

# Kapitalanlage in der betrieblichen Altersversorgung

Von Bernd Haferstock, Olaf John, Herwig Kinzler, Dr. Thomas Müller,  
Dr. Stefan Nellshen, Anselm Wagner und Christian Wolf

	Rdnr.
Vorbemerkungen ( <i>Hilka/Thurnes</i> )	1 – 4
<b>Kapitel I</b>	
<b>Kapitalanlageprozesse in der betrieblichen Altersversorgung</b> ( <i>John/Kinzler/Nellshen/Thurnes</i> )	5 – 114
<b>A. Aspekte der Kapitalanlage in allen Durchführungswegen</b>	5 – 7
<b>B. Prozess der Kapitalanlage</b>	8 – 13
<b>C. Asset-Liability-Management und Asset-Liability-Modelling (ALM)</b>	14 – 90
I. Begriff und Zielsetzung	14 – 21
II. Beschreibung der Kapitalanlagen für ALM-Zwecke	22 – 51
1. Optimierung des Verhältnisses von Risiko und Ertrag	23 – 32
2. Weitere mathematische Konzepte zu Vermögensanlagen	33
3. Duration und modifizierte Duration	34 – 44
a) Liability-Driven-Investment (LDI)	36 – 38
b) LDI in der Bilanzierung: HGB und IFRS	39
c) Cashflow-Driven-Investment (CDI)	40 – 44
4. Value-at-Risk als Risikokennzahl	45, 46
5. Mindestverzinsungsanforderungen – Shortfall-Constraints	47 – 50
6. Weitere Aspekte der Vermögensanlagen	51
III. Beschreibung der Verpflichtungen für ALM-Zwecke	52 – 67
1. Allgemeine Aspekte	52 – 55
2. Verpflichtungsbeschreibung mit finanzmathematischen Konzepten	56, 57
3. Versicherungsmathematische Verpflichtungsbeschreibung	58 – 67

V

	Rdnr.
IV. ALM – integrierte Analyse von Vermögen und Verpflichtungen	68 – 90
1. Grundsätzliche Ansätze	68 – 71
2. Simultane stochastische Simulation von Vermögen und Verpflichtungen	72, 73
3. Sequenzielle Verfahren	74 – 90
a) Einfaches Zinserfordernis und Selektion mit Shortfall-Constraints	75 – 78
b) Differenziertes Zinserfordernis und Selektion mit stochastischer Simulation	79 – 90
<b>D. Risikomanagement und Risikocontrolling</b>	91 – 113
I. Komponenten des Gesamt-Risikomanagements/Allgemeines	93 – 98
II. Organisation des Risikomanagements	99 – 101
III. Risikomanagement bei Kapitalanlagen	102 – 113
1. Risikoarten	102 – 107
2. Risikoarten in bestimmten Anlageklassen	108 – 112
a) Festverzinsliche Wertpapiere	108, 109
b) Immobilien/Baudarlehen	110
c) Aktien	111
d) Alternative Investments	112
3. Proportionalitätsgrundsatz	113
<b>E. Schlussbemerkungen zu Kapitel I</b>	114

**Kapitel II**  
**Rechtlicher Rahmen**  
*(Müller)*

	115 – 438
<b>A. Einleitung – Ebenen der Kapitalanlage von Versorgungsträgern der betrieblichen Altersversorgung</b>	115 – 117
<b>B. Ebene 1 – Arbeitgeber („Pension Plan Sponsor“)</b>	118
<b>C. Ebene 2: Durchführungswege der betrieblichen Altersversorgung</b>	119 – 354
I. Rechtliche Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage von beaufsichtigten Durchführungswegen	126 – 348
1. Historische Entwicklung	126

	Rdnr.
2. Rechtliche Rahmenbedingungen in Deutschland	127 – 135
3. Direktversicherungen und Rückdeckungsversicherungen der Lebensversicherer unter der Solvency II-Richtlinie	136 – 140
4. Pensionskassen und Pensionsfonds als EbAV	141 – 164
a) EbAV-Richtlinie	141 – 145
b) Gesetzlicher Rahmen für EbAV	146 – 149
c) Anlageverordnung und Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung	150 – 157
aa) Anpassung 2015 an das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)	151
bb) Anwendungsbereich der Anlageverordnung	152 – 157
d) Aufsichtsrechtlicher Rahmen (BaFin) für EbAV	158 – 164
5. Konkretisierung der Kapitalanlagevorschriften für kleinere Versicherungsunternehmen, Pensionskassen, Pensionsfonds und Sterbekassen	165 – 311
a) Anlagegrundsätze des § 124 VAG i. V. m. § 1 Abs. 2 AnlV	165 – 200
aa) Grundsatz der Sicherheit	166 – 182
(1) Fungibilität	168
(2) Bewertung der Kreditrisiken	169 – 176
(3) Bail-in Quote	177 – 180
(4) Investment-Grade Qualität	181, 182
bb) Rentabilität/Liquidität	183 – 185
cc) Mischung und Streuung	186 – 192
dd) Das Brexit-Referendum und seine Auswirkungen	193, 194
ee) Kapitalanlagerundschreiben 11/2017 (VA) vom 12.12.2017 – VA 25-I 3201-2016/0002	195 – 198
ff) Grundsatz der Eigenverantwortung	199, 200
b) Zulässige Kapitalanlagen gem. § 2 Abs. 1 AnlV	201 – 311
aa) Darlehensforderungen und sonstige besicherte Forderungen	201 – 213
(1) Erstrangig grundpfandrechtlich gesicherte Realkredite	201, 202
(2) Wertpapierdarlehen und durch Wertpapiere gesicherte Darlehen (§ 2 Abs. 1 Nr. 2 AnlV)	203 – 205
(3) Darlehensvergabe an Bund, Länder und Gemeinden, Staaten und internationale Organisationen, sonstige Schuldner mit Gewährleistung einer Bank oder Ausfallversicherung	206, 207
(4) Darlehen an Unternehmen	208 – 213

	Rdnr.
bb) Schuldverschreibungen	214 – 226
(1) Für welche Schuldverschreibungen gilt das SchVG?	216 – 219
(2) Einordnung nach der Anlageverordnung	220 – 226
cc) Genussrechte und Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten	227 – 229
dd) Asset-Backed-Securities, Credit-Linked-Notes	230 – 238
ee) Schuldbuchforderungen, Liquiditätspapiere	239
ff) Aktien	240 – 255
(1) Mitwirkung bei Einsatz eines Vermögensverwalters	245
(2) Korrelation von Anlagestrategie und Laufzeit der Verbindlichkeit	246
(3) Offenlegung der Vereinbarung mit dem Vermögensverwalter	247
(4) Ort der Veröffentlichung	248
(5) Zeitpunkt des Inkrafttretens der Pflichten	249
(6) Besonderheiten bei Solvency II Unternehmen	250
(7) Exkurs: SFCR	251, 252
(8) Überschneidung bei EbAVs mit SIPP	253
(9) Bundesamt für Justiz (BFJ) als zuständige Behörde bei Verstößen	254
(10) Muster: Umsetzung der Offenlegungspflicht nach § 134c Abs. 1 und 2 AktG	255
gg) Private Equity	256 – 280
(1) Überblick	256 – 270
(2) Directive on Administrative Cooperation (DAC 6)	271 – 280
(a) Verpflichteter Personenkreis	272
(b) Begriff der grenzüberschreitenden Steuergestaltung	273 – 275
(c) Fristen	276
(d) Mitteilungspflicht für Fondsmanager	277, 278
(e) Auswirkungen bei Investitionen in Private Equity- und Venture Capital Fonds	279, 280
hh) Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte	281 – 293
ii) Fondsbeteiligungen (§ 2 Abs. 1 Nr. 15 bis 17 AnlV)	294 – 307
(1) Erwerbbarkeit von Anteilen und Anlageaktien an OGAW (§ 2 Abs. 1 Nr. 15 AnlV)	297, 298
(2) Transparenter Spezialfonds (§ 2 Abs. 1 Nr. 16 AnlV)	299 – 303
(3) Erwerb von sonstigen AIF (§ 2 Abs. 1 Nr. 17 AnlV)	304 – 307
jj) Anlagen bei Zentralnotenbanken, Kreditinstituten und multilateralen Entwicklungsbanken (§ 2 Abs. 1 Nr. 18 AnlV)	308 – 311

	Rdnr.
6. Spezifika bei Pensionsfonds	312 – 318
7. Kapitalanlage bei der reinen Beitragszusage (BRSG)	319 – 326
a) Beteiligung der Tarifvertragsparteien	321
b) Pay and Forget	322
c) Versicherungsaufsichtsrechtliche Folgen	323, 324
d) Änderung der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung	325, 326
8. Sustainable Finance: Regulatorische Anforderungen	327 – 348
a) Taxonomie-Verordnung (EU) 2020/852	328 – 331
b) Offenlegungs-Verordnung (EU) 2019/2088	332 – 348
aa) Altersversorgungssysteme als Finanzprodukt	334
bb) Katalog der Pflichten	335, 336
cc) Form der Veröffentlichung	337 – 339
dd) Umsetzung in der indirekten Anlage	340
ee) ESG-Anforderungen, BaFin Merkblatt gibt Orientierung	341 – 348
(1) Definition von Nachhaltigkeitsrisiken	343
(2) Strategien und Risikomanagement	344, 345
(3) Kreditprozesse und ESG-Ratings	346
(4) Auslagerungen	347
(5) Handlungsbedarf	348
II. Rechtliche Rahmenbedingungen der Kapitalanlage von nicht-aufsichtsrechtlich-regulierten Durchführungswegen	349 – 354
1. Spezifika bei der Unterstützungskasse	350 – 352
2. Spezifika bei der Direktzusage	353, 354
<b>D. Ebene 3: Anlagevehikel: Investmentvermögen</b>	355 – 380
I. Arten von Investmentvermögen	359 – 361
II. Treuhänderfunktion und Verwahrstelleneigenschaft	362, 363
III. Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)	364 – 367
IV. Alternative Investmentfonds (AIF)	368 – 370
V. Erweiterung der Produktpalette durch das Fondsstandortgesetz	371 – 380
1. Spezial-AIF können als geschlossene Sondervermögen aufgelegt werden	372, 373
2. Investitionsmöglichkeit in Kryptowerte	374
3. Entwicklungsförderungsfonds	375

	Rdnr.
4. Infrastruktur-Sondervermögen	376
5. Änderung für Immobilien-Sondervermögen	377, 378
6. Umsatzsteuerbefreiung auf die Verwaltung von Wagniskapitalfonds	379, 380
a) Rechtslage vor dem Fondsstandortgesetz	379
b) Neufassung § 4 Nr. 8h UStG	380
<b>E. Investmentbesteuerung und deren Bedeutung für die betriebliche Altersversorgung</b>	<b>381 – 413</b>
I. Anwendungsbereich der Investmentbesteuerung	383
II. Die zwei Fondstypen Investmentfonds und Spezial-Investmentfonds	384 – 386
III. Investmentfonds	387 – 404
1. Besteuerung auf Fondsebene	387 – 399
a) Steuerpflichtige Einkünfte	388 – 390
b) Nicht steuerpflichtige Einkünfte	391, 392
c) Kapitalertragsteuereinbehalt	393
d) Besonderheiten bei steuerbefreiten Anlegern wie z. B. Pensions- und Unterstützungskassen	394 – 399
aa) Vollständige Steuerbefreiung	395
bb) Steuerbefreiung nur für Immobilienerträge	396, 397
cc) Dach- und Zielfondskonstruktionen	398, 399
2. Besteuerung von Investorsträgern auf Anlegerebene	400 – 404
a) Investorsträger	400 – 402
b) Teilfreistellungen	403, 404
IV. Spezial-Investmentfonds	405 – 413
1. Besteuerung auf Fondsebene	406
2. Wahlrecht zur Steuerbefreiung	407 – 412
3. Änderung des Wertpapierbegriffs	413
<b>F. Regulatorischer Rahmen bei Investitionen in Real Assets</b>	<b>414 – 435</b>
I. Überblick	414 – 418
II. Steuerliche Herausforderungen an ein Investitionsvehikel	419, 420

	Rdnr.
III. Rechtsraum	421 – 426
1. Deutschland	422 – 424
2. Luxemburg	425, 426
IV. Steuerliche Aspekte	427 – 435
1. Direktanlage	427
2. Steuerliche Aspekte bei der indirekten Anlage	428, 429
3. Aufsichtsrechtsrechtliche Hürden	430 – 435
a) Direkte Investitionen	431
b) Fonds	432, 433
c) Offene Fonds versus geschlossene Fonds: Begriffsverständnis der Versicherungsaufsicht	434, 435
<b>G. Besonderheiten bei Nachrangdarlehen/nachrangigen Schuldverschreibungen, welche die Solvabilität der Einrichtungen stärken sollen</b>	<b>436 – 438</b>

**Kapitel III**  
**Anlageuniversum – Traditionelle Kapitalanlagen**  
**und Alternative Investments**  
*(John/Nellshen/Wagner)*

439 – 733

<b>A. Renten (Nellshen)</b>	<b>441 – 523</b>
I. Motivation und Typisierung von Rentenanlagen	441 – 468
1. Versuch einer Typisierung von Renteninvestments	442 – 456
a) Typisierung nach Verzinsungsmechanismus	444
b) Typisierung nach Format	445
c) Typisierung nach Risikoprofil	446 – 456
aa) Core-Segment	447 – 451
(1) Dingliche Besicherung	448, 449
(2) Staatsanleihen und verwandte Produkte	450
(3) Unternehmensanleihen	451
bb) Satellite-Segmente	452 – 456
(1) Anleihen mit erhöhtem Kreditrisiko	453
(2) Strukturierte Produkte (i. S. d. Versicherungsaufsicht)	454, 455
(3) Verpackungen und ähnliche Konstrukte	456

	Rdnr.
2. Motivation für verschiedene Formen von Renteninvestments	457 – 468
a) Durationssteuerung	458
b) Erzielung stabiler Cash-Flow- bzw. Ergebnisbeiträge	459 – 462
c) Alpha-Generierung	463 – 465
d) Integration weiterer Risiken und Verpackung anderer Investmentformen	466
e) Buchhalterische Motive	467
f) Diversifikationseffekte	468
II. Core-Investments	469 – 477
1. Management von Kreditrisiken	470
2. Management von Wiederanlagerisiken	471, 472
3. Management von Zinsrisiken und Durationssteuerung	473 – 477
III. Credit-Investments und CDS	478 – 501
1. Funktionsweise von CDS	479
2. Replikationen, Angemessenheitsüberlegungen und Arbitrage	480 – 483
3. Die CDS-Kurve und Default-Wahrscheinlichkeiten	484 – 488
a) Ein Rekursionsverfahren	484, 485
b) Das strukturelle Relative-Value-Modell nach Merton	486, 487
c) Zusammenfassung und praktische Anwendungen	488
4. Ökologische, soziale und Governance-Aspekte (ESG) bei Anleiheprodukten	489, 490
5. Investitionsformen	491 – 501
a) Indirekte Investments	492, 493
b) Direkte Investments	494 – 501
aa) Dokumentationsaspekte	495
bb) Kreditqualität	496 – 501
IV. Strukturierung	502 – 513
1. Verpackung und Securitization	502 – 505
a) Grundkonstruktion	502, 503
b) Kapitalgarantie	504, 505
2. Securitization (Verbriefung) und Tranchierung	506 – 513
a) Securitization (Verbriefung)	507, 508

	Rdnr.
b) Tranchierung	509 – 513
aa) Herstellung einer Tranchierung	509, 510
bb) Risikoabschätzungen bei tranchierten Produkten	511 – 513
V. Beispiele für ausgewählte exotische Investmentformen	514 – 523
1. Longevity Bonds und ähnliche Instrumente	515 – 518
2. Inflationsgebundene Anleihen	519 – 522
3. Schlussbemerkungen	523
<b>B. Aktien (<i>John</i>)</b>	524 – 586
I. Typisierung und Motivation von Aktieninvestments	524 – 563
1. Definition von Aktieninvestments	524
2. Motivation für Aktieninvestments	525 – 537
a) Aktienrisikoprämie	526 – 534
b) Duration von Aktieninvestments	535 – 537
3. Typisierung von Aktieninvestments nach Investmentvehikel	538
4. Typisierung von Aktieninvestments nach Investmentansatz	539 – 548
a) Abgrenzung nach der Investmentphilosophie	540
b) Abgrenzung nach zeitlichen Aspekten	541
c) Abgrenzung nach Richtung des Selektionsprozesses	542
d) Abgrenzung nach Wachstums- bzw. Wertkriterien	543
e) Abgrenzung nach Marktkapitalisierung	544
f) Abgrenzung nach qualitativen bzw. quantitativen Aspekten	545, 546
g) Abgrenzung nach Portfoliokonzentration	547, 548
5. Beispiele für weitere Aktieninvestments	549 – 563
a) Exchange Traded Funds (ETFs)	550 – 555
b) American Depository Receipts (ADRs)	556 – 562
aa) Level I-ADR: Bezug zu existierenden Aktien im unregulierten Markt	559
bb) Level II-ADR: Bezug von existierenden Aktien im regulierten Markt	560
cc) Level III-ADR: Bezug zu neuen Aktien	561, 562
c) Global Depository Receipts (GDR)	563

	Rdnr.
II. Wertsicherungsstrategien für Aktienportfolios	564 – 581
1. Statische Wertsicherungsstrategien	569 – 572
a) Stop-Loss	570
b) Protective Put	571
c) Portfolio Insurance mit Calls (Bond Call)	572
2. Dynamische Wertsicherungsstrategien	573 – 577
a) Rolling Put	574
b) Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI)	575
c) Time Invariant Portfolio Protection (TIPP)	576
d) Rollierende Covered-Short-Call-Strategie	577
3. Kritik an Wertsicherungsstrategien	578 – 581
a) Kritik an statischen Wertsicherungsstrategien	580
b) Kritik an dynamischen Wertsicherungsstrategien	581
III. Währungsabsicherung in global investierten Portfolios	582 – 586
1. Währungsabsicherung – aktiv oder passiv?	583
2. Höhe der Währungsabsicherung	584
3. Dauer der Währungsabsicherung	585
4. Implementierung der Währungsabsicherung	586
<b>C. Immobilieninvestitionen (<i>Nellshen</i>)</b>	587 – 635
I. Motivation und Ziele	587 – 594
1. Durationssteuerung	588
2. Inflationsschutz	589 – 592
a) Mietanpassung	590
b) Entwicklung des Verkehrswertes	591, 592
3. Erzielung relativ stabiler Ergebnis- bzw. Cashflowbeiträge	593
4. Diversifikation	594
II. Weitere allgemeine Spezifika der Immobilieninvestition	595, 596
III. Fragmentierung der Immobilienmärkte	597 – 599
1. Segmentierung nach Nutzungsart	598
2. Regionale Segmentierung	599

	Rdnr.
IV. Verschiedene Formen der Immobilieninvestition	600 – 608
1. Die Direktanlage	601, 602
2. Der Immobilien- Spezial-AIF mit einem begrenzten Anlegerkreis	603
3. Der offene Immobilien-Publikums-AIF	604, 605
4. Die Immobilien-AG	606
5. Bewertung verschiedener Formen der Immobilieninvestition	607, 608
V. Ausgewählte ökonomische Aspekte der Immobilieninvestition	609 – 621
1. Makrolage	610
2. Mikrolage	611
3. Mieterbonität	612
4. Weitere Faktoren	613
5. Ertragskennzahlen	614 – 621
a) Bruttoanfangsrendite	615
b) Nettoanfangsrendite	616
c) Nettoergebnis	617
d) Netto-Buchwertrendite	618
e) Marktwertrenditen	619
f) Total Return	620
g) Interner Zinsfuß/Internal Rate of Return (IRR)	621
VI. Ausgewählte technische Aspekte von Immobilieninvestments	622 – 628
1. Architektur, Gebäudeeffizienz und Gebäudeflexibilität	623, 624
2. Drittverwendungsfähigkeit und Flexibilität	625
3. Materialien, Instandhaltung und sonstige technische Ausstattung	626
4. Ansatz für ein aktives Immobilienmanagement	627, 628
VII. Die Investitionsentscheidung	629 – 634
VIII. Fazit	635
<b>D. Alternative Investments (<i>John/Wagner</i>)</b>	<b>636 – 733</b>
I. Definition	636 – 699
1. Private Equity	638 – 653
2. Private Debt	654 – 675
a) Core	672

	Rdnr.
b) Core plus	673
c) Credit Opportunities	674, 675
3. Hedgefonds	676 – 686
4. Infrastruktur	687 – 693
5. Rohstoffe	694 – 698
6. Leverage und Portable Alpha	699
II. Einordnung und Abgrenzung gegenüber traditionellen Assetklassen	700, 701
III. Bedeutung und Wirkung Alternativer Investments im Gesamtportfolio	702
IV. Umsetzung und Einbindung Alternativer Investments im Gesamtportfolio	703 – 728
1. Identifizierung von Rendite-, Risiko- und Korrelationspotential	704 – 719
2. Optimierung der Gewichtung verschiedener Alternativer Investments	720 – 722
3. Manager-, Fonds- und Vehikelauswahl	723 – 725
4. Controlling der Alternativen Anlagen	726 – 728
V. Überlappung Alternativer Anlageklassen	729, 730
VI. Lehren aus der Finanzkrise 2008 für Alternative Investments	731 – 733

**Kapitel IV**  
**Implementierung und Kontrolle sowie**  
**Performance- und Risikomessung**

<i>(Haferstock/Wolf)</i>	734 – 1091
<b>A. Kapitalanlageprozess und -organisation (Haferstock)</b>	734 – 765
I. Gliederung des Investmentprozesses	734 – 744
II. Akteure im Kapitalanlageprozess	745 – 765
1. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“)	746, 747
2. Versorgungseinrichtung/Anleger	748, 749
3. (Externer) Asset Manager	750
4. Kapitalverwaltungsgesellschaft	751 – 755
5. Verwahrstelle	756 – 763
6. Broker/Wertpapierhändler	764, 765

	Rdnr.
<b>B. Grundsätze der Performance: Rendite- und Risikomessung (Haferstock)</b>	766 – 876
I. Performance: Begriff und Einordnung	766 – 782
1. Zielsetzung von Performancemessung und -analyse	768 – 773
2. Rendite: Begriff und Einordnung	774 – 782
II. Wertgewichtete vs. zeitgewichtete Rendite	783 – 789
III. Renditeberechnung nach der BVI-Methode bei Investmentfonds	790 – 796
IV. Performance als absolutes oder relatives Renditemaß	797 – 800
V. Die Benchmark als Orientierungsgröße bei der Erfolgsmessung	801 – 812
VI. Systematisches und unsystematisches Risiko	813 – 822
VII. Ausgewählte risikoadjustierte Performancemaße auf der Ebene des Anlagemanagements	823 – 844
1. Sharpe Ratio	825 – 830
2. Differenzrendite	831 – 835
3. Treynor Ratio	836 – 838
4. Jensen Alpha	839 – 841
5. Tracking Error	842, 843
6. Information Ratio	844
VIII. Ausgewählte Downside-Performancemaße	845 – 855
1. Sortino Ratio	845, 846
2. Value at Risk	847 – 851
3. Conditional Value at Risk	852
4. Maximum Drawdown	853
5. Calmar Ratio	854
6. Omega Ratio	855
IX. Performance Presentation Standards	856 – 875
1. Motivation und Einführung	856 – 860
2. Bildung von Composites als Portfolio-Aggregationen	861 – 863
3. Performanceberechnung	864 – 867
4. Vorgaben im Zusammenhang der Präsentation	868 – 871

	Rdnr.
5. Prüfung und Bestätigung	872
6. Fazit zu den Performance Presentation Standards	873 – 875
X. Besonderheiten der Performancethematik im Kontext der betrieblichen Altersversorgung	876
<b>C. Kapitalanlageorganisation: Optimierung von Mandats- und Managementstrukturen (Haferstock)</b>	877 – 966
I. Elemente der Gestaltung der Mandatsstruktur	877 – 921
1. Internes und externes Management	877 – 883
2. Aktives vs. passives Management	884 – 893
3. Publikums- vs. Spezial-AIF	894 – 898
4. Core-Satellite-Ansatz	899 – 903
5. Master-KVG-Konstruktion und Overlay Management	904 – 909
6. Taktische Anlagesteuerung, Rebalancierung und LDI-Konzepte	910 – 921
II. Auswahl von Asset Managern	922 – 949
1. Ausgangsüberlegungen und Prozessablauf	922 – 931
2. Kriterien und Mandatierung	932 – 942
3. Externe Akteure: Ratingagenturen und Investment Consultants	943 – 949
III. Kosten der Kapitalanlage	950 – 966
<b>D. Governance-Rahmen für EbAV (Wolf)</b>	967 – 1091
I. Begriffseinordnung Governance, Risikomanagement und Compliance	967
II. Regulatorische Anforderungen an Governance und Compliance in EbAV	968
III. Proportionalität und Materialität	969 – 971
IV. Governance-Grundsätze für EbAV	972 – 975
V. Schlüsselfunktionen und Schlüsselaufgaben	976 – 978
VI. Persönliche Anforderungen (fit & proper)	979 – 981
VII. Internes Kontrollsystem (IKS)	982, 983
VIII. Notfallmanagement	984
IX. Ausgliederung	985, 986

	Rdnr.
X. Risikomanagement in EbAV	987 – 1026
1. Bausteine des Risikomanagements	988, 989
2. Risikokultur	990
3. Risikostrategie	991, 992
4. Risikotragfähigkeit	993 – 996
5. Rollen und Verantwortlichkeiten im Risikomanagement	997, 998
6. Risikomanagementleitlinien	999, 1000
7. Risikoidentifikation	1001 – 1003
8. Risikobewertung	1004 – 1006
9. Risikosteuerung	1007 – 1010
10. Risikoüberwachung	1011 – 1013
11. Risikoberichterstattung	1014 – 1017
12. Exkurs: ESG-Risiken im Anlagebereich	1018 – 1026
a) Definition von ESG-Risiken	1018 – 1023
b) ESG-Risikomessmethoden	1024 – 1026
XI. Umsetzung der Governance in der Kapitalanlage von EbAV	1027 – 1042
1. Grundsätze der Aufbau- und Ablauforganisation	1028, 1029
2. Interne Organisation einer EbAV	1030 – 1042
a) Geschäftsleitung/Vorstand	1030 – 1032
b) Handel/Front Office	1033, 1034
c) Kapitalanlagecontrolling/Kapitalanlagerisikomanagement	1035 – 1037
d) Back Office/Wertpapiertechnik	1038
e) Rechnungswesen	1039
f) Interne Revision	1040, 1041
g) Treuhänder	1042
XII. Strukturierter Anlage- und Risikomanagementprozess	1043 – 1061
1. Anlageprozess als Regelkreis	1044 – 1049
2. Asset-Liability-Management	1050, 1051
3. Anlagepolitik	1052
4. Managerauswahl und -monitoring	1053, 1054
5. Investmentprozess in Investmentvermögen	1055 – 1057

	Rdnr.
6. Innerbetriebliche Anlagerichtlinien und Verfahren	1058
7. Interne Kontrollverfahren im Anlageprozess	1059
8. Neue-Produkte-Prozess (NPP)	1060, 1061
XIII. Transparenz sowie Melde- und Berichtswesen im Anlagebereich	1062 – 1091
1. Überblick über Berichtsanforderungen an EbAV	1062 – 1064
2. Interne Berichtspflichten im Anlagebereich	1065 – 1067
3. VAG-AnlV-Meldewesen	1068 – 1070
4. EZB-EIOPA-Reporting	1071, 1072
5. BaFin-Stresstest	1073 – 1076
6. Prognoserechnung	1077, 1078
7. Eigene Risikobeurteilung (ERB)	1079 – 1081
8. Erklärung zu den Grundsätzen der Anlagepolitik (EGA)	1082 – 1084
9. Transparenzanforderungen nach §§ 134a bis 134d AktG (ARUG II)	1085 – 1087
10. Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten (SFDR)	1088 – 1091

## Literatur

### Stichwortverzeichnis