

# **„Operation gelungen, Patient tot?“**

## **Wie sich aktuelle Regulierungstrends auf die Kapitalanlagen institutioneller Investoren auswirken**

Bernd Vorbeck,  
Vorstandsmitglied des  
BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.

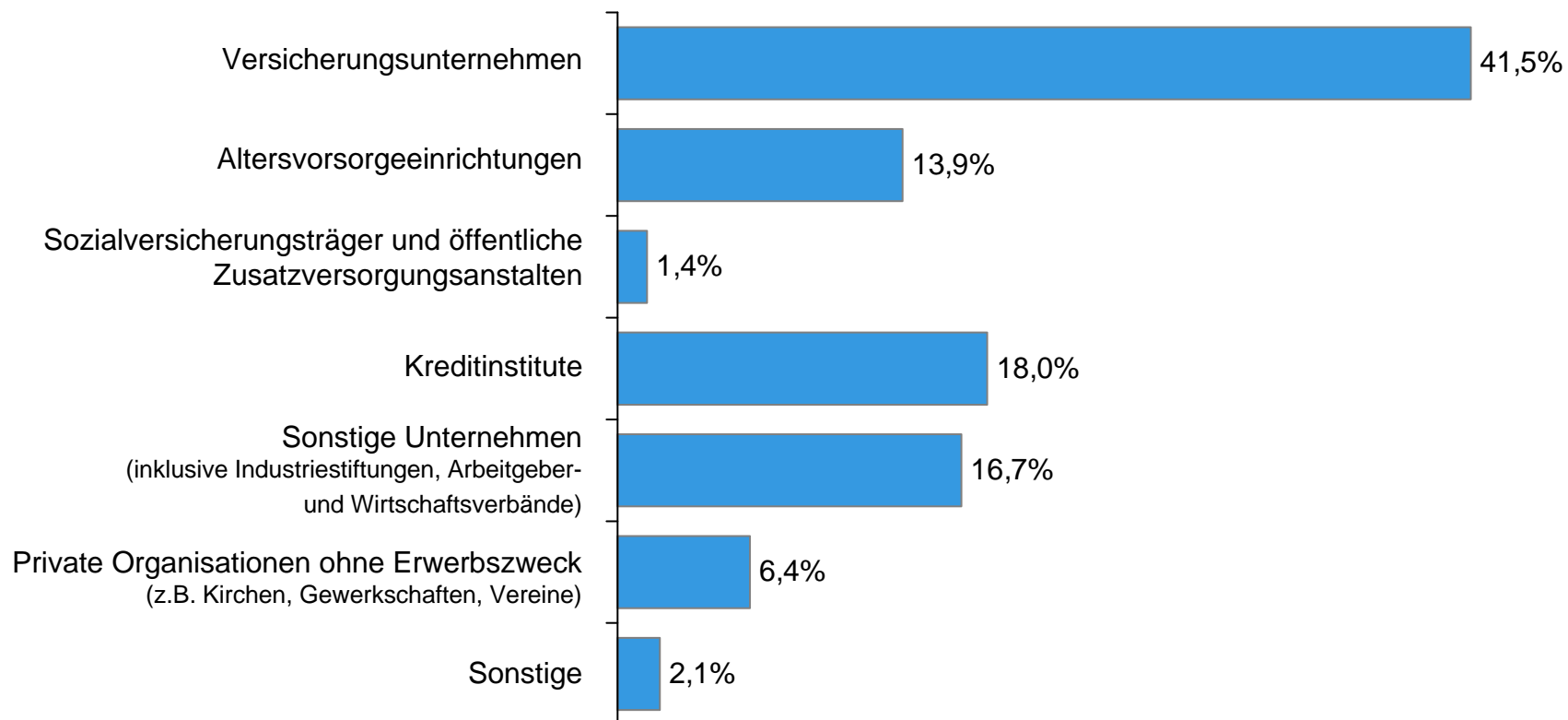
9. Dezember 2009



# Wer sind institutionelle Anleger?

Sehr heterogene Gruppen mit unterschiedlicher Regulierungsdichte

Aufteilung des Spezialfondsvermögens (706,2 Mrd. Euro per 31. Oktober 2009) auf Anlegergruppen:

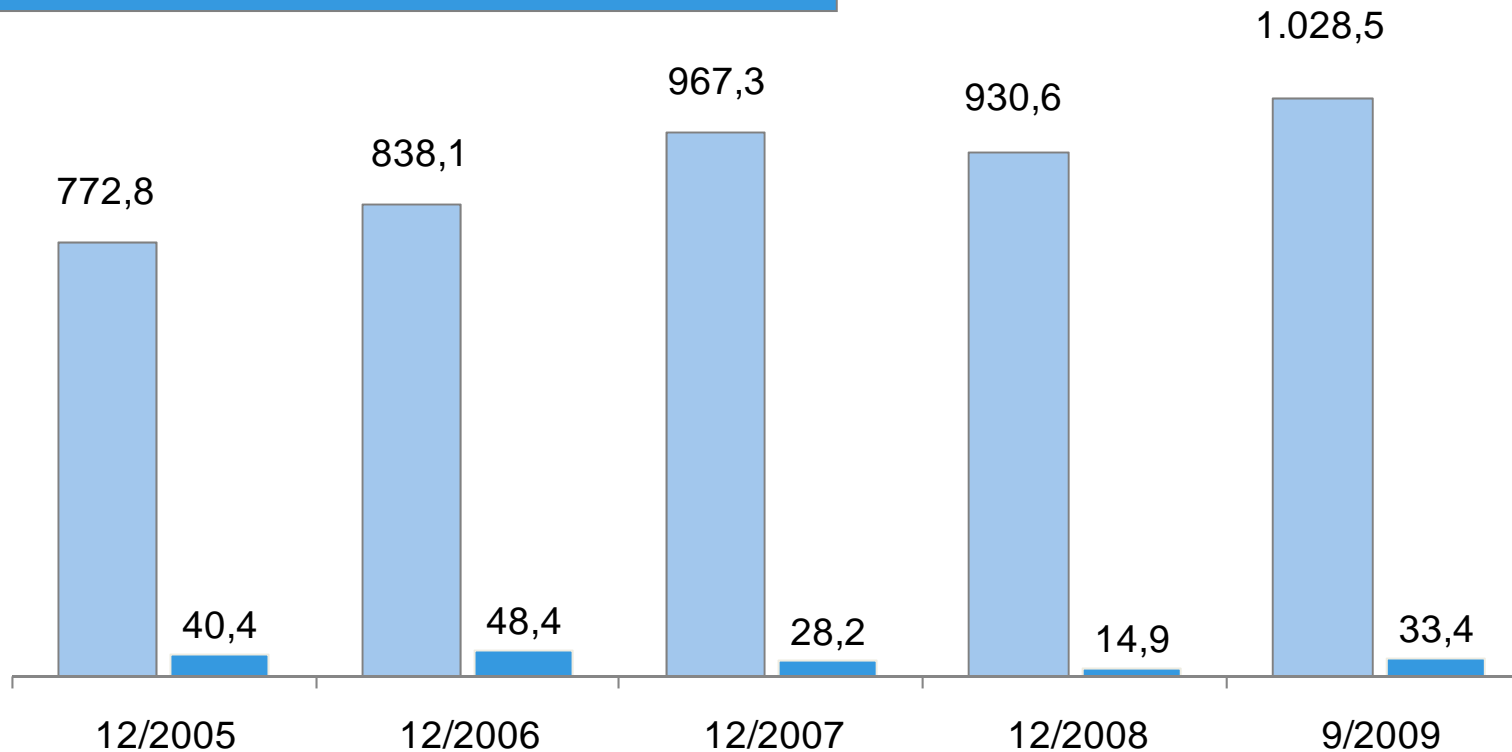


Quelle: BVI

## Gut eine Billion Euro verwaltet die Branche für Institutionelle in Spezialfonds und „Direktmandaten“

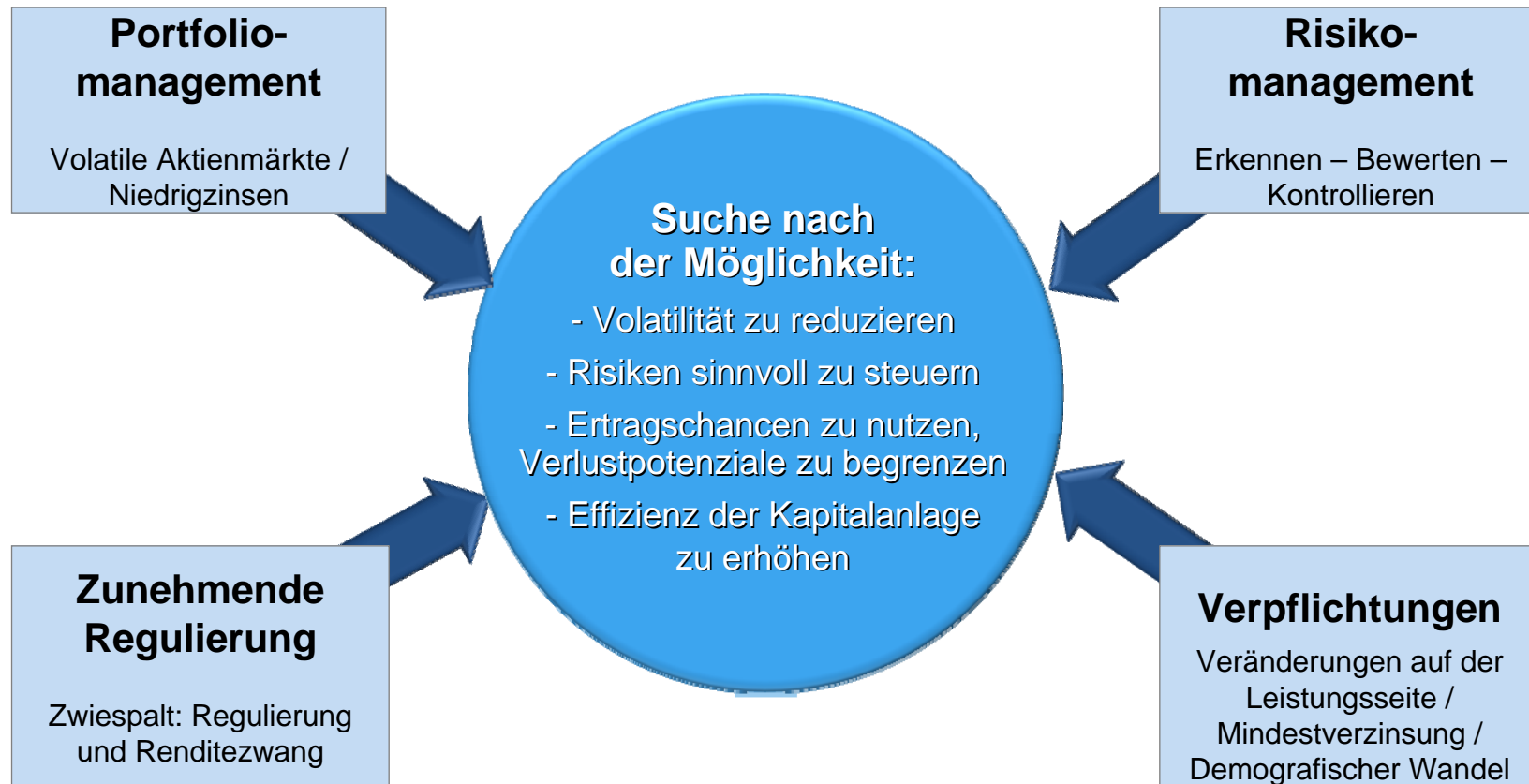
Bestand (Monatsultimo in Mrd. Euro)

Netto-Mittelaufkommen (im laufenden Jahr in Mrd. Euro)



Angaben sind Summe aus Spezialfonds und Vermögen außerhalb von Investmentfonds („Direktmandate“). Quelle: BVI

# Vor welchen Herausforderungen stehen institutionelle Investoren in der Kapitalanlage



# Warum ertönt der Ruf nach (noch) mehr Regulierung?

## **Auslöser Finanzkrise:**

Lehman, OTC-Derivate, „Finanzchemie“ wie CDS & Co.

## **Regulierung von Hedgefonds**

(schon vor der Finanzkrise gewünscht)

## **Ziele der „G-20-Staaten“:**

- Regulierung aller Finanzmarktteilnehmer/Instrumente – unabhängig davon, ob Manager/Instrumente Finanzmarktkrise mitverschuldet haben
- Mehr Transparenz, mehr Informationen über Produkte + Anlagen

## Welche institutionellen Anlegergruppen in Deutschland sind schon heute besonders reguliert bzw. geschützt?

Anlegergruppe	Anlagepolitik reguliert durch ...	Zusätzlich Spezialfonds-Regulierung
<b>Versicherungen</b>	EU-Versicherungsrichtlinien, Solvency II, Versicherungsaufsichtsgesetz, Anlageverordnung für Versicherungen	Investmentgesetz, Derivateverordnung, Mindestanforderungen an das Risikomanagement (bzw. künftig InvMaRisk), Investment-Rechnungslegungs- und Bewertungsverordnung, individuelle Vertragsbedingungen/Anlagegrenzen
<b>Altersvorsorgeeinrichtungen</b> i.S.d. VAG (nicht Unterstützungskasse, nicht CTA)	EU-PensionsfondsRL, Versicherungsaufsichtsgesetz, Anlageverordnung für Versicherungen	
<b>Sozialversicherungsträger</b>	SGB IV	
<b>Kreditinstitute</b>	EU-Bankenrichtlinien, Kreditwesengesetz, Solvabilitätsverordnung, Liquiditätsverordnung, Großkredit- und Millionenkreditverordnung	

## Institutionelle Anleger sollten von Vertragsfreiheit profitieren können

### Qualitativer Anlegerschutz:

Regulierung richtet sich nach Schutzbedürfnis des Anlegers.



### Formaler Anlegerschutz:

Regulierung richtet sich nach formaler Rechtshülle des Produkts.

Institutionelle Investoren bedürfen als professionelle Marktteilnehmer eines wesentlich geringeren Schutzes als Privatanleger. Hier sollte der Grundsatz der Vertragsfreiheit gelten!

# Welche neuen Regulierungen drohen mit welchen Folgen? Beispiel: „Alternative Investment Fund Manager“-Richtlinie

Welche Produkte sind vom Entwurf der EU-Kommission für eine „Alternative Investment Fund Manager“-Richtlinie besonders betroffen?

AS-Fonds

Private-Equity-Fonds

Hedgefonds

Garantiefonds

**Offene Immobilienfonds**

Gemischte Sondervermögen

MA-Beteiligungsfonds

Sonstige Sondervermögen

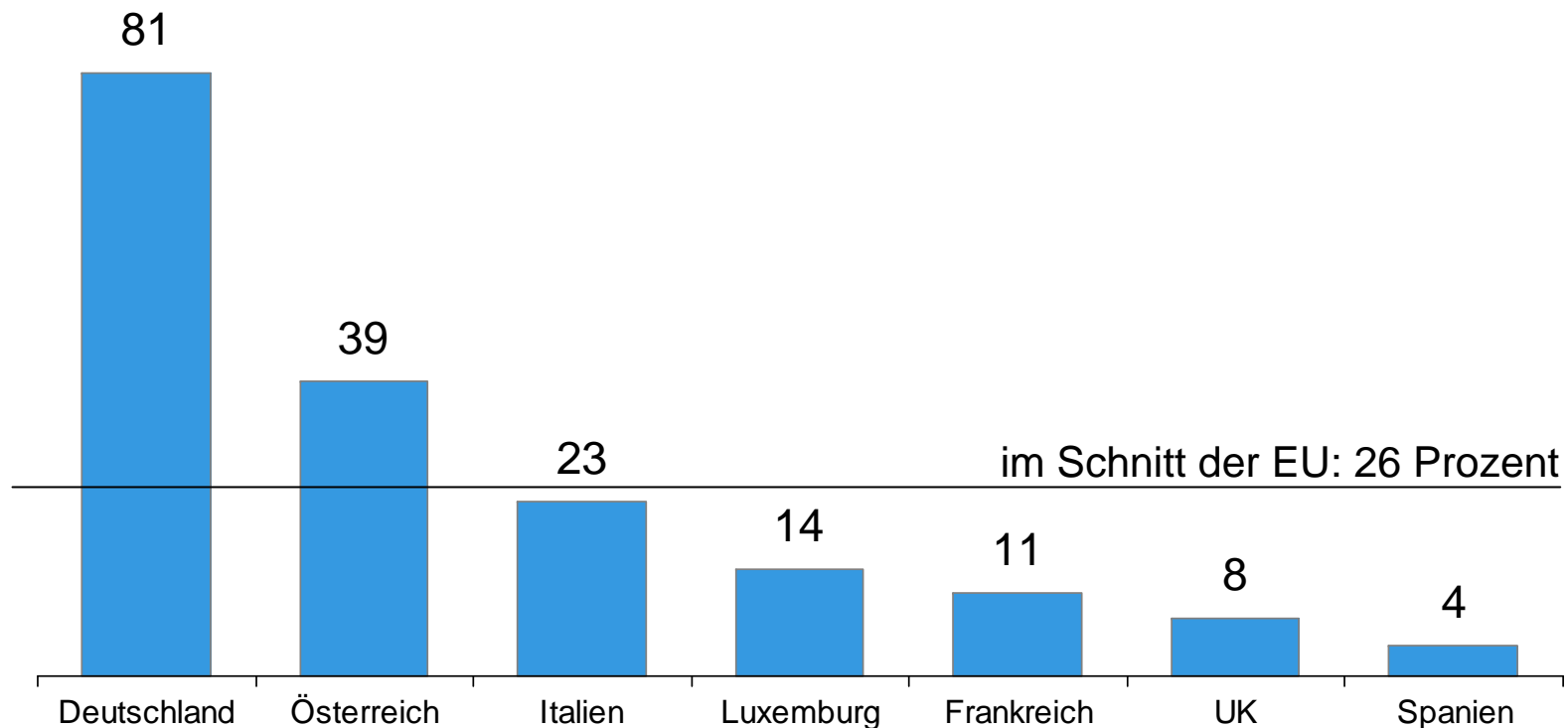
Investment-AG

**Spezialfonds**

Infrastrukturfonds

## Deutschland ist am stärksten von EU-Plänen zur AIFM-Richtlinie betroffen

Anteil von „nicht in der EU harmonisierten“ Fondstypen (inländische „Nicht-OGAW“) am verwalteten Vermögen in Prozent



Stichtag: 31. März 2009; Quelle: EFAMA

# AIFM-Richtlinie: Welche Auswirkungen haben die geplanten Vorschriften auf Anleger?

## Dramatisch steigende Bürokratiekosten

(z.B. durch Neuregelungen, die offensichtlich auf das Bedürfnis von Privatanlegern zugeschnitten sind, aber auch für Spezialfonds gelten sollen: Vorabgenehmigungen, umfassendere Berichtspflichten, erweitertes Research über Märkte/Zielfonds → für Behörden + Investoren, die ohnehin individuelle Infos erhalten)

## Massive Einschränkungen bei Möglichkeiten und Flexibilität der Kapitalanlage

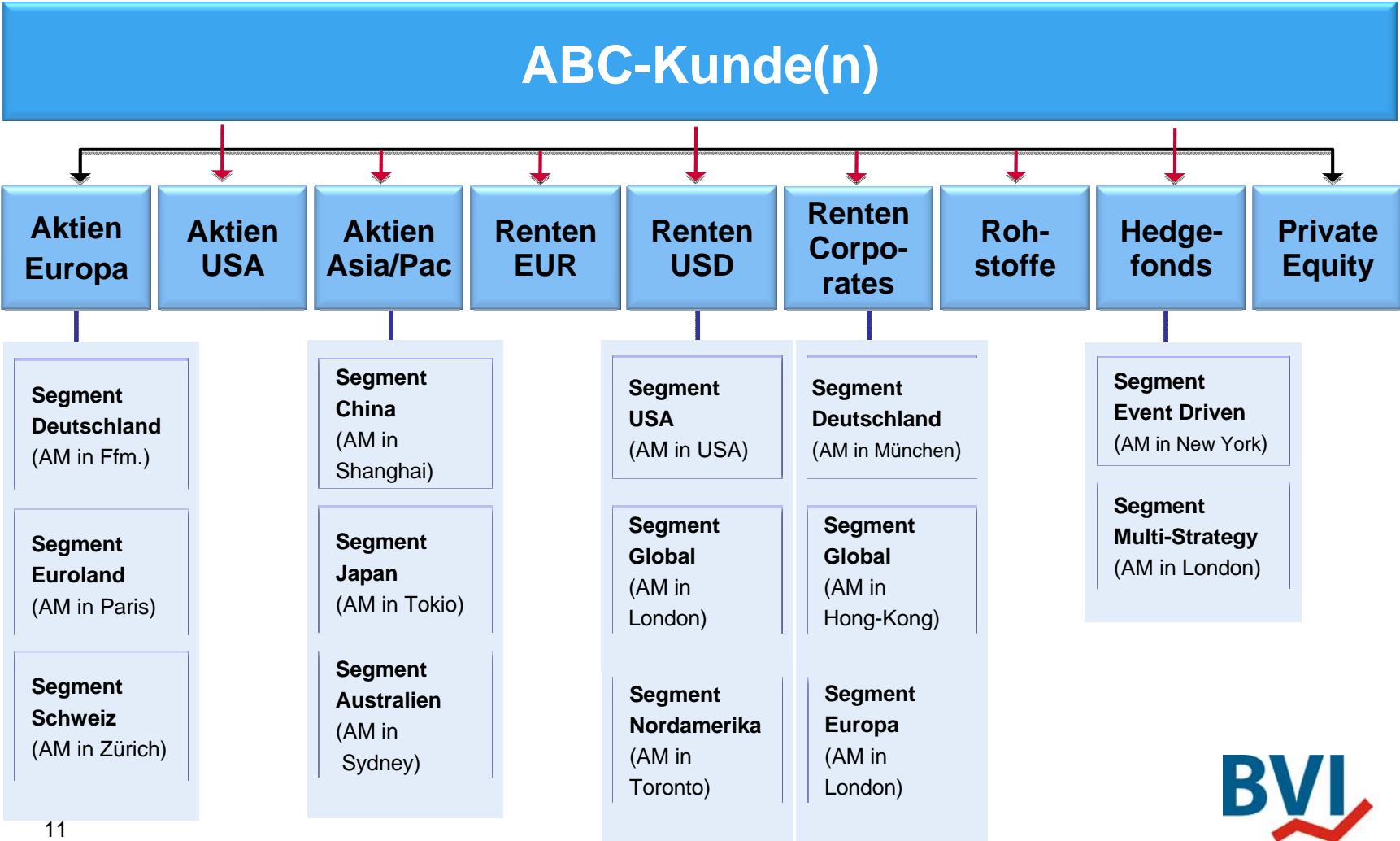
(z.B. Wiedereinführung Genehmigungspflicht für Spezialfonds, Genehmigungsfrist 1 Monat vor Auflage/Änderung; Auslagerungsverbot des Portfoliomanagements an Nicht-AIFM, ebenso keine Subdelegation des AM möglich – im Gegensatz zur Unterwahrung auf Depotbankseite)

## Kosten, Flexibilität und Anlageeinschränkungen belasten Performance

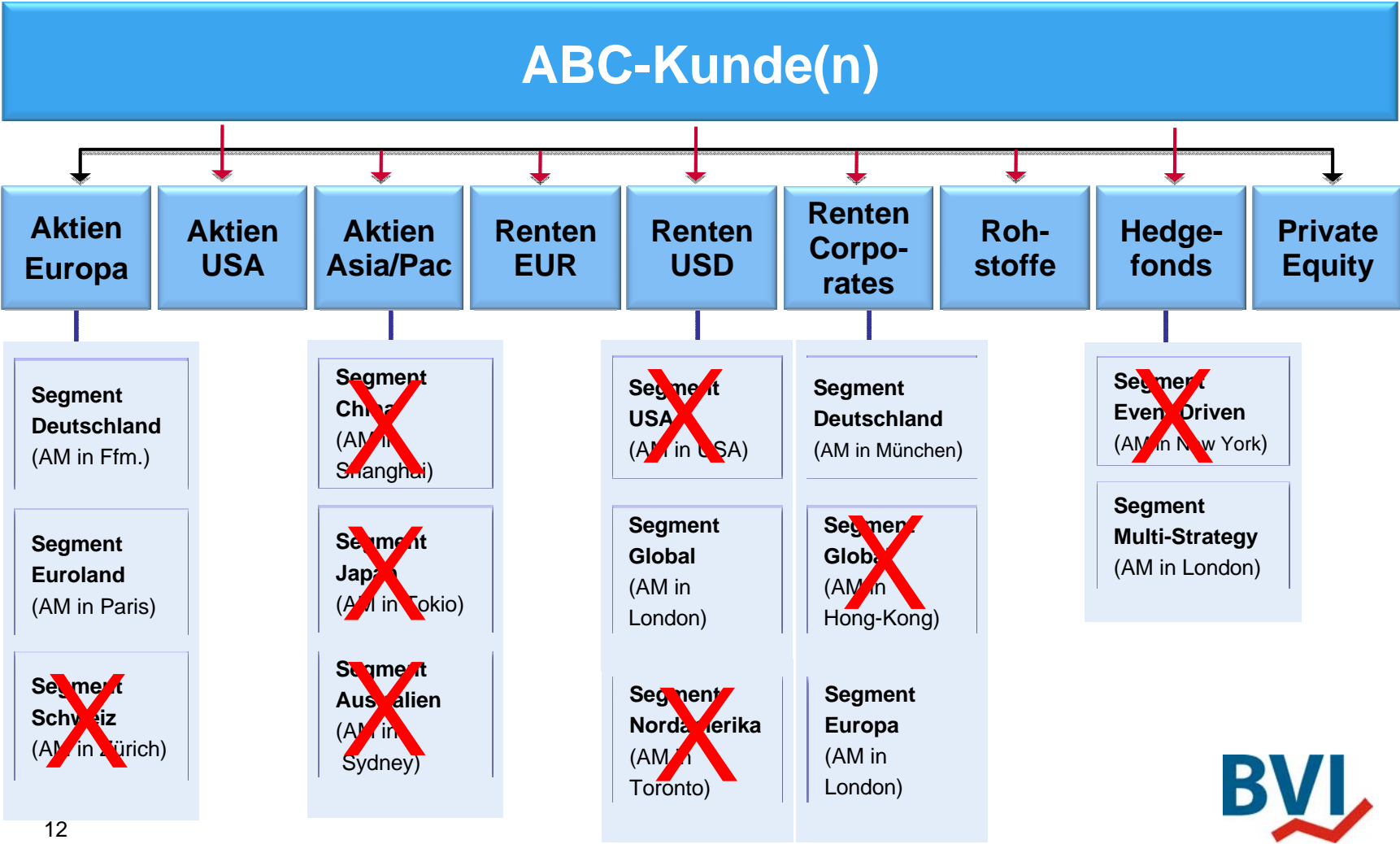
→ ca. 1 Mrd. Euro durch Zusatzkosten + Performanceverlust p.a.

**Konsequenz:** Möglicher Abzug der Kapitalanlage in Staaten außerhalb der EU bzw. Investition in andere Instrumente (z.B. Zertifikate) schwächt hiesigen Finanzplatz mit Folgen für Arbeitsplätze/Know-how und kann zu mehr Unsicherheit für deutsche Betriebsrentner führen

# AIFM-Richtlinie: Auswirkungen am praktischen Beispiel



# AIFM-Richtlinie: Auswirkungen am praktischen Beispiel



# Kernforderungen des BVI zum Entwurf der AIFM-Richtlinie

Der Anwendungsbereich der Richtlinie soll **auf Hedgefonds und Private-Equity-Fonds begrenzt werden**, die systemische Risiken aufweisen bzw. erheblichen Einfluss auf die Realwirtschaft ausüben können.

Bleibt der weite Anwendungsbereich beibehalten, sind sachgerechte **Differenzierungen der produktbezogenen Regeln unerlässlich**, um unnütze Ausgaben für Fonds und deren Anleger zu vermeiden. Es sind Verzichtsmöglichkeiten für Anleger zu schaffen (wie im InvG vorgesehen).

**Bewährte Geschäftspraktiken** regulierter Investmentfonds, insbesondere der Spezial-/Masterfonds, dürfen durch die Richtlinie nicht unterbunden werden.

Die **Öffnung des EU-Fondsmarktes für Offshore-Produkte und -Anbieter über einen EU-Pass** wird aus systematischen Gründen abgelehnt.

# Gibt es Signale für eine „praktische“ Anpassung des Entwurfs?

## Schwedische EU-Ratspräsidentschaft

- sieht auch die vom BVI kritisierte Doppelregulierung, beispielsweise von deutschen Spezialfonds und Offenen Immobilienfonds, als problematisch an,
- greift ebenfalls die restriktiven Vorgaben für die Verwahrung auf und
- legte einen Kompromissvorschlag mit zahlreichen Änderungen zum Kommissions-Entwurf vor.

## Berichterstatter im EU-Parlaments-Ausschuss für Wirtschaft und Währung

- hat ersten Berichtsentwurf mit Änderungsvorschlägen vorgelegt, der einzelne BVI-Anliegen aufgreift (z.B. Unterverwahrung auch außerhalb der EU zulässig),
- zentrale Punkte sind aber noch nicht aufgegriffen (z.B. Genehmigungspflicht für Spezialfonds, tägliche Bewertung des Vermögens Offener Immobilienfonds, Auslagerungsverbot für nicht EU-Manager, keine Mehr-Manager-Mandate).

- Kein „Durchwinken“: EU-Parlament und EU-Rat müssen sich auf einen gemeinsamen Text verständigen.
- Einsatz der Bundesregierung: laut Koalitionsvertrag sind die Interessen der speziell deutschen Fondstypen zu wahren.

# Betriebliches Pension-Pooling in Deutschland ermöglichen

Finanzplatz stärken – Arbeitsplätze sichern

