



Kurt Blickenstorfer
Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt
Partner
Telefon +41 58 258 10 00
kurt.blickenstorfer@bratschi.ch

Alternative Anlagen in der Regulierung von Branchenorganisationen

In Art. 5 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FINMAG) hat der Gesetzgeber der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) das Ziel auferlegt, unter anderem Anlegerinnen und Anleger bei Investitionen zu schützen. Für einen entsprechenden Investorenschutz hat der Gesetzgeber aber nie eine umfassende gesetzliche Regelung getroffen und eine prudenzielle Aufsicht durch die FINMA über sämtliche Anbieter von Dienstleistungen im Bereich der Vermögensverwaltung hat nicht existiert.

1. Einleitung

Selbst für Banken, die Vermögen von Kunden verwalten, besteht kein umfassend gesetzlich geregelter Investorenschutz, lässt man einmal die Verhaltensregeln für Effekthändler in Art. 11 des Börsengesetzes (BEHG) ausser Acht. Wen wundert es, dass die Schweiz in einem vom Weltwirtschaftsforum veröffentlichtem Ranking beim Investorenschutz unter den 137 analysierten Ländern gerade mal auf Platz 90 rangiert¹.

Doch diese schlechte Platzierung wird der Wirklichkeit nicht vollständig gerecht, denn die Schweiz ist bis anhin dem **Anlegerschutz in der Form von Selbstregulierung** durch die verschiedenen Branchenorganisationen, welche Verhaltensregeln für ihre Mitglieder aufgestellt haben, schon nachgekommen. Solche Richtlinien sind einerseits gemäss Bundesgericht für die Bemessung der Sorgfalt in der Vermögensverwaltung als Mindeststandard beigezogen worden und haben die Pflichten des Auftragsrechts konkretisiert. Andererseits hat die FINMA direkt oder indirekt darauf geachtet, dass diese Standesregeln eingehalten werden.

Auch wenn die nachfolgenden Pflichten die Vermögensverwaltung im engeren Sinn betreffen, können sie auch für die Anlageberatung, d.h. für Fälle, bei denen der Kunde den Investitionsentscheid – meist jedoch auf einen Ratschlag des Anlageberaters hin – selber fällt, insbesondere im Rahmen der Aufklärungspflicht Geltung haben. Im Folgenden wird auf entsprechende Aufklärungspflichten in der Anlageberatung speziell hingewiesen.

¹ → [Neue Zürcher Zeitung vom 27. September 2017](#)

2. FINMA-Rundschreiben 2009/1 «Eckwerte zur Vermögensverwaltung»

2.1 Zweck

Bis anhin hatte die FINMA keine Aufsichtsmöglichkeit auf freischaffende Vermögensverwalter, sofern diese keine kollektiven Kapitalanlagen für ihre Kunden erwarben oder zum Erwerb kollektiver Anlagen rieten. Da aber wohl kaum eine Vermögensverwaltung bzw. Anlageberatung ohne kollektive Kapitalanlagen auskommt, dürften gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c Kollektivanlagegesetz (KAG) alle **unabhängigen Vermögensverwalter einer Branchenorganisation** angehören, deren Verhaltensregeln von der FINMA als Mindeststandard anerkannt sind.² Die FINMA hat in einem Rundschreiben, das erstmals am 18. Dezember 2008 erlassen und letztmals am 10. Juni 2016 abgeändert worden ist (nachfolgend «RS 2009/1»), einen Mindeststandard für die Verhaltensregeln festgelegt, welche die Organisationen der Vermögensverwaltungsbranche ihren Mitgliedern auferlegen müssen, damit diese Verbände als Selbstregulierungsorganisation im Sinne des KAG gelten können.

Insoweit ist eine indirekte Aufsicht über bestimmte Verhaltensweisen in Bezug auf die Anlagetätigkeit in der unabhängigen Vermögensverwaltung gewährleistet, d.h. die FINMA beaufsichtigt die Selbstregulierungsorganisationen und diese wiederum beaufsichtigen ihre Mitglieder. In den von der FINMA festgelegten Mindeststandards von RS 2009/1 werden aber die alternativen (oder auch die «nicht-traditionellen») Anlagen nicht eigens erwähnt. Nehmen wir deshalb diese Mindestpflichten einzeln unter die Lupe, um zu sehen, ob etwas **indirekt über alternative Anlagen vorgeschrieben** wird.

2.2 Massgebende Pflichten im Hinblick auf alternative Anlagen

2.2.1 Treuepflicht (Rz. 11-14 RS 2009/1)

a) Wahrung der Kundeninteressen

Alle Anlagen und Transaktionen müssen im Interesse des Kunden erfolgen. Dazu zählt insbesondere auch, dass der Vermögensverwalter die Kenntnis eines Auftrages für den Kunden für gleichläufige Eigengeschäfte nicht ausnützen darf, z.B. darf er grundsätzlich nicht aus einer Anlage aussteigen, bevor er den Ausstieg aus dieser Anlage für den Kunden vollzogen hat.

b) Vermeidung von Interessenkonflikten

Diese Pflicht gehört eigentlich zum Begriff der Interessenwahrungspflicht. RS 2009/1 hält hierfür aber eigens fest, dass der Vermögensverwalter zweckdienliche organisatorische Massnahmen zu treffen hat und wenn eine Kundenbenachteiligung trotz solcher Massnahmen nicht ausgeschlossen ist, der Kunde zumindest auf diese Benachteiligungsmöglichkeit hingewiesen werden muss.

² Diese unabhängigen Vermögensverwalter müssen zudem als Finanzintermediär dem Geldwäschereigesetz (GWG) unterstellt sein und mit dem Kunden einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag geschlossen haben, der den von der FINMA anerkannten Richtlinien einer Branchenorganisation entspricht.

2.2.2 Sorgfaltspflicht (Rz. 15-21 RS 2009/1)

a) Organisation der Vermögensverwaltung

Der Vermögensverwalter hat seine Organisation nicht nur an der Zahl seiner Kunden und dem verwalteten Anlagevolumen auszurichten, sondern auch den eingesetzten Anlagezielen und den gewählten Produkten («know your product») anzupassen. In der Regel sind einerseits die **Dokumentationen zu alternativen Anlagen** umfassender und bedürfen einer **zeitintensiven Prüfung**. Der Vermögensverwalter muss alle zumutbaren Abklärungen treffen, um sich von der Seriosität einer Anlage zu überzeugen. Ist ihm dies nicht möglich, darf er eine entsprechende Investition nicht tätigen. Andererseits ist es bei alternativen Anlagen unter Umständen auch schwieriger und zeitraubender, während der Anlagedauer an Informationen zu gelangen, um einen Ausstieg aus der Anlage in Erwägung ziehen zu können.

b) Fachliche Qualität der Vermögensverwaltung

RS 2009/1 schreibt für den Vermögensverwalter nicht vor, welches Fachwissen er haben muss. Dies ist nur bei einer **Delegation von Vermögensverwaltungsaufgaben an Unterbeauftragte** vorgeschrieben, damit die einwandfreie Ausführung der delegierten Aufgaben gewährleistet ist.

Dies heisst nun nicht, dass sich der Vermögensverwalter in einem Freiraum befindet. Seine Pflichten ergeben sich aus Art. 398 Abs. 2 Obligationenrecht (OR) und richten sich grundsätzlich nach dem Branchendurchschnitt und -standard, es sei denn dem Kunden sind die davon abweichenden, subjektiven Fähigkeiten des Vermögensverwalters (unter- oder überdurchschnittliche) bekannt. Nimmt der Vermögensverwalter ein Mandat mit Bezug auf eine bestimmte Anlage an, ohne über die in der Branche als vorhanden vorausgesetzte Kenntnis oder Erfahrung für eine solche Investition zu verfügen (z.B. bestimmte Produkte, Anlageinstrumente, Industriezweige oder Länder), muss er sich allenfalls ein **Übernahmeverschulden** vorwerfen lassen, wenn es zu Verlusten mit solchen Anlagen kommt.

c) Anlagen

RS 2009/1 schreibt weiter vor, dass der Vermögensverwalter (i) eine Übereinstimmung mit den Vorgaben und (ii) eine angemessene Risikoverteilung sicherstellen muss.

- (i) So hat der Vermögensverwalter Massnahmen zu ergreifen, dass das einmal festgehaltene Risikoprofil des Kunden den aktuellen Verhältnissen des Kunden angepasst wird («know your client»)³ und dauernd mit den möglicherweise modifizierten

³ Die vom KAG getroffene Unterscheidung in qualifizierte und nicht qualifizierte Anleger ist für die Anlagen unter RS 2009/1 nicht von grosser Bedeutung, weil der Vermögensverwalter mit dem Kunden einen schriftlichen Vertrag abzuschliessen hat (Rz. 8 von RS 2009/1) und der Kunde damit gemäss Art. 10 Abs. 3^{ter} KAG ohnehin als qualifizierter Anleger gilt, sofern er nicht selbst als unqualifizierter Anleger gelten will.

Anlagezielen und -beschränkungen des Kunden übereinstimmt. Mit anderen Worten muss einerseits stets die **gewählte Anlagestrategie zum Risikoprofil des Kunden** und andererseits die **getätigten Investitionen und eingegangenen Risiken** (d.h. das gesamte Portfolio) **zur gewählten Anlagestrategie passen**. Gut wäre, wenn in der Anlagestrategie oder Anlagepolitik schon angegeben wäre, dass man in alternative Anlagen investiert, in welche und auch in welchem Umfang. Zur Überwachungspflicht gehört aber auch die Adjustierungspflicht, d.h. die Pflicht zum Verkauf von Anlagen, was sich bei Investitionen wie Private Equity-Anlagen als sehr schwierig entpuppen kann. Mit anderen Worten sind illiquide Titel eher zu meiden oder aber mindestens in der Anlagestrategie genau zu umschreiben und dem Kunden vor der entsprechenden Investition ins Bewusstsein zu bringen.

- (ii) Eine Pflicht, stets nur in erstklassige Titel zu investieren, besteht ohne entsprechende Vereinbarung nicht, wobei dann noch genau zu definieren wäre, was unter einer solchen Anlage zu verstehen ist. Hingegen bestehen das **Gebot zur Diversifikation** und das **Verbot, Klumpenrisiken einzugehen**, ausser der Kunde habe eine Weisung zu einer Konzentration seiner Vermögenswerte erteilt und eine solche würde seinem Risikoprofil nicht widersprechen. Selbst wenn nichts Explizites über alternative Anlagen in der Anlagestrategie erwähnt worden ist, kann man im Rahmen der Diversifikation durchaus in solche Anlagen investieren, ausser die ins Auge gefasste Anlagestrategie würde solche Anlagen ausschliessen.

2.2.3 Informationspflicht (Rz. 22-26 RS 2009/1)

a) Hinweis auf die Risiken

Je nach Erfahrung und Kenntnis des Kunden sind die erforderlichen Hinweise umfassender. Wie bereits erwähnt, zählt dazu nicht nur die Aufklärung über die Gefahren der jeweiligen Investitionen inkl. deren Handelbarkeit und der möglicher Konzentration, sondern auch über die eigenen Kenntnisse des Vermögensverwalters im Allgemeinen und im Besonderen bezüglich einzelner Anlagen, gerade wenn es sich um nicht-traditionelle Investitionen handelt. Je unkonventioneller die Anlagestrategie, d.h. **je mehr alternative Anlagen** ins Portfolio aufgenommen werden sollen, **desto höher sind die Anforderungen an den Kenntnisstand beim Kunden**, was eine entsprechende Aufklärung notwendig macht. Entscheidend ist, dass letztlich der **Kunde die depotspezifischen Risiken erkennen** kann.

b) Rechenschaftsablegung

Im Gegensatz zur Risikoaufklärung, die zukunftsgerichtet ist und unaufgefordert zu erfolgen hat, ist die Rechenschaftspflicht vergangenheitsorientiert und besteht grundsätzlich nur auf Verlangen des Kunden.

3. Richtlinie für Vermögensverwaltungsaufträge der Banken 2017 der Schweizerischen Bankiervereinigung (nachfolgend «SBVg RL 2017»)

3.1 Geltungsbereich und Zweck

RS 2009/1 hat zwar keine Geltung für die Banken, doch haben die Banken für ihre Vermögensverwaltung gleiche oder ähnliche Pflichten zu befolgen. Auch diese Pflichten der Vermögensverwaltung der Banken basieren bis anhin nicht auf regulatorischen Vorschriften des Gesetzgebers, sondern auf einer Selbstregulierung der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg), die schon vor Jahren durch die Aufsichtsbehörde, damals noch die Eidgenössische Bankenkommission, als gültiger Massstab für das Private Banking anerkannt worden ist und deren Einhaltung durch die FINMA gestützt auf Art. 3 Abs. 2 lit. c Bankengesetz (BankG) als **Erfordernis der einwandfreien Geschäftstätigkeit einer Bank** überwacht wird. Diese Richtlinie der SBVg wurde seit Beginn im Jahre 1979 mehrmals ergänzt und heute gilt die am 1. März 2017 in Kraft getretene Fassung.

RL 2017 bezweckt in erster Linie, *«das Ansehen der schweizerischen Vermögensverwaltung im In- und Ausland und insbesondere deren hohe Qualität zu wahren und zu fördern. Kunden, die ihre Gelder Schweizer Banken anvertrauen, sollen sich darauf verlassen können, dass ihre Vermögen professionell und in ihrem Interesse verwaltet werden»*.

Um Wiederholungen zu vermeiden, wird im Folgenden nur auf jene Pflichten der RL 2017 näher eingegangen, die weitergehen oder anders lauten als jene von RS 2009/1.

3.2 Grundsätze

3.2.1 Treuepflicht

Die Treupflichten – *«Vermeidung von Interessenkonflikten»* und *«Wahrung der Kundeninteressen»* (Art. 4 Abs. 2 RL 2017) – stimmen weitgehend mit jenen aus RS 2009/1 überein. Allerdings dürfte es für Bankinstitute weitaus schwieriger sein, Interessenkonflikte zu vermeiden bzw. die Kunden immer entsprechend aufzuklären. Insbesondere hat sich eine Bank z.B. negative Informationen der Kreditabteilung oder des Research über ein Infrastrukturprojekt anrechnen zu lassen und ist ihren Kunden gegenüber zur entsprechenden Handlung oder Informationsabgabe verpflichtet. Bevor sie beispielsweise einen Kredit gegenüber einer Windmühlenanlage kündigt, muss sie zuvor die Interessen der Vermögensverwaltungskunden, für welche sie in das Projekt investiert hat, wahren. Eine «Chinese Wall» gegenüber der Private Banking Abteilung wird der Bank nicht helfen.

3.2.2 Sorgfaltspflicht

a) Organisation der Bank

Obwohl eine Bank schon über eine entsprechende Organisation verfügen muss, damit sie überhaupt die Bankenbewilligung erhält (Art. 3 Abs. 2 lit. a BankG) und die FINMA die Einhaltung einer solchen Organisation auch überwacht, verlangt

Art. 4 Abs. 1 RL 2017, dass eine Bank nur Vermögensverwaltungsaufträge entgegennimmt, wenn sie auch über «*eine den Verhältnissen des Betriebes angemessene Organisation verfügt*». Der Auftrag zu Vermögensverwaltung muss – wie beim externen Vermögensverwalter – schriftlich⁴ erfolgen (Art. 2 RL 2017). Zu einer angemessenen Organisation gehört nach Ziff. 16 der Ausführungsbestimmungen (AusBest) der RL 2017 auch, dass die ordentlichen Konto- und Depotauszüge für die Kunden nicht durch die Mitarbeitenden erstellt und verschickt werden, die sich mit der Vermögensverwaltung oder der Anlagepolitik befassen.

b) **Fachliche Qualität der Vermögensverwaltung**

Ziff. 15 AusBest RL 2017 schreibt vor, dass die Bankmitarbeitenden, welche sich mit der Anlagepolitik oder der Vermögensverwaltung befassen, über «*erforderliche Fachkenntnisse verfügen*» müssen. Ob künftig eine Banklehre noch genügt oder ein Studiengang zum Finanzanalytiker oder Vermögensverwalter mit eidg. Diplom/CIIA notwendig sein wird, richtet sich nach dem Branchendurchschnitt der Banken; die Entwicklung dürfte aber angezeigt sein.

c) **Anlagen**

(i) **Grundsätze:** Die Bank hat bei Beginn der Kundenbeziehung das Risikoprofil, die Risikobereitschaft und die Risikofähigkeit des Kunden sowie seine Kenntnisse festzustellen (Art. 1 Abs. 1 RL 2017 und Ziff. 4 AusBest RL 2017). Im Laufe der Kundenbeziehung hat sie die Aktualität des Risikoprofils periodisch zu überprüfen (Ziff. 7 AusBest RL 2017) und die Übereinstimmung der Anlagen mit der gewählten Strategie zu überwachen (Art. 7 Abs. 2 RL 2017 und Ziff. 21 f. AusBest RL 2017). Mit anderen Worten hat die Bank zu **prüfen, ob allfällige alternative Anlagen noch in die Strategie passen**, aber auch, **ob eine getätigte Investition noch die geforderte Sicherheit hat**; sie muss sich dabei auf zuverlässige Informationsquellen stützen. Der Fall Madoff und der Zusammenbruch anderer Hedge Funds zeigte, dass nicht-traditionelle Anlagen nicht nur mit erheblichen Kurschwankungen verbunden sind, sondern dass es auch möglich ist, die Intransparenz derartiger Fonds für betrügerische Machenschaften auszunützen (vgl. dazu auch oben unter 2.2.2/a).

(ii) **Anlage «nach freiem Ermessen der Bank»⁵ und dessen Grenzen:**

- **Anlageziel:** Es wird mit dem Kunden aufgrund seines Risikoprofils unter Berücksichtigung seiner finanziellen Situation festgelegt (Art. 1 Abs. 1 RL 2017 und Ziff. 4 AusBest RL 2017). So kann das Ziel sein, das vorhandene Kapital zu erhalten oder – als anderes Ziel – es zu vergrössern.

⁴ Somit ist auch beim Bankkunden die Unterscheidung in qualifizierten oder nicht qualifizierten Anleger kaum von grosser Tragweite – vgl. dazu Fussnote 3.

⁵ Art. 1 Abs. 1 RL 2017 und Ziff. 5 AusBest RL 2017

- **Anlagestrategie:** Je nach Anlageziel ist die Anlagestrategie unterschiedlich, d.h. zum Beispiel, dass beim Ziel der Kapitalerhaltung die Anlagestrategie eher «konservativ» sein und das Portfolio einen grossen Teil an Geldmarktanlagen und Obligationen aufweisen muss, beides vorwiegend in der Referenzwährung. Liegt das Ziel jedoch in der Kapitalbildung, ist die Strategie «dynamisch» und das Portfolio nicht mehr ausgewogen, sondern es enthält einen grösseren Anteil an Aktien, allenfalls auch in Fremdwährungen. Die Anlagestrategie (wie auch das Anlageziel, die Referenzwährung, der Anlagehorizont und allfällige Weisungen des Kunden) werden festgehalten und der Kunde wird über **die damit verbundenen Risiken** – entsprechend seiner Kenntnisse und Erfahrung – **aufgeklärt** (Ziff. 5 und 6 sowie 9 und 10 AusBest RL 2017).
- **Anlagepolitik der Bank** (wie Asset Allocation, Zeitpunkt von Kauf und Verkauf, Baranteil): Sie wird durch die Bank nach freiem Ermessen festgelegt (Ziff. 5 AusBest RL 2017), hängt aber vom Anlageziel und von der Anlagestruktur ab. **Will die Bank in alternative Anlagen investieren können, so muss sie diese Anlagemöglichkeit gegenüber den Kunden nennen** (Ziff. 29 AusBest RL 2017). Der Kunde kann im Rahmen der Anlagepolitik unter Umständen – insbesondere wenn es sich nicht um eine standardisierte Vermögensverwaltung handelt – spezielle **Weisungen zur Investition in alternative Anlagen** erteilen (Ziff. 30 AusBest RL 2017). Die Bank hat ihn aber entsprechend über die Abweichung von der ursprünglich vereinbarten Anlagestrategie und -struktur hinzuweisen und über mit solchen Anlagen verbundene Risiken zu informieren, z.B. über die mangelnde Regularien von Direktinvestitionen in nicht börsennotierte Infrastrukturprojekte oder die Illiquidität von Private Equity-Anlagen.
- **Schranken:** Gemäss Art. 8 RL 2017 darf eine Bank bei der Ermessensverwaltung grundsätzlich nur in **bankübliche Anlagen** investieren. Alternative Anlagen sind in der Aufzählung von banküblichen Anlagen unter Ziff. 23 AusBest RL 2017 nicht erwähnt, im **Rahmen des Diversifikationsgebotes** (in Bezug auf Unternehmen, Branchen, aber auch Fremdwährungen) jedoch zulässig, sofern in der Anlagepolitik erwähnt:
 - Nichtedelmetalle⁶ oder Rohstoffe⁷ dürfen in der **Form einer Kollektivanlage**, eines Derivats, eines Index⁸ oder eines strukturierten Produkts eingesetzt werden (Ziff. 26 AusBest RL 2017).
 - **Hedge Funds⁸, Private Equity⁹ oder Immobilien** müssen nach dem «Fund-of-Funds-Prinzip» gegliedert sein, d.h. der Fonds legt selbst in eine Mehrzahl rechtlich selbständiger Instrumente der kollektiven Anlage an oder sonst für eine gleichwertige Diversifikation Gewähr bieten, d.h. sie sind

⁶ in der Regel Kupfer, Aluminium und andere Industriemetalle

⁷ z.B. Agrargüter oder Energieträger wie Rohöl, Erdgas, Benzin oder Heizöl

⁸ i.d.R. breite Palette von Anlagestrategien mit weiten Spielräumen ohne Benchmarkorientierung

⁹ i.d.R. Beteiligungskapital an Unternehmen ohne Börsenkotierung

insbesondere in eine einzige Kollektivanlage investiert, die durch mehrere, voneinander unabhängig arbeitende Manager verwaltet werden.

Wann das **Diversifikationsgebot** verletzt wird, lässt sich nicht abstrakt mit einem Prozentsatz festlegen¹⁰, sondern hängt einerseits **von der konkreten Zusammensetzung des entsprechenden Portfolios** und andererseits von der **individuellen Anlagestrategie** und dem **Risikoprofil** des Kunden ab. Als hochspekulative und daher als sehr riskant gelten Anlagen in Start-up Gesellschaften, die ohne vorgängige Einwilligung des Kunden verbunden mit entsprechender Risikoaufklärung nicht getätigt werden dürfen.

- (iii) Die Anlageinstrumente müssen leicht handelbar sein (Art. 11 RL 2017). Insbesondere bei Private Equity-Anlagen dürfte hier ein Problem bestehen. Ziff. 36 AusBest RL 2017 nennt folgende Kriterien, die alternativ erfüllt sein müssen:
- Es muss ein repräsentativer Markt (börslich oder ausserbörslich) für die Anlage bestehen;
 - Emittent oder Bank muss sich verpflichten, für eine leichte Handelbarkeit zu sorgen, d.h. evtl. die Anlage selbst zu erwerben; oder
 - die Anlage muss in regelmässigen Zeitabständen kündbar sein.

d) Informationspflicht

Die Informationspflichten wurden vorstehend bereits erwähnt, nämlich dass der Kunde einerseits periodisch mit Konto- und Depotauszügen zu beliefern ist (Art. 5 RL 2017) und andererseits im Voraus über die Risiken einer Anlage, die vom Kunden gewünscht wird, aufgeklärt werden muss. Zudem darf die Bank nur in alternative (nicht-traditionelle) Anlagen investieren, wenn sie dies vorgängig dem Kunden mitgeteilt hat (Ziff. 29 AusBest RL 2017).

Es ist zu empfehlen, dass der **schriftliche Vermögensverwaltungsvertrag den speziellen Wunsch des Kunden bereits festhält, Investitionen in gewisse alternative Anlagen** zu tätigen, was die Ermessensverwaltung aber einschränkt. Dabei ist **auf die spezifischen Risiken solcher alternativen Anlagen** (insbesondere auch auf eine allfällige Illiquidität) **hinzuweisen**. Vielleicht ist sogar geboten, einen bestimmten Prozentsatz am Gesamtvermögen festzulegen, der in alternative Anlagen investiert werden soll. Der Kunde muss wissen und verstehen, in welche Risiken sich die Bank mit den Investitionen in alternative Anlagen begibt.

¹⁰ Eine fixe Schwelle zur Diversifikation in der Vermögensverwaltung geht weder aus der Gerichts- noch der FINMA-Praxis hervor. Eine gewisse Guideline mag Art. 55 lit. d BVV 2 geben, der die Grenze für alternative Anlagen bei 15 % des Gesamtvermögens setzt; allerdings kann diese Grenze gemäss Art. 50 Abs. 4 BVV 2 ausgedehnt werden.

Eine Risikoaufklärungspflicht obliegt der Bank gestützt auf Art. 11 Abs. 1 lit. a und Abs. 2 BEHG aber auch, wenn sie den Kunden lediglich berät und der Kunde seine Anlage nach eigenem Gutdünken tätigt. Immerhin entfällt die Pflicht, den Kunden vor ungeeigneten Dispositionen abzuhalten oder ihm besser geeignete Anlageinstrumente vorzuschlagen, da er die Anlagedispositionen selber trifft. Ferner obliegt der Bank eine Dokumentationspflicht über die entsprechenden Transaktionen gestützt auf die anzuwendende Sorgfalt gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. b BEHG

Im Übrigen kann auf die Ausführungen oben (unter Ziffer 2.2.3 a) verwiesen werden.

4. Richtlinien verschiedener Berufs- bzw. Branchenorganisationen

Die Richtlinien der Selbstregulierungsorganisationen, die für die freischaffenden Vermögensverwalter Geltung haben, müssen mindestens die Pflichten von RS 2009/1 enthalten (vgl. oben unter Ziffer 2.2). Nachfolgend werden die Richtlinien dreier Organisationen als **Musterbeispiele** untersucht und auf die darin festgehaltenen Pflichten, die weiter als jene des Rundschreibens gehen, eingegangen.

4.1 Standesregeln des PolyReg (nachfolgend «StR PR»)

4.1.1 Pflichten

Entsprechend RS 2009/1 werden in den StR PR die Festlegung des Risikoprofils des Kunden, des Anlageziels und der Anlagestrategie sowie die zulässigen Anlageinstrumente, die Berücksichtigung der Weisungen des Kunden und das Aufmerksam machen des Kunden, wenn seine Weisungen vom Risikoprofil und/oder von der festgelegten Anlagestrategie abweichen, vorgeschrieben. Zudem hat der Vermögensverwalter seinem Kunden mindestens einmal jährlich Rechenschaft über die Anlagen und deren Performance im Vergleich zu einem Index oder Benchmark – was weiter geht als RS 2009/1 vorschreibt – abzugeben. Die Pflichten bei einer Delegation von Aufgaben entsprechen jedoch jenen von RS 2009/1.

4.1.2 Berücksichtigung alternativer Anlagen

Da der Vermögensverwalter bei der Festlegung der Anlagestrategie die Anlageinstrumente nach ihrer Art, Währung, Bonität von Schuldnern und unter Berücksichtigung der Branchendiversifizierung und geographischen Verteilung zu definieren hat (§ 9 Abs. 2 StR PR), sollte er hier **erwähnen**, wenn er gedenkt, **in alternative Anlagen direkt zu investieren**. Dies, obgleich er grundsätzlich in der Mittelallokation frei ist (§ 9 Abs. 3 StR PR), denn die Erwartungshaltung des Kunden wird sich an den banküblichen Anlagen – wie sie in der RL 2017 der SBVg umschrieben sind (vgl. oben unter Ziffer 3.2.2/c/ii und iii) – orientieren. Somit stehen dem Vermögensverwalter bei der Ermessensanlage nur die banküblichen Diversifikationsmöglichkeiten offen und eine Direktanlage z.B. in ein Private Equity, in Rohstoffe oder in eine Immobilie sind in jedem Falle ausgeschlossen.

4.2 Verhaltensregeln des Vereins zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen (nachfolgend «VR VQF»)

4.2.1 Pflichten

Auch die VR VQF orientieren sich bezüglich der Treuepflichten, Sorgfaltspflichten und Informationspflichten am RS 2009/1. Allerdings wird vom Vermögensverwalter für die Verwaltung nach freiem Ermessen verlangt, dass er sich sinngemäss an die Pflichten der RL 2017 der SVBg hält.

4.2.2 Berücksichtigung alternativer Anlagen

Anlagebeschränkungen sollten grundsätzlich im Vertrag erwähnt werden und sich auf Anlageprodukte, deren Qualität und Handelbarkeit, Branchen, Währungen, Länder sowie Maximalengagements beziehen (Art. 3 Abs. 2 VR VQF). Daraus ergibt sich, dass der Vermögensverwalter im Vermögensverwaltungsvertrag ebenfalls die Investitionsmöglichkeiten in alternative Anlagen erwähnen muss, wenn er sich nicht auf die banküblichen Diversifikationsanlagen gemäss der RL 2017 (vgl. oben unter Ziffer 3.2.2/c/ii und iii) einschränken will.

4.3 Standesregeln des Verbands Schweizerischer Vermögensverwalter (nachfolgend «SR VSV»)

4.3.1 Pflichten

Auch die SR VSV setzen RS 2009/1 um, regeln aber in ihren Ausführungsbestimmungen die Pflichten des Vermögensverwalters sehr detailliert. So wird vom Vermögensverwalter nicht nur eine Weiterbildung an Seminaren und durch Selbststudium gefordert (Ziff. 14 SR VSV), sondern auch der **Beizug von Spezialisten bei Geschäften, die Spezialkenntnisse erfordern**. Ferner wird dem Vermögensverwalter untersagt, für eigene Rechnung oder für Rechnung von Kunden in Anlagen zu investieren, die er in der Öffentlichkeit empfohlen hat. Bei Anlagen, deren Risikopotential über das übliche Mass von Kauf, Verkauf und Halten von Effekten hinausgeht, hat er den Kunden über diese speziellen Risiken aufzuklären, ausser wenn er vom Kunden eine **schriftliche Erklärung** erhalten hat, wonach der Kunde diese **speziellen Risiken kennt und auf zusätzliche Informationen verzichtet**. In einem Anhang B werden die Geschäfte definiert, die in einer Verwaltung nach freiem Ermessen durch den Vermögensverwalter getätigt werden dürfen. Der Kunde kann aber den Ermessensspielraum des Vermögensverwalters bezüglich Depotstruktur, Ländern, Währungen, Branchen, Maximalengagements pro Land/Währung/Branche und den Mindestanforderungen an Qualität oder Handelbarkeit einschränken (Anhang A SR VSV).

4.3.2 Berücksichtigung alternativer Anlagen

Bei der Ermessensvermögensverwaltung schreibt Anhang B SR VSV die Anlage in bankübliche Instrumente vor. Nicht-traditionelle Anlagen wie Hedge Funds, Private Equity und Immobilien dürfen zur **Diversifikation** des Gesamtportfolios eingesetzt werden, aber nur, wenn es in der Anlagepolitik **schriftlich festgelegt** ist, die Anlagen nach dem **Fund-of-Funds-Prinzip** oder nach einer

anderen gleichwertigen Diversifikation (wie Kollektivanlage mit Multi Manager Verwaltung) strukturiert sind und die **leichte Handelbarkeit** oder angemessene Kündbarkeit gewährleistet ist. Mit anderen Worten sind auch hier Anlagen direkt in Private Equity oder in eine Immobilie bei der Ermessensverwaltung nicht erlaubt. Sollen deshalb weitergehende Investitionen in alternative Anlagen möglich sein, sind im Vermögensverwaltungsvertrag gemäss Anhang A SR VSV entsprechende Instruktionen bezüglich der Depotstruktur, Länder, Währung, Branche, des Maximalengagements und der Qualitäts- und Liquiditätsanforderungen festzuhalten, allenfalls verbunden mit der entsprechenden Risikoauflärung durch den Vermögensverwalter.

5. Zusammenfassung

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass sich die Pflichten eines externen Vermögensverwalters von jenen einer Bank bei der Anlage in alternative Anlagen in den Grundzügen nicht sehr unterscheiden. Die Pflichten für Anlagen nach freiem Ermessen bei beiden sind im Überblick:

- Dem Kunden muss im Voraus bekannt gegeben werden, dass in alternative Anlagen investiert wird.
- Die Vermögensverwaltung muss die alternative Anlage vor der Investition geprüft und verstanden haben und muss sie auch während der Investitionsdauer auf die erwartete Sicherheit hin überwachen.
- Eine Investition in alternative Anlagen muss stets zum Risikoprofil des Kunden passen.
- In der Regel darf nur im Rahmen einer Diversifikation in liquide alternative Anlagen (vorwiegend Kollektivanlagen und/oder Dachfonds) investiert werden.
- Der Kunde soll stets erkennen, welche Risiken er mit alternativen Anlagen eingeht und entsprechend ist er auch zu informieren.

Bratschi AG ist eine führende Schweizer Anwaltskanzlei mit über 85 Anwältinnen und Anwälten in den Wirtschaftszentren der Schweiz, bietet schweizerischen und ausländischen Unternehmen und Privatpersonen professionelle Beratung und Vertretung in allen Bereichen des Wirtschaftsrechts, im Steuerrecht und im öffentlichen Recht sowie in notariellen Angelegenheiten.

Basel Lange Gasse 15 Postfach CH-4052 Basel Telefon +41 58 258 19 00 Fax +41 58 258 19 99 basel@bratschi.ch	Bern Bollwerk 15 Postfach CH-3001 Bern Telefon +41 58 258 16 00 Fax +41 58 258 16 99 bern@bratschi.ch	Lausanne Avenue Mon-Repos 14 Postfach 5507 CH-1002 Lausanne Téléphone +41 58 258 17 00 Téléfax +41 58 258 17 99 lausanne@bratschi.ch	St. Gallen Vadianstrasse 44 Postfach 262 CH-9001 St. Gallen Telefon +41 58 258 14 00 Fax +41 58 258 14 99 stgallen@bratschi.ch	Zug Industriestrasse 24 CH-6300 Zug Telefon +41 58 258 18 00 Fax +41 58 258 18 99 zug@bratschi.ch	Zürich Bahnhofstrasse 70 Postfach CH-8021 Zürich Telefon +41 58 258 10 00 Fax +41 58 258 10 99 zuerich@bratschi.ch
--	--	---	---	---	---