

dpn

DEUTSCHE PENSIONS
& INVESTMENTNACHRICHTEN

FÜNFTE SONDERAUSGABE
BETRIEBLICHE
ALTERSVERSORGUNG
№ 3 / 2018 / 8,- €

HERAUSGEGEBEN IN
KOOPERATION MIT

LEITERbAV



Politische Risiken



*Und wenn morgen
die Welt unterginge*

...

A publication from the **Financial Times**



SPOTLIGHT

REGULIERUNG: Auf dem Weg in die richtige Richtung

Mitte Dezember 2017 veröffentlichte die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) das lang erwartete Kapitalanlagerundschreiben 11/2017 (VA) zur Anlageverordnung (AnIV). Dr. Sofia Harrschar, Executive Director, Head of Alternative Investments / Real Assets bei Universal-Investment und Expertin für die Strukturierung alternativer Investments, erklärt die Neuerungen, die sich aus dem Rundschreiben für den betroffenen Anlegerkreis ergeben.

— Zunächst entstand mit der Novellierung des Versicherungsaufsichtsrechts eine Lücke zwischen den gesetzlichen Verordnungen und dem behördlichen Rundschreiben. Doch diese wurde mit der Veröffentlichung des Rundschreibens 11/2017 (VA), in dem die BaFin ihre Hinweise zur Anlage des Sicherungsvermögens von kleinen Versicherungsunternehmen und inländischen Pensionskassen sowie Pensionsfonds ausführt, geschlossen. Damit korrespondiert nun der Text des Rundschreibens wieder mit den Ausführungen der dazugehörigen Anlageverordnung. Zudem löst das Rundschreiben verschiedene Spezialrundschreiben wie das Hedgefonds-Rundschreiben 7/2004 ab, indem dessen Inhalte in das Kapitalanlagerundschreiben übernommen wurden.

Besondere Bedeutung erhält das Rundschreiben in der Praxis, da sich in der Regel die Aufsichtsbehörden in den Ländern an das Rundschreiben anlehnen und es damit beispielsweise eine Wirkung auf die Kapitalanlage der berufständischen Versorgungswerke entfaltet. Während das Rundschreiben für die unmittelbar beaufsichtigten kleinen Versicherungsunternehmen und inländischen Pensionskassen sowie Pensionsfonds sofort anzuwenden ist, muss es durch die zuständigen Länderbehörden noch für anwendbar erklärt werden. Das Rundschreiben lehnt sich auch in seiner Struktur

und im Inhalt an das Vorgängerrundschreiben an, da sich die BaFin durch die langjährige Verwaltungspraxis leiten lässt. Insgesamt möchte die BaFin die Eigenverantwortung der regulierten Investoren stärken. Deutlich wird dies beispielsweise im neu hinzugekommenen Abschnitt zu den Anforderungen an den nunmehr vorgeschriebenen, qualifizierten Investmentprozess. Hier übernimmt das Rundschreiben die bisher für den Bereich der Hedgefonds geltenden Regelungen zur Prüfung von Anlagen. Positiv hervorzuheben ist, dass damit die Art und Qualität der Prüfung einen Rahmen erhält.

NEUER WERTPAPIERBEGRIFF BEI ANLAGEN IN SPEZIALFONDS

— Ein wesentlicher Teil der Kapitalanlage deutscher Anleger wird aufgrund ihrer Möglichkeit als flexibles Pooling-Vehikel über Spezialfonds investiert. Das Kapitalanlagerundschreiben führt die Anforderungen an diese gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 16 AnIV zulässige Anlageform auf. Gegenüber dem Konsultationsentwurf haben sich die Anforderungen dahingehend geändert, dass Wertpapiere nunmehr lediglich dann zulässig sind, wenn sie den Anforderungen des § 193 KAGB entsprechen. Die Quote für Wertpapiere nach § 198 KAGB bleibt davon unberührt. Dies ist eine wesentliche Veränderung

und auch Einschränkung im Verhältnis zum Konsultationsentwurf 16/2016. Es muss geprüft werden, welche Auswirkungen dies für den einzelnen Anleger hat.

Erfreulicher für Anleger ist die ebenfalls gegenüber dem Konsultationsentwurf geänderte Sicht der BaFin auf das Halten von Wertpapieren, deren Rating während der Haltedauer unter Speculative Grade fällt. Sowohl im vorhergehenden Rundschreiben als auch im Konsultationsentwurf war eine Frist vorgesehen, innerhalb der diese Papiere zu veräußern waren. Nunmehr werden diese Vermögenswerte in einem Spezialfonds toleriert, insofern sie lediglich bis zu drei Prozent des Fondsvermögens ausmachen. Beim Erwerb ist weiterhin ein Mindestrating erforderlich.

MEHR FLEXIBILITÄT FÜR IMMOBILIENFONDS

— Für Immobilienfonds erhält das Kapitalanlagerundschreiben die Sicherheit bezüglich der zulässigen Vermögensgegenstände und schafft eine neue Flexibilität bei den Rückgabefristen, die nicht mehr auf sechs Monate begrenzt sind. Jedoch gibt es eine Einschränkung: Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen nach § 2 Abs. 1 Nr. 16 AnIV dürfen in Abgrenzung zum spezifischen Immobilienfonds nach § 2 Abs. 1 Nr. 14 c AnIV nur noch zu 49 Prozent in Immobilien, Immobiliengesellschaften und Immobilien-Zielfonds investieren. Das Einhalten dieser Quote könnte bei Zukäufen oder Wertänderungen zu Problemen führen und gegebenenfalls die Umstrukturierung bestehender Investments notwendig machen.

REGELUNGEN ZU DARLEHENSFONDS UND PRIVATE EQUITY

— Die Regelungen zu Investitionen in Darlehen und Darlehensfonds bleiben in Teilen nicht eindeutig. Dazu gehört die Fragestellung, ob der Quote für unverbriefte Darlehensforderungen im Rahmen einer Investition über einen Spezialfonds nach § 2 Abs. 1 Nr. 16 AnIV neben den direkt gehaltenen Darlehen auch indirekt, das heißt über einen Fonds gehaltene Darlehen, zuzurechnen sind. Weiterhin wünschenswert wäre gewesen, wenn bei den Ausführungen zu den Investitionen in Darlehen die Trennschärfe zwischen solchen Darlehensinvestitionen, die im Rahmen einer Beteiligung erworben werden können, und Darlehensfonds, die als sonstige AIF erwerbbar sind, erhöht worden wäre.

Beteiligungen an nicht notierten Unternehmen sowie Anteile an Beteiligungsfonds können auch weiterhin über einen Spezialfonds erworben werden. Hierzu ist eine Quote in den Katalog der Erwerbsvoraussetzungen aufgenommen worden. Auch wenn diese Quote explizit Private-Equity-Fonds benennt, ist gemäß dem Regelungsgehalt der Quote davon auszugehen, dass sich dies auf alle Arten von Anlagen in Beteiligungsfonds bezieht, wie zum Beispiel im Bereich Infrastruktur. Begrüßenswert ist, dass die im Konsultationsentwurf zum Schreiben noch nicht enthaltene Möglichkeit, auch bei Private-Equity-Dachfonds zumindest in geringem Maße Fremdmittel aufzunehmen, aufgenommen wurde.

Für Investoren ist eine weitere Änderung in der Behandlung von insbesondere

Private-Equity-Investitionen in Bezug auf die Anwendbarkeit der sogenannten Holding-Regel nach § 4 Abs. 4 AnIV bedeutend. Hier regelt die BaFin, dass eine Durchschau nur auf Ebene von Dachfonds und nur bis zu den Zielfonds möglich sein soll. Die Auswirkungen auf die damit verbundenen Quotenanforderungen sind für den einzelnen Investor zu prüfen. Unklar bleibt, wie mit solchen Fonds umzugehen ist, die neben Zielfonds-investments auch direkte Anlagen haben.

KEINE REGELUNG ZUM BESTANDSSCHUTZ

— Da das Kapitalanlagerundschreiben keine allgemeine Regelung zum Bestandschutz enthält, sind die Anforderungen grundsätzlich sofort wirksam, auch wenn jeweils eine interessenwahrende Umstrukturierung vorgesehen ist. Für die Anlegergruppen, die nicht unmittelbar durch die BaFin beaufsichtigt werden, bleibt abzuwarten, wann und in welcher Form die zuständigen Aufsichtsbehörden die Regelungen des neuen Kapitalanlagerundschreibens für anwendbar erklären.

Insgesamt ist es positiv, dass mit der Veröffentlichung des Kapitalanlagerundschreibens 11/2017 wieder eine Kohärenz zwischen Anlageverordnung und Auslegungsschreiben besteht. Allerdings ist für die Praxis das Berichtswesen zu den Kapitalanlagen ebenfalls von großer Bedeutung. Hier steht die Anpassung der zu verwendenden Vorlagen an die Systematik des Anlagerundschreibens noch aus.

Angesichts der Umsetzung dieser Regelungen in die regulatorische Praxis ist es für institutionelle Investoren aufgrund der erforderlichen Betrachtung des Einzelfalls notwendig, sich eng mit Beratern und der jeweiligen KVG abzustimmen und zusammenzuarbeiten. Universal-Investment steht mit ihrer jahrelangen Erfahrung als spezialisierte Master-KVG und den nötigen Ressourcen und Expertisen zur Verfügung, Anleger bei der Umsetzung dieser regulatorischen Neuerung zu unterstützen.



KONTAKT

Thorsten Schneider
Leiter Sales Institutionelle
Investoren

**Universal-Investment-
Gesellschaft mbH**
Theodor-Heuss-Allee 70
60486 Frankfurt

Telefon:
+49 69 / 710 43-164

E-Mail:
thorsten.schneider@universal-
investment.com
www.universal-investment.com

Dr. Sofia Harrschar



Disclaimer: © 2018. Dieser Artikel richtet sich ausschließlich an professionelle oder semi-professionelle Anleger und ist nicht zur Weitergabe an Privatanleger bestimmt. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Artikel dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Artikels oder dessen Inhalt. Vervielfältigungen, Weitergaben oder Veränderungen dieser Veröffentlichung oder deren Inhalts bedürfen der vorherigen ausdrücklichen Erlaubnis von Universal-Investment.

| | |
|-------------------------|--|
| Chefredakteur | Michael Lennert (ML), Frankfurt am Main E-Mail michael.lennert@ft.com Telefon +49 (0) 69 / 15 68 51 17 |
| Redaktion | Pascal Bazzazi (PBA, LEITER bAV und dpn), Berlin E-Mail pascal.bazzazi@ft.com Telefon +49 (0) 178 / 660 0130 |
| Art Director & Layout | Hartmut Friedrich , Berlin E-Mail hf@kwer-magazin.de |
| Herausgeber | Peter Dodds , London, UK |
| Anzeigen | Eve Buckland , London, UK E-Mail eve.buckland@ft.com Telefon +44 (0) 20 / 77 75 63 24 |
| Illustration | Jacopo Pfrang , Berlin |
| Fotografie (Roundtable) | Nastassja Zinsmeister , Köln |
| Copyright | © Financial Times Limited, 2018. »dpn« und »dpn brief« sind Warenzeichen der Financial Times Limited. »Financial Times« und »FT« sind eingetragene Warenzeichen und Dienstleistungszeichen der Financial Times Limited. Alle Rechte vorbehalten. Kein Auszug aus dieser Veröffentlichung darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung des Chefredakteurs reproduziert oder in irgendeiner Form für Werbezwecke verwendet werden. Wir übernehmen keine Haftung für Verluste, die Dritten dadurch entstehen, dass sie als Ergebnis von Informationen, die in dieser Veröffentlichung erschienen sind, gehandelt oder nicht gehandelt haben. Spezielle Fragen sind immer mit dem entsprechenden Berater zu besprechen. The Financial Times Limited ist in England und Wales eingetragen: Nummer 227590. |
| Chefredaktion | Grüneburgweg 16–18, 60322 Frankfurt/Main Telefon +49 (0) 69 / 15 68 51 17 Fax +49 (0) 69 / 15 68 51 55 |
| Verlag | Financial Times Limited One Southwark Bridge London SE1 9HL Großbritannien |
| Abonnement | Bestellungen im Internet unter: www.dpn-online.com/subscribe oder schicken Sie eine Mail an: dpn.subscription@mup-pv.de oder per Tel.: +49 (0) 89 / 139 28 42 35 |
| Aboservice | Bei Adressänderungen, Änderungen von Bezugspersonen, Abbestellungen usw. schicken Sie eine Mail an: dpn.subscription@mup-pv.de oder per Tel.: +49 (0) 89 / 139 28 42 35 |
| Erscheinungstermin | Juni 2018 |
| ISSN | 1476-3028 |

Heute für ein besseres Morgen investieren



Nachhaltigere Werte schaffen mit ESG

Infolge zunehmender Regulierung und Nachfragen von Investoren gewinnt verantwortungsvolles Investment (Responsible Investing, RI) weiter an Bedeutung – eine signifikante Veränderung, seit wir vor zwanzig Jahren das erste Mandat übernommen haben.

Heute sind wir der festen Überzeugung, dass RI langfristige, nachhaltige Werte schaffen und positive Entwicklungen vorantreiben kann.

Unser Angebot umfasst alle Anlagekategorien, von der ESG Bewertung und -Integration über nachhaltige Anlagen bis zur aktiven Produktbetreuung, damit Sie schon heute in eine bessere Zukunft investieren können.

Anlagen enthalten Risiken, einschließlich dem des Kapitalverlustes.

Erfahren Sie mehr über AXA IM und seine RI-Kompetenz:

[INSTITUTIONELLE.AXA-IM.DE/DE/RESPONSIBLE-INVESTMENT](https://www.institutionelle.axa-im.de/de/responsible-investment)

Allgemeine Hinweise:

Nur für professionelle Kunden / nicht für Privat-/Kleinanleger. Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial und um kein investmentrechtliches Pflichtdokument.

Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen („AXA IM DE“) bereitgestellten Informationen stellen weder ein Angebot zum Kauf bzw. Verkauf von Fondsanteilen noch ein Angebot zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen dar. Die Angaben in diesem Dokument sind keine Entscheidungshilfe oder Anlageempfehlung, (aufsichts-) rechtliche oder steuerliche Beratung durch AXA IM DE, sondern werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die vereinfachte Darstellung bietet keine vollständige Information und kann subjektiv sein. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken des Empfängers. Eine Weitergabe an Dritte ist weder ganz noch teilweise gestattet. Wir weisen darauf hin, dass diese Mitteilung nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/ MiFID II) und der zu dieser ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht geeignet. Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten, Zahlen, Fakten, Meinungen und Aussagen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen. Stand: 01. April 2018 © 2017 AXA Investment Managers. Alle Rechte vorbehalten.