



cost-efficient
wealth management

i-portfolio Standpunkte – Januar 2013

Das Ende der Kickbacks?

i-portfolio Standpunkte – Januar 2013: Das Ende der Kickbacks?

Geschätzte Benutzerinnen und Benutzer von www.i-portfolio.ch

Seit dem neulichen Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts vom 30. Oktober 2012 (4A_127/2012; 4A_141/2012) zum Thema Retrozessionen/Bestandespflegekommissionen überschlagen sich in den Wirtschaftsteilen gewisser Tageszeitungen die Meldungen, dass es nun der Finanzindustrie endgültig an den Kragen geht. Anleger werden pauschal aufgefordert, ihre Banken mit ihren Ansprüchen zu konfrontieren.

Obwohl der neue Bundesgerichtsentscheid für den Schweizerischen Privatanleger tatsächlich neue Argumente liefert, um bei seiner Bank auf die Offenlegung und Herausgabe einbehaltener Rückvergütungen zu pochen, sind die Meldungen teilweise aber auch irreführend oder schlichtweg falsch.

Jeder Privatanleger muss schliesslich für seine spezifische Situation prüfen, ob eine rechtliche Anspruchsgrundlage für ein Vorgehen gegeben ist und ob sich mit Verweis auf die mögliche Rückforderungssumme ein Vorgehen überhaupt lohnt. Diese Prüfung ist – dem in den Medien geschaffenen Begriffswirrwarr sei Dank – freilich alles andere als einfach. Wir möchten mit dem aktuellen Standpunkt dem Privatanleger ein Prüfschema an die Hand geben, um diese Abklärung zu erleichtern.

Ich wünsche Ihnen eine angeregte Lektüre!



Dr. Ueli Mettler, Partner c-alm AG



Kickbacks: Begriffsdefinition und Prüfschema

Bevor man einen (juristischen) Streit anzetteln kann, muss man wissen, worüber überhaupt gestritten wird. Deshalb stellen wir eine kurze Begriffsdefinition an den Anfang dieses Standpunktes: Ihre Bank bzw. Ihr Vermögensverwalter kann neben dem von Ihnen direkt erhaltenen Entgelt noch zusätzliche Erlösbestandteile aus der Geschäftsbeziehung mit Ihnen generieren. Wir bezeichnen diese Erlösbestandteile als „Kickbacks“. Folgende Formen von „Kickbacks“ sind verbreitet:

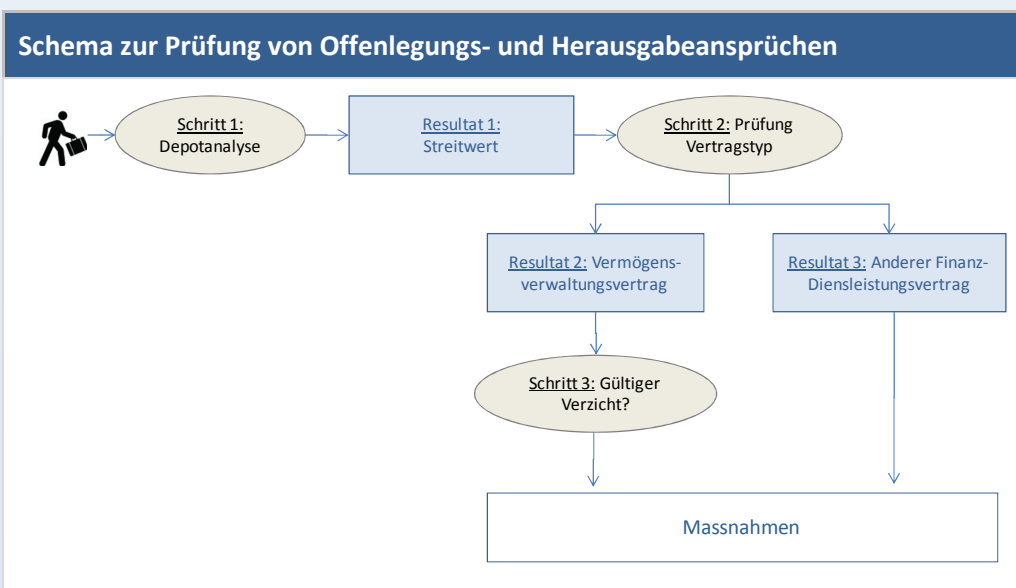
„Kickbacks“,
„Retrozessionen“,
„Bestandspflege-
kommissionen“:

Um was geht es
eigentlich?

1. Ihre Bank erhält von den Fondsleitungen der in Ihrem Depot aufbewahrten Fonds einmalige oder jährlich wiederkehrende (Vertriebs-) Entschädigungen.
2. Ihre Bank erhält von den Anbietern der auf Ihrem Depot aufbewahrten strukturierten Produkte einmalige oder jährlich wiederkehrende (Vertriebs-) Entschädigungen.
3. Ihr Vermögensverwalter erhält Rückvergütungen von den von ihm ausgewählten Dienstleistungspartnern (beispielsweise für den Wertschriftenhandel).

Zur Prüfung der Frage, ob gegenüber der Bank die Offenlegung und anschließende Herausgabe dieser Kickbacks verlangt werden kann, schlagen wir folgendes Schema vor:

Prüfschema



Auskunftspflicht der Bank

Bevor Sie sich nun den Kopf zerbrechen, ob und in welchem Umfang ein Herausgabeanspruch möglich ist, können Sie vorgängig auch einfach Ihren Kundenverantwortlichen bei Ihrer Bank anfragen, bis wann die Stellungnahme der Bank zu den Auswirkungen des Bundesgerichtsentscheids (4A_127/2012; 4A_141/2012) erwartet werden darf. Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) hat nämlich die von ihr beaufsichtigten Banken per Mitteilung 41 (2012) vom 26. November 2012 aufgefordert, ihre Kunden proaktiv über die Folgen des Bundesgerichtsurteils aufzuklären.

[FINMA fordert Banken zur aktiven Stellungnahme auf](#)

Prüfschema Schritt für Schritt

Wir empfehlen, dass Sie in einem ersten Schritt eine Kostenanalyse ihres Wertschriftendepots vornehmen. Die Kickbacks, die Ihre Bank oder Ihr Vermögensverwalter entgegen nimmt, können nämlich nicht höher sein, als die auf den einzelnen Depotbestandteilen belasteten Gesamtkosten. Für die Kostenanalyse der einzelnen Depotpositionen können sie sich auf folgende Grundlagen abstützen:

[Schritt 1: Kostenanalyse des Wertschriften-Depots](#)

- **Fonds:** Verwendung der Kostenkennzahl TER (Total Expense Ratio): Die TER wird für die meisten traditionellen Fonds im Jahresbericht publiziert.
- **Strukturiertes Produkt / Zertifikat:** Leider publizieren die strukturierten Produkte keine einheitlichen Kostenkennzahlen. Grundlage zur Kostenabschätzung bildet das Termsheet oder der vereinfachte Prospekt.
- **Direktanlagen (Aktien, festverzinsliche Papiere):** Auf den Direktanlagen fallen ausser bei Wertschriftentransaktionen keine Kosten an. Bei der Evaluation des Streitwerts können Direktanlagen deshalb vernachlässigt werden.

Die Höhe der möglichen Kickbacks ist direkt proportional zur Kostenstruktur der in Ihrem Depot enthaltenen Vermögenswerte. Falls Sie oder Ihr Vermögensverwalter Ihr Depot schon heute mit den in www.i-portfolio.ch enthaltenen Indexfonds umsetzen, ist die ökonomische Relevanz der Kickbacks vernachlässigbar. Ab hohen Anlagevolumen sind zwar auch gewisse ETF-Anbieter bereit, ihren Vertriebspartnern

[Resultat 1: Ermittlung des Streitwerts](#)

i-portfolio Standpunkte – Januar 2013: Das Ende der Kickbacks?

eine Rückvergütung zu entschädigen, diese bewegt sich aber immer im tiefen Basispunktbereich. Die „Kickback-Musik“ spielt bei hochmargigen aktiv bewirtschafteten Fonds und strukturierten Produkten: Sobald diese Produkte eine Kostenstruktur bzw. eine TER von mehr als 0.50% pro Jahr aufweisen, müssen/dürfen Kickbacks vermutet werden. Wir gehen davon aus, dass zwischen 20% - 50% von den Produkthanbietern erhobenen Gebühren an die Vertriebspartner zurückfließen. Diese Rückvergütungen können Sie nun als Anleger unter bestimmten Bedingungen zurückfordern – und zwar rückwirkend bis zu 10 Jahren!

Entscheidend für die Frage, ob ein Herausgabeanspruch besteht, ist die Art des Vertragsverhältnisses mit Ihrer Bank. Wenn Sie Ihrer Bank einen Vermögensverwaltungsauftrag erteilt haben, dann liefert der Bundesgerichtsentscheid (4A_127/2012; 4A_141/2012) klare Anspruchsgrundlagen. Bei allen anderen Vertragsverhältnissen (Beratungsvertrag; Depot-/Kontobeziehung) kann der Anspruch nicht auf den Entscheid abgestützt werden.

[Schritt 2: Prüfung Vertragstyp](#)

Im Falle eines Vermögensverwaltungsauftrages, bei dem vom Vermögensverwalter aktive Fonds und/oder strukturierte Produkte eingesetzt werden, ist davon auszugehen, dass von den entsprechenden Produkthanbietern (jährlich) wiederkehrend Rückvergütungen an den Vermögensverwalter bzw. an die vermögensverwaltende Bank ausgerichtet werden. Diese Rückvergütungen können vom Vermögensverwalter nur dann behalten werden, wenn der Vermögensverwaltungsvertrag eine **gültige Verzichtserklärung** des Auftraggebers enthält. Zu unterscheiden sind Rückvergütungen, die von Drittprodukthanbietern empfangen werden gegenüber Vertriebsgebühren, die bei Einsatz von konzerneigenen Produkten entschädigt werden:

[Schritt 3: Gültiger Verzicht](#)

- **Voraussetzungen an Verzicht bei Einsatz von Drittprodukten:** Die [bei Drittprodukten](#) Voraussetzungen an einen gültigen Verzicht ergeben sich aus dem Bundesgerichtsentscheid 2006 zum Thema Retrozessionen (132 III 460) und sind von der Bankindustrie in Form einer Branchenrichtlinie¹ umgesetzt worden: Erstens muss im Vertrag eindeutig deklariert sein, dass solche

¹ Siehe dazu SwissBanking (2010), Ziffer 15ff.

i-portfolio Standpunkte – Januar 2013: Das Ende der Kickbacks?

Rückvergütungen bezahlt werden und Teil des Entgelts des Auftragnehmers darstellen, zweitens muss der Auftraggeber (a priori) die Höhe dieser Entgeltbestandteile aus dem Vertragswortlaut zumindest näherungsweise abschätzen können und drittens muss der Auftragnehmer auf Anfrage die effektiv erhaltenen Rückvergütungen (a posteriori) im Detail zusammenstellen.

- **Voraussetzungen an Verzicht bei Einsatz von konzerneigenen Produkten:** [bei konzerneigenen Produkten](#)
Mit dem neuen Entscheid (Teilentscheid 4A_141/2012) hat das Bundesgericht Vertriebsentschädigungen von konzerneigenen Produkten mit Entschädigungen bei Drittprodukten gleichgestellt. Noch nicht geklärt ist, welche Voraussetzungen an einen gültigen Verzicht im Falle von konzerneigenen Produkten geknüpft werden. Auf jeden Fall hat der Vertrag explizit darauf hinzuweisen, dass neben dem Mandatshonorar dem Auftragnehmer zusätzlich Erlösbestandteile durch den Einsatz von konzerneigenen Produkten zukommen können. Ob dann ein gültiger Verzicht bereits gegeben ist, wenn der Auftraggeber Zugang zur Produktdokumentation (KIID, Factsheet, Jahresbericht) erhält, ist derzeit noch offen.

Ohne gültige Verzichtserklärung sind die vom Vermögensverwalter bzw. der vermögensverwaltenden Bank einbehaltenen Rückvergütungen rückwirkend für die anwendbare Verjährungsfrist von 10 Jahren herausgabepflichtig.

Die neuen Bundesgerichtsentscheide dienen nur als Anspruchsgrundlage bei Vorliegen eines Vermögensverwaltungsauftrages. Bei anderen Dienstleistungsverhältnissen bestehen keine entsprechenden Anspruchsgrundlagen. Es ist aber davon auszugehen, dass in naher Zukunft die bundesgerichtliche Praxis auf weitere Dienstleistungsverhältnisse ausgedehnt wird, bei denen der Auftragnehmer bei der Produktauswahl ebenfalls einem Interessenskonflikt ausgesetzt ist – wie beispielsweise dem Beratungsvertrag oder dem Advisory-Verhältnis. Derzeit ist ein entsprechender vorinstanzlicher Entscheid auf dem Weg zum Bundesgericht.

i-portfolio Standpunkte – Januar 2013: Das Ende der Kickbacks?

Als Konklusion der obigen Ausführungen empfehlen wir Ihnen als Privatanleger die in [Massnahmen](#) der folgenden Übersicht zusammengefassten Massnahmen:

Massnahmenkatalog				
<u>Vertragstyp</u>				
		Vermögensverwaltungs- auftrag	Anderes Dienstleistungs- verhältnis	
		Mit gültigem Verzicht	Ohne gültigen Verzicht	
<u>Wertschriftentyp</u>				
	Drittprodukte (Fonds, Strukt. Produkte)	✔	✘	?
	Konzerneigene Produkte (Fonds, Strukt. Produkte)	✔	?	?
	Direktanlagen (Aktien, Obligationen)	✔	✔	✔

Interpretation des Diagramms:

- ✔ Keine Anspruchsgrundlage
- ✘ Eindeutige Anspruchsgrundlage zur Offenlegung und Herausgabe einbehaltener Rückvergütungen
- ? Anspruchsgrundlage ist einzelfallweise zu prüfen

Impressum



Betreiber-
unternehmen

Rechtsform:	AG nach Schweizer Recht
Gründungsdatum:	1. Juli 2005
Firmensitz:	St. Gallen
Anzahl Mitarbeiter:	19
Dienstleistungen:	Beratung & Software
Kunden:	Professionelle Investoren
Assets under Consulting:	Über 100 Mrd. CHF
Homepage:	www.c-alm.ch

Ihre Ansprechpartner für www.i-portfolio.ch sind:

Kontakt und
Support



Dr. Ueli Mettler

Partner, c-alm AG



Damian Real, M.A.

Consultant, c-alm AG



Anne Kathrin Funk, B.A.

Consultant, c-alm AG



Dejan Simic

Analyst, c-alm AG

Mail: info@i-portfolio.ch

Wir wollen den Leser darauf aufmerksam machen, dass jegliche Allokations- und **Disclaimer** Umsetzungsvorschläge in diesem Dokument zu empfindlichen Wertebussen – ja sogar zu einem Totalverlust führen können. Dies liegt in der Natur der Finanzmärkte. Die c-alm AG als Betreiberin von www.i-portfolio.ch haftet nicht für entstandene Verluste oder Schäden. Die in diesem Dokument enthaltenen Ausführungen spiegeln lediglich die Sicht der Autoren wieder und können von den tatsächlichen Gegebenheiten abweichen. Die c-alm AG lehnt jegliche Haftung für Schaden, der aus dem Inhalt dieses Dokuments entstehen könnte ab.