

# Das neue Kapitalanlagerundschreiben

## Theorie & Praxis

Jochen Weiss | Regulatorik Radar

**Deka**  
Institutionell



# Agenda

Einleitung	1
Änderungen im Anlageprozess	2
Änderungen Allgemeine Anlagegrundsätze	3
Änderungen im Anlagekatalog	4
Lob & Kritik	5
Praxisfälle	6

# Agenda

Einleitung	1
Änderungen im Anlageprozess	2
Änderungen Allgemeine Anlagegrundsätze	3
Änderungen im Anlagekatalog	4
Lob & Kritik	5
Praxisfälle	6

# Einleitung

## BaFin Rundschreiben 11 / 2017 (VA)

- Die BaFin hat am 12. Dezember 2017 die finale Fassung eines Rundschreibens mit **Hinweisen zur Anlage des Sicherungsvermögens von Erstversicherungsunternehmen** veröffentlicht.
- Mit Einführung von Solvency II finden die Anlageverordnung und die o.g. Rundschreiben nur noch auf kleine Versicherungsunternehmen sowie inländische Pensionskassen und –fonds Anwendung. Weiterhin richten sich berufsständische und kirchliche Einrichtungen der Altersvorsorge (ggf. mit Abweichungen in Abstimmung mit der jeweiligen Aufsichtsbehörde) nach diesen Vorschriften.
- Das Rundschreiben gibt damit die aktuelle Verwaltungspraxis der BaFin bzgl. der Vermögensanlage dieser Anleger wieder.
- Eine Auswirkung auf **Versicherungsunternehmen**, die unter das Regelwerk Solvency II fallen, kann sich durch das **Prudent Person Principle** ergeben (§ 124 VAG). Hiernach sind Versicherungsunternehmen verpflichtet, interne Anlagerichtlinien zu definieren, die den Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht für die Anlage im Sicherungsvermögen verankern.



# Einleitung

## BaFin Rundschreiben 11 / 2017 (VA)

- Dabei ist die Anlageverordnung in der Praxis oftmals als Leitfaden bzw. ‚Best Practice‘ verwendet worden. Die hier dargestellten Änderungen in der Auslegung können ggf. von den Versicherungsunternehmen als aktuelle Verwaltungspraxis der BaFin mit übernommen worden sein.
- Die Regelungen des Rundschreibens treten mit Veröffentlichung in Kraft. Sofern keine Bestandsschutzregelungen getroffen wurden, sind die neuen Regelungen auf die Gesamtheit der betreffenden Anlagen anzuwenden.
- Damit wird das vorher bestehende Kapitalanlagerundschreiben R 4 / 2011 sowie das ABS Rundschreiben (R 1/2002), das Hedge Fund Rundschreiben (R 4 / 2007) und weitere Auslegungsentscheidungen ersetzt.
- Die Verwaltungspraxis für Anlagen in derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte wird in dem neuen Rundschreiben R 8 / 2017 (VA) separat festgehalten (Nachfolgerundschreiben zu R 3/1999 und R 3/2000).



# Warum überhaupt ein neues Rundschreiben?

- **Neue rechtliche Grundlage:** Basierend auf der AIFMD wurde im Juli 2013 das KAGB verkündet. Hieraus entstand Anpassungsbedarf bzgl. der versicherungsaufsichtsrechtlichen Systematik – insbesondere bzgl. der Anlage in Investmentfonds
- **Neue Anlageverordnung:** Verkündung am 3. März 2015, insbesondere mit Neuregelungen für den indirekten Bestand (Nummern 13b, 14c, 15 bis 17) – Das Rundschreiben blieb vorerst auf dem Stand von 2011
- **„Scharfschaltung“ von Solvency II** – hierdurch fällt ein Großteil des bisherigen Anwender in ein neues aufsichtsrechtliches Regime. Es verbleiben kleine Versicherungsunternehmen sowie inländische Pensionskassen und –fonds als Zielanwender
- **Integration und Konsolidierung** zwischenzeitlich erlassener Verlautbarungen der BaFin (z.B. Hinweise zur Verwendung externer Ratings und zur Durchführung eigener Kreditrisikobewertungen, bzw. (Teil-) Integration aufgehobener Rundschreiben (z.B. MaRisk (VA), etc.)
- **Niedrigzinsumfeld:** Inhaltliche Erschließung illiquiderer Assetklassen [?]



# Agenda

Einleitung	1
Änderungen im Anlageprozess	2
Änderungen Allgemeine Anlagegrundsätze	3
Änderungen im Anlagekatalog	4
Lob & Kritik	5
Praxisfälle	6

## Interne Prozesse:

- Teile der zum 1. Januar 2016 aufgehobenen **MaRisk** wurden in das neue Rundschreiben übernommen bzw. Verweise wurden gestrichen. Das Rundschreiben fordert in diesem Kontext eine
  - unternehmensspezifischere und verbindlichere Ausrichtung des **Risikomanagements** sowie dessen stärkere Einbindung in den gesamten Anlageprozess
  - Berücksichtigung des Proportionalitätsprinzips
- Erfordernis zur Aufstellung konkreter **innerbetrieblicher Anlagerichtlinien** und Verfahren wurde explizit auf indirekte Vermögensanlagen ausgeweitet. Ausgangspunkt ist dabei ebenfalls die Anlageverordnung sowie die einschlägigen Rundschreiben.
- Stärkere Kontrolle externer Vermögensverwalter. Insbesondere die Festlegung der Anlagegrundsätze im Vertragswerk und regelmäßige Kontrolle dieser Grundsätze durch den Investor
- Vermögensanlagen, die weder direkt noch indirekt erworben werden, sind neuerdings explizit auszuschließen. Alternative Anlagen müssen dabei vor erstmaligem Erwerb durch spezifische Anlagerichtlinien in die Gesamtrichtlinie integriert werden.



## Interne Prozesse:

- Mindestanforderungen an die Dokumentation eines **Neue Produkte Prozesses** und damit auch Definition des Mindestinhalts eines solchen Prozesses
  - i. Produktbeschreibung,
  - ii. Risikoidentifikation und –bewertung,
  - iii. Risikoüberwachung und –steuerung,
  - iv. Integration in das Berichtswesen und
  - v. die bilanzielle, steuerliche und rechtliche Behandlung.

Der Neue Produkte Prozess wird insgesamt von der Internen Revision geprüft.
  
- Integration des **Investmentprozesses bei Anlagen in Investmentvermögen** in den allgemeinen Anlageprozess. Hierbei sind die meisten Regelungen nicht neu, sondern stellen die aktuell gelebte Praxis klar (Due Diligence vor Erwerb, Anpassung des Anlageuniversums des Fonds an die Anlagestrategie und Kapitalanlagerichtlinien, Ausschluss von Nachschusspflichten, laufendes Monitoring im Rahmen der Gesamtsteuerung der Kapitalanlage).

# Agenda

Einleitung	1
Änderungen im Anlageprozess	2
<b>Änderungen Allgemeine Anlagegrundsätze</b>	<b>3</b>
Änderungen im Anlagekatalog	4
Lob & Kritik	5
Praxisfälle	6

# Änderungen Allgemeine Anlagegrundsätze

## Bonitätseinschätzung

- Umsetzung der CRA-Verordnung und damit die Pflicht zur **eigenen Kreditrisikobewertung** von Schuldnern durch die Versicherungsunternehmen. Ein externes Rating kann somit nicht mehr als alleinige Indikation der Bonität dienen, sie muss mindestens von der Versicherung plausibilisiert und entsprechend dokumentiert werden.
- Auch für **ABS/CLN** sind externe Ratings nicht mehr maßgeblich. Entscheidender ist die eigene Bonitätseinschätzung des Versicherungsunternehmens
- Externe Ratings bleiben aber wichtiger Vergleichsmaßstab. Ein deutliches Abweichen von externen Ratings muss quantitativ begründet und dokumentiert werden
- Die Anforderung externer Ratings entfällt auch für indirekte Anlagen. Hier kann der Ratingprozess auf die KVG übertragen werden, sofern deren Ratingprozess den versicherungsaufsichtsrechtlichen Anforderungen entspricht. Neu ist hierbei die Klarstellung, dass die Anlagerichtlinien von Investmentvermögen explizit Anlagen mit Rating unterhalb B-ausschließen müssen.

„...sämtliche Vermögenswerte sind so anzulegen, dass **Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität** des Portfolios als Ganzes sichergestellt werden; außerdem muss die **Belegenheit** der Vermögenswerte ihre Verfügbarkeit gewährleisten...“

## § 124 VAG

„...Anlagen sind in angemessener Weise so zu **mischen** und zu **streuen**, dass eine übermäßige Abhängigkeit von einem bestimmten Vermögenswert oder Emittenten oder von einer bestimmten Unternehmensgruppe oder einem geographischen Raum und eine übermäßige Risikokonzentration im Portfolio als Ganzem vermieden werden und...“

# Änderungen Allgemeine Anlagegrundsätze



## Grundsatz der Sicherheit (i)

- Anpassung der „Bodensatzregelung“ für Anlagen unterhalb B- / B3 (Speculative Grade). Bei Herabstufung von bestehenden Anlagen:
  - Wegfall des 6-Monate Toleranzzeitraums.

	Publikumsfonds	Spezialfonds
< 3% NAV	Anlagen unterhalb Speculative Grade werden toleriert, solange die Belange der Versicherten dadurch nicht beeinträchtigt werden.	
> 3% NAV	Das Sondervermögen ist insgesamt nicht für das Sicherungsvermögen zulässig und ist Interesse während zu veräußern (analog Spezialfonds Orientierung am 6-Monatszeitraum) oder ins restliche Vermögen umzubuchen	Veranlassung, dass die betroffenen Anlagen veräußert oder herausgelöst werden. Ansonsten ist das Investmentvermögen nicht mehr für das Sicherungsvermögen geeignet und ist Interesse während (i.d.R. binnen 6 Monaten) zu veräußern

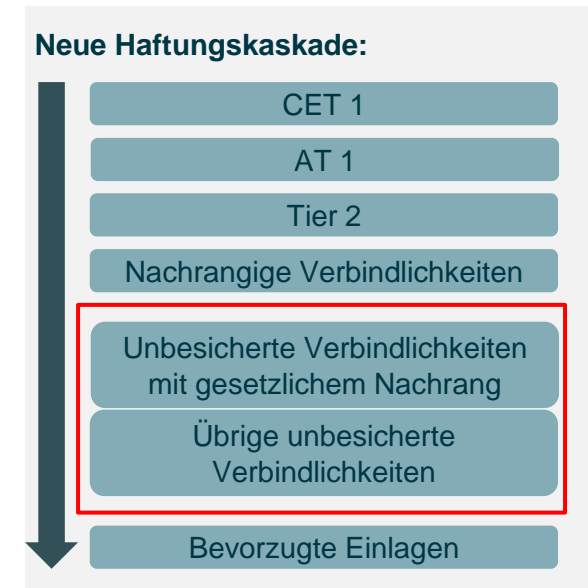
- Über Investmentvermögen gehaltene Asset Backed Securities (ABS) und ähnliche Vermögensanlagen müssen eine Investment-Grade-Bonität aufweisen. O.g. Regelung ist auf solche Anlagen entsprechend analog unterhalb BBB- anzuwenden. Unter diese Grenze herabgestufte Instrumente werden im Rahmen der (gesamtheitlichen) 3% Grenze toleriert.

# Änderungen Allgemeine Anlagegrundsätze



## Grundsatz der Sicherheit (ii)

- Wegfall der Anforderung einer globalen **Mindestverzinsung** von strukturierten Produkten mit einer Laufzeit von mehr als 12 Jahren in Höhe des Rechnungszinses.
- Beibehaltung der HY-Quote von 5% und Möglichkeit zur Erweiterung der HY-Anlagen über Öffnungsklausel
- Einführung einer neuen Bail-in Quote:
  - Mit Inkrafttreten des Abwicklungsmechanismusgesetz zum 1.1.2017 sind unbesicherte und unstrukturierte Anlagen bei Banken mit einem gesetzlichen Nachrang versehen worden (vorrangig zu Nachrangtiteln aber nachrangig zu den übrigen unbesicherten Verbindlichkeiten)
  - Quantitative Begrenzung solcher Anlagen auf 25%
  - Vor dem 1.1.2017 erworbene qualifizierende Anlagen fallen nicht in diese quantitative Beschränkung (Bestandsschutz)
  - Die Bestimmungen für High Yield Anlagen bleiben hiervon unberührt



# Änderungen Allgemeine Anlagegrundsätze

## Rentabilität, Liquidität, Mischung, Streuung

- Verallgemeinerung der Rentabilitätsgrundsatzes auf das Gesamtportfolio und Akzeptanz von **Anlagen mit negativer Verzinsung** sofern dies unter dem Anlagegrundsatz der Sicherheit erfolgt. Hier vorzugsweise Anlagen öffentlicher Emittenten oder bonitätsstarker Kreditinstitute
- Klarstellung, dass sich der an unterschiedlichen Stellen gebrauchte Begriff „vorsichtiges Maß“ an der bislang üblichen 5% orientiert. Eine Anpassung in Anlehnung an die Risikotragfähigkeit der Versicherung ist dabei zulässig.
- Investmentvermögen (OGAW oder AIF) werden von der BaFin als offen klassifiziert, sofern sie mindestens einmal pro Jahr gegen Auszahlung der Anteile oder Aktien zurückgegeben werden können.
- Erweiterung der Streuungsregel für Eigenkapitalinstrumente um Investmentvermögen nach Nr. 13b und geschlossenen Investmentvermögen nach Nr. 17 (quantitative Beschränkung auf 1% pro Unternehmen / Fonds (ggf. Durchschau)
- Ausweitung der 10% Streuungsgrenze auf Immobilienfonds nach Nr. 14c

# Agenda

Einleitung	1
Änderungen im Anlageprozess	2
Änderungen Allgemeine Anlagegrundsätze	3
<b>Änderungen im Anlagekatalog</b>	<b>4</b>
Lob & Kritik	5
Praxisfälle	6

# Wesentliche Änderungen von Bestimmungen im Anlagekatalog

Anlageform	Änderung
<b>Nr. 4: Darlehen an Unternehmen</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Fokus auf eigene Bonitätsbeurteilung durch das Versicherungsunternehmen.</li><li>• GDV-Kreditleitfaden weiterhin als wesentlicher Anhaltspunkt zur Prüfung der Erwerbbarkeit.</li><li>• Ratings externer Ratingagenturen sind dabei nur noch Orientierung, bedürfen aber der Plausibilisierung.</li><li>• Bei Darlehen, die die Bonitätsanforderungen nicht (mehr) vollumfänglich erfüllen, erfolgt eine Einordnung nach Nr. 4c bzw. Öffnungsklausel – somit Schaffung einer separaten High-Yield Darlehensquote.</li><li>• Look-Through auch bei Darlehen im Fonds bzgl. Bonitätseinschätzung</li></ul>

## Anlagekatalog:

- 1 - Hypothekendarlehen
- 2 – Wertpapierdarlehen, und Pensionsgeschäfte
- 3 - Darlehen an Staaten, Regionen und an Kreditinstitute
- 4 - Darlehen an Unternehmen**
- 5 - Policendarlehen
- 6 - Covered Bonds (gesetzliche Deckungsmasse)
- 7 - Notierte Inhaber-SV
- 8 - Andere Schuldverschreibungen
- 9 - Nachrangtitel, Genussscheine
- 10 - ABS / CLN
- 12 - Notierte Aktien
- 13 - Beteiligungen
- 14 - Immobilieninvestments, inkl. Immobilienfonds
- 15 - OGAW
- 16 - Spezial-AIF iSv § 284 KAGB
- 17 - Alternative Fonds
- 18 - Einlagen bei Kreditinstituten



# Wesentliche Änderungen von Bestimmungen im Anlagekatalog

Anlageform	Änderung
<b>Nr. 10: ABS und CLN</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Weitestgehend Einbettung des ABS Rundschreibens 1 / 2002 in das neue Kapitalanlagerundschreiben.</li><li>• Ähnlich wie bei Unternehmensdarlehen Fokus auf die eigene Einschätzung der Bonität durch das Versicherungsunternehmen.</li><li>• Streichung der Möglichkeit einer Zuordnung über Nr. 9 für Junior Tranchen.</li><li>• Look-Through für Anlagen im Fonds für Quote (7,5%) und Rating</li></ul>

## Anlagekatalog:

- 1 - Hypothekendarlehen
- 2 - Wertpapierdarlehen, und Pensionsgeschäfte
- 3 - Darlehen an Staaten, Regionen und an Kreditinstitute
- 4 - Darlehen an Unternehmen
- 5 - Policendarlehen
- 6 - Covered Bonds (gesetzliche Deckungsmasse)
- 7 - Notierte Inhaber-SV
- 8 - Andere Schuldverschreibungen
- 9 - Nachrangtitel, Genussscheine
- 10 - ABS / CLN**
- 12 - Notierte Aktien
- 13 - Beteiligungen
- 14 - Immobilieninvestments, inkl. Immobilienfonds
- 15 - OGAW
- 16 - Spezial-AIF iSv § 284 KAGB
- 17 - Alternative Fonds
- 18 - Einlagen bei Kreditinstituten

# Wesentliche Änderungen von Bestimmungen im Anlagekatalog

Anlageform	Änderung
<b>Nr. 13: Beteiligungen</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Neue Struktur durch Einfügung der Nr. 13b (geschlossene Private Equity Fonds).</li><li>• Wegfall der Möglichkeit, auch allgemeine geschlossene Fonds als Beteiligung zu klassifizieren (jetzt neue Nr. 17).</li><li>• Unter 13a fallen nur noch Beteiligungen, die <b>keinem</b> Investmentrecht unterliegen. Direkte Infrastrukturbeteiligungen werden hierbei explizit erwähnt.</li><li>• Die Anlage in Investmentvermögen nach 13b kann in Unternehmensbeteiligungen erfolgen sowie in eigenkapitalähnliche Instrumente (z.B. Genussrechte) und „andere Instrumente der Unternehmensfinanzierung“. Auch die Vergabe von Darlehen ist zulässig, erfordert aber immer jeweils eine Due Diligence durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft und eine entsprechende Beteiligung am Darlehensnehmer.</li><li>• Anlage i.S.v. Nr. 13b sind nicht auf Private Equity beschränkt, sondern umfassen auch Anlagen in Infrastrukturprojekt- oder Immobilienbeteiligungsgesellschaften, die die Anforderungen nach Nr. 14a nicht erfüllen.</li><li>• Beschränkung kurzfristiger Fremdkapitalaufnahme auf 10 % nur bei PE-Dachfonds; keine Investition in Wertpapier-, Immobilien- oder Hedgefonds, aber PE-Dachfondskonstruktionen möglich</li></ul>

## Anlagekatalog:

- 1 - Hypothekendarlehen
- 2 – Wertpapierdarlehen, und Pensionsgeschäfte
- 3 - Darlehen an Staaten, Regionen und an Kreditinstitute
- 4 - Darlehen an Unternehmen
- 5 - Policendarlehen
- 6 - Covered Bonds (gesetzliche Deckungsmasse)
- 7 - Notierte Inhaber-SV
- 8 - Andere Schuldverschreibungen
- 9 - Nachrangtitel, Genussscheine
- 10 - ABS / CLN
- 12 - Notierte Aktien
- 13 - Beteiligungen**
- 14 - Immobilieninvestments, inkl. Immobilienfonds
- 15 - OGAW
- 16 - Spezial-AIF iSv § 284 KAGB
- 17 - Alternative Fonds
- 18 - Einlagen bei Kreditinstituten

# Wesentliche Änderungen von Bestimmungen im Anlagekatalog

Anlageform	Änderung
<b>Nr. 14: Immobilien</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Neueinführung der Nr. 14c in der AnIV, Anteile an Immobilien-AIF. Anforderungen für den Erwerb bleiben unverändert.</li><li>• Expliziter Ausschluss von offenen Immobilien Publikumsfonds (mit Bestandsschutz für getätigte Anlagen). Bestandsschutz für bestehende offene Immobilien Publikumsfonds bei Erwerb vor dem 8.4.2011</li><li>• Notverkäufe von Immobilien mit nachträglicher Zustimmung des Treuhänders sind explizit zulässig.</li></ul>

## Anlagekatalog:

- 1 - Hypothekendarlehen
- 2 - Wertpapierdarlehen, und Pensionsgeschäfte
- 3 - Darlehen an Staaten, Regionen und an Kreditinstitute
- 4 - Darlehen an Unternehmen
- 5 - Policendarlehen
- 6 - Covered Bonds (gesetzliche Deckungsmasse)
- 7 - Notierte Inhaber-SV
- 8 - Andere Schuldverschreibungen
- 9 - Nachrangtitel, Genussscheine
- 10 - ABS / CLN
- 12 - Notierte Aktien
- 13 - Beteiligungen
- 14 - Immobilieninvestments, inkl. Immobilienfonds**
- 15 - OGAW
- 16 - Spezial-AIF iSv § 284 KAGB
- 17 - Alternative Fonds
- 18 - Einlagen bei Kreditinstituten

# Wesentliche Änderungen von Bestimmungen im Anlagekatalog

Anlageform	Änderung
<b>Nr. 15-17: Anteile und Aktien an Investmentfonds</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Einführung der neuen KAGB-Systematik (OGAW, Spezial-AIF, Alternatives Investmentvermögen)</li> <li>• Streichung der bestehenden Fungibilitätskriterien – grundsätzlich ist ein Rückgaberecht 1x pro Jahr ausreichend, um als offener Fonds zu qualifizieren</li> <li>• Vertragsgemäße Einschränkungen der Rücknahme für Ausnahmefälle möglich</li> <li>• Die Unzulässigkeit von Side-Pockets wurde von Hedge Funds auf alle Fondsarten ausgedehnt</li> </ul>
<b>Nr. 15: OGAW</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der Erwerb intransparenter Zielfonds im OGAW ist in geringem Umfang zulässig. Der Anteil solcher Fonds wird jedoch auf die Quote für Alternative Investmentvermögen angerechnet.</li> </ul>

## Anlagekatalog:

- 1 - Hypothekendarlehen
- 2 – Wertpapierdarlehen, und Pensionsgeschäfte
- 3 - Darlehen an Staaten, Regionen und an Kreditinstitute
- 4 - Darlehen an Unternehmen
- 5 - Policendarlehen
- 6 - Covered Bonds (gesetzliche Deckungsmasse)
- 7 - Notierte Inhaber-SV
- 8 - Andere Schuldverschreibungen
- 9 - Nachrangtitel, Genussscheine
- 10 - ABS / CLN
- 12 - Notierte Aktien
- 13 - Beteiligungen
- 14 - Immobilieninvestments, inkl. Immobilienfonds
- 15 - OGAW**
- 16 - Spezial-AIF iSv § 284 KAGB**
- 17 - Alternative Fonds**
- 18 - Einlagen bei Kreditinstituten

# Wesentliche Änderungen von Bestimmungen im Anlagekatalog

Anlageform	Änderung
<b>Nr. 16: Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Es gelten die Maßgaben des § 284 KAGB mit weiteren versicherungsspezifischen Einschränkungen.</li> <li>• Generelles Transparenzerfordernis und ggf. Durchrechnung spezifischer Vermögenswerte auf Mischungs- und Streuungsquoten</li> <li>• Die Liste erwerbbarer Vermögenswerte umfasst Wertpapiere nur nach § 193 KAGB (enger Wertpapierbegriff). Somit wird die Erwerbbarkeit geschlossener Fonds, die nur durch Klassifizierung als Wertpapier funktioniert, eingeschränkt (§ 193 Abs. 7 KAGB)</li> <li>• Immobilien und Immobilienzielfonds (Nr. 14c) sind nur bis zu 49% des NAV erwerbbar.</li> <li>• Offene Alternative Investmentvermögen nach Nr. 17 als Zielfonds sind nur bis zu 49% des NAV erwerbbar</li> <li>• Unverbrieft Darlehensforderungen unverändert bei 30%</li> <li>• Private Equity wird auf 20% des NAV limitiert.</li> <li>• Look-Through für erworbene Anlagen, die nicht in den Katalog der Anlageverordnung eingeordnet werden können und entsprechende Teilanrechnung auf die Quote für Alternative Anlagen.</li> </ul>

## Anlagekatalog:

- 1 - Hypothekendarlehen
- 2 – Wertpapierdarlehen, und Pensionsgeschäfte
- 3 - Darlehen an Staaten, Regionen und an Kreditinstitute
- 4 - Darlehen an Unternehmen
- 5 - Policendarlehen
- 6 - Covered Bonds (gesetzliche Deckungsmasse)
- 7 - Notierte Inhaber-SV
- 8 - Andere Schuldverschreibungen
- 9 - Nachrangtitel, Genussscheine
- 10 - ABS / CLN
- 12 - Notierte Aktien
- 13 - Beteiligungen
- 14 - Immobilieninvestments, inkl. Immobilienfonds
- 15 - OGAW
- 16 - Spezial-AIF iSv § 284 KAGB**
- 17 - Alternative Fonds
- 18 - Einlagen bei Kreditinstituten

# Wesentliche Änderungen von Bestimmungen im Anlagekatalog

Anlageform	Änderung
<b>Nr. 17: Andere AIF</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Offene oder geschlossene AIF mit Sitz im EWR. Auffangquote, jedoch keine Umgehung bestehender grundsätzlicher Bestimmungen (z.B. keine Begründung von Nachschusspflichten, o.ä.).</li><li>• Zielfonds können außerhalb des EWR belegen sein, müssen jedoch ebenfalls für das Sicherungsvermögen qualifizieren – somit Teil-Durchschau im ansonsten gewollt intransparenten Vehikel.</li><li>• Investition in Dach-Hedgefonds auch bei Sitz des Managers außerhalb des EWR → Zielfonds müssen vergleichbar zu § 283 KAGB reguliert sein</li><li>• Mischungsquote von 7,5% und Anrechnung auf die 35%-Risikokapitalquote</li><li>• Streuungsquote bei geschlossenen Vehikeln von 1%</li></ul>

## Anlagekatalog:

- 1 - Hypothekendarlehen
- 2 – Wertpapierdarlehen, und Pensionsgeschäfte
- 3 - Darlehen an Staaten, Regionen und an Kreditinstitute
- 4 - Darlehen an Unternehmen
- 5 - Policendarlehen
- 6 - Covered Bonds (gesetzliche Deckungsmasse)
- 7 - Notierte Inhaber-SV
- 8 - Andere Schuldverschreibungen
- 9 - Nachrangtitel, Genussscheine
- 10 - ABS / CLN
- 12 - Notierte Aktien
- 13 - Beteiligungen
- 14 - Immobilieninvestments, inkl. Immobilienfonds
- 15 - OGAW
- 16 - Spezial-AIF iSv § 284 KAGB**
- 17 - Alternative Fonds
- 18 - Einlagen bei Kreditinstituten

# Wesentliche Änderungen von Bestimmungen im Anlagekatalog

## Sonstige Änderungen

### Besondere Mischungsquoten

- Quote für Alternative Anlagen von 7,5%.
  - Offene und geschlossene Investmentvermögen nach Nr. 17
  - Anlagen nach Nr. 17, die in einem OGAW nach Nr. 15 erworben wurden
  - Anlagen nach Nr. 17, die in einem offenen Spezial-AIF nach Nr. 16 erworben wurden
  - Sonstige Alternative Anlagen, die in einem Fonds nach Nr. 16 gehalten werden
  - Strukturierte Produkte mit Anbindung an Hedgefonds- bzw. Rohstoffrisiken
  
- High-Yield Anleihen: 5%
  
- Darlehen nach Nr. 4c (darunter High-Yield Unternehmensdarlehen): 5%

### Kongruenz / Belegenheit

- Anrechnung von Währungsabsicherungen auf die Mindestquote bei der kongruenten Bedeckung

# Agenda

Einleitung	1
Änderungen im Anlageprozess	2
Änderungen Allgemeine Anlagegrundsätze	3
Änderungen im Anlagekatalog	4
<b>Lob &amp; Kritik</b>	<b>5</b>
Praxisfälle	6





- Regelung zu Bail-in-fähigen unbesicherten Bankentiteln mit Bestandsschutz (25% Quote)
- Einführung einer separaten High-Yield Darlehensquote (5%)
- Investitionsmöglichkeit für OGAW (Nr. 15) in geringem Umfang in 17er Fonds
- Investitionsmöglichkeit für Spezialfonds nach Nr. 16 in offene PE Fonds nach Nr. 13b
- Zulässigkeit von Eilverkäufen ohne vorherige schriftliche Stellungnahme des Treuhänders (insb. Immobilien)
- Unschädlichkeit der Rücknahmeeinschränkung von Fondsanteilen
- Interessewahrende Veräußerung statt unverzügliche Veräußerung / Umbuchung bei Verlust der Sicherungsvermögensfähigkeit



- Viele Forderungen oder Hoffnungen haben sich nicht erfüllt (Darlehensfonds, Immobilienfonds, geschlossene Vehikel im 16er Fonds)
- Quoten in Fonds nach Nr. 16 mit z.T. unklaren Bestandsschutzregelungen
- Alternative Assets Quote schränkt Anlage in HF / Rohstoffe ein
- Keine konsequente Transparenzregelung für 17er Fonds
- Übernahme des ABS/CLN Rundschreiben z.T. unklar, pass-through Vehikel nicht neu geregelt

# Agenda

Einleitung	1
Änderungen im Anlageprozess	2
Änderungen Allgemeine Anlagegrundsätze	3
Änderungen im Anlagekatalog	4
Lob & Kritik	5
<b>Praxisfälle</b>	<b>6</b>

# Praxisfälle

## Rating

### Fall 1: Vermögensanlagen unterhalb Speculative Grade (B- / B3)

Welche Auswirkungen ergeben sich auf Fondsdokumentation und Fondsmanagement?

B.3.1.d: „Investmentvermögen, deren Guidelines oder Bedingungen *Vermögensanlagen* unterhalb einer Speculative-Grade-Bonität zulassen (B- / B3, sind nicht für das Sicherungsvermögen geeignet.“

- Vermögensanlage als aktiver Erwerbsprozess
- Kein aktives Management der 3%-Grenze
- Tolerierung von Assets unterhalb B- / B3 im Rahmen der 3%-Grenze bei Downgrades
- Fondsdokumentation mit Hinweis, dass ein Erwerb unterhalb Speculative Grade nicht möglich ist

### Fall 2: Intransparenz von Fonds der Nummer 17 des Anlagekatalogs

Werden damit auch Anlagen mit Rating unterhalb Speculative Grade möglich?

- Grundsätze der Sicherheit wird unter B.3.1 behandelt und damit „vor die Klammer“ gezogen
- B.3.1.d hat Gültigkeit für **alle** indirekten Anlagen – somit 13b, 14c, 15, 16 und ... Nr. 17
- Somit Intransparenz von 17er Fonds eingeschränkt (wie auch bei Durchsicht auf Zielfonds bei Erwerbbarkeitsprüfung oder Ausschluss von unzulässigen Anlagen)
- Die Anlagegrundsätze des § 124 VAG sind bevorzugt zu berücksichtigen

### Fall 3: Anlagen im Spezialfonds nach Nr. 16

In welchem Umfang darf in intransparente Zielfonds investiert werden?

- Anlagen nach Nr. 15 AnIV müssen generell transparent sein, jedoch ist eine Beimischung intransparenter Zielfonds *in geringem Umfang* möglich
- Bisherige Verwaltungspraxis: 5% des Wertes des Sondervermögens
- Aber: Anlehnung an steuerliche Regelung von 10%?
- Herrschende Meinung: Diese Regelung ist auch auf Fonds nach Nr. 16 übertragbar

### Fall 4: Unverbriefte Darlehensforderungen im Investmentvermögen nach Nr. 16

Erfolgt hier eine Durchschau?

- Für Spezialfonds nach Nr. 16 gilt eine Darlehensquote von maximal 30%
- Zusätzlich erlaubt die BaFin Investmentvermögen nach Nr. 17 in Höhe von 49% des Gesamtwertes des Fonds. Diese Fonds dürfen zu 100% in Darlehen investiert sein
- Nach herrschender Meinung gilt die 30%-Grenze nur auf Fondsebene. Durch einen Fonds der Nr. 17 würde nicht durchgeschaut
- Somit kann also ein Fonds der Nr. 16 durchgerechnet zu max. 79% in Darlehen investiert sein.

### Fall 5: Anlagen im Spezialfonds nach Nr. 16

In welchem Umfang darf in geschlossene Zielfonds investiert werden?

- B.4.13 zu Anlagen nach Nr. 16: „Zielfonds müssen ebenfalls offen und für das Sicherungsvermögen qualifiziert sein“
- Dieselbe Aussage trifft auch investmentrechtlich zu (§ 284 Abs. 2 Nr. 2 KAGB)
- Ausgehend von der Qualifizierung der Vermögensgegenstände im Fonds, können Anteile an geschlossenen Fonds – je nach Ausstattung – als Wertpapiere oder Unternehmensbeteiligungen eingestuft werden.
- Die investmentrechtliche Qualifikation würde dann versicherungsaufsichtsrechtlich übernommen. Der Vermögensgegenstand wäre dann kein Zielfonds mehr
- **Vorsicht: Beschränkung auf Wertpapiere i.e.S. nach § 193 KAGB bei Investmentvermögen nach Nr. 16**

# Exkurs: Ratingverordnung

- CRA 3 Verordnung vom 21.03.2013 als Ergänzung zur bestehenden Verordnung über Ratingagenturen.
- Als Verordnung unmittelbar geltendes EU-Recht (keine nationale Umsetzung)
- Als Reaktion veröffentlichte die BaFin am 23.10.2013 die „Hinweise zur Verwendung externer Ratings und zur Durchführung eigener Kreditrisikobewertungen“ für Versicherungsunternehmen und Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge
- Damit wurde die bisherige Verwaltungspraxis (auch des R 4/2011 bzw. des R 1/2002) geändert, die bislang in vielen Punkten eine externe Bonitätseinschätzung von Vermögensgegenständen durch eine Ratingagentur vorschrieb.
- Künftig kein „übermäßigen Rückgriff auf Ratings“
- „Versicherungsunternehmen [...] müssen nunmehr eigene Kreditrisikobewertungen vornehmen und dürfen sich bei der Bewertung der Bonität eines Unternehmens oder eines Finanzinstruments nicht ausschließlich oder automatisch auf Ratings stützen.“
- Praxisnahe Umsetzung der Ratingverordnung mit Erhöhung des Stellenwerts interner Ratings gegenüber externen Ratings. Hierbei aber z.T. auch Plausibilisierung bestehender externer Ratings möglich
- **Die Hinweise wurden in das Kapitalanlagerundschreiben 11/2017 aufgenommen.**

# Ihr Ansprechpartner



## **Jochen Weiss**

Produktservice Institutionelle Kunden

DekaBank Deutsche Girozentrale

Mainzer Landstraße 16

60325 Frankfurt am Main

Telefon: (0 69) 71 47 – 64 67

Mobil: (0170) 680 5016

E-Mail: [jochen.weiss@deka.de](mailto:jochen.weiss@deka.de)

**Vielen Dank  
für Ihre Aufmerksamkeit!**

**.Deka**  
Institutionell

