: Regeln sowie Handlungsanweisungen und Verbote stellte traditionellerweise gerade auch hierzulande – so war es zumindest bis vor Kurzem auch in unserer Branche – nicht nur der Staat auf. Welche Bedeutung hat die Selbstregulierung heute und welche Rolle spielen bei Fachgebieten wie etwa ESG die Verbände?

Rayroux: Die Selbstregulierung ist in der Schweiz von grösster Bedeutung, wobei es zwischen der freien und der obligatorischen Selbstregulierung zu unterscheiden gilt. Beide bleiben im Rahmen der neuen Finanzmarktrechtsarchitektur von grösster Bedeutung. Das gilt im Bereich des Asset Managements nicht nur für die Selbstregulierung der AMAS, sondern auch für Bestimmungen und Erlasse der ASIP sowie natürlich auch für die Selbstregulierung von Swiss Banking. Es wird sich jedoch zeigen, ob im Rahmen von internationalen Organisationen wie der IOSCO, die Selbstregulierungen – namentlich im Bereich ESG – auch weiterhin vertretbar sein werden. Man muss sich bewusst sein, dass die «Self-regulation» im internationalen Vergleich wohl keine Bedeutung hat und die Schweiz dort, wo sie auf Selbstregulierung abstellt, allenfalls einem internationalen Vergleich mit ausländischen Rechtsordnungen, die verbindliche Regulierungen vorsehen, nicht standhalten kann. Das Ausland wird als Beispiel allenfalls nicht anerkennen wollen, dass eine Selbstre-

gulation in der Schweiz im Bereich ESG einer Regulierung in der EU gleichzustellen ist, auch wenn dies so in der Schweiz gelebt und postuliert wird.

Oberholzer: Über die Jahre ist festzustellen, dass – anders als im Ausland – die Selbstregulierung fast schon ein bisschen Teil der DNA des Schweizer Finanzmarktrechts geworden und kaum mehr wegzubringen ist. Ich erachte die Selbstregulierung als sehr wertvoll. Sie wird von Marktteilnehmern für den Markt erstellt. Damit sind solche Bestimmungen in aller Regel praxisnah, einfach umsetzbar und allgemein von rascher und breiterer Akzeptanz. Aber François hat absolut recht, im Ausland wird sie nicht verstanden und hinterfragt. Das sieht man vielleicht weniger bei der Selbstregulierung im Fondsbereich als bei der Geldwäschereibekämpfung. Der FATF scheint sie ja fast schon ein Dorn im Auge zu sein.

Aktuelles Thema: Zum «einwandfreien Management von operationellen Risiken und der operationellen Resilienz» veröffentlichte die FINMA kürzlich ein neues Rundschreiben. Es tritt anfangs 2024 in Kraft. Welche Bewilligungsträger in unserer Branche sind davon betroffen und welche Ziele verfolgt die Aufsicht damit?

Oberholzer: Das Rundschreiben richtet sich nur an Banken und Wertpapierhäuser. Auf Fondsleitungen, Verwalter von Kollektivvermögen und Vermögensverwalter ist es hingegen nicht anwendbar. Aber es zeigt, dass dem Risikomanagement im Finanzmarktrecht generell eine immer grössere Bedeutung beigemessen wird. Das Ende der Credit Suisse erfolgt zwar nach Veröffentlichung dieses Rundschreibens, aber dürfte diese Entwicklung noch verstärken. Darum dürfen sich auch Fondsleitungen, Verwalter von Kollektivvermögen und Vermögensverwalter durchaus daran orientieren.

Rayroux: Das genannte Rundschreiben zu den operationellen Risiken und der operationellen Resilienz gilt selbstverständlich zunächst nicht direkt für Fondsleitungen, Verwalter von Kollektivvermögen und

Vermögensverwalter. Wie bereits erwähnt ist jedoch zu erwarten, dass faktisch im Rahmen der Anforderungen an eine einwandfreie Geschäftsorganisation oder der Prüfstrategie analoge Anforderungen in Sachen Stresstests, operationelle Resilienz sowie Verwaltung der Liquiditäten gestellt werden, welche auch gemäss diesem Rundschreiben für Banken gefordert werden. Dabei ist es aber nach meiner Meinung von grösster Bedeutung, dass dem Verhältnismässigkeitsgrundsatz entsprechend nicht die gleichen Anforderungen an Fondsleitungen und Asset Manager gestellt werden, wie sie etwa bei Banken relevant sein können. Es sollte klar dem Grundsatz des «same business, same rules» entsprechen, indem für kleinere Strukturen angemessene Lösungen gefunden werden – insofern solche Grundsätze auch bei Fondsleitungen und Asset Managern anzuwenden wären. Auch hier gilt es: bei der Umsetzung dürfen aufgrund von Prüfstrategien nicht höhere Bürden gefordert werden, welche sich grundsätzlich nicht aus dem gesetzlichen Regelwerk ergeben.

AMAS stellte kürzlich im Rahmen einer Medienmitteilung die Frage, ob Schweizer Fonds auch in Konkursfällen sicher sind. Offenbar besteht bei Anlegern verbreitet Unsicherheit. Wie steht es heute um unseren Anlegerschutz? Welche Bedeutung kommt ihm in der heutigen Zeit zu?

Rayroux: Die Ereignisse vom Frühjahr 2023 haben viele Marktteilnehmer zur Analyse der Konkursfestigkeit oder Resilienz von Fondsstrukturen geführt. Diese sehen gemäss KAG und Bankengesetz hinsichtlich Fondsleitung und Depotbank auf verschiedenen Ebenen auch Absonderungen vor und gelten als konkurssicher. Das Risiko besteht vielmehr bei der Risikodiversifikation, namentlich beim Einsatz von Derivaten für Rechnung von Fonds. Das Gegenpartierisiko darf sich dabei nicht auf die Depotbank oder einige wenige Banken konzentrieren. Dem Anlegerschutz wird entsprechend nicht unbedingt durch eine Änderung der Rah-

menbedingungen gemäss KAG auf Fonds besser Rechnung getragen, sondern vielmehr im Rahmen der Vermögensverwaltung durch eine angemessene Risikodiversifikation sowie geeigneten Liquiditätsmassnahmen und Stresstests.

Oberholzer: Grundsätzlich ist zu unterscheiden zwischen dem Konkurs eines Dienstleisters, das heisst von Fondsleitung, Depotbank oder Asset Manager einerseits, und dem Konkurs einer Anlage andererseits. Was die Dienstleister betrifft, sind wir mit der gesetzlich geregelten Aussonderung gut positioniert. Die Regeln entsprechen den internationalen Standards; ein Konkurs von einer Fondsleitung, Depotbank oder eines Asset Managers hat auf den Anleger also keinen Einfluss. Dass Zielgesellschaften innerhalb der Fonds in Konkurs geraten können, ist allerdings unvermeidlich. Wie einleitend bereits festgehalten: Das Marktrisiko bleibt immer bestehen, das kann man vor allem regulatorisch nicht wegbringen.

Dr. Dominik Oberholzer

Rechtsanwalt und Partner bei Kellerhals Carrard Zürich.



Dr. François Rayroux

Rechtsanwalt und Partner bei Lenz & Staehelin, Genf / Zürich.

