

Elisabeth Hehn (Hrsg.)

# **Asset Management in Kapitalanlage- und Versicherungs- gesellschaften**

Altersvorsorge - Nachhaltige Investments  
Rating



Vorwort . . . . .	V
-------------------	---

Verzeichnis der Autoren . . . . .	VII
-----------------------------------	-----

## Teil I

### Investmentfonds in Europa

Investmentfonds in Europa . . . . .	3
-------------------------------------	---

*Steffen Matthias*

1. Der Anfang . . . . .	3
2. Die OGAW-Richtlinie aus dem Jahre 1985 . . . . .	5
3. Der Start in den Binnenmarkt . . . . .	9
4. Die erste OGAW-Dekade . . . . .	12
5. Bedeutung der OGAW-Richtlinie für die Entwicklung der letzten Jahre . . . . .	21
6. Verwirklichung des integrierten europäischen Binnenmarktes . . . . .	22
6.1 Auswirkungen auf die Industrie . . . . .	23
6.2 Rechtliches Umfeld . . . . .	24
6.2.1 OGAW-Richtlinie . . . . .	25
6.2.2 Diskussion um die Altersvorsorge . . . . .	27
6.2.3 Zinsbesteuerung . . . . .	28
6.2.4 Distanzgeschäfte und elektronischer Vertrieb . . . . .	29
6.2.5 Vereinfachung und Beschleunigung des Rechtsetzungsverfahrens . . . . .	30
7. Zusammenfassung . . . . .	30

Der Markt für nachhaltiges und ethisches Investment in Deutschland und Europa . . . . .	33
---	----

*Kirein Franck, Roland Pätzold, Thorsten Hennig-Thurau*

1. Ethischer Aspekt bei der Kapitalanlage . . . . .	33
2. Performance . . . . .	35
3. Marktpotenziale für Publikumsfonds . . . . .	37
4. Segmentierung des Nachfragepotenzials . . . . .	42
5. Institutionelle Anleger und sozial-ökologische Geldanlage . . . . .	44
5.1 Gewerkschaften . . . . .	45
5.2 Kirchen . . . . .	45
5.3 Non-Profit-Organisationen(NPO's) . . . . .	46
6. Zusammenfassung . . . . .	47

Aktives versus passives Portfoliomanagement . . . . .	49
<i>Klaus Spremann</i>	
1. Einleitung . . . . .	49
2. Plädoyer für passives Portfoliomanagement . . . . .	51
3. Plädoyer für aktives Portfoliomanagement . . . . .	54
4. Random Walk . . . . .	57
5. ... Oder Non Random Walk? . . . . .	60
6. Faktormodelle . . . . .	63
7. Zusammenfassung . . . . .	65
Überblick über die neuen Anlagevorschriften für Versicherungsunternehmen . . . . .	71
<i>Sven Zeller</i>	
1. Einführung . . . . .	71
2. Die Anlageverordnung im Überblick . . . . .	73
3. Die Anlageverordnung im Einzelnen . . . . .	73
4. Beurteilung . . . . .	86
5. Gegenüberstellung des § 54a Abs. 2 VAG mit § 1 AnlV. . . . .	87
Auswirkungen des Steuersenkungsgesetzes auf die Besteuerung von Erträgen aus inländischen Investmentfonds. . . . .	101
<i>Margit Robertz</i>	
1. Allgemeines . . . . .	101
2. Besteuerung in- und ausländischer Dividenden eines inländischen Investmentfonds. . . . .	101
2.1 Im Privatvermögen gehaltene Fondsanteile. . . . .	102
2.2 Im Betriebsvermögen gehaltene Fondsanteile. . . . .	103
2.2.1 Anteile im Betriebsvermögen von Kapitalgesellschaften . . . . .	103
2.2.2 Anteile im Betriebsvermögen von Personengesellschaften und sonstigen Unternehmern . . . . .	103
2.2.3 Zeitlicher Anwendungsbereich . . . . .	104
2.2.3.1 Zufluss inländischer Dividenden nach neuem Recht . . . . .	104
2.2.3.2 Zufluss ausländischer Dividenden nach neuem Recht . . . . .	104
2.2.3.3 Beispielrechnung zur Weiterleitung von Dividenden getrennt nach altem und neuem Recht (ohne Solidaritäts- zuschlag). . . . .	105
2.2.3.4 Besteuerung der vom Fonds erhaltenen Dividenden nach altem und neuem Recht auf der Anlegerebene . . . . .	106
3. Gewinne aus der Veräußerung von Aktien im inländischen Investmentfonds . . . . .	106
3.1 Im Privatvermögen gehaltene Fondsanteile . . . . .	106
3.2 Im Betriebsvermögen gehaltene Fondsanteile. . . . .	106

3.2.1	Anteile im Betriebsvermögen von Kapitalgesellschaften	.106
3.2.2	Anteile im Betriebsvermögen von Personengesellschaften und sonstigen Unternehmern	.106
3.2.3	Zeitlicher Anwendungsbereich	.107
4.	Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Investmentfonds	.107
4.1	Im Privatvermögen gehaltene Fondsanteile	.107
4.2	Im Betriebsvermögen gehaltene Fondsanteile	.107
4.2.1	Anteile im Betriebsvermögen von Kapitalgesellschaften	.107
4.2.2	Anteile im Betriebsvermögen von Personengesellschaften und sonstigen Unternehmern	.108
4.2.3	Zeitlicher Anwendungsbereich des Aktiengewinns	.108
4.2.4	Verfahren zur erstmaligen Ermittlung des Aktiengewinns	.108
4.2.5	Ausweis und Feststellung des Aktiengewinns seitens der KAG	.109
4.2.6	Ermittlung des besitzzeitanteiligen Aktiengewinns durch den Anleger	.109
4.2.7	Ausweis eines negativen Aktiengewinns	.110
5.	Zusammenfassung	.112

## Teil 2

### Alterssicherung

Investmentfonds im deutschen Alterssicherungssystem - das Altersvermögensgesetz (AVmG) aus Sicht der Investmentbranche	.115
<i>Manfred Laux, Rudolf Siebel</i>	

1.	Einführung	.115
2.	Rechtspolitischer Maßstab des BVI: Die AS-Investmentrente	.116
2.1	Die drei Stufen der AS-Investmentrente	.117
2.2	Einzahlungsphase	.117
2.3	Konstruktion der Auszahlungsphase	.118
2.3.1	Auszahlplan	.118
2.3.2	Vorteile in der Auszahlungsphase	.121
2.4	Eigenschaften der AS-Investmentrente	.122
2.5	AS-Investmentrente - ein System, kein Produkt	.124
3.	Stellungnahme zum Altersvermögensgesetz (AVmG)	.125
3.1	Dritte Säule	.125
3.1.1	Einzahlungsphase	.125
3.1.1.1	Investmentfonds	.125
3.1.1.2	Problematik formaler „Garantien“ in der Altersvorsorge	.125
3.1.1.3	Zur Auflösung des Spannungsverhältnisses zwischen Sicherheit und Rendite	.128
3.1.2	Nachgelagerte Besteuerung	.129
3.1.3	Auszahlungsphase	.130

3.1.3.1	Grundsatz „Sicherheit vor Rendite“ nicht beachtet	.130
3.1.3.2	Rückgabe von Fondsanteilen	.130
3.1.4	Entnahmemodell zu Wohnbauzwecken	.131
3.1.5	BAV als Zertifizierungsstelle	.134
3.2	Zweite Säule	.134
3.2.1	Wesentliche Neuerungen	.134
3.2.2	Stellungnahme	.135
3.2.3	Steuerliche Gleichstellung mit der Direktversicherung (§40bEStG)	.141
4.	Schlussbemerkung	.141

Herausforderungen der privaten Altersvorsorge für Banken, Versicherungen und Investmentgesellschaften	.143
--	------

*Dirk Jens F. Nonnenmacher, Frank Andreas Schittenhelm*

1.	Motivation für eine Restrukturierung der Altersvorsorge und die daraus zu erwartende Marktsituation	.143
2.	Vorgaben durch den Gesetzgeber	.146
2.1	Anforderungen gemäß Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz	.148
2.2	Zusammenfassung und Diskussion der wesentlichen Produktan- forderungen	.149
3.	Herausforderung für die Produktentwicklung	.150
3.1	Positionierung von Versicherungs- und Bankwirtschaft	.151
3.2	Versicherungsbezogene Produkte	.153
3.3	Bankbezogene Produkte	.155
3.4	Bankassekuranz-Produkte	.158
4.	Organisatorische, systemtechnische und vertriebstechnische Herausforderungen	.161
5.	Ausblick	.162

Das Zeit-Wertpapier - Gestaltung eines Kapitalanlagekonzeptes für ein Modell, der flexiblen Lebensarbeitszeit	.165
--	------

*Evi C. Vogl*

1.	Grundzüge und Funktionsweise des Zeit-Wertpapiers	.165
1.1	Einbringung	.166
1.2	Entnahme	.166
1.3	Störfälle und Übertragbarkeit	.167
2.	Rechtsgrundlagen	.168
3.	Kapitalanlagekonzept	.168
3.1	„Move-Konzept“	.169
3.2	Fondsfamilie	.170

3.3	Struktur der Dachfonds	.171
3.4	Anlageuniversum	.175
4.	Bewertung des Modells	.176
4.1	Perspektive der Arbeitgeber	.176
4.2	Nutzen des Arbeitnehmers	.177
4.3	Gesamtwirtschaftliche Betrachtung	.177

Ein neues Modell zur Lebens-, Lern- und Arbeitszeitgestaltung . . . . .179  
*Gabriele Buchs, Nikolaus Schmidt-Narischkin*

1.	Einführung	.179
2.	Flexibilität durch ein modernes Standard-Arbeitszeitmodell	.181
2.1	Arbeitszeiträumen	.181
2.2	Zeitkontenführung	.182
2.3	Ampelkontenmodell als Steuerungsinstrument	.182
2.4	Arbeitszeitbudgets - die Schnittstelle zu einem Langzeitkonto	.183
3.	Zeitinvest - ein Lebens-, Lern- und Arbeitszeitkonto	.185
3.1	Ein Lebensarbeitszeitmodell im Kontext von Gesamtvergütung	.185
3.2	Gesetzliche Grundlage und Prinzip	.187
3.3	Neue tarifliche Rahmenbedingungen	.187
3.4	Umsetzung - die Zeit des Sparens	.189
3.5	Umsetzung - Wertsteigerung durch professionelles Fondsmanagement	.189
3.6	Umsetzung - die Freistellung	.191
3.7	Absicherung gegen Insolvenz	.192
4.	Erfolg - wie immer eine Kulturfrage	.193

Rentenreform 2001 - Deutschland auf dem Weg zu einem wetterfesten  
 Alterssicherungssystem . . . . .195  
*Dieter Bräuning*

1.	Reform der gesetzlichen Rentenversicherung	.196
1.1	Neuer Kurs der Sozialpolitik	.196
1.2	Weiterer Reformbedarf	.199
2.	Einstieg in die kapitalgedeckte Altersvorsorge	.199
2.1	Nachgelagerte Besteuerung der privaten Vorsorge	.200
2.2	Zulagen zur privaten Altersvorsorge	.201
2.3	Problematischer Katalog von Förderkriterien	.202
3.	Reform der betrieblichen Altersvorsorge	.204
3.1	Fünf wesentliche Neuerungen	.204
3.2	Neuordnung der betrieblichen Altersvorsorge mit Licht- und Schattenseiten	.207
4.	Auswirkungen auf die Spärtätigkeit	.209
5.	Fazit	.211

## Teil 3

### Produktkategorien mit Fonds

Wertgesicherte Aktienfonds . . . . .	215
<i>Thomas Ebertz, Axel Gießelbach, Frank Kosiolek</i>	
1. Einleitung . . . . .	215
2. Statische Wertsicherung durch Einsatz von Optionen . . . . .	217
2.1 Funktionsweise eines Garantiefonds. . . . .	218
2.2 Determinanten der Partizipationsquote eines Garantiefonds . . . . .	220
2.3 Varianten von Garantiefonds . . . . .	222
2.4 Konstruktionsbedingte Schwächen von Garantiefonds . . . . .	224
3. Dynamische Wertsicherung ohne Einsatz von Optionen . . . . .	224
3.1 Funktionsweise eines CPPI-Fonds. . . . .	225
3.2 Wertentwicklung eines CPPI-Fonds bei alternativen Aktienmarkt- entwicklungen . . . . .	226
3.3 Simulation eines CPPI-Fonds versus Buy&Hold und Constant Mix . . . . .	231
3.4 Varianten von CPPI-Fonds . . . . .	234
4. Fazit . . . . .	235
Hedge Funds-A New Paradigm? . . . . .	239
<i>Alexander M. Ineichen</i>	
Introduction-In Search of Alpha . . . . .	239
Difference Between Mutual and Hedge Funds. . . . .	239
A new business model? . . . . .	239
Mutual Funds Underperform Hedge Funds. . . . .	241
Hedge Funds Provide an Element of Downside Protection. . . . .	242
Regulating Hedge Funds-A Class Issue? . . . . .	243
Homogeneity versus Heterogeneity. . . . .	244
Option-like Incentives. . . . .	245
License to Sell Short. . . . .	246
Hedge Funds Do Not Carry Dead Weight. . . . .	246
TenMythsof Hedge Fund Investing . . . . .	247
A New Paradigm? . . . . .	255
Nachhaltigkeit-Wert steigernd für Unternehmen, rentabel für Anleger. . . . .	259
<i>Andreas Knörzer</i>	
1. Einleitung . . . . .	259
2. Der Begriff der Nachhaltigkeit . . . . .	260
3. Zunehmende Bedeutung des ökologisch-ethischen Investment am Kapitalmarkt . . . . .	260
4., Analyse- und Anlageprozess der Bank Sarasin & Cie: Handlungsfelder für ein nachhaltiges Unternehmertum. . . . .	262

5. Nachhaltig wirtschaftende Unternehmen performen überdurchschnittlich . . . . .	267
6. Zusammenfassung . . . . .	268

## Teil 4

### Investmentstandards

Investmentprozess und -Organisation eines großen Asset Managers. . . . .	273
<i>Markus Riess, Udo Frank</i>	

1. Einführung . . . . .	273
2. Investmentziel, Investmentphilosophie und Investmentstil als „Corporate Identity“ eines Asset Managers. . . . .	274
2.1 Investmentziel. . . . .	275
2.2 Investmentphilosophie. . . . .	275
2.3 Investmentstil . . . . .	275
3. Organisation eines globalen Investmentprozesses. . . . .	276
3.1 Entscheidungsvorbereitung. . . . .	277
3.2 Entscheidungsfindung. . . . .	277
4. Anforderungen an die personelle Zusammensetzung eines Asset Managers . . . . .	279
5. Benchmark & Performance. . . . .	279
6. Performance Präsentation Standards. . . . .	281
7. Zusammenfassung und Ausblick . . . . .	284

Investmentprozess-Gewinne realisieren und Verluste sozialisieren?. . . . .	287
<i>Sven Zeller</i>	

1. Einleitung . . . . .	287
2. Prospekthaftung. . . . .	288
2.1 Prospekt- und Vertriebshaftung von Kapitalanlagegesellschaften und deren Vertriebspartnern nach dem Kapitalanlagegesetz (KAGG). . . . .	288
2.2 Voraussetzungen der Prospekthaftung. . . . .	289
2.2.1 Fehlerhafter Verkaufsprospekt . . . . .	289
2.2.2 Angaben von wesentlicher Bedeutung. . . . .	289
2.2.3 Zeitpunkt der Aushändigung . . . . .	290
2.2.4 Fehlerhafte Angaben. . . . .	290
2.2.5 Kauf auf Grund des Verkaufsprospekts. . . . .	290
2.2.6 Verschulden. . . . .	291
2.2.7 Anspruchsberechtigter. . . . .	291
2.2.8 Konsequenzen aus den Voraussetzungen der Prospekthaftung . . . . .	292
2.3 Rechtsfolgen der Prospekthaftung. . . . .	292
2.4 Der Vertrieb als Beklagter. . . . .	292
2.5 Verjährung . . . . .	292



3.	Zivilrechtliche, allgemeine Prospekthaftung . . . . .	293
3.1	Rechtsquellen . . . . .	293
3.2	Teleologischer Hintergrund . . . . .	293
3.3	Haftung des Prospektherausgebers. . . . .	294
3.4	Verjährung. . . . .	294
4.	Deliktische Ansprüche. . . . .	294
4.1	§823 Abs. 2 BGB. . . . .	295
4.2	§826BGB. . . . .	295
4.3	Verjährung . . . . .	295
5.	§ 264a StGB. . . . .	296
5.1	Tatbestand . . . . .	296
5.2	Sinn und Zweck der Norm . . . . .	296
5.3	Einzelheiten . . . . .	296
5.4	Konsequenzen . . . . .	297
6.	Anlageberatungshaftung . . . . .	297
6.1	Typische Fälle. . . . .	298
6.1.1	Aufklärung und Beratung. . . . .	298
6.1.2	Keine generelle Aufklärungspflicht . . . . .	299
6.2	Vertragliche Ansprüche. . . . .	299
6.2.1	Pflichtverletzungen. . . . .	299
6.2.2	Abgrenzung der Anlagevermittlung von der Anlageberatung . . . . .	299
6.2.3	Pflichtenkatalog . . . . .	300
6.2.4	Schutzbedürftigkeit . . . . .	300
6.2.5	Verpflichtungen des Anlageberaters. . . . .	301
6.2.6	Pflichteninhalt des Beratungsvertrages. . . . .	301
6.2.7	Verschulden. . . . .	302
6.2.8	Schaden. . . . .	302
6.2.9	Beweislast . . . . .	302
6.2.10	Verjährung. . . . .	303
6.3	Gesetzliche Ansprüche. . . . .	303
7.	Lösung der Fälle. . . . .	303
8.	Probleme aus der Rechtsprechung für die Anlageberatung . . . . .	305
9.	Die Konsequenzen. . . . .	305
10.	Neue Kundenorientierung: Service. . . . .	306
10.1	Know your customer. . . . .	306
10.2	Know your merchandise. . . . .	306
10.3	Neuer Beratungsstil . . . . .	307
11.	Praktische Hinweise. . . . .	307

Wertschöpfung im Investmentfondsgeschäft und die Rolle der mobilen Finanzvertriebe . . . . .	309
<i>Ralf-Joachim Götz</i>	
1. Wachstumsmarkt Investmentfondsgeschäft . . . . .	309
2. Entwicklung und Wertschöpfung im Investmentfondsgeschäft . . . . .	311
3. Distribution im Investmentfondsgeschäft und die Rolle der mobilen Finanzvertriebe. . . . .	319
4. Investmentfonds als Baustein einer ganzheitlichen Vermögensplanung . . . . .	324
5. Fazit . . . . .	328
 The Moody's approach to rating funds - Rating ist nicht gleich Rating . . . . .	 331
<i>David A. Vriesenga</i>	
1. Rankings vs. Ratings . . . . .	331
2. Moody's Fund Credit Ratings. . . . .	332
3. Market Risk Ratings. . . . .	334
4. Fund Quality Ratings. . . . .	335
5. Management Quality Ratings. . . . .	340
6. Conclusion . . . . .	343
 Risk Management for Multi-Manager Portfolios of Alternative Investment Strategies. . . . .	 347
<i>Lars Jaeger</i>	
1. Introduction. . . . .	347
2. Different Risks in Alternative Investment Strategies. . . . .	350
2.1 Risk profile of the different strategy sectors. . . . .	350
2.2 Market risk, credit risk and liquidity risk. . . . .	356
3. Risk from the original investor's view. . . . .	357
4. The three dimensions of active risk management in AIS investment. . . . .	358
4.1 Strategy allocation (top down approach). . . . .	359
4.2 Manager Evaluation (bottom up approach). . . . .	360
4.3 Investment monitoring and risk management. . . . .	361
5. Elements of Post-Investment risk management. . . . .	362
6. Conclusion. . . . .	369
 Szenario basierte Risikoanalyse. . . . .	 373
<i>Gerhard Scheuenstuhl</i>	
1. Einleitung. . . . .	373
2. Szenarien. . . . .	374
3. „What-If“-Analysen der Risikosituation. . . . .	378
4. „Stresstesting“. . . . .	379

5. „Event Testing“ . . . . .	385
6. „Implizite Stresskonstellationen“ . . . . .	391
7. Ausblick: Standard Stress- und Event-Szenarien . . . . .	392
Investmentcontrolling . . . . .	395
<i>Elisabeth Hehn, Susanne Claßen</i>	
1. Einführung . . . . .	395
2. Entscheidungsrelevante Information im Investmentcontrolling . . . . .	396
2.1 Datenkonsolidierung . . . . .	397
2.2 Bestandssegmentierung . . . . .	398
2.3 Bestandsanalyse . . . . .	398
2.4 Asset- und Risikoallokation . . . . .	399
2.5 Berichtswesen . . . . .	400
3. Investmentcontrolling am Beispiel einer Stillhalterstrategie . . . . .	400
3.1 Grundlagen zu Stillhalterstrategien . . . . .	400
3.2 Portfoliocharakteristik . . . . .	401
3.3 Datenkonsolidierung: Aktien und Optionen . . . . .	402
3.4 Bestandsanalyse . . . . .	402
3.5 Spezielle Fragestellungen . . . . .	406
4. Zusammenfassung . . . . .	413
Stichwortverzeichnis . . . . .	415