

Inhaltsübersicht

	Rdnr.
Vorbemerkungen	1 – 4
Kapitel I	
Kapitalanlageprozesse in der betrieblichen Altersversorgung <i>(Dr. Thurnes)</i>	5 – 106
A. Aspekte der Kapitalanlage in allen Durchführungswegen	5 – 7
B. Prozess der Kapitalanlage	8 – 13
C. Asset Liability Management und Asset Liability Modelling (ALM)	14 – 82
I. Begriff und Zielsetzung	14 – 19
II. Beschreibung der Kapitalanlagen für ALM-Zwecke	20 – 43
1. Optimierung des Verhältnisses von Risiko und Ertrag	21 – 30
2. Weitere mathematische Konzepte zu Vermögensanlagen	31
3. Duration und modifizierte Duration	32 – 36
4. Value-at-Risk als Risikokennzahl	37, 38
5. Mindestverzinsungsanforderungen – Shortfall Constraints	39 – 42
6. Weitere Aspekte der Vermögensanlagen	43
III. Beschreibung der Verpflichtungen für ALM-Zwecke	44 – 59
1. Allgemeine Aspekte	44 – 47
2. Verpflichtungsbeschreibung mit finanzmathematischen Konzepten	48, 49
3. Versicherungsmathematische Verpflichtungsbeschreibung	50 – 59
IV. ALM – integrierte Analyse von Vermögen und Verpflichtungen	60 – 82
1. Grundsätzliche Ansätze	60 – 63
2. Simultane stochastische Simulation von Vermögen und Verpflichtungen	64, 65
3. Sequenzielle Verfahren	66 – 82
a) Einfaches Zinserfordernis und Selektion mit Shortfall-Constraints	67 – 70
b) Differenziertes Zinserfordernis und Selektion mit stochastischer Simulation	71 – 82
	1

	Rdnr.
D. Risikomanagement und Risikocontrolling	83 – 105
I. Komponenten des Gesamt-Risikomanagements / Allgemeines	85 – 90
II. Organisation des Risikomanagements	91 – 93
III. Risikomanagement bei Kapitalanlagen	94 – 105
1. Risikoarten	94 – 99
2. Risikoarten in bestimmten Anlageklassen	100 – 104
a) Festverzinsliche Wertpapiere	100, 101
b) Immobilien/Baudarlehen	102
c) Aktien	103
d) Alternative Investments	104
3. Proportionalitätsgrundsatz	105
E. Schlussbemerkungen zu Kapitel I	106
 Kapitel II	
Rechtlicher Rahmen	
<i>(Dr. Müller/Schütze/Wolf)</i>	107 – 349
A. Einleitung – Ebenen der Kapitalanlage von Versorgungsträgern der betrieblichen Altersversorgung (Schütze/Wolf)	107 – 109
B. Ebene 1 – Arbeitgeber („Pension Plan Sponsor“) (Schütze/Wolf)	110
C. Ebene 2: Durchführungswege der betrieblichen Altersversorgung	111 – 299
I. Rechtliche Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage von beauftragten Durchführungswegen	118 – 293
1. Historische Entwicklung (Schütze/Wolf)	118
2. Rechtliche Rahmenbedingungen in Deutschland (Schütze/Wolf)	119 – 126
3. Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht (Schütze/Wolf)	127 – 131
4. Direktversicherungen und Rückdeckungsversicherungen der Lebensversicherer unter der Solvency II-Richtlinie (Wolf)	132 – 136
5. Pensionskassen und Pensionsfonds als EbAV	137 – 158
a) EbAV-Richtlinie (Schütze/Wolf)	137 – 141
b) Gesetzlicher Rahmen für EbAV (Schütze/Wolf)	142 – 145
c) Anlageverordnung (AnlV) und Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung (PFAV) (Dr. Müller)	146 – 152
d) Aufsichtsrechtlicher Rahmen (BaFin) für EbAV (Wolf)	153 – 158
6. Konkretisierung der Kapitalanlagevorschriften für kleinere Versicherungsunternehmen, Pensionskassen, Pensionsfonds und Sterbekassen (Dr. Müller)	159 – 278
a) Anlagegrundsätze des § 124 VAG i. V. m. § 1 Abs. 2 AnlV	159 – 189

	Rdnr.
aa) Grundsatz der Sicherheit	160 – 176
(1) Fungibilität	162
(2) Bewertung der Kreditrisiken	163 – 170
(3) Bail-in Quote	171 – 174
(4) Investment-Grade Qualität	175, 176
bb) Rentabilität/Liquidität	177 – 179
cc) Mischung und Streuung	180 – 183
dd) Kapitalanlagerundschriften 11/2017 (VA) VA 25-I 3201-2016/0002	184 – 187
ee) Grundsatz der Eigenverantwortung	188, 189
b) Zulässige Kapitalanlagen gem. § 2 Abs. 1 AnlV	190 – 278
aa) Darlehensforderungen und sonstige besicherte Forderungen	190 – 202
(1) Erstrangig grundpfandrechtlich gesicherte Realkredite	190, 191
(2) Wertpapierdarlehen und durch Wertpapiere gesicherte Darlehen § 2 Abs. 1 Nr. 2 AnlV	192 – 194
(3) Darlehensvergabe an Bund, Länder und Gemein- den, Staaten und internationale Organisationen, sonstige Schuldner mit Gewährleistung einer Bank oder Ausfallversicherung	195, 196
(4) Darlehen an Unternehmen	197 – 202
bb) Schuldverschreibungen	203 – 215
(1) Für welche Schuldverschreibungen gilt das SchVG?	205 – 208
(2) Einordnung nach der Anlageverordnung	209 – 215
cc) Genussrechte und Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten	216 – 218
dd) Asset-Backed Securities, Credit-Linked-Notes	219 – 227
ee) Schuldbuchforderungen, Liquiditätspapiere	228
ff) Aktien	229 – 233
gg) Private Equity	234 – 247
hh) Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte	248 – 260
ii) Fondsbeteiligungen (§ 2 Abs. 1 Nr. 15 bis 17 AnlV)	261 – 274
(1) Erwerbbarkeit von Anteilen und Anlageaktien an OGAW § 2 Abs. 1 Nr. 15 AnlV	264, 265
(2) Transparenter Spezialfonds § 2 Abs. 1 Nr. 16 AnlV	266 – 270
(3) Erwerb von sonstigen AIF § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnlV	271 – 274

	Rdnr.
jj) Anlagen bei Zentralnotenbanken, Kreditinstituten und multilateralen Entwicklungsbanken § 2 Abs. 1 Nr. 18 AnlV	275 – 278
7. Spezifika bei Pensionsfonds (<i>Wolf/Dr. Müller</i>)	279 – 285
8. Kapitalanlage bei der reinen Beitragszusage (BRSG) (<i>Dr. Müller</i>)	286 – 293
a) Reine Beitragszusage	287, 288
b) Beteiligung der Tarifvertragsparteien	289
c) Pay and Forget	290
d) Versicherungsaufsichtsrechtliche Folgen	291, 292
e) Änderung der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung	293
II. Rechtliche Rahmenbedingungen der Kapitalanlage von nicht-auf- sichtsrechtlich-regulierten Durchführungswegen (<i>Schütze/Wolf</i>)	294 – 299
1. Spezifika bei der Unterstützungskasse	295 – 297
2. Spezifika bei der Direktzusage	298, 299
D. Ebene 3: Anlagevehikel: Investmentvermögen (<i>Schütze</i>)	300 – 315
I. Arten von Investmentvermögen	304 – 306
II. Treuhänderfunktion und Verwahrstelleneigenschaft	307, 308
III. Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)	309 – 312
IV. Alternative Investmentfonds (AIF)	313 – 315
E. Investmentbesteuerung und deren Bedeutung für die betriebliche Altersvorsorge (<i>Dr. Müller</i>)	316 – 349
I. Anwendungsbereich der Investmentbesteuerung	318
II. Die zwei Fondstypen Investmentfonds und Spezial-Investment- fonds	319 – 321
III. Investmentfonds	322 – 339
1. Besteuerung auf Fondsebene	322 – 334
a) Steuerpflichtige Einkünfte	323 – 325
b) Nicht steuerpflichtige Einkünfte	326, 327
c) Kapitalertragssteuereinbehalt	328
d) Besonderheiten bei steuerbefreiten Anlegern wie z. B. Pensions- und Unterstützungskassen	329 – 334
aa) Vollständige Steuerbefreiung	330
bb) Steuerbefreiung nur für Immobilienerträge	331, 332
cc) Dach- und Zielfondskonstruktionen	333, 334
2. Besteuerung von Investorserträgen auf Anlegerebene	335 – 339
a) Investorserträge	335 – 337
b) Teilfreistellungen	338, 339

	Rdnr.
IV. Spezial-Investmentfonds	340 – 348
1. Besteuerung auf Fondsebene	341
2. Wahlrecht zur Steuerbefreiung	342 – 347
3. Änderung des Wertpapierbegriffs	348
V. Fiktive Veräußerung von Fondsanteilen zum 31.12.2017	349

Kapitel III

Anlageuniversum – Traditionelle Kapitalanlagen und Alternative Investments (*John/Dr. Nellshen*)

	350 – 609
A. Renten (<i>Dr. Nellshen</i>)	352 – 430
I. Motivation und Typisierung von Rentenanlagen	352 – 379
1. Versuch einer Typisierung von Renteninvestments	353 – 367
a) Typisierung nach Verzinsungsmechanismus	355
b) Typisierung nach Format	356
c) Typisierung nach Risikoprofil	357 – 367
aa) Core-Segment	358 – 362
(1) Dingliche Besicherung	359, 360
(2) Staatsanleihen und verwandte Produkte	361
(3) Unternehmensanleihen	362
bb) Satellite-Segmente	363 – 367
(1) Anleihen mit erhöhtem Kreditrisiko	364
(2) Strukturierte Produkte (i. S. d. Versicherungs- aufsicht)	365, 366
(3) Verpackungen und ähnliche Konstrukte	367
2. Motivation für verschiedene Formen von Renteninvestments	368 – 379
a) Durationssteuerung	369
b) Erzielung stabiler Cash-Flow- bzw. Ergebnisbeiträge	370 – 373
c) Alpha-Generierung	374 – 376
d) Integration weiterer Risiken und Verpackung anderer Investmentformen	377
e) Buchhalterische Motive	378
f) Diversifikationseffekte	379
II. Core-Investments	380 – 387
1. Management von Kreditrisiken	381
2. Management von Wiederanlagerisiken	382
3. Management von Zinsrisiken und Durationssteuerung	383 – 387
III. Credit-Investments und CDS	388 – 408
1. Funktionsweise von CDS	389
2. Replikationen, Angemessenheitsüberlegungen und Arbitrage	390 – 393

	Rdnr.
3. Die CDS-Kurve und Default-Wahrscheinlichkeiten	394 – 398
a) Ein Rekursionsverfahren	394, 395
b) Das strukturelle Relative-Value-Modell nach Merton	396, 397
c) Zusammenfassung und praktische Anwendungen	398
4. Investitionsformen	399 – 408
a) Indirekte Investments	400, 401
b) Direkte Investments	402 – 408
aa) Dokumentationsaspekte	403
bb) Kreditqualität	404 – 408
IV. Strukturierung	409 – 420
1. Verpackung und Securitization	409 – 412
a) Grundkonstruktion	409, 410
b) Kapitalgarantie	411, 412
2. Securitization (Verbriefung) und Tranchierung	413 – 420
a) Securitization (Verbriefung)	414, 415
b) Tranchierung	416 – 420
aa) Herstellung einer Tranchierung	416, 417
bb) Risikoabschätzungen bei tranchierten Produkten	418 – 420
V. Beispiele für ausgewählte exotische Investmentformen	421 – 430
1. Longevity Bonds und ähnliche Instrumente	422 – 425
2. Inflationsgebundene Anleihen	426 – 429
3. Schlussbemerkungen	430
B. Aktien (<i>John</i>)	431 – 491
I. Typisierung und Motivation von Aktieninvestments	431 – 468
1. Definition von Aktieninvestments	431
2. Motivation für Aktieninvestments	432 – 444
a) Aktienrisikoprämie	433 – 441
b) Duration von Aktieninvestments	442 – 444
3. Typisierung von Aktieninvestments nach Investmentvehikel	445
4. Typisierung von Aktieninvestments nach Investmentansatz	446 – 453
a) Abgrenzung nach der Investmentphilosophie	447
b) Abgrenzung nach zeitlichen Aspekten	448
c) Abgrenzung nach Richtung des Selektionsprozesses	449
d) Abgrenzung nach Wachstums- bzw. Wertkriterien	450
e) Abgrenzung nach Marktkapitalisierung	451
f) Abgrenzung nach qualitativen bzw. quantitativen Aspekten	452
g) Abgrenzung nach Portfoliokonzentration	453

	Rdnr.
5. Beispiele für weitere Aktieninvestments	454 – 468
a) Exchange Traded Funds (ETFs)	455 – 460
b) American Depositary Receipts (ADRs)	461 – 467
aa) Level I-ADR: Bezug zu existierenden Aktien im unregulierten Markt	464
bb) Level II-ADR: Bezug von existierenden Aktien im regulierten Markt	465
cc) Level III-ADR: Bezug zu neuen Aktien	466, 467
c) Global Depositary Receipts (GDR)	468
II. Wertsicherungsstrategien für Aktienportfolios	469 – 486
1. Statische Wertsicherungsstrategien	474 – 477
a) Stop-Loss	475
b) Protective Put	476
c) Portfolio Insurance mit Calls (Bond Call)	477
2. Dynamische Wertsicherungsstrategien	478 – 482
a) Rolling Put	479
b) Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI)	480
c) Time Invariant Portfolio Protection (TIPP)	481
d) Rollierende Covered-Short-Call-Strategie	482
3. Kritik an Wertsicherungsstrategien	483 – 486
a) Kritik an statischen Wertsicherungsstrategien	485
b) Kritik an dynamischen Wertsicherungsstrategien	486
III. Währungsabsicherung in global investierten Portfolios	487 – 491
1. Währungsabsicherung – aktiv oder passiv?	488
2. Höhe der Währungsabsicherung	489
3. Dauer der Währungsabsicherung	490
4. Implementierung der Währungsabsicherung	491
C. Immobilieninvestitionen (Dr. Nellshen)	492 – 540
I. Motivation und Ziele	492 – 499
1. Durationssteuerung	493
2. Inflationsschutz	494 – 497
a) Mietanpassung	495
b) Entwicklung des Verkehrswertes	496, 497
3. Erzielung relativ stabiler Ergebnis- bzw. Cashflowbeiträge	498
4. Diversifikation	499
II. Weitere allgemeine Spezifika der Immobilieninvestition	500, 501
III. Fragmentierung der Immobilienmärkte	502 – 504
1. Segmentierung nach Nutzungsart	503
2. Regionale Segmentierung	504

	Rdnr.
IV. Verschiedene Formen der Immobilieninvestition	505 – 513
1. Die Direktanlage	506, 507
2. Der Immobilien- Spezial-AIF mit einem begrenzten Anlegerkreis	508
3. Der offene Immobilien-Publikums-AIF	509, 510
4. Die Immobilien-AG	511
5. Bewertung verschiedener Formen der Immobilieninvestition	512, 513
V. Ausgewählte ökonomische Aspekte der Immobilieninvestition	514 – 526
1. Makrolage	515
2. Mikrolage	516
3. Mieterbonität	517
4. Weitere Faktoren	518
5. Ertragskennzahlen	519 – 526
a) Bruttoanfangsrendite	520
b) Nettoanfangsrendite	521
c) Nettoergebnis	522
d) Netto-Buchwertrendite	523
e) Marktwertrenditen	524
f) Total Return	525
g) Interner Zinsfuß/Internal Rate of Return (IRR)	526
VI. Ausgewählte technische Aspekte von Immobilieninvestments	527 – 533
1. Architektur, Gebäudeeffizienz und Gebäudeflexibilität	528, 529
2. Drittverwendungsfähigkeit und Flexibilität	530
3. Materialien, Instandhaltung und sonstige technische Ausstattung	531
4. Ansatz für ein aktives Immobilienmanagement	532, 533
VII. Die Investitionsentscheidung	534 – 539
VIII. Fazit	540
D. Alternative Investments (John)	541 – 609
I. Definition	541 – 575
1. Private Equity	542 – 555
2. Hedgefonds	556 – 566
3. Infrastruktur	567 – 569
4. Rohstoffe	570 – 574
5. Leverage und Portable Alpha	575
II. Einordnung und Abgrenzung gegenüber traditionellen Assetklassen	576, 577
III. Bedeutung und Wirkung Alternativer Investments im Gesamtportfolio	578

	Rdnr.
IV. Umsetzung und Einbindung Alternativer Investments im Gesamtportfolio	579 – 604
1. Identifizierung von Rendite-, Risiko- und Korrelationspotential	580 – 595
2. Optimierung der Gewichtung verschiedener Alternativer Investments	596 – 598
3. Manager-, Fonds- und Vehikelauswahl	599 – 601
4. Controlling der Alternativen Anlagen	602 – 604
V. Überlappung Alternativer Anlageklassen	605, 606
VI. Lehren aus der Finanzkrise 2008 für Alternative Investments	607 – 609

Kapitel IV
Implementierung und Kontrolle sowie
Performance- und Risikomessung
(Haferstock/Hilka)

	610 – 984
A. Kapitalanlageprozess und -organisation	610 – 641
I. Gliederung des Investmentprozesses	610 – 620
II. Akteure im Kapitalanlageprozess	621 – 641
1. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“)	622, 623
2. Versorgungseinrichtung / Anleger	624, 625
3. (Externer) Asset Manager	626
4. Kapitalverwaltungsgesellschaft	627 – 631
5. Verwahrstelle	632 – 639
6. Broker / Wertpapierhändler	640, 641
B. Grundsätze der Performance: Rendite- und Risikomessung	642 – 752
I. Performance: Begriff und Einordnung	642 – 658
1. Zielsetzung von Performancemessung und -analyse	644 – 649
2. Rendite: Begriff und Einordnung	650 – 658
II. Wertgewichtete vs. zeitgewichtete Rendite	659 – 665
III. Renditeberechnung nach der BVI-Methode bei Investmentfonds	666 – 672
IV. Performance als absolutes oder relatives Renditemaß	673 – 676
V. Die Benchmark als Orientierungsgröße bei der Erfolgsmessung	677 – 688
VI. Systematisches und unsystematisches Risiko	689 – 698
VII. Ausgewählte risikoadjustierte Performancemaße auf der Ebene des Anlagemanagements	699 – 720
1. Sharpe Ratio	701 – 706
2. Differenzrendite	707 – 711
3. Treynor Ratio	712 – 714
4. Jensen Alpha	715 – 717

	Rdnr.
5. Tracking Error	718, 719
6. Information Ratio	720
VIII. Ausgewählte Downside-Performancemaße	721 – 731
1. Sortino Ratio	721, 722
2. Value at Risk	723 – 727
3. Conditional Value at Risk	728
4. Maximum Drawdown	729
5. Calmar Ratio	730
6. Omega Ratio	731
IX. Performance Presentation Standards	732 – 751
1. Motivation und Einführung	732 – 736
2. Bildung von Composites als Portfolio-Aggregationen	737 – 739
3. Performanceberechnung	740 – 743
4. Vorgaben im Zusammenhang der Präsentation	744 – 747
5. Prüfung und Bestätigung	748
6. Fazit zu den Performance Presentation Standards	749 – 751
X. Besonderheiten der Performancethematik im Kontext der betrieblichen Altersversorgung	752
C. Kapitalanlageorganisation: Optimierung von Mandats- und Managementstrukturen	753 – 842
I. Elemente der Gestaltung der Mandatsstruktur	753 – 797
1. Internes und externes Management	753 – 759
2. Aktives vs. passives Management	760 – 769
3. Publikums- vs. Spezial-AIF	770 – 774
4. Core-Satellite-Ansatz	775 – 779
5. Master-KVG-Konstruktion und Overlay Management	780 – 785
6. Taktische Anlagesteuerung, Rebalancierung und LDI-Konzepte	786 – 797
II. Auswahl von Asset Managern	798 – 825
1. Ausgangsüberlegungen und Prozessablauf	798 – 807
2. Kriterien und Mandatierung	808 – 818
3. Externe Akteure: Ratingagenturen und Investment Consultants	819 – 825
III. Kosten der Kapitalanlage	826 – 842
D. Governance, Compliance und Kontrolle im Kapitalanlageprozess	843 – 979
I. Entwicklung der Governance auf Unternehmensebene	843 – 856
1. Rückwirkungen der jüngeren Kapitalmarktentwicklungen auf die Governance	844, 845

	Rdnr.
2. Initiativen des Gesetzgebers mit Blick auf kapitalmarktorientierte Unternehmen	846, 847
3. Freiwillige Initiativen	848 – 851
4. Anforderungen an Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung	852 – 856
II. Gesetzliche und regulatorische Anforderungen an die Governance und Compliance im Bereich der Kapitalanlage von EbAV	857 – 892
1. Begriffsbestimmung Compliance	858, 859
2. Durchführungswegspezifische Anforderungen	860 – 871
a) Direktzusage	861 – 865
b) Versicherungsunternehmen	866 – 868
c) Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung	869 – 871
3. Ausgestaltung im Unternehmen	872 – 875
4. Vorgaben an den Anlageprozess	876 – 892
a) Solvency II-Unternehmen	876 – 891
b) Solvency I-Unternehmen	892
III. Praktische Umsetzung der Governance und Compliance in der Kapitalanlage von EbAV	893 – 979
1. Interne Organisation einer EbAV	895 – 920
a) Geschäftsleitung/Vorstand	903, 904
b) Handel/Front Office	905, 906
c) Risikomanagement	907 – 912
d) Back Office	913
e) Rechnungswesen	914
f) Interne Revision	915 – 918
g) Treuhänder	919, 920
2. Zielfestlegung	921 – 936
a) Geschäftsstrategie	921, 922
b) Risikostrategie und -tragfähigkeitskonzept	923 – 930
c) Anlagepolitik	931 – 933
d) Limitsysteme und Kennziffern	934 – 936
3. Risikoinventur	937 – 943
4. Risikobeurteilung	944 – 946
5. Risikosteuerung	947 – 949
6. Kontrollaktivitäten	950 – 970
a) Fortlaufende Kontrollen durch das Risikomanagement	951, 952
b) Anlagerichtlinien	953
c) Marktgerechtigkeitsprüfung	954 – 956
d) Kontrollfunktion des Treuhänders	957 – 970

	Rdnr.
7. Information und Kommunikation/Risikobericht	971, 972
8. Überprüfung	973
9. Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Kapitalanlage von EbAV	974 – 979
E. Ausblick auf zukünftige Entwicklungen	980 – 984

Literatur

Stichwortverzeichnis