

# Die wahren Herausforderungen stehen erst bevor

Vermögensverwaltung ist noch ertragsstark – Grossbanken mit grösstem Anteil – Margendruck wird zunehmen

Von Martin Schwizer

Kurz nachdem die Schweizer Banken ihre letzten Jahresergebnisse publiziert hatten, lagen bereits die ersten Halbjahreszahlen vor. Sie belegen einen nochmaligen, kräftigen Anstieg der betreuten Kundenvermögen. Aus dem Total aller veröffentlichten Zahlen errechnet sich, dass in der Schweiz der Betrag aller von Banken betreuten Vermögen am 30. Juni 1999 erstmals die Grenze von 4000 Mrd. Fr. überschritten haben dürfte.

Aus den Jahresabschlüssen für 1998 geht hervor, dass immer mehr Institute bereit sind, das Volumen der betreuten Kundenvermögen – einst bestgeheutes Geheimnis – zu publizieren. Vor zehn Jahren stellten die ersten derartigen Veröffentlichungen noch eine kleine Sensation dar. Heute handelt es sich dabei, als Folge gegenseitigen Drucks, schon fast um Branchenstandard. Doch trotz der vielen veröffentlichten Werte existieren nur wenige entsprechende Studien, und das in der Presse verwendete Zahlenmaterial ist selten konsistent.

## Unklarheiten trotz vieler Daten

Eine wesentliche Schwierigkeit im Umgang mit dem Datenmaterial liegt in der mangelnden Vergleichbarkeit der Werte. Entscheidend dafür ist das zu Grunde liegende Verständnis des Begriffs «verwaltete Vermögen». Generell hat sich der Begriff «durch die Bank betreute Kundenvermögen» etabliert. Damit gehen die Banken in der Definition bewusst über (aktiv) «verwaltete Vermögen» hinaus, was der exakten Übersetzung des branchenüblichen Begriffs «assets under management» entsprechen würde. Der Umfang der echt verwalteten dürfte also in den meisten Fällen kaum einen Bruchteil der so genannt betreuten Vermögen betragen.

In den Angaben über die Höhe dieser Vermögen gibt es mehrere potenzielle Ursachen für Doppelzählungen. Eine davon stellen Anlagefonds in Kundendepots dar. Einerseits ist der gesamte Fonds ein betreutes Vermögen. Andererseits sind aber auch die verkauften Fondsanteile in den Kundenvermögen nochmals enthalten. Innerhalb eines Instituts lassen sich diese Doppelzählungen relativ einfach bereinigen. Wesentlich komplizierter sind dagegen die Verzerrungen, die durch die moderne Organisation des Anlagefondsgeschäfts mit Fremdmanagement und Platzierung über Fondsvertriebspartner entstehen. Diese Doppelzählungen lassen sich kaum eliminieren.

Eine ähnliche Problematik stellen die deponierten Wertschriften von Drittbanken dar. Diese sollten in den publizierten Daten wenn immer möglich ausgeschlossen werden. Gleiches gilt für reine Custody-Werte. Selbst in einem weit gefassten Verständnis des Begriffs der betreuten Kundenvermögen sollten diese nicht mitgerechnet werden.

Der Gesamtmarkt der Vermögensverwaltung hat über die letzten Jahre eine

hohe Wachstumsrate aufgewiesen. Seit 1990 beträgt sie schätzungsweise 11,2% pro Jahr. Eine Besonderheit dieses Markts besteht darin, dass das Wachstum vom längerfristigen Wertzuwachs der Anlagen mitgenährt wird. Die Steigerungsraten durch Neugeld lagen in den vergangenen Jahren aber deutlich über dem Beitrag durch die Anlage-Performance.

Analysiert man die Marktanteile, so fallen die beiden Grossbanken auf, die zusammen rund zwei Drittel des Markts beherrschen. Ihre dominante Marktstellung hat den beiden Grossinstituten geholfen, die Mittelabflüsse der letzten beiden Jahre zu kaschieren, die im Rahmen der tief greifenden Reorganisationen durch Personalabgänge und Kundenverunsicherung eingetreten sind. Die grosse Vermögensbasis ermöglichte es, mit Hilfe des Wertzuwachses der Anlagen dennoch einen Zuwachs zu erzielen.

Die Institute, die vom Mittelabfluss aus den Grossbanken profitierten, waren in erster Linie die Privat- und Kantonalbanken. Ihnen haben diese Verschiebungen in den letzten drei Jahren zweistellige Zuwachsraten beschert. Wird der Gesamtmarkt anhand der Marktanteile segmentiert, so zeigt sich aber immer noch ein Bild grosser Konzentration hoher Marktanteile auf wenige Anbieter.

Das Marktwachstum, kombiniert mit den hohen Ertragsmargen des Geschäfts, resultiert für die Anbieter in einer äusserst attraktiven Wertschöpfung. Da es nach wie vor Branchenstandard ist, die meisten Kommissionen im Verhältnis zum Vermögenswert zu erheben, ergibt sich eine funktionierende Wertschöpfungsmaschine. Es erstaunt deshalb wenig, dass ein grosser Teil der Banken während der letzten Jahre angekündigt hat, sich vermehrt auf das Vermögensverwaltungsgeschäft fokussieren zu wollen. Es wird sich erst in einigen Jahren zeigen, ob dieser Entschluss den Zyklen des Markts standhalten kann.

## Ertragsstärke gehalten

Die letztjährigen Jahresabschlüsse zeigen, dass die Banken trotz anhaltender Klage über sinkende Margen die Wertschöpfung erhöhen konnten. So konnte beispielsweise ein Indikator für die Wertschöpfung, das Verhältnis zwischen Kommissions- und Dienstleistungserfolg und dem betreuten Vermögen, 1998 im Schnitt von 0,75 auf 0,8% erhöht werden.

Dies mag damit zusammenhängen, dass viele Institute dem Beispiel der strategisch weitsichtigen Bank Julius Bär gefolgt sind. Das Unternehmen ist nach dem Wegfall der diversen Gebührenkonventionen dazu übergegangen, die Kommissionen in grossen Blöcken pauschal zu verrechnen. Durch diesen Wechsel konnten die Margen auf hohem Niveau eingefroren werden.

Einen speziellen Status innerhalb des Markts besitzen die unabhängigen Vermögensverwalter. Dabei handelt es sich um Firmen oder Einzelpersonen, die Vermögensverwaltungsaufträge ausführen, ohne einen Bankenstatus zu besitzen. Die quantitative Analyse dieses Marktsektors gestaltet sich weit schwieriger als diejenige des Bankenbereichs, da kaum Daten vorhanden sind.

Weil es sich um eine ungeschützte Berufsgattung handelt, ist selbst die genaue Anzahl von Vermögensverwaltungsfirmen unbekannt. Die Anzahl der Teilnehmer an den verschiedenen, im Blick auf das Geldwäschereigesetz (GwG) gebildeten Selbstregulierungsorganisationen (SRO) wird auf den Unterstellungstermin vom 31. März 2000 zumindest einige Hinweise auf die Zahl der Anbieter geben.

## Externe Verwalter halten 12%

Unsere Schätzungen rechnen mit rund 1200 Marktteilnehmern und einem betreuten Vermögen von 200 Mrd. Fr. Darin sind die durch Geschäftsauslagerung entstandenen, reinen Asset-Management-Töchter von Bankkonzernen nicht eingerechnet. Somit ergibt sich für dieses Segment ein Marktanteil von 5,3%. Da die externen Vermögensverwalter mehrheitlich im Kundensegment des Private Banking tätig sind, sollte auch nur der Marktanteil an diesem Segment gemessen werden. Auf dieser Basis ergibt sich ein beachtlicher Marktanteil von 11 bis 12%.

Doch nicht nur wegen dieses Marktanteils sind die externen Vermögensverwalter für die Banken von einst nur geduldeten zu heute geschätzten Kunden geworden. Die inzwischen von vielen Instituten verbesserte Kostenrechnung hat aufge-

zeigt, dass die Zusammenarbeit mit unabhängigen Vermögensverwaltern ertragsmässig zumindest nicht uninteressanter ist als diejenige mit den Anlageberatern im eigenen Haus. Aus diesem Grund fördern viele Banken vermehrt das Kundensegment der unabhängigen Vermögensverwalter. Ein erstes, neues Institut hat bereits angekündigt, die Partnerschaft mit diesen Unternehmen zu seinem Hauptgeschäftsfeld zu machen.

Doch die Herausforderungen im Zusammenhang mit dem Geldwäschereigesetz dürften für die unabhängigen Vermögensverwalter der Kategorien D und E erst der Beginn einer ganzen Reihe von künftigen Anforderungen sein. Deren Bewältigung wird zwangsläufig zu neuen Kooperationsformen und zu einer gewissen Marktberreinigung führen.

Noch trübt nur wenig die Zukunftsaussichten des Markts für Vermögensverwaltung in der Schweiz. Weder sinkende Margen noch die immer wieder angeführten fiskalischen Belastungen haben bisher ernsthafte Spuren hinterlassen. Welches aber die Auswirkungen des Umstands sein werden, dass sich die Mehrheit der Bankenwelt auf die gleiche Geschäftssparte fokussiert, lässt sich derzeit noch schwer abschätzen. Aber Erinnerungen an den von der ersten Betriebswirtschaftslektion her bekannten «Schweinezyklus» können nicht wegdiskutiert werden.

Die grösste Herausforderung der Zukunft dürfte auf der Kostenseite liegen. Vor dem Hintergrund der Wachstumsraten der vergangenen Jahre und der erklecklichen Margen wurden die Kostenblöcke auf teilweise schwindelerregende Höhen hochgeschraubt. Sollte plötzlich Druck auf der Ertragsseite entstehen, könnte sich dies rächen.

## Privatkunden als Melkkühe?

Der potenzielle Margendruck könnte zwei Ursachen haben. Erstens sind Private-Banking-Kunden das letzte Kundensegment, das noch die hohen Margen bezahlt. Die institutionelle Kundschaft hat dagegen bereits vor einigen Jahren begonnen, durch die Zerlegung ihres Geschäfts in die drei Teile Custody, Trading und Management Druck auf die Preise der Anbieter dieser Teilbereiche zu machen. Daraus hat sich für sie eine wesentlich tiefere Gesamtbelastung ergeben.

Dem Segment der Retail-Kunden müssen die Banken heute unter dem Druck von Discount-Brokern attraktive Dienstleistungspakete anbieten, und zwar – zur Hauptsache im Bereich Transaktionskosten – zu erheblich tieferen Gebühren. Dass das von den Banken meistumworbene Kundensegment der Private-Banking-Kunden als einziges noch die alten, hohen Margen bezahlt, lässt sich auf Dauer kaum aufrecht erhalten.

Ein weitaus gefährlicherer Druck auf die Margen würde aber entstehen, wenn von Kundenseite her die Entrichtung von Gebühren in Abhängigkeit von der Höhe der verwalteten Vermögen in Frage gestellt würde. Ein Übergang zu zeitgebundenen Honoraren, analog der Entgeltung von Anwälten, oder gar zu leistungsorientierter Bezahlung könnte den Vermögensverwaltern ernste Probleme bereiten.

### Segmentierung nach Volumen

Segment	Betreute Vermögen
Kategorie A	mehr als 1 Mrd. Fr.
Kategorie B	250–1000 Mio. Fr.
Kategorie C	100–250 Mio. Fr.
Kategorie D	25–100 Mio. Fr.
Kategorie E	weniger als 25 Mio. Fr.

### Segmentierung nach Marktanteilen

ohne Anspruch auf Vollständigkeit

#### Internationale Liga

UBS  
Credit Suisse

#### 1. Liga (mehr als 50 Mrd. Fr.)

Pictet  
Julius Bär  
Lombard Odier  
ZKB  
Vontobel

#### 2. Liga (20–50 Mrd. Fr.)

Banque Cantonale Vaudoise  
Union Bancaire Privée  
Bank in Liechtenstein  
Darier Hentsch  
BSI Banca della Svizzera Italiana  
Banca del Gottardo  
Republic National Bank (Suisse)  
Sarasin  
Liechtensteinische Landesbank  
Verwaltungs- und Privatbank

#### 3. Liga (10–20 Mrd. Fr.)

Genfer Kantonalbank  
Basler Kantonalbank  
Paribas (Schweiz)  
Berner Kantonalbank  
Raiffeisen-Gruppe  
St. Gallische Kantonalbank

#### 4. Liga (weniger als 10 Mrd. Fr.)

diverse