



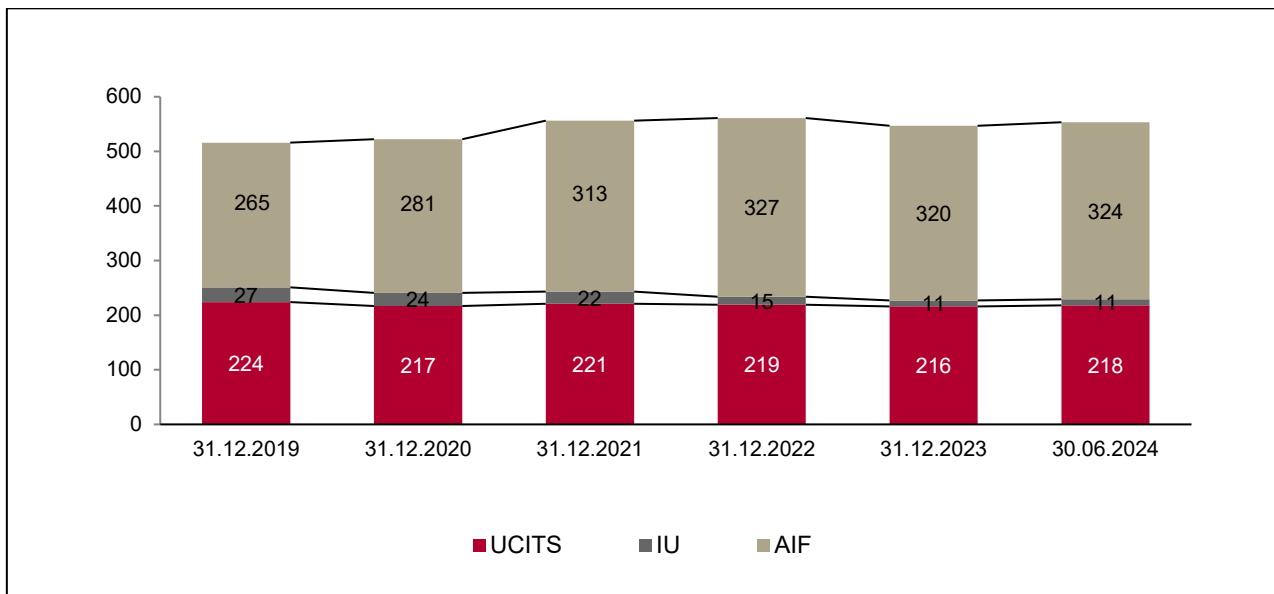
# Fondsstandort Liechtenstein

1. Halbjahr 2024

# 1. Entwicklung der liechtensteinischen Fonds

## 1.1 Anzahl der verwalteten Fonds

Die Anzahl der liechtensteinischen Fonds ist im ersten Halbjahr 2024 leicht angestiegen. Per 30. Juni 2024 verzeichnete der liechtensteinische Fondsplatz 553 Fonds (Single- und Dachfonds; per 31. Dezember 2023: 547 Fonds).



Grafik 1: Anzahl liechtensteinischer Fonds

Liechtensteinische Fonds gliedern sich per 30. Juni 2024 in 218 Organismen zur gemeinsamen Veranlagung in Wertpapieren (UCITS), elf Investmentunternehmen (IU)<sup>1</sup> und 324 alternative Investmentfonds (AIF).

Gegenüber dem 31. Dezember 2023 stieg die Anzahl der UCITS um zwei und die der AIF um vier Fonds. Die Anzahl der IU blieb hingegen konstant.

Nach Unterteilung in Single- und Teilfonds<sup>2</sup> verzeichnet die liechtensteinische Fondslandschaft per 30. Juni 2024 insgesamt 845 Fonds (per 31. Dezember 2023: 836 Single- und Teilfonds). Von den 845 Single- und Teilfonds waren 360 als UCITS, 467 als AIF und 18 IU aufgelegt, wovon 92% die Geschäftstätigkeit aufgenommen haben (per 31. Dezember 2023: 92%).

Zum 30. Juni 2024 waren weiterhin fünf AIF Single- oder Teilfonds sistiert<sup>3</sup> (per 31. Dezember 2023: fünf AIF).

<sup>1</sup> Von den elf Investmentunternehmen sind neun Investmentunternehmen in Liquidation nach dem Investmentunternehmensgesetz von 2005 (IUG alt).

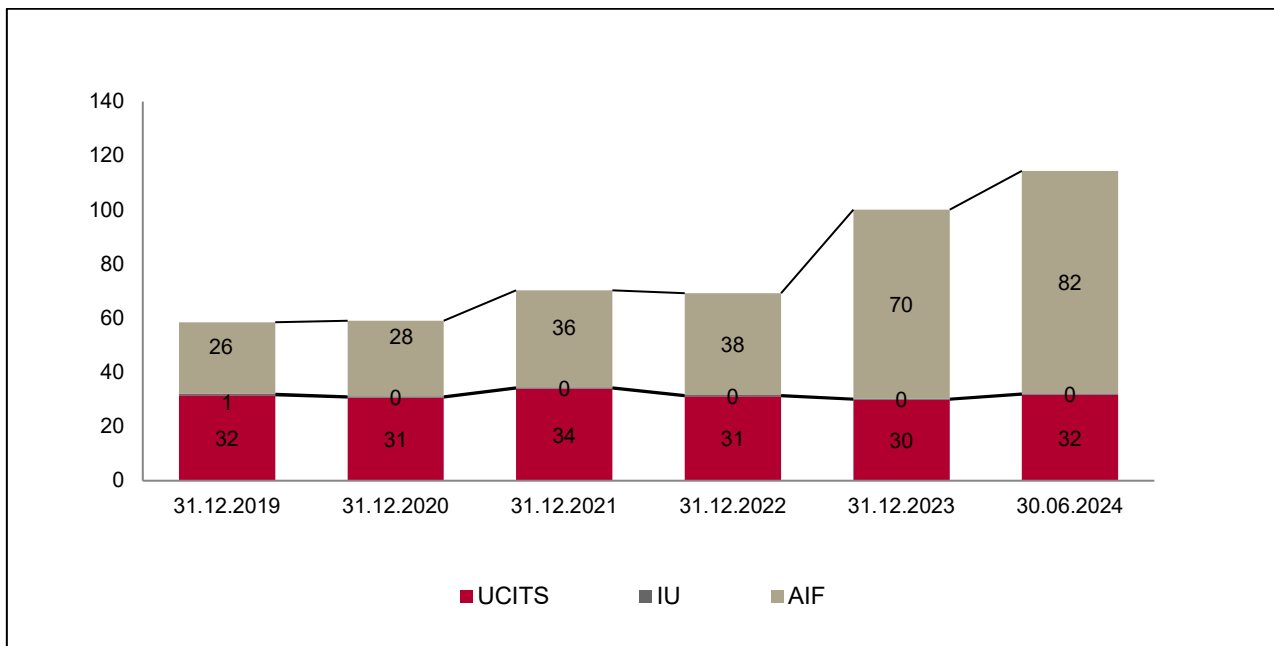
<sup>2</sup> Ein Dachfonds kann mehrere Teilfonds aufweisen. Die Vermögenswerte der Teilfonds sind rechtlich unabhängig voneinander.

<sup>3</sup> Aussetzung der Berechnung des Nettoinventarwertes und/oder die Ausgabe, die Rücknahme und den Umtausch von Anlegeranteilen eines Teilfonds bzw. Single-Fonds.

## 1.2 Verwaltetes Fondsvermögen

Per 30. Juni 2024 wurden in liechtensteinischen Fonds insgesamt CHF 114,42 Mrd.<sup>4</sup> an Nettovermögen verwaltet. Das verwaltete Nettovermögen (NAV) ist ein aussagekräftigerer Indikator für die wirtschaftliche Stärke als die Anzahl Fonds. Es entfallen CHF 31,79 Mrd. auf UCITS, rund CHF 0,39 Mrd. auf IU und CHF 82,24 Mrd. auf AIF.

Im Vergleich zum Jahresende 2023 verzeichnete der Fondsplatz einen Anstieg von 14,25% (CHF 14,27 Mrd.).



Grafik 2: Nettovermögen liechtensteinischer Fonds in CHF Mrd.

Das Nettovermögen der UCITS legte um 6,3% (CHF 1,88 Mrd.) und das der AIF um 17,8% (CHF 12,40 Mrd.) zu. Hingegen sank das Nettovermögen der IU im ersten Halbjahr um -2,5% bzw. CHF 0,01 Mrd.

## 2. Alternative Investmentfonds (AIF)

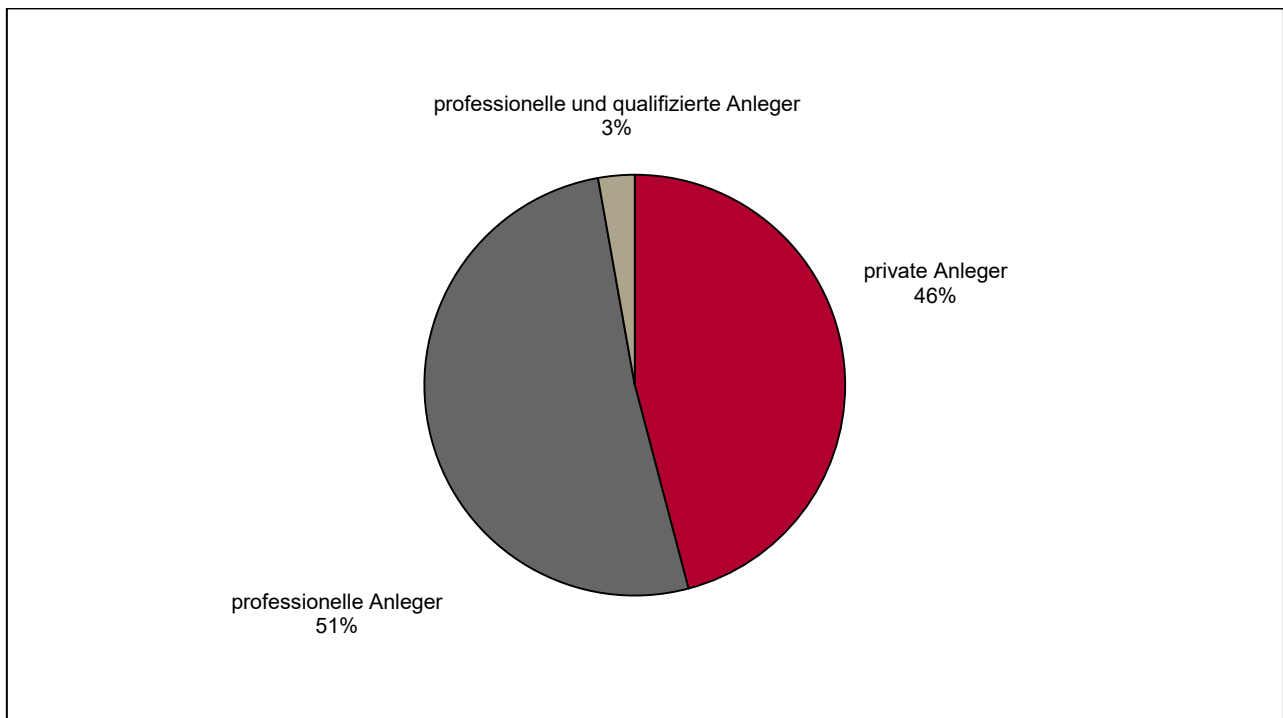
### 2.1 Anlegerkreis

Etwas weniger als die Hälfte der liechtensteinischen AIF sind für private Anleger offen. Die Grafik 3 stellt die Verteilung der liechtensteinischen AIF nach Anlegerkreis dar. So stehen Privatanlegern zum 30. Juni 2024 46% der Single- und Teilfonds im AIF-Bereich offen, während 51% auf professionelle Anleger beschränkt sind. Gemäss dem AIFMG wird als Privatanleger derjenige Anleger definiert, der kein professioneller Anleger ist.

<sup>4</sup> bereinigt um inländische Master-Feeder-Strukturen zur Vermeidung einer Doppelzählung von Vermögenswerten.

Nur noch 3% der AIF richten sich noch an professionelle und qualifizierte Anleger. Somit ist der Anteil seit der letzten Erhebung zum 30. Juni 2021 stark zurückgegangen. Zu diesem Stichtag betrug der Anteil noch 15%.

Der Begriff «qualifizierter Anleger» ist mit der Revision des AIFMG zum 1. Februar 2020 weggefallen. Gemäss den geltenden Übergangsbestimmungen (Art. 183 Abs. 7 AIFMG) muss eine Einteilung in «professionelle» oder «private» Anleger innerhalb von fünf Jahren ab Inkrafttreten erfolgen.



Grafik 3: Verteilung des Anlegerkreis bei AIF per 30. Juni 2024

## 2.2 Hebelfinanzierung

Der Hebel liechtensteinischer AIF ist im Durchschnitt gering. Die Hebelfinanzierung eines AIF (auch Leverage genannt) bezeichnet jede Methode, mit der das Verlustrisiko eines AIF über sein Vermögen durch Kreditaufnahme, Wertpapierleihe und Pensionsgeschäfte, Derivate oder auf andere Weise erhöht wird. Ein Wert grösser als 100% deutet darauf hin, dass der Fonds hebelfinanziert ist.

Nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über die Hebelfinanzierung für verschiedene Arten von AIF.

Typ	Durchschnitt Hebel (NAV gewichtet)	Max. Hebel
Dachfonds	106,49%	577,20%
Hedgefonds	116,07%	272,66%
Immobilienfonds	117,83%	175,37%
Private Equity Fonds	101,99%	212,40%
Sonstige Fonds	106,61%	377,39%

Tabelle 1: Hebel (berechnet nach der Commitment-Methode<sup>5</sup>) für verschiedene Typen von AIF

Im Durchschnitt haben liechtensteinische AIF einen geringen Leverage, wobei Hedgefonds und Immobilienfonds mit 116,07% und 117,83% die höchsten Werten aufweisen. Betrachtet man die Maximalwerte, zeigt sich allerdings auch, dass einzelne Fonds in allen Kategorien deutlich gehebelt sind. Hervorzuheben ist der Maximalwert von 577,20% eines Dachfonds und von 377,39% eines Fonds der Kategorie sonstige Fonds.

Die FMA weist Anleger daraufhin, die Hebelfinanzierung eines Fonds und das damit einhergehende höhere Verlustrisiko im Anlageentscheid immer zu berücksichtigen.

### 3. Entwicklung der Anlagegrenzverstöße

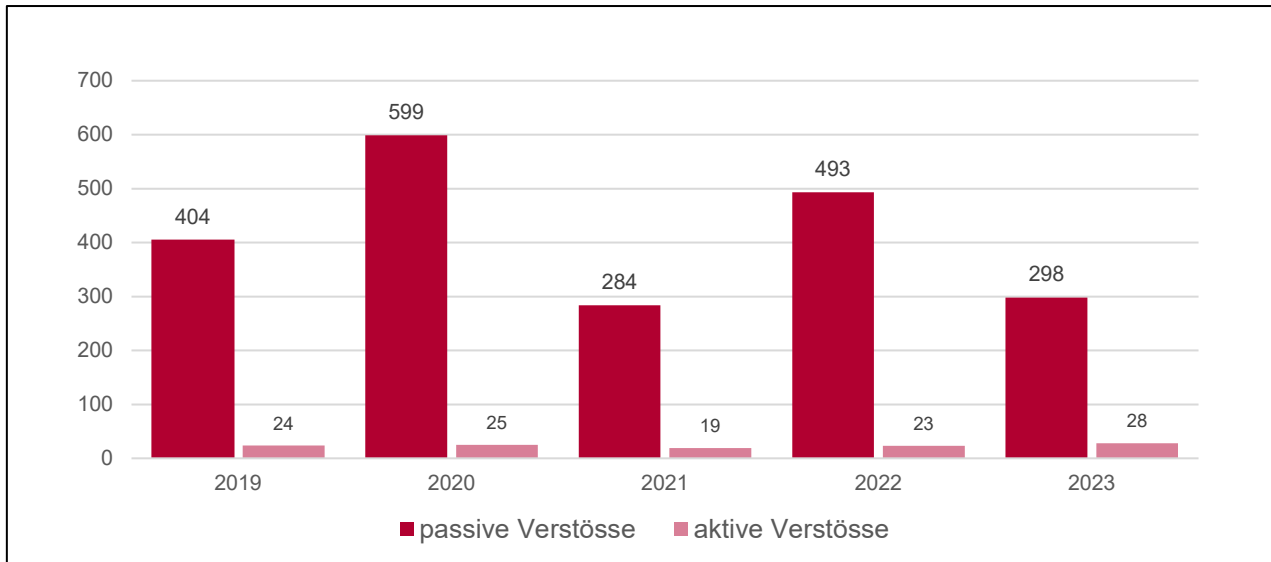
Die Anzahl der Anlagegrenzverletzungen in liechtensteinischen Fonds befindet sich auf niedrigem Niveau. 97% der liechtensteinischen Single- und Teilfonds verzeichneten keine aktiven und 83% weder aktive noch passive<sup>6</sup> Anlagegrenzverletzungen während des Jahres 2023.

Im Laufe des Jahres 2023 wurden 298 passive und 28 aktive Anlagegrenzverletzungen in liechtensteinischen Fonds gemeldet. Gegenüber dem Vorjahr fiel die Anzahl der passiven Anlagegrenzverletzungen wieder deutlich. Ein wesentlicher Einflussfaktor auf die Anzahl der passiven Anlagegrenzverletzungen ist u. a. die Volatilität der Märkte, welche in den Jahren 2020 und 2022 höher lag als in den Jahren 2021 und 2023. Die Anzahl der aktiven Anlagegrenzverletzungen liegt hingegen weiterhin auf konstantem Niveau.

<sup>5</sup> Die Commitment-Methode gibt Aufschluss über das Gesamtrisiko des AIF unter Anrechnung von risikomindernden Hedging- und Netting-Techniken.

<sup>6</sup> Aktive Anlagegrenzverletzungen sind Fehlinvestitionen, die gesetzeswidrig sind oder nicht den vertraglichen Bestimmungen des Fonds entsprechen. Passive Anlagegrenzverletzungen entstehen, ohne dass Käufe/Verkäufe von Anlagen getätigt werden. Darunter fallen u. a. Marktfluktuationen, Anteilsverkehr oder die Veränderung im Rating einer Anlage.

Die nachfolgende Grafik gibt Auskunft über die Entwicklung der Anlagegrenzverletzungen.

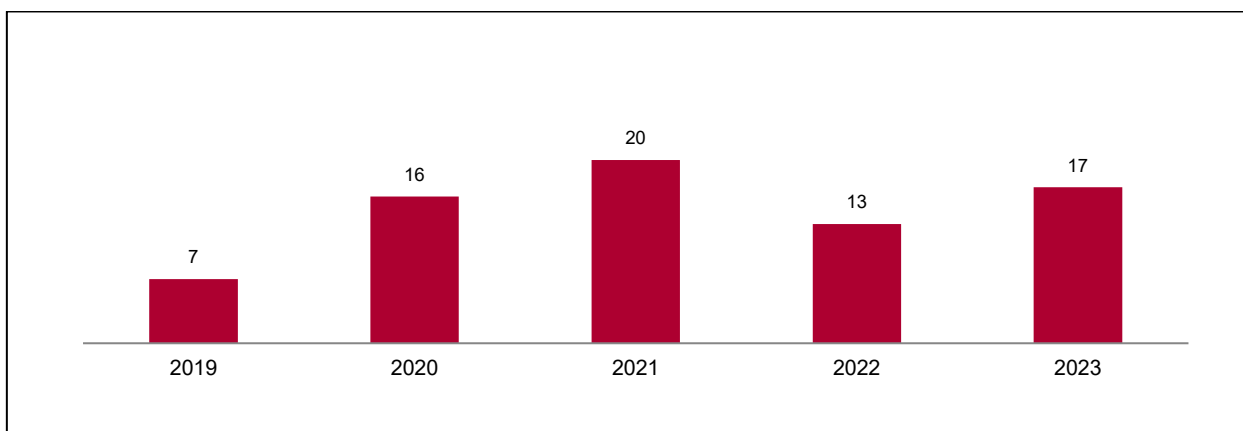


Grafik 4: Entwicklung der passiven und aktiven Anlagegrenzverletzungen

#### 4. Anzahl Kundenbeschwerden

Die Zahl der Kundenbeschwerden befindet sich ebenfalls weiterhin auf niedrigem Niveau. Die Finanzmarktteilnehmer sind zur Meldung von Informationen über die Kundenbeschwerden an die FMA verpflichtet. Sowohl Verwaltungsgesellschaften nach dem UCITSG und dem IUG bzw. AIFM nach dem AIFMG reichen halbjährlich eine Meldung über die eingegangenen Kundebeschwerden der letzten sechs Monate ein.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Gesamtanzahl der Kundenbeschwerden seit 2019. Im Jahr 2023 waren insbesondere negative Performance, Sistierungen und das Liquidationsverfahren von Fonds Beschwerdegründe.



Grafik 5: Anzahl eingegangener Kundenbeschwerden bei Verwaltungsgesellschaften bzw. AIFM

Kundenbeschwerden werden sowohl von den Verwaltungsgesellschaften/AIFM als auch der FMA ernst genommen. Die FMA nimmt verschiedene Abklärungen betreffend die Gründe der Beschwerden und deren angemessene Bearbeitung vor. Ebenfalls sind die Beschwerdemanagementprozesse der Gesellschaften Gegenstand der aufsichtsrechtlichen Prüfungen der Wirtschaftsprüfer.

## 5. Erfolgsabhängige Vergütung in liechtensteinischen Fonds

Bei weniger als der Hälfte der liechtensteinischen Fonds wird eine erfolgsabhängige Vergütung (Performance Fee) erhoben. Performance Fees sind eine Gebührenart, bei welcher der Portfoliomanager in direkter Weise am Erfolg des Fonds partizipiert. Gegenüber anderen Gebührenmodellen ist die erfolgsabhängige Vergütung besser geeignet, das Interesse der Anleger und des Portfoliomanagers anzugleichen.

In Liechtenstein erheben 39% der UCITS (141 Single- und Teilfonds) und 40% der AIF (185 Single- und Teilfonds) per 30. Juni 2024 erfolgsabhängige Gebühren. 4% der AIF weisen Carried Interest Modelle auf, was ebenfalls eine Variante der erfolgsabhängigen Vergütung ist.

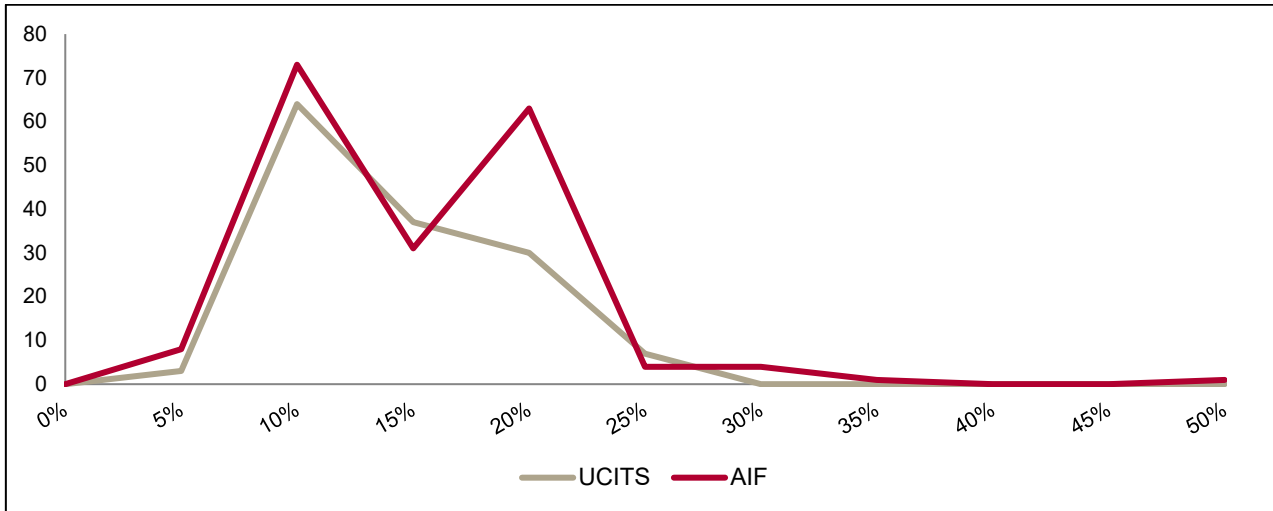
Performance Fee		
Gebührensatz	UCITS	AIF
Durchschnitt	13,93%	15,02%
Median	15,00%	15,00%
Minimum	5,00%	1,50%
Maximum	25,00%	50,00%

Tabelle 2: Performance Fee Gebührensätze per 30. Juni 2024

Wie in Tabelle 2 ersichtlich zeigt sich hinsichtlich der durchschnittlichen Höhe der erfolgsabhängigen Vergütung und auch beim Median keine wesentlichen Unterschiede zwischen UCITS und AIF. Hingegen ist die Gebührenspanne bei den AIF (Minimum und Maximum) grösser als bei den UCITS.

Es ist Amtspraxis der FMA Performance Fee Sätze über 20% für UCITS grundsätzlich nicht gutzuheissen, wobei dennoch in begründeten Fällen Ausnahmen möglich sind.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Häufigkeiten (y-Achse) der verwendeten Gebührensätze (x-Achse), woraus bei den UCITS und AIF Unterschiede in der Bandbreite zwischen 10% und 20% der erfolgsabhängigen Vergütung zeigen.



Grafik 6: Häufigkeiten der Gebührensätze von Performance Fees in liechtensteinischen Fonds per 30. Juni 2024

Die Ausgestaltung des Performance Fee Modells richtet sich nach den Leitlinien zur erfolgsabhängigen Vergütung in OGAW und bestimmten Arten von AIF der ESMA, sofern der Single- oder Teilfonds für private Anleger geöffnet ist. Dies trifft auf alle 141 UCITS und auf 88 AIF Single- und Teilfonds zu.

Des Weiteren müssen Performance Fee Modelle einen Vergleichswert (Referenzindikator) anwenden, an welchem der Erfolg des Fonds gemessen wird. Zu den Referenzindikatoren zählen die Mindestrendite (Hurdle Rate), die Highwatermark, das High-on-High und der Vergleichsindex (Benchmark).

Der am häufigsten in Liechtenstein verwendete Referenzindikator ist die Highwatermark. Als Highwatermark wird der Höchststand bezeichnet, den ein Fonds bisher erreicht hat. Das Highwatermark-Prinzip schützt Anleger davor für den gleichen Erfolg mehrmals Performance Fees bezahlen zu müssen. So messen 40% der UCITS und 49% der AIF Single- und Teilfonds, welche erfolgsabhängige Vergütungen erheben, Erfolg anhand einer Highwatermark. Bei den UCITS mit erfolgsabhängiger Vergütung wenden 43% der Single- und Teilfonds Performance Fee Modell mit zwei Referenzindikatoren an. Im AIF-Bereich sind dies 31%. Hierbei ist die Kombination aus Hurdle Rate und High-on-High die gängigste Kombination.

Referenzindikator	UCITS	AIF
Hurdle Rate	0%	4%
High-on-High (HoH)	13%	17%
Highwatermark (HWM)	40%	49%
Benchmark	4%	0%
Hurdle Rate & HoH	29%	17%
Hurdle Rate & HWM	2%	10%
Benchmark & HoH	11%	3%
Benchmark & HWM	1%	0%

Tabelle 3: Referenzindikatoren in liechtensteinische Single- und Teilfonds mit erfolgsabhängiger Vergütung per 30. Juni 2024



Die Verwendung einer Benchmark (alleinstehend oder als Kombination mit einem anderen Referenzindikator) ist bei UCITS verbreiteter. Hingegen finden sich nur im AIF-Bereich Performance Fee Modelle, die eine Hurdle Rate als einzigen Referenzindikator verwenden.

## 6. Zulassungs- und Änderungsanträge

Im ersten Halbjahr 2024 wurden 150 Fondsänderungen von der FMA bewilligt. Unter die Kategorie «Änderungsanträge bei Fonds» fallen beispielsweise Anträge für neue Teilfonds und Anteilsklassen, Namensänderungen, Änderungen bei den Gebühren, der Anlagepolitik oder den Delegationsnehmern.

	Bewilligte Zulassungsanträge	Bewilligte Änderungsanträge
UCITS	8	52
AIFM	15	98
IU	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>23</b>	<b>150</b>

Tabelle 4: Bewilligte Zulassungs- und Änderungsanträge von Fonds im ersten Halbjahr 2024

Im ersten Halbjahr wurden zwei neue Verwaltungsgesellschaften/AIFM zugelassen. 16 Änderungsanträge von Verwaltungsgesellschaften/ AIFM wurden bewilligt.

	Bewilligte Zulassungsanträge	Bewilligte Änderungsanträge
Verwaltungsgesellschaften/AIFM	2	16
Vertriebsträger /Risk Manager	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>2</b>	<b>16</b>

Tabelle 5: Bewilligte Zulassungs- und Änderungsanträge von Gesellschaften im ersten Halbjahr 2024

Kontakt:  
Bereich Asset Management und Märkte  
AMM@fma-li.li

30. Oktober 2024

*Fondsstandort Liechtenstein - die Publikation für das zweite Halbjahr 2024 wird voraussichtlich im April 2025 publiziert.*