

## NEWSLETTER 03/2011

### Vorwort!

Sehr geehrte Damen und Herren,

nach unserem letzten Newsletter vom Juni diesen Jahres hat sich die Situation im Euroraum leider verschlechtert. Die Bankenkrise des Lehman-Jahres 2008 hat sich zu einem Problem der Staatsverschuldung gewandelt. Das mit einem Anteil von 2% am BIP des Euroraumes „kleine“ Griechenland entfaltet erhebliche psychologische Auswirkungen an den Kapitalmärkten. Bei allen gut gemeinten Bekenntnissen der Politiker, Lösungen zu finden, hat sich die Lage zugespitzt. Nicht nur zur Beruhigung der Märkte, die seit dem 9. August stark überreagierten, sondern auch im Interesse einer Verfestigung des Euros sind jetzt konkrete Maßnahmen gefragt. Die Märkte zeigen keine Geduld mehr. Die klare Linie zur Lösung der Probleme kann nur in einem Mix aus extremen Anstrengungen auf Seiten Griechenlands selbst (Privatisierung von Staatseigentum, Sparmaßnahmen sowie ein transparentes Steuersystem und umsetzbare Steuerentscheidungen) und einem Gläubigerverzicht bestehen. Die Psychologie dominiert zur Zeit die fundamentale Seite der Wirtschaft. Die Unternehmen selbst stehen gut da, auch wenn die Prognosen für die weitere Wirtschaftsentwicklung etwas nach unten revidiert werden.

Unsere beiden **Fachartikel** beschäftigen sich heute mit zwei sehr unterschiedlichen Themen. **Frau Reich-Floyd von 4IP Management** in Zürich stellt uns das Thema „Immobilienaktien und Reits als Anlagealternative“ vor. **Herr Patrick Stöß und Herr Dr. Stefan Kämmerer von BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH** in Frankfurt am Main zeigen uns auf, inwieweit die erhöhten regulatorischen Anforderungen nicht nur institutionelle Anleger, sondern auch die Master KAGen herausfordern.

Der zweite **WIESBADENER INVESTORENTAG** fand kurz vor dem Sommer am 17. Juni 2011 wieder im Nassauer Hof in Wiesbaden statt. Mit etwa



50 Teilnehmern, davon 16 Entscheidungsträgern von Institutionellen Anlegern, übertraf die Veranstaltung unsere Erwartungen. Die Resonanz war sehr gut. Hervorgehoben wurde das fachlich hohe Niveau der Referenten, gepaart mit einer persönlichen Atmosphäre. Der Termin für den **dritten Wiesbadener Investorentag** steht schon fest; es ist Freitag, der **22. Juni 2012**.

Unsere Ausschreibungs-Plattform „telosia“ findet immer mehr positive Resonanz bei **institutionellen Anlegern**. Die Gründe hierfür liefern einerseits in der professionellen, zudem kostenfreien, Beratung und dem flexiblen Zugriff auf unsere verschiedenen Services.

Derzeit beschäftigen wir uns mit unserer alljährlich erscheinenden **Master KAG-Studie (2011)**, die im Herbst veröffentlicht wird. Erste Ergebnisse zur Zufriedenheitsstudie (Kooperation mit Prof.Homburg) finden Sie auf Seite 3.

Wir wünschen eine spannende Lektüre.

### In This Issue

|   |   |
|---|---|
| Vorwort!.....   | 1 |
| TELOS Fonds Ratings .....   | 2 |
| TELOS/Prof.Homburg<br>ZUFRIEDENHEITSSTUDIE 2011, Erste<br>Ergebnisse.....   | 3 |
| telosia – Die Ausschreibungs-Plattform.....   | 4 |
| Immobilienaktien – Die liquide Alternative für<br>Immobilieninvestments oder Antwort auf<br>„geschlossene“ offene Immobilienfonds.....                    | 5 |
| MaRisk, Stresstests, GroMiKV, etc. – veränderte<br>Rahmenbedingungen der Risikomessung und<br>-steuerung stellen hohe Anforderungen an die<br>Kunden..... | 8 |

## TELOS Fonds Ratings

### Qualitative Ratings bei der Auswahl des besten Fondsmanagers

Institutionelle Anleger sind heute in einem immer kompetitiveren Markt auf neutrale Begutachtungen von Fondsprodukten oder Investmentansätzen angewiesen. Um ihre Anlageentscheidungen fundamental zu untermauern oder auch gegenüber dem Verwaltungs- oder Aufsichtsrat zu rechtfertigen, greifen sie auf unabhängige Analysen zurück. Diesen Service finden die Anleger bei Ratingagenturen, auf die sie diese fundamentale Arbeit gewissermaßen „outsourcen“. Die aktuelle ZUFRIEDENHEITSSTUDIE 2011, die TELOS wieder gemeinsam mit **Prof.Homburg in Mannheim/München** (Befragung institutioneller Anleger, siehe „Erste Ergebnisse“ auf S.3 dieses Newsletters) erstellt hat, zeigt, dass 2 von 3 Vertretern bei Banken, Versicherern und Versorgungseinrichtungen von dieser Möglichkeit des Zugriffs auf Ratingreports aktiv Gebrauch machen. Qualitative Ratings nicht nur auf der Ebene der Fonds, sondern auch der Asset Manager-Einheiten nehmen als Auswahlkriterium bei der Suche nach dem besten Asset Manager und dem erfolgreichsten Produkt immer mehr zu.

Die gestiegene Anzahl an Downloads der TELOS Ratingreports bestätigt diese Entwicklung. Monatlich werden auf der TELOS-Website zwischen 10.000 und 15.000 Ratingreports downgeloaded. Dazu kommen p.M. mehrere tausend Aufrufe unserer Kurzberichte zu den Fondsbewertungen.

In der folgenden Tabelle finden Sie die aktuellsten **TELOS FONDS RATINGS (TFR)**, die sich eingehend mit dem Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement sowie den handelnden Managern und Verantwortlichen hinter dem Fonds beschäftigen. Auch für die Suche nach der besten **Master KAG** und **Depotbank** werden Ratings als Differenzierungsmerkmal zunehmend herangezogen. Aktuell bewerten wir eine Depotbank im deutschsprachigen Bereich.

Die Rating Reports finden Sie auf unserer Website [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de) zum kostenfreien Download. Weitere Informationen zu den Ratingreports finden Sie auf der Website von DAS INVESTMENT [www.dasinvestment.com](http://www.dasinvestment.com).

| FONDSNAME:   | ISIN:  |      |         |
|--|--|------|---------|
| Julius Baer EM Inflation Linked Bond                       | LU0564970217   | AA+  | 09/2011 |
| Julius Baer Absolute Return Europe Equity                  | LU0529497777   | AA+  | 09/2011 |
| First Private Aktien Global                                | DE000A0KFRT0   | AA   | 08/2011 |
| Sparinvest Global Small Cap Value                          | LU0264925131   | AA   | 08/2011 |
| M&G Global Dividend Fund                                   | GB00B39R2S49, GB00B39R2T55, GB00B39R2V77, GB00B39R2W84 | AA   | 08/2011 |
| Haspa PB Strategie Wachstum                                | LU0324035731   | AA   | 07/2011 |
| EXCELLENT GLOBAL MIX                                       | AT0000A07ST2   | AA-  | 07/2011 |
| Earth Energy Fund UI (EUR R)                               | DE000A0MWKJ7   | AA   | 07/2011 |
| DJE – Gold & Ressourcen                                    | LU0159550820   | AA+  | 07/2011 |
| BB Entrepreneur Europe (Lux)                               | LU0415391944   | AAA- | 07/2011 |
| VMP EuroBlue Systematic                                    | LU0172086752   | AA   | 06/2011 |
| LBBW Dividenden Strategie Small und MidCaps                | DE000A0KEYR3   | AA   | 06/2011 |
| Sparinvest High Yield Value Bonds                          | LU0232765429   | AAA- | 06/2011 |
| Stadtsparkasse Düsseldorf Absolute Return Fonds            | DE000A0D8QM5   | AA   | 06/2011 |
| Standard Life Global SICAV Absolute Return Strategies Fund | LU0548153799   | AA+  | 06/2011 |
| DeAM-Fonds WOP 2   | DE0003429221   | AAA- | 06/2011 |
| DeAM-Fonds WOP 1   | DE0008492331   | AAA- | 06/2011 |
| DeAM-Fonds WOP 3   | DE000DBA0368   | AAA- | 06/2011 |

## TELOS/Prof.Homburg ZUFRIEDENHEITSSTUDIE 2011, Erste Ergebnisse

Die diesjährige ZUFRIEDENHEITSSTUDIE wurde wieder – nun im 7.Jahr – gemeinsam von Homburg & Partner, einem der renommiertesten Beratungshäuser im Bereich Marketing & Sales, und TELOS durchgeführt. 277 Interviews bei institutionellen Anlegern sorgten wieder für eine solide Basis für die aktuelle Studie. Die Teilnehmer stammen aus den Investorengruppen Versicherer, Banken, Corporates, Altersvorsorgeeinrichtungen und Sonstige wie z.B. Stiftungen oder Gewerkschaften.

Die Zufriedenheitsstudie besteht aus einem Allgemeinen Teil und einem Besonderen Teil.

Im Allgemeinen Teil werden die Anleger nach ihrer aktuellen Asset Allokation, ihren künftigen Planungen und verschiedenen Themen befragt, die sie zur Zeit bewegen. Der Besondere Teil beinhaltet die individuelle Bewertung der Asset Manager durch die Investoren über verschiedene Beurteilungsinhalte wie Zufriedenheit mit der Performance, der Beratungsqualität bis hin zum Reporting; auch die Kundenloyalität wird hinterfragt.

Zunächst stellen wir einige Erkenntnisse aus dem Allgemeinen Teil vor und dann auch die TOP Three-Manager bei der „Gesamtzufriedenheit“. Im NEWSLETTER 04/2011 (erscheint im Dezember d.J.) werden die Ergebnisse dann detaillierter dargestellt. Der Erhebungszeitraum der Studie liegt Ende Juni/Anfang Juli d.J.

Zum Allgemeinen Teil:

- Die aktuelle Anlagepolitik weicht nicht wesentlich von der des Vorjahres ab. 78% Renten stehen einer Aktienquote von 14% und bei „Alternatives“ von knapp 10% gegenüber.
- Der Anteil der Investments in Emerging Markets auf der Aktien- wie der Rentenseite nimmt zu.
- Auf der Attraktivitätsskala für künftige Investments stehen Emerging Markets vor Aktien, Immobilien und Unternehmensanleihen.

- Fast 30% der institutionellen Anleger beabsichtigen, in den kommenden 24 Monaten neue Mandate aufzulegen. Diese Planungen sollten sich auch durch die Ereignisse im August und September nicht verändert haben.
- Consultants werden etwas stärker von Corporates und Einrichtungen aus der Altersvorsorge in Anspruch genommen; im übrigen stagniert dieser Markt.
- Zwei Drittel der befragten Investoren aus den Gruppen Banken, Versicherer und Altersvorsorge greifen auf die Ergebnisse und Reports von Ratingagenturen zurück.
- Das alles bewegende Thema ist bei annähernd allen Befragten zur Zeit die Verschuldungskrise. Aber auch die Themen „Risikomanagement“ und „Reporting“ treiben neun von zehn Investoren um.

Besonderer Teil:

Unterschieden wurde in der Studie nach „großen“ (> 40 Mrd.€ AuM), „mittelgroßen“ (15 – 40 Mrd.€ AuM) und kleineren“ (<15 Mrd.€ AuM) Asset Managern.

Befragt wurden die institutionellen Ansprechpartner unter anderem (neben einer Reihe von Einzelkriterien wie Performance, Kundenbetreuung etc) nach der „Gesamtzufriedenheit“ mit ihren Asset Managern.

Ergebnis „größere Manager“ (jeweils Plätze 1 bis 3):

1. Union Investment
2. Universal Investment
3. HSBC Trinkaus

Ergebnis „mittelgroße Manager“:

1. Bayern Invest
2. Franklin Templeton
3. J.P. Morgan

Ergebnis „kleinere Manager“:

1. Berenberg Bank
2. Swiss & Global AM
3. Warburg-Invest

**Detailliertere Ergebnisse werden Anfang Dezember in dem Newsletter 04 / 2011 veröffentlicht.**

## telosia – Die Ausschreibungs-Plattform

Ausschreibungs-Plattformen wie „telosia“ nehmen bei der Suche nach dem richtigen Manager und dem besten Fondsprodukt eine immer stärkere Rolle im deutschen Markt ein. Von institutionellen Anlegern geschätzt wird insbesondere die **neutrale** und **professionelle Beratung** im Rahmen des Search-Prozesses. Hinzu kommt, dass institutionelle Anleger auch mit rückwärtigem Blick auf die Finanzkrise ihre Portfoliopolitik aktiver gestalten wollen und das Heft somit wieder verstärkt in die Hand nehmen. Weitere Vorteile sind:

a) die **kostenfreie Nutzung sämtlicher Beratungs-Services**

b) die **Flexibilität in der Nutzung des telosia-Angebots** (z.B. Begrenzung auf eine schriftliche Analyse und Empfehlung der besten Manager mit Kurz-Ratingreport oder zusätzliche Begleitung eines Beauty Contests vor Ort). Die Nutzung von telosia kann auch nur auf bestimmte Auswahlprozesse beschränkt werden ohne jede weitere Verpflichtung

c) die **Professionalität des Teams bei der Begleitung der Ausschreibungen**

In den letzten gut zwei Jahren wurden über telosia mehr als 20 Spezialfondsmandate über verschiedenste Assetklassen und Größenordnungen hinweg in einem Gesamtvolumen von ca 2 Mrd.€ betreut und vermittelt.

~250 in- und ausländische Asset Manager, darunter auch große internationale Anbieter, sind bei „telosia“ registriert.

Weitere Informationen (auch Anmeldung auf „telosia“) finden Sie unter „[www.telosia.de](http://www.telosia.de)“.

## Immobilienaktien – Die liquide Alternative für Immobilieninvestments oder Antwort auf „geschlossene“ offene Immobilienfonds

Immobilienaktien machen ein globales Anlageuniversum von über 1 Billionen US\$ aus, das einige hundert Titel und eine breite Streuung der Segmente über Büro, Einzelhandel, Wohnen, Logistik, Sozialimmobilien etc. umfasst.

Eine steuerbegünstigte Sonderform der liquiden Immobilienanlage ist der REIT – Real Estate Investment Trust. Grundeigenschaften der REITs lassen sich in einigen entscheidenden Punkten zusammenfassen: Die Erträge des Unternehmens müssen aus der Bewirtschaftung eines eigenen Immobilienvermögens oder immobilienbezogener Tätigkeit stammen. Dabei werden die Erträge bis zu 100% an die Anleger des REITs ausgeschüttet und somit hohe Dividendenrenditen realisiert. Die Versteuerung der Erträge erfolgt in der Regel auf Investorenebene. Gesetzliche Regelungen für den REIT ermöglichen eine hohe Transparenz, Kontrollmöglichkeit und schließen interne Finanzierungsmöglichkeiten aus. Durch die regulatorischen Rahmenbedingungen bei REITs wird ein Vehikel geschaffen, welches eine Anlage in direkte Immobilien simuliert. Auch für Anleger mit geringerem Anlagebedarf wird eine Diversifikation auf globaler Ebene möglich. Im Vergleich dazu benötigt man bei Investitionen in direkten Immobilien mindestens 1 Milliarde USD, um eine gewisse globale Diversifikation zu garantieren.

### Überzeugende Qualitäten der Anlage in REITs

Beim Auslagern der Immobilienmanagement-Expertise an einen REIT kann eine professionelle Bewirtschaftung unterstellt werden, die transparent über die letzten Jahre kontrollierbar ist. Managemententscheidungen aus der Vergangenheit können daher kritisch beurteilt werden.

Die Kostenstruktur der Bewirtschaftung kann von Economies of Scale profitieren, wie sich in der historischen Analyse von REITs zeigt.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Stahli, Bernd, Merrill Lynch Real View 590, London 28.06.2010, S. 5-6

Managementkosten in Australien, einem der transparentesten REIT Märkte, sind mit 0.43% als Prozentsatz in Relation zum Wert des gesamten Immobilienportfolios durchschnittlich und einem Maximum von 0.55% für den Anleger um einiges attraktiver als andere Fondsvehikel.

Historische Daten aus den USA zeigen, dass REIT Teams die besseren antizyklischen Investoren sind und damit die Theorie eines effizienteren und professionellen Managements noch unterstützen. Vergleicht man beispielsweise den Nettobetrag aus Verkäufen und Käufen von Immobilien in den USA über die letzten 10 Jahre, so wurden in den Peak-Jahren 2006 20 Mrd. USD und 2007 70 Mrd. USD von US REIT Teams mehr verkauft als gekauft. Fonds und Institutionen dagegen waren im Durchschnitt eher auf der Käuferseite<sup>2</sup> (siehe Grafik 1).

Neben der professionellen Bewirtschaftung verfügen REITs über weitere herausragende Vorteile verglichen mit direkten Immobilieninvestitionen, aber auch anderen Anlageprodukten. Die Stückelung der Anlage in kleine Anteile ermöglicht eine Größentransformation, wie sie selbst in offenen Fonds kaum gegeben ist. Durch die Handelbarkeit an weltweiten Börsen wird eine hohe Liquidität erzielt, die signifikant höher ist als in offenen Immobilienfonds (trotz größerer Eigenkapitalbasis). Der Marktpreis wird dabei täglich erstellt. In 2010 wurde ein durchschnittliches REIT Volumen von über 43 Milliarden USD pro Woche an den Börsen weltweit gehandelt. Geringe Transaktionskosten unterstützen dieses Attribut und sind ebenso wie eine Reduktion von Informationskosten von Vorteil für die Anleger.

### Diversifikation

Nachdem die globale Finanzkrise den Markt in den letzten zwei Jahren in ein eher gleichförmiges Verhaltensmuster getrieben hat, stellen sich nun jedoch wieder stärker die Unterschiede in den Immobilienmärkten und ihren Zyklen heraus. Angebots- und nachfragegetriebene Immobiliensektoren als auch Regionen gewinnen dadurch wieder verstärkt Vorteile der Diversifikation.

Die Gegenläufigkeit und Zeitverschiebungen in

<sup>2</sup> Green Street Advisors, Heard on the Beach 03.08.2009, S.1



Immobilienzyklen, die oft stark lokal getrieben sind, sprechen aus unserer Sicht für ein diversifiziertes Portfolio. Damit wird die Rendite geglättet und das Risiko der Einzelwetten abhängig vom perfekten Ein- und Ausstieg in den Markt reduziert. Insbesondere für Versicherer und Pensionskassen, die eigentlich immer investiert sind und eine stetige Mindestrendite erzielen müssen, ist dieser Ansatz vorteilhaft.

Die Frage, sind gelistete Immobilienaktien kapitalmarktabhängig oder tendieren sie eher zu den direkten Immobilienanlagen, konnte noch nicht eindeutig geklärt werden. Jedenfalls nehmen die Korrelationen zu Aktienanlagen bei längerfristiger Haltedauer ab (siehe Grafik 2). Aber egal wie argumentiert wird, klar ist, dass Liquidität bei Transparenz zu schnelleren Preisanpassungen führt. Schade wäre in diesem Zusammenhang nur, wenn die zusätzliche Eigenschaft der Liquidität dazu führen würde, dass Anleger die Chancen der Anlageklasse aus diesem Grund außer acht ließen.

### **Sonderfall Deutschland**

Auch die BaFin hat die Anlageklasse Immobilienaktien, wenn sie sich in einem bestimmten Rahmen bewegt, als Immobilienquoten tauglich befunden.

Der speziell für deutsche Anleger konzipierte 4IP Real Estate Securities Fund wurde durch die BaFin geprüft und die Zurechenbarkeit zur Immobilienquote für VAG-Anleger ermöglicht. Gleiches sollte auch für österreichische Anleger gelten, nach Prüfung der nationalen Finanzmarktaufsicht (FMA).

Bei der Anlage in Immobilienaktien müssen für Anleger spezielle regulatorische und steuerliche Besonderheiten beachtet werden, da die Klassifizierung der REIT-Vehikel sehr individuell ist. Gerade aktive Immobilienaktienfonds wie der 4IP Real Estate Securities Fund achten hier besonders auf die individuellen Anlegerbelange. Daher empfiehlt sich für den institutionellen Investor eher ein direkt gesteuertes Anlagevehikel als ein passives Indexprodukt. Steuerliche und regulatorische Nachteile können dann die Nachsteuerrendite eines passiven Immobilienaktienfonds (ETF) erheblich schmälern und sogar die Zurechenbarkeit zur Immobilienquote unmöglich machen. Für den aktiven Fonds spricht auch, dass die Managementgebühren nur unwesentlich höher sind als beim passiven ETF.

### **Detaillierte Analyse zahlt sich aus**

Die Titelselektion hat eine immer größere Bedeutung bei der Zusammenstellung von aktiv verwalteten Immobilienaktienportfolios. Gerade unterschiedliche

Qualitäten und Charakteristika von Immobilienaktien entscheiden über den Erfolg der Anlage. Zudem ist es wichtig, das Management der Unternehmen persönlich zu kennen, um die Immobilienstrategie längerfristig nachzuvollziehen. Besuche vor Ort und auf Konferenzen runden das Bild von Immobilienaktien-Unternehmen ab. Bei der Immobilienaktienauswahl setzt 4IP Management speziell einen Fokus auf die Risikobewertung mit eigens entwickelten Scoring-Modellen.

Der Immobilienaktienmarkt ist verglichen mit anderen Sektoren im Aktienmarkt eine einzigartige Nische. Dabei lässt sich der Wert eines Immobilienportfolios mit einer viel größeren Präzision ermitteln als beispielsweise im Software-Geschäft, beim verarbeitenden Gewerbe oder gar in der Finanzindustrie. Die Wertbestimmung der Immobilienaktien bedarf viel Expertise und Arbeit, lohnt sich aber in einem Markt, in dem Arbitrage noch immer zahlreich vorhanden ist.

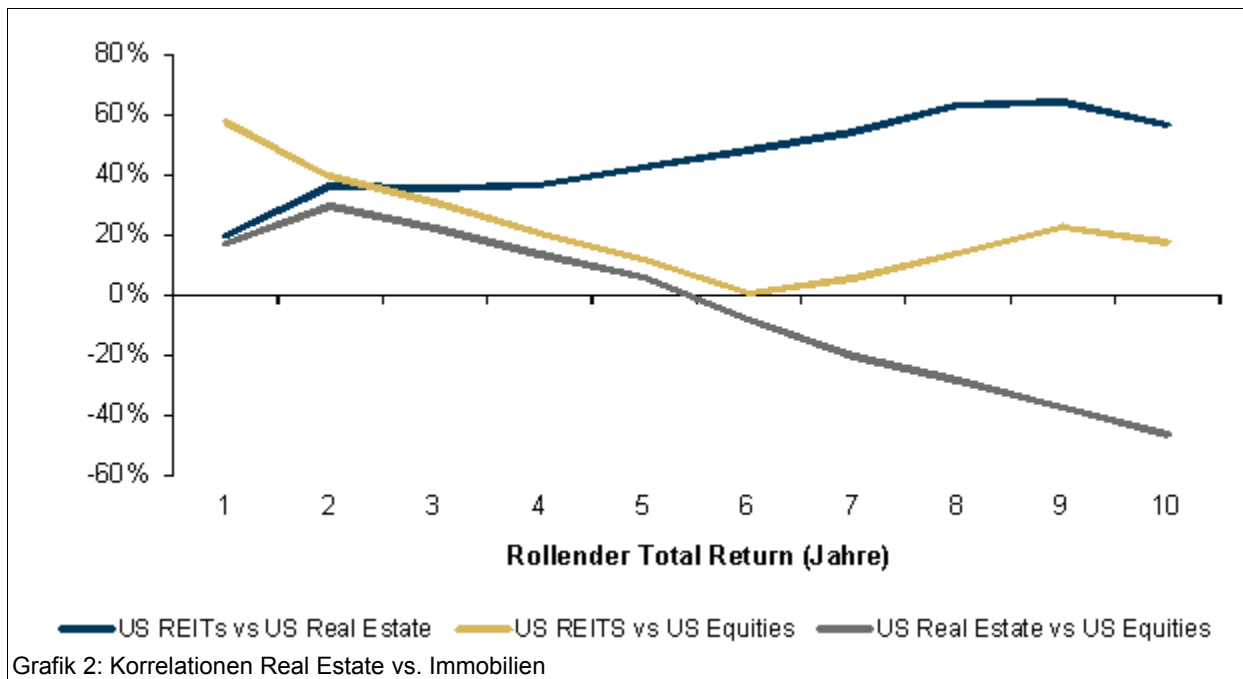
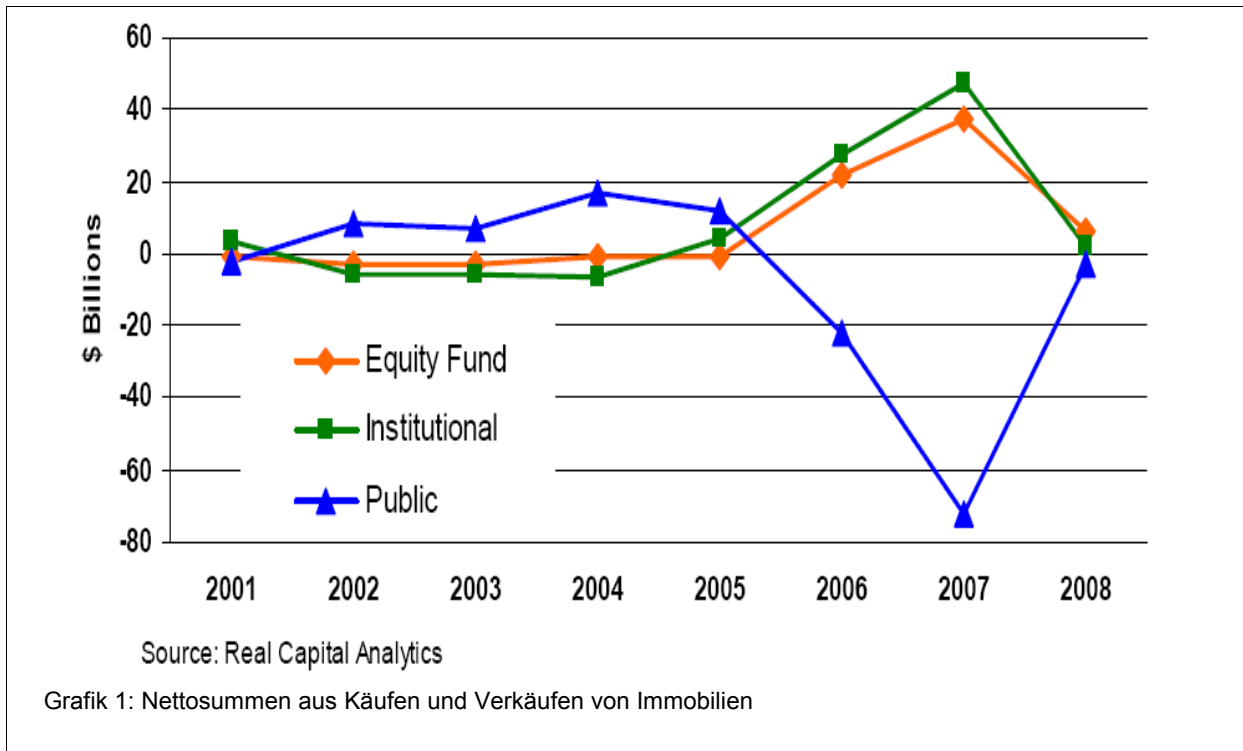
### **Kontakt:**

4IP Management

Frau Claudia Reich-Floyd, Fund Manager Real Estate Securities

Feldeggstr. 39, 8008 CH-Zürich, Tel.: +41 44 213 1403

4IP Management AG berät Investoren bei ihrem weltweiten Investment in indirekte Immobilienanlagen und ist seit mehreren Jahren in Deutschland und der Schweiz präsent.



## **MaRisk, Stresstests, GroMiKV, etc. – veränderte Rahmenbedingungen der Risikomessung und -steuerung stellen hohe Anforderungen an die Kunden**

Aufsichtsrechtliche Bestimmungen, regulatorische Anforderungen – Institutionelle Investoren unterlagen in dieser Hinsicht in den vergangenen Jahren kontinuierlichen Veränderungen. Je detaillierter die Anforderungen, desto wichtiger wurde es, einen zielgenauen Blick auf seine Portfolien werfen zu können. Egal ob man aus der Vogelperspektive einen schnellen Überblick über die Ergebnisse der von den Mindestanforderungen für das Risikomanagement bei Banken (MaRisk („BA“ – für Banken) geforderten Riskokennzahlen und Stresstests gewinnen will oder ob man aus der Froschperspektive die einzelnen Vermögensgegenstände seiner Fondsanlagen aufgrund der Anforderungen der Groß- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) benötigt.

Weder MaRisk (BA) noch GroMiKV finden auf Kapitalanlagegesellschaften (KAGen) direkte Anwendung. Mittelbar hat es jedoch Auswirkungen auf die Reportinganforderungen, die in Fonds investierte Banken an KAGen stellen. Ein individuelles, passgenaues Reporting ist der Schlüssel zur Erfüllung dieser Anforderungen.

Mit der letzten Anpassung der MaRisk (BA) vom 15. Dezember 2010 hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erstmalig die Berücksichtigung von Diversifikationseffekten in den Risikotragfähigkeitskonzepten der Banken gefordert. Zu diesem Zweck benötigt die investierende Bank die regelmäßige Bereitstellung einer geeigneten Kennzahl zur Quantifizierung des Marktrisikos des jeweiligen Fonds. Bereits im Jahr 1996 wurde zwischen dem BVI und der BAKred der ex post Value-at-Risk („BVI-Kennziffer“) als einfach zu berechnende Kennziffer abgestimmt, die sich rasch zum Marktstandard entwickelte. Da diese Kennzahl nicht dafür geeignet ist, risikoartenübergreifende Diversifikationseffekte zu ermitteln, findet bei Wertpapierfonds aktuell ein Paradigmenwechsel hin zum ex ante Value-at-Risk statt. Es handelt sich dabei um die aus dem sogenannten „Qualifiziertem Ansatz“ der Derivateverordnung bekannte Kennziffer. Die Berechnung ist sehr komplex und erfordert den Einsatz fortgeschrittener Methoden und Systeme, bietet aber den entscheidenden Vorteil, dass etwaige Diversifikationseffekte in die Risikoberechnung korrekt einfließen und im Reporting dargestellt werden können.

Weiterhin betont die MaRisk (BA) die Notwendigkeit von aussagekräftigen Stresstests, wobei geeignete historische und hypothetische Szenarien darzustellen sind. Insbesondere ist den Auswirkungen eines schweren konjunkturellen Abschwungs besondere Aufmerksamkeit zu widmen. Die konkrete Ausgestaltung der Stresstests ist von jedem Kreditinstitut entsprechend der Geschäftsaktivitäten individuell festzulegen. Zu diesem Zweck benötigen die Anleger von der KAG ein individuell zugeschnittenes Stresstest-Reporting, wobei es notwendig ist aus möglichst vielen Szenarien – vom Börsencrash 1987, über die Russlandkrise von 1998/1999, bis hin zu 9/11 und der Finanzmarktkrise von 2007 – die jeweils erforderlichen auszuwählen zu können. Das Umsetzungsdatum 31.12.2011 setzt insbesondere kleinere und mittlere Banken wie Sparkassen und Volksbanken unter Druck. Mit der mittlerweile zweiten Novellierung seit seiner Einführung 2005 entwickelt sich die MaRisk (BA) für sie zur Dauerbaustelle, so dass sie immer öfter externe Anbieter mit der Berechnung von Riskokennziffern und der Durchführung der Stresstests beauftragen.

Auch die Anpassung der Groß- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) zum 31. Dezember 2010 führt derzeit zu einer verstärkten Nachfrage nach individuellen Reportinglösungen. Hintergrund ist der Nachweis der Granularität eines Fonds bzw. die erforderliche Durchschau auf die einzelnen Vermögensgegenstände eines Fonds.

Die GroMiKV dient dem Zweck, die Transparenz bei den Eigenanlagen der Banken zu erhöhen, indem diese vierteljährlich ihre Groß- und Millionenkredite der Deutschen Bundesbank anzeigen. Dabei ist zentrale Vorschrift die Begrenzung des einzelnen Großkredits auf 25% des haftenden Eigenkapitals für das Anlagebuch.

Die Behandlung von Fondsanlagen der Institute im Rahmen der GroMiKV ergibt sich aus § 6 GroMiKV. Es sind dabei drei mögliche Methoden zu unterscheiden:

- Bei der ersten Methode bleibt die Fondsanlage intransparent. In diesem Fall benötigt das anlegende Institut kein zusätzliches Reporting von der KAG. Dies ist allerdings mit den Nachteilen verbunden, dass der gesamte Fonds als ein Kreditnehmer einzustufen ist und zusammen mit allen anderen



intransparenten Fonds und Verbriefungen auf die Adresse „Unbekannter Schuldner aller Konstrukte“ anzurechnen ist.

- Bei der zweiten Methode wird die Fondsanlage als intransparent aber granular angesehen. Hierfür benötigt das Institut mindestens monatlich eine Bestätigung der KAG, dass der Fonds die entsprechenden Granularitätskriterien erfüllt. Vereinfacht gesagt ist ein Fonds dann granular, wenn kein im Fonds enthaltener Schuldner 5 % bezogen auf das Fondsvolumen überschreitet. Eine Besonderheit ist, dass für die Granularitätsprüfung alle Zielfonds, in die der Fonds investiert ist, in die einzelnen Schuldner zerlegt und auf die 5 % Grenze des jeweiligen Schuldners angerechnet werden müssen. Diese Vorgehensweise hat für das Institut den Vorteil, dass eine Anrechnung auf die Adresse „Unbekannter Schuldner aller Konstrukte“ nicht notwendig ist. Die Einstufung des Fonds als ein Kreditnehmer bleibt allerdings bestehen.
- Die dritte Methode betrachtet die Fondsanlage als transparent. Dies erfordert ein monatliches Reporting mit einer Einzelaufstellung aller im Fonds enthaltenen Schuldner. Dabei muss in die etwaigen Zielfonds „durchgeschaut“ werden und die dort enthaltenen Wertpapiere sind dem jeweiligen Schuldner zuzuordnen. Das anliegende Institut muss die im Fonds enthaltenen Kreditnehmer mit den eigenen direkten Schuldnern abgleichen und zusammenfassen. Bei dieser Methode entstehen bei KAG und Institut die höchsten Aufwendungen. Der Vorteil ist, dass der Fonds nicht als ein Kreditnehmer angesehen wird. Auch findet keine Anrechnung auf „Unbekannter Schuldner aller Konstrukte“ statt. Die Schwierigkeit dieser Methode besteht jedoch darin, überhaupt erst die Daten der Zielfonds zu erhalten, da diese von den KAGen nicht standardmäßig publiziert werden bzw. oftmals auch nur mit einem zeitlichen Verzug verfügbar sind.

Diese neuen Transparenzanforderungen führen im Wesentlichen zu zwei Herausforderungen für die betroffenen Banken:

- Laufende Überprüfung ihrer Fonds auf Granularität

- Abgleich und Zusammenfassung von Schuldnern, inkl. Durchschau auf die Zielfonds

Um diese Herausforderungen zu bewältigen, bieten entsprechend aufgestellte Master-KAGen mittlerweile Ihren Kunden diesbezüglich erweiterte Reportingdienstleistungen an. Patrick Stöß, Leiter Sales und Relationship Management, bei der BNY Mellon Service KAG, erläutert die von seinem Hause getroffenen Maßnahmen und erweiterten Services für die Kunden: „Wir haben mit unseren Kunden die neuen Anforderungen diskutiert, ein gemeinsames Lösungsmodell entwickelt und auch umgesetzt. Somit können wir bereits heute die Anforderungen für unsere Kunden bezüglich MaRisk (BA) und GroMiKV vollständig abdecken. Auch die Durchschau auf die einzelnen Vermögensgegenstände von Zielfonds im Rahmen der GroMiKV bieten wir an, sofern die Daten entsprechend verfügbar sind. Bei den Risikoreports zur MaRisk (BA) schätzen unsere Kunden neben der täglichen Verfügbarkeit unserer Reports vor allem unseren speziell entwickelten „One-Pager“-Report, bei dem die relevanten Fondsdaten und Risikokennzahlen auf einen Blick verfügbar sind.“ Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die neuen Anforderungen nicht nur an die Banken, sondern auch an deren Dienstleister wie die Master-KAGen, hohe Ansprüche stellen. Dabei benötigen die Kunden nicht nur standardisierte, sondern vor allem auf ihre Bedürfnisse ausgerichtete, flexible Lösungsmodelle. Denn gerade mit Hinblick auf die erweiterten regulatorischen Vorgaben haben viele Banken auch die hauseigenen Standards und Vorgaben der Risikomessung und –steuerung erweitert. Um einen zusätzlichen Aufwand seitens des Controllings zu vermeiden, wird daher die Leistungsfähigkeit und Erfahrung künftig ein entscheidendes Kriterium bei der Wahl der Servicepartner werden.

#### **Kontakt:**

BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH  
 Dr. Stefan Kämmerer  
 Leiter Risikocontrolling  
 stefan.kammerer@bnymellon.com  
 tel. +49 (69) 12014 – 2730  
 Patrick Stöß  
 Leiter Sales und Relationship Management  
 patrick.stoess@bnymellon.com  
 tel. +49 (69) 12014 – 2630

Dr. Frank Wehlmann  
Gesellschafter-Geschäftsführer  
TELOS GmbH  
Kirchgasse 2  
D-65185 Wiesbaden  
Tel: +49-611-9742-111  
Fax: +49-611-9742-200  
Email: [frank.wehlmann@telos-rating.de](mailto:frank.wehlmann@telos-rating.de)  
Internet: [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Handelsregister:  
Wiesbaden HRB 21860

# TELOS