

# VORAUSEILENDER GEHORSAM

**Wenn es um komplexe Anlagestrategien geht oder um die Einhaltung gesetzlicher Grenzen, versuchen Kapitalanlagegesellschaften und institutionelle Investoren sich gegenseitig die Endverantwortung gegenüber der Aufsicht zu übertragen.**

TEXT BARBARA OTTAWA

Die einen sehen die nationale Auslegung europäischer Vorschriften als Hauptproblem, andere haben schlechte Erfahrungen mit Kapitalanlagegesellschaften (KAG) in der Umsetzung komplexerer Anlagestrategien gemacht, aus dieser Ecke wiederum hört man, dass die Margen nicht mehr stimmen, und von fast allen Seiten kommt Kritik an überbordenden Reportinganforderungen. Doch im Großen und Ganzen funktioniert die Zusammenarbeit zwischen KAG und institutionellen Investoren in Österreich gut. Das zeigen auch die Zuwächse in diesem Geschäftsfeld. So konnte etwa die Spängler IQAM Invest seit 2006 das Volumen für institutionelle Investoren „um die Hälfte auf nunmehr 6,4 Milliarden Euro steigern“, so Markus Ploner, Geschäftsführer der Spängler IQAM Invest. Bei der Erste Sparinvest KAG verzeichnete man in den vergangenen Jahren „Zuwächse in Höhe von mehreren

Milliarden“, erläutert Vorstandsmitglied Christian Schön. Sie verwaltet nunmehr 13 Milliarden Euro an institutionellen und Master-KAG-Geldern, also Mandaten, bei denen Investoren große Teile der Verwaltung auslagern.

Doch mit den Neugeldern sind auch neue Herausforderungen verbunden: „Aufgrund der regulatorischen Anforderungen, die auch für viele Kundenzielgruppen steigen, gibt es für die KAG mehr Reportinganforderungen“, sagt Rainer Schnabl, Geschäftsführer der Raiffeisen KAG, die per Ende Mai 2015 18 Milliarden Euro (allerdings inklusive Advisories) an institutionellen Gelder verwaltete. Als Beispiel nennt er die Fondsdurchrechnung für Fremdfonds für Pensionskassen. Diesem Problem widmet er sich aktuell für die Pensionskasse Valida Pension AG im eigenen Haus. Bis Jahresende soll dieses Service in einem gesamtheitlichen „Operating Model“ eingebettet werden, das auch

Risikomanagement umfassen wird. „Die Umsetzung ist im Plan“, bestätigt Stefan Eberhartinger, Vorstandsvorsitzender der Valida Holding AG. Die neuen Bestimmungen bedeuten jedoch „einen erheblichen Mehraufwand“.

Diese Einschätzung hört man in der Branche von allen Seiten, und bei der Erste Sparinvest KAG weist Schön darauf hin, dass diese neuen Anforderungen sich in höheren Gebühren für KAG-Services niederschlagen. Außerdem sei nicht allen Investoren immer ganz klar, was die KAG an Dienstleistungen bieten und wofür sie auch tatsächlich haften kann. „Die Kunden sind in den letzten Jahren gemeinsam mit uns einem strukturellen Wandel unterlegen. Der inflationäre regulatorische Tsunami hat den institutionellen Investoren und den KAGs viel auferlegt. In diesem Umfeld haben wir uns noch stärker als Dienstleister und Service-KAG aufgestellt, aber es wird

„Gesetzgebung kann Standort Österreich schädigen.“

MARKUS PLONER



„Manche Kunden vermischen KAG-Service und eigene Pflichten.“

CHRISTIAN SCHÖN



„Vorausieilender Gehorsam führt zu falschen Entscheidungen.“

CHRISTIAN BÖHM



manchmal vermischt, was der Kunde der Aufsicht liefern muss und was eine KAG leisten kann“, so Schön. Ein solcher Fall sei etwa die Zulieferung eines Reportings im Rahmen von Solvency II, was die KAG zwar bieten kann, für das die Versicherung jedoch aufsichtsrechtlich haften muss.

Unterschiedliche Auffassungen in der Haftungsfrage scheint es vor allem im Bereich der Verletzung von Anlagegrenzen zu geben. Laut einem Marktteilnehmer müssen hier einige KAGs „mit ein paar mehr Basispunkten überzeugt werden, auch für leichte Fahrlässigkeit und nicht nur für grobe zu haften“. Andere wiederum wälzen diese Verantwortung an Fondsanbieter ab. Ein weiterer Marktteilnehmer spricht von einem Tauziehen zwischen KAG und Pensionskassen, die sich gegenseitig diese Haftung zuschieben wollen.

## Komplexität unerwünscht

Nicht ganz einer Meinung scheinen einige KAG und institutionelle Investoren auch, wenn es um innovativere Anlageansätze geht. Ein Investor hielt in diesem Zusammenhang fest, dass KAGs Mut zeigen müssen, neue Ansätze gegenüber der Aufsicht zu verteidigen. Ansonsten „muss man sich überlegen, ob man sie überhaupt braucht“. Derart

explizite Frustration ist jedoch eher die Ausnahme. Problematisch sieht aber auch Christian Böhm von der APK Pensionskasse AG das Spannungsfeld zwischen Investoren und der heimischen Aufsicht: „Es gibt ein paar KAGs, die die Vorschriften der FMA extrem eng sehen und sich eher präventiv so verhalten, damit keine offenen Fragen mit der Aufsichtsbehörde entstehen. Manche KAGs gehen den Weg des geringsten Widerstands, mit anderen kann man interessante Diskussionen führen.“

Eine Schwachstelle liegt laut Böhm bei der nationalen Auslegung europäischer Vorschriften, „die manchmal etwas strikter ist“. So seien zum Beispiel auch nicht alle Fonds im UCITS-Format für österreichische Pensionskassen geeignet, wenn sie bestimmte Derivate einsetzen. „Das kann ein Problem für ausländische Anbieter sein“, betont Böhm. Auch Ploner erwähnt, dass „im Ausland Dinge möglich sind, die bei uns nicht möglich sind, wie etwa Investitionen in direkte Immobilien, in Beteiligungen oder Gold“ innerhalb eines Alternativen Investmentfonds. „Man muss aufpassen, dass der Standort Österreich nicht zum Nachteil wird.“

Böhm merkt jedoch an, dass in vielen Fällen ein Gespräch der KAG mit der Finanzmarktaufsicht (FMA) zu ei-

ner Lösung führen kann. „Es ist ein Teil des Prozesses in der Verantwortung der KAGs, der institutionellen Anleger und der FMA sich zu beraten, wenn man sieht, dass Regulierungen unintendierte Auswirkungen haben, und Anpassungen vorzunehmen.“ Dennoch sieht der APK-Chef eine Art „vorausieilenden Gehorsam“ bei Anbietern und Investoren, lieber das zu tun, was die FMA nicht anfechten kann, was aber „manchmal zu falschen Entscheidungen führen kann“.

Bei der Erste Sparinvest KAG spricht Schön von einem „sehr guten Dialog mit der FMA und auch Verständnis“. Dennoch sind gerade für eine international tätige KAGs die nationalen Auslegungsspielräume ein Problem: „Wir würden uns wünschen, dass europäische Regulatorien auch tatsächlich europaweit so ähnlich wie möglich umgesetzt werden.“ Ploner würde sich „mehr Wahrnehmung der Fondsbranche“ vom österreichischen Gesetzgeber wünschen. Ein großer Teil des erhöhten Arbeitsaufwands ergebe sich dadurch, dass KAGs zweifach reguliert sind: nämlich einerseits als UCITS-Anbieter und andererseits unter dem Alternativen Investmentfondsmanager-Gesetz (AIFM). „In Deutschland ist das in ein Gesetz gepackt“, hält Ploner fest. ■