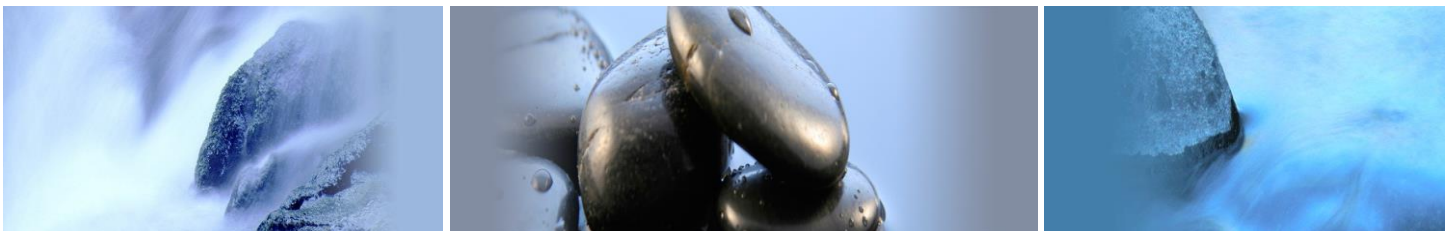




**Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research.**

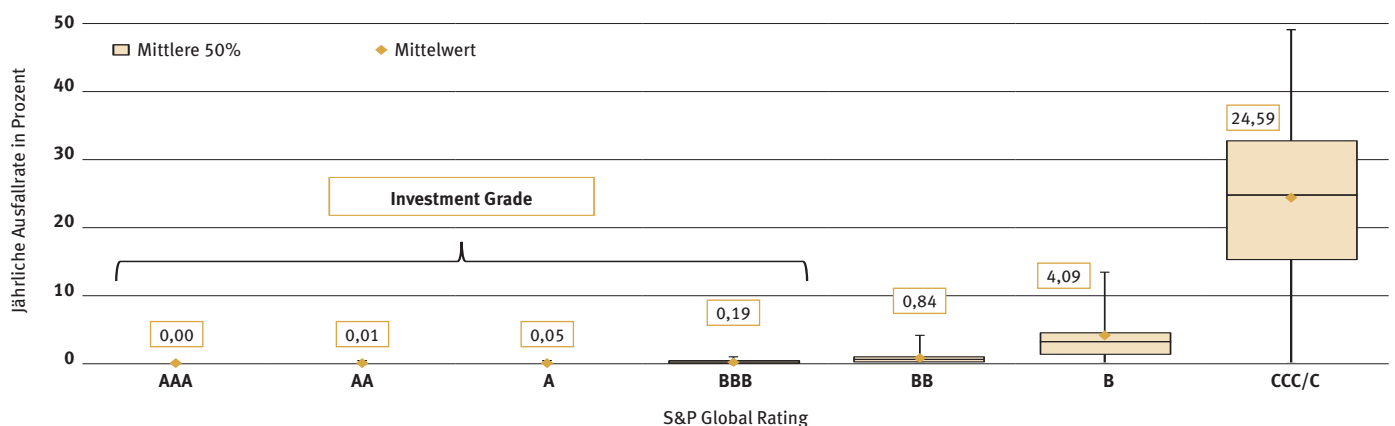


**[www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)**

# Vermögensverwalter oder Depotbank in Schieflage: Was tun?

Vermögensverwalter und Depotbanken können in Schwierigkeiten geraten – etwa wegen hoher Verluste, aufgrund von Disputen mit ausländischen Behörden oder als Folge von Managementfehlern. Für Investoren ist es von Vorteil, wenn sie wissen, was die Folgen wären, wenn ihr Vermögensverwalter oder ihre Depotbank die vertraglichen Leistungen nicht mehr erbringen könnte. **Von Luzius Neubert und Patrik Medroa**

## Jährliche Unternehmensausfallraten nach S&P Global Rating (1981–2021)



Quelle: S&P Global Ratings

### Was sind die Konsequenzen einer Schieflage?

— Wenn es den Verantwortlichen nicht gelingt, die Situation durchzustehen oder die gesunden Geschäftsbereiche des Instituts zu verkaufen, drohen in letzter Konsequenz Zahlungsunfähigkeit oder Konkurs.

In diesem Fall könnte das Institut seine vertraglichen Verpflichtungen nicht mehr erfüllen: Das heißt es könnte Forderungen wie Kontoguthaben oder Anleihen nicht mehr zurückzahlen (Gegenparteirisiko) und die Bewirtschaftung des Wertschriftenportfolios beziehungsweise das Verwahren der Vermögenswerte nicht mehr gewährleisten.

Die nachfolgend beschriebenen Szenarien von Insolvenz oder Konkurs sind

allerdings Extremereignisse, die die beteiligten Akteure (betroffenes Institut, Finanzmarktaufsicht, Anleger, Kunden) typischerweise zu vermeiden versuchen.

### Welche Finanzinstrumente sind Gegenparteirisiken ausgesetzt?

— Grundsätzlich alle Forderungen (und Beteiligungen) gegenüber dem betroffenen Institut.

Hat ein Anleger ein Konto bei der Depotbank oder hält er Anleihen (oder Aktien) von ihr, würden diese Anlagen im Krisenfall potenziell wertlos. Nur indirekt betroffen von einer Schieflage der Depotbank wären hingegen die von ihr im Namen des Kunden verwahrten Wertpapiere anderer Emittenten.

Werden bei der Vermögensverwaltung derivative Finanzinstrumente (zum Beispiel zur Währungsabsicherung) oder Securities Lending (Wertschriftenleihe) eingesetzt, so besteht gegenüber der jeweiligen Vertragspartei ebenfalls ein Gegenparteirisiko. Oftmals handelt es sich hierbei um die mandatierte Depotbank.

Auch Anlagefonds können Gegenparteirisiken enthalten. Die Anteile am Fonds werden zwar gesondert verwahrt und wären im Krisenfall nicht direkt betroffen, innerhalb des Fonds können aber dennoch Ausfallrisiken entstehen. Daher muss darauf geachtet werden, welche Gegenpartei die im Fonds enthaltene Liquidität verwahrt beziehungsweise

se welche juristische Einheit bei allfälligen Derivatgeschäften oder Securities Lending, die vom Fonds getätigt werden, als Gegenpartei fungiert und ob Sicherheiten gestellt werden.

Besondere Vorsicht ist bei Anlagefonds geboten, die das Anlageuniversum nicht physisch mittels Direktanlagen replizieren, bzw. bei strukturierten Produkten oder Zertifikaten. Da es sich hierbei um Forderungen handelt, bestehen höhere Gegenparteirisiken.

### Was wären die Konsequenzen bei einem Ausfall des Vermögensverwalters oder der Depotbank?

— *Konsequenzen variieren je nach Geschäftsbeziehung.*

Kann ein Vermögensverwalter seine Tätigkeit nicht fortführen und ist er nicht gleichzeitig auch Depotbank, so kann er grundsätzlich relativ rasch und einfach ersetzt werden. Da die Titel bei der Depotbank liegen und diese ganz normal arbeitet, kann ein neuer Vermögensverwalter eingesetzt und diesem bei der Depotbank Zugriff aufs Portfolio gewährt werden.

Bei einem Ausfall der mandatierten Depotbank beziehungsweise der Depotbank von eingesetzten Anlagefonds, wäre die Handlungsfähigkeit des betroffenen Anlegers eingeschränkt. Die hinterlegten Effekten sind rechtlich zwar dem Anleger zugeordnet, müssen aber im Falle einer Insolvenz herausverlangt werden. Aufgrund der Krisensituation bei der Depotbank ist es nicht ausgeschlossen, dass es hierbei zu Verzögerungen kommt.

Direkt betroffen wäre schliesslich die verwahrte Liquidität. Im Falle einer Zahlungsunfähigkeit schützt in der Schweiz die Einlagensicherung zwar Guthaben bis maximal 100'000 Schweizer Franken pro Kunde und Bank, jedoch würden darüberhinausgehende Guthaben in die Konkursmasse einfliessen und potenziell einen starken Wertverlust erfahren. Auch weitere Forderungen wie Zertifikate oder ungesichertes Securities Lending, bei denen die Depotbank als Ge-

genpartei fungiert, würden in die Konkursmasse fliessen.

### Wie wahrscheinlich ist ein solches Szenario?

— *Unter normalen Umständen eher unwahrscheinlich.*

Viele Unternehmen werden regelmässig von Ratingagenturen auf ihre Bonität hin eingeschätzt und mit einem entsprechenden Rating versehen. Über die letzten 40 Jahre war die jährliche

„Über die letzten 40 Jahre war die jährliche Ausfallrate bei guter Bonität nahe bei null.“

Ausfallrate bei Unternehmen und Instituten guter Bonität (Investment Grade) nahe bei null (siehe Abbildung). Die Gefahr des Ausfalls einer Depotbank mit guter Bonität ist in normalen Marktphasen somit eher gering.

Dies gilt allerdings nicht bei einem starken Vertrauensverlust seitens der Anleger oder Kunden. Dann wird die Weiterführung des ordentlichen Geschäfts stark erschwert und die üblichen Modelle zur Steuerung von Liquidität und Bankbilanz funktionieren nur noch begrenzt. Ferner hätte der Ausfall einer mittleren oder grösseren Bank gesamtwirtschaftliche Auswirkungen. In der Schweiz bewilligte Finanzinstitute müssen daher hohe Liquiditäts- und Kapitalanforderungen erfüllen und für systemrelevante Institute bestehen zusätzliche gesetzliche Vorgaben sowie implizite und explizite Staatsgarantien.

### Welche Massnahmen können Anleger treffen?

— *Regelmässige und umfassende Überwachung und bei Bedarf Reduktion der Gegenparteirisiken bzw. des Anbieters.*

In erster Linie können Anleger die Bonitätsanforderungen genau definieren und die Gegenparteirisiken (zum Beispiel Anteil Forderungen gegenüber Depotbank am Gesamtvermögen) regelmässig überprüfen, um allfälligen Handlungsbedarf zu erkennen.

Potenzielle Anlageverluste infolge von Klumpenrisiken können durch verschiedene Massnahmen relativ einfach reduziert werden: Ein Anleger kann die Liquiditätsquote reduzieren oder auf mehrere Institute verteilen, auf nicht dringend benötigte Derivatgeschäften und Securities Lending verzichten oder von den Gegenparteien Sicherheiten verlangen.

Operationelle Risiken bei Vermögensverwaltern und Depotbanken sind hingegen weniger einfach abzubauen: Bevor ein Wechsel des Anbieters ins Auge gefasst wird, gilt es daher abzuklären, ob ein solcher mit echten längerfristigen Vorteilen verbunden ist – und ob es sich lohnt, dafür den nötigen Aufwand (unter anderem auch Transaktionskosten) auf sich zu nehmen. Dies ist typischerweise eine individuelle Entscheidung, bei der neben der individuellen Situation (zum Beispiel die Mandatsstruktur) auch die Risikofähigkeit und der Anlagehorizont des Investors eine Rolle spielen können. ☺



© PPC Metrics

Luzius Neubert, CFA, ist Partner bei PPC Metrics, einer unabhängigen Beratungsfirma für institutionelle Anleger mit Sitz in Zürich, und berät Stiftungen bei ihrer Vermögensanlage.



Patrik Medroa ist Investment Consultant bei PPC Metrics.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.



Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.



Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.



PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**

