

FONDSDOMIZILE IM VERGLEICH

# WIE POSITIONIEREN SICH DIE SCHWEIZ, LIECHTENSTEIN UND LUXEMBURG ?



Schweiz, Liechtenstein und Luxemburg - wie lassen sie sich charakterisieren und einschätzen? Worin unterscheiden sie sich? Welches sind ausprägungsmässig eher Produktions-, welches eher Vertriebs- und Platzierungs-Standorte? Was war resp. was ist entscheidend bei einer Domizilwahl? Welches sind die wesentlichen Einflussfaktoren? Welche Bedingungen stellen die Produzenten an moderne Geschäftsstandorte? Ist es der Zugang zum EU-Binnenmarkt, sind es Innovation und Fortschritt bei den Rechtsformen? Wie steht es mit dem Gestaltungsraum für neue und alternative Investment-Projekte? Wie kooperativ sind Aufsichtsbehörden? Wo liegen die Steuervorteile? Gibt es sichere, nachhaltigere und stabilere Fondsstandorte? In welche Richtung haben sich in den letzten Jahren die Anbieterstruktur und die zugelassenen Produkte entwickelt? Viele wichtige Fragen, die es im neusten Fachpanel zu erörtern gilt. Last but not least interessiert auch, wie man den Erfolg eines Fondsstandorts messen und vergleichen kann.

Die B2B-Redaktion lud Vertreter dieser drei Fondsstandorte zu einem kurzen Gespräch ein. Die Schweiz vertritt Nicla Häfliger (Rechtsanwältin aus Thalwil bei Zürich), für Luxemburg orientiert Eduard von Kymmel (VP Fund Solutions) und für Liechtenstein sprechen Alex Boss (Ahead Wealth Solutions und Präsident des dortigen Fondsverbandes LAFV) sowie der LAFV-Geschäftsführer David Gamper.

### Beginnen wir die Runde mit der Schweiz: Wie hat sich unser Fondsmarkt und auch das Fondsdomizil in den letzten Jahren entwickelt?

**Häfliger:** Die Schweiz ist im Vergleich zu Luxemburg unter anderem ein Absatzmarkt für kollektive Kapitalanlagen in- und ausländischen Rechts sowohl hiesiger als auch ausländischer Fondsanbieter sowie ein Standort für Asset Management. Ein paar Schlüsselzahlen vorweg: Wenn wir das Ende der grossen Finanzkrise am Tiefpunkt im März 2009 nehmen – gemäss Swiss Fund Data lag das Fondsvolumen damals bei 420 Mrd. CHF –, so hat sich der Fondsmarkt gemessen an allen in der Schweiz zum Vertrieb genehmigten in- und ausländischen Kollektivanlagen bis Ende 2019 auf 1240 Mrd. CHF beinahe verdreifacht. Die Anzahl stieg gemäss Genehmigungsliste der FINMA im selben Zeitraum auf gegen 10000 an. Dazu gilt anzumerken, dass ausländische kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich qualifizierten Investoren vorbehalten sind und daher keiner Genehmigung zum Angebot in der Schweiz durch die FINMA bedürfen, in dieser Statistik nicht einmal eingerechnet sind.

### «Fondsmarkt» heisst aber nicht automatisch auch «Fondsdomizil».

**Häfliger:** Richtig. Von den genannten über 10000 hiezulande angebotenen kollektiven Kapitalanlagen sind gemäss FINMA weniger als 20% in der Schweiz domizi-

«Die Schweiz muss mit ihren Werten und Qualitäten umsichtig umgehen, auf eigene Leistungen bauen und Kernkompetenzen nicht leichtfüssig hergeben.»

Nicla Häfliger

liert. Der überwältigende Anteil der offenen, ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in der Ausgestaltung von UCITS stammt aus Luxemburg. Trotzdem ist die Schweiz auch als Domizil für kollektive Kapitalanlagen interessant, vornehmlich für auf den lokalen Markt ausgerichtete Bedürfnisse. Bei den offenen kollektiven Kapitalanlagen kann insbesondere ein Zuwachs in den Fondskategorien «übrige Fonds für traditionelle Anlagen» und «Immobilienfonds» beobachtet werden. Unangefochten Spitzenreiter bleiben die Immobilienfonds. Unvermindert ist auch das Interesse an kollektiven Kapitalanlagen, die in Risikokapital oder in Bau-, Infrastruktur- und Immobilienprojekte investieren. Bei den Genehmigungen standen in den beiden letzten Jahren vor allem Risikokapitalfonds

zur Finanzierung von Start-ups im Vordergrund. Die schweizerische Gesetzgebung stellt dafür in Anlehnung an die angelsächsische «Limited Partnership» die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen zur Verfügung.

### Wie sehen Sie das Interesse an kollektiven Kapitalanlagen mit Bezug zu virtuellen Währungen?

**Häfliger:** Interesse findet zunehmend auch die Tokenisierung von Vermögenswerten wie der Rechte an einer kollektiven Kapitalanlage. Während die digitalen Währungen seit 2018 in der schweizerischen Realität als potenzielle Anlageklasse von Kollektivanlagen bereits angekommen sind, wird der im November 2019 vom Bundesrat verabschiedete Entwurf für ein «DLT-Gesetz» einen Beitrag zur Schaffung von Rahmenbedingungen für die Anwendung der Technik verteilter elektronischer Register, der Distributed Ledger oder kurz DLT-Technologie, in der Schweiz leisten. Dies erlaubt mitunter im Obligationenrecht die Rechtsfigur eines Registerwertrechts einzuführen und damit eine Rechtsgrundlage für die Digitalisierung von Rechten – auch an kollektiven Kapitalanlagen – und deren Übertragung. Beliebt ist die Schweiz auch als Standort für Asset Manager. Im internationalen Vergleich belegt die Schweiz mit Zürich und Genf zwei Ränge unter den zehn besten Standorten für Asset Manager. Zu diesem Schluss kommt eine gemeinsame Studie der Asset Management-Plattform Schweiz und des Instituts für Finanzdienstleistungen Zug.

### Wechseln wir nach Luxemburg: Wie hat sich dieser Fondsstandort in den letzten Jahren entwickelt?

**von Kymmel:** Das verwaltete Fondsvermögen in Luxemburg kennt in den letzten Jahren nur eine Richtung: nach oben. Ein wichtiger Meilenstein war das Inkrafttreten der europäischen Investment-Richtlinie im Jahr 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren – kurz: OGAW. Luxemburg hatte diese



Richtlinie als erster Mitgliedstaat bereits 1988 in nationales Recht umgesetzt. Be­flügelt von einer stetigen Nachfrage hat sich die Fondsindustrie in den letzten Jahrzehnten zu einem professionellen, innovativen und leistungsstarken Industriezweig entwickelt. Mehr als 30 Jahre nach dem Start von UCITS verwalten Luxemburger Fonds heute ein Geldvermögen von mehr als 4.8 Bio. EUR. Seit mehreren Jahren ist damit das Grossherzogtum nach den USA der zweitwichtigste Fondsstandort weltweit. Hingegen ist am Markt für Fund Management Companies – 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. Zusätzlich steigt aufgrund der gestiegenen regulatorischen Anforderungen weiterhin der Bedarf an qualifizierten Mitarbeitern im Bereich Risk, Compliance und Legal.

**Damit lässt sich wohl auch der Anstieg von Mitarbeitern im Rahmen der FMCs erklären.**

**von Kymmel:** Die damit verbundenen Personal- und Sachkosten haben unter anderem zur Folge, dass aufgrund der hohen Investitionsbeträge und trotz höherer Fondsvolumen das Nettoresultat sämtlicher Management Companies um ca. 6.5% von 3.1 Mrd. EUR 2018 auf 2.9 Mrd. EUR fiel. Dabei verzeichneten sogar 55 FMCs einen wirtschaftlichen Verlust. Die Folge ist, dass manche Initiatoren von FMCs ihre Aktivitäten einstellen und diese Aufgabe an bestehende Fonds-Administratoren und andere Service Management Companies wie VP Fund Solutions übertragen. Hiermit können sich die Fondsiniiatoren nicht nur auf ihr Kerngeschäft, das Asset Management und gegebenenfalls den Vertrieb, konzentrieren, sondern übertragen auch regulatorische Aufgaben und Pflichten sowie Haf-





tungsrisiken an solche externen Dienstleister.

#### Schwenken wir nach Liechtenstein: Wie hat sich dieser Fondsstandort in den letzten Jahren entwickelt?

**LAFV:** Die Fondsbranche in Liechtenstein hat sich besonders in den letzten drei Jahren hervorragend entwickelt. Nachdem bis Ende 2015 die Zahl der Anbieter vor allem durch Fusionen konstant zurückgegangen ist, hat sich der Markt stabilisiert und es sind sogar neue Anbieter hinzugekommen. Auch bei der Anzahl der Fonds hat die Branche 2017 den Turnaround geschafft, und das in beeindruckender Manier. Ging die Fondszahl davor durch Fusionen und Liquidationen aufgrund der zunehmenden Regulierung jedes Jahr leicht zurück, steigt sie seither in aussergewöhnlichem Masse an. Das liegt vor allem auch am Anstieg der Neugründungen um 50% gegenüber dem langjährigen Durchschnitt. Dieses Niveau konnte in den Jahren 2018 und 2019 sogar noch leicht übertroffen werden.

#### Und wie sieht es bei den Fondsvolumen aus?

**LAFV:** Bei den Neugeldveranlagungen sieht es ähnlich positiv aus. Ausschlaggebend für die Entwicklung war sicherlich der EU-Pass für liechtensteinische Alternative Investment Funds – kurz: AIF – im Jahr 2016. Zuerst hat die Regulierung für

den Rückgang gesorgt und dann für den Aufschwung. Die verwalteten Volumina sind hingegen über die letzten sechs Jahre relativ konstant gestiegen, um 57% in CHF und sogar um 77% in EUR gerechnet. Erfreulich ist, dass die durchschnittliche Fondsgrösse stark zunimmt und inzwischen mehr als zwei Drittel des gesamten Volumens in Fonds mit mindestens 200 Mio. CHF angelegt sind. Im Bereich der Private Label-Fonds ist eine klare Tendenz Richtung AIF erkennbar, sie machten 2019 über 80% der Fondsgründungen aus. Die Flexibilität des Standortes kann man sehr gut daran erkennen, dass es eine sehr grosse Bandbreite bei den Anlageklassen gab. Beim Fondsvolumen ist der Trend zu AIF nicht so eindeutig, aber auch klar erkennbar. Dies liegt aber eher an der guten Performance der Aktienmärkte. Bei den Neugeldveranlagungen liegen die AIF noch deutlicher vorne.

«Luxemburg ist und bleibt das Fondsdomizil Nummer 1 in Europa und Nummer 2 weltweit.»

Eduard von Kymmel

#### Welches sind Ihre härtesten Konkurrenten unter den relevanten Fondsdomizilen?

**LAFV:** Luxemburg ist sicherlich aufgrund der Marke der grösste Konkurrent. Hinsichtlich Kosten, Service und Time-to-Market muss Liechtenstein aber niemanden fürchten. Die Schweiz wird nicht als Konkurrent gesehen, sondern als Partner. Wird ein Fonds an EU-Bürger vertrieben, oder ist dies in absehbarer Zeit geplant, dann kommt eine Schweizer Lösung kaum in Betracht. In diesem Fall wird Liechtenstein als Tor zur EU genutzt. Betrachtet man den Schweizer Markt, dann schätzen Fonds-Promotoren den Zugang zum europäischen Markt durch das Passporting und die kurze Time-to-Market. Diese wird seit der Gesetzesreform Anfang Februar 2020 bei AIF nochmals verkürzt. Die Freigabe zum Vertrieb durch die Liechtensteiner Finanzmarktaufsicht FMA erfolgt innert weniger Tage und bei AIF, die nicht vertrieben werden, ist nur noch eine Anzeige bei der FMA nötig. Die kurzen Wege zu und zwischen den Behörden erleichtern die Arbeit sowohl bei der Aufsetzung von neuen Fonds als auch bei der laufenden Verwaltung. Dass man innerhalb kurzer Zeit ein direktes Gespräch mit den Entscheidungsträgern führen kann, wird als grosser Vorteil angesehen. Zudem verfügt Liechtenstein über eine hervorragende politische und wirtschaftliche Stabilität und hat weiterhin als eines von wenigen Ländern ein AAA-Rating.

#### Wie sieht die steuerliche Lage aus?

**LAFV:** Auch steuerlich gibt es gegenüber anderen Standorten in der EU Vorteile, ist Liechtenstein doch das einzige ausländische Domizil, dessen Fonds bei der Ausgabe von Anteilen in der Schweiz von der Stempelsteuer befreit sind. Ebenso gibt es keine Besteuerung durch die liechtensteinische Steuerverwaltung. Erträge sind steuerbefreit und es gibt auch keine Taxe d'abonnement. Nicht zu unterschätzen ist auch Liechtensteins Nähe zur Schweiz, da die Kunden in unserer Branche immer noch ein persönliches Gespräch vor Ort bevorzugen, womit Reisekosten und vor allem



Reisezeit gespart werden. Ebenfalls wird sehr geschätzt, dass man in seiner eigenen Sprache verhandeln kann und die Mentalität doch recht ähnlich ist.

#### **Was macht Luxemburg zu einem derart bedeutenden Fondsstandort?**

**von Kymmel:** Neben der jahrzehntelangen Erfahrung, dem ausgezeichneten Länder-Rating und der politischen und wirtschaftlichen Stabilität spielt auch die hervorragende Lage und Infrastruktur eine wesentliche Rolle für die Positionierung als Fondsstandort Nummer 1 in Europa. Ein wesentlicher Grund für die fortlaufen-

de Erfolgsgeschichte und unanfechtbare weltweite Marke ist die Internationalität, welche Luxemburg aufweisen kann und die ein wesentlicher Unterschied zu den Fondsdomizilen Schweiz und Liechtenstein darstellt. So werden manche in Luxemburg domizilierten UCITS in mehr als 50 Ländern der Welt vertrieben. Die über 614 000 Einwohner, von welchen fast die Hälfte ausländische Staatsangehörige sind, sowie mehr als 200 000 Grenzpendler bilden eine einzigartige Ansammlung von internationalem Knowhow. Daher ist Luxemburg weiterhin bevorzugtes Domizil globaler und namhafter Asset Manager, sofern es um den inter-

nationalen Vertrieb von Fonds geht. Dieser Erfolg aus den OGAWs lässt sich nun auch im alternativen Fondsuniversum und in Private Market-Fonds beobachten. Hinzu bietet Luxemburg eine einzigartige Tool Box von Rechtsformen und Fondsgesetzen, welche den verschiedensten Ansprüchen der Fondsinitiatoren oder globalen Investoren gerecht werden.

#### **Können Sie den Lesern ein Beispiel aufzeigen?**

**von Kymmel:** Gerne. Luxemburg verfügt über alle gängigen Rechtsformen wie man sie aus dem angelsächsischen Private



Equity-Bereich kennt, zum Beispiel Limited Partnerships, aber auch übliche Rechtsformen aus Kontinentaleuropa für OGAWs an Privatkunden. Sehr bekannt und von vielen Jurisdiktionen nachgebildet ist die sogenannte SICAV-Rechtsform. Dabei steht diese Abkürzung für «Société d'investissement à capital variable» und bezeichnet eine Investment-Gesellschaft mit variablem Grundkapital. Das Gesellschaftskapital der SICAV ist im Gegensatz zum Grundkapital einer Aktiengesellschaft nicht starr, sondern schwankt gemäss investiertem Kapital. Dabei wird davon ausgegangen, dass eine SICAV jederzeit neue Aktien zum Nettoinventarwert ausgeben kann und sich damit ihr Gesellschaftskapital erhöht. Hinsichtlich Investmentfonds-Recht existiert ebenfalls eine breite Auswahl an Möglichkeiten, sei es um den Bedarf von Retailprodukten mit hohem Anlegerschutz umzusetzen oder den Reserved Alternative Investment Fund – kurz: RAIF, welcher höchste Flexibilität in Bezug auf Anlagegegenstände und Diversifikationsvorschriften bei schnellster Lancierung bietet. Dabei wurden die letzten Jahre viele RAIFs nicht nur für Anlagen in Alternative Assets verwendet, sondern auch für traditionelle Anlagen. Diese Vorteile begründen das seit der Einführung im Jahr 2016 enorme Wachstum der RAIFs von heute über 600 Fonds. Von diesem anhaltenden Trend und der grossen Nachfrage profitieren grosse Anbieter wie auch mittelgrosse und flexible Dienstleister.

**Welches sind aktuell die zentralen Erfolgsfaktoren für einen Fondsplatz resp. ein Fondsdomizil? Womit kann man punkten?**

**Häfliger:** Für die Wahl eines Fondsdomizils sind meines Erachtens zwei Faktoren zentral: Zum einen die gesetzlichen und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen und der Gestaltungsraum, den diese für Anlageideen im regulierten sowie nicht-regulierten Bereich bieten – dies unter Berücksichtigung der anvisierten Zielmärkte und Kundensegmente. Zum anderen nenne ich die Standortfaktoren, die der Weiterentwicklung der Asset Management-Industrie und ihrer Produkte zuträglich sind. Es geht dabei

um Aspekte wie Reputation, Gewähr, politische Stabilität, Transparenz, Infrastruktur, Fachwissen und notwendige Kapazitäten für den Strukturaufbau und Betrieb von kollektiven Kapitalanlagen.

**LAFV:** Liechtenstein punktet als Finanzplatz. Neben der Fondsbranche finden Kunden vor Ort ebenfalls vertrauenswürdige Banken, Treuhänder, Vermögensverwalter, Versicherungen und profitieren somit von einem umfassenden Angebot der Finanzindustrie. Die Fondsleitungen vor Ort bieten alle Dienstleistungen an und begleiten die Kunden vom Erstgespräch bis zur Lancierung und ziehen je nach Bedarf Bank-, Rechts- und Steuerexperten hinzu. Neben der fortlaufenden Administration offerieren die Fondsleitungen zusätzlich das Risikomanagement, Vertriebsunterstützung und auch die Repatriierung von Fonds aus dem Ausland. Das Asset Management wird in der Regel delegiert, wobei immer mehr Kunden auch selbst eine Vermögensverwaltung in Liechtenstein aufsetzen – dies wegen dem Zugang zu Europa. Viele Asset Manager im Rahmen der Fondsindustrie sind aber in der Schweiz beheimatet. Somit ist ein nicht unbeträchtlicher Teil der liechtensteinischen Wertschöpfungskette bei unserem wichtigsten Partner angesiedelt.

**Häufiger:** Hier hake ich gerne ein. Kosten und Dauer des aufsichtsrechtlichen Genehmigungsprozesses sind weitere Aspekte und je nach Bedarf und Serviceangebot des Anbieters kommen weitere Faktoren dazu. Für eine kleine Volkswirtschaft spielt auch der Marktzugang eine zentrale Rolle. Für schweizerische kollektive Kapitalanlagen sind hier bekanntlich Grenzen gesetzt. Punkten können wir indes in den Bereichen Portfolio-Verwaltung und Innovationsfähigkeit. Wir sind vor allem da stark, wo hohes, spezifisches Fachwissen und die Fähigkeit gefragt sind, zielgerichtete Lösungen für anspruchsvolle Anlagebedürfnisse zu entwickeln und anzubieten. Wir haben eine Vielzahl an Unternehmen, auch mittlerer und kleinerer Grösse, die hochwertige Anlagelösungen vor allem für institutionelle Bedürfnisse entwickeln und anbieten. Die Konzentration im Bereich der nicht-traditionellen Anlagen und der Vorsorge ist über-

## «Liechtenstein entwickelt sich gerade als Cross Border Hub für Private Label Funds ausserordentlich gut.»

Alex Boss

durchschnittlich hoch. Hier bieten sich für die Schweiz auch künftig grosse Chancen.

### In welche Richtung haben sich in Luxemburg die Anbieterstruktur und auch die Art der neu zugelassenen Produkte entwickelt?

**von Kymmel:** Am Luxemburger Fondsplatz konnte über die letzten Jahre ein massives Wachstum im Bereich Private Market Funds verzeichnet werden. Darunter fallen insbesondere Fonds in den Bereichen Private Equity, Real Estate, Debt und Infrastruktur. Hintergrund für das Wachstum der Infrastrukturfonds ist nicht nur die Nachfrage von institutionellen Investoren an Alternativen für mangelnde Zinsprodukte, welche fortlaufende Cashflows generieren, sondern auch der steigende Bedarf an Investitionskapital für Infrastrukturprojekte in Europa. Konsequenz dieser Nachfrage ist eine spürbare Zunahme dedizierter Dienstleister wie

Berater, Prüfer und Fondsleitungen, welche sich auf diese spezifischen Vermögensklassen spezialisiert haben. Die VP Fund Solutions hat aufgrund dieser gestiegenen und nun anhaltenden Nachfrage an illiquiden Anlagen ein hierfür spezialisiertes Team aus- und aufgebaut, um den anspruchsvollen Anforderungen der Fondsadministration und -strukturierung nachkommen zu können. Neben der Tatsache, dass alle namhaften Depotbanken und Fondsleitungen in Luxemburg vertreten sind und auch fast alle weltweit tätigen traditionellen Asset Manager und Private Equity-Häuser Luxemburger Fonds nutzen, sind neben den grossen lokalen Anwaltskanzleien auch alle wichtigen internationalen US-Kanzleien und die Big Four der Wirtschaftsberatungsgesellschaften in Luxemburg vertreten. Dabei ist eine überdurchschnittliche Entwicklung der Beratungshäuser zu beobachten, welche teilweise schon alleine pro Gesellschaft 3000 Mitarbeiter zählen. Dieses geballte Fach-Knowhow und die Sprachen- und Kulturvielfalt, unterstützt von einer sehr hohen Anzahl von Doppelbesteuerungsabkommen, macht das kleine Luxemburg in der Mitte Europas so stark.

**Gestaltungsraum für Neues, Innovatives: Mit welchen neuen Vermarktungsansätzen, strategischen Stossrichtungen, Produktentwicklungen konnte in den jeweiligen Fondsstandorten Aufmerksamkeit geschaffen werden?**



**von Kymmel:** Die anhaltende öffentliche Debatte um den Klimaschutz zeigt auch spürbare Auswirkungen bei Investoren in Bezug auf die Themen Umweltschutz und Nachhaltigkeit. Immer mehr Anlegern geht es neben der Rendite auch darum, dass ihr Geld in nachhaltigen Bereichen investiert wird. Die Palette an Luxemburger Fonds, die an ESG-Kriterien ausgerichtet sind, hat stark zugenommen. Dort werden Handlungsbereiche zusammengefasst, um nachhaltig die Umwelt zu schützen, den sozialen Fortschritt sicherzustellen und die Standards in der Unternehmensführung zu verbessern. Die Luxemburger Finanzindustrie und die Regierung haben sehr früh die Nachfrage und Entwicklung von ESG-Produkten erkannt und sich entsprechend vorbereitet. So werden beispielsweise bereits seit 2006 von der Non-Profit-Organisation «LuxFlag» Zertifizierungen für Microfinance, Environment, ESG, Climate Finance sowie Green Bonds vergeben. Interessenvertreter aus der Investmentfonds-Branche wie die Luxemburger ALFI oder Politiker wie der Luxemburger Finanzminister Pierre Gramenga sind sich einig, dass nachhaltige Anlagekriterien unter Einbezug von ESG für Investoren und Vermögensverwalter ein immer wichtigerer Teil für die Auswahl des Anlageproduktes sowie im Anlageprozess werden. Die ALFI-Vorsitzende Corinne Lamesch regt sogar dazu an, dass die Vermögensverwaltung die Sozialverantwortung stärker wahrnehmen sollte und die Industrie sowie alle involvierten Parteien für dieses Ziel zusammenarbeiten müssen. Hinzu besteht auch ein sehr hoher Investitionsbedarf im ESG-Bereich. So ist für den Bereich Umwelt und Klima laut Schätzungen der New Climate Economy davon auszugehen, dass in den kommenden 15 Jahren 80 Bio. EUR Investitionskapital notwendig ist, um die Folgen des Klimawandels zu berücksichtigen. Viele dieser Projekte werden dann mittels Fonds verwaltet werden. Gesamthaft ist schon jetzt festzustellen, dass das Volumen von ESG-konformen Fonds in Luxemburg beachtlich gewachsen ist und 31% aller nachhaltigen Fonds und 39% der verwalteten Fondsvermögen in Europa abdeckt. Somit ist das Land mittlerweile auch

«Fondspromotoren schätzen den Zugang zum europäischen Markt durch das EU-Passporting und zudem die äusserst kurze Time-to-Market.»

David Gamper

das Fondsdomizil Nummer 1 für nachhaltige Investments in Europa. Aufgrund dieser erheblichen Nachfrage wuchs auch das Luxemburger Fondsvermögen von Produkten, welche in Infrastruktur, nachhaltige Projekte, Start-ups sowie kleine und mittlere Unternehmen investieren, innerhalb der letzten drei Jahre um 26%.

**Häfiger:** Auch die schweizerische Asset Management-Industrie ist in Bezug auf in-

novative Fondsprodukte kreativ und in der Frage der Umsetzung sehr flexibel. Es gibt kaum Fondsanbieter, welche wie die schweizerischen Häuser auf der ganzen Welt zu Hause sind – sei es mit ihren Finanzdienstleistungen oder mit ihren Finanzprodukten. Die Schweiz hat auch das Potenzial der neuen Technologien sehr früh erkannt. Umgekehrt kann eine zunehmende Verlagerung gewisser Bestandteile der Wertschöpfungskette ins Ausland beobachtet werden – dies mit den entsprechenden Folgen wie das Fehlen des damit verbundenen Fachwissens und womöglich entsprechender Services vor Ort für vertriebsbedingte Bedürfnisse schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen im grenznahen Ausland, die in diesen Zielmärkten als AIF qualifizieren. Die Schweiz ist des Weiteren eines der führenden Länder für Start-up-Unternehmen im Bereich der neuen Technologien. Das neue «DLT-Gesetz» birgt das Potenzial für den weltweit am weitesten entwickelten Privatrechtsrahmen für Token-basierte Geschäftsmodelle. Mit ihrer Wegleitung zu ICOs und deren Ergänzung hat die FINMA als eine der ersten Behörden überhaupt einen wertvollen Beitrag zu Transparenz und Rechtssicherheit auf diesem Gebiet geleistet.

#### Was heisst Innovationsfähigkeit und Innovationskraft für einen Fondsstandort resp. Finanzplatz?

**Häfiger:** 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 nicht gewünschten oder veralteten Technologien, Produkten oder nicht mehr wirksamen Verfahren bestehen. Sie bedingt auch die Bereitschaft zur Veränderung und alte Gewohnheiten abzustreifen. Die Schweiz bietet mit ihrer Zusammenarbeit zwischen Forschung und Wirtschaft, ihrem Bildungssystem und ihren politischen Rahmenbedingungen ein ideales Ökosystem, von dem auch die Asset Management- und





Fondsindustrie profitieren. Seit der Bewilligung der ersten Fondsleitung und der Auflegung der ersten kollektiven Kapitalanlagen in den 60er Jahren hat die Schweiz ihre Agilität und Innovationskraft auch im Fondsbereich immer wieder unter Beweis gestellt. Vor allem jene Fonds-Initiatoren, die nicht auf eigene Strukturen oder einen hausinternen Absatzkanal bauen konnten, zeigten sich oft als Pionier und Trend Setter. Wir sind meines Erachtens stark darin, bestehende rechtliche und regulatorische Rahmenbedingungen als Herausforderung für Neues anzunehmen und den regulierungsfreien Raum für Wegweisendes zu nutzen. Stehen bleiben ist und war noch nie eine Option.

**LAFV:** Liechtenstein verfügt mit der Inkraftsetzung des neuen Gesetzes über Token- und VT-Dienstleister auf den 1. Januar 2020 als erstes Land überhaupt über eine umfassende Regulierung der Token-Ökonomie. Das Gesetz regelt einerseits die zivilrechtlichen Fragestellungen in Zusammenhang mit dem Kunden- respektive Vermögensschutz. Andererseits wird eine adäquate Aufsicht über die verschiedenen Dienstleister in der Token-Ökonomie eingeführt. Hinzu kommen Massnahmen zur Bekämpfung der Geldwäscherei, indem Dienstleister den Sorgfaltspflichtregeln unterstellt werden. Zudem schafft das Gesetz Klarheit in Bezug auf vollständig digitale Wertpapiere. Die Finanzmarktaufsicht Liechtensteins hat schon im 4. Quartal 2019 den ersten Alternativen Investmentfonds bewilligt, der Fondsanteile in Form eines Blockchain-basierten Security Tokens herausgibt. Die Security Token müssen generell die Anforderungen an übertragbare Wertpapiere erfüllen. Die Wertpapiereigenschaft wird grundsätzlich anhand der drei Kriterien «Übertragbarkeit», «Standardisierung» und «Handelbarkeit» beurteilt.

**Häfliger:** Von der Schweizer Innovationsfähigkeit haben übrigens auch andere Länder profitiert. Dazu ausgewählte Beispiele aus meiner beruflichen Erfahrung: Die ersten UCITS-Fondsanteile, die 1998 in Italien via Internet in Kooperation mit einer itali-

# facts

Zu Firmen, Instituten und Gesprächspartnern

## NICLA HÄFLIGER

Rechtsanwältin Häfliger erbringt Beratungs- und Managementdienstleistungen für in der Schweiz und im Ausland tätige Fondsleitungen, Vermögensverwalter von Kollektivvermögen und verbundene Dienstleistungserbringer. Ihre Spezialgebiete sind Strukturierungs-, Domizilierungs- und Vermarktungsfragen von Kollektivanlagen weltweit. Sie begleitet Finanzinstitute bei der Erlangung von Bewilligungen und bei der Genehmigung ihrer Kollektivanlagen bei Behörden im In- und Ausland. Sie bekleidete leitende Funktionen bei Julius Bär Asset Management, EY und der FINMA (Finanzmarktaufsicht Schweiz).



## LAFV

Der Liechtensteinischer Anlagefondsverband repräsentiert als Interessenvertretung die Fondsbranche des Fürstentums. Die Aktivitäten des Verbandes sind darauf ausgerichtet, in enger Kooperation mit den Mitgliedern die Attraktivität und Professionalität des Fondsplatzes Liechtenstein als Cross Border-Domizil für kollektive Kapitalanlagen laufend zu erhöhen. Der Fokus der Tätigkeit liegt auf der Zusammenarbeit mit den Behörden, der Unterstützung der Mitglieder und der nachhaltigen Optimierung der rechtlichen Rahmenbedingungen sowie der gesamten Wertschöpfungskette.



## VP FUND SOLUTIONS

Die VP Fund Solutions ist das internationale Fondskompetenzzentrum der VP Bank Gruppe und an den Fondsplätzen Liechtenstein und Luxemburg vertreten. Das Fondsgeschäft der VP Bank Gruppe wird unter dem Dach «VP Fund Solutions» vereint und umfasst das Geschäft mit Drittfonds, Private Label Funds sowie hauseigenen Fonds. Als «One-Stop-Shop» bietet die VP Fund Solutions alle Dienstleistungen, die in der Summe das Fondsgeschäft ausmachen: Gründungen, Administration, Risikomanagement, Depotbankgeschäft, Verwaltungsgesellschaften, Vertriebsunterstützung, Fund Brokerage, Portfolio Management.



enischen Bank und mit der Genehmigung der nationalen Aufsichtsbehörde angeboten wurden, waren kollektive Kapitalanlagen eines Schweizer Fondsinitiators. Ebenso jene, deren Portfolio sich erstmals sozialverträglichen und umweltbewussten Themen annahm. Das so genannte Private Label Fund-Geschäftsmodell war ursprünglich auch eine Idee eines Schweizer Fondsinitiators. Mit unserem Umweltbewusstsein, den Erfahrungen in der Abfallentsorgung/Recycling, im Heizungs-, Lüftungs-, Sonnen- und Wasserkraftbereich – um nur einzelne zu nennen – ist die Schweiz meines Erachtens auch für künftige Transformationen von alten zu neuen Technologien gut aufgestellt. Davon profitiert auch der Finanzstandort Schweiz. Wir müssen

uns diese Werte nur bewusster machen, sorgfältiger damit umgehen und sie nicht leichtfüßig hergeben.

### Was ist künftig entscheidend, wenn seitens Marktteilnehmer die Frage nach einem geeigneten Fondsstandort resp. Fondsdomizil gestellt wird?

**Häfliger:** Der Begriff «geeignet» definiert jeder Marktteilnehmer unterschiedlich. Bei der Domizilbeurteilung für eine Anlagestrategie in Form einer kollektiven Kapitalanlage unter Berücksichtigung der anvisierten Investoren und Zielmärkte stehen – wie erwähnt – mitunter die Flexibilität in der Ausgestaltung der Anlageidee als Finanzprodukt, das Knowhow und die Qualität der für den Betrieb einer kollektiven

Kapitalanlage notwendigen Service Provider, die Akzeptanz durch die Investoren, und nicht zuletzt die Dauer des aufsichtsrechtlichen Genehmigungsprozesses der Aufsichtsbehörde im Vordergrund. Ebenso wichtig sind die steuerrechtlichen Aspekte: Neben der eigentlichen Besteuerung auf Ebene der kollektiven Kapitalanlage und der Fondsbesitzer sind es auch Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Ländern. In diesem Bereich gibt es etwa in der Beziehung Schweiz-Luxemburg durchaus noch Optimierungsspielraum. Ein weiterer, nicht zu unterschätzender Aspekt ist das Bestehen einer funktionierenden Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden. Für die Beurteilung als Fondsmarkt im Sinne eines Absatzmarktes spielen wei-



**Alex Boss**  
CEO Ahead  
Wealth  
Solutions AG  
und Präsident  
Liechtenstei-  
nischer Anlage-  
fondsverband  
LAFV, Vaduz.



**David Gamper**  
Geschäftsführer  
Liechtenstei-  
nischer Anlage-  
fondsverband  
LAFV, Vaduz.



**Nicla Häfliger**  
Rechtsanwältin,  
Master of  
European  
Studies, heute  
unabhängige,  
selbständige  
Beraterin,  
Thalwil.



**Eduard von  
Kymmel**  
Head VP Fund  
Solutions und  
CEO der VP  
Fund Solutions  
(Luxembourg)  
SA, Luxembourg.

tere Faktoren eine Rolle: So profitieren von den vergleichbar liberalen Rahmenbedingungen der Schweiz in- wie ausländische Fondsanbieter gleichermaßen. Ein ideales Ökosystem, gepaart durch ein stabiles wirtschaftliches und politisches System mit moderner Infrastruktur, fördert Talente und Innovation. Die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz ist massgeblich der Innovationsfähigkeit des Asset Managements geschuldet. Ausschlaggebend für den komparativen Erfolg des hiesigen Fondsstandortes bleiben weiterhin Themen wie Kompetenz, Leistungsbereitschaft, Reputation, Vertrauen, Gewähr und Sicherheit, Stabilität und privater Schutz – dies im Sinne von langfristiger Substanzerhaltung, Wertmehrung sowie zunehmend Nachhaltigkeit und Transparenz.

#### Welche Effekte hat Brexit für Luxemburg?

**von Kymmel:** Luxemburg konnte aufgrund des Brexits viele neue Gesellschaften begrüßen und den Ausbau von bestehenden Unternehmen mit Ursprung aus Grossbritannien verfolgen. So hatte noch im November 2019 der dänische Zahlungsverkehrs-Dienstleister Banking Circle seine Banklizenz erhalten und die offizielle Eröffnung des Firmensitzes in Luxemburg gefeiert. Insgesamt haben laut Denkfabrik New Financial bis dato mehr als 330 Banken und Finanzgesellschaften wegen des Brexits Geschäftsteile von Grossbritannien nach Europa verlegt und davon 71 nach Luxemburg. Damit folgt Luxemburg dem Konkurrenten Dublin, welcher 115 neue Institute verzeichnen durfte, liegt aber vor Frankfurt mit 45 Unternehmen und Paris mit 69.

#### Liechtenstein sei für Schweizer Fondsanbieter das Tor zur EU. Was muss man sich konkret darunter vorstellen?

**LAFV:** Der Werbespruch «Profitieren Sie von einem innovativen Fondsplatz im Herzen von Europa mit attraktiven Rahmenbedingungen» trifft in Liechtenstein zu 100% zu. Durch die Mitgliedschaft Liechtensteins im Europäischen Wirtschaftsraum und die Umsetzung der relevanten EU-Fondsricht-

linien in nationale Gesetze profitieren in Liechtenstein gegründete Fonds von einem einfachen und diskriminierungsfreien Zugang zum europäischen Markt. Liechtensteinische Fonds werden über das Passporting in mehr als 20 Ländern Europas vertrieben. Das gilt auch für Private Label Funds, die zahlenmässig den grössten Anteil ausmachen. Deren Fondspromotoren kommen zu einem erheblichen Teil ebenfalls aus der Schweiz. Durch die sehr enge Beziehung zur Schweiz, mit der gemeinsamen Währung und der Zollunion, nutzen viele Schweizer Fondsanbieter Liechtenstein als das Tor zu Europa.

#### Interessante USPs scheinen alle drei Fondsstandorte zu haben. Welche Chancen gibt man der Schweiz im Rahmen der EU als Drittland?

**Häfliger:** Der gegebene EU-Regulierungsrahmen birgt durchaus Möglichkeiten, vor allem für kleinere Anbieter, die ihnen bei einem vollen EU-Regime womöglich nicht offenstehen würden weil zu anspruchsvoll, zu teuer oder mit den bestehenden Ressourcen nicht erfüllbar. Die Schweiz hat im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen mit einzelnen Ländern gut funktionierende Kooperationsvereinbarungen. Auch mit Ländern ohne Vereinbarungen zwischen den Aufsichtsbehörden steht der bilaterale Weg offen, nicht nur in Bezug auf die Zulassung von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen zum Vertrieb, sondern auch für die Erbringung von grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen im Rahmen der anwendbaren kollektivanlagerechtlichen Gesetzgebung. Dafür braucht es Aufgeschlossenheit und Bereitschaft zum Dialog. Die Erfahrung zeigt, dass fast ausnahmslos alle Aufsichtsbehörden gegenüber neuen Ideen und sachlich begründeten Lösungsansätzen aufgeschlossen sind. Unser Qualitätsbewusstsein hilft da sicher, womöglich auch unsere Gründlichkeit. Wir sind es als Fondsinitiator und Asset Manager von Kollektivvermögen aber auch gewohnt, in einem multikulturellen, dichten, regulatorisch anspruchsvollen Umfeld zu interagieren. Das ist meines Erachtens eine unserer herausragenden Eigenschaften.