



# Anlegerinformationen – auf dem Weg zur Einheit

Ab 2022 sollen das für PRIIPs geltende Basisinformationsblatt und die bei Fonds zur Anwendung kommenden Wesentlichen Anlegerinformationen (KII) zusammengeführt werden. Einige Schwächen sollen vorher beseitigt werden

von Elton Mikulic, Rechtsanwalt bei OMF Otto Mittag & Partner

Die Zeit der Zweigleisigkeit bei den Dokumenten, die die grundlegenden Anlegerinformationen enthalten und die für eine Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen Produktklassen sorgen sollen, neigt sich dem Ende zu. Die Anforderungen der PRIIP-Verordnung an Basisinformationsblätter (BIB) werden aufgrund einer im Frühjahr beschlossenen nochmaligen Verlängerung der Ausnahmefrist (siehe *DZB 01.2019*) ab dem 01.01.2022 dann auch für Publikumsfonds gelten, für die bisher die sogenannte Wesentliche Anlegerinformation (KII) erstellt werden muss. Der Hauptteil der regulatorischen Aufgabe besteht in Angleichung und Abstimmung der teils unterschiedlichen Informationsanforderungen. Der erste Schritt auf diesem Weg ist mit der Veröffentlichung eines gemeinsamen Konsultationspapiers der europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) am 16. Oktober 2019 erfolgt. Darin werden Änderungen der PRIIP-Verordnung vorgeschlagen und den Finanzmarktteilnehmern zur Diskussion unterbreitet.

## Risikoprämie ersetzt Historiendaten

Ein Kernstück jeder Anlegerinformation für PRIIPs ist die Darstellung und Berechnung von Performanceszenarien, die auf Grundlage historischer Wertentwicklungen simuliert und für vier verschiedene Szenarien (vorteilhaft, moderat, unvorteilhaft und Stressszenario) dargestellt werden müssen.

Das grundlegende Problem dieser Herangehensweise besteht darin, dass die auf diese Weise ermittelten Performanceszenarien aufgrund der positiven Wertentwicklungen der letzten Jahre zu prozyklischen Ergebnis-



Elton Mikulic,  
OMF Otto Mittag & Partner, Frankfurt am Main

prognosen führen. Viele Produkte wiesen daher auch unter einem unvorteilhaften Szenario ein deutlich positives Ertragsergebnis auf. Auch eine Verlängerung des Zeitraums für die Betrachtung der historischen Ergebnisse von 5 auf 10 Jahre, wie es für Publikumsfonds bisher vorgegeben ist, führt nach Meinung der ESAs zu keiner angemessenen Lösung dieses Problems. Die jetzt vorgeschlagene neue Lösung soll in der

Anwendung einer assetklassenspezifischen Risikoprämie liegen, die auf Grundlage geschätzter Erträge (zum Beispiel Dividenden oder Zinsen) berechnet wird und die zusammen mit einem Assetklassen übergreifenden Referenzzinssatz eine geschätzte Wertentwicklungsbildet, die von der tatsächlichen historischen Wertentwicklung einer Vermögensklasse weitestgehend unabhängig ist. Der dabei anzuwendende risikoneutrale Referenzzins soll aus Zinskurven für Staatsanleihen der Länder abgeleitet werden, aus denen die entsprechenden Assets stammen, um so auch länderspezifische Risiken abzubilden. Dazu im Vorfeld durchgeführte Berechnungen zeigen, dass diese Methode das Problem der Prozyklizität relativ gut löst und dass risikoreichere Assets auch eine höhere erwartete Performance als risikoärmere Assets aufweisen.

## Anzahl der Szenarien könnte sinken

Ferner stellen die ESAs die Anzahl verschiedener Szenarien und deren Darstellung vollumfänglich auf den Prüfstand. Zur Diskussion gestellt wird ein Verzicht auf das Stressszenario beziehungsweise die Ersetzung durch einen berechneten minimalen Anlageertrag. Auch die Darstellung von Zwischenszenarien für Halteperioden, die kürzer sind als die empfohlene Haltedauer, soll kritisch überprüft werden. Zu diesem Komplex gehört auch die Darstellung histo-

rischer Wertentwicklungen des jeweiligen Assets und die Frage, ob für bestimmte Strukturierte Produkte eine rein illustrative Darstellung von Performanceszenarien ausreichend ist. Hierzu sollen im ersten Quartal des kommenden Jahres umfangreiche europaweite Verbrauchertests durchgeführt werden, deren Ergebnisse in die letztendliche Entscheidung maßgeblich einfließen sollen.

### Kosten sollen verständlicher werden

Bisher beinhaltet die Kostendarstellung zwei verschiedene Übersichten. In der ersten werden über die Laufzeit aggregierte Kosten des Produkts und deren Auswirkung auf den Anlageertrag in Abhängigkeit von unterschiedlichen Haltedauern angezeigt. Die zweite Tabelle enthält eine Aufschlüsselung der Kostenarten, einschließlich einmaliger und laufender Kosten, und zeigt, wie jede einzelne dieser Positionen sich auf den Ertrag auf Jahresbasis unter der Annahme auswirkt, dass der Anleger in dem Produkt über die gesamte empfohlene Haltedauer investiert bleibt. Die ESAs erkennen hierbei an, dass die verwendete Ertragsminderungsrate (Reduction in Yield, RIY) bei Anlegern erhebliche Verständnisprobleme auslöst und von anderen vorgegebenen Kostenberechnungen wie den unter MIFID II vorgeschriebenen abweicht. Daher sollen zusätzliche erklärende Textstellen eingefügt werden, die das jeweilige RIY-Konzept verständlich darstellen sollen. Ferner sollen die Inhalte der beiden Tabellen klarer voneinander getrennt und besser strukturiert werden, um Fehlvorstellungen und Missverständnisse bei Anlegern so

zu minimieren. Auch die Einführung einer fixierten Zwischenhalteperiode wird zur Diskussion gestellt. Bisher müssen für alle Produkte mit einer empfohlenen Haltedauer von über einem Jahr die RIY-Rate sowohl für die empfohlene Haltedauer als auch für die Hälfte dieser Haltedauer ausgewiesen werden. Zur besseren Vergleichbarkeit ist nun angedacht, diese Zwischenperiode auf eine bestimmte Jahreszahl zu fixieren, zum Beispiel für Produkte mit empfohlener Haltedauer von über 8 Jahren auf einen fixierten Zeitpunkt von 5 Jahren nach Investition.

## Im ersten Quartal 2020 werden europaweite Verbrauchertests durchgeführt, deren Ergebnisse maßgeblichen Einfluss haben

### Abstimmung BIB und KII-Regularien

Neben den Kernelementen des zukünftigen einheitlichen Informationsblattes gilt es auch die zu der PRIIP-Verordnung und der Durchführungsverordnung für KII (EU) 583/2010 ergangenen Verlautbarungen und Q&As aufeinander abzustimmen. Auf Grundlage eines Vergleiches ist dabei angedacht, erprobte Lösungen für KII auch auf die PRIIP-Verordnung zu übertragen. So müssen Anbieter von Publikumsfonds ein KII bisher nicht nur Retail-Anlegern, sondern auch professionellen Kunden zur Verfügung stellen. Ein weiterer Unterschied liegt zum Beispiel in der Behandlung von

Sparplänen, da ESMA-Q&As für KII bei jeder vertraglichen Änderung der Sparraten die Zurverfügungstellung eines neuen KII verlangen. Ferner heben die ESAs hervor, dass die regulatorische Bekämpfung des sogenannten „closet indexing“ übernommen und auf weitere Produkttypen unter der PRIIP-Verordnung erweitert werden soll. Beim closet indexing handelt es sich um die Praxis, ein aktives Management eines Investmentportfolios vorzutauschen, obwohl tatsächlich lediglich eine entsprechende Benchmark nachgebildet wird.

### Fazit

Nach langen Anlaufschwierigkeiten steht der Fahrplan für ein einheitliches Informationsblatt für PRIIPs und Publikumsfonds. Bis 13. Januar 2020 haben die beteiligten Interessenvertreter nun Zeit, sich zu dem neuen Konsultationspapier der ESAs zu äußern. Die Ergebnisse der noch durchzuführenden Verbrauchertests, die auf die Darstellung der Performanceszenarien und andere Punkte maßgeblichen Einfluss haben sollen, sollen bis zum Ende des ersten Quartals 2020 vorliegen. Danach werden die ESAs entsprechende Änderungsvorschläge der Europäischen Kommission zustellen, bevor diese dann das europäische Gesetzgebungsverfahren einleitet. Da die neue PRIIP-Verordnung ab dem 01.01.2022 auch für Publikumsfonds anwendbar ist, stellt sich die Frage, ob einige der geplanten Änderungen noch im Laufe des Jahres 2021 oder zeitgleich mit Ablauf der Ausnahmefrist für Publikumsfonds in Kraft treten sollen. Angesichts der teils weitreichenden Änderungen zum Beispiel bei der Berechnung und Darstellung der Performanceszenarien und der historischen Erfahrung von übereilten und schlecht durchdachten Teillösungen ist dem Gesetzgeber nur zu empfehlen, sich hier so viel Zeit wie möglich zu nehmen. Insbesondere Anbieter von Publikumsfonds und Anlageberater sollten sich hingegen so früh wie möglich mit den neuen Inhalten des Basisinformationsblattes beschäftigen. Denn sie sind es letztlich, die gegenüber dem Kunden für eine anleger- und anlagegerechte Aufklärung einstehen.

## Berechnung der Risikoprämie für verschiedene Assetklassen

(ESA Konsultationspapier 16.10.2019)

Assetklasse	Risikoprämie
Aktien	Dividenden- und andere Erträge (z.B. Aktienrückkäufe), die vom Anleger über das PRIIP vereinnahmt werden
Anleihen	Kuponerträge abzüglich des länderspezifischen Referenzzinssatzes
FX (Währungen) – Instrumente	Erwartete Forward Rates (Terminsätze) abzüglich des länderspezifischen Referenzzinssatzes
Rohstoffe	Erwartete Forward Rates (Terminsätze) abzüglich des länderspezifischen Referenzzinssatzes
Immobilienfonds	Erwartete Erträge aus realer Investition in Immobilieneigentum

Stand: 05.11.19; Quelle: OMF Otto Mittag & Partner

Dies ist ein externer Beitrag. Er gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.