



# FONDS ODER AKTIV VERWALTETE ZERTIFIKATE?

EDUARD VON KYMMEL

**Sowohl Private Label Fonds (PLFs) als auch aktiv verwaltete Zertifikate - so genannte «Actively Managed Certificates» (AMCs) - bieten Möglichkeiten zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage, zum Untermauern einer Anlageidee mit einem Track Record und zum Anwerben neuer Investoren. Es gibt jedoch einige wesentliche Unterschiede, die bei der Wahl eines geeigneten Anlagevehikels unbedingt beachtet werden sollten.**

AMCs gelten im rechtlichen Sinne, wie andere strukturierte Produkte auch, als Schuldverschreibungen und bergen daher für den Investor ein entsprechendes Gegenparteienrisiko. Die Form der Verbriefung ist ein Wertpapier, welches das

Recht auf Rückzahlung eines Geldbetrages oder Lieferung eines Basiswertes einräumt. Der Erwerber wird somit zum Gläubiger des Emittenten und begibt sich in eine Abhängigkeit im Hinblick auf die Art und Höhe der Rückzahlung von mehreren Parametern. Ergänzend können AMC's Liquiditätsrisiken aufweisen, da die Zertifikate während der Laufzeit durch den Emittenten grundsätzlich nicht verpflichtend zurückgenommen werden müssen.

Im Gegensatz hierzu bieten PLFs eine höhere Sicherheit, da diese nicht einem Emittentenrisiko unterworfen sind. Das Anlagekapital von Fondsanlegern stellt ein Sondervermögen dar, welches vom Vermögen der Verwaltungsgesellschaft/Fondsleitung (ManCo) und der Verwahrstelle getrennt und somit kein Bestandteil derer Konkursmasse ist. Ebenso stehen mögliche Liquiditätsrisiken von PLFs im Einklang mit der unterliegenden Anlagestrategie und müssen folglich dem Anleger offengelegt werden.

### **Flexibilität**

Im Unterschied zu einem PLF haben AMC's eine fest definierte Laufzeit. Veränderungen im Basiswert dürfen nur im Rahmen der definierten Anlagestrategie erfolgen und sind über die gesamte Laufzeit verbindlich. Von Aussenstehenden lässt sich dieses aufgrund der diskretionären Natur der Anlageentscheidungen oftmals nicht nachvollziehen. PLFs können im Gegensatz hierzu als offene oder geschlossene Anlagevehikel ausgestaltet werden und eine Vielzahl an unterschiedlichen – sowohl liquiden als auch illiquiden – Anlagestrategien abbilden.

### **Effizienz**

Da AMC's Wertpapiere darstellen, können innerhalb eines Produktes keine unterschiedlichen Währungen, Kommissionen, Gebühren, Erfolgsverwendung und Mindestinvestitionen abgebildet werden. Sofern einer der vorgenannten Parameter abweichen soll, muss ein neues Produkt aufgelegt und somit ein gesonderter Portfolio verwaltet werden.

Da AMC's auch mit geringeren Volumen als PLFs arbeiten können, sind sie vor allem bei Volumen unter 10 Mio. CHF die effizientere Lösung.

PLFs bieten die Möglichkeit, derartige Unterschiede innerhalb eines einzigen Depots mit verschiedenen Anteilsklassen darzustellen. Somit wird die Verwaltung des Vermögens deutlich vereinfacht und negative Effekte sowie Effizienzverluste werden vermieden. Dies hat zur Folge, dass beispielsweise Ausführungspreise oder auch Diversifikationseffekte, welche nur mittels Investition von substanziellen Beträgen möglich sind, einfach optimiert werden können.

Aus den Domizilen Liechtenstein und Luxemburg bieten PLFs ausserdem Zugang zum harmonisierten EU-Markt mittels Passporting sowie einfache und klare Regeln, wie und an wen die Produkte vermarktet werden dürfen. Damit einher geht die erforderliche Rechtssicherheit für Vermögensverwalter und Anlageberater. Diese können die Ernennung und Überwachung der relevanten, delegierten Gegenparteien sowie Änderungen in der Gesetzes- oder Regulierungslandschaft über einen Fonds zielführend an die Verwaltungsgesellschaft bzw. Fondsleitung (ManCo) auslagern.

### **Kosten**

Der Kostenfaktor für die Emittenten von AMC's wiegt in vielen Fällen wesentlich schwerer als die Kosten für die ManCo und Verwahrstelle bei einer vergleichbaren PLF-Lösung. In der Regel werden diverse Kosten wie Margen, Ausgabeaufschläge, Rebalancing-Gebühren, zustehende Erträge (etwa Finanzierungserträge, Dividendeneinbehalt) als auch Absicherungsmechanismen (zum Beispiel Kapitalschutz oder Währungssicherungen) zu Gunsten des Emittenten belastet. Der Hintergrund liegt darin, dass bei einem AMC die Kosten für die Benutzung der Bilanz der Emissionsbank eingepreist werden müssen.

Weiterführend können bei Fonds wesentliche Kostenvorteile generiert werden, indem wie zuvor genannt effizientere Lösungen bereitgestellt werden können sowie mehrere Fonds mit unterschiedlichsten Anlagezielen, -strategien, und -beschränkungen sowie Bewertungsintervallen, Benchmarks, Portfoliomanagern, Anlageberatern und Vertriebsberechtigten innerhalb eines Fonds-Umbrellas gebündelt werden.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass AMC's gegenüber Fonds neben dem Emittentenrisiko höhere Informations-, Konditionen-, Komplexitäts- und Liquiditätsrisiken aufweisen. Ein Fonds kann eine Vielzahl von Vorteilen über massgeschneiderte Lösungen und unter Einbezug von schlanken Strukturen – so zum Beispiel Umbrella-Hotellösungen – ermöglichen, ebenso die Adressierung der individuellen Bedürfnisse, sofern ein entsprechendes Volumen vorliegt.



**Eduard von Kymmel**

Leiter VP Fund Solutions, Vaduz und Luxemburg.