

Stellungnahme

des Gesamtverbandes der
Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.

zum Entwurf der Formulierungshilfe zur Änderung des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) hinsichtlich der Einführung von Liquiditätstools zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland

**Gesamtverband der Deutschen
Versicherungswirtschaft e. V.**

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel.: +49 30 2020-5000
Fax: +49 30 2020-6000

51, rue Montoyer
B - 1000 Brüssel
Tel.: +32 2 28247-30
Fax: +49 30 2020-6140
ID-Nummer 6437280268-55

Ansprechpartner:
Kapitalanlagen

E-Mail: kapitalanlagen@gdv.de

www.gdv.de



Zusammenfassung

- Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen gehören zu der größten Gruppe institutioneller Investoren in Deutschland. Der Verband macht gerne von der Möglichkeit Gebrauch, im Rahmen der Konsultation zum „Entwurf der Formulierungshilfe zur Änderung des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) hinsichtlich der Einführung von Liquiditätstools zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland“ Stellung nehmen zu können.
- Die Relevanz der Fondsanlage für die deutschen Versicherer ist hoch. Rund ein Drittel der Gesamt-Kapitalanlagen deutscher Erst- und Rückversicherer in Höhe von 1,7 Billionen EUR ist in Fonds investiert. Dabei entfallen mehr als 90 Prozent auf Spezial-AIF und weniger als 10 Prozent auf Publikumsfonds. Spezial-AIF werden dabei weit überwiegend mit nur einem Versicherungsunternehmen als Investor aufgelegt (sog. Ein-Anleger-Spezialfonds).
- Versicherer als Investoren agieren mit einer langfristigen Perspektive. Sie
 - versorgen die Verbraucher mit langfristigen Garantien,
 - verfügen über vorhersehbare Cashflows und haben somit kein oder nur ein geringes Risiko für Zwangsverkäufe von Vermögenswerten,
 - halten langfristig Vermögenswerte,
 - sichern eine stabile langfristige Finanzierung der Wirtschaft und verringern die Volatilität der Finanzmärkte.
- Daher unterscheiden sich die Versicherer als institutionelle Fondsinvestoren grundlegend von anderen Akteuren auf den finanziellen Märkten, die eine eher kurzfristige Perspektive haben und oft prozyklisch handeln.
- Instrumente wie Rückgabefristen und Rückgabebeschränkungen werden aufgrund von Erfahrungen mit Publikumsfonds empfohlen, die in der Regel von einer größeren Anzahl von Anlegern gehalten werden. Sie passen nicht auf die überwiegende Anzahl der von Versicherern gehaltenen Spezial-AIF und sollten für diese ausdrücklich als optional ausgestaltet sein.
- Versicherer und andere Investoren benötigen Planungssicherheit in der Fondsanlage. Wichtig wäre daher, bei der Anwendung des Swing-Pricings eine maximale Anpassungsmöglichkeit festzulegen.

1. Einleitung

Der Verband begrüßt das Vorhaben mit der Einführung von Liquiditätstools den Fondsstandort Deutschland stärken zu wollen. Die vorgeschlagenen Liquiditätstools stellen international anerkannte und empfohlene Instrumente dar, um bei größeren Mittelbewegungen oder in Krisensituationen die widerstreitenden Interessen verschiedener Anlegergruppen, z. B. verbleibender und ausscheidender / einsteigender Anleger, nach Möglichkeit in Einklang zu bringen.

Für Erst- und Rückversicherungsunternehmen hat die Anlage ihres Kapitals über Fonds eine hohe Relevanz. Rund ein Drittel der 1,7 Billionen Gesamt-Kapitalanlagen der Versicherer sind in Fonds investiert. Dabei entfallen mehr als 90 Prozent dieser Anlagen auf Spezial-AIF, deren Anteile jeweils zu einem weit überwiegenden Teil von einem einzigen Versicherungsunternehmen gehalten werden (sog. Ein-Anleger-Spezialfonds).

Der Austausch über Mittelzuflüsse oder Anteilsrückgaben erfolgt dabei in enger Abstimmung zwischen dem Versicherer als institutionellem und professionellem Anleger und der verwaltenden Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Diese Abstimmung gerade bei Anteilsrückgaben ist auch im Interesse der Versicherer als Anleger des Fonds, um beispielsweise sog. Firesales durch den Fondsmanager zu verhindern, d. h. kurzfristige Verkäufe von Vermögenswerten, die sich oftmals nur zu geringeren Kurswerten realisieren lassen.

Diese besondere Situation zwischen Versicherern als Anleger von Ein-Anleger-Spezialfonds und den verwaltenden Kapitalverwaltungsgesellschaften sollte in dem Entwurf ausreichend zum Ausdruck kommen.

1.1. Festlegung von Rückgabefristen und Rücknahmebeschränkungen

Die Einführung von Rückgabefristen und Rücknahmebeschränkungen sind international übliche Mittel zur Liquiditätssteuerung von Fonds und stellen eine Empfehlung der IOSCO und des FSB dar. Die Empfehlungen wurden jedoch vor dem Hintergrund von Vorgängen bei Publikumsfonds mit einer Vielzahl von Anlegern getroffen (s. Box 4 auf Seite 21 des Final Report der IOSCO zu „Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration“, FR02/2018), d. h. aufgrund von Situationen, wie sie bei den versicherungstypischen Ein-Anleger-Spezialfonds nicht vorkommen können.

Wie bereits in der Einleitung ausgeführt, liegt es im Interesse der Versicherer erforderliche Mittelrückgaben geordnet abzuwickeln. Daher begrüßt

der Verband es ausdrücklich, dass es ausweislich der Begründung dem pflichtgemäßen Ermessen der KVG überlassen bleibt, von dieser Möglichkeit Gebrauch zu machen. Wesentliche Bestimmungsfaktoren für die Ausübung des Ermessens sowohl für das Ob der Einführung als auch für die etwaige Länge der Frist sind die Anlagestrategie des Fonds und die Liquidität der im Fonds enthaltenen Vermögensgegenstände.

Wir würden es daher begrüßen, wenn in der Begründung auch für das Ob der Einführung auf diese Bestimmungsfaktoren verwiesen wird. Dadurch würde klarer herausgestellt, dass es je nach Anlagestrategie des Fonds und der Liquidität der im Fonds gehaltenen Vermögensgegenstände entbehrlich sein kann, Rückgabefristen oder Rückgabebeschränkungen vorzusehen. Nach der derzeitigen Fassung der Begründung könnte durch den Hinweis, dass Rückgabefristen als dauerhafte Maßnahme in das Liquiditätsmanagement der KVG zu integrieren sind, der Eindruck entstehen, dass der KVG eigentlich kein Ermessen zum Ob der Einführung bleibt.

1.2. Swing-Pricing

Die Möglichkeit der Einführung des Swing-Pricings stellt, ebenso wie die Möglichkeit der Festlegung von Rücknahmefristen und Rücknahmebeschränkungen eine Empfehlung der IOSCO und des FSB dar. Swing-Pricing soll eine verursachergerechte Zuordnung von (Transaktions)Kosten gewährleisten, die durch übermäßige Anteilkäufe oder Rückgaben entstehen können.

Eine solche Möglichkeit sehen wir als zielführend an, insbesondere um bei Fonds mit mehr als einem Anleger bei größeren Rückgaben die verbleibenden Anleger zu schonen. Wichtig aus Sicht des Versicherers als institutionellem Anleger ist es, dass der durch die Anwendung des Swing-Pricings ermittelte Anteilwert transparent ist. Grundsätzlich wird dies durch die um den modifizierten Nettoinventarwert erweiterten Preisveröffentlichungspflichten sichergestellt.

Als weiteres Zeichen der Transparenz und darüber hinaus auch des Anlegerschutzes erachten wir es als sinnvoll, wenn im Konzept des Swing-Pricings verpflichtend die Angabe einer maximalen Anpassung des Nettoinventarwertes enthalten wäre. Hierdurch wäre für Investoren mehr Planungssicherheit bei ihren Käufen bzw. Rückgaben möglich.

Berlin, den 13.12.2019