



cutting through complexity™

Herzlich willkommen

**zur KPMG
Vortragsveranstaltung**

Musée d'Histoire de la Ville de Luxembourg

17. November 2011



1. Begrüssung

Walter Koob, Partner KPMG Luxembourg S.à r.l.

2. Markt und Vertrieb im Fokus der Regulierung

Dr. Wolfgang Mansfeld, ehem. Präsident des BVI, Frankfurt/Main und der EFAMA, Brüssel

3. Aktuelle Entwicklungen auf EU-Ebene im Investmentfonds-Bereich

Jean-Marc Goy, Counsel for International Affairs, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), Luxemburg

4. „Level 2“- Maßnahmen zur AIFM-Richtlinie: Probleme für die europäische Investmentindustrie und deren Lösung

Thomas Neumann, Abteilungsleiter Investmentaufsicht
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Frankfurt

5. Cocktailempfang und Museumsbesichtigung auf Wunsch



cutting through complexity™

Aktuelle Situation der luxemburgischen Fondsindustrie

17. November 2011

Walter Koob, Partner
KPMG Luxembourg S.à r.l.



Quelle: FAZ Nr. 32 vom 14. August 2011 (Foto: ATP)

Situation der luxemburgischen Fondsindustrie

- insgesamt kann Luxemburg seine dominante Stellung innerhalb Europas als grösster Fondsadministrations-Standort behaupten (Stand Juni 2011)
 - Marktanteil bei den UCITS 31,4 %
 - Marktanteil bei den UCITS und Non-UCITS 27,0 %



Jedoch: Auch die von der Luxemburger Fondsindustrie verwalteten Vermögen (AuM) schwingen im Rhythmus der Krisen

- ab Juni 2011 wieder deutlicher Rückgang der verwalteten Vermögen als Folge der Verunsicherung der Anleger
 - minus EUR 187 Mrd von EUR 2.219 Mrd auf EUR 2.032 Mrd im Zeitraum Juni 2011 bis September 2011
 - » - EUR 35 Mrd Nettomittelabflüsse
 - » - EUR 152 Mrd Kursveränderungen



Aktienfonds stark betroffen

Situation der luxemburgischen Fondsindustrie

- Gemessen an der Fondsauflage wird das Wachstum fast ausschliesslich von Spezialfonds getragen (Zeitraum Ende 2008 bis September 2011)

● Anstieg FIS:	+ 503 Fonds	(Volumen	+ EUR	99 Mrd)
● Rückgang Non-UCITS:	- 90 Fonds	(Volumen	- EUR	58 Mrd)
● Anstieg UCITS:	+ 32 Fonds	(Volumen	+ EUR	431 Mrd)

- Entwicklung der Fondsauflage in Luxemburg in 2011

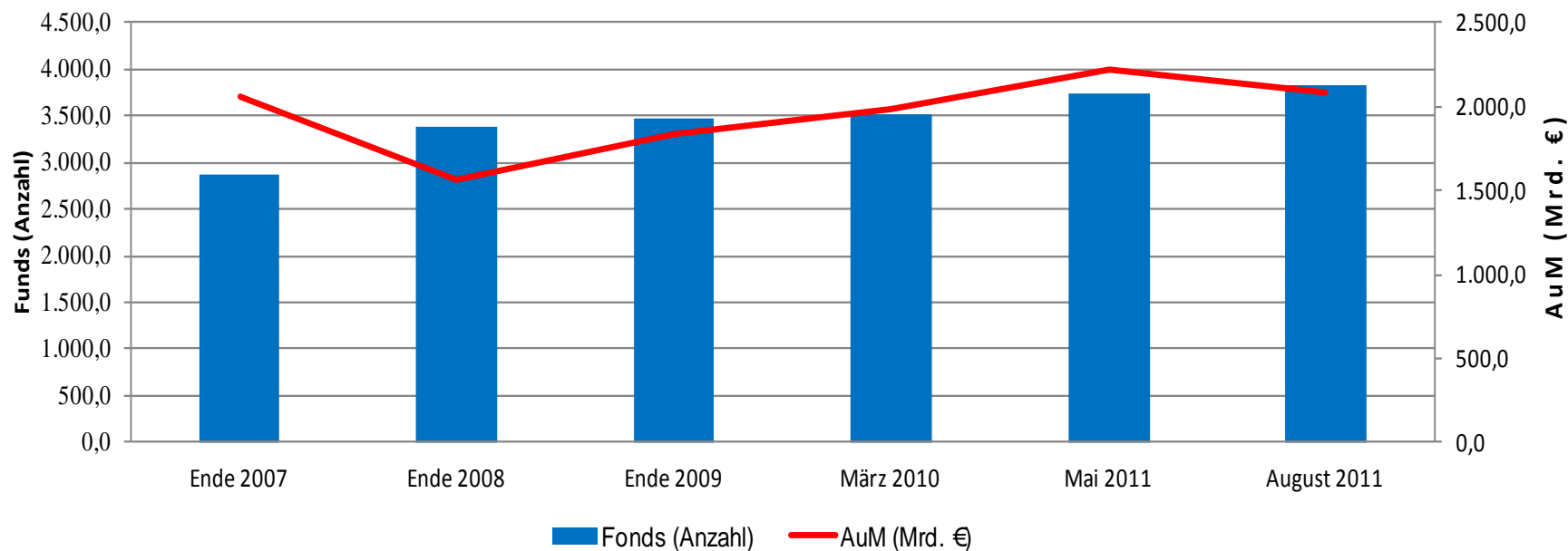


154 Neuzulassungen

● Teil I Fonds:	- 9 (Saldo)	➡	Neuzulassungen:	120	/	Schliessungen	129
● Teil II Fonds:	+ 6 (Saldo)	➡	Neuzulassungen:	34	/	Schliessungen	28
● FIS:	+ 157 (Saldo)	➡	Neuzulassungen:	219	/	Schliessungen	62

Situation der luxemburgischen Fondsindustrie

	Vor der US-Subprime-Crisis Ende 2007	Höhepunkt der US-Subprime-Crisis Ende 2008	Nach der US-Subprime-Crisis Ende 2009	EURO-Krise März 2010	Mai 2011	August 2011
Luxembourg						
AuM (Mrd. €)	2.059,4	1.559,7	1.841,0	1.980,5	2.219,2	2.086,0
Fonds (Anzahl)	2.868,0	3.371,0	3.463,0	3.516,0	3.749,0	3.817,0
EU						
AuM (Mrd. €)	7.928,0	6.088,0	6.849,0	7.253,0	8.025,0	n/a



Quelle: CSSF/EFAMA

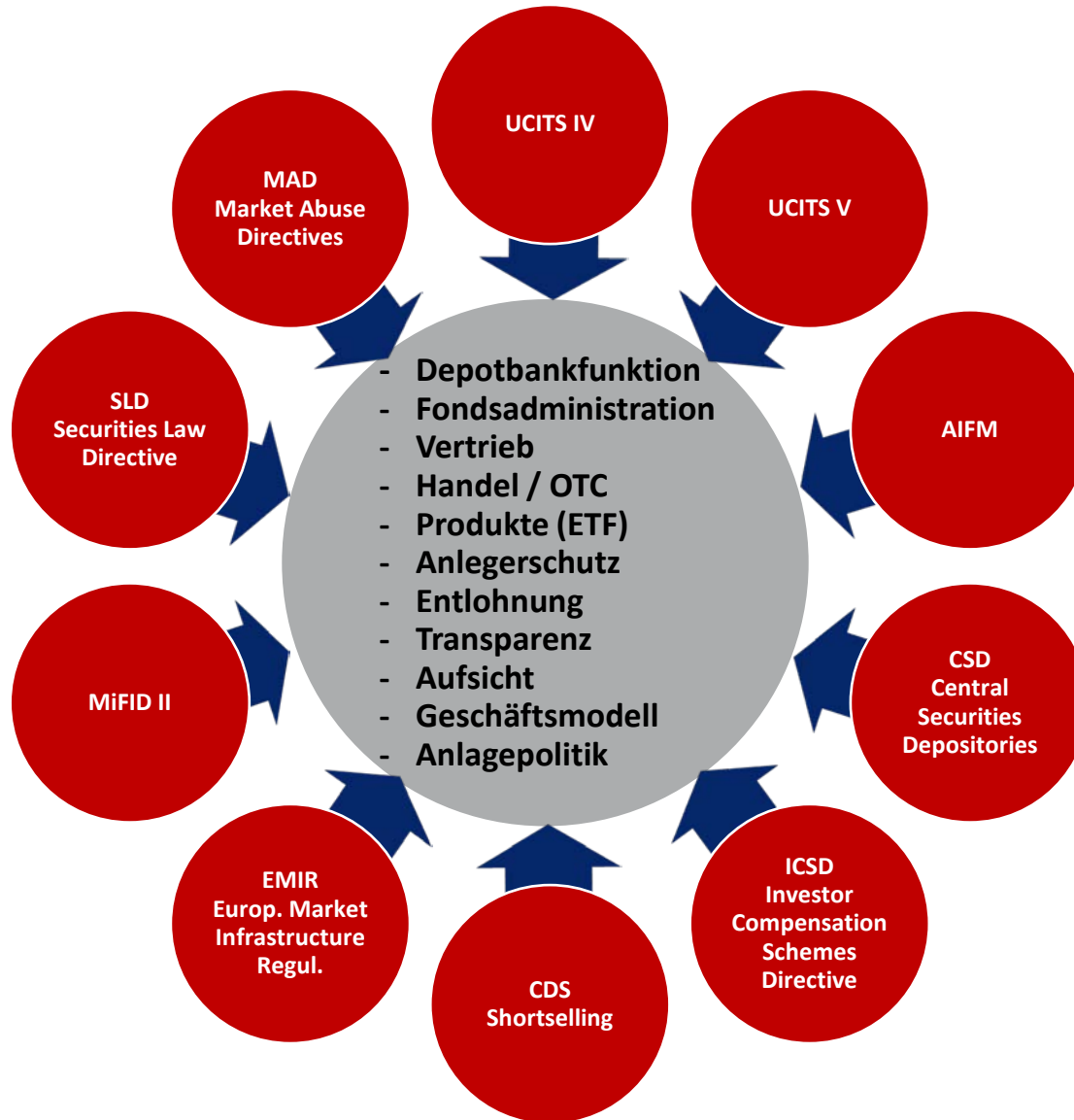
Situation der luxemburgischen Fondsindustrie

- Die Herausforderungen und Probleme für die Luxemburger Fondsindustrie nehmen zu

 **nicht länger mehr in der „comfort zone“**

- krisenbedingte Auswirkungen hemmen Wachstum der verwalteten Fondsvermögen
- steigende Risiken, Vertrauensverlust, schlechte Performance, hohe Kosten, verstärkte Liquidationen und Fusionen von Fonds
- zunehmende Konkurrenz durch ETF, Zertifikate, Gold, Bankeinlagen
- zunehmende Bedenken, dass weltweiter Erfolg des UCITS-Brand Schaden nehmen könnte durch wachsende Verwendung komplexer Strukturen
 - » Hedge Fonds ähnliche Strategien
 - » Total Return Swaps auf Indizes mit hohem Leverage
 - » synthetische ETF (ESMA)

Situation der luxemburgischen Fondsindustrie: neues regulatorisches Umfeld führt zu hohem Anpassungsdruck



© 2011 KPMG Luxembourg S.à r.l., a Luxembourg private limited company, is a subsidiary of KPMG Europe LLP and a member of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved.

Kontakt

Walter Koob

KPMG Luxembourg S.à r.l.

+352 22 51 51 6340

walter.koob@kpmg.lu

www.kpmg.lu

„Level 2“- Maßnahmen
zur AIFM-Richtlinie –
Probleme für die europäische
Investmentindustrie und deren
Lösung

Thomas Neumann

BaFin – Abteilungsleiter Investmentaufsicht

Inhalt:

- Generelles Problem: UCITS und MIFID
- Artikel 9 - Eigenmittel und Berufshaftpflichtversicherung
- Artikel 12 – Allgemeine Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit der AIFM
- Artikel 18 – Organisatorische Anforderungen
- Artikel 20 – Auslagerung
- Artikel 21 – Depotbank

Generelles Problem: UCITS und MIFID

- Anlehnung an UCITS und MIFID
- Dabei berücksichtigen
- UCITS = Retail-orientiert
- MIFID = Differenzierung Retail-
/Professionelle Kunden
- AIFs = Angebot an professionelle Kunden

Artikel 9 - Eigenmittel und Berufshaftpflichtversicherung

- Kombination aus zusätzlichen Eigenmitteln und Berufshaftpflichtversicherung zulässig
- Zusätzliche Eigenmittel müssen Risiken aus Delegation abdecken

Artikel 12 – Allgemeine Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit der AIFM

Grundsatz der Verhältnismäßigkeit:

- Pflicht zum Handeln im besten Interesse der Anleger des AIF
- Due Diligence Anforderungen
- Auswahl und Verpflichtung von Gegenparteien und Primebrokern

Artikel 18 – Organisatorische Anforderungen

- Grundsätzlich wie UCITS-/MIFID
- Grundsatz der Verhältnismäßigkeit (zB EDV, Accounting, Genehmigung der Anlagestrategie durch Geschäftsleitung, ständige Compliance-Funktion, ständige Innenrevision)

Artikel 20 – Auslagerung

- Objektive Gründe
- Ausreichende Ressourcen, guter Leumund und ausreichende Erfahrung des Beauftragten
- Auslagerung des Portfoliomanagements auf Unternehmen in Drittstaaten

Aktuelle Entwicklungen auf EU-Ebene im Investmentfondsbereich

Jean-Marc Goy

KPMG Investmentfondsveranstaltung

Musée d'Histoire de la Ville de Luxembourg

17 November 2011

**I. – ESMA’s Advice für die EU Kommission zu den
Anwendungsbestimmungen der AIFM Richtlinie**

**II. – ESMA’s Arbeiten im Zusammenhang mit der
Umsetzung der UCITS IV Richtlinie**

**III. – ESMA’s Arbeiten im Zusammenhang mit
Exchange Traded Funds und strukturierten UCITS**

IV. – UCITS V

**V. – Operational Working Group on Supervisory
Convergence**

I. – ESMA’s Advice für die EU Kommission zu den Anwendungsbestimmungen der AIFM Richtlinie

4 ESMA Investment Management Standing Committee Task Forces:

Anwendungsbereich (Central Bank of Ireland)

Zulassung und allgemeine Bestimmungen (BaFin)

Verwahrstelle (Autorité des Marchés Financiers)

Disclosure, Leverage, Risikomanagement (UK FSA)

I. – ESMA’s Advice für die EU Kommission zu den Anwendungsbestimmungen der AIFM Richtlinie

Die CSSF ist sehr darauf bedacht, dass das neue Regelwerk ausgeglichen ist und sowohl einen angemessenen Anlegerschutz vorsieht, als auch ein angebrachtes Mass an Regeln und Bestimmungen für Institute aus dem Bereich der Non-UCITS

Die CSSF befürwortet auch die Einführung harmonisierter Regeln und Bestimmungen

I. – ESMA’s Advice für die EU Kommission zu den Anwendungsbestimmungen der AIFM Richtlinie

Das Dokument von insgesamt 500 Seiten wurde letzte Woche (am 8. November 2011) vom ESMA Board of Supervisors (BoS) angenommen und wurde gestern veröffentlicht

I. – ESMA’s Advice für die EU Kommission zu den Anwendungsbestimmungen der AIFM Richtlinie

Verantwortung der Verwahrstelle

Referenzmitgliedstaat

I. – ESMA’s Advice für die EU Kommission zu den Anwendungsbestimmungen der AIFM Richtlinie

Zeitplan

I. – ESMA’s Advice für die EU Kommission zu den Anwendungsbestimmungen der AIFM Richtlinie

ESMA’s zukünftige Arbeiten im Zusammenhang mit der AIFM Richtlinie

II. – ESMA’s Arbeiten im Zusammenhang mit der Umsetzung der UCITS IV Richtlinie

ESMA Opinion Practical arrangements for the late transposition of the UCITS IV Directive (ESMA/2011/342)

III. – ESMA’s Arbeiten im Zusammenhang mit Exchange Traded Funds und strukturierten UCITS

- 22. Juli 2011: Discussion Paper on ESMA’s policy orientations on guidelines for UCITS Exchange-Traded Funds and Structured UCITS
- 2 Monate Konsultation
- Open Hearing in Paris am 5. September 2011

IV. – UCITS V

V. – Operational Working Group on Supervisory Convergence

Danke für Ihre Aufmerksamkeit

Artikel 21 – Depotbank

- Definition von Finanzinstrumenten, die von der Depotbank verwahrt werden sollen
- Überprüfung des Eigentums und Aufzeichnungspflichten
- Haftung der Depotbank



Markt und Vertrieb im Fokus der Regulierung

Dr. Wolfgang Mansfeld

Luxemburg
17. November 2011

1. Warum Anlegerschutzpolitik ?

2. MiFID Review

2.1 Beratungstypen und Provisionsverbot

2.2 Komplexe UCITS

2.3 Ausnahmen

3. UCITS-Themen

3.1 ETF und strukturierte UCITS (ESMA)

3.2 UCITS IV Risikokommunikation

3.3 UCITS IV „faire Gebühren“

4. Ausblick

4.1 PRIPS

4.2 UCITS V

5. Fazit

Anlegerschutz: zentrales Ziel regulatorischer Initiativen

Was treibt die Anlegerschutzpolitik?



Allgemeines Umfeld:

- Finanzmarktkrise und –kritik
- Handlungsdruck durch konkrete Themen, z.B. Madoff
- verbraucherpolitisches Leitbild

Das Fondsgeschäft selbst:

- Qualität und Interessenkonflikte im Vertrieb
- komplexe Produkte
- gestiegene Kostenbelastung
- keine Selbstregulierung

1. Warum Anlegerschutzpolitik ?

2. **MiFID Review**

2.1 Beratungstypen und Provisionsverbot

2.2 Komplexe UCITS

2.3 Ausnahmen

3. UCITS-Themen

3.1 ETF und strukturierte UCITS (ESMA)

3.2 UCITS IV Risikokommunikation

3.3 UCITS IV „faire Gebühren“

4. Ausblick

4.1 PRIPS

4.2 UCITS V

5. Fazit

Hintergrund

Unzufriedenheit mit den Ergebnissen von MiFID I

- Vorwurf: zu riskante/undurchsichtige Produkte
- Vorwurf: provisionsgetriebene Beratung
- Nur anekdotische Evidenz, aber politischer Handlungsdruck

Nationale Initiativen:

- UK: Retail Distribution Review – nationale und europäische Stoßrichtung!
- NL: Provisionsverbot
- Deutschland: Initiative „Berufsbild Honorarberatung“

Zentrale Vorschläge der EU-Kommission

Offenlegungspflichten

Berater muss erläutern, ob Empfehlung

- auf „unabhängiger Basis“ erfolgt
- auf umfassender Marktanalyse beruht
- im Zeitverlauf überprüft wird

Voraussetzungen für „unabhängige“ Beratung:

- Marktanalyse muss „offene“ Produktpalette einbeziehen
- keine Provisionen für vermittelte Produkte

Erforderliche Klärungen

Wer ist unabhängig ?

- Unabhängigkeit von Produktgebern (✓)
- Chinese walls, selbständige Konzerntöchter, vollständige Trennung (?)

Wie sucht der unabhängige Berater sein Produktangebot aus?

- „Assessment“ eines breiten Produktangebots (✓)
- „Vertrieb“ eines breiten Produktangebots (?)

Unabhängige Beratung vs. ... ??

- in UK: „restricted advice“
- Gesetzgebung sollte Qualitätsaussagen und wertende Bezeichnungen vermeiden
- Suitability Test gilt für alle Beratungsformen
- Wettbewerb der Systeme sinnvoll

Mögliche Positionierung in der Anlageberatung

	Beratung ist „unabhängig“	... nicht „unabhängig“
Produktangebot	offen	Integriert – oder offen (?)
Remuneration	Ausschließlich durch den Kunden (Honorar)	Produktkommission oder durch Kunden
laufende Betreuung	möglich	möglich
	↓	↓
	„unabhängiger“ Status bestimmt Angebotspolitik	größere Spielräume für die Angebotspolitik

1. Warum Anlegerschutzpolitik ?

2. MiFID Review

2.1 Beratungstypen und Provisionsverbot

2.2 Komplexe UCITS

2.3 Ausnahmen

3. UCITS-Themen

3.1 ETF und strukturierte UCITS (ESMA)

3.2 UCITS IV Risikokommunikation

3.3 UCITS IV „fairere Gebühren“

4. Ausblick

4.1 PRIPS

4.2 UCITS V

5. Fazit

Vorschläge der EU-Kommission

„Strukturierte“ UCITS *können* komplexe Instrumente sein ...

„Strukturiert“ sind UCITS, deren Performance durch eine Formel an Underlyings (z.B. Index) gekoppelt ist (Art. 36,1 Commission Directive 583/2010)

Strukturierte UCITS *können* aber weiterhin nicht-komplex sein,

- ... wenn sie entsprechende Kriterien der MiFID erfüllen;
- vor allem Produktinformation bieten, welche für den Normalanleger verständlich ist.

Erforderliche Klärungen

- Bestätigung, dass strukturierte UCITS nicht-komplex sein können; sonst Wettbewerbsnachteil gegenüber strukturierten Wertpapieren
- Im Ergebnis sind „verständliche“ und „nicht verständlich“ strukturierte UCITS abzugrenzen (Mandat ESMA)

Auswirkungen einer Einordnung als „komplex“

- im beratungsfreien Vertrieb: Anwendung des „appropriateness test“.
- beratungsgestützter Vertrieb unverändert (Berater „heilt“ Komplexität)

→ ***Auswirkungen somit begrenzt – aber Einstieg in weitere Restriktionen?***

1. Warum Anlegerschutzpolitik ?

2. MiFID Review

2.1 Beratungstypen und Provisionsverbot

2.2 Komplexe UCITS

2.3 Ausnahmen

3. UCITS-Themen

3.1 ETF und strukturierte UCITS (ESMA)

3.2 UCITS IV Risikokommunikation

3.3 UCITS IV „fairere Gebühren“

4. Ausblick

4.1 PRIIPS

4.2 UCITS V

5. Fazit

Befreiung „einfacher“ Vertriebsformen durch Mitgliedstaaten nicht mehr möglich

Entwurf streicht mögliche Freistellung von Anlageberatung über Fondsanteile und Wertpapiere von MiFID-Regeln

Freistellung gilt bisher u.a. in Deutschland

Soeben erfolgte Neuregelung in Deutschland

- stärkere Regulierung für Finanzanlagevermittler
- aber unterhalb MiFID-Level (Überwachung durch Gewerbeaufsicht)

→ dies wäre also nur eine Übergangslösung

1. Warum Anlegerschutzpolitik ?
2. MiFID Review
 - 2.1 Beratungstypen und Provisionsverbot
 - 2.2 Komplexe UCITS
 - 2.3 Ausnahmen
3. **UCITS-Themen**

3.1 ETF und strukturierte UCITS (ESMA)

- 3.2 UCITS IV Risikokommunikation
 - 3.3 UCITS IV „faire Gebühren“
4. Ausblick
 - 4.1 PRIPS
 - 4.2 UCITS V
5. Fazit

Ansatzpunkt: „interne“ Produktkomplexität



Externe Komplexität

- Fehlende Verständlichkeit von Ertragsprofilen und Risiken



Mögliche Risiken externer Komplexität:

- fehlerhafte Produktdarstellung
- fehlerhafte Anlageberatung



MiFID II-Vorschläge:

- Einstufung als komplex
- Ergebnis: Vertriebsbeschränkung



Interne Komplexität: (z.B. TR Swaps)

- ein Kontrahent, hohes Collateral
- komplexe Rechtsbeziehung Fondsmanager/Kontrahent



Mögliche Risiken interner Komplexität:

- Verletzung von UCITS-Normen
- Kontrahenten- und Liquiditätsrisiken



UCITS Level III-Vorschläge (ESMA):

- Präzisierung von UCITS-Standards, z.B. Eligibility, Diversifikation
- Zusätzliche Offenlegungs-Pflichten

Mögliche Leitlinien für ETF-UCITS

Synthetische ETF

- Prospekt: Information über geplantes Exposure (Index), und über mögliche Kontrahentenrisiken
- Fondsbericht: realisiertes Exposure, gewählte Kontrahenten, erhaltenes Collateral

Physische ETF

- Prospekt: Absicht, Wertpapiere zu verleihen und Risiken hieraus; Collateral-Policy; Behandlung von Erträgen aus WP-Leihe

Käufe am Sekundärmarkt:

- erweiterte Erläuterungspflichten zu Sekundärmarktkäufen

Mögliche Leitlinien für strukturierte UCITS

Präzisierung der Anwendung von UCITS-Bestimmungen

- z.B. Eligibility, Diversifikation u.a. bei TRS-basierten UCITS

Anforderungen an Strategie-Indizes

Veröffentlichungspflichten:

- zum Konstrukt (Underlying Portfolio, Kontrahent(en), Besicherung)
- ggf. Einflußmöglichkeiten des Kontrahenten auf Portfolien

1. Warum Anlegerschutzpolitik ?
2. MiFID Review
 - 2.1 Beratungstypen und Provisionsverbot
 - 2.2 Komplexe UCITS
 - 2.3 Ausnahmen
3. **UCITS-Themen**
 - 3.1 ETF und strukturierte UCITS (ESMA)

3.2 UCITS IV Risikokommunikation

- 3.3 UCITS IV „faire Gebühren“
4. Ausblick
 - 4.1 PRIPS
 - 4.2 UCITS V
5. Fazit

Risikoindikator (SRRI) und Risikoreporting

Was leistet der SRRI?

- Risiko-Abdeckung:
 - Erfasst vor allem „traditionelle“ Risiken: Markt- und Ausstellerrisiken
 - Nicht-traditionelle Risiken (Aussteller, Liquidität, Verwahrung) werden nur narrativ genannt
- Aktien- und Mischfonds: hohe Risikostufe, keine Differenzierung nach Anlagezeitraum
- Konsistenz? Z.B. strukturierte UCITS mit TRS könnten
 - Im SRRI eine niedrigere Risikokategorie aufweisen
 - Aber (im Prospekt) ausführlich Komplexität und Risiken beschreiben

Risikoreporting

- UCITS die den VAR anwenden sollen im Jahresbericht auch das Leverage (Summe der Nominalwerte der Derivate) angeben
- Beide Werte können deutlich unterschiedliche Bilder zeigen

1. Warum Anlegerschutzpolitik ?
2. MiFID Review
 - 2.1 Beratungstypen und Provisionsverbot
 - 2.2 Komplexe UCITS
 - 2.3 Ausnahmen
3. **UCITS-Themen**
 - 3.1 ETF und strukturierte UCITS (ESMA)
 - 3.2 UCITS IV Risikokommunikation

3.3 UCITS IV „faire Gebühren“

4. Ausblick
 - 4.1 PRIIPS
 - 4.2 UCITS V
5. Fazit

3.3 „Faire“ Gebühren

UCITS IV fordert „faire“ Gebühren

UCITS IV – ManCo Richtlinie Level 2:

„Member State shall require management companies to act in such a way as to prevent undue costs being charged to the UCITS and its unit-holders.“ [Art. 22 (4)]

InvG Deutschland, § 9 Abs. 3:

„Die Kapitalanlagegesellschaft muss insbesondere über geeignete Verfahren verfügen, um ... eine Beeinträchtigung von Anlegerinteressen durch unangemessene Kosten, Gebühren und Praktiken zu vermeiden.“

Umsetzung BaFin:

Standards für gesonderte Kostenbelastung und Performance Fees (Konsultation)

1. Warum Anlegerschutzpolitik ?
2. MiFID Review
 - 2.1 Beratungstypen und Provisionsverbot
 - 2.2 Komplexe UCITS
 - 2.3 Ausnahmen
3. UCITS-Themen
 - 3.1 ETF und strukturierte UCITS (ESMA)
 - 3.2 UCITS IV Risikokommunikation
 - 3.3 UCITS IV „faire Gebühren“

4. Ausblick

- 4.1 PRIPS
 - 4.2 UCITS V
5. Fazit

PRIPs Initiative fehlt der Schwung

Priorität

- hoch aus Sicht der Fondsindustrie
- aber „Level Playing field“ kein politisches Ziel mehr

Umsetzungschancen?

- Bereits reduziert auf Produktinformation; Vertriebsregeln weiterhin getrennt (MiFID, IMD)
- KIID als Standard für alle PRIPs nicht gesichert

Auch UCITS V im Zeichen des Anlegerschutzes

Vergütungsregeln

Depotbankregeln, v.a. Haftung für Unterverwahrer

Verschärfung der Eligible Assets-Richtlinie?

Was ist mit „Ein-Emittenten-Fonds“,

„Member States may authorise UCITS to invest in accordance with the principle of risk-spreading up to 100% of their assets in different transferable securities and money market instruments issued or guaranteed by a Member State,...“ (Art. 54 UCITS-Richtlinie)

1. Warum Anlegerschutzpolitik ?
2. MiFID Review
 - 2.1 Beratungstypen und Provisionsverbot
 - 2.2 Komplexe UCITS
 - 2.3 Ausnahmen
3. UCITS-Themen
 - 3.1 ETF und strukturierte UCITS (ESMA)
 - 3.2 UCITS IV Risikokommunikation
 - 3.3 UCITS IV „faire Gebühren“
4. Ausblick
 - 4.1 PRIPS
 - 4.2 UCITS V

5. Fazit

Spürbare Auswirkungen für das Fondsgeschäft

Vertriebsarchitekturen verändern sich

Konditionenspielräume enger, Kosten steigen

Striktere Produktstandards (alternativ: zwei UCITS-Klassen?)

Wird der Anleger bessere Entscheidungen treffen?



Foto by Christian Barmala, 27.04.06 luminale Frankfurt/M., www.flickr.com

Markt und Vertrieb im Fokus der Regulierung

Dr. Wolfgang Mansfeld

Luxemburg

17. November 2011

**Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit.**