Deutscher Fondsverband

BVI

BVI 2014

DATEN. FAKTEN. PERSPEKTIVEN.

KAGB
Kapitalanlagegesetzbuch – das neue Feld ist abgesteckt
Seite 12

Verbraucherschutz
PRIIPs: Verbraucherschutz durch Vergleichbarkeit
Seite 20

Systemstabilität
Schattenbankendiskussion: BVI erreicht differenziertere Betrachtung von Fonds
Seite 32

Altersvorsorge
Riester- und Rürup-Rente: Mehr Transparenz durch Produktinformationsblatt
Seite 44

BVI 2014

DATEN. FAKTEN. PERSPEKTIVEN.

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

die deutsche Fondsbranche hat zum Jahresende 2013 ein Rekordvermögen von über 2.100 Mrd. Euro verwaltet. Davon entfielen rund 1.070 Mrd. Euro auf die für institutionelle Anleger aufgelegten Spezialfonds – ebenfalls ein neuer Höchststand. Die wichtigsten Anleger in Spezialfonds sind Versicherungen (417 Mrd. Euro) und Altersvorsorgeeinrichtungen (199 Mrd. Euro). Die Zahlen zeigen die Bedeutung von Investmentfonds in der Altersvorsorge.

Allerdings ist der Anteil der geförderten privaten Altersvorsorge (pAV) und der betrieblichen Altersversorgung (bAV) am Ruhestandseinkommen der Deutschen noch zu niedrig. Während das Fundament der gesetzlichen Rente bröckelt, belastet die große Koalition sie zusätzlich mit Kosten von mehr als 160 Mrd. Euro bis 2030. Eine stärkere Förderung der pAV und der bAV halten wir daher für unerlässlich. Unsere Vorschläge hierzu finden Sie in diesem Jahrbuch. In regulatorischer Hinsicht stand 2013 für die Fondsbranche im Zeichen des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB), das im Juli in Kraft getreten ist. Unter dem Strich ist das KAGB ein gelungenes Grundgesetz für die gesamte Fondsbranche. Die Regeln des alten Investmentgesetzes wurden weitestgehend übernommen und der graue Kapitalmarkt in großen Teilen reguliert. Wichtig ist nun eine unbürokratische Aufsichtspraxis bei der Anwendung des neuen Gesetzes. Über das KAGB hinaus hielten der deutsche und der europäische Gesetzgeber unsere Branche mit einer Flut von regulatorischen Vorhaben in Atem.

Im Kampf um Chancengleichheit mit anderen Anlageprodukten Boden gutgemacht

Die Diskussion um Nicht-Banken wird langsam differenzierter, zumindest soweit sie Investmentfonds betrifft. Im Kampf um Chancengleichheit mit anderen Anlageprodukten haben wir Boden gutgemacht. Die EU-Verordnung zu PRIIPs (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products) sieht – der neue Name der Verordnung sagt es bereits –

auch für kapitalbildende Lebensversicherungen ein Produktinformationsblatt vor. Verbraucher können schon bald Kosten und Risiken aller verpackten Retailprodukte vergleichen. Die Folge: fairerer Wettbewerb und besserer Verbraucherschutz.

Eine Dauerbaustelle bleibt die Provisionsberatung. MiFID II lässt sie zwar dank unseres Eingreifens im Herbst 2012 weiter zu. Nun besteht jedoch die Gefahr, dass die ESMA die Voraussetzungen für Zuwendungen so streng auslegt, dass sie in der Praxis nicht mehr geleistet werden können. Fortschritte sehen wir bei der geplanten Angleichung der Vertriebsregeln für Finanzprodukte. Der Wirtschafts- und Währungsausschuss des EU-Parlaments (ECON) hat sich darauf geeinigt, in der Versicherungsvermittlerrichtlinie (IMD) künftig Interessenkonflikte und die Offenlegung von Kosten bei kapitalbildenden Lebensversicherungen zu regeln. Die Verhandlungen im Trilog werden allerdings frühestens im Herbst 2014 aufgenommen.

Auch organisatorisch haben wir das KAGB vorausschauend „umgesetzt“. Einstimmig hat die Mitgliederversammlung eine Änderung von Satzung und Beitragssystem beschlossen. Nun können auch ausländische Fondsgesellschaften und KVGs, die geschlossene Fonds verwalten, Vollmitglied werden. Die ersten neuen Mitglieder durften wir bereits begrüßen. Der BVI ist und bleibt der zentrale Ansprechpartner für Politik und Verwaltung bei der Fondsregulierung.

Thomas Richter | Hauptgeschäftsführer

Inhalt

Fondsmarkt 2013

Fondsbranche auf einen Blick 8

Fondsbranche weiter auf Wachstumskurs 9

Erfolge 2013 und Perspektiven

KAGB

Kapitalanlagegesetzbuch – das neue Feld ist abgesteckt 12

VERBRAUCHERSCHUTZ

PRIIPs: Verbraucherschutz durch Vergleichbarkeit 20

MiFID II: Provisionsberatung durch den Sturm gelotst – Beratungsqualität erhalten 23

„Der OGAW ist ein Exportschlager“ Interview mit Dr. Tilman Lüder, EU-Kommission 27

IM FOKUS

Quellen der Regulierung 30

SYSTEMSTABILITÄT

Schattenbankendiskussion: BVI erreicht differenziertere Betrachtung von Fonds 32

Legal Entity Identifier: BVI ermöglicht kostengünstige Standardisierung 35

CRD IV und Anlageverordnung: Zugang zu Spezialfonds droht erschwert zu werden 37

Europäische Ratingplattform ermöglicht Kostenersparnis für Fondsgesellschaften 40

ALTERSVORSORGE

Pension-Pooling in Deutschland möglich 42

Riester- und Rürup-Rente: Mehr Transparenz durch Produktinformationsblatt 44

Betriebliche Altersversorgung stärken 47

ELTIF: Neuer Fondstyp für langfristige Investments 50

Garantieversprechen in der Altersvorsorge: Wer weniger verspricht, kann mehr liefern 54

Drei Fragen an Heribert Karch, aba 61

MARKT & NACHRICHTEN

(EU-) FATCA: Europa forciert Kampf gegen Steuerhinterziehung 62

BVI 2013

Interessenvertreter der Fondsbranche 64

Öffnung des Mitgliederkreises 66

Global vernetzt – international aktiv 67

Der BVI in Zahlen 68

Beraten. Vermitteln. Informieren. Die Dienstleistungen des BVI 70

Die Organisation des BVI 72

Innenansichten – Organigramm des BVI 76

Bildungsprojekt „Hoch im Kurs“ 78

Ombudsstelle für Investmentfonds: Kompetent. Unabhängig. Neutral. 80

Daten und Fakten

Das Jahr 2013 in Zahlen 82

Tabellen 84

Ausschüsse 96

Mitglieder und Informationsmitglieder 105

Impressum 112

Fondsbranche auf einen Blick

Kennzahlen zum 31.12.		2012	2013
Vermögen		**2.036,6 Mrd. €**	**2.104,8 Mrd. €**
Publikumsfonds		729,5 Mrd. €	715,9 Mrd. €
davon	Aktienfonds	234,4 Mrd. €	266,2 Mrd. €
	Rentenfonds	224,4 Mrd. €	163,4 Mrd. €
	Mischfonds	123,1 Mrd. €	143,2 Mrd. €
	Wertgesicherte Investmentfonds	29,8 Mrd. €	28,7 Mrd. €
	Geldmarktfonds	11,7 Mrd. €	10,0 Mrd. €
	Offene Immobilienfonds	82,0 Mrd. €	81,2 Mrd. €
	Sonstige Publikumsfonds	24,0 Mrd. €	23,3 Mrd. €
Spezialfonds		981,7 Mrd. €	1.070,5 Mrd. €
Vermögen außerhalb von Investmentfonds		325,4 Mrd. €	318,4 Mrd. €
Mittelaufkommen (netto)		**103,0 Mrd. €**	**83,0 Mrd. €**
Publikumsfonds		24,5 Mrd. €	18,7 Mrd. €
davon	Aktienfonds	–4,6 Mrd. €	–6,6 Mrd. €
	Rentenfonds	31,9 Mrd. €	8,8 Mrd. €
	Mischfonds	2,3 Mrd. €	18,2 Mrd. €
	Wertgesicherte Investmentfonds	–4,6 Mrd. €	–1,6 Mrd. €
	Geldmarktfonds	–3,1 Mrd. €	–1,8 Mrd. €
	Offene Immobilienfonds	2,8 Mrd. €	3,4 Mrd. €
	Sonstige Publikumsfonds	–0,2 Mrd. €	–1,6 Mrd. €
Spezialfonds		75,5 Mrd. €	76,7 Mrd. €
Vermögen außerhalb von Investmentfonds		3,0 Mrd. €	–12,4 Mrd. €
Investmentvermögen pro Kopf der Bevölkerung		**8.908 €**	**8.741 €**
Zahl der BVI-Mitgliedsgesellschaften		**80**	**78**
Zahl der BVI-Informationsmitglieder		**130**	**133**

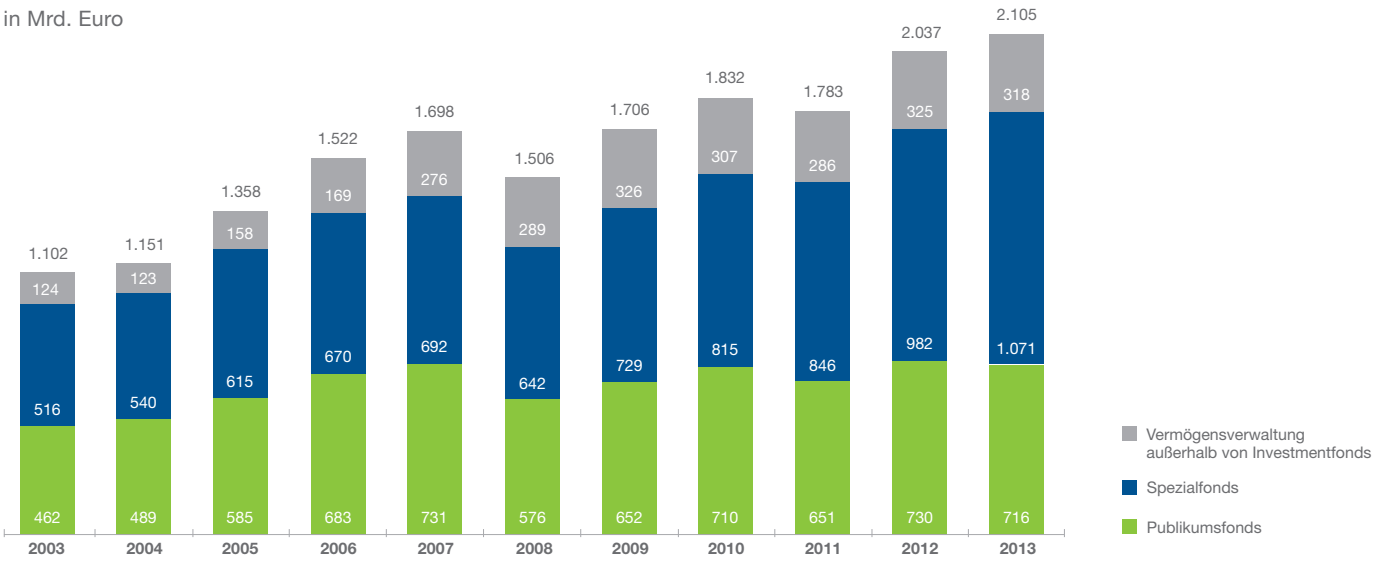
Fondsbranche weiter auf Wachstumskurs

Der deutsche Fondsmarkt zeigte sich 2013 in guter Verfassung. Insbesondere das Geschäft mit institutionellen Anlegern setzte seinen Aufwärtstrend fort.

Die Fondsbranche verwaltete zum Jahresende ein Rekordvermögen von 2.105 Mrd. Euro. Davon entfallen 1.071 Mrd. Euro auf Spezialfonds. Das ist ein neuer Höchststand bei den für institutionelle Anleger aufgelegten Fonds. Weitere 318 Mrd. Euro verwalteten die Fondsgesellschaften in Mandaten. Das Vermögen in Publikumsfonds betrug 716 Mrd. Euro. Ende 2012 lag das Volumen zwar bei 730 Mrd. Euro. Allerdings stammten davon gut 71 Mrd. Euro von einer Fondsgesellschaft, die seit 2013 keine Angaben mehr für einzelne Länder macht; folglich sind diese Gelder nicht mehr in der Statistik enthalten.

Mit einem Vermögen in Publikumsfonds und Spezialfonds von insgesamt 1.787 Mrd. Euro beträgt der Anteil am europäischen Fondsvermögen knapp 20 Prozent. Beim Neugeschäft liegt der Anteil hingegen bei etwa 25 Prozent. Publikumsfonds und Spezialfonds sammelten 2013 zusammen 95 Mrd. Euro in Deutschland ein. Europaweit flossen Fonds netto 401 Mrd. Euro zu.

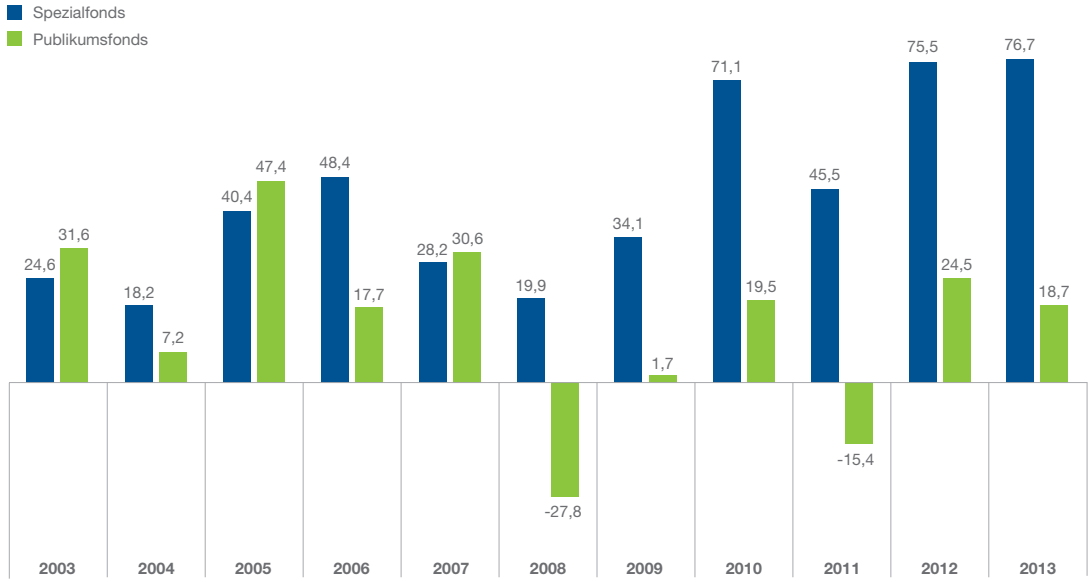
Verwaltetes Vermögen auf Höchststand
in Mrd. Euro



Stichtag: jeweils 31.12.

Spezialfonds: bestes Jahr – Publikumsfonds: erholt

Netto-Mittelaufkommen in Mrd. Euro



In Deutschland dominieren Spezialfonds das Neugeschäft mit einem Rekordabsatz von netto 76,7 Mrd. Euro. Publikumsfonds flossen 18,7 Mrd. Euro zu. Das ist angesichts hoher Abflüsse während der Finanz- und Euroschuldenkrise ein gutes Ergebnis und liegt über dem langfristigen Mittelwert. Von 2003 bis 2012 sammelten Publikumsfonds im Schnitt 14 Mrd. Euro ein.

Der stärkste Treiber im Neugeschäft mit Spezialfonds sind Versicherungsunternehmen. Sie investierten netto 35,7 Mrd. Euro neue Gelder. Von Altersvorsorgeeinrichtungen wie Pensionskassen und Versorgungswerken stammten weitere Zuflüsse von 13,7 Mrd. Euro, von produzierenden Unternehmen und Industriestiftungen 11,9 Mrd. Euro.

Nicht nur nach den Zuflüssen, sondern auch gemessen am Volumen sind Versicherungen (417 Mrd. Euro) und Altersvorsorgeeinrichtungen (199 Mrd. Euro) die größten Anleger. Das zeigt, dass Investmentfonds der Kern der Altersvorsorge sind. Institutionelle Anleger erhalten hierbei kontinuierlich neue Mittel von Lebensversicherungskunden und Arbeitnehmern. Mehrere Faktoren sprechen dafür, dass der Spezialfondstrend anhalten wird. Aufgrund niedriger Zinsen müssen institutionelle Anleger neben Staatsanleihen zunehmend renditestärkere Segmente wie Unternehmensanleihen, Aktien oder Immobilien berücksichtigen. Zudem steigen die Anforderungen an das Risikomanagement und das Berichtswesen. Hierfür benötigen viele kleine und mittlere institutionelle Anleger professionelles Fondsmanagement.

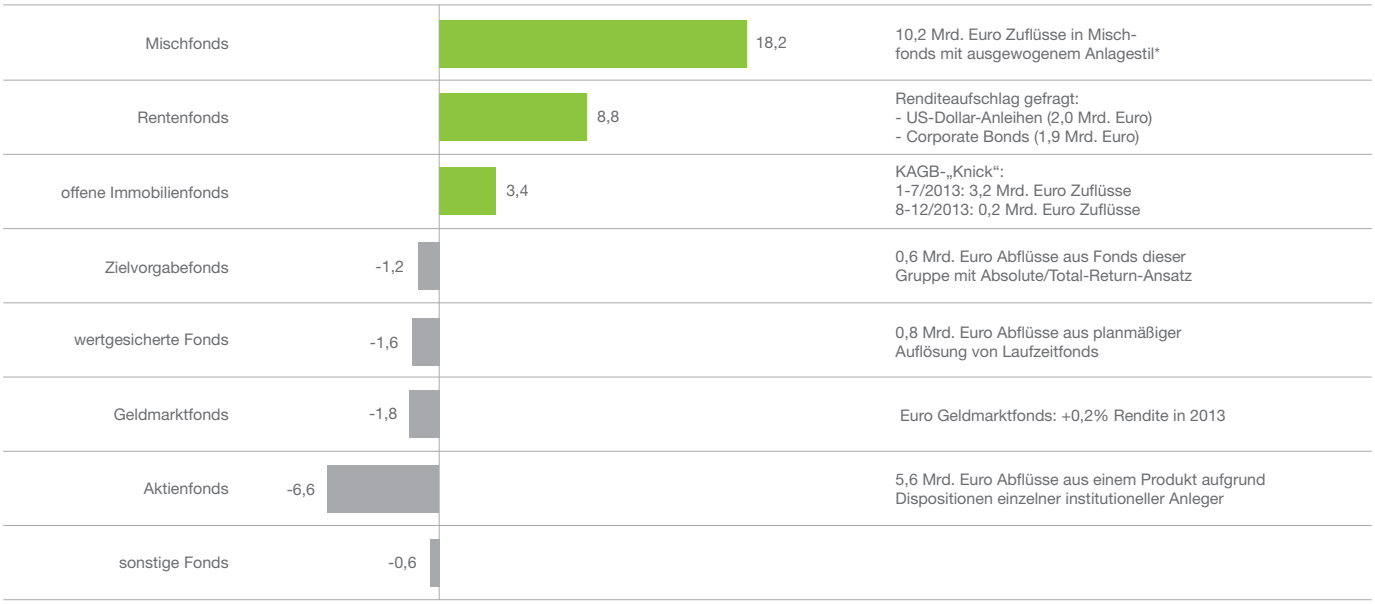
Außerdem werden die institutionellen Anleger selbst stärker reguliert. Deshalb bevorzugen sie aufsichtsrechtlich regulierte Vehikel. Ferner nutzen Unternehmen die Niedrigzinsphase für die Emission gering verzinster Anleihen. Die daraus zufließenden Mittel werden dann in Spezialfonds angelegt und dienen der Deckung von Pensionszusagen an ihre Beschäftigten. Auch treten zunehmend indirekte Anlagen an die Stelle von Direktanlagen. Dies gilt insbesondere für Immobilien. Da auch Immobilienportfolios immer internationaler werden, bedienen sich institutionelle Investoren verstärkt externer Fondsspezialisten. Das erklärt das dynamische Wachstum der Immobilien-Spezialfonds. Dank kräftiger Zuflüsse konnten die Fonds seit Ende 2010 ihr Vermögen um rund ein Drittel auf gut 40 Mrd. Euro steigern.

Die Absatzliste der Publikumsfonds führen Mischfonds an. Ihnen flossen netto 18,2 Mrd. Euro zu. Die Anleger erkennen, dass sie mit konservativen Anlagen im Niedrigzinsumfeld reale Wertverluste erleiden. Zugleich scheuen viele reine Aktieninvestments. Für diese Anleger sind Mischfonds geeignet. Über Mischfonds, die in Aktien und Anleihen investieren, haben Anleger rund 9 Mrd. Euro im Aktienmarkt neu angelegt. Für Aktienfonds hingegen weist die Statistik einen Abfluss von 6,6 Mrd. Euro aus. Dafür ist ein Sondereffekt verantwortlich. Bei einem Produkt hat ein institutioneller Anleger seine Disposition geändert und netto 5,6 Mrd. Euro abgezogen. Ohne diesen Effekt verzeichnen Aktienfonds nur Abflüsse von 1,0 Mrd. Euro.

Rentenfonds sammelten netto 8,8 Mrd. Euro ein. 2013 fragten Anleger Anleihen mit Renditeaufschlag nach. Auf der Kaufliste standen vor allem Fonds mit US-Dollar-Anleihen (2,0 Mrd. Euro) oder Unternehmensanleihen (1,9 Mrd. Euro). Offenen Immobilienfonds flossen netto 3,4 Mrd. Euro zu. Bis zum Inkrafttreten des KAGB am 22. Juli 2013 sammelten sie 3,2 Mrd. Euro ein. Seit dem Wegfall des Freibetrages von 30.000 Euro pro Kalenderhalbjahr für Neuanlagen ließ das Neugeschäft zunächst deutlich nach, im vierten Quartal zog es mit Zuflüssen von netto 0,2 Mrd. Euro wieder etwas an.

Publikumsfonds: Mischfonds am gefragtesten

Netto-Mittelaufkommen 2013 in Mrd. Euro



* maximal 67 Prozent Aktien und maximal 67 Prozent Renten

Exchange Traded Funds (ETFs)

Der Markt der Exchange Traded Funds ist in den letzten Jahren schnell gewachsen. Der erste ETF, im Sinne eines börsengehandelten Indexfonds, für institutionelle Anleger wurde 1971 in den USA aufgelegt. Seit 1976 konnten dann auch amerikanische Privatanleger Indexfonds erwerben. In Europa wurden die ersten ETFs 2000 eingeführt. Die Idee etablierte sich schnell. Heute stehen nicht nur ETFs auf alle großen deutschen und europäischen Aktienindizes zur Verfügung, sondern auch Produkte auf zahlreiche weitere Indizes. Die Abgrenzung von ETFs zu anderen börsengehandelten Produkten (ETPs) ist wichtig, weil ETFs anderen rechtlichen Rahmenbedingungen unterliegen.

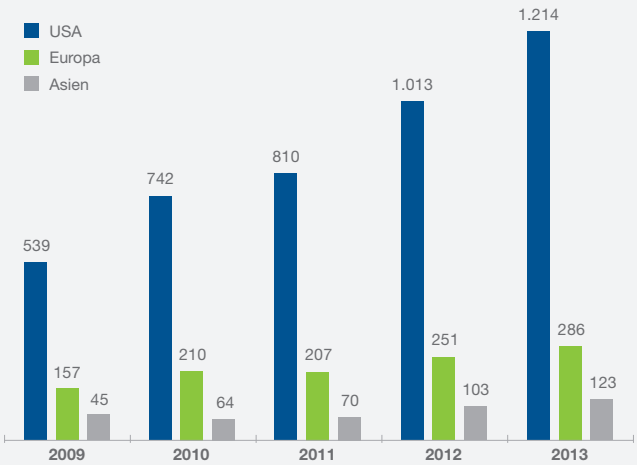
Exchange Traded Products (ETPs) ist ein Sammelbegriff für die drei Produktgruppen:

- Exchange Traded Funds (ETFs),
- Exchange Traded Commodities / Currencies (ETCs),
- Exchange Traded Notes (ETNs).

Nur der Begriff „ETF“ bezeichnet OGAW-konforme, indexabbildende Investmentfonds, die an der Börse gehandelt werden. Ausschließlich ETFs unterliegen den gleichen strengen Regeln wie klassische Fonds.

ETFs im Vergleich

Vermögen in Mrd. Euro



Stichtag: jeweils 31.12.

Quellen: ETFGI, ICI

KAGB

Kapitalanlagegesetzbuch – das neue Feld ist abgesteckt

Die Umsetzung der europäischen Richtlinie für Manager alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie) im vergangenen Jahr konfrontierte die deutsche Fondsbranche mit der tiefgreifendsten Reform der rechtlichen Rahmenbedingungen für Investmentfonds seit Verabschiedung der OGAW-Richtlinie vor 26 Jahren. Der Umstellungsaufwand für die Fondsgesellschaften wird noch weit in das laufende Jahr hineinreichen.

VON MARCUS MECKLENBURG | LEITER RECHT
UND PETER MAIER | LEITER STEUERN, ALTERSVORSORGE, STATISTIK

Bereits im Jahr 2005 erwog die EU erstmals die Regulierung „alternativer Investmentfonds“. Neben der Schaffung eines Binnenmarktes für Hedgefonds und Private-Equity-Fonds ging es dabei um mehr Anlegerschutz und ein besseres Verständnis der systemischen Relevanz dieser Produkte. Zusätzliche Dynamik bekam das Projekt unter dem Eindruck der globalen Banken- und Finanzkrise: Die Staats- und Regierungschefs der wichtigsten Industrienationen und Schwellenländer fassten auf dem G20-Gipfel von London den Beschluss, „Regulierungs- und Aufsichtsmaßnahmen auf alle systemrelevanten Finanzinstitutionen, -instrumente und -märkte auszudehnen“. Private-Equity- und vor allem Hedgefonds standen früh im Fokus der Aufmerksamkeit – weniger als Ursache für die Finanzkrise, sondern vielmehr als potenziell verstärkende Elemente.

Dank der Vorarbeiten auf europäischer Ebene konnte die EU-Kommission bereits wenige Tage nach dem G20-Gipfel ihren Vorschlag für eine Richtlinie „über die Verwalter alternativer Investmentfonds“ präsentieren. Der Entwurf schlug ein wie eine Bombe: Im Unterschied zu den vorangegangenen Überlegungen beschränkte er sich keineswegs auf die Regulierung von Hedgefonds und Private Equity. Betroffen waren nun die Verwalter sämtlicher kollektiver Anlageinstrumente, die nicht bereits Gegenstand der EU-Publikumsfondsrichtlinie

OGAW aus dem Jahr 1985 waren – unabhängig von ihrer rechtlichen Struktur, ihrer Ausgestaltung als offene oder geschlossene Fonds oder den Anlagegegenständen.

Kollateralschäden drohten. Die Umsetzung dieses regulatorischen Ansatzes stellte insbesondere Deutschland vor eine Herkulesaufgabe. In keinem anderen EU-Mitgliedstaat hatte sich die Fondslandschaft außerhalb der OGAW-Welt in den vergangenen Jahrzehnten so vielschichtig und zu einem dermaßen großen Volumen entwickelt.

Offene Fonds. 80 Prozent der in Deutschland domizilierten offenen Fonds zählen mit einem Volumen von 1,2 Billionen Euro zu den „alternativen Investmentfonds“ (AIFs).

Dabei handelt es sich nur zu einem sehr geringen Teil um die aus ursprünglicher EU-Sicht regulierungsbedürftigen Hedgefonds und Private-Equity-Fonds. Der mit Abstand größte Anteil entfällt auf eine deutsche Besonderheit: den Spezialfonds. Bereits seit 1990 im deutschen Investmentrecht umfassend reguliert, ist der Spezialfonds bis heute erste Wahl für Fondsanlagen institutioneller Anleger wie Versicherungen, Banken und Altersversorgungseinrichtungen. In seinen zentralen Merkmalen an die OGAW angelehnt, aber flexibel angepasst an die besonderen Bedürfnisse institutioneller Investoren werden aktuell 1,1 Billionen Euro in Spezialfonds verwaltet. Durch die Definition der EU wurden offene Immobilienfonds (OIFs) mit einem verwalteten Vermögen von 120 Milliarden Euro ebenfalls als AIFs eingestuft.

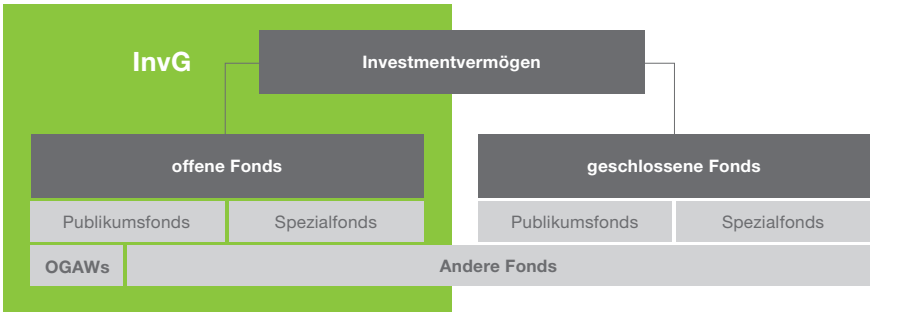
Für diese, aber auch für die weiteren Typen offener Fonds wie Mischfonds, sonstige Sondervermögen oder Altersvorsorge-Sondervermögen gilt: Sie waren bereits seit langem aufsichtsrechtlich reguliert. Die Regulierung auf nationaler Ebene folgte dem Vorbild der OGAW-Richtlinie.

Geschlossene Fonds. Deutlich anders stellt sich die Situation für die variantenreiche Landschaft der geschlossenen Fonds in Deutschland dar. Sie ermöglichen Investitionen in Güter unterschiedlichster Art.

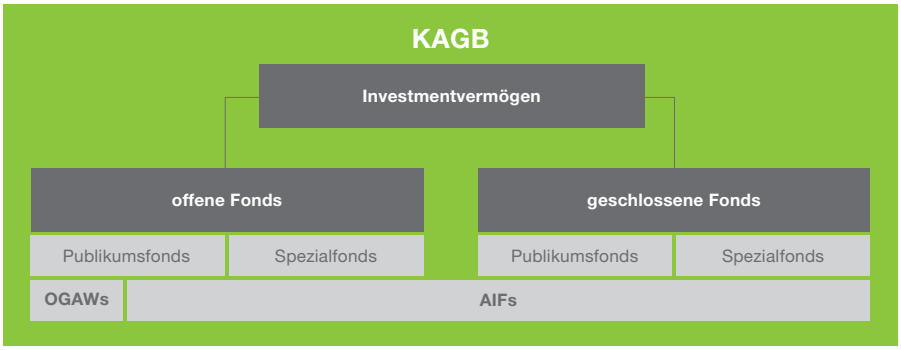
Neben Immobilien können das beispielsweise Flugzeuge, Container oder Infrastrukturprojekte sein. Auch Private-Equity-Fonds zählen zu den geschlossenen Fonds. Geschlossene Fonds unterlagen in der Vergangenheit keiner spezifischen Investmentaufsicht. Ihre Struktur war daher im Wesentlichen steuer- und gesellschaftsrechtlich geprägt. Lediglich für öffentliche Angebote gab es zuletzt mit dem Vermögensanlagengesetz spezielle Anforderungen an die Anlegerinformation. Die geschlossenen Fonds steuern insgesamt weitere 100 Milliarden Euro an AIF-Vermögen bei.

Die besondere Herausforderung für den deutschen Gesetzgeber bestand nun darin, die gleichmacherischen Regeln der AIFM-Richtlinie in das deutsche Investmentrecht zu implementieren, ohne dabei das Kind mit dem Bade auszuschütten und langfristig gewachsene, bewährte Produktkonzepte zu gefährden. Das Gesetzgebungsverfahren von den ersten Textentwürfen des BMF bis hin zur abschließenden Abstimmung im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages bedeutete dann auch für die Fondsbranche ein Wechselbad der Gefühle. Der BVI war hart gefordert, gefährdete Geschäftsfelder zu bewahren und unzulängliche Regelungsansätze zu verbessern.

Vor KAGB …



… seit KAGB



Das Ergebnis ist das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), das entsprechend den EU-Vorgaben am 22. Juli 2013 in Kraft getreten ist. Es regelt die Verwalter sämtlicher OGAWs und AIFs, unabhängig davon, ob es sich um offene oder geschlossene, Publikums- oder Spezialfonds, Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften oder Investmentkommanditgesellschaften handelt. Als Folge der nunmehr EU-einheitlichen Regulierung von AIFs müssen Fondsanbieter, die AIFs verwalten (sog. AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften), eine neue, auf das KAGB gestützte Erlaubnis beantragen. Dies gilt ungeachtet der Tatsache, dass ein Großteil dieser Anbieter bereits auf Grundlage des Investmentgesetzes lizenziert und durch die BaFin beaufsichtigt war.

Neue Regeln und bürokratische Auswüchse. Neben den Fondsmanagern erfahren auch die verschiedenen Fondstypen durch das KAGB eine mehr oder weniger umfassende Regulierung. Dies betrifft in erster Linie geschlossene AIFs; daneben bringt das KAGB jedoch auch für OGAWs rechtliche Neuerungen. Dabei gilt: Je größer das Schutzbedürfnis der Anleger (insbesondere der Privatanleger), desto spezifischer die Vorgaben für die betreffenden Produkte. Auf der anderen Seite können sich institutionelle Anleger weiterhin über flexiblere Gestaltungsmöglichkeiten freuen, sofern sichergestellt ist, dass die europäischen Mindestanforderungen der AIFM-Richtlinie an die Managerregulierung erfüllt sind.

Zusätzlich zur Produktregulierung wurden sowohl für AIFs als auch OGAWs die Anforderungen an die Verwahrung der Vermögenswerte durch Depotbanken sowie die Auslagerung verschärft. Dementsprechend müssen beide Fondstypen nicht nur hinsichtlich ihrer Anlagebedingungen, sondern auch in Bezug auf Verträge mit Dienstleistern wie Depotbanken oder Auslagerungsunternehmen an den neuen Standard angepasst werden.

Neben den neuen Erlaubnis-, Zulassungs- und Anzeigeverfahren sind die deutlich erweiterten Meldepflichten gegenüber der Aufsicht die größte administrative Herausforderung für alle Fondsgesellschaften. Das Meldewesen verfolgt das Ziel, systemische Risiken frühzeitig zu erkennen. Verwalter von AIFs müssen daher detailliert über die mit ihrer Tätigkeit und den von ihnen verwalteten AIFs verbundenen Risiken

Der BVI war hart gefordert, gefährdete Geschäftsfelder zu bewahren.

gegenüber der BaFin berichten. Hierfür hat der EU-Gesetzgeber ein 25-seitiges Formular vorgegeben, das sich an einem ursprünglich für Hedgefonds entwickelten Meldeformular orientiert. Zusätzlich hat die europäische Wertpapieraufsicht ESMA umfangreiche Leitlinien und komplexe IT-Vorgaben entwickelt, die es umzusetzen gilt. Dieser Aufwand trifft nicht nur die Fondsbranche, sondern auch die Aufsichtsbehörden. Denn die BaFin muss hierfür ihre Meldeplattform erweitern, um die Daten empfangen und auswerten zu können. Die hieraus gewonnenen Erkenntnisse leitet sie dann an die ESMA weiter. Gemeinsam mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) prüft die ESMA eine etwaige Gefahr aus EU-Sicht, um dann die BaFin ggf. anzuweisen, für den einzelnen Fonds Maßnahmen zur Beschränkung der Risiken zu ergreifen. Es bleibt abzuwarten, ob am Ende der Aufwand dem Ziel gerecht wird und systemische Risiken in den bereits streng produktregulierten Fonds identifiziert werden.

Alleine die Erlaubnisanträge der BVI-Mitgliedsgesellschaften, die traditionell

Erlaubnisantrag: BaFin stoppt Papierflut

die Anbieter offener Fonds repräsentieren, umfassen 165.000 Seiten, die ausgedruckt bei der BaFin eingereicht werden müssen. Das Umstellungsverfahren wird insgesamt rund 550.000 Seiten beanspruchen. Die neuen Reportingpflichten werden künftig einen jährlichen Aufwand von 375.000 Seiten provozieren.

Am Ende dient der bürokratische Kraftakt nur dazu, dass die KVGs das, was sie bisher schon durften, auch künftig tun dürfen: Investmentfonds auflegen und verwalten. Angesichts des Umstandes, dass die AIFM-Richtlinie ursprünglich vor allem auf Hedgefonds und Private-Equity-Fonds zielte, ist hier mehr denn je Aufsicht mit Augenmaß gefordert. Inzwischen akzeptiert die BaFin Unterlagen zu bestimmten Spezialfonds auch in elektronischer Form. Damit hat das Erlaubnisverfahren seinen Schrecken verloren. Ein großer Fortschritt!

Neubeginn für geschlossene Fonds. Ist die Reform des Investmentrechts für offene Fonds ein Einschnitt, ist sie für die Branche der geschlossenen Fonds

ein Neubeginn. Nicht genug damit, dass das KAGB die Gestaltungsfreiheit für geschlossene Publikumsfonds über Risikostreuungsvorschriften und eine Begrenzung der zulässigen Anlagegegenstände erheblich einschränkt. Die AIFM-Richtlinie hat zudem die für Banken, Vermögensverwalter und Kapitalanlagegesellschaften seit längerem geltenden Verhaltens- und Organisationspflichten auf die Verwalter von AIFs übertragen.

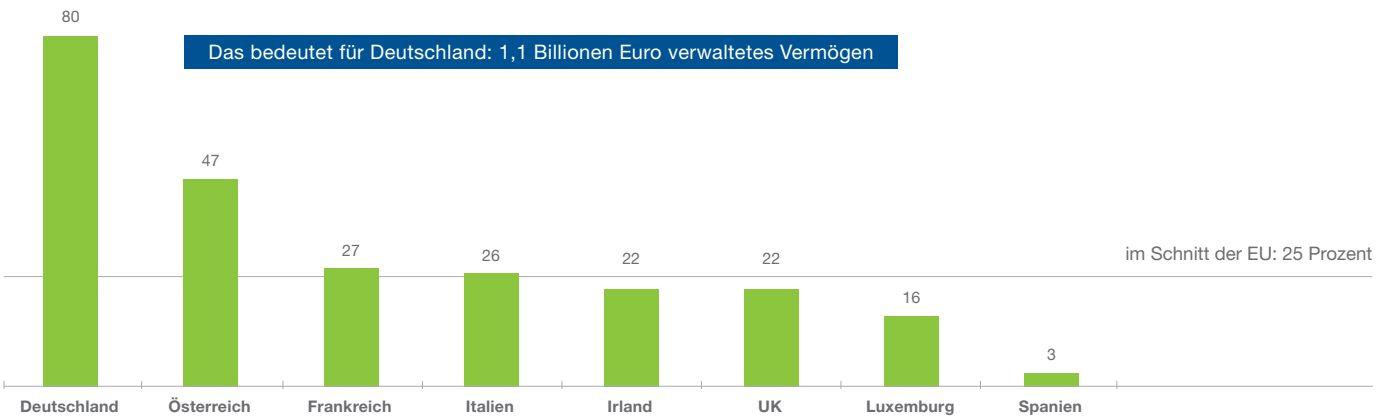
Damit müssen Verwalter von geschlossenen Fonds erstmals gesetzliche Vorgaben erfüllen, die für Anbieter offener Fonds bereits seit langem gelten. Sie müssen insbesondere ein Risikomanagementsystem aufbauen, das unter anderem ein unabhängiges Risikocontrolling, Stresstests und bei Einsatz von Fremdkapital auch die Überwachung von Liquiditätsrisiken umfasst. Zusätzlich müssen sie ihre Rechnungslegung und die Bewertung der Sachwerte einem neuen Regime unterwerfen.

Die Branche der geschlossenen Fonds sortiert sich neu, denn es gilt festzulegen, wie mit den bestehenden Produkten umzugehen ist und wer die Anforderungen erfüllen kann, um künftig neue Produkte aufzulegen. Anders als die offenen Fonds verfügen die traditionellen geschlossenen Fonds bisher nicht über einen lizenzierten Fondsverwalter, der künftig für jeden AIF bestellt werden muss. In Deutschland sind dies die sogenannten Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs), die bei offenen Fonds an die Stelle der bisherigen Kapitalanlagegesellschaft treten. Für geschlossene Fonds gibt es verschiedene Möglichkeiten. So gründen einige eine neue Gesellschaft, die die KVG-Erlaubnis beantragt. Bestehende Master-KVGs aus dem offenen Bereich erweitern ihr Geschäftsfeld um geschlossene Produkte und können so für die Sponsoren geschlossener Fonds als KVG agieren.

Aber auch die Produkte sind komplett neu zu konzipieren. Der Gesetzgeber hat zwar mit der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft ein Vehikel eingeführt, das der bislang vorherrschenden GmbH & Co. KG-Struktur im Bereich geschlossener Fonds ähnelt. Im Unterschied zum geschlossenen Spezialfonds schränkt das Gesetz für den geschlossenen Publikumsfonds die zulässigen Anlagegegenstände deutlich ein und gibt Anlagegrenzen vor. Hinsichtlich der Vertriebsunterlagen sind die Vorgaben für offene Fonds weitgehend übernommen worden: So müssen geschlossene Publikumsfonds künftig den Nettoinventarwert preisgeben und in den wesentlichen Anlegerinformationen eine Gesamtkostenquote ausweisen. Die Regelungen für geschlossene Publikums-AIFs lassen jedoch noch viele Fragen ungeklärt, z. B. wie genau diese Gesamtkostenquote im Zeitablauf zu berechnen ist.

Offen oder geschlossen? Eine besondere Herausforderung ist für die geschlossenen Fonds die Abgrenzung zur offenen Welt. Die Qualifikation als offener oder geschlossener Fonds ist aber nicht nur entscheidend für die Produkte, sondern auch für die Anforderungen an die KVG, die z.B. für offene Fonds ein umfassenderes Liquiditätsmanagementsystem vorhalten muss. Diese Abgrenzung steht jedoch erst seit Dezember 2013 in ihren Grundzügen fest, als die EU-Kommission die Verordnung zu „Typen von AIFM“ veröffentlichte. Die Verordnung qualifiziert jeden Fonds als offen, der vor der Liquidationsphase

Deutschland von AIFM-Richtlinie besonders betroffen:
Anteil inländischer Fonds, die keine OGAWs sind, am verwalteten Vermögen in Prozent



Stichtag: 30.9.2013; Quelle: EFAMA

Fondsanteile zurücknimmt. Das schafft Klarheit, aber was bedeutet es für diejenigen Fonds, die bereits vor Inkrafttreten des KAGB an den Markt kamen? Bei den Produkten, die bisher die geschlossene Fondslandschaft prägten, sind begrenzte Rückgaberechte bereits vor der Liquidationsphase weit verbreitet. Hintergrund sind gesellschaftsrechtliche Anforderungen an die für die Fonds verwendeten Rechtsformen oder Sonderkündigungsrechte in Notfallsituationen.

Würden diese Altfonds nach den genannten Kriterien klassifiziert, wären sie regelmäßig den offenen Fonds zuzuordnen. Die Folgen wären verheerend, denn diese Produkte, die vor Jahren, teils vor Jahrzehnten konzipiert und betriebswirtschaftlich kalkuliert worden sind, und ihre Verwalter verfügen häufig nicht ansatzweise über die erforderlichen finanziellen Reserven, um den aufsichtsrechtlichen Anforderungen des KAGB an offene Fonds gerecht zu werden.

Der EU-Gesetzgeber hatte dieses Problem bereits erkannt und in der AIFM-Richtlinie einen Bestandsschutz für solche geschlossenen Fonds vorgesehen, die am 22. Juli 2013, dem vorgeschriebenen Zeitpunkt für die nationale Umsetzung der Richtlinie, bereits bestanden haben und danach keine weiteren Investitionen mehr tätigen. Diese Fonds können außerhalb der Vorgaben der AIFM-Richtlinie und des KAGB fortgeführt werden. Damit diese Bestandsschutzregelung ihren Zweck auch erfüllen kann, hat die EU-Kommission bezüglich der Bestandsfonds die Messlatte für den Status „geschlossen“ deutlich abgesenkt: Sie gelten als geschlossen, wenn für mindestens fünf Jahre kein Rückgaberecht vorgesehen ist.

Nachdem die Kommission ihre Verordnung zur Fondsklassifizierung erst nach Inkrafttreten des KAGB veröffentlicht hat, ist bereits wieder der deutsche Gesetzgeber gefordert, das KAGB an die europarechtlichen Vorgaben anzupassen. Dabei ist Augenmaß gefordert, um zu verhindern, dass Altfonds unnötigem Regulierungsdruck ausgesetzt und Gestaltungsspielräume für künftige Fondskonzepte mehr als erforderlich beschränkt werden. Derzeit lässt sich kaum abschätzen, wie neue geschlossene Produkte aussehen werden. Es ist jedoch klar, dass sie anders aussehen werden als die Produkte, die im sogenannten grauen Kapitalmarkt angeboten wurden.

Steuerbefreiung auf Fondsebene bleibt erhalten. Fonds können umsatzsteuerfrei verwaltet werden.

Die schwere Geburt des AIFM-Steueranpassungsgesetzes. Der Gesetzgeber setzte zwar die AIFM-Richtlinie durch das KAGB pünktlich um, es gelang ihm jedoch nicht, die steuerlichen Regeln zeitgleich anzupassen. Ursache hierfür waren einerseits strittige Inhalte im AIFM-Steueranpassungsgesetz, die mit Investmentfonds aber nichts zu tun hatten, und andererseits aufgrund des Wahlkampfs weniger Kompromissbereitschaft bei Vertretern der Bundesregierung und der Länder.

Das BMF hat in dieser Situation – neues Aufsichtsrecht ohne steuerliche Begleitregelungen – vorbildlich reagiert, als es feststellte, dass bis zur Anpassung des Investmentsteuergesetzes und des Umsatzsteuergesetzes die bestehenden Regelungen weiterhin anzuwenden waren. Am Ende ging jedoch alles gut. Nach der Bundestagswahl verabschiedeten Bundestag und Bundesrat das AIFM-Steueranpassungsgesetz als erstes Gesetz in der neuen Legislaturperiode.

Was bringt das AIFM-Steueranpassungsgesetz? Die größte Herausforderung für den Gesetzgeber war es, trotz eines einheitlichen Aufsichtsrahmens für offene und geschlossene Fonds bewährte steuerliche Regeln zu

bewahren. Die Gesetze unterscheiden also weiterhin zwischen der Besteuerung offener und geschlossener Fonds. Offene Fonds müssen bestimmte Kriterien erfüllen, um auch als solche besteuert zu werden. Der entsprechende Kriterienkatalog im Investmentsteuergesetz orientiert sich am KAGB.

Der BVI konnte erreichen, dass für fast alle offenen Fonds weiterhin die üblichen Regeln der Fondsbesteuerung gelten. Insbesondere bleibt bei deutschen Fonds die Steuerbefreiung auf der Fondsebene erhalten. Ferner bleibt es dabei, dass offene Fonds umsatzsteuerfrei verwaltet werden können.

Die Regeln der Besteuerung für geschlossene Fonds, die in Deutschland typischerweise als Personengesellschaften aufgelegt werden, bleiben ebenfalls unverändert. Daneben hat der Gesetzgeber lediglich einzelne Regeln eingeführt oder geändert, die ursprünglich eine umfassende Reform begründen sollten. Hierzu zählen Regeln zum Bond-Stripping, zur Ausschüttungsreihenfolge und zur Werbungskostenaufteilung. Der BVI hat erfolgreich darauf hingewirkt, dass diese Regeln sachgerecht ausgestaltet wurden. Damit entstanden keine negativen Auswirkungen auf den Vertrieb von Investmentfonds. Zudem hatte sich der BVI erfolgreich dafür eingesetzt, das Pension-Pooling in Deutschland zu ermöglichen. Das Zusammenspiel von KAGB, Investmentsteuergesetz und Doppelbesteuerungsabkommen schafft nun hierfür die Voraussetzungen. Mehr hierzu auf Seite 42.

Nach dem Gesetz ist vor dem Gesetz. Zunächst müssen bei nächster Gelegenheit grammatikalische Fehler und unrichtige Verweise im Gesetz behoben werden. Die neuen EU-Vorgaben zur Abgrenzung offener von geschlossenen Fonds müssen ihren Weg ins KAGB finden. Zudem benötigt die Investmentbranche Rechtssicherheit bei

der Auslegung des Investmentsteuergesetzes. Insbesondere müssen neue Begriffe wie das Verbot einer „aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung“ mit Leben erfüllt werden. Hierzu ist der BVI auf das BMF zugegangen. Die Bundesregierung hat mit dem „Entwurf eines Gesetzes zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes“ bereits entsprechende Vorschläge gemacht. Wir sind zuversichtlich, praxisgerechte Lösungen zu erwirken.

Marcus Mecklenburg
Leiter Recht
marcus.mecklenburg@bvi.de

Peter Maier
Leiter Steuern, Altersvorsorge, Statistik
peter.maier@bvi.de

KAGB im Ergebnis

GUTES ERREICHT

1. Einheitliches Regelwerk für alle Fonds, altes Investmentgesetz weitestgehend übernommen
2. Pension-Pooling in Deutschland ermöglicht
3. Semi-professionelle Anleger als Spezialfondsanleger eingeführt
4. Depotbankhaftung auch für OGAWs gestärkt
5. Vertriebszulassungsverfahren für Publikumsfonds beschleunigt

SCHLECHTES VERHINDERT

1. Abschaffung Spezialfonds verhindert
2. Abschaffung OIFs verhindert
3. Abschaffung Konzernfonds verhindert
4. Auflegungsverbot neuer Spezialfonds vor KVG-Erlaubniserteilung verhindert
5. 4x Ausgabe p.a. und nur 1x Rückgabe p.a. für OIFs verhindert

VERBRAUCHERSCHUTZ

PRIIPs: Verbraucherschutz durch Vergleichbarkeit

Die EU stand am Scheideweg: Sollten kapitalbildende Lebensversicherungen ihren Kunden Basisinformationsblätter zur Verfügung stellen müssen? Im April 2014 hat der EU-Gesetzgeber die richtige Richtung eingeschlagen und einen deutlichen Schritt hin zu mehr Verbraucherschutz bei den Produktinformationen vollzogen. Ob es sich wirklich um einen Meilenstein handelt, hängt von der Umsetzung in den Mitgliedstaaten ab.

VON DR. JULIA BACKMANN, LL.M. | ABTEILUNGSDIREKTORIN RECHT

Nach einer sechsjährigen Vorbereitungsphase legte die Kommission im Juli 2012 ihren Vorschlag zu Basisinformationsblättern für Anlageprodukte vor. Ziel des Vorschlags ist es, einen neuen Informationsstandard für verpackte Anlageprodukte zu schaffen. Als „verpackt“ gelten Produkte, die das Geld der Käufer am Kapitalmarkt anlegen oder an die Wertentwicklung von bestimmten Referenzwerten koppeln. Der Anleger geht durch die indirekte Kapitalmarktanlage also das Risiko ein, dass sein Ertrag schwankt.

Dabei orientierte sich die Kommission am schon existierenden OGAW-KID, den wesentlichen Anlegerinformationen für Publikumsfonds im Sinne der OGAW-Richtlinie. Wenn für alle verpackten Anlageprodukte verständliche und standardisierte Informationen vorliegen, können die Anleger sie vergleichen und ihre Anlageentscheidung auf einer soliden Basis treffen. Die an den Anleger zu liefernden Informationen umfassen die wichtigsten Produktmerkmale, insbesondere die Risiken und Kosten.

Für ihren Vorschlag hatte die Europäische Kommission von (fast) allen Seiten viel Lob erhalten. Das Europäische Parlament und der Rat standen damals in den Startlöchern und waren fest entschlossen, das Gesetzgebungsverfahren schnell abzuschließen. Aber nach intensiven Verhandlungen kam es anders: Der Rat entschied mehrheitlich, kapitalbildende Lebensversicherungen aus dem Anwendungsbereich herauszunehmen. Das hätte viele Lebensversicherungsprodukte (allein in Deutschland gibt es 62 Millionen klassische Lebensversicherungsverträge) von den Transparenzanforderungen befreit. Deutschland und England konnten sich mit ihrer Forderung nach Einbeziehung von Lebensversicherungsprodukten nicht durchsetzen. Im Interesse des Anlegerschutzes und des fairen Wettbewerbs distanzierten sich beide Regierungen von der Ratsentscheidung und forderten, in den Verhandlungen mit dem Europäischen Parlament die Frage des Anwendungsbereichs zu überdenken.

Das Parlament entschied sich nach äußerst kontroversen Debatten letztlich mit deutlicher Mehrheit dafür, kapitalbildende Lebensversicherungsprodukte im Anwendungsbereich zu belassen. Zudem fordert das Parlament eine Reihe zusätzlicher Angaben im KID, während der Rat recht nahe am Kommissionsvorschlag geblieben ist. Die beiden Gesetzgebungsorgane hatten somit quasi diametral entgegengesetzte Positionen eingenommen.

Ein langer Gesetzgebungsprozess kriegt am Ende noch die Kurve. Kapitalbildende Lebensversicherungsprodukte werden in vielen Fällen als Anlageprodukte verkauft und stehen damit in unmittelbarem Wettbewerb zu anderen Anlageformen. Es war daher folgerichtig, dass sich Kommission und Parlament durchgesetzt haben und kapitalbildende Lebensversicherungen in den Anwendungsbereich der Verordnung fallen. Der Gesetzgeber hat ein klares Zeichen gesetzt und den Begriff der Versicherungen sogar explizit in den Titel der Verordnung aufgenommen: Aus PRIPs (Packaged Retail Investment Products) wurde PRIIPs (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products). Kapitalbildende Lebensversicherungen müssen somit den Anlegern Basisinformationsblätter zur Verfügung stellen. Damit hat der EU-Gesetzgeber alle wesentlichen Kategorien von Investmentprodukten im Anwendungsbereich berücksichtigt.

Das Ziel vergleichbarer Informationen für auf dem Markt konkurrierende Produkte ist damit nahezu erreicht. Die Anleger können endlich eine fundierte Anlageentscheidung treffen, weil ihnen die notwendigen Informationen in verständlicher Weise präsentiert werden. Es ist dem EU-Gesetzgeber damit gelungen, eine Lücke im Verbraucherschutz zu schließen.

Ende gut, alles gut? Fraglich ist jedoch, ob diese Lücke auf Dauer geschlossen bleibt, denn die Verordnung sieht eine zunächst zeitlich befristete Ausnahme für gesetzlich anerkannte Altersvorsorgeprodukte vor. In Deutschland werden zu Recht Riesterprodukte von den Anforderungen ausgenommen. Mitgliedstaaten könnten diese Ausnahme jedoch auch missbrauchen und über eine gesetzliche Anerkennung weitere Produkte als Altersvorsorgeprodukte den PRIIPs-Anforderungen entziehen. Ob und wie umfangreich die Mitgliedstaaten diese Hintertür nutzen werden, wird sich in den nächsten Jahren erst zeigen.

Parallel zur Transparenz der Anlageinformationen ist die Diskussion um eine Annäherung der Vertriebsbedingungen zu betrachten. Auch hier besteht im Versicherungsbereich Nachholbedarf (vgl. Artikel zu MiFID II, S. 23). Ziel muss bleiben, dass einheitliche Vertriebsstandards gelten und diese für Versicherungsprodukte nicht hinter konkurrierenden Produkten zurückbleiben. ■

Dr. Julia Backmann, LL.M.
Abteilungsdirektorin Recht

julia.backmann@bvi.de

Kurz gefasst

- Vergleichbarkeit durch Informationsblatt auch mit kapitalbildenden Lebensversicherungen erreicht
- Riesterprodukte werden zu Recht von den Anforderungen ausgenommen
- Umsetzung in den Mitgliedstaaten entscheidend

VERBRAUCHERSCHUTZ

MiFID II: Provisionsberatung durch den Sturm gelotst – Beratungsqualität erhalten

Der Vertrieb von Fonds wird durch die überarbeitete Finanzmarktrichtlinie (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID II) europaweit neu geregelt. Teile der Regeln hat der deutsche Gesetzgeber bereits vorweggenommen. Einen der gravierendsten Einschnitte, ein Verbot der provisionsbasierten Beratung zu Finanzprodukten, konnte der BVI verhindern.

VON MARCUS MECKLENBURG | LEITER RECHT
UND DR. MAGDALENA KUPER | ABTEILUNGSDIREKTORIN RECHT

Kurz gefasst

- Verbot der Provisionsberatung verhindert
- Kleinanlegern Zugang zur Beratung erhalten

Von zaghaften Änderungen zur großen Reform: Als 2008 die Europäische Kommission eine erste Bewertung der MiFID-Umsetzung vornahm, sah alles noch nach einer begrenzten Überarbeitung aus. Die Finanzkrise, die durch MiFID I veränderte Marktstruktur und Innovationen auf den Finanzmärkten ließen den EU-Gesetzgeber dann jedoch eine große Reform in Angriff nehmen. MiFID II soll Transparenz in den Märkten maximieren, Systemrisiken verringern und Effizienz und Integrität der Finanzmärkte erhöhen. Zum Schutz der Anleger verschärft die Richtlinie die Regeln im Vertrieb von Finanzprodukten und damit auch von Fonds. Der EU-Gesetzgeber fokussiert hierbei nicht nur die reine Vertriebstätigkeit der Vermittlung und Beratung, sondern stellt Anforderungen an die Einführung von Produkten und laufende Pflichten auch nach Geschäftsabschluss auf.

Kundenberatung erhalten. Zwischenzeitlich drohte im Rahmen der MiFID-Überarbeitung ein Verbot des provisionsbasierten Vertriebs von Finanzprodukten. Provisionen für den Vertrieb von Finanzprodukten wären demnach zwingend an den Kunden weiterzuleiten gewesen. Dies wäre faktisch auf ein Verbot des provisionsbasierten Vertriebs hinausgelaufen. Eine krasse Wettbewerbsverzerrung im Namen des Verbraucherschutzes, die den Verbrauchern nur geschadet hätte, weil es zu Ausweichreaktionen in nach wie vor provisionierte Produkte gekommen wäre. Denn Lebensversicherungen, Bausparverträge und hauseigene Zertifikate wären vom Provisionsverbot nicht erfasst worden.

Unmittelbar nach Bekanntwerden der Pläne nahm der BVI Kontakt zu Abgeordneten des Europäischen Parlaments und des Deutschen Bundestages, zu anderen Verbänden und zur Bundesregierung auf. Wir verdeutlichten, dass die deutsche Fondsbranche dem Ausweis von Vertriebsprovisionen aufgeschlossen gegenübersteht. Müssten Provisionen aber vollständig an den Kunden weitergereicht werden, würde mehr als 90 Prozent des Finanzvertriebs die Geschäftsgrundlage entzogen. Auch sei die Mehrheit der Bürger nicht bereit, für die Finanzberatung ein Honorar zu zahlen. Geringverdiener könnten sich eine Honorarberatung kaum leisten und würden von der Beratung zu Finanzprodukten abgeschnitten. Insgesamt würden viele Menschen weniger sparen und wären im Alter schlechter versorgt.

Unsere Argumente fanden Gehör. Im buchstäblich letzten Moment vollzog der Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) eine Kehrtwende und sprach sich für die Provisionsberatung als Alternative zur Honorarberatung aus. Das Europäische Parlament schloss sich dem mit klarer Mehrheit an. Der flächendeckende Abbau von Kundenservice ist damit für die MiFID-Reform kein Thema mehr.

Überblick Provisions- und Honorarberater für Fonds in Deutschland
nach Anzahl

Honorarberatung	Provisionsberatung	
Rund 2.000*	Bankberater:	170.000**
	Freie Finanzvermittler:	40.000***
	Gesamt:	**210.000**

Anteil der Honorarberater = rund 1 Prozent

Stand: Ende 2013; Quellen: *Berufsverband Deutscher Honorarberater (BVDH); **BaFin; *** Bundesverband Deutscher Vermögensberater (BDV) / Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK)

EU unterstützt Wettbewerb in der Beratung. Vermittler müssen künftig EU-weit offenlegen, ob sie unabhängig beraten oder auf Provisionsbasis tätig sind. Ob sie mit der Bezeichnung „unabhängig“ werben, dann aber auf Vertriebsprovisionen verzichten müssen, bleibt ihnen überlassen. Der klare politische Wille der EU-Institutionen ist es, dass Honorar- und Provisionsberatung gleichwertig nebeneinander bestehen. Der faire Wettbewerb zwischen den beiden Vertriebsmodellen soll den Zugang aller Anleger zu Finanzprodukten sichern.

Einschränkung des beratungsfreien Vertriebs. Die MiFID unterscheidet nach sogenannten „komplexen“ und „nicht-komplexen“ Anlageprodukten. Der Vertrieb komplexer Anlagen an Privatanleger ist nur nach Beratung möglich, weil der EU-Gesetzgeber diesen Anlegern mehr Schutz bieten will. Künftig werden sogenannte strukturierte OGAWs als „komplex“ eingestuft. Strukturierte OGAWs müssen nach der EU-Verordnung zu wesentlichen Anlegerinformationen (KID) ein dreiseitiges KID erstellen. Paradoxerweise gelten bestimmte Garantiefonds als strukturierte OGAWs. Im reinen Ausführungsgeschäft dürfen strukturierte OGAWs künftig nicht mehr vertrieben werden. Der Vertrieb dieser Produkte über Direktbanken oder Fondsplattformen wird künftig nicht mehr ohne weiteres möglich sein. Damit werden de facto wenig riskante Fondstypen im Vertrieb eingeschränkt. Das Ziel, den Anleger zu schützen, wird verfehlt.

Hohe Vertriebsstandards. Im Bereich des Anlegerschutzes regelt die MiFID II den Umgang mit Interessenkonflikten, beispielsweise zwischen dem Anleger und der vertreibenden Bank, und stärkt die Wohlverhaltensregeln. Dabei setzt sie für den Vertrieb hohe Standards, die bereits an der Konzeption des Produkts ansetzen: Für jedes Produkt muss eine Zielkundengruppe definiert werden; das Produkt muss aufgrund seiner Eigenschaften generell für die Zielgruppe geeignet sein. Vermittler von Finanzprodukten müssen Informationen über die Zielkundengruppe und die Eigenschaften des Produkts erhalten und verstehen, denn sie müssen im Einzelfall prüfen, ob ein bestimmtes Produkt für ihre spezifischen Kunden jeweils geeignet und angemessen ist.

Die Anforderungen an die Dokumentation steigen. In einem Beratungsprotokoll ist vor Ausführung des Geschäfts eine getroffene Empfehlung zu begründen. Neben der grundsätzlichen Pflicht zur Dokumentation ihrer Geschäftstätigkeiten müssen Wertpapierdienstleister zudem künftig Telefongespräche und andere elektronische Kommunikation aufzeichnen. Dies gilt für Kommunikation, die einen Geschäftsabschluss betrifft oder zu einem solchen führen kann. Die Aufzeichnungen müssen den Kunden auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden. Einzelheiten werden durch die EU-Kommission im Wege einer Verordnung konkretisiert. Der weiter zunehmende Aufwand entwickelt sich mehr und mehr zu einem Vertriebshindernis. Damit wächst die Gefahr, dass einkommensschwächere und besonders beratungsbedürftige Verbraucher von einer notwendigen qualifizierten Beratung ausgeschlossen werden.

Wie geht es weiter? Bei der Umsetzung in nationales Recht bleibt den nationalen Gesetzgebern ein gewisser Spielraum, um – gerade im Bereich des Anlegerschutzes – nationale Besonderheiten zu berücksichtigen. Dies wird etwa für das Vereinigte Königreich praktisch relevant werden: Dort ist die Honorarberatung mit den sogenannten Retail Distribution Review (RDR) bereits seit Anfang des Jahres 2013 Standard. Provisionsbasierter Vertrieb ist nur noch in engen Grenzen möglich. Kleinanlegern wird der Zugang zu Finanzmärkten auf diese Weise erschwert. Mit empirisch breit fundierten Studien ist im Laufe des Jahres 2014 zu rechnen. Diese Entwicklung könnte der Provisionsberatung wiederum Rückenwind geben.

Wenig riskante Fondstypen werden im Vertrieb eingeschränkt. Das Ziel, den Anleger zu schützen, wird verfehlt.

Marcus Mecklenburg
Leiter Recht

marcus.mecklenburg@bvi.de

Dr. Magdalena Kuper
Abteilungsdirektorin Recht

magdalena.kuper@bvi.de

Fallen Versicherungsprodukte unter die MiFID?

Grundsätzlich ist der Vertrieb von Versicherungsprodukten in der Versicherungsvermittlerrichtlinie (Insurance Mediation Directive – IMD) geregelt; dies gilt auch für Anlageprodukte im Versicherungsmantel. Die derzeit gültige IMD I hatte sich jedoch an der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (ISD), dem Vorgänger von MiFID orientiert, wenngleich sie auch die Spezifika des Versicherungsmarkts berücksichtigt. Bis 2004 galten für alle Anlageprodukte vergleichbare, wenn auch geringe Anlegerschutzstandards. Mit der Überarbeitung der ISD durch die MiFID I und den dadurch erhöhten Schutzstandard entstand ein bis heute bestehendes Gefälle. Kunden, die in eine Versicherung gehüllte Anlageprodukte erwerben, sind weniger geschützt und schlechter informiert als Kunden, die Anlageprodukte nach den Anforderungen der MiFID kaufen.

Die jetzige Revision der MiFID, die zeitgleich mit der Revision der IMD erfolgen sollte, bot die Chance, das Regulierungsgefälle auszugleichen und für alle Anlageprodukte gleich hohe Standards vorzugeben. Vielversprechend sahen die Kommissionsvorschläge zu beiden Revisionen aus. Der weitere Gesetzgebungsprozess gleicht jedoch einer Achterbahnfahrt:

Das Europäische Parlament hatte im Oktober 2012 gefordert, fondsgebundene Versicherungen in die MiFID direkt einzubeziehen. Demnach sollten für Versicherungsunternehmen und Versicherungsvermittler beim Vertrieb fondsgebundener Versicherungen bestimmte MiFID-Regeln unmittelbar gelten. Dies umfasst unter anderem den Umgang mit Interessenskonflikten, die Definition eines Anlegerzielmarkts, die Aufzeichnung von Telefongesprächen, das Provisionsannahmeverbot bei der unabhängigen Beratung und die Offenlegung der (Un)Abhängigkeit der Beratung und damit verbundener Kosten. Der Berichterstatter des Wirtschafts- und Währungsausschusses des Europäischen Parlaments hat Ende 2012 Änderungsvorschläge zum Entwurf der IMD II unterbreitet, die in Sachen Anlegerschutz einen deutlichen Rückschritt gegenüber der IMD I bedeutet hätten. Als dann noch in den Folgemonaten die IMD-Revision völlig ins Stocken geraten war, gewann der Parlamentsvorschlag zur Einbeziehung von fondsgebundenen Lebensversicherungen in die MiFID an Bedeutung.

Die Europäische Kommission hat den Vorschlag des Parlaments im Kern unterstützt, jedoch eine strukturell andere Lösung empfohlen. Um trotz der Blockade im IMD-II-Verfahren angemessene Mindeststandards im Versicherungsvertrieb zu erreichen, regte sie Änderungen der IMD I im Rahmen des MiFID-II-Verfahrens an. Ziel waren ähnliche Vertriebsanforderungen für verschiedene Investmentprodukte. Angesichts der stockenden Revision der Versicherungsvermittlerrichtlinie wäre die MiFID-Revision eine elegante Lösung für eine Stärkung des Verbraucherschutzes und einheitliche Wettbewerbsbedingungen gewesen.

Der Rat hat jedoch eine stark abgemilderte Version der Änderungen in der IMD I in die Diskussion gebracht. Diese beseitigte nahezu alle bedeutsamen Regeln für Anlageprodukte im Versicherungsmantel, so zum Beispiel die Angemessenheitsprüfung für die Produkte und die Pflichten zur Offenlegung, ob unabhängige Beratung vorliegt oder nicht. Letztlich hat sich der Rat in den Verhandlungen durchgesetzt. Immerhin einigten sich die Institutionen auf folgendes Ziel: Die Revision der Versicherungsvermittlerrichtlinie soll ein vergleichbares Niveau an Verbraucherschutz und eine konsistente Regulierung des Vertriebs von Anlageprodukten erreichen.

Die Achterbahnfahrt ist noch nicht zu Ende. Fest steht, dass die Änderungen in der IMD I den Anlegern von Versicherungsprodukten und denen von Anlageprodukten keinen vergleichbaren Schutz bieten. Die IMD II muss hier noch nachlegen und entsprechend der gemeinsamen Absichtserklärung der Institutionen liefern. Das EU-Parlament hat im Januar seinen Standpunkt zu IMD II festgelegt, der zwischenzeitlich starke Angleichungen an die MiFID im Bereich des Anlegerschutzes vorsieht. Nun liegt der Ball beim Rat. Die Verhandlungen im Trilog werden allerdings frühestens im Herbst 2014 aufgenommen.

Dr. Julia Backmann, LL.M.
Abteilungsdirektorin Recht

julia.backmann@bvi.de

VERBRAUCHERSCHUTZ

„Der OGAW ist ein Exportschlager“

Die OGAW-Richtlinie definiert die Anforderungen an Investmentfonds und Fondsgesellschaften. Die jüngste Revision der Richtlinie – OGAW V – gehört zum Verbraucherschutzpaket, das die EU-Kommission vorgeschlagen hat.

INTERVIEW MIT DR. TILMAN LÜDER | EU-KOMMISSION

OGAW V regelt unter anderem die Zulassung, Tätigkeit und Haftung von Verwahrstellen (Depotbanken), die das Fondsvermögen verwahren. Darüber hinaus sollen Anforderungen an Vergütungssysteme von Fondsgesellschaften den Regelungen der AIFM-Richtlinie angeglichen werden. Vertreter des Europäischen Parlaments, des Rates und der EU-Kommission haben sich in den Verhandlungen (Trilog) zur Reform der OGAW-Richtlinie im Februar 2014 abschließend geeinigt. Die Überarbeitung der Richtlinie sieht eine verschärfte Haftung der Verwahrstellen bei Verlust von Vermögensgegenständen eines Investmentfonds vor.

Der BVI sprach mit Dr. Tilman Lüder, Leiter des zuständigen Referats „Vermögensverwaltung“ in der Direktion Binnenmarkt der EU-Kommission, über OGAW V und die künftige Agenda.

„Der OGAW muss erst einmal zur Ruhe kommen“

Dr. Tilman Lüder
EU-Kommission

Zur Person

Dr. Tilman Lüder ist Leiter des Referats „Vermögensverwaltung“ in der Direktion Binnenmarkt der EU-Kommission. Das Referat ist für die europäische Politik im Bereich Investmentfonds und damit unter anderem für die OGAW- und die AIFM-Richtlinie verantwortlich. Es vertritt die Kommission bei Verhandlungen mit dem Rat und dem Parlament sowie der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA). Dr. Lüder ist Jurist (Universität Tübingen) und hat ein Diplom in Europastudien vom Europa-Kolleg in Brügge erworben.

Herr Dr. Lüder, welche der Änderungen in OGAW V sieht die Kommission als die wichtigste Änderung für den Verbraucher an?
OGAW V schafft vor allem Klarheit, welche Institutionen in Zukunft als Verwahrstelle für einen OGAW-Fonds auftreten können. Dies bringt die Harmonisierung im Bereich der Depotbanken wesentlich voran. Für den Verbraucher ist dies günstig, denn er genießt nunmehr in der gesamten EU ein einheitliches und hohes Schutzniveau. Das stärkt die Bereitschaft zur grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung.

Sind Sie mit dem Endergebnis zufrieden?
Insgesamt bringt OGAW V ein zufriedenstellendes Ergebnis. Gleichwohl müssen wir den Markt der Verwahrdienstleistungen in Europa aufmerksam beobachten, denn Haftungsverschärfungen gehen oft mit einer Erhöhung der Marktkonzentration einher. Wettbewerb ist im Bereich der Verwahrdienste aber sehr wichtig.

Zusammen mit OGAW V schlug die Kommission die Einführung eines PRIPs-KID als weiteren Teil des Verbraucherschutzpakets vor. Der BVI steht hinter der Initiative und hat sich für einen breiten Anwendungsbereich eingesetzt, der auch kapitalbildende Lebensversicherungen umfasst. Wir begrüßen, dass der Gesetzgeber letztlich diesen Weg gewählt hat. Teilen Sie unsere positive Einschätzung? Kann die Ausnahme für national zertifizierte Altersvorsorgeprodukte die Freude trüben?
Das gesetzgeberische Anliegen des PRIPs-KID ist die Herstellung von Chancengleichheit. Dies setzt einen branchenübergreifenden Ansatz voraus. PRIIPs soll deshalb Investitionsprodukte der Banken, Versicherungen und der Vermögensverwalter abdecken. Allein im Bereich der Versicherungsprodukte in Deutschland deckt das neue KID ein Vertragsvolumen von ca. 860 Milliarden Euro ab, der Löwenanteil – ca. 790 Milliarden Euro – entfällt auf kapitalbildende Lebensversicherungen. Dies sind immerhin fast 90 Millionen Verträge, während der Markt der zertifizierten Altersvorsorgeprodukte gerade einmal 15,8 Millionen Verträge umfasst. Diese Zahlen unterlegen eindrucksvoll, wie breit das PRIIPs-KID angelegt ist; es wird nicht mit der Herein- oder Herausnahme einer einzelnen Produktkategorie stehen und fallen.

Welche Herausforderungen erwarten Sie im Rahmen der Erstellung der Durchführungsmaßnahmen?
Die Erstellung des Informationsblattes erfordert noch viel Arbeit im Bereich der Konsumententests. Wir halten dies für so

wichtig, dass wir selbst einige Testpanels für Muster-PRIIPs aufsetzen und finanzieren.

Die Kommission schlägt mit ihrem Entwurf zu European Long Term Investment Funds (ELTIFs) eine neue Produktkategorie eines geschlossenen Sachwertefonds vor, der grenzüberschreitend in Europa vertrieben werden soll. Der BVI begrüßt diese Initiative, hat aber Zweifel, ob diese neue Geschäftschance in der vorgeschlagenen Ausgestaltung von der Praxis angenommen wird. Dies gilt insbesondere angesichts der rigiden Vorgaben für die Risikostreuung einerseits und das Verbot der Ausschüttung von eingesetztem Kapital vor Ende der – regelmäßig langen – Laufzeit des Fonds andererseits. Welche Chancen bei Anlegern und Anbietern rechnen Sie dem ELTIF aus?

Versorgungswerke, Versicherungsunternehmen oder Stiftungen in ganz Europa sind mit dem Petitum an uns herangetreten, eine Alternative zu OGAWs im Bereich der Langfristfinanzierung zu schaffen. Eine angemessene Risikostreuung ist für diese Investoren unumgänglich. Ich habe persönlich auch wenig Unzufriedenheit mit den vorgeschlagenen Regelungen zur Risikostreuung angetroffen. Laufzeiten der neuen Fonds sind an den Investmenthorizont des jeweiligen Fonds gekoppelt, die neuen Regeln erlauben sowohl den auf 25 Jahre angelegten Infrastrukturfonds als auch ein fünf- bis siebenjähriges Modell, das auf ein Wachstum der Investitionsobjekte setzt. Diese Flexibilität stellt nach unserer Recherche sicher, dass das Modell in der Praxis angenommen wird.

Im Sommer 2012 hat die Kommission unter dem Stichwort OGAW VI zu einem breiten Spektrum von Themen konsultiert. Einige der Themen haben sich inzwischen verselbstständigt (wie z. B. ELTIF). Was wird jetzt aus den Kernthemen, die OGAW direkt betreffen?

In der Tat haben wir es für sinnvoll erachtet, die weit gestreute Themenpalette der OGAW-Konsultation sukzessiv abzuarbeiten. In der gesetzgeberischen Praxis ist es oft besser, nicht alle Themen in eine Initiative zu packen. Wir sollten nicht vergessen, dass wir den Themenkomplex Geldmarktfonds ebenfalls in einer Sonderregelung ansprechen. Aufgrund der speziellen Produktmerkmale dieser Fonds ist dies inhaltlich gerechtfertigt. Der OGAW selbst muss nach der letzten Reform erst einmal zur Ruhe kommen. Wenn es in einzelnen Punkten Handlungsbedarf gibt, so werden wir dies nach genauer Prüfung aufgreifen.

Der neue Binnenmarktkommissar wird im Herbst benannt. Natürlich wird er eigene Akzente setzen. Einige Themen sind aber unumgänglich, so insbesondere die Durchführungsmaßnahmen (Level-2-Maßnahmen) und Revisionen, die schon in der Rahmengesetzgebung vorgesehen sind. Wie sieht vor diesem Hintergrund die Agenda der nächsten Jahre aus?

Der OGAW-Rechtsrahmen hat sich bei der Schaffung eines europäischen Binnenmarktes für Vermögensverwaltung bewährt. Ich würde sogar so weit gehen, den OGAW als einen unserer Exportschlager zu bezeichnen, denn es sind nicht nur europäische Investoren, die sich für OGAW-Fonds interessieren. Wir müssen in Zukunft allerdings aufpassen, dass uns Drittländer den Rang als beliebtestes internationales Fondsdomizil nicht streitig machen. Mehr Kontakt und mehr Fokus auf Entwicklungen in Asien oder Lateinamerika stehen deshalb ganz oben auf der Tagesordnung. ■

„Mehr Fokus auf Entwicklungen in Asien oder Lateinamerika stehen ganz oben auf der Tagesordnung."

Dr. Tilman Lüder
EU-Kommission

Quellen der Regulierung

Regulierung, die die deutsche Fondsbranche betrifft, kommt heute aus aller Welt: von der EU-Kommission in Brüssel, der in Paris ansässigen Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA, US-Finanzbehörden in Washington oder dem Financial Stability Board (FSB) in Basel, um nur einige zu nennen. Sie alle haben Vorschriften erlassen oder bereiten Regelungen vor, die das Management, die Administration oder den Vertrieb von Investmentfonds betreffen. Ein Überblick:

Madrid

IOSCO
Geldwäsche

IOSCO
Quellensteuern (DBA und Fokusbankverfahren)

FSB / IOSCO
Schattenbanken

London

EU
CRA-3-Verordnung (Level II), IST

EU / EBA
CRD IV (Level II), RTS

Paris

OECD / G20 / EU
Zinsrichtlinie und „EU-FATCA“

ESMA
AIFM-Richtlinie: technische Regulierungsstandards (Level III)

ESMA
EU-Ratingverordnung

USA

FATCA
VOLCKER-REGEL

Brüssel

ESMA / BaFin
EMIR

EU
Implementierung der ISIN-Entscheidung

EU
OGAW V und VI

EU
ADR-Richtlinie

EU
IMD-Reform

EU
PRIIPs

EU
MiFID II

EU
ELTIF

EU
EU-Verordnung zu Benchmarks

EU
CSD

EU
CRA-3-Verordnung (Level II), IST

EU / EBA
CRD IV (Level II), RTS

EU / dt. Gesetzgeber
Corporate Governance

EU
Geldmarktfonds

dt. Gesetzgeber / EU
EDW-Verfahren

OECD / G20 / EU
Zinsrichtlinie und „EU-FATCA“

Berlin

BMF / dt. Gesetzgeber
KAGB-Reparaturgesetz

BMF / dt. Gesetzgeber
Einführungsschreiben zum Investmentsteuergesetz

BMF / dt. Gesetzgeber
Auslegungsfragen AIFM-Steueranpassungsgesetz

BMF / dt. Gesetzgeber
OIF-spezifische Steuerfragen

BMF / dt. Gesetzgeber
Umsatzsteueranwendungserlass (Ausführungen zum Advisory)

BMF / dt. Gesetzgeber
Umsetzung Abgeltungsteuer bei depotführenden KVGs

dt. Gesetzgeber
Reform der Investmentbesteuerung

dt. Gesetzgeber
Aktionsplan Gesellschaftsrecht

dt. Gesetzgeber
HGB-Reform

dt. Gesetzgeber
Aktienrechtsreform

dt. Gesetzgeber / BaFin / BMF
Anlageverordnung

dt. Gesetzgeber / EU
EDW-Verfahren

EU / dt. Gesetzgeber
Corporate Governance

Frankfurt

BaFin
Auslegungsfragen KAGB

dt. Gesetzgeber / BaFin
Bewertungsverordnung

Basel

FSB / IOSCO
Geldmarktfonds

FSB / IOSCO
Schattenbanken

FSB / ROC
LEI-System

SYSTEMSTABILITÄT

Schattenbankendiskussion: BVI erreicht differenziertere Betrachtung von Fonds

Die Regulierung von Schattenbanken steht weltweit auf der finanzpolitischen Agenda. Auch Investmentfonds sind in der Diskussion. Investmentfonds sind aber keine verkappten Banken, sondern klar definierte Instrumente für die kollektive Vermögensanlage mit dem höchsten institutionellen Anlegerschutz- und Transparenzniveau aller Finanzanlageprodukte. Der BVI hat sich deshalb für eine differenzierte Betrachtung eingesetzt – mit Erfolg.

VON RUDOLF SIEBEL | GESCHÄFTSFÜHRER

Schon bei ihrem ersten Gipfeltreffen nach Ausbruch der Finanzkrise in 2008 haben die G-20 Staaten beschlossen, alle Finanzmärkte, -produkte und -akteure umfassend zu regulieren. Auch wenn zunächst das Bankensystem im Fokus stand, wurde dem Schattenbankensektor – korrekt: den „Nicht-Banken“ – ein erheblicher Anteil am Entstehen der Finanzkrise zugeschrieben.

Die G-20 erteilten im November 2010 dem Financial Stability Board (FSB) in Zusammenarbeit mit der internationalen Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden IOSCO den Auftrag, diese „Grauzone“ der Finanzmärkte auszuleuchten und entsprechende Regulierungsvorschläge zu erarbeiten.

Der 2007 ausgerechnet durch einen Asset Manager in den USA geprägte Begriff „shadow banking“ beschreibt bankgleiche oder bankähnliche Tätigkeiten, insbesondere die Finanzierung durch einlagenähnliche Mittel, die Kreditvergabe, verbunden mit Fristentransformation sowie einer direkten oder indirekten Hebelfinanzierung. Banken und Nicht-Banken arbeiten bei vielen Finanzdienstleistungen eng zusammen. Dabei unterliegen die Akteure des Schattenbankensektors weder dem Bankaufsichtsrecht, noch sind sie Mitglieder der Einlagensicherung. Schattenbanken haben auch keinen Zugang zur Liquidität der Zentralbanken.

Die wesentliche Sorge der G-20 ist, dass aufgrund der Verflechtung der Nicht-Banken mit anderen Finanzmarktteilnehmern die Liquiditäts-, Kredit- und Anlagerisiken im Krisenfall wieder auf den gesamten Finanzmarkt zurückschlagen können. Mit mehr Transparenz und stärkerer Überwachung auch des Schattenbankensektors soll die systemische Gefahr echter oder potenzieller Ansteckungseffekte auf andere Marktteilnehmer und den Gesamtmarkt verhindert oder wenigstens reduziert werden.

Investmentfonds in der Schattenbankenregulierung. Geldmarktfonds sind stark in die regulatorische Debatte eingegangen, da sie sowohl die Banken als auch die Realwirtschaft in erheblichem Umfang finanzieren. Die Rolle der Geldmarktfonds wurde sowohl in der Krise der US-Bank Lehman 2008 als auch in der Eurokrise und den damit verbundenen Refinanzierungsproblemen breit diskutiert. Investmentfonds, wie ETFs, sind auch bedeutende Marktteilnehmer bei Wertpapierpensionsgeschäften (Repo) und der Wertpapierleihe.

Unterstellt wird oft, dass das Wachstum der Nicht-Banken auf Regulierungsarbitrage beruhe, da Banken originäre Aktivitäten auf weniger regulierte Finanzmarktteilnehmer übertragen hätten. Deshalb kommt immer wieder die Forderung, insbesondere von Bankregulatoren und Zentralbanken, dass gleiche Geschäfte am Finanzmarkt auch der gleichen (gemeint ist üblicherweise die bankrechtliche) Regulierung unterworfen sein müssen. Der Nicht-Banken-Sektor beruht aber keineswegs insgesamt auf Regulierungsarbitrage. Er ist sehr heterogen und umfasst unterschiedliche Anbieter von eigenständigen vom Markt benötigten Finanzdienstleistungen, die eine trennscharfe Abgrenzung und zielgenaue Regulierungsmaßnahmen erfordern.

„Nicht-Banken“ wird ein erheblicher Anteil am Entstehen der Finanzkrise zugeschrieben.

Investmentfonds sind keine Schattenbanken. Gerade Investmentfonds sind keine verkappten Banken, sondern klar definierte Instrumente für die kollektive Vermögensanlage mit dem höchsten institutionellen Anlegerschutz- und Transparenzniveau aller Finanzanlageprodukte. Sie sind sowohl auf Ebene des Anbieters als auch des Produktes geregelt. Banken dürfen keine Investmentfonds auflegen und Investmentfonds keine Banken mit ihrer Verwaltung beauftragen. Für jeden Fonds sind die zulässigen Anlagegegenstände und Anlagegrenzen bis zu den Grenzen der Hebelfinanzierung gesetzlich definiert. Anders als Banken und Versicherungen haben Fondsgesellschaften keinen Zugriff auf die verwalteten Gelder. Fondsgesellschaften sind als Treuhänder im ausschließlichen Interesse der Anleger tätig. Sie unterliegen einer mehrstufigen, laufenden Aufsicht durch interne und externe Prüfer und der Wertpapieraufsicht, der BaFin, die der Bankaufsicht in nichts nachsteht. Die Transparenz von Investmentfonds ist einzigartig. Fonds bieten Informationen über die jeweiligen Produkteigenschaften und -risiken in kurzer und ausführlicher Form. Die Zusammensetzung des Fondsvermögens wird in gesetzlich vorgeschriebenen Berichten regelmäßig, bei ETFs sogar täglich veröffentlicht. Der Anleger sieht den Nettowert seiner Anlage im täglich veröffentlichten Anteilpreis.

Auch das Run-Risiko eines massiven Abzugs von Anlegergeldern ist nicht größer als bei anderen Finanzprodukten, zumal die relevanten Fondsgruppen, insbesondere ETFs, üblicherweise in hochliquide Anlagen investieren. Fonds benötigen daher keine zweite, bankähnliche Regulierung. Weil Fonds, wie beispielsweise Aktienindex-ETFs, keine Kreditrisiken transferieren, schon gar nicht in gehebelter Form, benötigen sie auch kein zusätzliches Eigenkapital. Denn Fonds legen lediglich das Geld der Anleger im Markt an. Das gesamte Fondsvermögen bleibt Eigentum der Anleger und ist umfassend gegen die Insolvenz des Fondsanbieters geschützt. Das unterscheidet Investmentfonds von Einlageprodukten, die nur Rückzahlungsansprüche gegen die ausstellende Bank einräumen. Daher müssen Kreditinstitute zur Absicherung der Einleger angemessenes Eigenkapital vorhalten und einer Einlagensicherung angehören.

Kurz gefasst

- Investmentfonds sind keine Schattenbanken
- BVI fordert stärkere Konzentration der Diskussion auf relevante Nicht-Banken
- Run-Risiken müssen nach Produkten unterschiedlich geregelt werden
- Keine pauschalen Eigenkapitalanforderungen an Nicht-Banken

BVI erreicht differenzierte Betrachtung. Der BVI hat sich – auch durch Teilnahme an einer FSB-Anhörung im April 2013 in New York – erfolgreich gegen eine Einstufung von Investmentfonds als Regulierungsarbitrageure eingesetzt. Waren ursprünglich praktisch alle offenen Fondstypen außer Aktienfonds als Schattenbanken klassifiziert, werden nun auch Rentenfonds im Allgemeinen nicht mehr als solche eingeordnet. Auch für ETFs haben wir eine differenzierte Betrachtung erreicht, die auch auf EU-Ebene keine weiteren Regelungen erwarten lässt. Wir fordern weiterhin eine stärkere Konzentration der Debatte auf die wirklich relevanten Nicht-Banken, denn bei einigen der eigentlichen Zielgruppen, wie Hedgefonds, gibt es wenig Fortschritte. Insbesondere ist nicht zielführend, dass ausgerechnet das bereits seit 2010 in der EU am strengsten regulierte Fondsprodukt, der Geldmarktfonds, undifferenziert als Schattenbank genannt wird. Die Diskussion adressiert eigentlich die hierzulande ungebräuchliche Ausprägung des Geldmarktfonds mit festem Anteilwert.

Aus Sicht der Investmentfondsbranche ist die Regulierung des Nicht-Banken-Sektors insgesamt zu begrüßen, da sie darauf abzielt, die vielfältigen Verflechtungen zwischen Banken und Nicht-Banken in angemessener Weise zu regulieren. Zusätzliche indirekte oder direkte Regulierung von Investmentfonds und deren Geschäftsmöglichkeiten muss dabei zurückhaltend, unter besonderer Berücksichtigung des bereits sehr hohen institutionellen Sicherheitsniveaus und der Transparenz von Fonds erfolgen. Der BVI wird sich weiterhin auf allen Ebenen für eine sachgerechte Regulierung von Investmentfonds einsetzen. ■

Rudolf Siebel
Geschäftsführer

rudolf.siebel@bvi.de

SYSTEMSTABILITÄT

Legal Entity Identifier: BVI ermöglicht kostengünstige Standardisierung

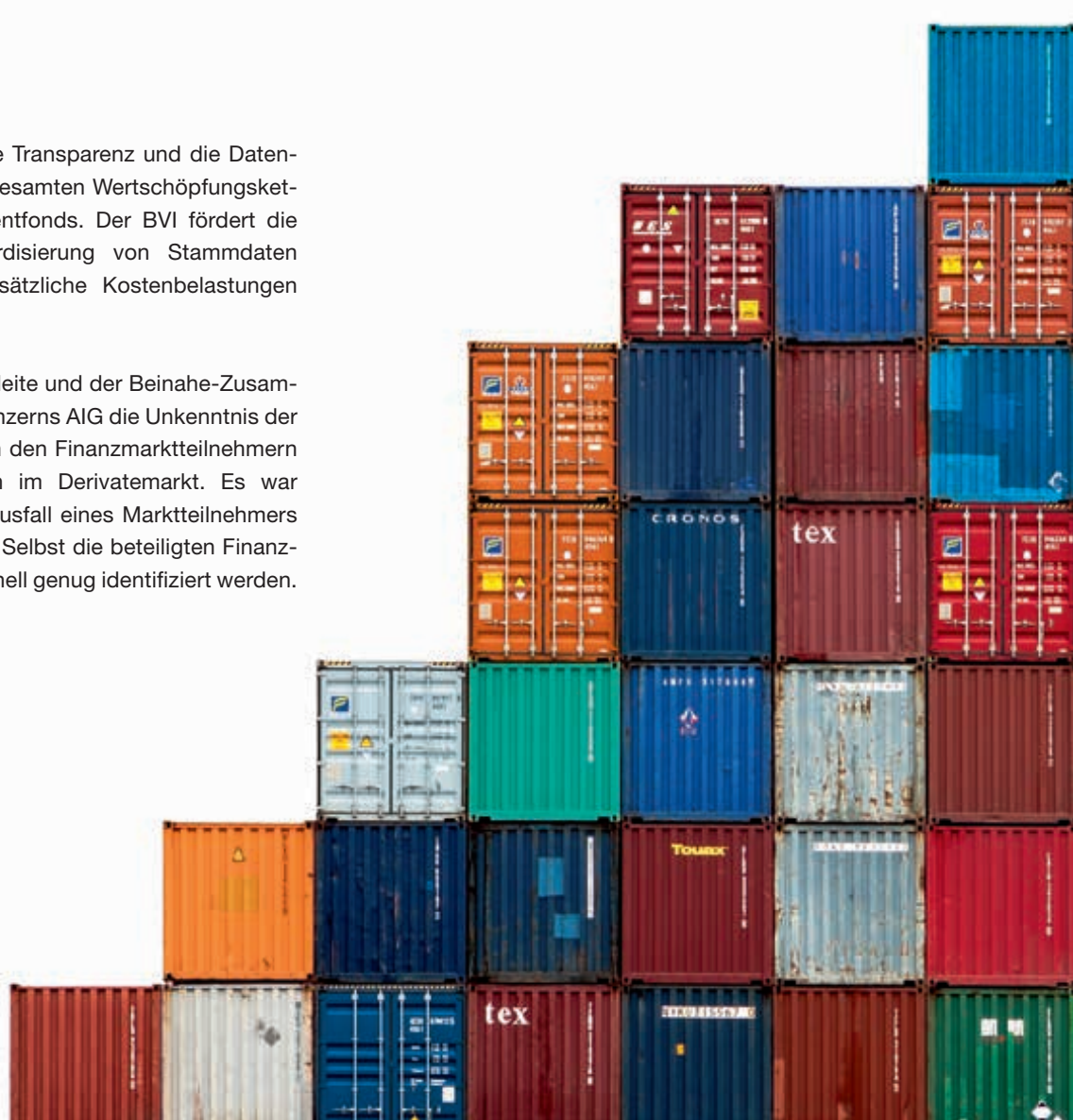
Der Legal Entity Identifier (LEI) wird weltweit verbindlich alle Geschäftspartner von Finanztransaktionen identifizieren.

Der BVI unterstützt und begrüßt die LEI-Verwendung in der Fondsbranche.

VON FELIX ERTL | ABTEILUNGSDIREKTOR RECHT

Der LEI erhöht die Transparenz und die Dateneffizienz in der gesamten Wertschöpfungskette von Investmentfonds. Der BVI fördert die globale Standardisierung von Stammdaten und wendet zusätzliche Kostenbelastungen für seine Mitglieder ab.

2008 offenbarten die Lehman-Pleite und der Beinahe-Zusammenbruch des Versicherungskonzerns AIG die Unkenntnis der Aufsichtsbehörden über die von den Finanzmarktteilnehmern eingegangenen Verpflichtungen im Derivatemarkt. Es war kaum festzustellen, wer beim Ausfall eines Marktteilnehmers welche Risiken zu tragen hatte. Selbst die beteiligten Finanzunternehmen konnten nicht schnell genug identifiziert werden.



Aufbau des LEI-Codes

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
LOU-Code[1]				Trennung		Entity-Identifikation[2]												Prüfsumme	

[1] Local Operating Units (regional für Vergabe zuständig)
[2] Zur Identifikation des Rechtsträgers

Quelle: www.geiportal.org

Kurz gefasst

- Alle Geschäftspartner von Finanztransaktionen sollen eindeutig identifizierbar sein
- BVI erreicht für die Fondsbranche Kostenersparnis während der Übergangsphase

LEI setzt neue Maßstäbe. Als Reaktion auf die Finanzkrise hat sich die Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G-20) verpflichtet, das systemische Risiko des Finanzmarktes zu reduzieren. Dafür will sie die Transparenz im außerbörslichen Handel mit Finanzderivaten (sogenannte OTC-Geschäfte) verbessern. Die G-20 beauftragte den Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB), ein System zu entwerfen, das alle Geschäftspartner von Finanztransaktionen weltweit eindeutig identifizierbar macht, das Global Legal Entity Identifier System (GLEIS). Das GLEIS besteht aus einer Reihe nationaler Kennnummernvergabestellen (Local Operating Units, LOU) und einer noch zu gründenden zentralen Stelle, die der globalen Aufsicht des FSB untersteht. Finanzunternehmen wie Kapitalverwaltungsgesellschaften sowie Investmentvermögen erhalten einen LEI. Der LEI ist ein öffentliches Gut, dem keine privaten Eigentums- oder Lizenzrechte entgegenstehen.

Der LEI ist ein 20-stelliger, alphanumerischer Code, der den Vorgaben des weltweit anerkannten ISO-Standards untersteht. Er wird staatlich beaufsichtigt vergeben und soll neben den Basisdaten eines Unternehmens (Name und Adresse) später um Hierarchie- bzw. Verbindungsdaten ergänzt werden. Durch diese zusätzlichen Informationen wird es möglich, Beziehungen in Konzernen abzubilden. Die organisatorische Infrastruktur zum LEI-System befindet sich derzeit im Aufbau. Die Marktteilnehmer erhalten einen sogenannten Pre-LEI, der später in den finalen LEI überführt wird.

BVI wendet die Nutzung proprietärer Identifier im EMIR-Meldewesen ab. Die Europäische Derivateregulierung EMIR fordert den LEI für die Meldung von (OTC-) Derivaten an Datensammelstellen. Bis zum finalen LEI wollte die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA hierfür übergangsweise bestehende Identifier (z. B. den Bank Identifier Code, BIC) vorschreiben. Für jeden Publikums- und Spezialfonds hätte ein BIC beantragt werden müssen. Diese Zwischenlösung hätte zu einem hohen operationellen Aufwand mit entsprechenden Kosten in den Fondshäusern geführt. Der BVI konnte dies abwenden. Stattdessen nutzen die Kapitalverwaltungsgesellschaften den einmalig zu beantragenden (Pre-)LEI.

Zukünftig wird der LEI im gesamten aufsichtsrechtlichen Meldewesen eingesetzt werden. Die Hoffnung ist, dass der LEI auch die Vielzahl an proprietären Identifizierungsnummern in den KVGs mittelfristig reduziert, um damit die operationelle Effizienz zu steigern und Datenkosten zu senken. Einiges spricht dafür, dass sie sich erfüllt. Der BVI unterstützt die LEI-Implementierung nach Kräften. ■

Felix Ertl
Abteilungsdirektor Recht

felix.ertl@bvi.de

SYSTEMSTABILITÄT

CRD IV und Anlageverordnung: Zugang zu Spezialfonds droht erschwert zu werden

Anders als ein allgemeiner Spezial- oder Hedgefonds ist der „Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen“ ein besonderer Fondstyp unter dem KAGB. Er unterliegt dem Grundsatz der Risikomischung, orientiert sich an den für offene Publikumsfonds zulässigen Vermögensgegenständen und Anlagegrenzen und hat nur beschränkte Möglichkeiten, zusätzliche Risiken über Hedginginstrumente einzugehen.

VON PEGGY STEFFEN | ABTEILUNGSDIREKTORIN RECHT

Kurz gefasst

- CRD IV: BVI konnte erreichen, dass der Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen wie ein OGAW-Fonds behandelt und mit einem niedrigen Risikogewicht eingestuft wird
- 2014 setzt sich der BVI dafür ein, dass der Status quo für bestehende Spezialfonds unter der Anlageverordnung weiterhin erhalten bleibt

Der Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen eignet sich ideal zur Sicherung von Altersvorsorgegeldern und des Kapitals von institutionellen Anlegern. Die starke Nachfrage nach Spezialfonds bestätigt dies. Umso wichtiger war es 2013, die Rahmenbedingungen dieses deutschen Erfolgsproduktes in einem streng regulierten Umfeld für die Investoren flexibel zu halten. Mit den am 1. Januar 2014 in Kraft getretenen neuen Eigenkapitalanforderungen für Banken durch die CRD IV will der EU-Gesetzgeber das Finanzsystem krisenfester machen. Riskante Kapitalanlagen sind mit mehr Eigenkapital zu hinterlegen. Dies wirkt sich auch auf Investitionen von Banken in Fonds aus.

Bankeninvestitionen in Spezialfonds nicht mit höheren Eigenkapitalanforderungen belasten. Der BVI konnte erreichen, dass der Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen wie ein OGAW behandelt und mit einem niedrigen Risikogewicht eingestuft wird. Dies zieht verringerte Eigenkapitalforderungen bei den Banken nach sich. Die Gefahr ist jedoch noch nicht gebannt. Denn der Baseler Ausschuss hat im Juli 2013 neue Vorschläge vorgelegt. Danach sollen die eigens für Schattenbanken entwickelten Grundsätze auf alle Fondsinvestments von Banken ausgeweitet werden. Dies hätte eine 12,5fache Erhöhung des bisherigen Risikogewichts von Fonds zur Folge, die als Zielfonds eingesetzt werden. Zusätzlich soll ein Faktor eingeführt werden, der einen Hebelungsgrad des Fonds als Risikotreiber berücksichtigen soll. Auch dies berücksichtigt nicht, dass der Spezialfonds auf die für OGAWs geltende Marktrisikogrenze beschränkt ist, wonach sich das Gesamtrisiko des Fonds durch den Einsatz von Hedgingmethoden (z. B. Derivate, Wertpapierleihgeschäfte) höchstens verdoppeln darf. Die in Deutschland aufgelegten Spezialfonds sind keine „Schattenbanken“. Der BVI wird sich daher weiter dafür einsetzen, dass Anlagen von Banken in diesen Fonds nicht mit höheren Eigenkapitalanforderungen belastet werden.

Fondsgesellschaften müssen Spezialfonds auf Eigenkapital einzelner Investorengruppen anpassen. Die neuen Regeln für Versicherungen unter dem Solvency-II-Regime werden sich ebenfalls auf Spezialfonds auswirken. Auch hier gilt: Riskante Kapitalanlagen müssen mit mehr Eigenkapital hinterlegt werden. Da Versicherungen andere Geschäfte tätigen als Banken, werden hierfür allerdings auch andere Kriterien herangezogen. Aus Sicht der Fondsbranche kommt erschwerend hinzu, dass für Pensionskassen und kleinere Versicherungen erleichterte (und damit wiederum andere) Regeln gelten sollen. Fondsgesellschaften, die alle Investorengruppen bedienen wollen, müssen sich daher auf unterschiedliche Kapitalberechnungen einstellen und dies in der Berichterstattung gegenüber ihren Investoren berücksichtigen. Die größte Herausforderung wird sein, die Fonds durch ein flexibles Produktmanagement auf das jeweilige Eigenkapital des einzelnen Investors anzupassen, die Risiken zu analysieren und regelmäßige Berichte zu erstellen. Wir arbeiten eng mit den jeweiligen Branchenverbänden zusammen, um den Fondsgesellschaften die Umsetzung zu erleichtern.

Fondsgesellschaften, die alle Investorengruppen bedienen wollen, müssen sich auf unterschiedliche Kapitalberechnungen einstellen.

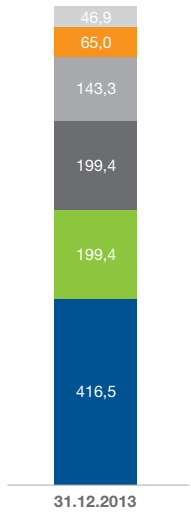
Anlageverordnung: keine Neustrukturierung wegen 1½ Jahren! Unter Solvency II gilt außerdem: Kapitalanlagen müssen rentabel, sicher und liquide sein. Diese Anlagegrundsätze hat in Deutschland bislang die Anlageverordnung konkretisiert. Da die Risiken von Kapitalanlagen künftig nicht mehr durch aufsichtsrechtliche Anlagebeschränkungen (z. B. Mischungs- oder Streuungsquoten), sondern durch Eigenkapital abgesichert werden sollen, bedarf es keiner weiteren Anlagebeschränkungen. Daher soll die Anlageverordnung mit Inkrafttreten von Solvency II am 1. Januar 2016 für große Versicherungen aufgehoben werden. Vor diesem Hintergrund waren die ersten Vorschläge zur Überarbeitung der Anlageverordnung 2013 überraschend, weil sie nicht nur eine formale Anpassung an die KAGB-Vorschriften vorsahen, sondern auch verschärfte Anlagevorschriften enthielten. Beispielsweise sollen Wertpapierspezial-

Spezialfonds nach Anlegergruppen

in Mrd. Euro

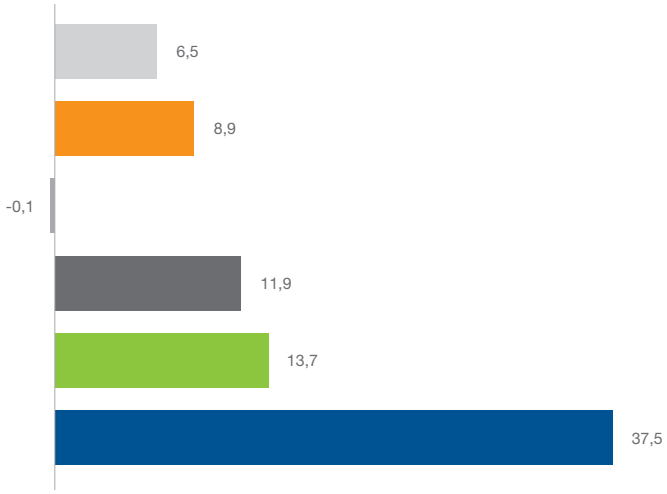
Fondsvermögen

(Summe: 1.070,5 Mrd. Euro)



Netto-Mittelaufkommen 2013

(Summe: 76,7 Mrd. Euro)



- Sonstige (z.B. Sozialversicherungsträger*, öffentliche Zusatzversorgungsanstalten**)
- Kreditinstitute
- Altersvorsorgeeinrichtungen (z.B. Versorgungswerke, Pensionskassen, Direktzusagen)
- Private Organisationen ohne Erwerbszweck (z.B. Kirchen, Vereine)
- Produzierende Unternehmen, Industriestiftungen u.Ä.
- Versicherungsgesellschaften

* z.B. gesetzliche Krankenkassen, Deutsche Rentenversicherung Bund, Berufsgenossenschaften
** Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder, Arbeitsgemeinschaft kommunale und kirchliche Altersversorgung

fonds, die nicht mit OGAW-Fonds vergleichbar sind, nur noch 7,5 Prozent der Kapitalanlagen einer Versicherung ausmachen dürfen. Damit würden sie mit Hedgefonds und Rohstoffrisiken gleichgesetzt. Hiervon wären insbesondere Master-KVG- und Dachfondskonzepte sowie Spezialfonds betroffen, die Unternehmensbeteiligungen, unverbriefte Darlehensforderungen und Edelmetalle beimischen. Ca. 15 bis 20 Prozent der Kapitalanlagen von Versicherungen in Spezialfonds müssten daher für einen Zeitraum von anderthalb Jahren neu strukturiert, verkauft oder abgewickelt werden. Denn unter dem Solvency-II-Regime wären sie wieder zulässig.

Wir werden uns daher nachdrücklich dafür einsetzen, dass die Versicherungen weiterhin in Spezialfonds unter der Anlageverordnung anlegen können.

Peggy Steffen
Abteilungsdirektorin Recht

peggy.steffen@bvi.de

SYSTEMSTABILITÄT

Europäische Ratingplattform ermöglicht Kostenersparnis für Fondsgesellschaften

VON FELIX ERTL | ABTEILUNGSDIREKTOR RECHT

Der Kreditbewertungsprozess der Kapitalverwaltungsgesellschaften wird durch einen leichten Zugang zu Ratings einfacher und kostengünstiger.

Die EU sieht die Einrichtung einer europäischen Ratingplattform vor. Alle Ratings von in der EU ausgegebenen Finanzinstrumenten werden ab Mitte 2015 auf dieser Plattform veröffentlicht. Der BVI hat sich erfolgreich für die Entwicklung der Plattform eingesetzt. Der Kreditbewertungsprozess der Kapitalverwaltungsgesellschaften wird durch einen leichten Zugang zu Ratings einfacher und kostengünstiger.

Die Finanzmarktkrise offenbarte, dass Ratingagenturen oft zweifelhafte Bonitätsnoten für Finanzinstrumente vergeben hatten. Bewertungs- und Veröffentlichungsstandards der Ratings waren für die Marktteilnehmer kaum transparent. Gleichzeitig verließen sich viele Akteure zu sehr auf Ratings. Als Reaktion legte die EU 2010 den regulatorischen Grundstein für eine Beaufsichtigung von Ratingagenturen.

Seitdem werden Ratingagenturen durch die Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA überwacht. Kapitalverwaltungsgesellschaften dürfen Kreditratings nur von solchen Ratingagenturen nutzen, die von der ESMA zugelassen sind. Bei der Bonitätsanalyse der Fondsanlagen dürfen sie nicht ausschließlich oder automatisch auf externe Kreditratings vertrauen. Ein Rating ist eine Bonitätseinschätzung, die anhand eines definierten Einstufungsverfahrens für ein Unternehmen oder ein Finanzinstrument vergeben wird.

Ratingplattform verbessert Transparenz. Alle von ESMA zugelassenen Ratingagenturen müssen sämtliche Kreditratings auf dieser Plattform tatsächlich einstellen. Die Informationen sind öffentlich zugänglich zu machen und ermöglichen dem Anleger einen Vergleich aller Ratings eines Emittenten oder eines Finanzinstruments. Dadurch sollen die Nutzer die Ratings besser interpretieren können. Die Plattform soll dem Markt ab 2015 zur Verfügung stehen.

BVI setzt sich erfolgreich für die Plattform ein. In den vergangenen Jahren sahen sich die Kapitalverwaltungsgesellschaften einer verschärften Datennutzungspolitik und ständig steigenden Gebühren der Marktdatenanbieter ausgesetzt. Der BVI hat sich deshalb im EU-Gesetzgebungsprozess frühzeitig für die Plattform eingesetzt. Die Kapitalverwaltungsgesellschaften können durch den Bezug der Ratingdaten über die öffentliche Plattform Kosten senken, da sie die Daten nicht mehr über die Ratingagenturen beziehen müssen. Bei der Ausgestaltung der Plattform werden wir uns für einen nutzerfreundlichen Abruf der Ratinginformationen einsetzen.

Kurz gefasst

- BVI hat sich frühzeitig für die Plattform eingesetzt
- KVGs können durch den Bezug der Ratingdaten über die öffentliche Plattform Kosten senken

Felix Ertl
Abteilungsdirektor Recht

felix.ertl@bvi.de

Pension-Pooling in Deutschland möglich

Ein neuer Fondstyp lässt Gelder zur Deckung von Pensionszusagen international aufgestellter Unternehmen effizienter in Deutschland verwalten. Gleichzeitig hilft er dagegen, dass weiter Gelder zur Deckung von Pensionszusagen deutscher Arbeitnehmer im Ausland verwaltet und der deutschen Aufsicht entzogen werden.

VON PETER MAIER | LEITER STEUERN, ALTERSVORSORGE, STATISTIK

Der Gesetzgeber ist den Vorschlägen des BVI gefolgt. Damit kann unsere Branche neue Mandate gewinnen und Arbeitsplätze sichern. Pension-Pooling nützt Arbeitnehmern, Staat und Investmentgesellschaften.

Mit dem Sinken der gesetzlichen Rente steigt die Bedeutung der betrieblichen Altersversorgung (bAV). Ende 2013 verwaltete die deutsche Fondsbranche rund 250 Mrd. Euro für Zwecke der bAV. International tätige Unternehmen – auch deutsche – lassen bislang weitgehend das Vermögen, das zur Deckung der Pensionszusagen dient, getrennt in den Sitzländern der jeweiligen Konzerneinheit verwalten. Diese „Zersplitterung“ ist ineffizient und teuer. Insbesondere muss bei dieser Ausgangslage jedes einzelne Verwaltungsvehikel ein eigenes Risikomanagement, eine eigene Buchhaltung und das Reporting in den einzelnen Ländern unterhalten.

Durch das Pension-Pooling lassen sich die bAV-Gelder in deutschen Fondsvermögen bündeln. Die bisherigen Rechtsformen deutscher Fonds (Sondervermögen und Investmentaktiengesellschaften) sind dafür jedoch ungeeignet, da es steuerrechtliche Hemmnisse gibt: Aus deutscher und typischerweise auch aus ausländischer Sicht gelten Sondervermögen und Investmentaktiengesellschaften als intransparent im Sinne der Doppelbesteuerungsabkommen (DBA). Die Anleger (Konzerneinheiten) werden hierdurch bislang nach Zwischenschaltung eines deutschen Fonds für Quellensteuerzwecke anders – und regelmäßig schlechter – behandelt als vor Zwischenschaltung. Luxemburg, Irland, die Niederlande und seit 2013 auch England setzen deshalb auf Fondsvermögen, die das Inland und Staaten, mit denen DBA bestehen, als steuerlich transparent ansehen. Folglich wanderten bislang deutsche Pensionsvermögen in diese Länder ab.

BVI überzeugt. Um international den Anschluss nicht zu verlieren, musste auch Deutschland ein geeignetes Poolingvehikel einführen. Der BVI setzte sich beim BMF und bei der Politik deshalb für den neuen Fondstyp der offenen Investmentkommanditgesellschaft (Investment-KG) ein.

Nun hat Deutschland mit der Investment-KG einen Wettbewerbsnachteil gegenüber anderen Finanzstandorten wettgemacht. Werden damit bereits 2014 Pension-Poolings in Deutschland entstehen? Eher nicht, denn Erfahrungen aus anderen Ländern zeigen, dass es etwa zwei Jahre dauert, um solch ein Projekt in Gang zu bringen. Die Unternehmen müssen intern Überzeugungsarbeit leisten und von den Finanzverwaltungen der Quellenstaaten verbindliche Auskünfte einholen. Zudem muss die KVG Reportings für die Länder aufbauen, in denen Pensionszusagen gegeben wurden.

Daneben bestehen noch Unsicherheiten, die einer Umsetzung eines Pension-Poolings in Deutschland entgegenstehen. Insbesondere wäre es fatal, würde die Investment-KG in eine Finanztransaktionssteuer einbezogen. ■

Peter Maier
Leiter Steuern,
Altersvorsorge, Statistik

peter.maier@bvi.de

Kurz gefasst

- Bündelung der Pensionsvermögen ermöglicht kostengünstigere Verwaltung und verbessert Rendite für Begünstigte
- Gepoolte Pensionsgelder können mit einheitlichem Reporting und Risikomanagement verwaltet werden
- Deutsche Fondsgesellschaften können neue Potenziale in der Altersvorsorge erschließen
- Pensionsgelder bleiben unter deutscher Aufsicht

Riester- und Rürup-Rente: Mehr Transparenz durch Produktinformationsblatt

Seit 1. Juli 2013 ist es amtlich: Alle Anbieter von Riester- oder Rürup-Renten müssen die Verbraucher vor Vertragsabschluss durch ein einheitliches Produktinformationsblatt informieren. Die Bundesregierung will so den Wettbewerb zwischen den Anbietern erhöhen und folgt damit einem Appell des BVI.

VON ELMAR JATZKOWSKI | REFERENT ABTEILUNG STEUERN, ALTERSVORSORGE, STATISTIK

Knapp 16 Millionen Menschen in Deutschland sorgen inzwischen mit der Riester-Rente privat für das Alter vor. Sie haben die Zeichen der Zeit erkannt, denn die Leistungen aus der gesetzlichen Rente werden bei den jüngeren Generationen nur noch für eine Grundversorgung im Alter ausreichen. Fast die Hälfte der rund 34 Millionen förderberechtigten Personen nutzen daher bereits die staatlichen Förderungen durch Zulagen und Steuervorteile für ihre private Zusatzvorsorge. Dies ist ein beachtlicher Erfolg, der aber nicht darüber hinwegtäuschen darf, dass weiterhin erheblicher Bedarf besteht, um die Versorgung der Bevölkerung zu verbessern.

In jüngster Zeit ist die weitere Verbreitung der Riester-Rente allerdings ins Stocken geraten. Die Finanzkrise, das Niedrigzinsumfeld sowie negative Medienberichte über die Riester-Rente haben die Verbraucher verunsichert. Ein häufiger Vorwurf lautete, die Produkte seien zu teuer und der Markt unübersichtlich und intransparent. Dem Verbraucher sei es nahezu unmöglich, die unterschiedlichen Angebote miteinander zu vergleichen und das für ihn passende Produkt auszuwählen. Bei diesen Vorwürfen hat die Politik angesetzt und mit dem einheitlichen Produktinformationsblatt die Transparenz und Vergleichbarkeit der Produkte deutlich erhöht.

Kurz gefasst

Vorschläge des BVI:

- Kreis der Riester-Förderberechtigten ausweiten
- Riester-Zulagen erhöhen und Förderhöchstgrenze dynamisieren

Im privaten Altersvorsorgemarkt ist eine gesetzliche Kostengrenze nicht sinnvoll.

Damit die angestrebte Transparenz auch tatsächlich erreicht wird, müssen die Anbieter die Informationspflichten einheitlich umsetzen. Insbesondere müssen alle Produktanbieter zwingend die Kosten der Vorsorgeprodukte offenlegen. Wäre dies nicht gewährleistet, würde das Produktinformationsblatt sein Ziel verfehlen. Der BVI setzt sich für einen umfassenden Kostenausweis ein und leistet damit einen Beitrag zu echter Transparenz im Altersvorsorgemarkt.

Schnellschüsse vermeiden. Neben dem Produktinformationsblatt, das umfassend über Leistungen, Garantien und Kosten des Vertrages informieren wird, wird inzwischen auch eine gesetzliche Kostenbegrenzung für Altersvorsorgeprodukte erwogen. Das BMF hat deshalb ein Forschungsgutachten vergeben, das die Möglichkeiten einer gesetzlichen Kostenbegrenzung aufzeigen soll. Generell sind gesetzliche Kostenbegrenzungen in einer sozialen Marktwirtschaft ordnungspolitisch fragwürdig. Daher gibt es auch nur vereinzelt solche staatlichen Eingriffe (z. B. bei Roaminggebühren, im Zusammenhang mit Mietsteigerungen und auf dem Arzneimittelmarkt).

Im privaten Altersvorsorgemarkt ist eine gesetzliche Kostengrenze nicht sinnvoll. Als äußerste Maßnahme sollte sie nur dann in Betracht gezogen werden, wenn die durch das Altersvorsorgeverbesserungsgesetz getroffenen Neuerungen, wie insbesondere das Produktinformationsblatt, nicht die gewünschten Effekte im Markt erzielen. Die beschlossenen Verbesserungen sollten zunächst die Möglichkeit erhalten, ihre Wirkungen zu entfalten. Sofern die angestrebten Veränderungen nicht eintreten, kann immer noch ein staatlicher Eingriff erwogen werden. Da die Folgen staatlicher Regulierung in diesem Bereich nur sehr schwer abschätzbar sind, müsste ein solcher Eingriff mit größtmöglicher Sorgfalt und dem nötigen Augenmaß erfolgen. So hat eine gesetzliche Kostenbegrenzung im Altersvorsorgemarkt in England z.B. dazu geführt, dass untere und mittlere Einkommensgruppen vom Produktangebot ausgeschlossen wurden, da Verträge mit relativ geringen Beiträgen nicht kostendeckend administriert werden konnten. Gleichzeitig kam es zu einer Einschränkung des Produktangebots, da kleinere Anbieter vom Markt gedrängt wurden.

Der BVI setzt sich dafür ein, dass es nicht zu politisch motivierten Schnellschüssen kommt. Vielmehr muss dem Markt die Möglichkeit erhalten bleiben, fairen Wettbewerb der Anbieter durch möglichst umfassende Transparenz herzustellen.

Rahmenbedingungen verbessern. Neben den genannten regulatorischen Maßnahmen für mehr Transparenz und Vergleichbarkeit der Produkte gibt es weitere wichtige Stellschrauben für die Motivation der Bevölkerung zur eigenverantwortlichen Altersvorsorge. Gerade vor dem Hintergrund des derzeitigen Niedrigzinsumfelds muss die Politik die Rahmenbedingungen der privaten Altersvorsorge verbessern. Der BVI plädiert für folgende Maßnahmen:

Kreis der Riester-Förderberechtigten ausweiten. Auch Selbstständigen sollte die Möglichkeit der Riester-Förderung eröffnet werden. Gerade viele „Solo-Selbstständige“ haben oft erhebliche Versorgungslücken, die der Staat später durch Transferleistungen wird schließen müssen. Diese Belastung der Sozialkassen benachteiligt künftige Generationen.

Riester-Zulagen erhöhen und Förderhöchstgrenze dynamisieren. Die Grundzulage sollte erhöht und die Kinderzulage einheitlich auf 300 Euro pro Kind festgesetzt werden. Der förderfähige Höchstbetrag sollte dynamisiert werden, indem er – wie in der betrieblichen Altersversorgung – auf 4 Prozent der Beitragsbemessungsgrenze der gesetzlichen Rentenversicherung angesetzt wird.

Des Weiteren gilt es, bestehende Fehlsteuerungen abzubauen und künftige zu vermeiden. Leistungen aus der geförderten privaten Altersvorsorge sollten bei Bezug von Grundsicherung im Alter nicht mit dieser Sozialleistung verrechnet werden. Ebenso darf die private Altersvorsorge nicht durch die geplante Finanztransaktionssteuer belastet werden.

Die Umsetzung dieser Vorschläge würde die Rahmenbedingungen der privaten Altersvorsorge verbessern und so bei allen Einkommensgruppen die Bereitschaft zur zusätzlichen Altersvorsorge deutlich erhöhen. ■

Elmar Jatzkowski
Referent Abteilung Steuern, Altersvorsorge, Statistik

elmar.jatzkowski@bvi.de

ALTERSVORSORGE

Betriebliche Altersversorgung stärken

Da die Leistungsfähigkeit der gesetzlichen Rentenversicherung sinkt, gewinnt die zusätzliche Altersvorsorge an Bedeutung. Doch noch zu wenige Arbeitnehmer sorgen betrieblich für das Alter vor. Um die Verbreitung der betrieblichen Altersversorgung (bAV) zu erhöhen, muss die Politik sie stärken.

VON PETER MAIER | LEITER STEUERN, ALTERSVORSORGE, STATISTIK

Kurz gefasst

- Entgeltumwandlung über „Opting Out“ fördern
- Entgeltumwandlung attraktiver machen
- Fehlsteuerungen abbauen/vermeiden

Die Fondsbranche bietet Versorgungsträgern auf ihre Bedürfnisse abgestimmte Instrumente.

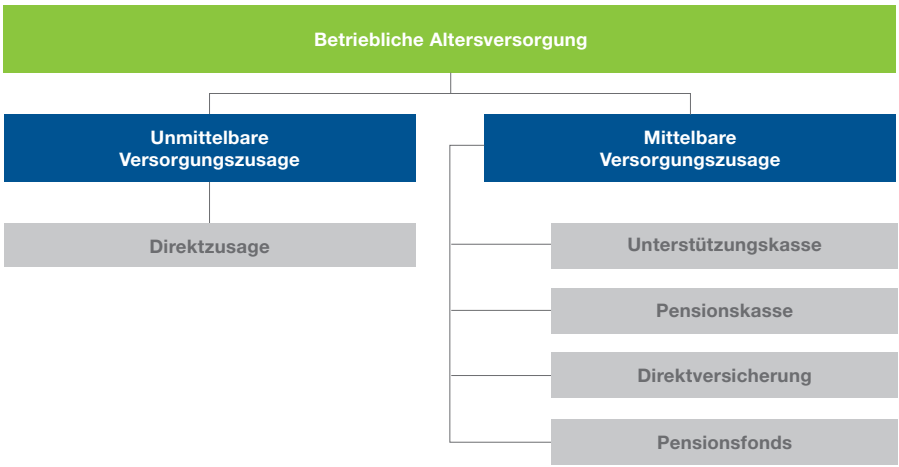
Der Anteil der betrieblichen Altersversorgung am gesamten Leistungsvolumen der Alterssicherung beträgt laut dem aktuellen Alterssicherungsbericht der Bundesregierung lediglich 6 Prozent, während drei Viertel auf die gesetzliche Rentenversicherung entfallen. Auch der 2002 eingeführte gesetzliche Anspruch auf Entgeltumwandlung hat bisher nicht die gewünschte Breitenwirkung. Zwar hat in den Jahren 2001 bis 2011 die Verbreitung der betrieblichen Altersversorgung zugenommen. Von 2007 bis 2011 haben aber nur noch rund 900.000 Beschäftigte neue Anwartschaften auf betriebliche Altersversorgung erworben. In den Jahren 2001 bis 2005 waren es noch fast 4 Millionen. Rund 40 Prozent der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten haben bis heute keine Betriebsrente.

Investmentfonds: Rückgrat der betrieblichen Altersvorsorge. Bereits heute führt in der betrieblichen Altersversorgung an Investmentfonds kein Weg vorbei. Sie bilden das Rückgrat für die Kapitalanlage der externen Durchführungswege und spielen eine entscheidende Rolle für die Ausfinanzierung von Direktzusagen, dem mit Abstand bedeutendsten Durchführungsweg der betrieblichen Altersversorgung. Altersvorsorgeeinrichtungen gehören zu den wichtigsten Kunden der BVI-Mitglieder. Insgesamt verwaltet die Investmentbranche rund 600 Mrd. Euro für Zwecke der Altersvorsorge; knapp 200 Mrd. Euro sind eindeutig der betrieblichen Altersversorgung zuzuordnen. Dies entspricht mehr als einem Drittel der gesamten Deckungsmittel der betrieblichen Altersversorgung in Höhe von rund 500 Mrd. Euro.

Über maßgeschneiderte Konzepte trägt die Fondsbranche den individuellen Verhältnissen und Anforderungen sowohl des Arbeitgebers als auch des Arbeitnehmers Rechnung. Beispielsweise bieten sogenannte Lifecycle-Modelle, bei denen sich die Anlagestrategie nach dem Lebensalter des Arbeitnehmers richtet, Vorteile gegenüber einer rein kollektiv ausgerichteten Anlagepolitik. Davon profitieren Arbeitnehmer mit Versorgungszusagen, bei denen sie am Kapitalanlageerfolg beteiligt sind. Derartige Modelle können die Attraktivität der betrieblichen Altersversorgung in einer alternden Gesellschaft auch für jüngere Mitarbeiter erhalten. Führende DAX- und auch mittelständische Unternehmen setzen diese Modelle heute bereits ein und stoßen damit auf hohe Akzeptanz innerhalb der Belegschaft.

Daneben bietet die Fondsbranche den Versorgungsträgern auf ihre speziellen Bedürfnisse abgestimmte Instrumente wie z. B. Spezial- oder Garantiefonds für die kosteneffiziente Verwaltung von Sozialkapital. Insbesondere Spezialfonds erfreuen sich bei institutionellen Anlegern für die Altersvorsorge stetig wachsender Beliebtheit und sind unverzichtbar zur Diversifizierung und Optimierung ihrer Kapitalanlagen. Der jeweilige Initiator kann die Anlagegrundsätze des Vehikels dabei detailliert vorgeben. Hierbei kommen sowohl den klassischen Deckungsstöcken entsprechende Varianten als auch renditeorientierte Anlagestrategien zum Einsatz. Dies ermöglicht für den jeweiligen Bedarf individuelle und passgenaue Versorgungsmodelle. Neben Spezialfonds werden auch Publikumsfonds für die betriebliche Altersversorgung verwandt. Insbesondere für kleinere Volumina eignen sich Publikumsfonds als Fertigbauteile der betrieblichen Vorsorge. Hierbei kommen Modelle mit Kapitalerhaltungs- oder Mindestgarantie sowie Mischfonds ohne Garantien oder Life-Cycle-Modelle zum Einsatz.

Entgeltumwandlung über „Opting Out“ fördern. Das größte Entwicklungspotenzial der betrieblichen Altersversorgung liegt in ihrer arbeitnehmerfinanzierten Form. Nachdem der 2002 eingeführte gesetzliche Anspruch auf Entgeltumwandlung die in ihn gesetzten Erwartungen nicht ganz erfüllen konnte, wäre eine „Opting Out“-Lösung



sinnvoll. Das bedeutet: Jeder neu eingestellte Arbeitnehmer erhält automatisch eine betriebliche Altersversorgung über Entgeltumwandlung, es sei denn, er spricht sich ausdrücklich dagegen aus. Die USA haben mit Opting Out-Modellen gute Erfahrungen gemacht, und das Vereinigte Königreich führt seit Oktober 2012 ein Opting Out-Verfahren stufenweise für die meisten Arbeitnehmer gesetzlich verpflichtend ein. Diese Lösung muss jedoch nicht den Gesetzgeber auf den Plan rufen, sondern kann auch von den Tarifparteien forciert werden. Viele Arbeitgeber können bereits heute eine betriebliche Altersversorgung auf Opting-Out-Basis anbieten.

Eine automatische Einbeziehung von Arbeitnehmern in die betriebliche Altersversorgung in Form einer gesetzlichen Verpflichtung ohne Ausstiegsmöglichkeit wäre hingegen nicht zielführend. Eine solche Zwangslösung würde von den Arbeitnehmern als zusätzliche Belastung ähnlich einer Steuer empfunden.

Entgeltumwandlung attraktiver machen. Die Altersvorsorge über Entgeltumwandlung muss insgesamt attraktiver werden – für Arbeitnehmer und für Arbeitgeber. Im Bereich der externen Durchführungswege dominieren versicherungsförmige Strukturen. Es fehlt ein echter Wettbewerb der Systeme, der unterschiedliche Produktarten umfasst und weitere Kostenvorteile bewirken kann. Flexible und kostentransparente Fondslösungen könnten in einem derartigen Wettbewerb wichtige Impulse setzen.

Dies wird in der privaten Altersvorsorge durch den Erfolg der fondsbasierten Riester-Rente belegt: Nahezu ein Fünftel aller Riester-Verträge entfällt auf Fondssparpläne. Ähnlich wettbewerbsneutrale Rahmenbedingungen bei den externen Durchführungswegen der bAV würden deren Effizienz und Verbreitungsgrad erhöhen.

Fehlsteuerungen abbauen/vermeiden. Leistungen aus der betrieblichen Altersversorgung sollten auch bei Bezug von Grundsicherung im Alter Schonvermögen darstellen. Damit stiege auch bei Beziehern niedriger Einkommen die Bereitschaft, betrieblich für das Alter vorzusorgen. Schädlich wäre eine Finanztransaktionssteuer, die private und betriebliche Vorsorge zusätzlich belasten würde. ■

Nachdem der gesetzliche Anspruch auf Entgeltumwandlung die in ihn gesetzten Erwartungen nicht vollständig erfüllen konnte, wäre eine „Opting Out“-Lösung sinnvoll.

Peter Maier
Leiter Steuern, Altersvorsorge, Statistik

peter.maier@bvi.de

ELTIF

ALTERSVORSORGE

ELTIF: Neuer Fondstyp für langfristige Investments

Neues Geschäftspotenzial oder regulatorischer Flop? Der European Long Term Investment Fund (kurz: ELTIF) ist ein von der EU-Kommission vorgeschlagener neuer Fondstyp. ELTIFs sollen in alternative langfristige Anlagen wie Infrastruktur, kleine und mittelständische Unternehmen oder Sachwerte investieren.

VON DR. JULIA BACKMANN, LL.M. | ABTEILUNGSDIREKTORIN RECHT

Nach Einschätzung der EU-Kommission sind gepoolte langfristige Investments innerhalb der EU zu uneinheitlich reguliert. Dies führt zu Marktineffizienzen, die der ELTIF verbessern soll: Anleger sollen einerseits Zugang zu einer einheitlich definierten Langfristanlage haben; gleichzeitig sollen Infrastrukturprojekte oder kleine und mittelständische Unternehmen weniger von einer Finanzierung durch Banken abhängig sein, sondern europaweit Investoren ansprechen können. Daher hat die Kommission am 26. Juli 2013 einen Verordnungsentwurf veröffentlicht, der den EU-Binnenmarkt für ELTIFs öffnen soll.

Anforderungen an ELTIF und Fondsgesellschaft. Der ELTIF ist als geschlossener Fonds konzipiert, denn schließlich sollen die Gelder zur Finanzierung der förderungswürdigen Anlageformen zuverlässig zur Verfügung stehen. Während seiner Laufzeit sollen die Anleger demnach kein Recht zur Rückgabe der Anteile haben. Damit Anleger während der Laufzeit ihre Anteile leichter veräußern können, kann der ELTIF jedoch die Zulassung seiner Anteile zum Börsenhandel beantragen. Der ELTIF soll für eine bestimmte Laufzeit aufgesetzt sein, die den Lebenszyklus der einzelnen Anlagen des ELTIF abdeckt. Dies führt dazu, dass die Gesellschaft bereits bei Auflage des ELTIF ein klares Bild davon haben muss, in welche Vermögensgegenstände sie investiert und welche Lebensdauer diese Vermögensgegenstände haben.

Der ELTIF soll mit einer Quote von mindestens 70 Prozent des beschafften Kapitals in ELTIF-typische Anlagen investieren dürfen. Die eigentliche Anlagegrenze von 10 Prozent für einen einzelnen Vermögensgegenstand kann auf bis zu 20 Prozent heraufgesetzt werden, vorausgesetzt, die Anzahl dieser Vermögensgegenstände übersteigt insgesamt nicht 40 Prozent des ELTIF-Kapitals. Rechnerisch muss jeder ELTIF damit in mindestens fünf einschlägige Projekte investieren. Nur maximal 30 Prozent des ELTIF-Kapitals darf der ELTIF in liquide Anlagen investieren. Als solche gelten die für einen OGAW zulässigen Vermögensgegenstände.

Kurz gefasst

- Entscheidung über Rückgaberechte, Laufzeit und Ausschüttungen sollte von der individuellen Investmentstrategie des ELTIF abhängen
- ELTIFs sollten für Privatanleger offen sein

Anlagegegenstände ELTIF			
≥ 70 Prozent in ELTIF-typische Anlagen		**≤ 30 Prozent in liquide Anlagen**	
ELTIF-typische Anlagen	Grenzen	Liquide Anlagen	Grenzen
Sachwerte, z. B. Immobilien, Schiffe, Flugzeuge mit Anfangsinvestition von mindestens 10 Mio. Euro.	10 Prozent vom ELTIF-Kapital pro einzelnem Sachwert. Nach Anlagebedingungen bis zu 20 Prozent.	Anlagegegenstände von OGAW.	Emittentenbezogene Anlagegrenzen von OGAWs sind anwendbar, also maximal 10 Prozent der Aktien, Schuldverschreibungen oder Geldmarktinstrumente eines Emittenten und maximal 25 Prozent der Anteile eines OGAW.
Anteile an anderen ELTIFs, EU-Risikokapitalfonds (EuVECA) oder Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF).	10 Prozent vom ELTIF-Kapital pro einzelnem Fonds. Maximal 20 Prozent des ELTIF-Kapitals in alle Fonds. Nicht mehr als 25 Prozent der ausgegebenen Anteile des Fonds.		
Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Beteiligungen an qualifizierten Portfoliogesellschaften. Dies sind alle Unternehmen außer: Banken, Wertpapierfirmen, Versicherungen, börsennotierte Unternehmen, AIFs oder OGAWs.	10 Prozent vom ELTIF-Kapital pro ausgegebenen Anlagen einer qualifizierten Portfoliogesellschaft. Nach Anlagebedingungen bis zu 20 Prozent.		
Von qualifizierten Portfoliogesellschaften ausgegebene Schuldtitel.			
Vom ELTIF an qualifizierte Portfoliogesellschaften vergebene Kredite.	Bis zu 10 Prozent vom ELTIF-Kapital an einen Schuldner.		

Der ELTIF ist eine besondere Kategorie des alternativen Investmentfonds (AIF). Daher dürfen nur Fondsmanager mit entsprechender Zulassung (AIFM) einen ELTIF auflegen. Der Entwurf der Kommission sieht noch eine separate Zulassung als ELTIF-Manager vor. Da die Zulassung der Fondsgesellschaft als AIFM bereits voraussetzt, dass die Fondsgesellschaft für entsprechende Strategien der von ihr verwalteten Fonds zugelassen ist, setzt sich der BVI für die Streichung der separaten Zulassung als ELTIF-AIFM ein.

Chancen des ELTIF: Förderung von langfristigen Anlagen und EU-Vertriebspass für geschlossene Fonds. Die Kommission hat neben den typischen professionellen Anlegern andere institutionelle Anleger für ELTIFs im Fokus, z.B. Stiftungen. Der Verordnungsentwurf grenzt den Anlegerkreis der ELTIFs jedoch nicht ein, so dass auch Privatanleger investieren können. Dagegen ist auch nichts einzuwenden: Die Politik sieht einen Bedarf an Kapital für Infrastrukturprojekte, das im derzeitigen Umfeld niedriger Zinsen auch von Privatanlegern eingesammelt werden kann. Als Binnenmarktinitiative

Die Politik sieht einen Bedarf an Kapital für Infrastrukturprojekte, das im derzeitigen Umfeld niedriger Zinsen auch von Privatanlegern eingesammelt werden kann.

sieht der Verordnungsentwurf ein grenzüberschreitendes Vertriebsrecht innerhalb des europäischen Wirtschaftsraumes (EWR) vor.

Der ELTIF bietet aus Sicht von Fondsgesellschaften eine attraktive Anlagealternative zu herkömmlichen Fondskategorien für (semi-)professionelle Anleger und einen EU-Pass für den Vertrieb eines geschlossenen Fonds an Privatanleger. Aus Sicht eines Spezialfondsanbieters muss der ELTIF für wichtige Gruppen professioneller Anleger attraktiv sein. Pensionsfonds und Versicherungsunternehmen sind angesichts niedriger Zinsen an Anlagemöglichkeiten interessiert, die einen höheren und zugleich stetigen Kapitalfluss generieren. Das können ELTIFs grundsätzlich leisten. Damit der ELTIF als Produkt für diese Anlegergruppen interessant ist, müssen allerdings noch flankierend die europäischen Vorgaben zur Solvenz und Liquidität angepasst werden.

Auf Grundlage der AIFM-Richtlinie können Fondsgesellschaften bereits heute im Wege einer Vertriebsanzeige im Heimatland alternative Fonds an professionelle Anleger vertreiben (EU-Vertriebspass). Die ELTIF-Verordnung sieht ein entsprechendes Verfahren für ELTIFs vor: Beim ELTIF soll der EU-Vertriebspass für den Vertrieb an alle Anleger gelten. Der ELTIF könnte damit ebenso wie ein OGAW an Privatanleger europaweit vertrieben werden.

Risiko der mangelnden Attraktivität: One size fits all?
Die ELTIF-Verordnung sieht nach dem Entwurf der Kommission ein einheitliches Produkt mit gleichen Regeln für alle Anleger vor. Dies ist keine gute Idee, denn die Bedürfnisse von Privatanlegern unterscheiden sich erheblich von denen institutioneller Anleger. Beispielsweise sind die Informationsbedürfnisse der beiden Anlegergruppen sehr unterschiedlich. Dennoch sind einheitliche Vorgaben für einen Prospekt vorgesehen, den der ELTIF-Anbieter allen Anlegern zur Verfügung stellen muss. Auch die vorgeschlagenen Regeln zur Laufzeit des ELTIF und die stark eingeschränkten Rückgabemöglichkeiten passen nicht für alle Anleger. Die Praxis zeigt, dass Anleger nur bereit sind, sich für 10, 15 oder 20 Jahre zu binden, selten jedoch darüber hinaus. Viele interessante Infrastrukturprojekte warten jedoch mit weitaus längeren Laufzeiten auf.

Der Zweitmarkt für Anleger wird kaum Abhilfe schaffen, da davon auszugehen ist, dass Anleger ihre Anteile nur mit erheblichen Preisabschlägen veräußern können werden. Insbesondere für Privatanleger dürften daher zumindest begrenzte Rückgabemöglichkeiten unverzichtbar sein.

Aber auch manche Anforderungen an den ELTIF-Manager sind praxisfern. Da sich die Laufzeit des ELTIF nach der Laufzeit des längstlaufenden Investitionsprojekts richtet, muss der ELTIF-Manager bereits in der Konzeptionsphase eine klare Vorstellung von den verschiedenen Anlagegegenständen haben. Das dürfte angesichts der Streuungsvorschriften, die grundsätzlich spätestens fünf Jahre nach Zulassung des ELTIF eingehalten werden müssen, kaum praktikabel sein.

Wie geht es weiter? Das Europäische Parlament hat im April seine Position abgestimmt. Diese enthält einige Verbesserungen gegenüber den Vorschlägen der EU-Kommission. Privatanleger sollen unter bestimmten Bedingungen ein Rückgaberecht haben. Ausschüttungen sollen nicht mehr auf Erträge begrenzt sein, sondern können auch Erlöse nach Veräußerung der Investments umfassen. Den Managern soll es freistehen, den ELTIF für eine unbestimmte oder eine feste Laufzeit aufzulegen.

Der Rat bereitet derzeit seine Position vor. In der Diskussion steht dabei vor allem die Frage, unter welchen Voraussetzungen das Produkt Privatanlegern zugänglich sein soll. Als Schutzmechanismen diskutieren die Ratsvertreter unter anderem Mindestanlagesummen. Einigt sich der Rat auf die Eckpunkte, kann der Trilog im Herbst 2014 beginnen.

Der ELTIF ist im Prinzip ein hochinteressantes Produkt für Anleger wie für Fondsanbieter. Erfreulich ist die hohe Bereitschaft der EU-Institutionen, das Gesetzgebungsverfahren voranzutreiben. Das lässt hoffen, dass die ELTIF-Verordnung in der kommenden Legislaturperiode des Europäischen Parlaments fertig gestellt wird. Am Ende werden aber die Ausgestaltung des Produkts und ob es entscheidende Vorteile gegenüber bestehenden Produkten bietet, darüber entscheiden, ob der ELTIF vom Markt angenommen oder als regulatorischer Flop enden wird.

Dr. Julia Backmann, LL.M.
Abteilungsdirektorin Recht

julia.backmann@bvi.de

ALTERSVORSORGE

Garantieversprechen in der Altersvorsorge: Wer weniger verspricht, kann mehr liefern

Dr. Klaus Mössle (Fidelity) und Nikolaus Schmidt-Narischkin (DeAWM) erläutern, wie sich Garantieversprechen in der Altersvorsorge auswirken. Garantien sind nicht per se gut oder schlecht. Sie haben jedoch immer einen Preis!

VON DR. KLAUS MÖSSLE (FIDELITY) | NIKOLAUS SCHMIDT-NARISCHKIN (DEAWM)

I. Garantien sind nicht per se gut oder schlecht: Zu den Auswirkungen von Garantien

Am Kapitalmarkt werden derzeit eine Vielzahl von Produkten insbesondere für Zwecke der Altersvorsorge angeboten. Viele Produkte garantieren die Rückzahlung der insgesamt eingezahlten Beträge. Manche Produkte bieten darüber hinaus eine Renditegarantie in Form einer fest zugesagten Mindestverzinsung. Nicht per se sind diese Garantieprodukte gut oder schlecht. So ist eine Kapitalerhaltungsgarantie im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge schon deshalb sinnvoll, um Arbeitnehmer, die im Rahmen einer Entgeltumwandlung eine betriebliche Altersvorsorge (mit-)finanzieren, vor einem Kapitalverlust zu schützen. Dasselbe gilt für die Kapitalerhaltungsgarantie bei Riester-Produkten. Schließlich muss bei Eintritt in den Ruhestand Kapital vorhanden sein, um einen angemessenen Lebensstandard im Alter zu sichern. Garantieprodukte erfreuen sich jedoch insbesondere in Deutschland nach wie vor so großer Beliebtheit, dass sich der Eindruck aufdrängt, Produkte mit hohen Garantieleistungen seien prinzipiell vorzugswürdig. Die Kosten von Garantien finden häufig keine hinreichende Berücksichtigung innerhalb der Auswahlprozesse von Altersvorsorgeprodukten.

Oft in den Hintergrund treten die nachfolgend dargestellten Zusammenhänge:

- Mit zunehmender Renditegarantie schrumpft das Risikobudget und damit das Renditepotenzial. Garantien kosten den Kapitalanleger folglich Rendite.
- Mit der Anlagedauer steigen die Renditeeinbußen, so dass diese bei langfristen Kapitalanlagen wie der Altersvorsorge in besonderem Maße zu Buche schlagen.
- Das Zinsniveau bestimmt den Preis der Garantie. Diese beiden Größen verhalten sich zueinander umgekehrt proportional, d.h., bei steigenden Zinsen sinkt der Garantiepreis. Entsprechend ist der Preis einer Garantie bei niedrigen Zinsen höher als bei hohen.

Altersvorsorgeprodukte mit hohen Garantieversprechen sind daher nicht grundsätzlich vorteilhaft. Mit zunehmendem Verständnis für diese Zusammenhänge können Altersvorsorgesparer erkennen, dass das höchste Garantieversprechen ihren Bedarf nicht automatisch am besten deckt. Anbieter von Altersvorsorgeprodukten sollten dieses Verständnis fördern, den bestehenden gesetzlichen Spielraum nutzen und Altersvorsorgeprodukte mit alternativen Risikomanagementmodellen stärker in Betracht ziehen, um optimale Vorsorgeprodukte am Markt zu etablieren.

II. Fallstudie: Garantien gehen zulasten der Beteiligung am Produktivkapital

Beispielannahmen

Zur Illustration der oben genannten Zusammenhänge dient das folgende vereinfachte Beispiel einer beitragsorientierten Leistungszusage, die inhaltlich einer Beitragszusage mit Mindestleistung angenähert ist, mit

- einer Mindestleistung in Kombination mit
- einer Entgeltumwandlung,
- einer einmaligen Zuführung des Arbeitgebers und des Mitarbeiters und mit
- einer Kapitalauszahlung bei Renteneintritt.

Hierbei sagt ein Arbeitgeber im Rahmen seiner betrieblichen Altersversorgung seinen Mitarbeitern bei Renteneintritt die Auszahlung des angesammelten Kapitals zu, mindestens aber die Rückzahlung

- (Alternative 1) des Nominalwerts der insgesamt eingezahlten Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge bzw.
- (Alternative 2) des mit 1,75 Prozent p.a. verzinsten Nominalwerts, jeweils zuzüglich einer ggfs. höheren Rendite der zugrundeliegenden Kapitalanlage.

Eine 40-jährige Mitarbeiterin, die im Jahr 2040 ihr Rentenalter erreichen wird, wandelt im Jahr 2013 Entgelt in Höhe von 5.000 Euro um, der Arbeitgeber zahlt einen entsprechenden Betrag ein, so dass 2013 insgesamt 10.000 Euro eingezahlt werden.

Bezogen auf die Zuführung von 10.000 Euro im Jahr 2013 lautet die Zusage des Arbeitgebers im Ergebnis auf eine Auszahlung im Jahr 2040 von

- 10.000 Euro in Alternative 1 und
- 15.975 Euro in Alternative 2,

jeweils zuzüglich einer ggfs. höheren Rendite der zugrundeliegenden Kapitalanlage.

Modellvariante A: Portfolio mit Nullkuponanleihen des Bundes und Aktienfonds („Zero-Bond-Vorsorgeportfolio“) mit impliziter Kapital- bzw. Renditegarantie des Bundes

Modellvariante A enthält eine Kapitalerhaltungsgarantie des Bundes. Die für das Jahr 2040 zugesagte Auszahlung von

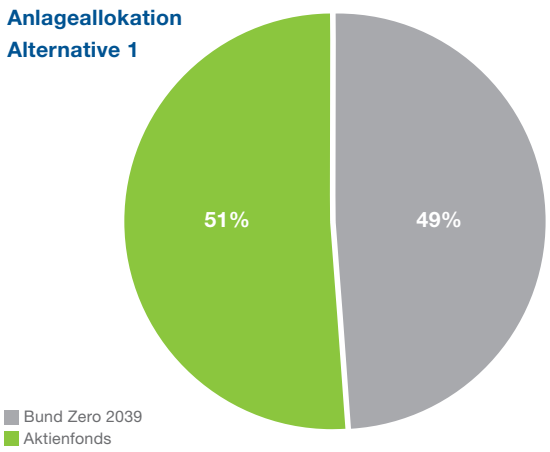
- 10.000 Euro (Alternative 1) bzw.
- 15.975 Euro (Alternative 2) wird durch Kauf eines 2039 auslaufenden Zerobonds des Bundes gesichert. Hierfür wurden im September 2013 Beträge von

Die Autoren

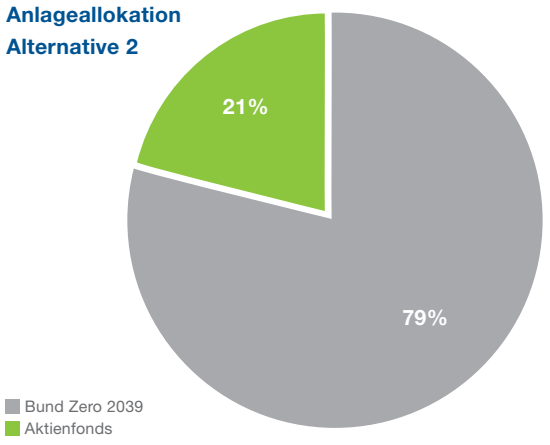
Dr. Klaus Mössle (Fidelity)
Head of Institutional Business
Fidelity Worldwide Investment Deutschland

Nikolaus Schmidt-Narischkin
Head Client Solutions EMEA
Deutsche Asset & Wealth Management International GmbH

Schaubild 1

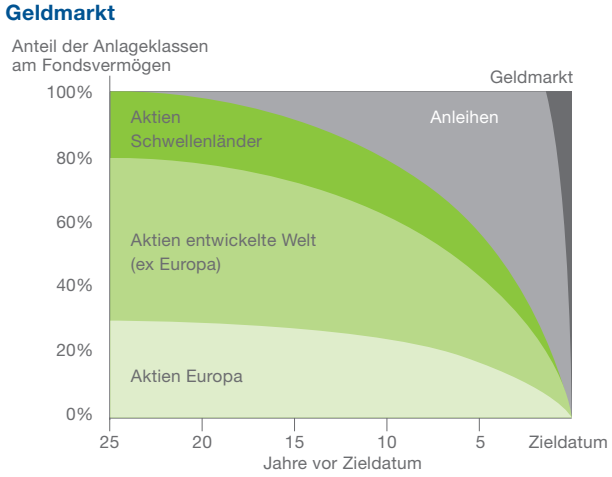


Quelle: Fidelity Worldwide Investment



Quelle: Fidelity Worldwide Investment

Schaubild 2



Quelle: Fidelity Worldwide Investment, Grafik dient lediglich der Illustration.

- 4.946 Euro oder 49 Prozent des Kapitals benötigt (Alternative 1) bzw.
- 7.902 Euro oder 79 Prozent des Kapitals (Alternative 2).

Der für die Kapital- bzw. Renditesicherung über Nullkuponanleihen des Bundes nicht benötigte Teil des Kapitals wird in Aktien investiert. Bei entsprechender Diversifikation beteiligt sich der Altersvorsorgesparer damit am erwarteten Wachstum des inländischen und weltweiten Produktivkapitals. Von dem im September 2013 eingezahlten Betrag entfallen auf ein Investment zu Gunsten von Aktien:

- 51 Prozent bei einer 0 Prozent-Renditegarantie des Arbeitgebers,
- lediglich 21 Prozent bei einer 1,75 Prozent-Renditegarantie.

Schaubild 1 zeigt deutlich das dramatische Schrumpfen des Risikobudgets von ca. 50 Prozent auf ca. 20 Prozent infolge der gewährten Renditegarantie i.H.v. 1,75 Prozent p.a. Zur Absicherung der Garantie fließt mehr Kapital in Zerobonds. Deutlich weniger Kapital verbleibt für Investitionen in höher verzinsliches Produktivkapital. Je höher der Anteil der Zerobonds zur Abdeckung des Risikos ist, desto niedriger ist die zu erwartende Rendite des Gesamtportfolios.

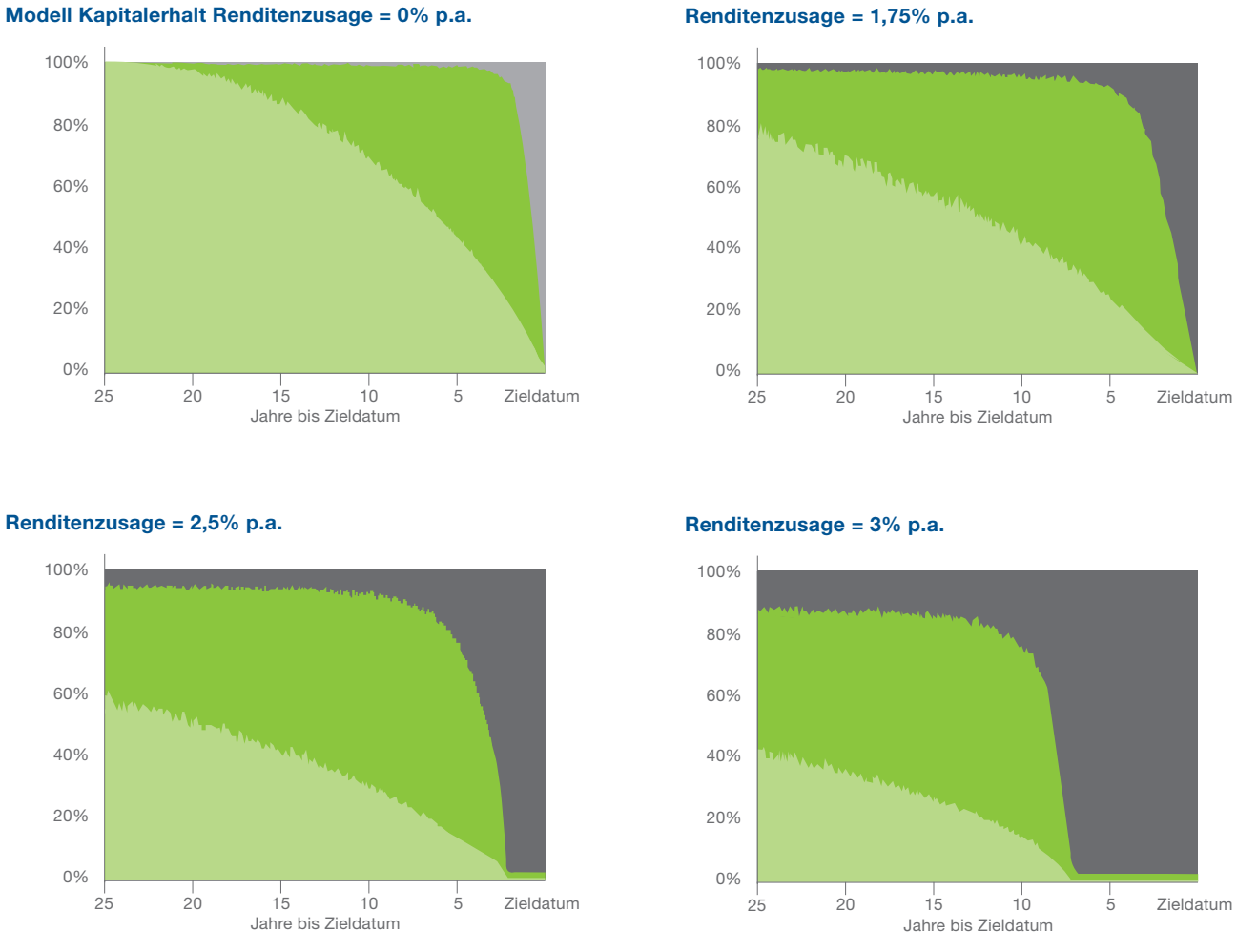
Modellvariante B: Lebenszyklusfonds ohne Kapitalerhaltungs- bzw. Zinsgarantie („Life-Cycle-Fonds“):

Im zweiten Modell wählt der Arbeitgeber das Lebenszyklusmodell eines am Markt erhältlichen Lebenszyklusfonds mit Zieldatum 2040. Dieses Anlagemodell garantiert formal weder den Erhalt gezahlter Beiträge noch eine positive Verzinsung, hat allerdings das Ziel, den Kapitalerhalt am Zieldatum mit einer hohen Wahrscheinlichkeit (rund 99 Prozent) zu sichern und unter Beachtung dieser Vorgabe eine maximale Rendite zu erzielen.

Daraus ergibt sich bei diesem Anlagemodell die in Schaubild 2 skizzierte Allokation. Bei der 40-jährigen Mitarbeiterin beträgt die Aktienquote 100 Prozent. 20 Jahre vor Rentenbeginn, also ab Alter 47, wird das Fondsvermögen allmählich in weniger volatile Renten und ganz zuletzt in Barvermögen umgeschichtet.

Bei der Ermittlung der in Schaubild 2 (und dem folgenden Schaubild 3) gezeigten Anlagestrategien bzw. der sich im Zeitablauf verändernden Anlageallokationen wurden wissenschaftlich anerkannte und in der Praxis bewährte Methoden angewandt. Grundlage hierfür ist ein Risikoprämien-Ansatz, d.h. eine Reihe langfristiger Renditeschätzungen für jede Anlageklasse im Verhältnis zu der Rendite, die mit Geldmarktanlagen erzielt werden kann. Die Risikoaufschläge – also die Differenz, die auf historischen Beobachtungen und ökonomischer Theorie beruht – werden laufend überprüft. Derzeit liegt die in diesem Modell erwartete Rendite von Renten 1,25 Prozentpunkte über der Geldmarktrendite, bei Aktien sind es 4,4 Prozentpunkte.

Schaubild 3



Quelle: Fidelity Worldwide Investment, Grafik dient lediglich der Illustration.

Schaubild 4

Erwartete annualisierte Rendite (kum.) über der Geldmarktrendite

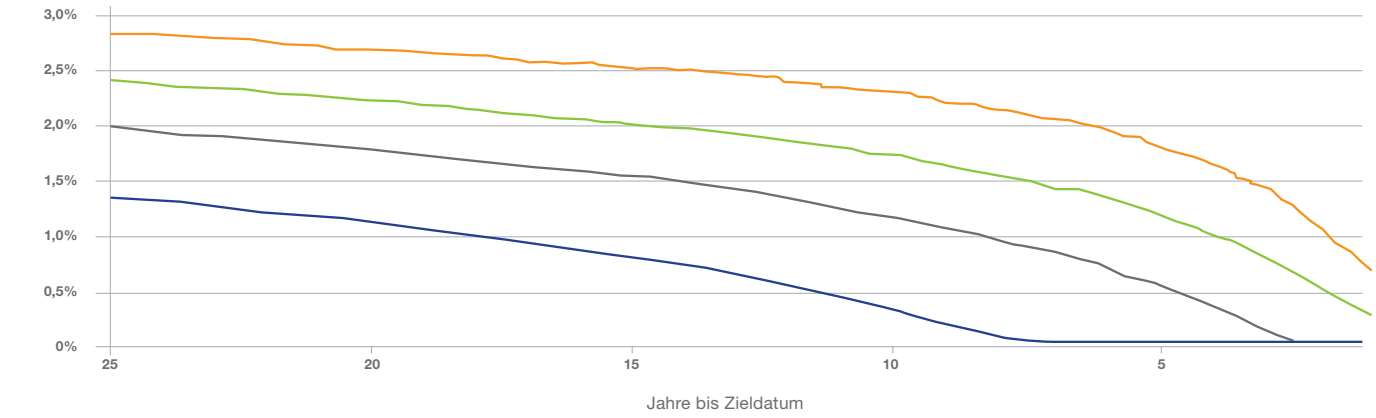
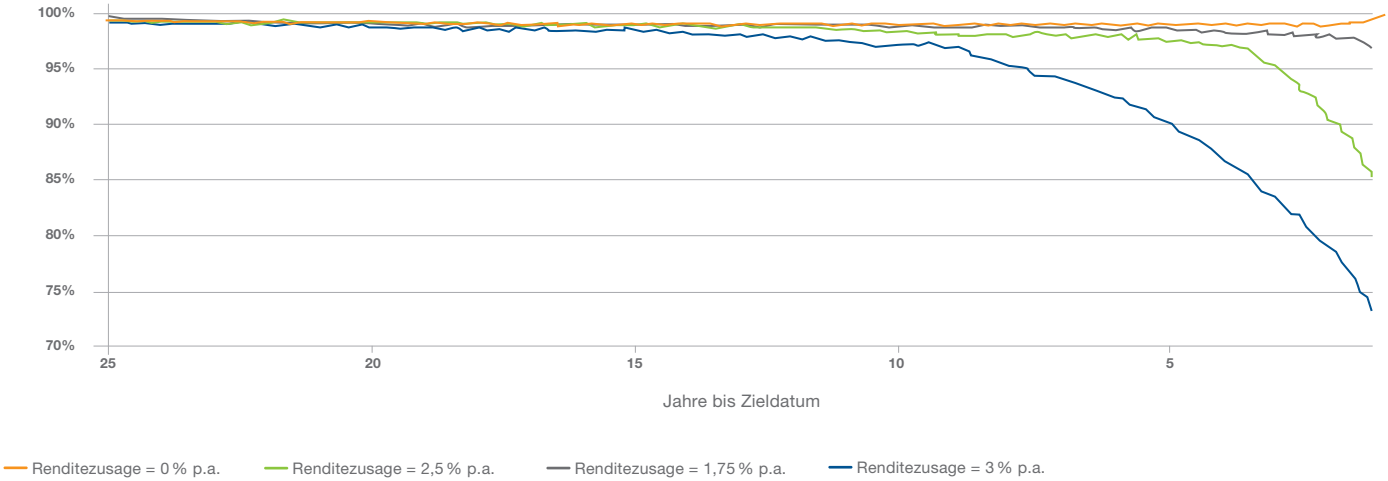


Schaubild 5

Wahrscheinlichkeit die zugesagte Renditeleistung zu erreichen.



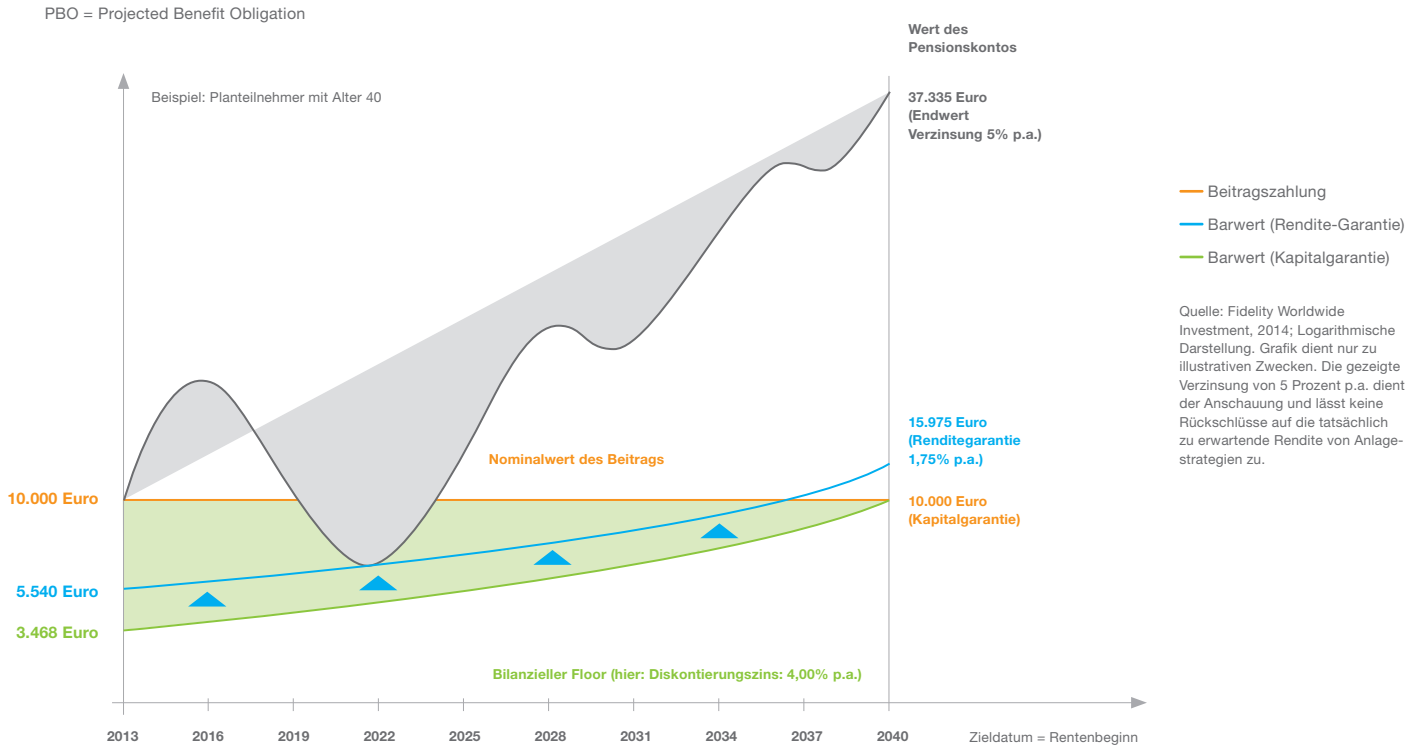
Quelle: Fidelity Worldwide Investment, Grafik dient lediglich der Illustration.

Renditeerwartungen im Vergleich

Die Renditeerwartung des Lebenszyklusmodells ist höher, weil beim Zerobonds-Vorsorgeportfolio der Modelvariante A die Zusage des Bundes, im Jahr 2039 das Kapital zurückzuzahlen, in dem derzeitigen Niedrigzinsumfeld teuer ist. Im Ergebnis wird für 49 Prozent (Alternative 1) bzw. 79 Prozent des Portfolios (Alternative 2) die im historischen Vergleich niedrige Rendite des Bund Zeros 2039 von 2,75 Prozent p.a. (Ende September 2013) auf 27 Jahre festgeschrieben. Festzuhalten gilt ferner, dass die Rendite einer 10-jährigen Bundesanleihe seit geraumer Zeit deutlich unter 2 Prozent p.a. liegt und damit eine implizite Garantie des Bundes von 1,75 Prozent bei Einzahlungen in den Vorsorgeplan nur bis etwa 10 Jahre vor Rentenbeginn möglich ist. Das heißt, im Fallbeispiel könnte die Renditezusage von Einzahlungen einer Mitarbeiterin ab etwa 57 Jahren nicht mehr durch den Erwerb von Bund Zeros abgesichert werden.

Schaubild 6

Bilanzierungsansatz PBO: Max (Zeitwert, PV_{bAV} [Diskontfaktor, zugesagte Leistung])



Im Modell B (Lebenszyklusfonds) kann die Strategie demgegenüber insgesamt auf die langfristig renditestärksten Anlagemöglichkeiten ausgerichtet und bei jüngeren Arbeitnehmern zu 100 Prozent in Aktien angelegt werden. Allerdings geht auch beim Lebenszyklusfonds das Renditepotenzial zurück, wenn statt Kapitalerhalt eine Rendite von 1,75 Prozent p.a. mit einer gleichbleibend hohen Wahrscheinlichkeit von 99 Prozent erreicht werden soll. Die entsprechenden Veränderungen des Allokations-Pfades des Lebenszyklusfonds sind in Schaubild 3 dargestellt. Dabei werden zur weiteren Illustration Anpassungen des Allokations-Pfades auch für die mit einer Wahrscheinlichkeit von 99 Prozent angestrebten Renditen von 2,5 Prozent p.a. und 3,0 Prozent p.a. abgebildet.

Die daraus resultierenden unterschiedlichen Renditeerwartungen sind in Schaubild 4 abgetragen. Als Fazit lässt sich sagen: Mit zunehmender Renditezusage des Arbeitgebers schrumpft bei der zur Finanzierung dieser Renditezusage eingesetzten Anlagestrategie das Risikobudget und damit das Renditepotenzial. Bei einer angestrebten Rendite von 3 Prozent p.a. ergibt sich im Vergleich zur nominellen Kapitalerhaltung ein Rückgang der zu erwartenden Rendite von bis zu 2 Prozent p.a.

Bei höheren Zusagen ist nicht nur die Renditeerwartung niedriger, sondern es steigt auch die Wahrscheinlichkeit, dass die zugesagte Leistung auf der Anlageseite nicht erreicht wird. Dies ist eine in der Praxis zumeist unterschätzte Dimension. Siehe hierzu Schaubild 5. Es verdeutlicht: Wenn die Spardauer nur 5 Jahre beträgt, dann kann eine Renditezusage von 3 Prozent p.a. nur mit einer Wahrscheinlichkeit von 92 Prozent erreicht werden.

In diesem Zusammenhang ist auf einen weiteren Punkt hinzuweisen, der oft übersehen wird: Bei Vorliegen einer Kapitalerhaltungs- oder Renditegarantie ist wegen des Kontrahentenrisikos die Wahrscheinlichkeit, dass der Kapitalerhalt oder die garantierte Rendite erreicht werden, stets kleiner als 100 Prozent. Dies gilt selbst bei Garantien von Staaten guter Bonität nicht nur theoretisch, sondern insbesondere bei langen Garantielaufzeiten auch praktisch.

III. Exkurs zur bilanziellen Behandlung

Die betriebliche Altersvorsorge, die in Deutschland noch immer zum weitaus größten Teil in Form von Direktzusagen durchgeführt wird, muss sowohl aus der Sicht der Arbeitnehmer als auch aus der Sicht der Arbeitgeber attraktiv sein. Dabei ist auch das bilanzielle Risikobudget des Arbeitgebers zu beachten.

Der Arbeitgeber hat bei einer Kapitalgarantie mit 0 Prozent Rendite (Alternative 1) einen Cashflow von 10.000 Euro bei Renteneintritt der Mitarbeiterin im Jahr 2040 zu finanzieren. Bilanziell beträgt der Barwert dieser Verbindlichkeit im Jahr 2013 bei einem angenommenen Diskontierungssatz von 4 Prozent rund 3.500 Euro. Damit ergibt sich ein bilanzielles Polster von 6.500 Euro. Anders ausgedrückt: Eine Bilanzberührung würde erst bei einem Wertverlust von mehr als 65 Prozent erfolgen. Somit ist eine hohe Aktienquote auch aus bilanzieller Sicht möglich.

Das bilanzielle Risikopolster schrumpft bei sinkendem Diskontierungssatz und bei kürzerer Laufzeit. Lebenszyklusmodelle mit ihrer im Zeitablauf abnehmenden Volatilität können sich diesen bilanziellen Rahmenbedingungen ideal anpassen. Das Risikopolster schrumpft auch bei Zusage einer Rendite von 1,75 Prozent p.a. (Alternative 2). Der Arbeitgeber hat jetzt einen Cashflow von 15.975 Euro bei Renteneintritt der Mitarbeiterin im Jahr 2040 zu finanzieren. Bilanziell beträgt der Barwert dieser Verbindlichkeit im Jahr 2013 bei gleichem Diskontierungssatz 2013 5.540 Euro. Das bilanzielle Polster ist im Jahr 2013 mit rd. 45 Prozent des Investitionsbetrages noch beträchtlich, geht aber viel schneller zurück als bei der reinen Kapitalgarantie, was die Anlageallokation berücksichtigen muss (vgl. Schaubild 6).

IV. Ergänzende Anmerkung zur Fallstudie

Das zur Illustration der Kosten von Garantiezusagen gewählte Fallbeispiel hat als Ausgangspunkt (Alternative 1) eine beitragsorientierte Leistungszusage, die das rechtliche Minimalerfordernis enthält: nomineller Kapitalerhalt, und zwar bei Renteneintritt, nicht etwa zu jedem Jahresende.

Demgegenüber haben die versicherungsförmigen Garantien, etwa bei Pensionskassen oder Direktversicherungen, einen anderen Gehalt. Sie gehen weit über das Minimum des Betriebsrentenrechts (0 Prozent-Garantie auf den Zeitpunkt des Renteneintritts, s.o.) hinaus. Sie schöpfen bislang in den allermeisten Fällen den von der Versicherungsaufsicht erlaubten Garantierahmen voll aus. Derzeit ist dies eine maximale Rendite von 1,75 Prozent p.a. mit einer jährlichen Höchstfrequenz. Dies besagt, dass die Garantierendite bis zum Renteneintrittsalter (bzw. bis zur Rentenzahlung) erzielt werden muss sowie in jedem Kalenderjahr davor. Eine Rendite von 1,75 Prozent p.a. dürfte demgegenüber nicht zeitanteilig für kürzere Zeiträume als ein Jahr, z. B. eine Viertel- oder Halbjahresperiode, garantiert werden. In der Praxis sind die verbreiteten jährlichen Zinsgarantien ein Resultat des Wettbewerbs unter Finanzdienstleistern, nicht eine Folge regulatorischen Zwangs.

V. Zusammenfassung

- Garantien sind nicht per se gut oder schlecht.
- Nichts ist umsonst. Dies gilt nicht zuletzt für Garantien. Auch sie haben einen Preis, denn sie kosten den Anleger Renditechancen.
- Die Renditeeinbußen steigen mit der Anlagedauer. Altersvorsorgeprodukte mit hohen Garantieversprechen sind daher nicht grundsätzlich vorteilhaft.
- Das Zinsniveau bestimmt den Preis der Garantie. Zinsniveau und Garantiepreis verhalten sich zueinander umkehrt proportional. Entsprechend sind im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld die Kosten von Garantien hoch.
- Alternative Risikomanagementlösungen sollten bei der Allokation von Altersvorsorgekapital stärker Berücksichtigung finden. Lebenszyklus-Strategien ermöglichen jüngeren Mitarbeitern wegen des längeren Anlagezeitraums ein größeres Risikobudget und damit höhere Renditechancen.

Drei Fragen ...

...an Heribert Karch, Vorsitzender des Vorstandes der aba, Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung

Wo steht Ihres Erachtens die bAV in Deutschland im Vergleich zu anderen Ländern?

Mehr als jeder dritte deutsche Arbeitnehmer hat keine Betriebsrente. Die Durchschnittsbetriebsrente beträgt nur wenige hundert Euro, bei einer enormen Spreizung der individuellen Betriebsrentenhöhe. Das aktuelle Rentenreformpaket senkt das Leistungsniveau der gesetzlichen Rente weiter ab und erhöht langfristig die Beitragslast. Mit anderen Worten: Die Versorgungslücke wird weiter wachsen, die Notwendigkeit zur zusätzlichen Vorsorge wird damit zunehmen und das für zusätzliche kapitalgedeckte Altersversorgung verfügbare Einkommen nimmt ab. Da wundert es nicht, wenn Untersuchungen der OECD und der Melbourne Mercer Global Pension Index die deutsche Altersversorgung zum wiederholten Male in internationalen Vergleichen auf hintere Plätze verweist. Das bereitet mir Sorgen. Deutschlands Rentensystem ist nicht nachhaltig. Internationale Untersuchungen zeigen, dass Konzepte, die sich ausschließlich oder weit überwiegend auf die gesetzliche Rente stützen, keine nachhaltigen Lösungen darstellen. Dies gilt umso mehr, wenn das gesetzliche System über Sozialversicherungsbeiträge finanziert wird.

Schaut man auf die zukünftige Höhe der gesetzlichen Renten, so muss heute mindestens ein Drittel der Alterseinkommen für faktisch alle sozialversicherungspflichtigen Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer aus der Kapitaldeckung kommen. Die betriebliche Altersversorgung drängt sich angesichts der im kollektiven System angelegten besonderen Effizienz als kapitalgedecktes Standbein der Altersversorgung geradezu auf. Die Politik muss daher den vorsorgepolitischen Fokus auf deren Ausbau legen.

Mehr Arbeitnehmer brauchen deutlich höhere Betriebsrenten. Nur so kann ein nachhaltiges, effizientes, die Kraft der Kollektivlösung nutzendes Altersversorgungssystem mit einem dualen Kern aus Staat und Betrieb oder Branche entstehen.

Welche Verbesserungen der bAV sollte die Regierung in dieser Legislaturperiode vornehmen?

Der Koalitionsvertrag lässt darauf schließen, dass auch in der Politik erkannt wurde, dass es ohne Betriebsrente in Zukunft schlecht steht um die deutsche Altersversorgung. Nach der Reform der gesetzlichen Rente soll in der zweiten Jahreshälfte daher eine Reform der Betriebsrente in Angriff genommen werden. Zunächst sollen Fakten gesammelt, viele Gespräche geführt und Positionen erarbeitet werden. Im kommenden Jahr geht es dann wohl los mit dem eigentlichen Gesetzgebungsverfahren.

Ich hoffe aber auch, dass die Reform sich nicht allein auf die notwendige Umsetzung von EU-Recht, allem voran der Mobilitätsrichtlinie, beschränken wird. Diese wird nämlich sogar Belastungen anstatt Erleichterungen für die Systeme mit sich bringen, ich nenne nur Begriffe wie Verkürzung der Unverfallbarkeitsfristen, Fragen der Anwartschaftsdynamisierung, Abfindungsverbote etc. Schon hierfür brauchen wir eine steuerliche Flankierung. Unverfallbare Anwartschaften müssen ausfinanziert sein, d. h., ihre Finanzierung muss steuerlich anerkannt früh genug beginnen können.

Eine Ausweitung der betrieblichen Altersversorgung wird man durch diese Maßnahmen nicht erreichen. Umso wichtiger wird eine umfassende Reform der Betriebsrente mit dem Ziel der Vereinfachung und Beseitigung von Fehlanreizen, um dann auf der Basis eines zeitgemäßen Betriebsrentenrechts eine konzertierte Verbreitungsoffensive zu starten. Eine Roadmap für einen solchen Prozess hat die aba schon vor einigen Monaten vorgelegt.

Betriebsrente ist gelebte Sozialpartnerschaft zur nachhaltigen Alterssicherung breiter Bevölkerungskreise mit langer Tradition. Daran sollte man anknüpfen und es den Tarifpartnern leichter machen als in der Vergangenheit, Vereinbarungen zur Betriebsrente zu treffen. Es sollte auch bei den externen Versorgungsträgern die Möglichkeit geschaffen werden, dass ein Arbeitgeber mit nur einem Durchführungsweg arbeiten kann und nicht eine Art von Patchworksystem, bestehend aus mehreren Versorgungswerken, aufbauen muss. Dafür müssen die steuerlichen Rahmenbedingungen modernisiert werden. Der wichtigste Wachstumstreiber der Betriebsrente der letzten Jahre, § 3 Nr. 63 EStG, muss zumindest für Arbeitgeberleistungen höhere Dotierungen zulassen.

Betriebsrente muss sich auch wieder für die Niedrigverdiener lohnen. Fehlanreize wie die Anrechnung auf Sozialleistungen und die volle Kranken- und Pflegeversicherungspflicht im Alter sind völlig kontraproduktiv. Arbeitgeber müssen Direktzusagen wieder solide vorfinanzieren dürfen, der Rechnungszins muss daher endlich angepasst werden.

Auf der Basis einer solchen Modernisierung der Betriebsrente kann eine erfolgreiche Verbreitungsinitiative starten. Betriebsrente ist dann nämlich für die Sozialpartner wieder handhabbar und langfristig planbar.

Wie stehen Sie zu Investmentfonds in der Altersvorsorge?

Hier möchte ich differenzieren. Arbeitgeber gehen mit einer Betriebsrentenzusage ja eine langfristige arbeitsrechtliche Verpflichtung ein. Dies können sie nur tun, wenn solide finanzierte und verwaltete Versorgungswerke zur Verfügung stehen. Hier liegt auch ein wertvoller Verdienst der Fondsbranche. Sie ermöglicht es, dass auch über CTAs dringend erforderliche Bilanzverkürzungen erfolgen können. Zudem unterstützen sie die Versorgungswerke in ihrer Funktion als institutionelle Anleger die Kapitalanlage zielorientiert und effizient durchzuführen. Für Versorgungswerke ist es wichtig, transparente, kostengünstige, ertragreiche und leicht handhabbare Angebote der Kapitalanlage am Markt vorzufinden. Mit den Produkten der Fondsindustrie ist dies in höchstem Maße gewährleistet.

Ich sehe in Investmentfonds aber keinen sechsten Durchführungsweg der betrieblichen Altersversorgung. Betriebsrenten müssen in zunehmendem Maße Ersatzfunktionen, bezogen auf die gesetzliche Rente, übernehmen. Das setzt voraus, dass planbare lebenslange Leistungen erbracht werden. Das ist nunmal die DNA von Versicherung. Reine Spar- und Anlageprodukte können diese Aufgabe allein nicht erfüllen. In Kombination mit Biometrie können aber auch sie einen wertvollen Beitrag zur Stabilisierung unserer Altersversorgung leisten.

(EU-)FATCA: Europa forciert Kampf gegen Steuerhinterziehung

Im Kampf gegen Steuerhinterziehung werden die USA zum globalen Vorbild. Dies zeigt der Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA), der in naher Zukunft ein EU-weiter, wenn nicht sogar weltweiter Standard werden soll. Daran arbeiten die EU und die OECD derzeit mit Hochdruck. Der BVI begleitet laufend die Entwicklungen, um angemessene Rahmenbedingungen für Investmentfonds zu erreichen.

VON HOLGER SEDLMAIER | ABTEILUNGSDIREKTOR STEUERN

Mit FATCA machen die USA ausländische Finanzinstitute zum verlängerten Arm der US-Steuerfahndung. Dafür haben sich die USA ein komplexes Regelwerk ausgedacht, dem sich niemand entziehen kann. Alle Finanzinstitute der Welt (Banken, Fondsgesellschaften, Versicherungen) sollen bis Juli 2014 einen Vertrag mit der US-Steuerbehörde (IRS) abschließen. Der Vertrag verpflichtet sie, US-steuerpflichtige Kunden zu identifizieren sowie deren persönliche Daten und weltweite Erträge den USA zu melden. Schließt ein Finanzinstitut keinen Vertrag ab, wird eine Straf-Quellensteuer von 30 Prozent auf alle US-Erträge und Veräußerungserlöse, die dem Finanzinstitut zufließen, erhoben.

Es liegt auf der Hand, dass dieser exterritoriale Eingriff zu administrativen und rechtlichen Problemen führt. Insbesondere das Datenschutzrecht hätte es Finanzinstituten kaum ermöglicht, auf privatrechtlicher Basis Kundendaten an einen anderen Staat zu geben. Um diese Probleme auszuräumen, verhandeln viele Staaten mit den USA bilateral. Als Verhandlungsgrundlage dient ein von den Amerikanern entwickeltes Musterabkommen. Deutschland hat bereits ein Abkommen unterzeichnet und wird es noch in diesem Jahr mittels einer Rechtsverordnung umsetzen. Deutschland wird seine Finanzinstitute also gesetzlich verpflichten, die erforderlichen Informationen über US-Steuerpflichtige und deren Erträge zu melden. Andere Länder wie England, Frankreich oder die Schweiz haben ebenfalls Abkommen geschlossen. Alle orientieren sich dabei an dem Musterabkommen, Verhandlungsspielraum ist kaum vorhanden.

Österreich und Luxemburg geben US-Druck nach. Interessant ist die Haltung von Österreich und Luxemburg, die bisher ihr Bankgeheimnis hochgehalten haben. Der Druck der USA scheint so stark, dass auch diese Länder zu einem Informationsaustausch nach amerikanischen Vorstellungen übergehen. Ging es hingegen um eine Ausdehnung der EU-Zinsrichtlinie, blieben diese Staaten seit Jahren bei ihrer Auffassung. Sie wollten keine Kundeninformationen innerhalb der EU preisgeben, sondern beim Quellensteuereinbehalt bleiben. Diese starre Haltung haben sie aufgrund internationaler Entwicklungen mittlerweile aber auch aufgegeben.

OECD und EU wollen nachziehen. Auf den FATCA-Zug wollen jetzt nämlich auch die OECD und die EU aufspringen. Auslöser der Initiative waren die G5 und G20. Sie haben letztes Jahr ihren Willen bekundet, ein Regime nach Vorbild des FATCA-Musterabkommens voranzutreiben und einen multilateralen Datenaustausch zum europäischen und wenn möglich sogar zum globalen Standard zu machen. Hierfür hat die

Kurz gefasst

- USA konnten überzeugt werden, dass deutsche Fonds in der Regel einen Ausnahmestatus erhalten werden
- Dieser Ausnahmestatus für Investmentfonds wird von der OECD und voraussichtlich auch der EU anerkannt

OECD auf Beschluss der G20 innerhalb weniger Monate den sogenannten Common Reporting Standard entwickelt, der als Muster für bilaterale Abkommen zwischen Staaten dienen soll. Den Standard stellte die OECD den G20 im Februar 2014 vor. Zudem hat die EU ihn bereits in den Entwurf für eine neue Amtshilferichtlinie eingebaut, so dass ein EU-FATCA schon bald für alle EU-Staaten verbindlich werden könnte. Dann dürfte früher oder später auch die bestehende EU-Zinsrichtlinie obsolet werden.

BVI setzt Ausnahmestatus für Fonds durch. Was bedeutet das Ganze? Gegen Maßnahmen zur Vermeidung von Steuerhinterziehung ist nichts einzuwenden, und die USA haben hier als Vorreiter ganze Arbeit geleistet. Festzuhalten ist aber auch, dass all diese regulatorischen Maßnahmen nur greifen, weil die Finanzinstitute in die Pflicht genommen werden. Dabei dürfen die Regulatoren aber nichts Unmögliches verlangen. Ein Beispiel hierfür ist die ursprüngliche Forderung an Investmentfonds, die Anleger zu identifizieren und gegebenenfalls zu melden. Da die Fondsgesellschaften die Anleger von Publikumsfonds nicht kennen können, war diese Anforderung unerfüllbar. Im schlimmsten Fall hätten den Fonds Strafabzüge oder Bußgelder gedroht. Dieses Problem hat der BVI in den FATCA-Verhandlungen mit den USA klarmachen können. Wir konnten die USA mit guten Argumenten davon überzeugen, dass deutsche Fonds in der Regel einen Ausnahmestatus erhalten. Diese Forderung ist gerechtfertigt, weil Fondsanteile über Banken gehalten werden und diese die FATCA-Meldepflichten erfüllen.

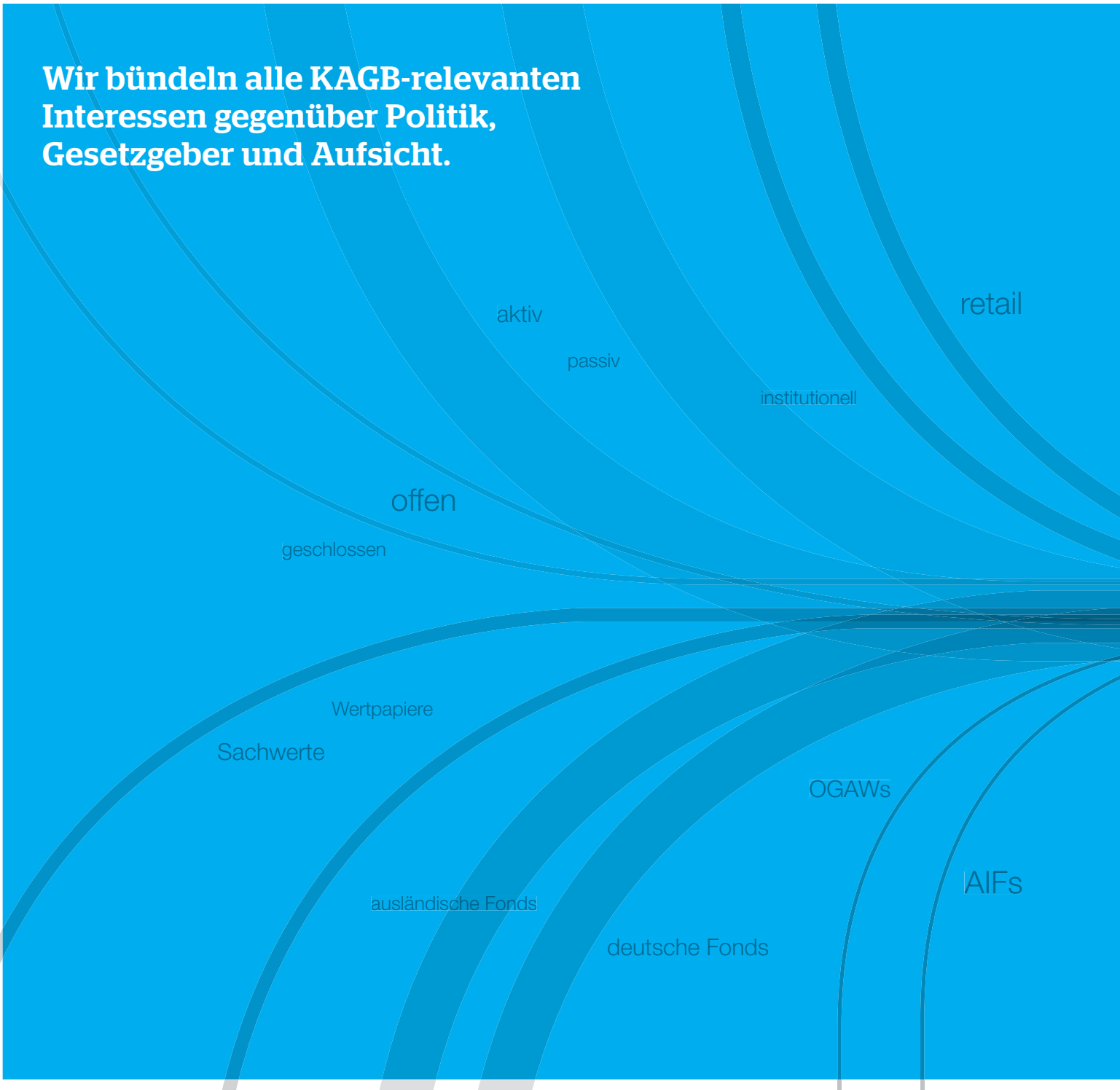
Ein entsprechender Ausnahmestatus im OECD-Standard war ursprünglich nicht selbstverständlich. Ein erster Entwurf sah Investmentfonds als meldepflichtige Institute vor. Auch hier mussten wir laufend Überzeugungsarbeit leisten. Mit Erfolg: Durch die frühzeitige Begleitung des Themas durch den BVI auf OECD-Ebene wird der US-FATCA-Ausnahmestatus für Investmentfonds von der OECD und voraussichtlich auch der EU anerkannt. ■

Holger Sedlmaier
Abteilungsdirektor Steuern

holger.sedlmaier@bvi.de

Interessenvertreter der Fondsbranche

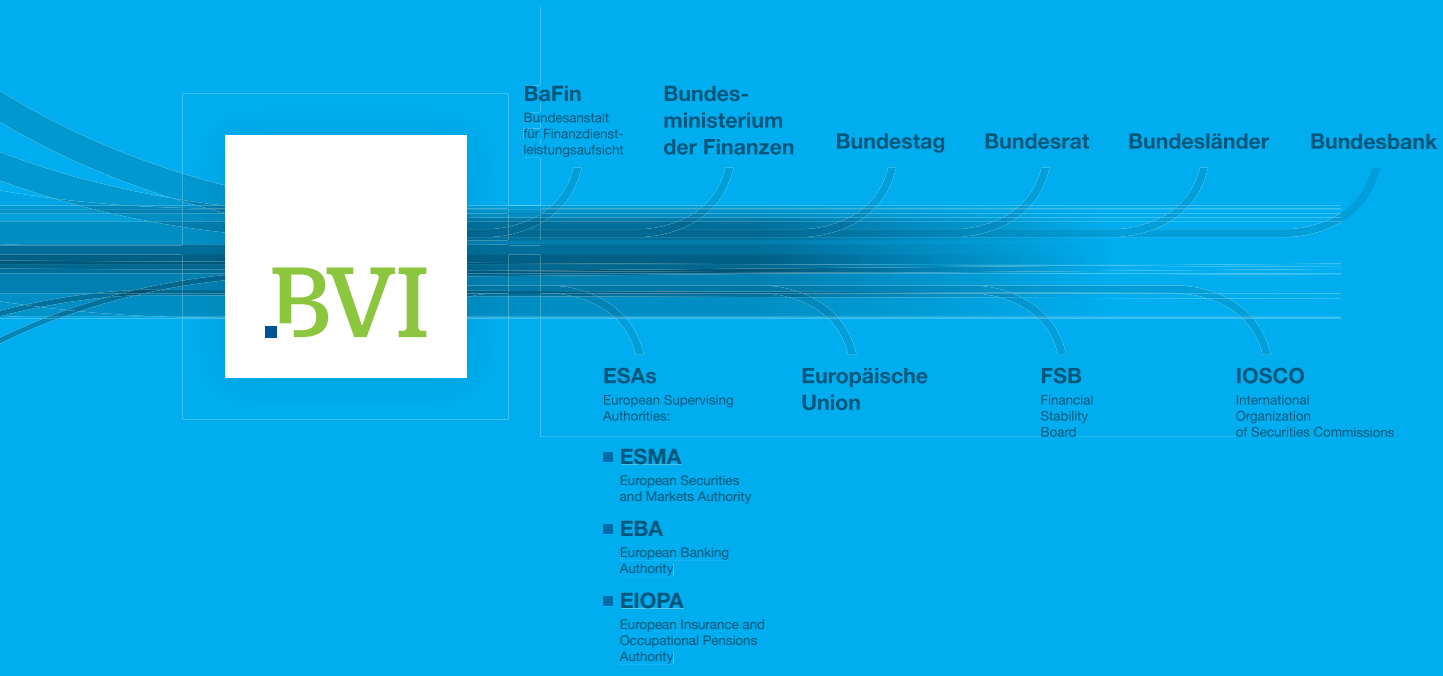
Wir bündeln alle KAGB-relevanten Interessen gegenüber Politik, Gesetzgeber und Aufsicht.



BVI: der Verband für KVGs und Fonds. Der deutsche Fondsverband BVI ist der Ansprechpartner für Politik und Aufsicht bei allen Themen rund um das Kapitalanlagegesetzbuch. Er ist der Interessenvertreter der Kapitalverwaltungsgesellschaften – egal ob sie in Wertpapiere oder Sachwerte investieren, aktive oder passive Strategien verfolgen, auf Administration oder Portfoliomanagement spezialisiert sind, institutionelle oder private Anleger ansprechen.

Wir sind ...

- die Interessenvertretung der KVGs gegenüber Politik und Regulatoren auf nationaler und internationaler Ebene,
- Kompetenzzentrum, Anlaufstelle und Berater bei Entwicklung und Anwendung regulatorischer Vorgaben,
- der zentrale Ansprechpartner für Politik und Medien bei allen Fragen der Kapitalanlagenregulierung,
- der Vermittler zwischen Investmentwirtschaft und Politik,
- Forum für den Austausch innerhalb der Branche.



Wir stützen uns auf über 40 Jahre Erfahrung und die fundierte fachliche Expertise unserer Mitarbeiter. Über unsere Büros in Berlin, Brüssel und Frankfurt sind wir dort präsent, wo die Weichen für unsere Branche gestellt werden.

Öffnung des Mitgliederkreises

Seit Oktober 2013 können ausländische Fondsgesellschaften mit einer Präsenz in Deutschland und KVGs, die geschlossene Fonds verwalten, Vollmitglied im BVI werden.

Mit der Aufnahme ausländischer Anbieter hat sich der BVI der Realität des EU-Binnenmarktes angepasst. Darin spielt der Sitz des Anbieters inzwischen eine untergeordnete Rolle; denn die Gesellschaften können OGAWs und AIFs auch grenzüberschreitend verwalten. Das bedeutet, dass beispielsweise eine Luxemburger Gesellschaft Fonds in Deutschland auflegt und verwaltet, also nicht mehr luxemburger Fonds über die Grenze exportieren muss.

Entscheidend ist der Absatzmarkt Deutschland. Vollmitglied des BVI können alle Gesellschaften werden, die Investmentvermögen nach dem KAGB sind oder verwalten oder Investmentfonds in Deutschland vertreiben. Dies sind insbesondere:

- Investment- und Kapitalverwaltungsgesellschaften mit Sitz in Deutschland,
- Vertriebsgesellschaften mit besonderem Bezug zum deutschen Markt,
- Vermögensverwaltungsgesellschaften, die Finanzportfolien in Deutschland verwalten.

Die Öffnung des BVI für KVGs, die geschlossene Fonds verwalten, ist eine logische Konsequenz aus dem neuen Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Durch das KAGB können BVI-Mitglieder, die unter dem alten Investmentgesetz ausschließlich offene Investmentfonds verwaltet haben, nun sowohl offene als auch geschlossene Fonds verwalten. Eine Trennung der Anbieter offener Fonds und geschlossener Fonds entspricht daher nicht mehr der tatsächlichen und rechtlichen Wirklichkeit. Fast alle BVI-Mitglieder werden neben ihrer Lizenz als OGAW-KVG auch eine Lizenz zur Verwaltung von AIFs beantragen. Denn sie verwalten bereits die ebenfalls als AIFs geltenden offenen Immobilienfonds und Spezialfonds.

Qualitätsmerkmal KVG-Lizenz. Der BVI bleibt unter dem KAGB der zentrale Ansprechpartner in allen Fragen rund um regulierte Kapitalverwaltungsgesellschaften und Fonds. Eine KVG-Lizenz als Gütesiegel ist für jeden Anbieter, der BVI-Mitglied werden will, erforderlich. Dabei unterscheiden wir nicht nach Assetklassen, Anlagestilen, Herkunft oder anderem. Entscheidend ist, dass es sich um regulierte Fonds und Fondsmanager handelt. Unser Ziel ist es, die Welt der regulierten Fonds vollständig abzubilden und zu vertreten.

Bereits heute verwalten die Mitglieder des BVI Immobilienfonds mit einem Netto-Vermögen von 120 Mrd. Euro. Damit ist der BVI der weitaus größte Verband für Immobilienfonds.

Weitere Informationen erhalten Sie unter
mitgliederservice@bvi.de.

Global vernetzt – international aktiv

Der BVI ist global vernetzt und in internationalen Fondsverbänden aktiv. Im Vorstand der European Fund and Asset Management Association (EFAMA) beteiligt sich der BVI aktiv an der Meinungsbildung der europäischen Fondsbranche. Als Mitglied der International Investment Funds Association (IIFA) ist der BVI auf der Weltebene vertreten und steht in regelmäßigem Kontakt und Erfahrungsaustausch mit außereuropäischen Fondsverbänden.

Mitgliedschaften international

- European Capital Markets Institute (ECMI), Brüssel
- European Fund and Asset Management Association (EFAMA), Brüssel
- International Investment Funds Association (IIFA), Montreal

Mitarbeit in Organen und Ausschüssen der EFAMA

- Board of Directors
- Management Committee
- EFAMA Investment Management Forum
- Statistics Committee
- Tax Committee
- EFAMA Working Groups

Mitarbeit in weiteren Gremien und Organisationen

- Deutsche SWIFT Securities User Group (DESSUG)
- FundsXML Standards Committee (FSC)
- FundsXML Working Group Content / Technique
- FundsXML Working Group Promotion
- FundsXML Sub-Working Group Data Dictionary
- GAMSC German Asset Management Standards Committee
- GAMSC Committee Investment Performance Standards
- Private Sector Preparatory Group (PSPG) beim Financial Stability Board (FSB)
- Securities Market Practice Group (SMPG): Steering Committee
- SMPG Working Group Investment Funds
- EUSD Expert Group
- OECD Business Advisory Group
- STEP+ Initiative der EBF/Euribor

Der BVI in Zahlen

FRANKFURT

DER BVI ALS BRANCHENTREFF

45 Seminare mit …

2.683 Seminarteilnehmern

553 Sitzungen mit über …

10.000 Teilnehmern

1.802 Presseberichte

64 Stellungnahmen

5 „BVI kompakt“ mit … **700** Teilnehmern

BERLIN

GESPRÄCHSRUNDEN UND VERANSTALTUNGEN

8
BVI-Veranstaltungen

160
Fachgespräche

1
Geschäftsleiter-konferenz

1
BVI-Ausschuss-sitzung IMMO

127
Besuche externer Veranstaltungen

3
Gastveranstaltungen in den Räumen des BVI

BRÜSSEL

GESPRÄCHSRUNDEN UND VERANSTALTUNGEN

1
Jahresempfang

105
Fachgespräche

1
BVI-Ausschusssitzung EUIN

2
Informationsveranstaltungen für Vertreter der deutschen Länder und der ständigen Vertretung Deutschlands

1
Presseveranstaltung mit Brüsseler Korrespondenten

Beraten. Vermitteln. Informieren.
Die Dienstleistungen des BVI

Der BVI stellt seinen Vollmitgliedern und Informationsmitgliedern umfangreiche Dienstleistungen zur Verfügung. Unternehmen, die kein Vollmitglied sein können, haben die Möglichkeit einer Informationsmitgliedschaft und können so die Leistungen des BVI nutzen. Dies gilt auch für ausländische Unternehmen.

Plattform und Netzwerk

Austausch und Meinungsbildung unter den Mitgliedern hat für uns hohe Priorität. 50 Ausschüsse und Arbeitskreise pflegen dauerhaft den Dialog in Praxisfragen. Weitere Gelegenheiten, sich auszutauschen, sind exklusive BVI-Veranstaltungen wie die Asset Management Konferenz oder das BVI Forum IT-Solutions. Die gut erreichbaren Räumlichkeiten in zentraler Lage in Frankfurt machen den BVI zum Treffpunkt der Investmentwirtschaft.

Muster und Standards: BVI setzt Maßstäbe

Der BVI erarbeitet Musterdokumente, die branchenweite Standards definieren. Dazu zählen Muster für Jahresberichte, Verkaufsprospekte, Rahmenverträge und Anlagebedingungen. Den BVI-Mitgliedern stehen diese Muster im Extranet zur Verfügung.

Durch Branchenstandards lassen sich die Geschäfte der Investmentfonds einfacher, schneller und effizienter abwickeln. Effizienzvorteile senken die Kosten im Sinne der Anleger und erhöhen die Sicherheit bei der Abwicklung der Wertpapiergeschäfte.

BVI kompakt – das Wichtigste aus erster Hand

In der Informationsveranstaltung „BVI kompakt“ geben Experten des BVI einen konzentrierten Überblick zu aktuellen regulatorischen Themen. Damit öffnet sich der Verband allen Mitarbeitern der Voll- und Informationsmitglieder und gibt sein Know-how schnell und gezielt weiter.

BVI Seminare

Der BVI veranstaltet Seminare zu wichtigen und aktuellen Branchenthemen. Die Bandbreite der Veranstaltungen reicht von Grundlagenseminaren mit begrenztem Teilnehmerkreis wie „Investmentfonds in einem Tag“ bis zu speziellen Fachseminaren zu veränderten regulatorischen Rahmenbedingungen. Referenten sind Mitarbeiter aus den Fachabteilungen des BVI sowie Spezialisten aus der Praxis und der Verwaltung. Der BVI verfügt über eigene moderne Seminarräume mit einer Kapazität von bis zu 180 Plätzen.

BVI Newsletter

Der zweimal monatlich erscheinende BVI Newsletter informiert umfassend über alle aktuellen regulatorischen Themen auf nationaler und internationaler Ebene. Der Newsletter enthält auch Veranstaltungshinweise und Personalien. Daneben erhalten die Mitglieder monatlich ein „Statistik Summary“, das den deutschen Investmentfondsmarkt auf Basis der Investmentstatistik des BVI beleuchtet.

BVI Extranet

Im BVI Extranet können alle Mitglieder auf eine Fülle von Informationen zugreifen. Dazu zählen neben den Musterdokumenten auch Statistiken und Schreiben des BVI, Vortragsunterlagen der BVI Seminare sowie aktuelle Gesetzestexte.

Absatzmarkt Deutschland in Zahlen

Der BVI erstellt monatlich einen verlässlichen, umfassenden und anbieterübergreifenden Überblick des deutschen Investmentmarktes. Die BVI Statistiken bieten Angaben zu Publikumsfonds, Spezialfonds und Vermögen außerhalb von Investmentfonds und sind gegliedert nach Anzahl, Vermögensbeständen, Netto-Mittelaufkommen und Wertänderungen. Sie enthalten Übersichten nach Anbietern und vielfach auch nach Anlageschwerpunkten und Anlageformen. ■

Das Leistungsspektrum auf einen Blick

Interessenvertretung

- Stellungnahmen
- Positionspapiere
- Öffentlichkeitsarbeit
- Politische Veranstaltungen in Berlin und Brüssel

Plattform

- Ausschüsse und Arbeitskreise
- Asset Management Konferenz
- Geschäftsleiterkonferenz
- BVI kompakt
- Grundlagen- und Fachseminare
- Forum IT-Solutions
- Risikomanagementtag
- Compliancetag
- Vertriebstag
- Facts, Funds and Food

Informationsquelle

- Musterdokumente
- Standards
- Newsletter
- Investmentstatistik
- Statistik Summary
- Extranet
- Rundschreiben und Mitteilungen

Die Organisation des BVI

Mitgliederversammlung

Die Mitgliederversammlung ist das oberste Organ des BVI. Sie bestimmt die Verbandspolitik, genehmigt den Haushaltsplan, entscheidet über die Aufnahme neuer Mitglieder und wählt den Vorstand.

Vorstand

Der Vorstand legt nach Maßgabe der durch die Mitgliederversammlung bestimmten Verbandspolitik die Leitlinien für die Tätigkeit des Verbandes fest.

Geschäftsführung

Die Geschäftsführung setzt die von Mietgliederversammlung und Vorstand festgelegten Leitlinien um und nimmt die laufenden Geschäfte wahr. Sie wahrt die Belange der Gesamtheit der Mitglieder.

Ausschüsse

Die von der Mitgliederversammlung eingesetzten Ausschüsse behandeln Fachthemen. Jeder Ausschuss erarbeitet Branchenpositionen auf dem jeweiligen Aufgabengebiet.

Der BVI hat neun Ausschüsse:

- Administration & Standardisierung
- Altersvorsorge
- EU & Internationales
- Immobilien
- Kommunikation
- Recht & Compliance
- Risikomanagement & Performance
- Steuern & Bilanzen
- Vertrieb

Geschäftsführung

Thomas Richter | Hauptgeschäftsführer

Rudolf Siebel | Geschäftsführer

Thomas Richter
Rechtsanwalt, Investment Analyst

Hauptgeschäftsführer Thomas Richter wurde am 8. Juni 1966 in Ansbach geboren. Er studierte Jura und Französisch in Frankreich und Augsburg, war in einer Anwaltskanzlei in Toronto und als Berater für die EU in Georgien tätig. Er ist geprüfter Börsenhändler und Investment Analyst DVFA/CEFA.

Von 1995 bis 1998 arbeitete Thomas Richter bei der Deutsche Börse AG und anschließend bis zum Jahre 2007 in leitenden Positionen bei der DWS Investment GmbH. Von 2007 bis 2010 war er Mitglied der Geschäftsführung der DWS Investment GmbH und Mitglied des Vorstands des BVI. Seit 2010 ist er beim BVI.

Thomas Richter ist Mitglied im Verwaltungsrat der BaFin. Er ist im Vorstand der Europäischen Fund and Asset Management Association (EFAMA).

Rudolf Siebel
Master of Law (LL.M.)

Rudolf Siebel wurde am 13. Januar 1961 in Ingolstadt geboren. Er studierte Jura in Gießen, Genf und Georgetown (Washington D.C.). Von 1991 bis 1993 arbeitete er als Referent für Wertpapierinvestment und internationale Angelegenheiten beim BVI, anschließend von 1993 bis 1998 als Vice President Senior Credit Officer bei der Moody's Deutschland GmbH. 1998 kehrte er zum BVI zurück, wo Herr Siebel seit 2003 Geschäftsführer ist.

Er vertritt die Interessen der Investmentbranche im Fachbeirat der BaFin. Er ist Mitglied des deutschen SEPA-Rates, eingerichtet durch das BMF und die Deutsche Bundesbank.

Rudolf Siebel ist stellvertretendes Board-Mitglied der EFAMA und leitet die EFAMA/IMMFA Money Market Fund Steering Group. Er ist Vice Chair der Securities Market Practice Group (SMPG).

Arbeitskreise

Die Ausschüsse bilden Arbeitskreise. Diese erarbeiten Lösungen für ein weites Spektrum von Praxisfragen. Die folgende Liste der Arbeitskreise gibt einen Überblick über das Themenspektrum des BVI.

Administration & Standardisierung

- Buy Side Traders Forum
- Marktdatenversorgung
- Depotkundengeschäft
- Legal Entity Identifier (LEI)
- OTC-Derivate
- Prüfrelevante Elemente Fondsvertrag
- Technische Umsetzung SEPA
- Wertpapiertransaktionsstandards

Altersvorsorge

- Betriebliche Altersversorgung
- Private Altersvorsorge
- Produktinformationsblatt Altersvorsorge
- Technische Umsetzung Riester/Rürup
- Zeitwertkonten

EU & Internationales

- AIFM
- ELTIF
- MiFID-Novellierung
- OGAW V
- PRIIPs

Immobilien

- AIFMD-Umsetzung OIFs
- Umsetzung Haltefristen
- Bewertungsverfahren Immobilienfonds
- Reform Immobilien-Sondervermögen

Kommunikation

- Ausbildung
- Bildungsinitiative „Hoch im Kurs“

Recht & Compliance

- AIFMD-Umsetzung
- ETFs
- Überarbeitung Musterverkaufsprospekt
- Corporate Governance
- Wohlverhaltensregeln
- geschlossene Fonds Recht & Steuern

Risikomanagement & Performance

- Banken-Reporting
- Derivateverordnung
- InvMaRisk
- VAG-Fondsreporting
- Verantwortliches Investieren
- Performance
- Fondsklassifizierung
- Risikomanagement AIFs

Steuern & Bilanzen

- Depotgeschäft / Abgeltungsteuer
- Quellensteuer / DBA
- Steuern/Immobilienfonds
- Musterjahresbericht Wertpapierfonds
- geschlossene Fonds Recht & Steuern

Vertrieb

- Consultants
- Honorarberatung
- ETF-Markt
- KID-Glossar

Vorstand

Holger Naumann

Präsident
Mitglied der Geschäftsführung
Deutsche Asset & Wealth
Management Investment GmbH

Dr. Georg Allendorf

Sprecher der Geschäftsführung
RREEF Investment GmbH

Dr. Thomas Groffmann

Vorsitzender des Vorstandes
BlackRock Asset Management
Deutschland AG

Barbara Knoflach

Vorsitzende des Vorstandes
SEB Asset Management AG

Victor Moftakhar

Vorsitzender der Geschäftsführung
Deka Investment GmbH

Tobias C. Pross

Managing Director
Allianz Global Investors
Europe GmbH

Hans Joachim Reinke

Vorsitzender des Vorstands
Union Asset Managing Holding AG

Karl Stäcker

Sprecher der Geschäftsführung
FRANKFURT-TRUST
Investment-Gesellschaft mbH

Bernd Vorbeck

Sprecher der Geschäftsführung
Universal-Investment-
Gesellschaft mbH

BVI 2013

Innenansichten – Organigramm des BVI

Thomas Richter | Hauptgeschäftsführer

Kommunikation

- Pressearbeit
- Inhaltliche Betreuung von Internet und Extranet
- Publikationen
- Pressespiegel
- Newsletter
- Konzeption von Veranstaltungen
- Ausschuss Kommunikation

Berlin

- Koordination der Lobbymaßnahmen
- Platzieren der BVI-Positionen
- Organisation von Veranstaltungen zu politischen Themen
- Kontaktpflege mit Entscheidungsträgern und politischer Arbeitsebene
- Monitoring der politischen Entwicklungen in Berlin
- Grundsatzfragen

Organisation und Controlling

- Kostenplanung und -steuerung
- Buchhaltung
- Abteilungsübergreifende Projekte
- Technische Betreuung der Datenbanken
- Technische Betreuung des Extranet und der BVI-Internetauftritte

Steuern, Altersvorsorge (AV),

Steuern und AV

- Nationales und internationales fondsspezifisches Steuerrecht
- Ausschuss Steuern
- Regulierung der Altersvorsorge (betriebliche Altersvorsorge, private Altersvorsorge: Riester, Rürup, ungefördertes AV-Sparen)
- Ausschuss Altersvorsorge

Rudolf Siebel | Geschäftsführer

Statistik

Statistik

- Aufbereitung und Auswertung der Branchenstatistiken, Statistik Summary
- Betreuung BVI-Datenbank für operationelle Risiken
- Funds XML Service + Research
- Betreuung von Voll- und Informationsmitgliedern

Recht

Recht international

- EU-Gesetzgebung mit Relevanz für Investmentfonds
- Internationale und außereuropäische Initiativen
- Ausschuss EU und Internationales

Brüssel

- Koordination der Lobbymaßnahmen
- Platzieren der BVI-Positionen
- Organisation von Veranstaltungen zu politischen Themen
- Kontaktpflege mit EU-Entscheidungsträgern und politischer Arbeitsebene
- Monitoring der politischen Entwicklungen in Brüssel

Recht national

- Investmentfonds- und Kapitalmarktrecht (Fondsregulierung, Vertriebsfragen, anlegerspezifische Regularien etc.)
- Ausschuss Recht und Compliance
- Ausschuss Vertrieb
- Ausschuss Immobilien
- Ausschuss Administration und Standardisierung
- Ausschuss Risikomanagement und Performance

Veranstaltungen und Weiterbildung

- BVI Seminare und Veranstaltungen
- Bildungsprojekt „Hoch im Kurs“
- Beruf und Ausbildung (Investmentfondskaufmann/-kauffrau, Investmentfachwirt/-in, Investmentlehrstuhl)

Bildungsprojekt „Hoch im Kurs“

Qualifizierte Bildung hat für die Fondsbranche einen hohen Stellenwert.

Der BVI engagiert sich in verschiedenen Bereichen des deutschen Bildungssystems. Den Ausbildungsberuf Investmentfonds-Kaufmann/-frau hat der BVI ebenso mitentwickelt wie die berufsbegleitende Weiterbildung zum IHK-geprüften Investment-Fachwirt. Außerdem unterstützt der BVI die Professur für „Investment, Portfolio Management und Alterssicherung“ an der Goethe-Universität in Frankfurt.

VON GABRIELE WETZEL | ABTEILUNGSDIREKTORIN VERANSTALTUNGEN UND WEITERBILDUNG

„Hoch im Kurs“: Mit dem Bildungsprojekt „Hoch im Kurs“ setzt sich der BVI für die finanzielle Bildung in Schulen ein. Schüler lernen mit dem Unterrichtsmaterial wirtschaftliche Zusammenhänge und verschiedene Formen der Geldanlage kennen. Sie werden dazu befähigt, in finanziellen Angelegenheiten eigenverantwortlich zu entscheiden. Bisher haben Lehrer bereits mehr als 1 Million Broschüren für den Unterricht abgerufen.

Die Website www.hoch-im-kurs.de knüpft an die Lebenswelt und das Lebensgefühl junger Menschen an. Die Rubriken „Finanz-Check“ und „Fit für die Zukunft“ treffen die Bedürfnisse der Jugendlichen. Vertiefende Informationen, Gewinnspiele sowie Downloads für Schüler und Lehrer stehen ebenfalls zur Verfügung. Regelmäßige Job- und Geldtipps helfen jungen Menschen beim Start in die Berufswelt.

Als besonderen Service bietet das Projekt gratis die App „Geld-Check“ an. Die Anwendung für Smartphones wurde bereits über 70.000 Mal heruntergeladen. Mit der Finanz-App lernen Jugendliche den bewussten Umgang mit Geld und behalten einen Überblick über ihre Finanzen.

Finanzexperten in den Schulen: Die Initiative „Finanzexperten in die Schulen“ ermöglicht es Lehrern, Experten aus dem BVI und den BVI-Mitgliedsgesellschaften live in den Unterricht zu holen. Seit dem Start der Initiative im April 2010 haben sich rund 640 Schulen aus dem gesamten Bundesgebiet für einen Finanzexperten interessiert.

Über 200 Finanzexperten vermitteln Schülern Grundkenntnisse rund um Finanzmärkte, Geldanlage und Altersvorsorge sowie Ursachen und Folgen der Finanzkrise. Sie stehen zu aktuellen Fragen Rede und Antwort. Ein regelmäßiger Newsletter für Lehrer bietet aktuelle Informationen über Finanzthemen, neue Inhalte auf der Website und hält Lehrkräfte über die Bildungsinitiative auf dem Laufenden. Lehrer, die sich für „Finanzexperten in die Schulen“ interessieren, können sich unter schule@bvi.de melden. ■

Gabriele Wetzel
Abteilungsdirektorin
Veranstaltungen und
Weiterbildung

gabriele.wetzel@bvi.de

HOCH IM KURS

www.hoch-im-kurs.de

Der QR-Code führt zur Downloadmöglichkeit der App „Geld-Check“.

Ombudsstelle für Investmentfonds: Kompetent. Unabhängig. Neutral.

Die Ombudsstelle des BVI ist Ansprechpartner für Verbraucher bei Beschwerden rund um Fonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch.

Im Streitfall vermitteln Rechtsexperten schnell, unbürokratisch und kostenlos.

TIMM SACHSE | LEITER DES BÜROS DER OMBUDSSTELLE BEIM BVI

Das Verbrauchervertrauen in die Finanzwirtschaft ist ein besonderes Anliegen des BVI. Wir fördern deshalb sinnvolle Verbraucherschutzinitiativen und unterstützen Verbraucher mit Bildungs- und Aufklärungsaktivitäten bei der Geldanlage.

Beitrag zu aktiver Verbraucherpolitik. Die Ombudsstelle ist ein weiterer Beitrag des BVI zum Verbraucherschutz und zu einer aktiven Verbraucherpolitik der Fondsbranche. Sie bietet Verbrauchern ein alternatives Streitschlichtungsverfahren, das höchste Qualitätsansprüche an Kompetenz, Unabhängigkeit, Unparteilichkeit, Transparenz, Effektivität und Fairness erfüllt und mit dem Streitigkeiten zur Geldanlage in Fonds außergerichtlich beigelegt werden können. Das Ombudsverfahren können Verbraucher in Anspruch nehmen, wenn sie im Dialog mit den Beschwerdestellen der Fondsanbieter oder Banken einmal zu keiner sachgerechten Lösung eines Problems gelangen. Es bietet als Alternative zu einem Gerichtsprozess zahlreiche Vorteile.

Schnell zum Recht. Bei der Ombudsstelle können Verbraucher schnell, einfach und kostenlos zu ihrem Recht kommen.

> „Die Ombudsstelle ist ein Gewinn für Fondssparer."
>
> **Dr. h. c. Gerd Nobbe**
> Ombudsmann

Das Ombudsverfahren kann für Verbraucher, aber auch Gesellschaften gleichermaßen der Weg aus oft festgefahrenen Konfliktsituationen sein. Es vermeidet lange und kostspielige Auseinandersetzungen vor Gericht. Fondsanbieter und Banken fördern mit der alternativen Streitbeilegung das Vertrauensverhältnis zu ihren Kunden und bringen ihren Willen zur Stärkung von Verbraucherrechten zum Ausdruck.

Der Fondsombudsmann ist Dr. h. c. Gerd Nobbe. Er ist ein ausgewiesener Experte des Bank- und Kapitalmarktrechts und war zuletzt als Vorsitzender Richter des XI. Zivilsenats am Bundesgerichtshof tätig. Wolfgang Arenhövel, ehemals Präsident des Hanseatischen Oberlandesgerichts in Bremen, vertritt ihn. Die Ombudsleute genießen in ihrem Amt richterliche Unabhängigkeit. Der BVI bestellt sie in Abstimmung mit dem Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv). Das Büro der Ombudsstelle des BVI steht ihnen als Geschäftsstelle zur Seite.

Etabliert und anerkannt. Die Ombudsstelle hat sich seit ihrer Einrichtung 2011 bei den Verbrauchern etabliert und ist bei Verbraucherschützern, BaFin, Fondsbranche und Öffentlichkeit anerkannt.

OMBUDSSTELLE
FÜR INVESTMENTFONDS

Bis heute hat sie mehr als 1.000 Verbraucherbeschwerden bearbeitet. In zahlreichen Fällen konnte sie helfen. Seit 2013 ist sie in nationalen und internationalen Gremien, wie dem BaFin-Verbraucherbeirat oder dem FIN-NET Steering-Committee der EU-Kommission, vertreten. Die Mitglieder der Ombudsstelle repräsentieren nahezu den gesamten Fondsstandort Deutschland. Dies ist ein Zeichen für die große Akzeptanz der Ombudsstelle in der Branche. Das stete Presseecho ist ein Spiegel ihrer positiven Wahrnehmung in der Öffentlichkeit.

Fortschritt für Verbraucherschutz.
Zu Beginn 2014 hat der BVI die Kompetenzen des Ombudsmanns erweitert. Der Ombudsmann kann seitdem über Verbraucherbeschwerden bis zu einem Streitwert von 10.000 Euro sogar verbindlich entscheiden.

Dies ist ein großer Fortschritt für den Verbraucherschutz. Es schafft im Ergebnis eines der verbraucherfreundlichsten Streitschlichtungsverfahren im deutschen Finanzwesen, das die Qualitätsstandards der seit 2013 geltenden EU-Streitbeilegungsrichtlinie übertrifft.

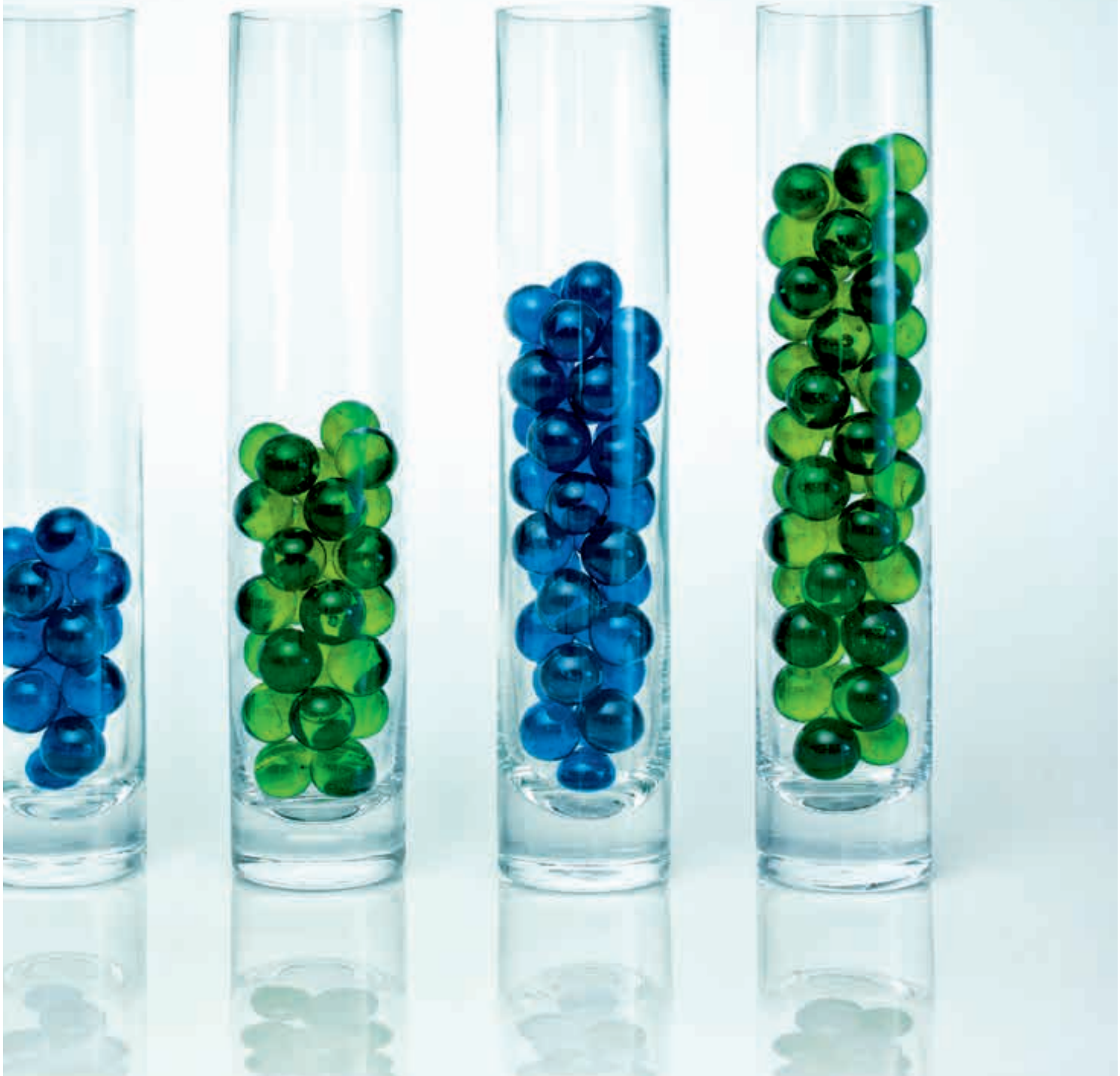
Weitere Informationen zur Ombudsstelle finden Sie unter **www.ombudsstelle-investmentfonds.de**

FIN-NET
Netzwerk der Schlichtungsstellen für Finanzdienstleistungen

Timm Sachse
Leiter des Büros der Ombudsstelle beim BVI

timm.sachse@ombudsstelle-investmentfonds.de

Das Jahr 2013 in Zahlen



Tabellen	Seite
Verwaltete Assets in Milliarden Euro	**84**
Netto-Mittelaufkommen von Anfang Januar bis Ende Dezember 2013 in Milliarden Euro	**85**
Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen im Ein-Jahres-Zeitraum in Prozent	**85**
Netto-Mittelaufkommen der Spezialfonds im Jahr 2013 nach Anlegergruppen in Milliarden Euro	**86**
Wertentwicklung der Publikumsfonds in Prozent	**87**
Von der deutschen Investmentbranche verwaltetes Vermögen	**88**
Mittelaufkommen der deutschen Investmentbranche (netto)	**89**
Fondsvermögen der Publikumsfonds nach Fondstypen	**90**
Mittelaufkommen der Publikumsfonds (netto)	**91**
Fondssparen international	**92**
Fondsvermögen pro Kopf der Bevölkerung zum Jahresende 2013 in Euro	**93**
Mitgliedsgesellschaften – für deutsche Anleger verwaltetes Vermögen 2013	**94**

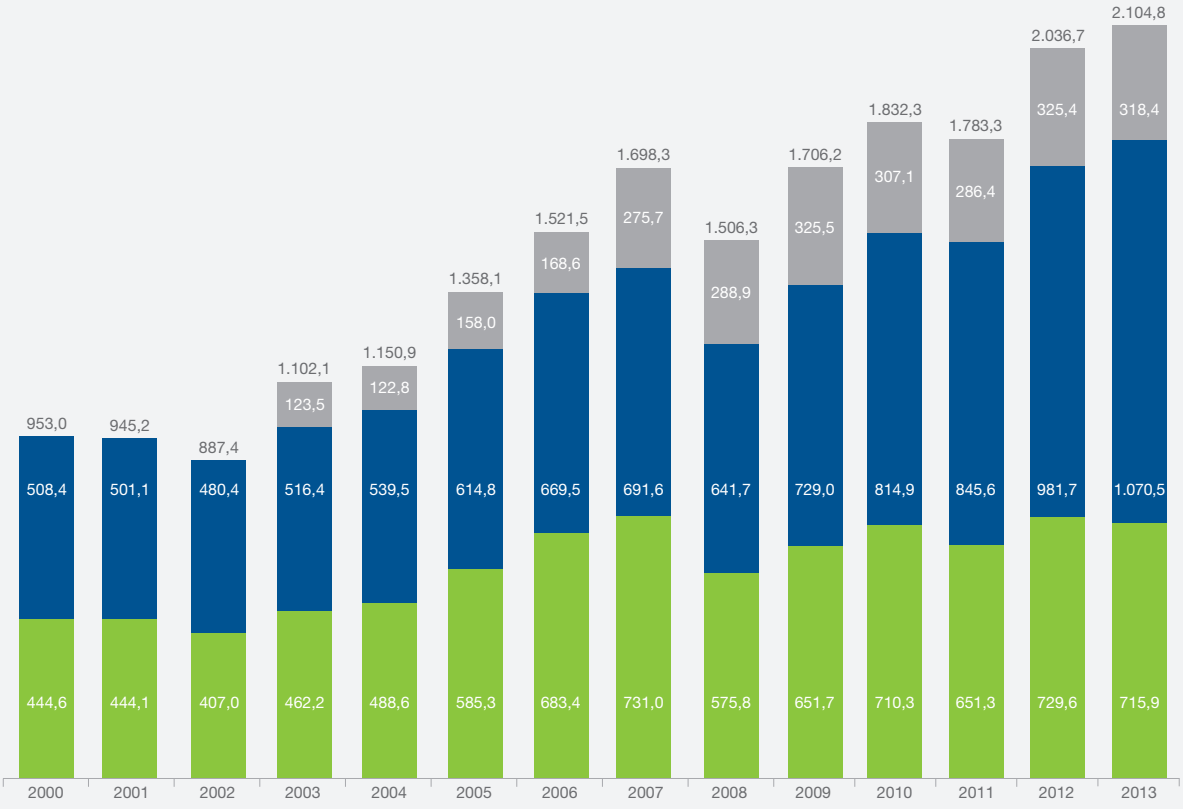
Ausschüsse	Seite
Administration und Standardisierung	**96**
Altersvorsorge	**97**
EU und Internationales	**96**
Immobilien	**99**
Kommunikation	**100**
Recht und Compliance	**101**
Risikomanagement und Performance	**102**
Steuern und Bilanzen	**103**
Vertrieb	**104**

Mitglieder und Informationsmitglieder	Seite
Vollmitglieder des BVI	**105**
Informationsmitglieder des BVI	**108**

VERWALTETE ASSETS IN MILLIARDEN EURO

Download
der Übersicht

Vermögen außerhalb von Investmentfonds (Vermögen seit 2003 verfügbar)
Spezialfonds
Publikumsfonds



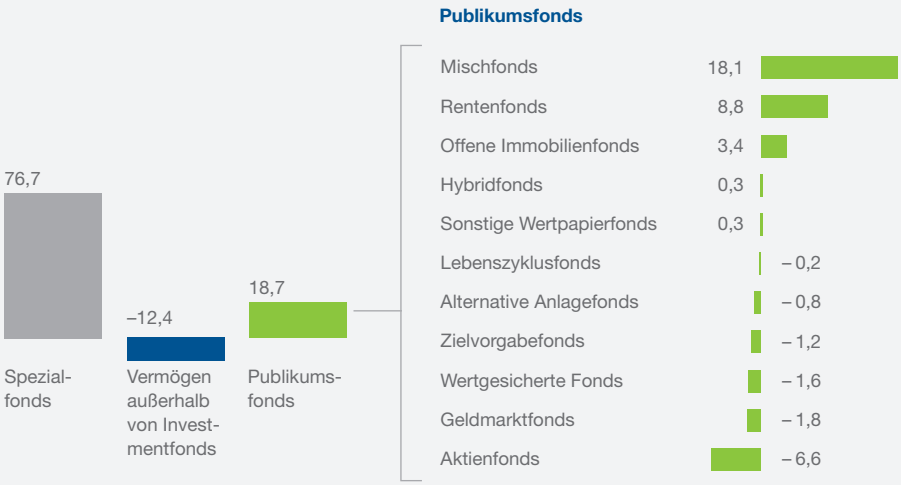
Summenwerte können durch Rundungsdifferenzen abweichen.

Stichtag: jeweils 31.12.

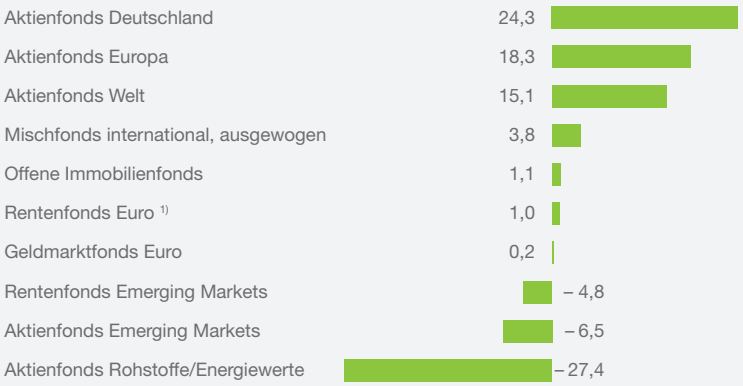
NETTO-MITTELAUFKOMMEN VON ANFANG JANUAR BIS ENDE DEZEMBER 2013 IN MILLIARDEN EURO

Download der Übersicht

Neugeschäft 2013: 83,0 Milliarden Euro Zuflüsse



WERTENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER ANLAGEKLASSEN IM EIN-JAHRES-ZEITRAUM IN PROZENT

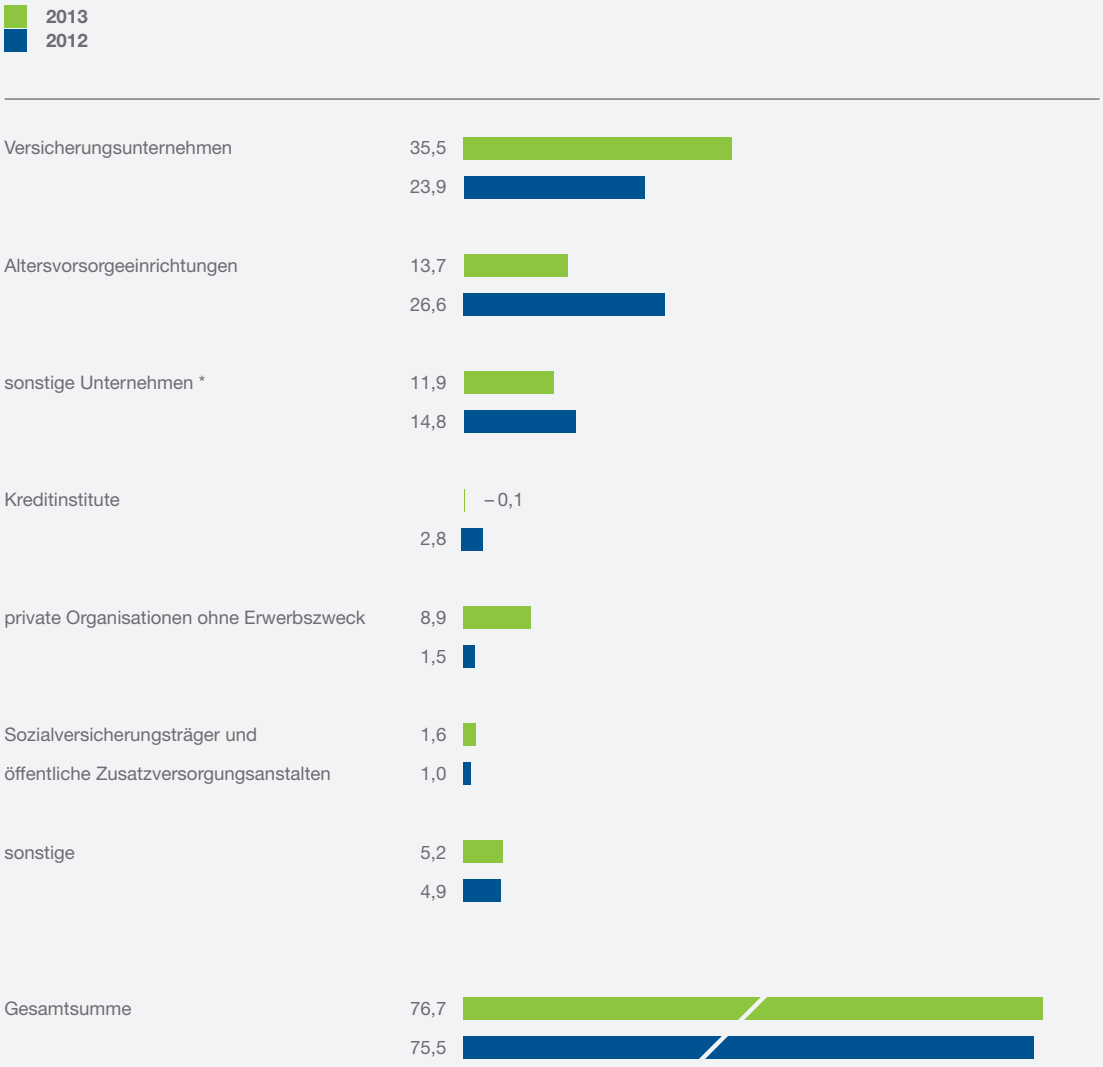


1) Mit Schwerpunkt auf Papieren, die eine (Rest-)Laufzeit von drei bis sieben Jahren haben. Angaben sind Gruppenmittelwerte von Publikumsfonds.

Stichtag: 31.12.2013

NETTO-MITTELAUFKOMMEN DER SPEZIALFONDS IM JAHR 2013 NACH ANLEGERGRUPPEN IN MILLIARDEN EURO

Download der Übersicht



* Einschl. Industriestiftungen, Arbeitgeber- und Wirtschaftsverbänden

WERTENTWICKLUNG DER PUBLIKUMSFONDS IN PROZENT

Download der Übersicht

	5 Jahre	10 Jahre	20 Jahre	durchschnittliche jährliche Rendite in Prozent	durchschnittliche kumulierte Wertentwicklung in Prozent
Aktienfonds				14,8	99,3
Anlageschwerpunkt				7,9	114,6
Deutschland				6,8	271,5
Aktienfonds				11,2	69,9
Anlageschwerpunkt				4,5	55,8
Welt				5,3	181,9
Rentenfonds				4,2	23,1
Anlageschwerpunkt				3,5	41,3
Euro, mittlere Laufzeit				4,4	136,6
Rentenfonds				3,7	19,8
Anlageschwerpunkt				2,8	31,8
Welt, mittlere Laufzeit				4,1	125,2
Mischfonds ausgewogen				5,0	27,6
Anlageschwerpunkt				4,4	53,7
Euro				5,3	179,2
Offene				2,3	11,9
Immobilienfonds				3,5	40,3
				4,2	127,0

Die Berechnungen gehen von einer einmaligen Anlage eines beliebigen Betrages aus. Maßgebende Daten für die Berechnung sind:
- der Anteilwert am Anfang der Berechnungsperiode;
- der Anteilwert am Ende der Berechnungsperiode;
- die Ausschüttungsbeträge einschließlich Guthaben aus inländischen Quellensteuern (Zinsabschlagsteuer, Kapitalertragsteuer auf inländische Dividenden und Summe der Solidaritätszuschläge) nach Abzug ausländischer Quellensteuern;
- die Wiederanlage dieser Beträge zum Anteilwert nach der jeweiligen Ausschüttung.

Das Ergebnis zeigt die Wertentwicklung nach sämtlichen Kosten, aber ohne Berücksichtigung von Ausgabekosten oder individuellen steuerlichen Faktoren.

Stichtag: 31.12.2013

VON DER DEUTSCHEN INVESTMENTBRANCHE VERWALTETES VERMÖGEN

Download der Übersicht

	Publikumsfonds		Spezialfonds		Vermögen außerhalb von Investmentfonds	Insgesamt	
Jahr	Anzahl*	in Mio. €	Anzahl*	in Mio. €	in Mio. €	Anzahl*	in Mio. €
1950	2	1	–	–	–	2	1
1955	3	15	–	–	–	3	15
1959	15	1.165	–	–	–	15	1.165
1960	20	1.622	–	–	–	20	1.622
1962	24	1.381	1	3	–	25	1.384
1965	25	1.723	1	6	–	26	1.729
1966	28	1.627	1	9	–	29	1.636
1970	60	4.920	112	455	–	172	5.375
1975	103	8.984	233	2.479	–	336	11.463
1980	117	16.671	488	7.320	–	605	23.991
1982	122	17.108	553	11.469	–	675	28.577
1983	131	20.169	585	14.264	–	716	34.433
1984	136	23.530	650	17.250	–	786	40.780
1985	145	29.781	740	24.242	–	885	54.023
1986	158	35.931	907	30.513	–	1.065	66.444
1987	158	40.451	1.104	34.061	–	1.262	74.512
1988	210	61.024	1.299	43.450	–	1.509	104.474
1989	273	71.641	1.474	54.462	–	1.747	126.103
1990	321	71.126	1.649	57.750	–	1.970	128.876
1991	381	86.977	1.812	71.020	–	2.193	157.997
1992	547	123.600	1.986	84.607	–	2.533	208.207
1993	667	160.124	2.197	119.693	–	2.864	279.817
1994	793	187.583	2.482	130.688	–	3.275	318.271
1995	919	200.379	2.609	157.955	–	3.528	358.334
1996	1.058	219.241	2.931	201.238	–	3.989	420.479
1997	1.188	251.725	3.467	281.011	–	4.655	532.736
1998	1.343	288.370	4.208	369.209	–	5.551	657.579
1999	1.524	397.871	4.771	474.101	–	6.295	871.972
2000	1.876	444.564	5.264	508.412	–	7.140	952.976
2001	2.219	444.090	5.490	501.119	–	7.709	945.209
2002	2.429	407.038	5.325	480.373	–	7.754	887.411
2003	2.502	462.162	5.183	516.353	123.527	7.685	1.102.042
2004	2.717	488.612	4.805	539.537	122.799	7.522	1.150.948
2005	2.836	585.269	4.589	614.842	158.044	7.425	1.358.155
2006	4.305	683.413	4.341	669.512	168.599	8.646	1.521.524
2007	5.300	730.973	4.172	691.622	275.678	9.472	1.698.273
2008	6.141	575.758	3.952	641.652	288.921	10.093	1.506.331
2009	6.440	651.737	3.885	729.033	325.457	10.325	1.706.227
2010	6.589	710.321	3.893	814.923	307.069	10.482	1.832.313
2011	6.738	651.277	3.867	845.555	286.397	10.605	1.783.275
2012	7.527	729.533	3.920	981.662	325.445	11.447	2.036.703
2013	7.611	715.896	4.006	1.070.512	318.431	11.617	2.104.839

Stichtag: jeweils 31.12.; Quellen: BVI, Deutsche Bundesbank (Publikumsfondsdaten bis 1970 und Spezialfondsdaten bis 1986)
* Inklusive aller Anteilklassen

MITTELAUFKOMMEN DER DEUTSCHEN INVESTMENTBRANCHE (NETTO)

Download der Übersicht

	Publikumsfonds	Spezialfonds	Vermögen außerhalb von Investmentfonds	Insgesamt
Jahr	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €
1950–1954	4	–	–	4
1955–1959	658	–	–	658
1960–1964	761	6	–	767
1965–1969	3.309	327	–	3.636
1970–1974	4.782	1.257	–	6.039
1975–1979	11.426	4.764	–	16.190
1980–1984	2.522	8.635	–	11.157
1985–1989	46.396	35.377	–	81.773
1990–1994	105.193	78.032	–	183.225
1995–1999	95.682	237.671	–	333.353
2000–2004	189.921	169.892	–	359.813
2005–2009	69.714	171.002	32.142	272.858
1980	– 624	1.140	–	516
1981	–1.334	1.305	–	–29
1982	460	1.948	–	2.408
1983	1.919	1.895	–	3.814
1984	2.101	2.347	–	4.448
1985	4.175	3.763	–	7.938
1986	6.527	6.284	–	12.811
1987	7.464	8.657	–	16.121
1988	17.180	7.930	–	25.110
1989	11.050	8.541	–	19.591
1990	3.062	9.613	–	12.675
1991	13.081	12.048	–	25.129
1992	32.080	11.962	–	44.042
1993	18.980	21.702	–	40.682
1994	37.990	22.707	–	60.697
1995	2.155	19.213	–	21.368
1996	4.420	31.091	–	35.511
1997	14.824	54.770	–	69.594
1998	22.627	68.021	–	90.648
1999	51.656	64.576	–	116.232
2000	74.706	48.152	–	122.858
2001	45.319	40.902	–	86.221
2002	31.102	37.991	–	69.093
2003	31.595	24.600	–	56.195
2004	7.199	18.247	–	25.446
2005	47.404	40.419	–	87.823
2006	17.730	48.375	7.128	73.233
2007	30.640	28.212	11.261	70.113
2008	–27.780	19.928	– 5.038	–12.890
2009	1.720	34.068	18.791	54.579
2010	19.466	71.149	– 3.006	87.609
2011	–15.388	45.497	387	30.496
2012	24.486	75.519	2.993	102.998
2013	18.736	76.659	–12.387	83.008

Stichtag: jeweils 31.12.; Quellen: BVI, Deutsche Bundesbank (Publikumsfondsdaten bis 1970 und Spezialfondsdaten bis 1986)

FONDSVERMÖGEN DER PUBLIKUMSFONDS [1] NACH FONDSTYPEN

Download der Übersicht

	Aktienfonds		Rentenfonds		Mischfonds		Sonstige Fonds		Wert-gesicherte Fonds[2]		Geldmarkt-fonds		Offene Immobilien-fonds		Nachricht-lich: davon Dachfonds	
Jahr	Anzahl	Mio. €	Anzahl	Mio. €	Anzahl	Mio. €	Anzahl	Mio. €	Anzahl	Mio. €	Anzahl	Mio. €	Anzahl	Mio. €	Anzahl	Mio. €
1950	2	1	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
1955	3	15	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
1959	14	1.159	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	1	7	–	–
1960	19	1.609	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	1	14	–	–
1962	23	1.340	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	1	41	–	–
1965	23	1.603	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	2	120	–	–
1966	23	1.445	2	40	–	–	–	–	–	–	–	–	3	142	–	–
1970	42	3.183	13	1.437	–	–	–	–	–	–	–	–	5	301	–	–
1975	38	4.806	19	2.779	15	309	–	–	–	–	–	–	7	1.399	–	–
1980	45	4.238	33	9.649	20	525	–	–	–	–	–	–	8	2.258	–	–
1981	45	3.613	34	8.796	21	483	–	–	–	–	–	–	8	2.322	–	–
1982	46	3.535	35	10.462	19	529	–	–	–	–	–	–	8	2.581	–	–
1983	54	4.751	39	11.413	19	570	–	–	–	–	–	–	8	3.435	–	–
1984	54	4.368	44	14.650	19	604	–	–	–	–	–	–	8	3.908	–	–
1985	56	5.707	49	18.995	19	719	–	–	–	–	–	–	9	4.360	–	–
1986	57	5.645	57	24.371	21	814	–	–	–	–	–	–	9	5.101	–	–
1987	63	4.384	62	28.774	24	602	–	–	–	–	–	–	9	6.691	–	–
1988	78	5.971	97	46.718	25	658	–	–	–	–	–	–	10	7.676	–	–
1989	98	7.881	132	54.733	31	811	–	–	–	–	–	–	12	8.216	–	–
1990	110	7.829	163	54.092	36	815	–	–	–	–	–	–	12	8.390	–	–
1991	123	8.522	209	67.070	37	1.579	–	–	–	–	–	–	12	9.807	–	–
1992	172	9.725	319	99.089	42	1.095	–	–	–	–	–	–	14	13.690	–	–
1993	203	19.690	392	116.304	58	2.291	–	–	–	–	–	–	14	21.840	–	–
1994	251	24.863	445	109.435	56	2.470	–	–	–	–	27	25.052	14	25.764	–	–
1995	277	26.168	510	111.925	70	2.783	–	–	–	–	48	29.809	14	29.694	–	–
1996	334	33.330	573	118.856	87	4.283	–	–	–	–	50	25.749	14	37.023	–	–
1997	413	60.030	607	123.053	99	6.052	–	–	–	–	54	22.097	15	40.493	–	–
1998	493	87.085	630	122.317	111	8.124	33	414	–	–	60	27.293	16	43.137	–	–
1999	655	180.326	585	113.593	147	14.835	56	5.359	–	–	64	33.355	17	50.403	47	5.849
2000	859	223.467	619	106.890	251	28.771	58	6.274	–	–	70	31.241	19	47.919	156	20.840
2001	1.053	186.181	652	112.918	349	34.024	61	4.685	–	–	85	50.414	19	55.868	287	26.647
2002	1.206	125.648	648	116.110	410	30.836	63	4.782	–	–	80	58.497	22	71.165	352	24.988
2003	1.158	142.623	672	115.075	409	33.356	87	10.487	54	6.902	96	68.548	26	85.172	347	25.982
2004	1.151	149.236	792	135.297	450	37.051	110	12.689	80	7.170	104	59.978	30	87.191	364	28.695
2005	1.158	189.797	820	170.677	491	49.946	120	14.837	96	9.041	116	65.842	35	85.129	403	39.895
2006	1.844	247.644	1.191	170.702	557	65.324	316	28.669	177	17.841	182	77.688	39	75.545	465	50.596
2007	2.175	247.142	1.344	154.487	932	78.699	326	44.028	233	22.392	248	100.799	42	83.426	601	52.524
2008	2.535	145.018	1.511	149.914	1.201	65.201	358	23.424	237	29.121	255	78.828	44	84.252	702	45.523
2009	2.465	197.826	1.369	149.739	1.479	100.866	557	30.463	281	34.587	244	51.181	45	87.076	678	54.225
2010	2.458	238.011	1.430	157.824	1.593	120.484	558	30.722	284	35.330	222	42.169	44	85.781	636	59.362
2011	2.482	205.644	1.565	178.513	1.662	110.370	593	24.030	284	33.139	106	14.373	46	85.208	643	51.970
2012	2.887	234.419	1.882	224.389	1.722	123.109	614	24.017	236	29.827	138	11.740	48	82.032	611	51.808
2013	3.037	266.164	1.848	163.355	1.767	143.195	566	23.265	215	28.746	138	10.008	40	81.163	573	58.463

[1] Inklusive ausländischer Fonds deutscher Provenienz; ab 2006 auch einschließlich ausländischer Fonds mit Absatz in Deutschland
[2] Fonds dieser Gruppe vor 2003 den Aktien-, Renten- oder Mischfonds zugerechnet

Stichtag: jeweils 31.12.; Quellen: BVI, Deutsche Bundesbank (Daten bis 1970)

MITTELAUFKOMMEN DER PUBLIKUMSFONDS (NETTO) NACH FONDSTYPEN

Download der Übersicht

	Aktien-fonds	Renten-fonds	Misch-fonds	Sonstige Fonds	Wertge-sicherte Fonds[1)]	Geld-markt-fonds	Offene Immobilien-fonds	insgesamt	Nach-richtlich Dachfonds
Jahr	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €
1950–1954	4	–	–	–	–	–	–	4	–
1955–1959	652	–	–	–	–	–	6	658	–
1960–1964	695	–	–	–	–	–	66	761	–
1965–1969	1.837	1.359	–	–	–	–	113	3.309	–
1970–1974	2.343	1.491	–	–	–	–	948	4.782	–
1975–1979	2.042	8.673	–	–	–	–	711	11.426	–
1980–1984	–1.573	2.789	–85	–	–	–	1.391	2.522	–
1985–1989	19	42.211	186	–	–	–	3.980	46.396	–
1990–1994	16.752	45.561	2.631	–	–	24.921	15.328	105.193	–
1995–1999	71.729	– 14.967	7.211	2.950	–	5.008	23.751	95.682	5.027
2000–2004	93.719	11.661	19.808	6.717	2.628	19.216	36.172	189.921	27.430
2005–2009	–5.593	–9.270	34.503	41.988	18.977	–10.518	– 373	69.714	26.930
1980	– 437	– 264	– 23	–	–	–	100	– 624	–
1981	– 534	– 719	– 37	–	–	–	– 44	– 1.334	–
1982	– 352	633	9	–	–	–	170	460	–
1983	323	845	– 27	–	–	–	778	1.919	–
1984	– 573	2.294	– 7	–	–	–	387	2.101	–
1985	– 478	4.289	–19	–	–	–	383	4.175	–
1986	– 354	6.132	71	–	–	–	678	6.527	–
1987	310	5.551	56	–	–	–	1.547	7.464	–
1988	297	15.739	23	–	–	–	1.121	17.180	–
1989	244	10.500	55	–	–	–	251	11.050	–
1990	1.459	1.512	209	–	–	–	–118	3.062	–
1991	785	10.500	772	–	–	–	1.024	13.081	–
1992	1.293	27.739	6	–	–	–	3.042	32.080	–
1993	5.731	4.938	845	–	–	–	7.466	18.980	–
1994	7.484	872	799	–	–	24.921	3.914	37.990	–
1995	567	– 6.461	235	–	–	4.325	3.489	2.155	–
1996	1.344	–713	1.022	–	–	– 4.346	7.113	4.420	–
1997	15.055	–647	1.183	–	–	– 4.041	3.274	14.824	–
1998	19.501	– 5.887	1.484	384	–	4.753	2.392	22.627	–
1999	35.262	– 1.259	3.286	2.566	–	4.317	7.483	51.655	5.027
2000	73.970	– 8.162	12.579	1.199	–	– 2.059	–2.821	74.706	15.920
2001	13.090	2.283	3.878	1.083	–	17.673	7.312	45.319	6.989
2002	2.899	– 462	2.821	1.288	1.171	8.482	14.903	31.102	4.311
2003	4.369	6.516	–650	1.571	1.859	4.210	13.720	31.595	– 540
2004	– 609	11.486	1.180	1.576	– 402	– 9.090	3.058	7.199	750
2005	3.264	31.484	8.597	1.454	1.311	4.722	– 3.428	47.404	5.860
2006	–7.825	1.643	7.400	9.011	4.390	10.506	–7.395	17.730	7.871
2007	–14.282	–17.405	9.890	17.410	4.056	24.363	6.608	30.640	2.120
2008	–1.148	– 24.112	2.349	8.178	6.252	–19.926	627	– 27.780	9.259
2009	14.398	– 880	6.267	5.935	2.968	– 30.183	3.215	1.720	1.820
2010	10.250	9.875	13.994	495	97	–16.825	1.580	19.466	974
2011	– 2.274	– 5.807	– 2.293	– 4.628	– 2.560	960	1.214	–15.388	– 2.063
2012	– 4.642	31.918	2.346	– 226	– 4.609	– 3.138	2.837	24.486	– 311
2013	– 6.600	8.780	18.151	–1.642	–1.622	–1.755	3.424	18.736	3.401

[1)] Fonds dieser Gruppe vor 2002 den Aktien-, Renten- oder Mischfonds zugerechnet.

Stichtag: jeweils 31.12.; Quellen: BVI, Deutsche Bundesbank (Daten bis 1970)

FONDSSPAREN INTERNATIONAL

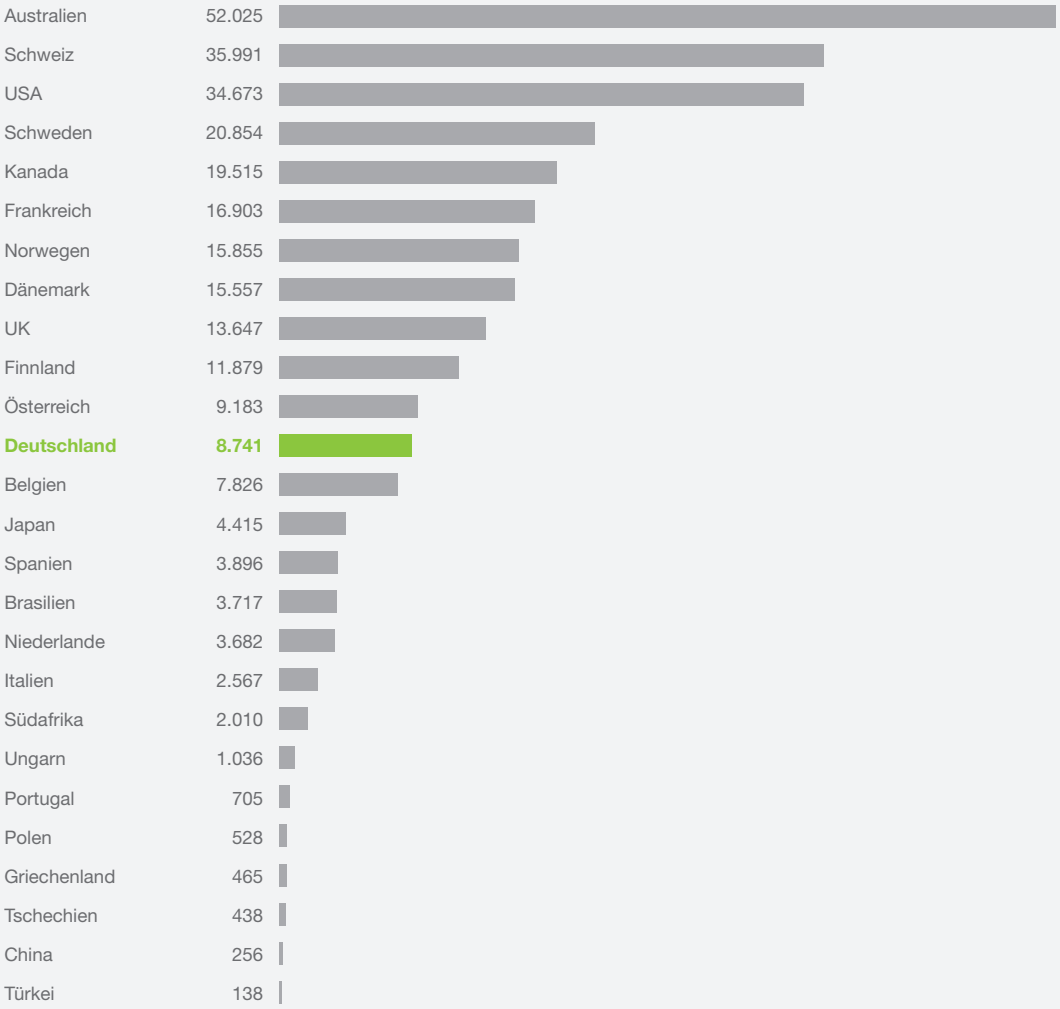
Download
der Übersicht

Land	Währung	Fondsvermögen zum Jahresende		Fondsvermögen zum Jahresende	
		2012 in Mio. Landeswährung	2013 in Mio. Landeswährung	2012 in Mio. €	2013 in Mio. €
Deutschland	EUR	729.533	715.896	729.533	715.896
Australien	AUD	1.603.944	1.821.407	1.261.756	1.180.968
Belgien	EUR	80.700	86.874	80.700	86.874
Brasilien	BRL	2.197.259	2.406.131	812.716	738.621
China	CNY	2.725.571	2.905.803	331.550	348.038
Dänemark	DKK	586.763	649.862	78.644	87.121
Finnland	EUR	56.075	64.145	56.075	64.145
Frankreich	EUR	1.116.481	1.110.507	1.116.481	1.110.507
Griechenland	EUR	4.927	5.256	4.927	5.256
Irland	EUR	967.562	1.044.063	967.562	1.044.063
Italien	EUR	143.306	156.300	143.306	156.300
Japan	JPY	64.063.792	81.523.218	563.892	563.317
Kanada	CAD	849.738	999.178	646.828	681.057
Luxemburg	EUR	2.002.398	2.197.567	2.002.398	2.197.567
Niederlande	EUR	56.239	61.855	56.239	61.855
Norwegen	NOK	557.611	662.958	75.883	79.273
Österreich	EUR	79.585	78.053	79.585	78.053
Polen	PLN	80.730	84.408	19.816	20.318
Portugal	EUR	6.001	7.406	6.001	7.406
Schweden	SEK	2.049.055	1.755.139	238.762	198.117
Schweiz	CHF	288.964	353.459	239.367	287.927
Spanien	EUR	144.978	179.997	144.978	179.997
Südafrika	ZAR	1.229.926	1.499.057	110.083	102.915
Tschechien	CZK	113.129	126.058	4.498	4.596
Türkei	TRY	30.444	30.246	12.927	10.217
Ungarn	HUF	2.161.266	3.047.752	7.394	10.260
USA	USD	13.043.700	15.009.800	9.886.085	10.883.765
UK	GBP	618.299	719.071	757.627	862.506

Nur Publikumsfonds
Umrechnung zum amtlichen Devisen-Mittelkurs an der Frankfurter Börse.
Stichtag: jeweils 31.12.;
Quellen: BVI, EFAMA, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, nationale Investmentverbände

FONDSVERMÖGEN PRO KOPF DER BEVÖLKERUNG ZUM JAHRESENDE 2013 IN EURO

Download der Übersicht



Nur Publikumsfonds
Umrechnung zum amtlichen Devisen-Mittelkurs an der Frankfurter Börse.
Stichtag: jeweils 31.12.;
Quellen: BVI, EFAMA, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, nationale Investmentverbände

MITGLIEDSGESELLSCHAFTEN – FÜR DEUTSCHE ANLEGER VERWALTETES VERMÖGEN 2013

Download der Übersicht

Fondsgesellschaften/Fondsgesellschaftsgruppen [1]	Für deutsche Anleger verwaltete Vermögen		
A. Anbieter von Wertpapierprodukten	**Publikumsfonds in Mio. €**	**Spezialfonds in Mio. €**	**Vermögen außerhalb von Investment-fonds in Mio. €**
Aberdeen Asset Management Gruppe	2.657,0	0,0	0,0
Allianz Asset Management Gruppe	77.385,0	199.394,2	150.049,8
ALTE LEIPZIGER Trust Investment-Gesellschaft mbH	411,2	3.892,6	0,0
Ampega Investment GmbH	3.473,8	6.536,5	4.550,9
AVANA Invest GmbH	66,3	2,5	0,0
AXA-IM Gruppe	3.369,2	17.670,2	34.237,5
BayernInvest Gruppe	2.482,7	33.692,4	4.811,2
BERENBERG LUX INVEST S.A.	0,0	0,0	0,0
BlackRock Asset Management Deutschland AG (iShares) [2] [3]	37.463,9	0,0	0,0
BNP Paribas Real Estate Gruppe	0,0	30,5	0,0
BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A.	1.737,1	0,0	0,0
BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH	2.060,6	2.230,2	0,0
Commerz Funds Solutions S.A. (ComStage) [2]	5.626,1	0,0	0,0
CREDIT SUISSE Gruppe	803,7	0,0	0,0
DWS / DeAWM Gruppe	161.414,2	58.517,4	30.522,0
DekaBank Gruppe	96.157,3	61.917,9	1.845,3
DJE Gruppe	3.741,4	0,0	1.235,4
ETHENEA Independent Investors S.A.	6.339,6	0,0	0,0
Fidelity Worldwide Investment Gruppe	10.386,6	372,3	0,0
Flossbach von Storch Invest S.A.	6.867,2	0,0	0,0
Franklin Templeton Gruppe	19.469,3	0,0	0,0
FRANKFURT-TRUST Gruppe	7.633,0	3.905,3	0,0
Generali Investments Gruppe	2.431,6	19.430,3	78.928,7
HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH	4.959,2	8.015,4	0,0
HANSAINVEST LUX S.A.	400,1	0,0	0,0
Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	2.520,7	88.965,3	73,2
HSBC Trinkaus & Burkhardt Gruppe	5.856,6	114.126,5	75,0
INVESCO Gruppe	2.247,1	0,0	2.798,4
KAS Investment Servicing GmbH	608,7	0,0	0,0
Landesbank Berlin Investment GmbH	3.472,5	5.818,6	117,9
Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH	99,2	1.887,6	7,5
LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH	3.821,2	24.551,8	0,0
Lingohr & Partner Asset Management GmbH	0,0	0,0	1.660,0
LRI Invest S.A. Luxembourg	1.274,4	0,0	0,0
MainFirst SICAV Luxembourg	1.897,6	0,0	0,0
MEAG Gruppe	2.613,2	41.624,4	0,0
Meriten Investment Management GmbH	152,2	12.301,9	591,2
METZLER Gruppe	3.245,9	39.068,0	0,0
Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH	1.090,1	3.702,2	0,0
M&G Securities Ltd.	4.472,4	0,0	0,0
Nomura Asset Management Deutschland KAG mbH	864,8	1.320,8	0,0
NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG	704,4	14.518,2	0,0
Pictet & Cie. (Europe) S.A.	3.635,9	0,0	0,0
PIONEER Gruppe	10.883,0	4.233,4	0,0
SAUREN Gruppe	2.359,6	0,0	0,0
SEB Gruppe	950,5	49,6	0,0
SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH	2.328,4	49.164,3	0,0

Download
der Übersicht

Fondsgesellschaften/Fondsgesellschaftsgruppen [1]	Für deutsche Anleger verwaltete Vermögen		
A. Anbieter von Wertpapierprodukten	**Publikumsfonds in Mio. €**	**Spezialfonds in Mio. €**	**Vermögen außerhalb von Investment-fonds in Mio. €**
Siemens Fonds Invest mbH	1.573,6	12.414,4	0,0
UBS Gruppe	3.273,5	983,7	217,2
Union Investment Gruppe	92.157,6	59.224,0	2.902,2
Universal-Investment Gruppe	21.205,9	138.253,1	3.622,2
Veritas Investment GmbH	708,6	0,0	0,0
WARBURG INVEST Gruppe	2.957,4	2.604,8	184,7
Wertpapier-Publikumsfonds in Abwicklung durch Verwahrstellen	422,5	0,0	0,0
Summe A. Anbieter von Wertpapierprodukten	**634.733,2**	**1.030.420,0**	**318.430,4**
B. Anbieter von offenen Immobilienfonds			–
AACHENER GRUNDVERMÖGEN Kapitalanlagegesellschaft mbH	1.475,6	2.684,7	–
Aberdeen Asset Management Gruppe	1.180,3	1.613,8	–
aik Immobilien-Kapitalanlagegesellschaft mbH	0,0	1.666,8	–
AmpegaGerling Investment GmbH	0,0	279,6	–
AXA-IM Gruppe	1.859,0	1.207,1	–
BNP Paribas Real Estate Gruppe	238,0	3.222,1	–
Commerz Real Gruppe	9.359,7	0,0	–
CREDIT SUISSE Gruppe	4.782,3	0,0	–
DeAWM Gruppe	6.368,2	2.669,2	–
DekaBank Gruppe	22.397,8	1.905,9	–
HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH	0,0	2.416,1	–
Internos Spezialfondsgesellschaft mbH	0,0	1.074,1	–
IntReal International Real Estate Kapitalanlagegesellschaft mbH	0,0	1.500,8	–
IVG Institutional Funds GmbH	57,3	6.858,2	–
IVG Luxembourg S.a.r.l.	0,0	103,1	–
KanAm Grund Gruppe	3.137,8	0,0	–
MEAG Gruppe	0,0	1.046,9	–
PATRIZIA Gruppe	0,0	3.308,9	–
Schroder Property Kapitalanlagegesellschaft mbH	0,0	374,4	–
SEB Gruppe	5.177,8	2.156,7	–
UBS Gruppe	1.870,8	260,9	–
Union Investment Gruppe	22.612,8	1.713,3	–
Universal-Investment Gruppe	0,0	687,0	–
WARBURG - HENDERSON Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien mbH	256,9	3.342,2	
Offene Publikums-Immobilienfonds in Abwicklung durch Verwahrstellen	388,6	0,0	–
Summe B. Anbieter von offenen Immobilienfonds	**81.162,9**	**40.091,8**	**–**
C. Gesamtsumme (A.+ B.)	**715.896,1**	**1.070.511,9**	**318.430,4**

Stichtag: 31.12. 2013

[1] Inklusive ausländischer Gesellschaften deutscher Provenienz (ausländische Konzerneinheiten deutscher Fondsgesellschaften und ausländischer Gesellschaften mit Absatz in Deutschland); Informationsmitglieder mit dem Teil des Vermögens, das auf Anleger in Deutschland entfällt.

[2] Bei börsengehandelten Investmentfonds (ETFs) ist eine Zuordnung (der Bestände/Mittelaufkommen) zum deutschen Absatzmarkt nur eingeschränkt möglich.

[3] In Deutschland aufgelegte ETFs der Marke iShares. Der Absatz von iShares-ETFs in Deutschland, die in Irland und USA aufgelegt sind, kann in der BVI Statistik nicht erfasst werden.

Aufgrund von Rundungsdifferenzen kann es bei der Summenbildung zu leichten Abweichungen kommen.

ADMINISTRATION UND STANDARDISIERUNG

Vorsitzender:

Dr. Christian Popp
HELABA INVEST

Stv. Vorsitzender:

Franz X. Rockermeier
Allianz Global Investors

Aufgaben / Tätigkeitsbereich:

Der Ausschuss erörtert Fragen der Standardisierung und Regulierung von Organisation und Funktionen im Asset Management auf nationaler und internationaler Ebene entlang der gesamten Wertschöpfungskette.

Bearbeitete Themen 2013:

Standardisierung von Handel, Clearing und Reporting bei OTC-Derivaten, Standardisierung des Meldewesens, Unterstützung bei der Umsetzung des Legal Entity Identifiers, Marktdatenversorgung im Interesse der Branche optimiert, Einführung der SEPA-Lastschrift, Umsetzung von Transaktionsstandards bei Asset Managern, Brokern, Depotbanken und Zentralverwahrern, Zusammenarbeit mit den Depotbanken intensivieren

Reinhardt Damm
Metzler Investment

Dr. Sven Olaf Eggers
PATRIZIA WohnInvest

Andreas Ertle
IntReal

Dr. Dirk Franz
Oppenheim

Oliver Harth
Universal-Investment

Jürgen Kaminski
Fidelity Worldwide Investment

Alexander Klein
SEB AM

Christian Knievel
DekaBank

Achim Koch
LBBW Asset Management

Antonija Kuraja
PIMCO

Mohamed Louizi
HSBC INKA

Wolfgang Marx
FRANKFURT-TRUST

Katarina Melvan
BNY Mellon Service

Reinhard Moll
BayernInvest

Magdalini Moysiadou
SGSS

Mario Müller-Münzner
Invesco Asset Management Deutschland

Klaus Mutzl
PIONEER Investments

Dr. Christian Popp
HELABA INVEST

Manfred Praetze
Meriten

Franz X. Rockermeier
Allianz Global Investors

Kai Saathoff
CSAM IMMO

Andreas Schapeit
NORD/LB

Thomas B. Schneider
KAS IS

Stephan Scholl
DB Advisors

Jürgen Stahl
Union Asset Management Holding

Claudia Steiger
Generali Investments

Thilo Steiger
WARBURG INVEST

Bettina von Altenstadt
Ampega

Jan Wangermann
PATRIZIA GewerbeInvest

Kurt Wustl
MEAG

ALTERSVORSORGE

Vorsitzender:

Frank Breiting
Deutsche Asset & Wealth Management

Stv. Vorsitzender:

Christian Puschmann
Invesco Asset Management

Aufgaben / Tätigkeitsbereich:

Der Ausschuss entwickelt strategische Konzepte zur Stärkung der Rolle von Investmentfonds im Rahmen der kapitalgedeckten Altersvorsorge und Maßnahmen zur Verbesserung der regulatorischen Rahmenbedingungen.

Bearbeitete Themen 2013:

Begleitung der gesetzgeberischen Tätigkeiten zur Einführung eines AV-Produktinformationsblattes, Einführung des Pension-Pooling, Begleitung der ITA-Studie zur Kostenbegrenzung in der staatlich geförderten Altersvorsorge, Neupositionierung des Verbandes in der betrieblichen Altersversorgung, Begleitung der EU-Initiativen zur langfristigen Kapitalanlage und zum Verbraucherschutz bei Altersvorsorgeprodukten der dritten Säulen

Marko Bieker
Ampega

Oliver Bilal
PIONEER Investments

Frank Breiting
Deutsche Asset & Wealth Management

Gerhard Engler
FRANKFURT-TRUST

Wolfram Erling
Union Investment Privatfonds

Wilhelm Gold
Universal-Investment

Dr. Sven Hasenfuss
Allianz Global Investors

Walter Hohenstatt
DekaBank

Dr. Klaus Mössle
Fidelity Worldwide Investment

Ralph Neuhaus
Meriten

Christian Puschmann
Invesco Asset Management Deutschland

Olaf Riemer
HSBC Global Asset Management (Deutschland)

Dr. Dirk Söhnholz
Veritas

Lars Strohmenger
Allianz Global Investors

Markus Taubert
BlackRock

Ingo vom Feld
Generali Investments

EU UND INTERNATIONALES

Vorsitzender:

Immo Westphal
Deutsche Asset & Wealth Management

Stv. Vorsitzender:

Marty-Jörn Klein
Allianz Global Investors

Aufgaben / Tätigkeitsbereich:

Der Ausschuss entwickelt strategische Ziele der deutschen Fondsbranche mit internationalem Bezug und betreut die das Asset Management betreffenden Regulierungsthemen auf internationaler Ebene.

Bearbeitete Themen 2013:

OGAW V und VI, AIFMD Level 2, PRIIPs, MiFID II, internationale Initiativen zur Regulierung der Schattenbanken und Geldmarktfonds, Regulierung von Indices, Vorgaben für Wertpapierleihe und Repo-Geschäfte

Hubertus Becker
PIONEER Investments

Dr. Michael Böhm
HSBC Global Asset Management (Deutschland)

Bianca Bucek
LBBW Asset Management

Holger Drescher
CSAM IMMO

Dr. Sven Olaf Eggers
PATRIZIA WohnInvest

Till Entzian
Veritas

Astrid Fenner
Metzler Asset Management

Catrin Groothues
HELABA INVEST

Kerstin Grosse-Nobis
Meriten

Dr. Jan-Willem Jensen
PATRIZIA GewerbeInvest

Dr. Ulrich Kaffarnik
DJE

Dr. Ulrich Kauffmann
Generali Investments

Marty-Jörn Klein
Allianz Global Investors

Dr. Norbert Lang
SEB Investment

Carsten Majer
Invesco Asset Management Deutschland

Andreas Maskow
Union Asset Management Holding

Katarina Melvan
BNY Mellon Service

Eva Müller
Oppenheim

Dr. Kai Niemann
BayernInvest

Dr. Andreas Prechtel
Fidelity Worldwide Investment

Franz Rieder
BlackRock

Dr. Lars Alexander Schäfer
DekaBank

Norbert Stabenow
HSBC INKA

Ulrich Steinmetz
RREEF Investment

Björn Trudnowski
SGSS

Dr. Yorck von Lingelsheim-Seibicke
KanAm Grund

Dr. Moritz Waibel
MEAG

Immo Westphal
DeAWM

Dr. Jochen Witzler
PIMCO

Janet Zirlewagen
Universal-Investment

IMMOBILIEN

Vorsitzender:

Dr. Reinhard Kutscher
Union Investment Real Estate

Stv. Vorsitzender:

Dr. Henning Klöppelt
Warburg-Henderson

Aufgaben / Tätigkeitsbereich:

Der Ausschuss erörtert alle rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Fragen im Bereich der offenen Immobilienfonds und entwickelt die politische und strategische Ausrichtung des BVI auf diesem Gebiet.

Bearbeitete Themen 2013:

Erhaltung offener Immobilienfonds, Anwendungsfragen zu neuen Vorschriften, neue Musterdokumentation, erweiterte Datensammlung für Immobilien-Spezialfonds, Internationalisierung Immobilien-Spezialfonds

Dr. Georg Allendorf
RREEF Investment

Dr. Werner Bals
CSAM IMMO

Bernhard Berg
IVG

Nicholas Brinckmann
HANSAINVEST

Siegfried A. Cofalka
SEB AM

Burkhard Dallosch
WESTINVEST

Michael Determann
Aberdeen Asset Management

Günter Manuel Giehr
MEAG

Dr. Stephan Hinsche
aik

Hans-Joachim Kleinert
KanAm Grund

Torsten Knapmeyer
DEKA IMMO

Dr. Reinhard Kutscher
Union Investment Real Estate

Matthias Leube
AXA Investment Managers

Ulrich Lingner
HELABA INVEST

Sebastian H. Lohmer
PATRIZIA GewerbeInvest

Ralf Pohl
Ampega

Michael Ramm
J.P. Morgan Asset Management

Clemens Schäfer
RREEF Deutschland Spezial Invest

Michael Schneider
IntReal

Bernd Schöffel
iii-investments.

Dr. Christoph Schumacher
Union Investment Institutional Property

Erich Seeger
CRI

Alexander Tannenbaum
Universal-Investment

Axel Vespermann
UBS Real Estate

Dr. Frank Wenzel
AACHENER GRUND

Peter Willisch
PATRIZIA WohnInvest

KOMMUNIKATION

Vorsitzender:

Dr. Sinan York Temelli
Union Asset Management

Stv. Vorsitzender:

Thomas Kalich
FRANKFURT-TRUST

Aufgaben / Tätigkeitsbereich:

Der Ausschuss erörtert die Öffentlichkeitsarbeit zur Förderung der privaten und institutionellen Anlage in Investmentfonds und anderen Asset Management-Dienstleistungen und -Produkten.

Bearbeitete Themen 2013:

Förderung des Anlegervertrauens, Optimierung des Informationsangebotes, Unterstützung bei Telefonaktionen mit Regionalzeitungen, Unterstützung bei Schuleinsätzen im Rahmen der Bildungsinitiative „Hoch im Kurs“

Tim Oliver Ambrosius
RREEF Investment

Frederick Assmuth
Generali Investments Deutschland

Robert Bauer
Aberdeen Asset Management Deutschland

Dr. Michael Birnbaum
KanAm Grund

Pia Bradtmöller
J.P. Morgan Asset Management (Europe)

Jörg-Matthias Butzlaff
Metzler Investment

Susanne Edelmann
IntReal International Real Estate

Dr. Franz Feldmann
PIONEER Investments

Annett Griesel
Invesco Asset Management Deutschland

Thomas Grünewald
BNY Mellon Service

Jochen Hägele
PIMCO Deutschland

Anke Hallmann
Deutsche Asset & Wealth Management

Thomas Kalich
FRANKFURT-TRUST

Pia Kater
Oppenheim

Björn Korschinowski
DekaBank Deutsche Girozentrale

Christian Kronberger
Fidelity Worldwide Investment

Susanne Ludwig
KAS Investment Servicing

Stefan Lutz
Allianz Global Investors Europe

Bernd Obergfell
Universal-Investment

Brigitte Schroll
SEB Asset Management

Klaus Schumacher
AmpegaGerling Investment

Wolff Seitz
HANSAINVEST

Dr. Sinan York Temelli
Union Asset Management Holding

Helmut Tetzlaff
Landesbank Berlin Investment

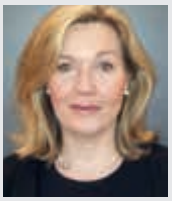
Birgit Wiggert
SGSS Deutschland

Dr. Josef Wild
MEAG MUNICH ERGO

RECHT UND COMPLIANCE

Vorsitzender:

Thorsten Ziegler
Allianz Global Investors



Stv. Vorsitzende:

Astrid Pockrandt
RREEF Investment

Aufgaben / Tätigkeitsbereich:

Der Ausschuss erörtert alle im Geschäftsfeld Investment und Asset Management auftretenden nationalen und internationalen rechtlichen Fragestellungen sowie die Weiterentwicklung rechtlicher Rahmenbedingungen.

Bearbeitete Themen 2013:

Begleitung der Umsetzung der AIFM-Richtlinie, insbesondere Musterdokumentation anpassen und auf praxisgerechte Auslegung der neuen Vorschriften hinwirken, OGAW V und VI sowie MiFID II und EMIR interessewahrend begleiten

Michael Abramo
Schroder Property

Sven M. Bauer
Oppenheim

Leif Baumann
Invesco Asset Management Deutschland

Matthias Brauer
WARBURG INVEST

Frank Braun
MEAG

Ralf Brenner
SGSS

Dr. Daniela Cohn-Heeren
WARBURG-HENDERSON

Stefan d'Oleire
Union Asset Management Holding

Marc Diedenhofen
HSBC INKA

Till Entzian
Veritas

Magnus Fielko
NAM Deutschland

Maike Gersdorf
HANSAINVEST

Michael Grewe
PATRIZIA WohnInvest

Catrin Groothues
HELABA INVEST

Kerstin Grosse-Nobis
Meriten

Marcus Hermanns
DekaBank

Stephan Hofmann
Ampega

Torsten Hunke
CSAM IMMO

Ulrich Janinhoff
Sauren

Dr. Jan-Willem Jensen
PATRIZIA GewerbeInvest

Tina Kinder
ALTE LEIPZIGER Trust

Oliver Kittner
UBS Global Asset Management

Nina Krammer
Siemens Fonds Invest

Katja Lammert
BayernInvest

Hagen Lang
Aberdeen Asset Management

Marion Leukert
FRANKFURT-TRUST

Peter Lohse
BlackRock

Markus Mehrer
iii-investments.

Frank Müller
IVG

Dr. Dania Neumann
Metzler Investment

Thomas Peinecke
NORD/LB

Michael Pilous
LBB-INVEST

Karola Plumridge
Deutsche Asset & Wealth Management

Astrid Pockrandt
RREEF Investment

Dr. Andreas Prechtel
Fidelity Worldwide Investment

Carsten Raaymann
Lingohr & Partner

Markus Ratz
UBS Real Estate

Jost Rehmann
Generali Investments

Berthold Robl
PIONEER Investments

Gudrun Iris Schlüter
DEKA

Dr. Rainer Schmitz
J.P. Morgan Asset Management (Europe)

Frank Schröder
Universal-Investment

Margret Schulenburg
aik

Jörg Sittmann
KAS IS

Caroline Specht
BNY Mellon Service

Jürgen Storjohann
SEB AM

Susanna Sych
AACHENER GRUND

Andrea van Almsick
AXA Investment Managers

Dr. Yorck von Lingelsheim-Seibicke
KanAm Grund

Dr. Jochen Witzler
PIMCO

Dr. Christian Zerna
AVANA

Thorsten Ziegler
Allianz Global Investors

Dr. Bodo Zöll
CRI

RISIKOMANAGEMENT UND PERFORMANCE

Vorsitzender:

Dr. André Jäger
Universal-Investment

Stv. Vorsitzender:

Dr. Andreas Schmidt-von Rhein
Oppenheim

Aufgaben / Tätigkeitsbereich:

Der Ausschuss erörtert die Anforderungen an den Risikomanagementprozess und begleitet die Themenführung im Bereich Performance-Messung und -Analyse, Fondsranking und -rating sowie die Weiterentwicklung der BVI Statistik.

Bearbeitete Themen 2013:

Vorschläge zum AIFM-Umsetzungsgesetz (Risikomanagementprozess) und zu nationalen Verordnungen sowie zu IOSCO und EU-Papieren erarbeitet, Umsetzung der Derivateverordnung 2013, der internen Ratingprozesse, der Verbriefungsregeln und KAGB-Anforderungen unterstützt und den Abstimmungsprozess mit der BaFin begleitet, Mitglieder beim Reporting von Risikokennzahlen (z. B. MaRisk-BA und Solvency II) unterstützt, BVI-Datenbank für operationelle Risiken weiter verbreitet, BVI-Statistik um Depotbank-Statistik erweitert

Michael Abramo
Schroder Property

Said Afandiyev
NAM Deutschland

Dr. Jürgen Allinger
LBBW Asset Management

Dr. Thomas Alm
FRANKFURT-TRUST

Dr. Ruth Böttcher
Metzler Investment

Micha Dinkelmaier
SGSS

Michael Dobler
Meriten

Annika Dylong
IntReal

Herbert Friedel
MEAG

Jürgen Götz
Veritas

Michael Grewe
PATRIZIA WohnInvest

Dr. Bernd Hannaske
Allianz Global Investors

Dr. Joachim Hein
Union Asset Management Holding

Holger Hinz
aik

Sybille Hofmann
Invesco Asset Management Deutschland

Jörg Hohengarten
LAZARD ASSET MANAGEMENT

Dr. André Jäger
Universal-Investment

Ronald Jeremias
CRI

Bernd Kaminski
Generali Investments

Dr. Stefan Kämmerer
BNY Mellon Service

Dominic Keller
IVG

Rayk Kelterborn
BlackRock

Alexander Klein
SEB AM

Benjamin Klisa
WESTINVEST

Markus Körner
AXA Investment Managers

Gerwin Krieger
HELABA INVEST

Alexander Kühnl
RREEF Investment

Matthias Müll
Aberdeen Asset Management

Marco Pfrommer
CSAM IMMO

Falko Pingel
HANSAINVEST

Bjoern Rampoldt
WARBURG INVEST

Elisabeth Rappolt
DEKA

Ralf Rauch
Deutsche Asset & Wealth Management

Dr. Andreas Schmidt-von Rhein
Oppenheim

Thomas B. Schneider
KAS IS

Richard Schuster
AVANA

Bernd Schuster
HSBC INKA

Dr. Gerhard Schweimayer
PIONEER Investments

Bettina Seidenkranz
UBS Real Estate

Dr. Claus Slotta
Ampega

Thorsten Staedter
NORD/LB

Jan Jescow Stoehr
KanAm Grund

Hartmut van Münster
Fidelity Worldwide Investment

Alexandra Vesco
J.P. Morgan Asset Management

Dr. Thomas Zausinger
BayernInvest

Georg-Henrich zu Stolberg-Wernigerode
PATRIZIA GewerbeInvest

STEUERN UND BILANZEN

Vorsitzender:

Stefan Rockel
Universal-Investment

Stv. Vorsitzender:

Manfred Bauer
Deutsche Asset & Wealth Management

Aufgaben / Tätigkeitsbereich:

Der Ausschuss erörtert alle im Geschäftsfeld Investment und Asset Management auftretenden Fragen zum nationalen und internationalen Steuerrecht und ist zuständig für die Auslegung und Fortentwicklung des Steuerrechts sowie der Rechnungslegung.

Bearbeitete Themen 2013:

AIFM-Steueranpassungsgesetz, Reform des Investmentsteuergesetzes, Gesetz zur Umsetzung des EuGH-Urteils vom 20. Oktober 2011 in der Rs. C-284/09, FATCA, Finanztransaktionssteuer (FTS) im Rahmen der Verstärkten Zusammenarbeit, italienische FTS, Quellensteuererstattungsverfahren nach „Fokus-Bank“, Fortentwicklung der EU-Zinsrichtlinie

Michael Abramo
Schroder Property

Eberhard Bäckmann
BNY Mellon Service

Petra Baier
CSAM IMMO

Kai-Olaf Barth
HANSAINVEST

Manfred Bauer
DeAWM

Bodo Bengard
Fidelity Worldwide Investment

Carina Berberich
IntReal

Maria Beyer
CRI

Jesper Clausen
WARBURG INVEST

Simone Coenen-Stenten
Generali Investments

Dr. Beate Dörschmidt
DekaBank

Robert Ebert
RREEF Management

Thorsten Echt
LAZARD ASSET MANAGEMENT

Ralf Ehlert
LBB-INVEST

Christian Ehrenstraßer
BNP Paribas REIM Germany

Andreas Faber
NORD/LB

Magnus Fielko
NAM Deutschland

Thomas Geese
SGSS

Sarah Görke
BayernInvest

Veronika Greger
Siemens Fonds Invest

Maike Haack
AACHENER GRUND

Ulrike Haack
AXA Investment Managers

Barbara Hackmann
Union Asset Management Holding

Viola Halm
UBS Global Asset Management

Sabine Hillebrandt
HSBC INKA

Holger Hinz
aik

Thomas Hof
Ampega

Thorsten Kahl
Invesco Asset Management Deutschland

Martin Kurzrock
Aberdeen Asset Management

Yang Lin
PIMCO

Irmgard Linker
IVG

Helmuth Müller
Metzler Investment

Sabine Niemietz
ALTE LEIPZIGER Trust

Dr. Kai Peterek
PATRIZIA GewerbeInvest

Dr. Ina Petzschke
FRANKFURT-TRUST

Thomas Pyk
LBBW Asset Management

Christa Rauschhuber
MEAG

Michael Reiher
SEB Investment

Franz Rieder
BlackRock

Stefan Rockel
Universal-Investment

Dr. Martin Roß
Allianz Global Investors

Hosnia Said
Veritas

Jörg-Uwe Sandner
HELABA INVEST

Gudrun Iris Schlüter
DEKA

Siegmund Schnadt-Grollmisch
KanAm Grund

Dr. Martin Schraufl, LL.M.
PIONEER Investments

Volker Schumann
Meriten

Ehler-Wilken Wolny
Oppenheim

Dr. Christian Zerna
AVANA

VERTRIEB

Vorsitzender:

Dr. Daniel Günnewig
Union Investment Privatfonds

Stv. Vorsitzender:

Christoph Bergweiler
J.P. Morgan Asset Management

Aufgaben / Tätigkeitsbereich:

Der Ausschuss erörtert die Marktbearbeitung für Investmentvermögen, die technische/organisatorische Standardisierung im Vertrieb, Fragen der Qualifikation von Finanzvermittlern und Beratern sowie die Auswirkungen der Regulierung auf den Vertrieb.

Bearbeitete Themen 2013:

Auswirkungen des KAGB auf den Vertrieb, Provisions- und Honorarberatung in Deutschland und im internationalen Kontext, Novelle der MiFID, Regulierung der freien Vermittler, Risikoklassifizierung von Produkten

Mike Althaus
Generali Investments

Kerstin Behnke
Veritas

Christoph Bergweiler
J.P. Morgan Asset Management

Oliver Bilal
PIONEER Investments

Jörg Burger
Ampega

Uwe Diehl
AXA Investment Managers

Ulf Giesler
FRANKFURT-TRUST

Michael Grüner
BlackRock

Dr. Daniel Günnewig
Union Investment Privatfonds

Heiko Hartwig
KanAm Grund

Claude Hellers
Fidelity Worldwide Investment

Christin Helming
NAM Deutschland

Jan Herfurth
CSAM IMMO

Marty-Jörn Klein
Allianz Global Investors

Thomas Körfgen
SEB Inv

Alexander Heinrich Lehmann
Invesco Asset Management Deutschland

Mario Lenke
Deutsche Asset & Wealth Management

Tanja Majer
RREEF Investment

Hussam Masri
DekaBank

Jochen Meyers
SGSS

Martin Ottmann
LBB-INVEST

Joachim Paustian
WARBURG INVEST

Max Plank
MEAG

Thomas Schlesiger
ALTE LEIPZIGER Trust

Marco Schmitz
Oppenheim

Dr. Martin Scholz
HSBC Global Asset Management (Deutschland)

Michael Schütt
Meriten

Eberhard Schwarz
BayernInvest

Wolff Seitz
HANSAINVEST

Jörg Sihler
UBS Global Asset Management

Klaus Speitmann
CRI

Henning Stegmayer
Universal-Investment

Patrick Stöß
BNY Mellon Service

Thomas W. Uhlmann
AVANA

Frank Witt
PIMCO

Stephan Wittwer
LBBW Asset Management

VOLLMITGLIEDER DES BVI

AACHENER GRUND
Aachener Grundvermögen Kapitalanlagegesellschaft mbH

Aberdeen
Aberdeen Asset Management Deutschland AG

aik
aik Immobilien-Kapitalanlagegesellschaft mbH

Allianz Global Investors
Allianz Global Investors Europe GmbH

Allianz Global Investors
Allianz Global Investors GmbH

ALTE LEIPZIGER Trust
ALTE LEIPZIGER TRUST Investmentgesellschaft mbH

Ampega
Ampega Investment GmbH

Art-Invest
Art-Invest Real Estate Funds GmbH

AVANA Invest
AVANA Invest GmbH

AXA Investment Managers
AXA Investment Managers Deutschland GmbH

Barings
Baring Asset Management GmbH

BayernInvest
BayernInvest Kapitalanlage-gesellschaft mbH

BlackRock
BlackRock Asset Management Deutschland AG

BNP Paribas REIM Germany
BNP Paribas Real Estate Investment Management Germany GmbH

BNY Mellon Service KAG
BNY Mellon Service Kapitalanlage-gesellschaft mbH

CRI
Commerz Real Investmentgesellschaft mbH

CSAM IMMO
CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT Immobilien Kapitalanlagegesellschaft mbH

DEKA
Deka Investment GmbH

DEKA IMMO
Deka Immobilien Investment GmbH

DekaBank
DekaBank Deutsche Girozentrale

Deutsche Asset & Wealth Management
Deutsche Asset & Wealth Management International GmbH

Deutsche Asset & Wealth Management
Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH

DJE
DJE Kapital AG

DWS Holding
DWS Holding & Service GmbH

Fidelity Worldwide Invest FIL Investment Management GmbH	**LBB INVEST** Landesbank Berlin Investment GmbH
FLOSSBACH VON STORCH FLOSSBACH VON STORCH AG	**LBBW Asset Management** LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH
FPM Frankfurt FPM Frankfurt Performance Management AG	**Lingohr & Partner** Lingohr & Partner Asset Management GmbH
FRANKFURT-TRUST FRANKFURT-TRUST Investmentgesellschaft mbH	**MEAG** MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlage-gesellschaft mbH
Generali Investments Generali Investments Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH	**Meriten** Meriten Investment Management GmbH
HANSAINVEST HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH	**Metzler Asset Management** Metzler Asset Management GmbH
HELABA INVEST Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	**Metzler Investment** Metzler Investment GmbH
HSBC Global Asset Management (Deutschland) HSBC Global Asset Management (Deutschland) GmbH	**Monega KAG** Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH
HSBC INKA Internationale Kapitalanlage-gesellschaft mbH	**NAM Deutschland** Nomura Asset Management Deutschland KAG mbH
Internos Internos Spezialfondsgesellschaft mbH	**NORD/LB** NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG
IntReal IntReal International Real Estate Kapitalanlagegesellschaft mbH	**OPPENHEIM** Oppenheim Kapitalanlagegesellschaft mbH
Invesco Asset Management Invesco Asset Management Deutschland GmbH	**PATRIZIA GewerbeInvest** PATRIZIA GewerbeInvest KAG
IVG IVG Institutional Funds GmbH	**PATRIZIA WohnInvest** PATRIZIA WohnInvest KAG mbH
J.P. Morgan Asset Management J.P. Morgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. Frankfurt Branch	**PICTET** Pictet & Cie. (Europe) S.A.
KanAm Grund KanAm Grund Kapitalanlagegesellschaft mbH	**PIMCO** PIMCO Deutschland GmbH
KanAm Grund Spezial KanAm Grund Spezialfondsgesellschaft mbH	**PIONEER Investments** Pioneer Investments Kapitalanlage-gesellschaft mbH
LAZARD ASSET MANAGEMENT Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH	**QUANTUM** QUANTUM Immobilien Kapitalanlage-gesellschaft mbH

Quoniam Quoniam Asset Management GmbH	**UBS Real Estate KAG** UBS Real Estate Kapitalanlage-gesellschaft mbH
RREEF Investment RREEF Investment GmbH	**Union Asset Management Holding AG** Union Asset Management Holding AG
RREEF Spezial Invest RREEF Spezial Invest GmbH	**Union Investment Institutional GmbH** Union Investment Institutional GmbH
Santander Santander Asset Management S.A. SGIIC German Branch	**Union Investment Institutional Property GmbH** Union Investment Institutional Property GmbH
Sauren Sauren Finanzdienstleistungen GmbH & Co. KG	**Union Investment Privatfonds GmbH** Union Investment Privatfonds GmbH
Schroder Investment Management Schroder Investment Management GmbH	**Union Investment Real Estate GmbH** Union Investment Real Estate GmbH
Schroder Property KAG mbH Schroder Property Kapitalanlage-gesellschaft mbH	**Universal-Investment** Universal-Investment-Gesellschaft mbH
SEB Investment SEB Investment GmbH	**Veritas** Veritas Investment GmbH
SEB AM SEB Asset Management AG	**WARBURG-HENDERSON** WARBURG-HENDERSON Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien mbH
SGSS KAG SGSS Deutschland Kapitalanlage-gesellschaft mbH	**WARBURG INVEST** WARBURG INVEST KAPITALANLAGE-GESELLSCHAFT mbH
Siemens Fonds Invest Siemens Fonds Invest GmbH	**WESTINVEST** WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH
UBS Global Asset Management UBS Global Asset Management (Deutschland) GmbH	

INFORMATIONSMITGLIEDER DES BVI

acarda GmbH	Barclays
acb GmbH Fondsrechnungswesen	BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Alceda Asset Management GmbH	Berenberg Bank Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Allen & Overy LLP	BHF-BANK Aktiengesellschaft
ANADEO Consulting GmbH	Bloomberg L.P.
Amundi Deutschland	Bloomberg Polar Lake
Anthos Düsseldorf GmbH & Co. oHG	BNP Paribas Investment Partners Zweigniederlassung Deutschland
Arbeitsgemeinschaft Berufsständischer Versorgungseinrichtungen e. V. (ABV)	BNP Paribas Securities Services S.C.A.
Arbeitsgemeinschaft kommunale und kirchliche Altersversorgung (AKA) e.V.	Boreales GmbH
Ashurst LLP	Broadridge (Deutschland) GmbH
Assenagon Asset Management S.A.	Bundesanzeiger Verlag GmbH
Augsburger Aktienbank AG	CACEIS Bank Deutschland GmbH
Bank Vontobel Europe AG	CANDRIAM

CBRE Global Investors Germany GmbH	Endava GmbH
CLIFFORD CHANCE Deutschland LLP	Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
CMS Hasche Sigle	ETHENEA Independent Investors S.A.
Coding Ant GmbH	Eurex Frankfurt AG
Cofinpro AG	European Bank for Financial Services GmbH – ebase
Commerzbank AG	F&C Management Limited
Contentia Steuerberatungsgesellschaft mbH	Feri EuroRating Services AG
Crédit Agricole Corporate and Investment Bank Deutschland	FFA Frankfurt Finance Audit GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
DB PLATINUM ADVISORS	FIL Fondsbank GmbH
Dealis Fund Operations GmbH	Finventions GmbH
Dechert LLP	Fondsdepot Bank GmbH
Deloitte Tax & Consulting S.a.r.l.	Franklin Templeton Investment Services GmbH
Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft	Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG	Frontiers Management Consulting Unternehmensberatungsgesellschaft mbH
Deutsche Wertpapier Service Bank AG dwpbank	fundinfo AG
d-fine GmbH	FWW GmbH
DIAMOS AG	Geipel & Kollmannsberger GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
DPG Deutsche Performancemessungs-Gesellschaft für Wertpapierportfolios mbH	Goldman Sachs AG
Edmond de Rothschild Asset Management Deutschland	Gothaer Erste Kapitalbeteiligungs-gesellschaft mbH

GSK Stockmann & Kollegen	KPMG Luxembourg S.à.r.l
Heisse Kursawe Eversheds Rechtsanwälte Patentanwälte Partnerschaft	Landesbank Baden-Württemberg
Hengeler Mueller	Landesbank Berlin AG
Herausgebergemeinschaft Wertpapier-Mitteilungen Keppler, Lehmann GmbH & Co. KG	Linklaters
Heuking Kühn Lüer Wojtek	LRI Invest S.A.
Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte	Lupus alpha Business Solutions GmbH
Hogan Lovells International LLP	M&G International Investments Ltd.
IDS GmbH - Analysis and Reporting Services	MainFirst Bank AG
IGEFI Deutschland GmbH	MB Fund Advisory GmbH
INFOMOTION GMBH	MFS INTERNATIONAL (U.K.) LIMITED
ING Asset Management B.V.	MK Tax & Law Rechtsanwalts- und Steuerberatungskanzlei Dr. Matthias Kuhn
InteractiveData	Morningstar Deutschland GmbH
J.P. Morgan AG	navAXX S.A.
King & Spalding LLP	Norton Rose Fulbright LLP
King & Wood Mallesons LLP	OMGEO
KNEIP	optegra GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft
Kommalpha AG	Osborne Clarke
Konsort GmbH	PKF Fasselt Schlage Partnerschaft
KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft	Portigon AG

PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft	Standard Life Versicherung Zweigniederlassung Deutschland der Standard Life Assurance Limited
PricewaterhouseCoopers S.à.r.l.	State Street Bank GmbH
Princeton Financial Systems GmbH	Steria Mummert Consulting AG
PROFIDATA SERVICES AG	Structured Invest S.A.
Quadoro Doric Real Estate GmbH	SunGard Systeme GmbH
RBC Investor Services Bank S.A.	Sutor Bank
Robeco Deutschland Zweigniederlassung der Robeco Institutional Asset Management B.V.	Swiss & Global Asset Management Kapital AG
SemTrac Consulting AG	TaylorWessing
Severn Consultancy GmbH	The Bank of New York Mellon Niederlassung Frankfurt am Main
SimCorp Central Europe SimCorp GmbH	Threadneedle Portfolio Services Limited
Simmons & Simmons LLP	vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste AG
SIX Financial Information Deutschland GmbH	Wellington Management International Ltd Niederlassung Deutschland
SKAGEN Funds	White & Case LLP
Skandia PortfolioManagement GmbH	WPV Versorgungswerk der Wirtschaftsprüfer und der vereidigten Buchprüfer
SOWATEC AG	WTS Legal Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Sparkasse KölnBonn	Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank
S&P Capital IQ	zeb/rolfes.schierenbeck.associates GmbH

IMPRESSUM

Herausgegeben von
BVI Bundesverband Investment
und Asset Management e.V.
Bockenheimer Anlage 15
60322 Frankfurt am Main
www.bvi.de

Redaktion
Abteilung Kommunikation

Konzeption und Gestaltung
Gröpper & Bonum GmbH, Wiesbaden
www.g-b.de

Fotografie
Stefan Gröpper
www.stefangroepper.com

Stockbilder:
shutterstock (S. 47, 63);
fotolia (S. 23, 40);
gettyimages (S. 37)

Druck
W.B. Druckerei GmbH
www.wb-druckerei.de

MIX
Papier aus verantwortungsvollen Quellen
FSC® C021811

Stand: Juni 2014

BVI Berlin
Unter den Linden 42
10117 Berlin

BVI Brüssel
Rue du Trône 14–16
1000 Bruxelles

BVI Frankfurt
Bockenheimer Anlage 15
60322 Frankfurt am Main

Kontakt
Fon +49 69 15 40 90 0
www.bvi.de