



Foto: istockphoto | BrianAJackson

Neue Infoblätter erst sechs Monate später

Weil eine Einigung auf eine Umsetzung lange nicht erreicht werden konnte, werden die neuen Basisinformationsblätter mit Verzögerung eingeführt. Berater sollten sich aber schon mit den neuen Standards vertraut machen

von Elton Mikulic, OMF Otto Mittag & Partner mbH

Ursprünglich sollten Anleger in Publikumsfonds nach Ablauf einer in der Priip-Verordnung bestimmten Übergangsfrist ab dem 01. Januar 2022 anstatt der bisherigen wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) Basisinformationsblätter (BIB) zur Verfügung gestellt bekommen. Diese sollten die grundlegenden Anlegerinformationen enthalten und eine Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen Produktklassen ermöglichen. Die Angleichung und Abstimmung der teils unterschiedlichen Informationsanforderungen zwischen KII und BIB sorgte allerdings für bedeutende inhaltliche Diskrepanzen zwischen der Europäischen Kommission und den verschiedenen europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs). Dies führte zuletzt zu einem zwischenzeitlichen Stillstand in der Umsetzung der Reform der technischen Regulierungsstandards (RTS). Insbesondere der Umgang mit Performance-szenarien und die Verwendung historischer Performancedaten waren Streitpunkte.

Nach Einlenken der europäischen Versicherungsaufsicht EIOPA, an deren Widerstand eine fristgemäße Umsetzung zuletzt gescheitert war, scheint dieser Stillstand nun aber überwunden. Als Nebeneffekt dieser Verzögerungen haben Anbieter von Publikumsfonds nun sechs Monate mehr Zeit, um sich auf die neuen Anforderungen an die Informationsblätter einzustellen, die

insbesondere hinsichtlich der Darstellung von Performanceszenarien und Produktkosten überarbeitete Standards einführen.

Ein Kernstück jeder Anlegerinformation für Priips (*Packaged Retail and Insurance-*



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

based Investment Products; „verpackte Produkte“) 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 auf diese Weise berechnete Performanceszenarien

aufgrund der positiven Wertentwicklungen der letzten Jahre auf dem Kapitalmarkt zu prozyklischen Ergebnisprognosen führen. Viele Produkte wiesen daher auch unter einem unvorteilhaften Szenario ein deutlich positives Ertragsergebnis auf. Zudem warf die weltweite Covid19-Pandemie die Frage auf, wie man mit solchen plötzlich auftretenden weltwirtschaftlichen Verwerfungen umgehen soll. Um in diesem Zusammenhang eine bessere empirische Grundlage zu haben, führten die ESAs letztes Jahr die lange angekündigten europaweiten Anlegerstudien durch, die als Grundlage für die Reform der BIB-Anforderungen dienen sollten. Im Ergebnis wurde festgestellt, dass Anleger unabhängig von der Darstellungsweise der Performanceszenarien grundsätzlich gute Anlageentscheidungen treffen. Dieses Ergebnis wird als Indikator dafür angesehen, dass es keiner wesentlichen Veränderung der derzeit üblichen Darstellungsweise bedarf. Ferner legen die Ergebnisse der Studie insbesondere bei Fonds und versicherungsbasierten Anlageprodukten die Darstellung historischer Wertentwicklungen nahe. Darüber hinaus wurden umfangreiche quantitative Testreihen (Backtesting) durchgeführt, um das Problem der bisherigen Darstellung der Performanceszenarien näher einzugrenzen. Anhand einer Auswahl von 775 Fonds und 15 Indizes (Zeitreihe von

1990 bis 2014) wurde festgestellt, dass entgegen der statistischen Erwartung, wonach jeweils nur zehn Prozent der tatsächlichen Renditen in das vorteilhafte und das unvorteilhafte Szenario fallen sollten, tatsächlich rund 30 Prozent der tatsächlichen Renditen sich innerhalb des vorteilhaften und rund 20 Prozent innerhalb des unvorteilhaften Szenarios bewegten. Die Einführung einer assetklassenspezifischen Risikoprämie (s. *DZB 05.2019*) soll diesem Problem nun Abhilfe schaffen. Von einer rein illustrativen Darstellung der Performanceszenarien sind die ESAs allerdings endgültig abgerückt.

Außerdem stellten die ESAs fest, dass das Stress-Szenario im Hinblick auf die Covid19-Krise relativ gute Ergebnisse lieferte und sieht infolgedessen von einer zunächst angedachten Abschaffung dieses Szenarios ab. Bei der Darstellung historischer Wertentwicklungen sehen sich die ESAs allerdings aufgrund der klaren Vorgaben in der Priips-Verordnung daran gehindert, diese zum Bestandteil eines BIB zu machen. Stattdessen sollen Anbieter historische Daten an anderer Stelle veröffentlichen und dürfen in ihre BIB auch einen entsprechenden Verweis auf diese Quelle aufnehmen.

RIY-Ausweis ist schwer verständlich

Neuerungen sind darüber hinaus auch bei der Kostendarstellung geplant. Bisher beinhaltet diese zwei Tabellen. In der ersten werden die über die Laufzeit aggregierten Kosten des Produkts und deren Auswirkung auf den Anlageertrag in Abhängigkeit von unterschiedlichen Haltedauerperioden dargestellt. Die zweite Tabelle enthält eine Aufschlüsselung der verschiedenen Kostenar-

ten, 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*) Verständnisprobleme auslöst und von anderen Kostenberechnungen – wie zum Beispiel unter Mifid II vorgeschrie-

Negative Transaktionskosten stießen bei Anlegern auf Verständnisprobleme – deshalb wird jetzt ein Floor eingeführt

ben – abweicht. Daher sollen zusätzliche erklärende Textstellen in das Informationsblatt eingefügt werden, die das jeweilige RIY-Konzept verständlich darstellen sollen.

Ferner soll die RIY-Kennzahl für Produkte, die unter die Mifid-II-Richtlinie fallen, zukünftig nicht mehr genutzt werden. Stattdessen soll für jede Kostenposition ein konkreter Betrag in Euro ausgewiesen werden, der den nach einem Jahr anfallenden Kosten entspricht. Für alle Produkte mit einer empfohlenen Haltedauer von über einem Jahr soll die RIY-Rate sowohl für die empfohlene Haltedauer als auch für die Hälfte dieser Zeit ausgewiesen werden. Zusätzlich soll bei Produkten mit einer Haltedauer von über zehn Jahren eine zusätzliche dritte Haltedauerperiode ausgewiesen werden. Bei der Berechnung der Transakti-

onskosten bleibt es bei der Verwendung der Slippage-Methode mit der Korrektur, dass der Ausweis negativer Transaktionskosten, der bei Anlegern zu großen Verständnisproblemen führt, durch Einführung eines Floors nun ausgeschlossen werden soll.

Fazit: ESAs gehen auf Markt ein

Bei der Überarbeitung der RTS für Basisinformationsblätter unter der Priips-Verordnung ist insbesondere positiv hervorzuheben, dass sich die ESAs auf eine breite Grundlage von Erkenntnisquellen gestützt haben. Hierzu gehören neben einer ausgiebigen Konsultationsphase mit den beteiligten Marktteilnehmern und umfangreichen quantitativen Studien eine europaweit angelegte Anlegerstudie. Hiervon ausgehend sind die ESAs auf Anregungen aus dem Markt weitgehend eingegangen und die Änderungen an der Darstellung der Performanceszenarien und der Kosten halten sich in Grenzen.

Bei der Frage der Einbeziehung historischer Wertentwicklungen erkennen die ESAs deren Bedeutung an, können aber innerhalb des durch die Priip-Verordnung vorgegebenen Rahmens nur eine Kompromisslösung durch einen Verweis auf Drittdokumente befürworten. Aufgrund der umfangreichen weiteren Vorarbeiten bis zum Inkrafttreten der neuen RTS (z.B. Übersetzungen in alle EU-Sprachen) kann der ursprüngliche Zeitplan allerdings nicht mehr eingehalten werden. Die weitere Schonfrist von sechs Monaten bis zum 01. Juli 2022 stößt insbesondere in der Fondsindustrie auf Freude. Auch Anbieter von Publikumsfonds und Anlageberater sollten die Zeit aber nutzen, um sich mit den neuen BIB-Inhalten vertraut zu machen.

Überarbeitung der technischen Regulierungsstandards (RTS) zur Priip-Verordnung

(Auswahl – ESA Draft Final Report 30.06.2020)

Betrifft ...	Umsetzung
Performanceszenarien	Keine rein illustrativen Szenarien; Stressszenario bleibt
Historische Wertentwicklung	Keine Aufnahme im BIB, aber Verweis auf Drittquelle
Kostendarstellung – Haltedauer	Grundsätzlich zwei Haltedauerperioden (empfohlene Haltedauer und 50% der empfohlenen Haltedauer); bei Produkten über 10 Jahre dritte Haltedauerperiode
Reduction in Yield (RIY)	Kein RIY für Mifid-II-Produkte
Transaktionskosten	Slippage-Methode mit Floor (keine negativen Transaktionskosten)

Quelle: OMF Otto Mittag & Partner

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