

Angekommen in der neuen regulierten Welt

Auswirkungen des KAGB auf die Branche der alternativen Investments

*Unsere Studie bietet Ihnen
eine Bestandsaufnahme
der Fondsbranche nach
Einführung des KAGB und
einen Ausblick bis 2020.*



Bundesverband
Sachwerte und
Investmentvermögen



Angekommen in der neuen regulierten Welt

Auswirkungen des KAGB auf die Branche der alternativen Investments

*Unsere Studie bietet Ihnen
eine Bestandsaufnahme
der Fondsbranche nach
Einführung des KAGB und
einen Ausblick bis 2020.*



Bundesverband
Sachwerte und
Investmentvermögen



Angekommen in der neuen regulierten Welt

Herausgegeben von der PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Oktober 2014, 66 Seiten, 56 Abbildungen, Softcover

Alle Rechte vorbehalten. Vervielfältigungen, Mikroverfilmung, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sind ohne Zustimmung der Herausgeber nicht gestattet.

Die Inhalte dieser Publikation sind zur Information unserer Mandanten bestimmt. Sie entsprechen dem Kenntnisstand der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Für die Lösung einschlägiger Probleme greifen Sie bitte auf die in der Publikation angegebenen Quellen zurück oder wenden sich an die genannten Ansprechpartner. Meinungsbeiträge geben die Auffassung der einzelnen Autoren wieder. In den Grafiken kann es zu Rundungsdifferenzen kommen.

Vorwort

Deutschland hat mit dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) eine einheitliche Grundlage für die gesamte Investmentbranche geschaffen. Ausgangspunkt war dabei die Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) vom Juli 2011, die von allen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union binnen zwei Jahren in nationales Recht umgesetzt werden sollte. Deutschland hat dies nach Monaten intensiver Diskussion mit dem Inkrafttreten des KAGB zum 22. Juli 2013 fristgerecht vollzogen. Ein Jahr nach dem Inkrafttreten des KAGB haben PwC und die Branchenverbände Zentraler Immobilien Ausschuss (ZIA) und bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen (bsi) die Branche der alternativen Investments befragt. Die im Folgenden vorgestellten Ergebnisse dieser Umfrage bilden die erste umfassende Untersuchung zu diesem Thema. Dank der hohen Beteiligung und der detaillierten Beantwortung gibt die Studie erstmals umfassend empirischen Aufschluss über die Wirkung der gesetzlichen Regelungen und die Einschätzungen der Akteure zur künftigen Entwicklung.

Die Branche arbeitet intensiv an der Erfüllung der durch das KAGB gestellten Anforderungen. Doch gerade für die bisher wenig regulierten Manager geschlossener Fonds erweist sich die Umsetzung der neuen gesetzlichen Regelungen als komplex und kostenintensiv.

Nach wie vor sieht sich die Branche einer Vielzahl von Fragen an der Schnittstelle von Aufsichts-, Steuer- und Gesellschaftsrecht gegenüber, die der Gesetzgeber zwar aufgeworfen hat, die von der Aufsicht bislang jedoch nicht oder nicht ausreichend beantwortet werden konnten. Das erschwert die geforderte Compliance.

Auch für Investmentfonds, die bislang nach dem Investmentgesetz (InvG) reguliert waren, müssen die Verwaltungsgesellschaften neue Zulassungen beantragen und ihre vollständige, schriftlich fixierte Ordnung an das neue Gesetz anpassen. Dieser Aufgabe haben Kapitalanlagegesellschaften (KAGs), Depotbanken und Dienstleister ebenfalls bereits mit umfassenden Projekten Rechnung getragen.

Die neuen Standards führen insgesamt zu umfassenden Veränderungen in der Branche. Nicht jeder hat sich auf den Weg zur Lizenz gemacht. Mehr als die Hälfte der Befragten sieht eine Konsolidierungswelle. Sie müssen nicht nur neue Aufgaben und Prioritäten in der Aufstellung der Gesellschaften ausprägen, sondern auch Veränderungen im Geschäftsmodell und bei Auslagerungen managen. Auswirkungen auf die Kostenstrukturen sind vorprogrammiert. Die Gesamteinschätzung ist jedoch positiv: Die Branche sieht zusätzliche Geschäftschancen in der neuen regulierten Welt – und sie betrachtet sich als angekommen.

PwC, ZIA und bsi bedanken sich für die engagierte Teilnahme ihrer Kunden und Mitglieder an der Befragung. Ihr Mitwirken war die Voraussetzung dafür, dass mit der Untersuchung ein wichtiger Beitrag für die Einschätzung der Folgen des Regulierungsverfahrens zum KAGB realisiert werden konnte.

Wir wünschen Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre.

Susanne Eickermann-Riepe

Partnerin Asset Management
PwC

Dr. Andreas Mattner

Präsident Zentraler Immobilien
Ausschuss e. V.

Eric Romba

Hauptgeschäftsführer bsi
Bundesverband Sachwerte und
Investmentvermögen e. V.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	7
A Executive Summary	10
B Untersuchungsansatz	12
C Studienergebnisse	19
1 Lizenzierungen der AIF-Manager und Servicer.....	19
2 Die neue Rolle der AIF-Verwahrstellen	26
3 Organisatorische Herausforderungen des KAGB.....	29
4 Delegation von Aufgaben der KVG	36
5 Kosten der KAGB-Umsetzung	40
6 Entwicklung KAGB-konformer Produkte	43
7 Veränderungen des Investorenverhaltens	50
8 Klärung durch den Gesetzgeber erforderlich	52
9 Ausblick bis 2020	57
Ihre Ansprechpartner.....	62

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1	Einordnung der teilnehmenden Unternehmen	12
Abb. 2	Unternehmensgrößen der Assetmanagement Industrie	13
Abb. 3	AuM der AIF-Manager offener und geschlossener Fonds.....	13
Abb. 4	Tätigkeitsschwerpunkt der Studienteilnehmer	14
Abb. 5	Mitarbeiteranzahl der teilnehmenden Unternehmen	15
Abb. 6	Durchschnittlicher Jahresumsatz der teilnehmenden Unternehmen.....	16
Abb. 7	Anteil der AIF-Manager in der Verwaltung folgender Assetklassen	17
Abb. 8	Anteil der AIF-Verwahrstellen in der Verwahrung folgender Assetklassen.....	17
Abb. 9	KVG-Zulassung von AIF-Managern	19
Abb. 10	KVG-Zulassung der Servicer.....	20
Abb. 11	Ausprägung der Kooperation zwischen Servicer und AIF-Manager.....	20
Abb. 12	Angebot der Servicer an neuen Dienstleistungen und assetnahen Dienstleistungen	21
Abb. 13	KVG-Zulassung der neuen Back Office Servicer	21
Abb. 14	Angestrebte KVG-Zulassungsform.....	22
Abb. 15	Externe KVG-Zulassungsformen	23
Abb. 16	Status des KVG-Zulassungsantrags der AIF-Manager	24
Abb. 17	Status der KVG-Zulassungen nach AuM	24
Abb. 18	Zulassungsdauer	25
Abb. 19	Kontrollpflichten und Erläuterung	26
Abb. 20	Herausforderungen der AIF-Verwahrstellen seit der KAGB-Einführung.....	27
Abb. 21	Dienstleistungsangebot der Verwahrstellen zusätzlich zu den gesetzlichen Kontrollfunktionen	28
Abb. 22	Unternehmensinterne Herausforderungen der AIF-Manager während des Zulassungsverfahrens	30

Abb. 23	Herausforderungen der AIF-Manager offener und geschlossener Fonds.....	32
Abb. 24	Zukünftige Herausforderungen der KVGs	33
Abb. 25	Bedeutungsentwicklung der einzelnen Geschäftsbereiche.....	35
Abb. 26	Delegation von KVG-Aufgaben durch AIF-Manager	36
Abb. 27	Delegation von KVG-Aufgaben durch AIF-Manager offener und geschlossener Fonds.....	37
Abb. 28	Gründe für die Auslagerung von Tätigkeiten durch AIF-Manager offener oder geschlossener Fonds.....	37
Abb. 29	Auslagerungsstand der Tätigkeiten von AIF-Manager	38
Abb. 30	Einschätzung der KAGB-Umsetzungskosten durch die AIF-Manager	40
Abb. 31	Einschätzung der KAGB-Umsetzungskosten durch die AIF-Manager aufgeteilt nach AuM.....	41
Abb. 32	Einschätzung der KAGB-Umsetzungskosten durch die AIF-Manager offener und geschlossener Fonds	42
Abb. 33	Einschätzung der KAGB-Umsetzungskosten durch die Verwahrstellen	43
Abb. 34	Investitionenstätigkeiten der AIF-Manager	43
Abb. 35	Haben Sie seit Inkrafttreten des KAGB neue Produkte aufgelegt?	44
Abb. 36	Produkte, die bereits von AIF-Manager aufgelegt wurden.....	45
Abb. 37	Geplante Produkte der AIF-Manager.....	46
Abb. 38	Entwicklung der Produktvielfalt durch alle Marktteilnehmer.....	47
Abb. 39	Einschätzung der AIF-Manager offener und geschlossener Fonds hinsichtlich der Entwicklung der Produktanzahl	47
Abb. 40	Geplante Investitionen in Assetklassen der AIF-Manager.....	48
Abb. 41	Weitere Produkte die unter das KAGB fallen sollten	49
Abb. 42	Nachfrage nach offenen AIFs	50
Abb. 43	Einschätzung der Entwicklung der Nachfrage bei offenen AIF.....	51
Abb. 44	Einschätzung der Entwicklung der Nachfrage bei geschlossenen AIF	51
Abb. 45	Entwicklung der Nachfrage verschiedener AIF-Typen.....	52
Abb. 46	Ist das KAGB auf ihr Geschäft rechtssicher anwendbar?.....	53

Abb. 47	Bieten die Regelung des KAGB ausreichende Rechtssicherheit für das Geschäft?	54
Abb. 48	Bieten die Regelungen des KAGB ausreichende Rechtssicherheit für die AIF-Manager offener und geschlossener Fonds?	54
Abb. 49	Nachbesserungsbedarf für höhere Rechtssicherheit aus Sicht der AIF-Manager und Servicer	55
Abb. 50	Bieten die Regelungen des KAGB ausreichende Rechtssicherheit für AIF-Verwahrstellen?	56
Abb. 51	Nachbesserungsbedarf für höhere Rechtssicherheit aus Sicht der AIF-Verwahrstellen	57
Abb. 52	Nachfrage nach Assetklassen bis 2020	58
Abb. 53	Marktaussichten bis 2020 für AIF-Manager	59
Abb. 54	Entwicklung der Anzahl der AIF-Manager nach AuM	59
Abb. 55	Marktaussichten bis 2020 für Servicer	60
Abb. 56	Marktaussichten bis 2020 für AIF-Verwahrstellen.....	61

A Executive Summary

Starke Beteiligung zeigt hohes Interesse

Mit 103 befragten Unternehmen aus den Bereichen der Manager von Alternative Investment Funds (AIFs) mit einem verwalteten Vermögen in alternativen Assets von rund 300 Milliarden Euro, der Verwahrstellen und der Serviceanbieter (nachfolgend auch „Servicer“ genannt) in Deutschland hat die vorliegende Studie eine solide Grundlage für die Analyse der Auswirkungen des KAGB auf Marktstrukturen, Verwaltungskosten und Produktangebot. Die hohe Mitwirkungsbereitschaft der Unternehmen dokumentiert dabei auch das große Interesse daran, optimale Lösungen zu finden und den Wandel, der die Branche in den letzten Monaten erfasst hat, aktiv zu gestalten.

Anstieg bei der Nachfrage im institutionellen Geschäft

Die höchste Nachfrage sehen die Befragten im institutionellen Geschäft. Fast die Hälfte der Befragten ist der Meinung, dass diese Nachfrage im Bereich der offenen AIFs zu sehen sein wird. Demgegenüber erwartet der überwiegende Anteil der Teilnehmer einen Rückgang oder ein Gleichbleiben der Nachfrage nach alternativen Investmentprodukten bei privaten Anlegern.

Vorrangig Investment-KG-Lösungen für neue Produkte

Die Investment-Kommanditgesellschaft (Investment-KG) und die offenen Fondsprodukte wurden in den vergangenen zwölf Monaten seit KAGB-Einführung am häufigsten für die neuen AIFs gewählt. Für die Investment-Aktiengesellschaft (Investment-AG) hat bisher kein beteiligtes Fondshaus eine Zulassung beantragt.

Bedeutung von Risiko- und Liquiditätsmanagement steigt außerordentlich

Nach Erhalt der KVG-Zulassung setzen die Branchenunternehmen einen Schwerpunkt bei den Liquiditäts- und Risikomanagementsystemen. Ursachen dafür sind die hohen KAGB-Anforderungen und die zu erwartenden höheren Anforderungen von Investorenseite.

Verwahrstellen sehen nicht gelöste Haftungsrisiken

Die ungeklärten Fragen zur Tiefe der Aufgaben beim Cash-Monitoring oder bei der Delegation von Verwahraufgaben sind aus Sicht der AIF-Verwahrstellen derzeit die größten Risiken. Ein Versicherungsschutz ist nur mit hohen Kosten zu erreichen, was die Zurückhaltung bei den sogenannten alternativen Verwahrstellen erklärt.

Asset Manager im Zulassungsprozess vor internen Herausforderungen, insbesondere bei Vergütung und Risikomanagement

Mit dem KAGB greift der Gesetzgeber massiv in die Vergütungsstruktur von Managern ein, die Immobilien-, Infrastruktur- und andere bislang nur wenig regulierte Fonds verwalten. So dürfen die Vergütungssysteme keine Fehlanreize für Fondsmanager bieten, unangemessen hohe Risiken einzugehen. Auch die neuen Anforderungen zur Schaffung von Transparenz im Risikomanagement tragen erheblich dazu bei, dass der Aufwand für durchgängig geforderte Erhebungen, Auswertungen und nachvollziehbare Steuerung von Risiken deutlich steigt.

KAGB-Umsetzung bringt erhebliche Herausforderungen beim Reporting

Die neue Transparenz gegenüber Aufsicht und Investoren fordert die Asset Manager. Vor allem die Prozesse und Systeme der AIF-Manager für Datenerhebung, neue Bewertungsvorschriften in den unterschiedlichen Produkten sowie Häufigkeit und Geschwindigkeit des Reportings müssen neu eingestellt werden.

Vorerst nur leichter Anstieg im Auslagerungsumfang, aber Interesse an externer Fondsadministration

Im Bereich der Fondsadministration fehlen noch passende Angebote der Dienstleister. Die beteiligten Unternehmen zeigten deutlich den Wunsch zur Auslagerung, jedoch fehlten bei den Serviceunternehmen entsprechend umfassendere Lösungen. Dass ein Großteil der Dienstleister selbst ein Zulassungsverfahren als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) betreibt, deutet auf eine Neujustierung der Schnittstellen zwischen den Marktteilnehmern hin.

Überwiegend lange Genehmigungszeiten bei der Finanzaufsicht

Die Zulassungsverfahren der beteiligten Unternehmen waren zum Zeitpunkt der Befragung teilweise noch nicht abgeschlossen. Sowohl die durchschnittlichen Verfahrensdauern als auch die Spitzenwerte werden von den Marktteilnehmern kritisiert.

Interne Kosten der AIFMD-Umsetzung oft unterschätzt

Ein Großteil der Branche war auf hohe Umsetzungskosten insgesamt vorbereitet. Eher unterschätzt haben die teilnehmenden Unternehmen jedoch die Kosten der internen Umsetzung der KAGB-Anforderungen.

Bis 2020: Beschleunigter Wandel und Konsolidierung

Den Befragten zufolge wird sich die Anzahl der AIF-Manager bis 2020 verringern. Hinsichtlich der künftigen Umsatzerwartung geht die Mehrzahl von einem gleichbleibenden oder einem steigenden Umsatz aus. Bei den Serviceunternehmen sieht der Markt eine Tendenz hin zu einem größeren Angebot, allerdings bei sinkenden Umsätzen. Bei den Verwahrstellen ergibt sich eine positive Tendenz aufgrund des Neugeschäfts.

Die Studienergebnisse zeigen, dass die Fondsbranche die umfassenden Auswirkungen der KAGB-Regulierung gut verarbeitet. In den nächsten Jahren werden jedoch die bereits sichtbaren Veränderungen bei Angebot und Nachfrage sowie neuen Vehikeln, veränderte Prioritäten bei internen Funktionen, neue Serviceangebote, höhere Kosten und steigender Margendruck dazu führen, dass sich die Branche weiter wandelt. Ein Ausruhen auf der erreichten Zulassung als KVG wird nicht ausreichen, um in einem umkämpften Markt mit anspruchsvollen Investoren und guten Produkten zu bestehen.

B Untersuchungsansatz

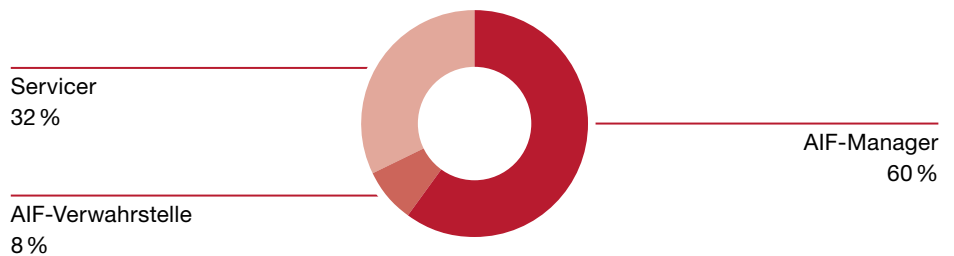
Unsere Zielsetzung war die Bestandsaufnahme der Branche.

Die vorliegende Studie stellt die Ergebnisse einer Onlinebefragung zum Thema „Auswirkungen des KAGB“ vor, die im Sommer 2014 von PwC in Kooperation mit führenden Vertretern der Branche der Immobilienfonds und geschlossenen Fonds, dem Zentralen Immobilien Ausschuss (ZIA) und dem bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen, durchgeführt wurde. Ziel war es, durch die Befragung der ZIA- und bsi-Mitglieder sowie des relevanten Mandantenkreises von PwC einen Großteil des Marktes abzudecken und dabei branchenübergreifende Aussagen und Trends zu identifizieren.

Branchenübergreifendes Teilnehmerprofil – Asset Manager, Verwahrstellen und Serviceunternehmen.

Wir haben Top-Entscheider (Geschäftsführung, Vorstand) aus Unternehmen der Fondsindustrie zur Einschätzung der Auswirkungen des KAGB auf ihr Unternehmen und auf die zukünftige Branchenentwicklung befragt. Dabei konnten wir Unternehmen aus den Bereichen der offenen und der geschlossenen Fonds erreichen. Ebenso sind alle alternativen Assetklassen vertreten. Die Unternehmensgrößen der Befragten decken die gesamte Bandbreite der Branche ab. Gemessen am Fondsvolumen sind über die Hälfte der „Assets under Management“ (AuM) wie auch der „Assets under Custody“ (AuC) der alternativen Fondsindustrie in Deutschland in der Umfrage vertreten.

Abb. 1 Einordnung der teilnehmenden Unternehmen

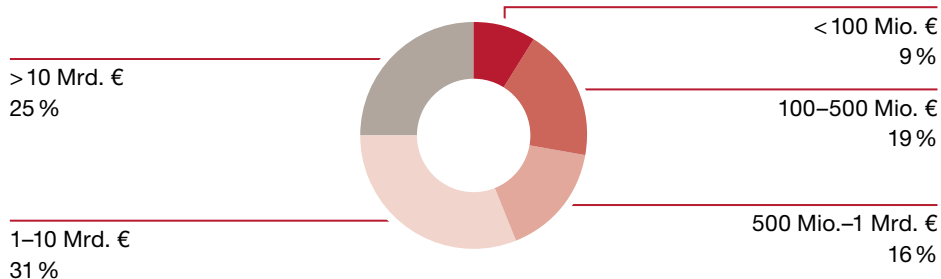


Die AIF-Manager (AIFMs) oder Bestandshalter bilden 60% der in unserer Studie Befragten. Sie repräsentieren die Verwaltung von Sachwerten im Umfang von rund 300 Milliarden Euro. AIF-Verwahrstellen sind mit 8% an der Umfrage beteiligt. Die verbleibenden 32% gehören zur Kategorie der sonstigen Dienstleister bzw. Servicer. Sie umfassen etwa Fondsadministratoren, Property-Manager und Facility-Manager.

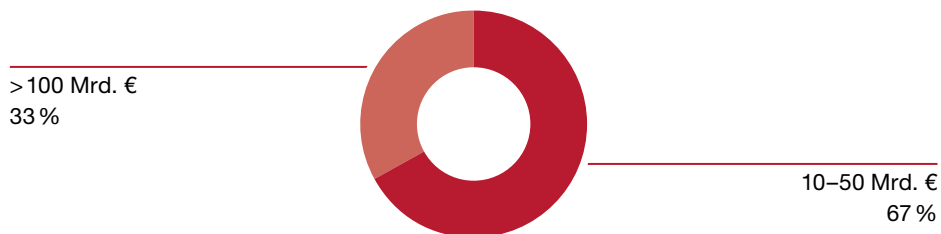
Das Spektrum der Studienteilnehmer ist somit breit gestreut. Um die Unternehmensgröße der befragten Teilnehmer zu kategorisieren, wurden fünf Gruppen nach AuM bzw. AuC identifiziert. Die größte Gruppe der AIF-Manager bilden Unternehmen, die Assets im Wert von über einer Milliarde Euro verwalten.

Abb. 2 Unternehmensgrößen der Assetmanagement Industrie

Unternehmensgröße der AIF-Manager nach AuM

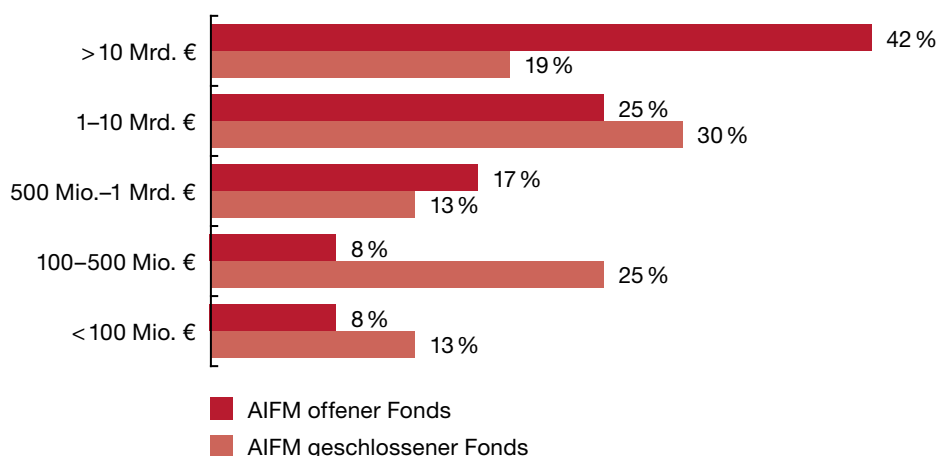


Unternehmensgröße der AIF-Verwahrstelle nach AuC



Weiterhin haben wir die beteiligten AIF-Manager nach der Art der von ihnen verwalteten Fonds unterschieden. Zu beobachten ist hier, dass die befragten Manager offener Fonds eher im Bereich der großen Unternehmen vertreten sind. Das sind 25 % der verwalteten Assets im Bereich von ein bis zehn Milliarden Euro und 42 % im Bereich von über zehn Milliarden Euro.

Abb. 3 AuM der AIF-Manager offener und geschlossener Fonds

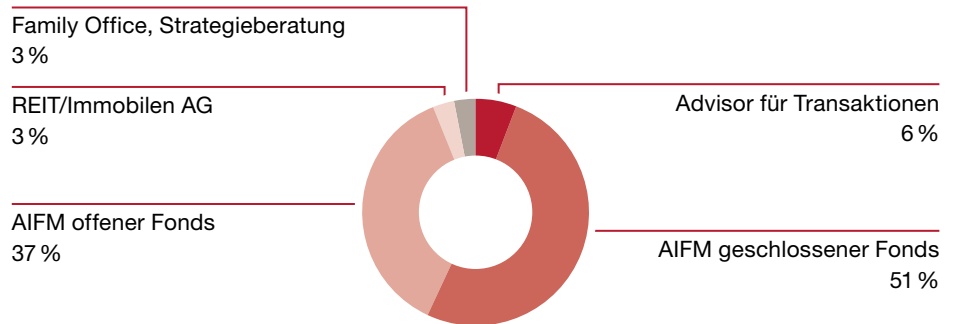


Gefragt nach den Aufgabengebieten, die ihre Gesellschaft zum Zeitpunkt der Befragung überwiegend erfüllt, gaben 51 % der AIF-Manager an, Verwalter geschlossener Fonds zu sein. 37 % dagegen verwalten überwiegend offene Fonds. Mit 6 % sind Berater für Transaktionen und mit jeweils 3 % Real Estate Investment Trusts (REITs) sowie Family-Offices vertreten.

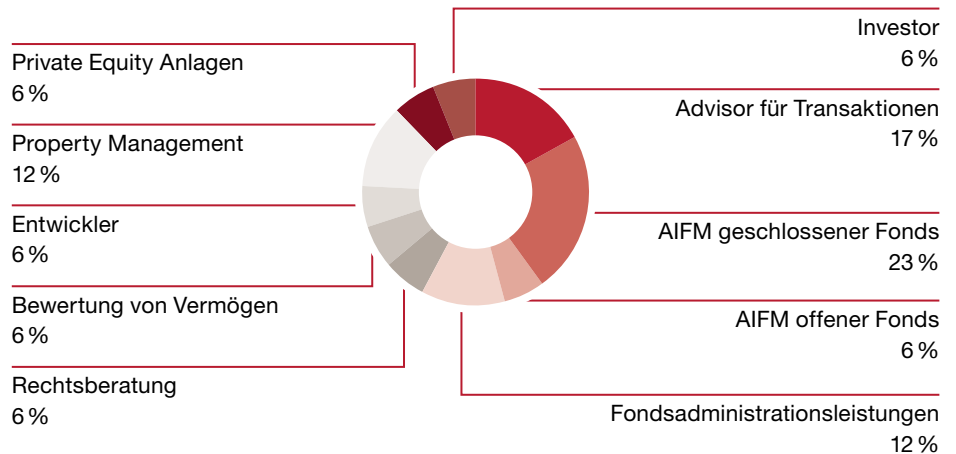
Die Aufgabengebiete der Serviceunternehmen, die sich an der Umfrage beteiligt haben, erstrecken sich von den assetnahen angestammten Dienstleistungen, wie Transaktionsberatung, Property-Management, Entwickler-, Private-Equity- und Investorenbetreuung sowie Rechtsberatung, bis hin zu den neuen Servicefunktionen mit eigener Zulassung als AIF-Manager und den Fondsadministrationsleistungen.

Abb. 4 Tätigkeitsschwerpunkt der Studienteilnehmer

Aufgabengebiete der AIF-Manager



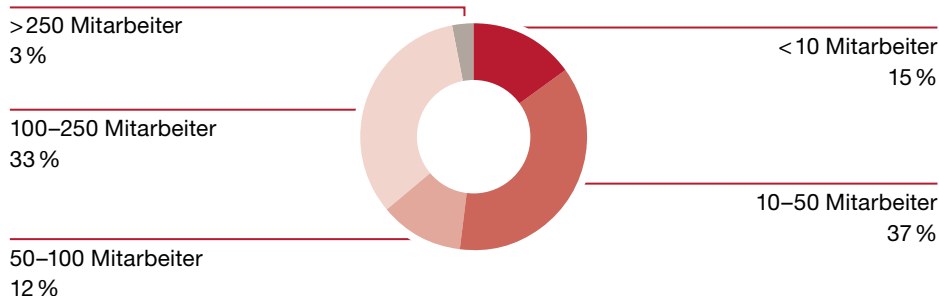
Aufgabengebiete der Servicer



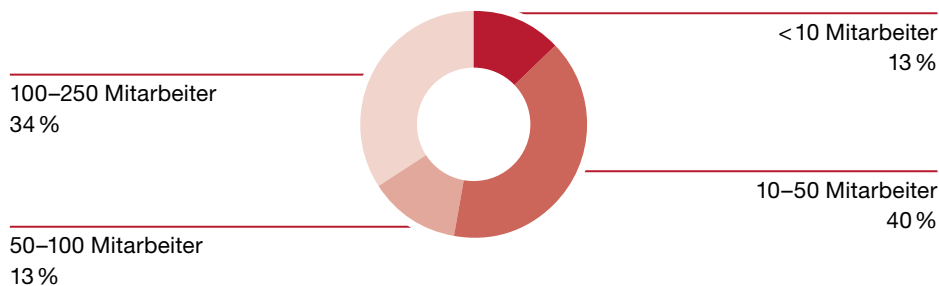
Im Hinblick auf die Mitarbeiteranzahl bilden die befragten Teilnehmer das gesamte Spektrum des Marktes ab. Die befragten AIF-Manager gehörten allen Gruppen von klein (unter zehn Mitarbeiter) bis groß (über 250 Mitarbeiter) an. Bei den befragten Serviceunternehmen ergab sich ein ähnliches Spektrum, wobei keines von ihnen mehr als 250 Mitarbeiter beschäftigt. Alle beteiligten Verwahrstellenunternehmen beschäftigten mehr als 250 Mitarbeiter.

Abb. 5 Mitarbeiteranzahl der teilnehmenden Unternehmen

Unternehmensgröße der AIF-Manager nach Mitarbeiteranzahl



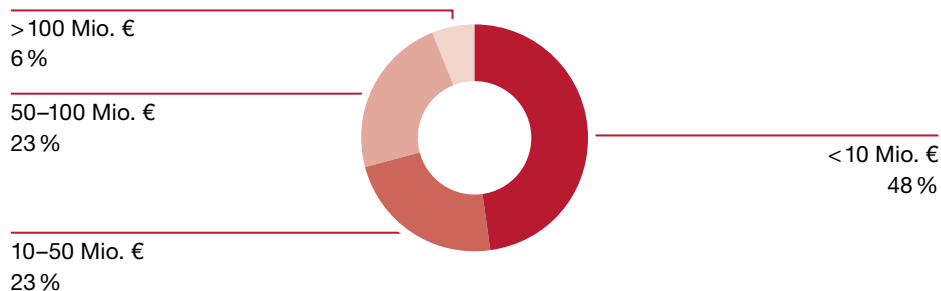
Unternehmensgröße der Servicer nach Mitarbeiteranzahl



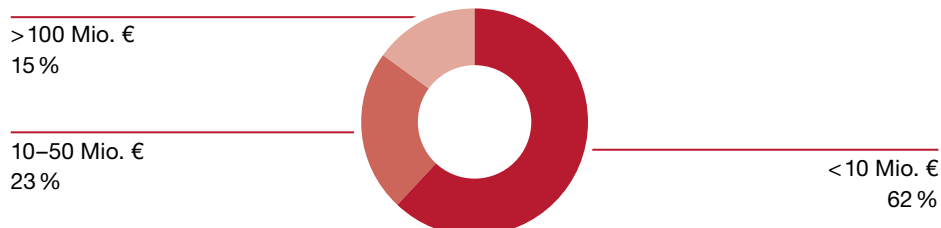
Bei den Angaben zum erzielten Umsatz sind die Gruppenzuordnungen der AIF-Manager und der Serviceunternehmen teilweise ähnlich. 48% bzw. 62% von ihnen erzielen einen jährlichen Umsatz von unter 10 Millionen Euro und jeweils 23% einen Umsatz zwischen 10 und 50 Millionen Euro. Bei den Servicern sind im Vergleich zu den AIF-Managern mehr große Unternehmen mit einem Umsatz von über 100 Millionen Euro vertreten (15%). Als Verwahrstellen waren nur große Unternehmen beteiligt.

Abb. 6 Durchschnittlicher Jahresumsatz der teilnehmenden Unternehmen

Umsatz der AIF-Manager



Umsatz der Servicer



Umsatz der AIF-Verwahrstellen

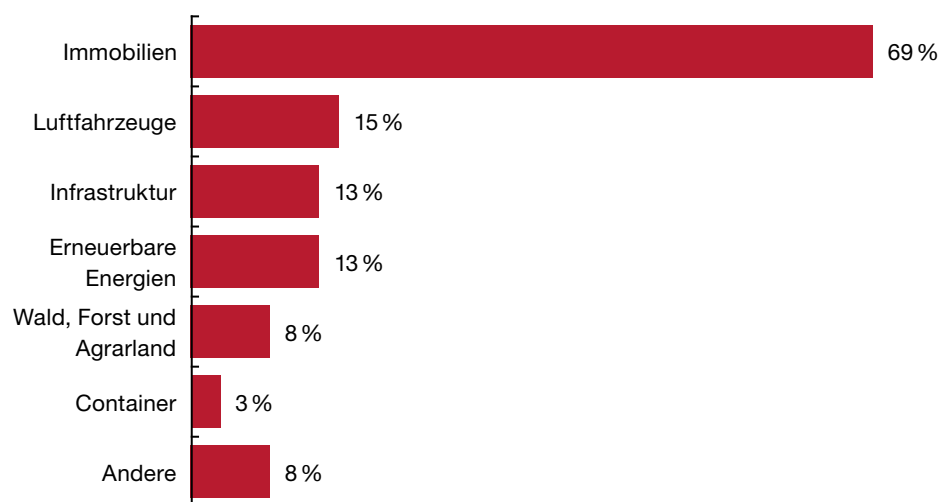


Alle Assetklassen sind vertreten – sowohl bei AIF-Managern als auch bei AIF-Verwahrstellen.

Die Immobilien dominieren bei den befragten AIF-Managern als die meist-verwaltete Assetklasse. 69% von ihnen verwalten Fonds im Bereich Immobilien. Weitere von AIF-Managern verwaltete Assetklassen sind Fonds mit Luftfahrzeugen mit 15% sowie mit erneuerbaren Energien und Infrastruktur mit jeweils 13%.

Abb. 7 Anteil der AIF-Manager in der Verwaltung folgender Assetklassen

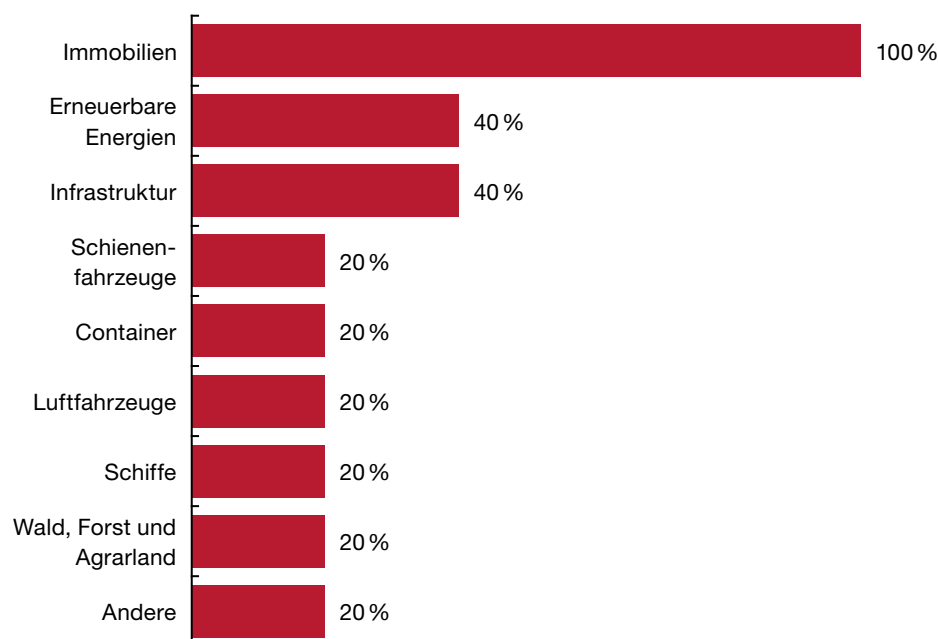
Mehrfachnennungen waren möglich



Bei den teilnehmenden AIF-Verwahrstellen bieten alle die Assetklasse Immobilien an. Weitere oft genannte Assetklassen sind erneuerbare Energien und Infrastruktur. Bei speziellen Assetklassen bieten hingegen nur einzelne der befragten Institute eine Verwahrung an.

Abb. 8 Anteil der AIF-Verwahrstellen in der Verwahrung folgender Assetklassen

Mehrfachnennungen waren möglich



Unsere Vorgehensweise mittels Online-Befragung sicherte eine hohe Beteiligungsquote.

Als Erhebungsmethode wurde eine onlinegestützte Panelbefragung mit offenen und geschlossenen Fragen angewendet. Zur Identifikation sowohl der aktuellen Auswirkungen des KAGB als auch der zukünftigen Markttrends wurde die Befragung in drei Segmente aufgeteilt: Fragen zur Auswirkung des KAGB auf die teilnehmenden Unternehmen, Fragen zur Einschätzung der künftigen Marktentwicklungen der Branche in Deutschland und schließlich Fragen zu den speziellen Dienstleistungen der teilnehmenden Unternehmen. Teilweise waren Mehrfachnennungen möglich. Die Ergebnisse wurden für die vorliegende Darstellung jeweils auf ganze Zahlen gerundet.

C Studienergebnisse

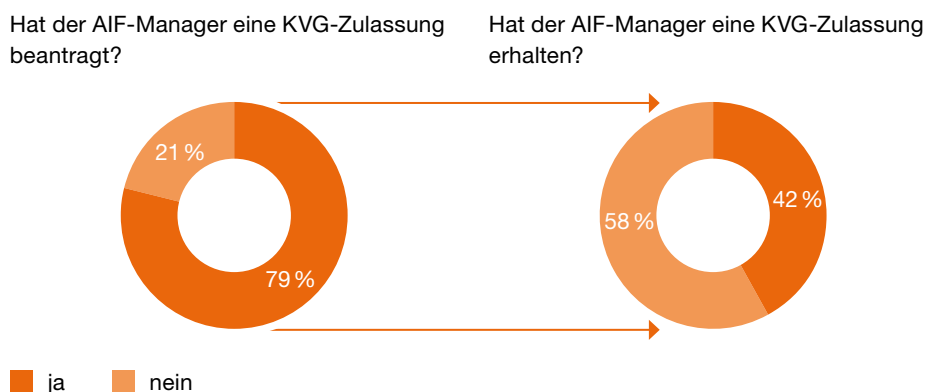
1 Lizenzierungen der AIF-Manager und Servicer

Fast zwei Drittel der befragten AIF-Manager haben eine KVG-Zulassung beantragt, nur die Hälfte davon hat diese bereits erhalten.

Bis spätestens zum 21. Juli 2014, als die Übergangsfrist des KAGB für bereits tätige Fondsverwalter endete, mussten die Fondsanbieter bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eine Zulassung als KVG beantragen. Anderenfalls würde die laufende Verwaltung oder der Vertrieb neuer Produkte unterbrochen.

Die Frage, ob sie zum Zeitpunkt der Befragung bereits eine KVG-Zulassung beantragt haben, wurde von 79 % der befragten AIF-Manager bejaht. Verschiedene Unternehmen lassen sich noch Zeit mit der Beantragung und der Platzierung neuer Fonds. Sie wollen die Entwicklungen und Auswirkungen infolge des KAGB noch abwarten. 75 % der teilnehmenden Assetmanager, die keinen Zulassungsantrag gestellt haben, planen allerdings auch zukünftig nicht, dies zu tun. Eine mögliche Erklärung dafür ist, dass einige der Unternehmen lediglich Bestandshalter sind oder mit Service-KVGs zusammenarbeiten. In diesen Fällen ist eine Antragstellung nicht erforderlich. Von denen, die eine KVG-Zulassung beantragt haben, hatten bis dato erst 42 % eine solche erhalten.

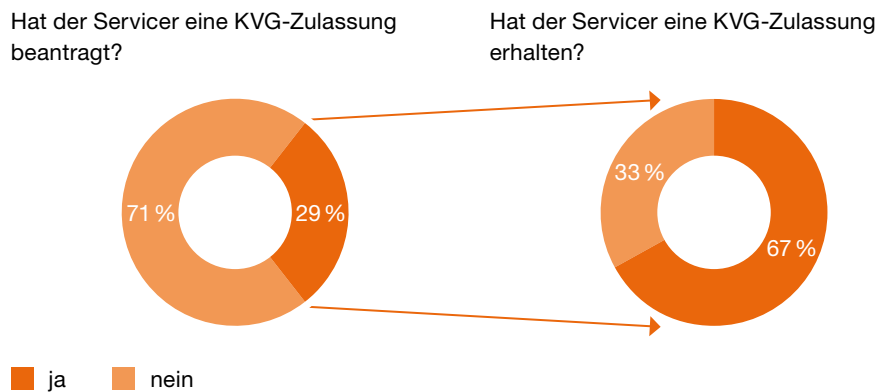
Abb. 9 KVG-Zulassung von AIF-Managern



Nur ein Drittel der Serviceunternehmen beantragte eine Zulassung als KVG.

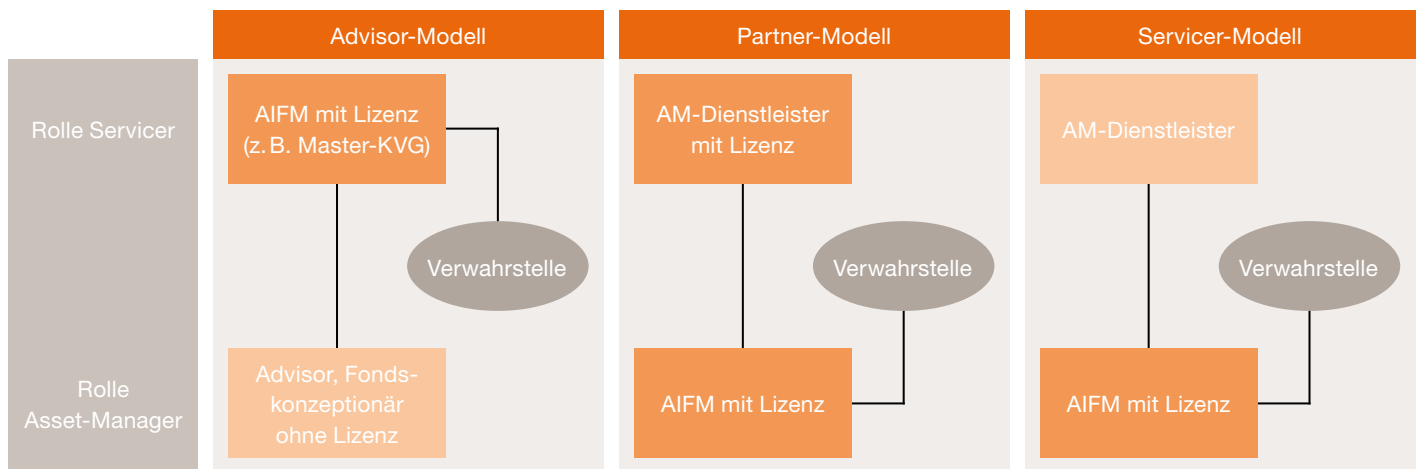
Fondsinitiatoren, die keine eigene KVG-Zulassung anstreben, werden vermutlich auf andere Geschäftsfelder ausweichen oder ein Partnerschaftsmodell mit einer Service-KVG wählen. Ein Großteil der Serviceunternehmen stellt sich durch die Beantragung eigener KVG-Zulassungen darauf ein. 29 % der befragten Servicer hatten zum Zeitpunkt der Befragung einen Antrag gestellt, davon haben 67 % die Zulassung bis dato auch erhalten.

Abb. 10 KVG-Zulassung der Servicer



Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass vielfach die Einbindung eines Dienstleisters als Service-KVG von beiden Partnern angestrebt wird. Der Servicer kann dann die Rolle der KVG einnehmen und die Assetmanager werden zu Beratern im Portfoliomanagement (Advisor-Modell). Je nach Assetklasse werden voraussichtlich weitere Modelle entstehen, insbesondere wenn Aufgaben im Portfoliomanagement ausgelagert werden.

Abb. 11 Ausprägung der Kooperation zwischen Servicer und AIF-Manager



Die maximale Ausprägung des Advisor-Modells wäre ein sogenanntes White Labeling der Leistungen des Servicers. Hier würde der Advisor die Möglichkeit erhalten, Fonds unter seinem Namen zu verwalten und zu vermarkten. Rechtlich stellt jedoch der Servicer die KVG dar. Die künftige Vereinbarkeit dieses Modells mit den KAGB-Bestimmungen wird daher noch überprüft werden und die weitere Diskussion bestimmen.

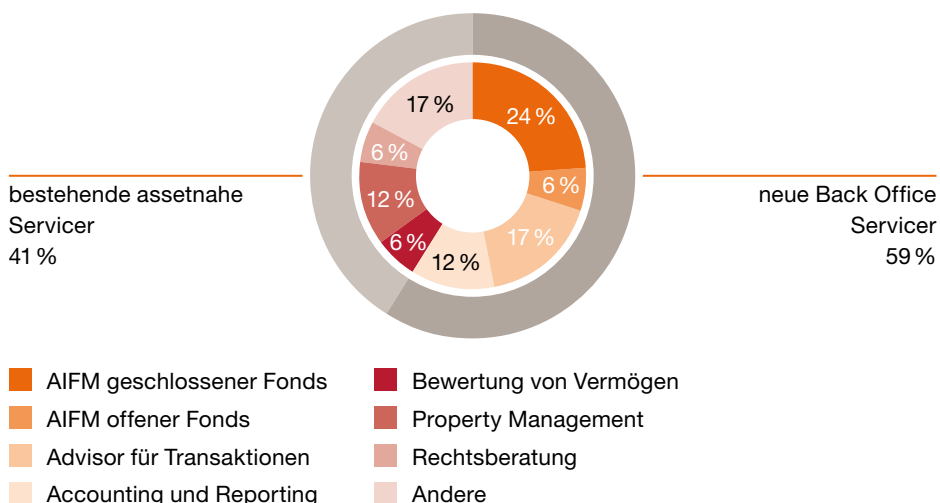
Im Partnermodell sind beide beteiligte Unternehmen zugelassene KVGs, die sich gegenseitig bestimmte Dienstleistungen übertragen. Im Regelfall wird der Asset-Manager als KVG des Fonds auftreten.

Im Servicer-Modell erbringt der Dienstleister andere Leistungen als das Portfolio- und Risikomanagement für die KVG. Servicer ohne Absicht, eine Lizenz zu beantragen, begründen dies damit, dass sie nicht den KAGB-Regelungen unterliegen oder dass eine Zulassung für ihre Tätigkeiten nicht relevant ist. Gleichwohl werden sie voraussichtlich die Verschärfung des Auslagerungscontrollings zu spüren bekommen.

Das Serviceangebot teilt sich in zwei Gruppen, überwiegend bereits bestehende assetnahe Dienstleistungen sowie neue Backoffice-Angebote.

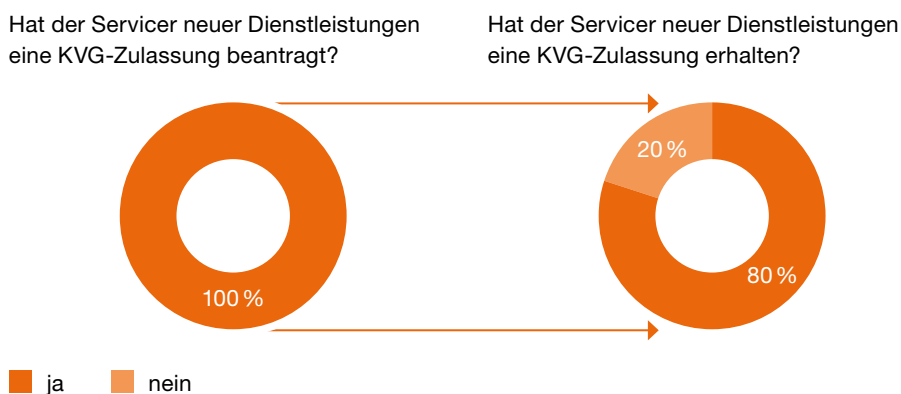
Die Servicer haben schon vor Einführung der AIFM-Richtlinie Dienstleistungen für AIF-Manager angeboten, denn die AIF-Manager haben vielfach Dienstleistungen in den Bereichen Property-Management, Bewertung oder Rechtsberatung an Servicer ausgelagert. Diese gehören zur Kategorie der bestehenden überwiegend assetnahen Dienstleistungen. In die Kategorie der neuen Backoffice-Servicer gehören Advisor für Transaktionen, Risikomanager, Fondsbuchhalter und Lösungsanbieter für Investoren- und Aufsichtsreporting oder Manager geschlossener und offener Fonds mit Haftungsdach, die hauptsächlich als Service-KVG agieren.

Abb. 12 Angebot der Servicer an neuen Dienstleistungen und assetnahen Dienstleistungen



Servicer der neuen Dienstleistungen hatten zum Zeitpunkt der Befragung alle eine KVG-Zulassung beantragt und der größte Teil von ihnen (80 %) hat diese bis dato auch erhalten.

Abb. 13 KVG-Zulassung der neuen Back Office Servicer



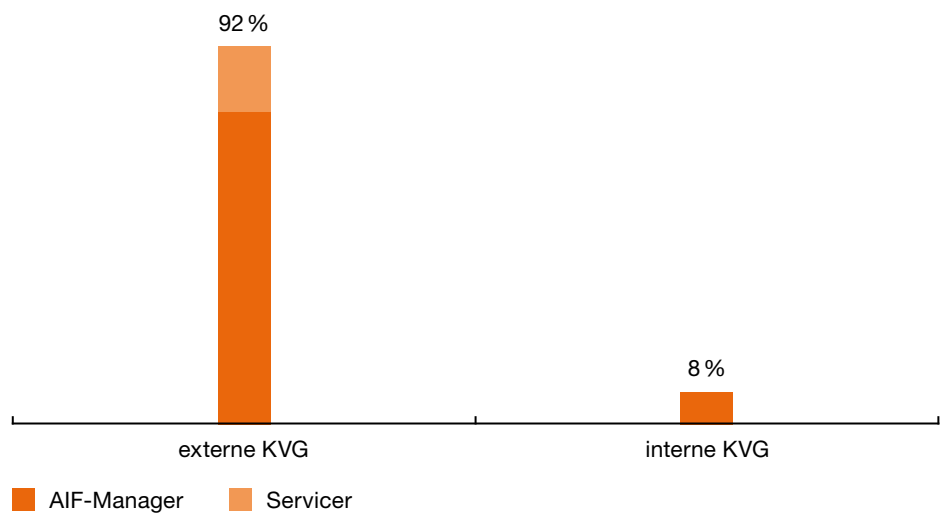
Fast ausschließlich Zulassung als Externe KVG beantragt.

Grundsätzlich sieht das KAGB intern und extern verwaltete AIFs vor. Bei einer internen Verwaltung sind AIF und KVG eine Gesellschaft. Der Fonds trifft alle organisatorischen und personellen Vorkehrungen und verwaltet sich selbst. Bei den bereits bestehenden intern verwalteten Immobilien-AGs stellt sich die Sachlage wohl so dar, dass überwiegend keine Zulassung als KVG benötigt wird.

Neue intern verwaltete Immobilien-AGs sind dagegen grundsätzlich interne KVGs und benötigen eine KVG-Zulassung insbesondere dann, wenn sie Kapitalerhöhungen durchführen oder den Zusammenhang zwischen dem Investitionsportfolio und der Aktienrendite für die Anleger herausstellen. Von den befragten AIF-Managern und Servicern gaben 8% an, diese interne Verwaltung zu beantragen.

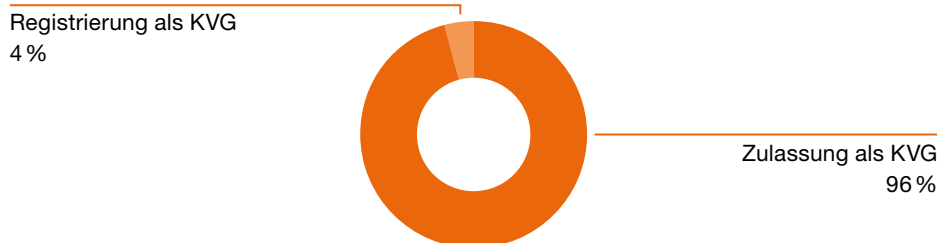
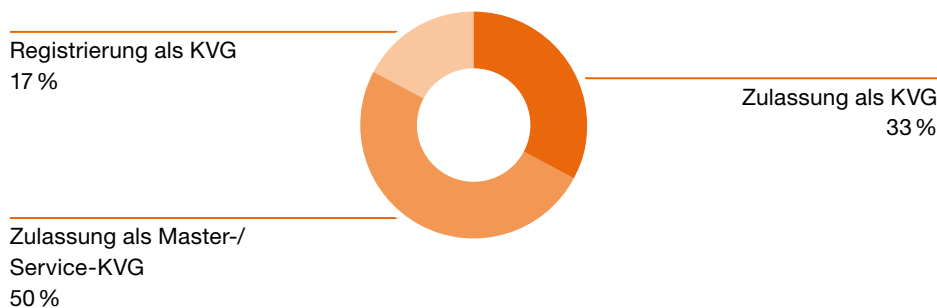
Die externe KVG verwaltet einen oder mehrere AIFs. Sie ist selbst kein AIF. Befragt nach der gewünschten Zulassungsform gaben 92% dieser Unternehmen an, dass sie eine Zulassung als externe KVG anstreben.

Abb. 14 Angestrebte KVG-Zulassungsform



Die Teilnehmer der Studie bevorzugen Lizenzierung statt Registrierung.

Das KAGB räumt durch eine Sonderregelung kleinen KVGs, die ausschließlich geschlossene AIFs verwalten (De-minimis-Regelung), erhebliche Erleichterungen ein. Als kleine KVG gilt ein Assetmanager unter folgenden Voraussetzungen: Das verwaltete Vermögen beträgt weniger als 100 Millionen Euro unter Einsatz von Fremdkapital oder das verwaltete Vermögen beträgt weniger als 500 Millionen Euro ohne Leverage und die verwalteten AIFs sind mindestens fünf Jahre geschlossen. In diesen Fällen sind die Assetmanager nur registrierungspflichtig, es besteht also keine Erlaubnispflicht. Die übrigen Vorgaben des KAGB für die interne Organisation der KVGs finden keine Anwendung. Von den befragten AIF-Managern, die eine externe KVG-Zulassung anstreben, stellen 96% einen Zulassungsantrag als KVG. Nur 4% der befragten AIF-Manager wünschen eine Registrierung als KVG. Beobachtbare höhere Registrierungszahlen können an der Stichprobe der befragten Unternehmen liegen, aber auch daran, dass Teile der registrierten KVGs ihren Tätigkeitsschwerpunkt in unserer Umfrage eher den Servicern als den AIF-Managern zugeordnet haben.

Abb. 15 Externe KVG-Zulassungsformen**Externe KVG-Zulassungsformen der AIF-Manager****Externe KVG-Zulassungsformen der Servicer**

Zwei wesentliche Gründe für die Nichtinanspruchnahme der De-minimis-Regelungen durch die Studienteilnehmer sind wohl, dass zum einen die Bankenvertriebe eine Zulassung als KVG als Mindestanforderung formulieren und zum anderen, dass professionelle Investoren in ihren Anlageentscheidungen auf KVG-verwaltete Fonds teilweise beschränkt sind. Diese Voraussetzung wird etwa in der aktuellen Entwurfsfassung zur Änderung der Anlageverordnung für Versicherungsunternehmen aufgeführt. Bei den teilnehmenden Serviceunternehmen ist dieser Anteil wesentlich höher: 17% der befragten Serviceunternehmen, die KVG-Leistungen übernehmen, wollen als registrierte KVG operieren.

Zulassungsverfahren dauern bei großen Unternehmen deutlich länger.

Nach KAGB ist für den Erlaubnis Antrag eines AIF-Managers eine umfangreiche Antragsdokumentation bei der BaFin einzureichen. Die Bundesanstalt muss über die Erteilung der Erlaubnis innerhalb von drei Monaten nach Einreichung des vollständigen Antrags entscheiden. Sie kann diesen Zeitraum um bis zu drei Monate verlängern, wenn sie dies aufgrund der besonderen Umstände des Einzelfalls für notwendig hält. Dabei liegt es im Ermessen der Aufsicht, darüber zu entscheiden, wann ein Antrag als vollständig betrachtet wird.

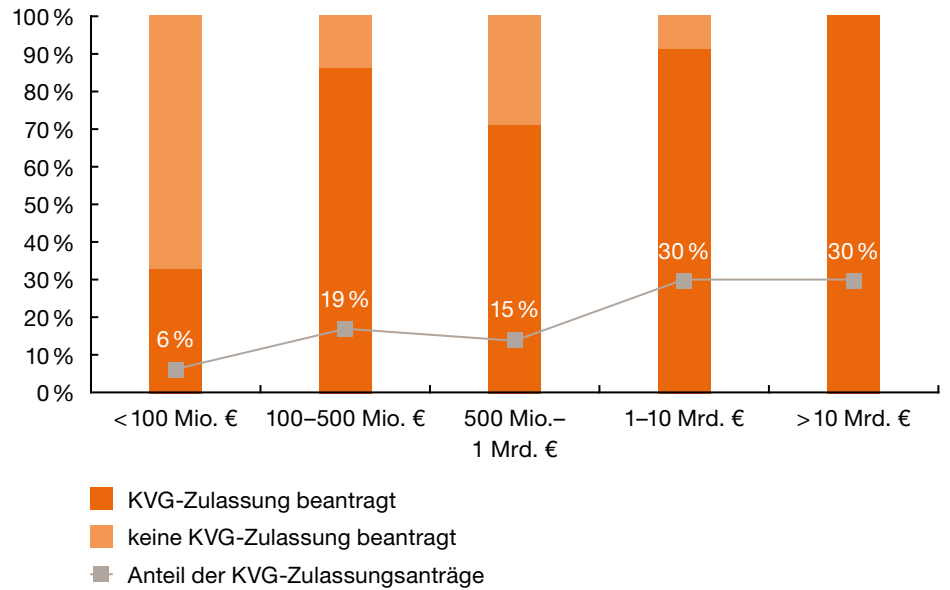
Knapp über die Hälfte (52%) der befragten Unternehmen, die einen KVG-Zulassungsantrag gestellt haben, sind zum Zeitpunkt der Befragung bereits von der BaFin zugelassen gewesen. Erwähnenswert ist hierbei die Tatsache, dass der größte Teil der zugelassenen Unternehmen den Antrag bereits im vergangenen Jahr bei der BaFin eingereicht hat.

Als Gründe, warum die Zulassung bisher noch nicht erteilt wurde, nannten die befragten Unternehmen vor allem das hohe Arbeitsaufkommen bei der BaFin und die eingehende Prüfung von Spezialfällen. Teilweise bestehen zudem Rechtsunsicherheiten, die das Verfahren behindern.

Im Hinblick auf die Höhe des verwalteten Vermögens zeigt sich, dass fast alle größeren Unternehmen mit AuM von über einer Milliarde Euro ihren Zulassungsantrag bereits gestellt hatten. Bei den kleineren Unternehmen sind es deutlich weniger.

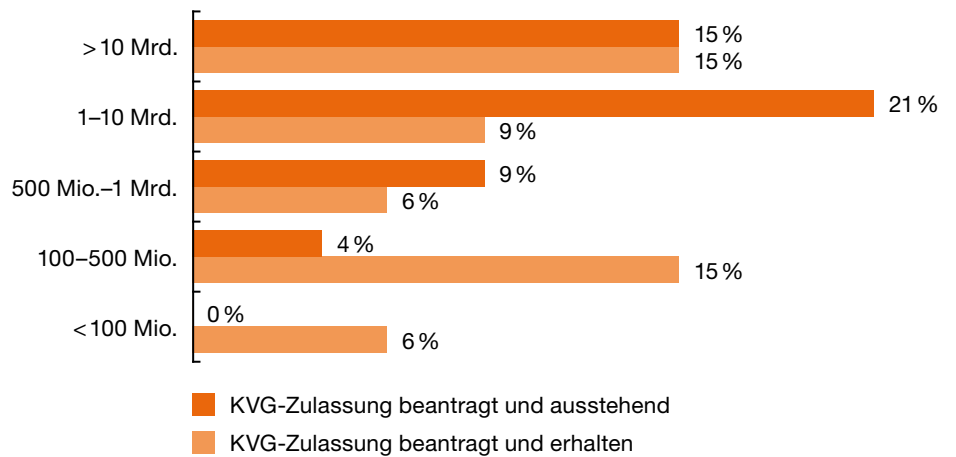
Abb. 16 Status des KVG-Zulassungsantrags der AIF-Manager und Servicer

Anteilig zum Unternehmensgrößensegment



Allerdings haben ca. 40% der Unternehmen mit AuM von über einer Milliarde Euro die Zulassung auch erhalten, bei den kleineren Unternehmen sind es immerhin 68% von denen, die einen Antrag gestellt haben. Dies lässt darauf schließen, dass der Zulassungsprozess bei großen Unternehmen länger dauert.

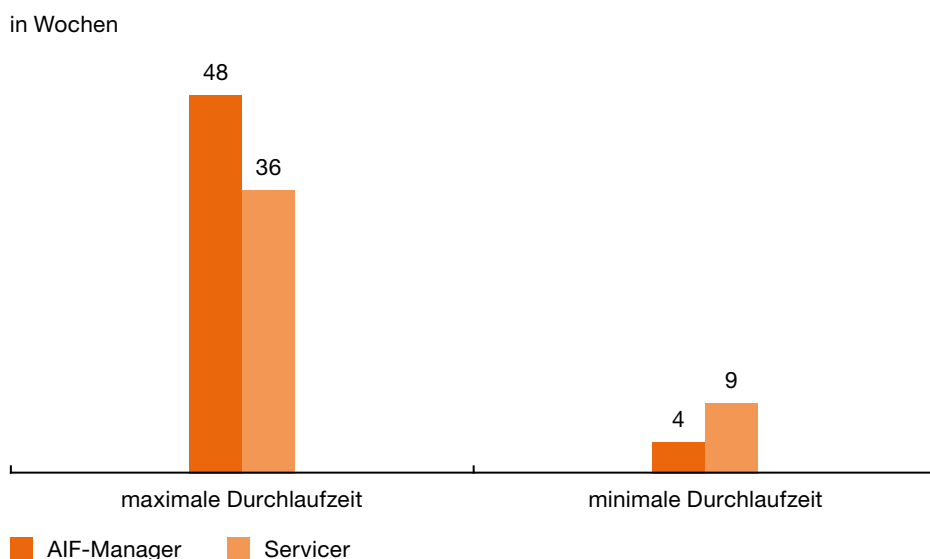
Abb. 17 Status der KVG-Zulassungen nach AuM der AIF-Manager und Servicer



Die Zeitspanne der Zulassungsverfahren bei den befragten AIF-Managern ist mit 4 bis 48 Wochen sehr breit. Bei den Serviceunternehmen beträgt sie 9 bis 36 Wochen. Kritisch sind diese Ergebnisse deshalb, weil die Vertriebszulassung neuer AIFs von der Zulassung der KVG abhängt. Die Behörde darf nicht wettbewerbsverzerrend wirken – was allerdings der Fall wäre, wenn die Unternehmen jeweils unterschiedliche Produktvorlaufzeiten von mehreren Monaten hätten.

Betrachtet man die durchschnittliche Dauer des Zulassungsverfahrens, so ist diese bei den Servicern – mit 26 Wochen im Vergleich zu 19 Wochen bei den AIF-Managern – länger. Der Gesetzgeber hat eine Normbearbeitungszeit von drei Monaten vorgesehen. Dieser Zeitrahmen wurde in der Mehrzahl der betrachteten Zulassungsverfahren deutlich überschritten, in der Spitze war er sogar viermal länger. Dies kann einerseits den hohen Anforderungen an die AIF-Manager geschuldet sein, die dazu führen, dass Anträge unvollständig oder in nicht ausreichender Qualität eingereicht werden. Andererseits ist auch eine Überlastung der BaFin durch den Umfang und die Anzahl der Antragsunterlagen eine mögliche Ursache.

Abb. 18 Zulassungsdauer



2 Die neue Rolle der AIF-Verwahrstellen

Neufassung der Verwahrstellenverträge ist unumgänglich.

Das KAGB überträgt den AIF-Verwahrstellen neue Aufgaben. Für jedes Investmentvermögen soll eine Verwahrstelle mit der Verwahrung der Vermögensgegenstände und mit bestimmten Kontrollfunktionen beauftragt werden. Hierzu sind Anpassungen bestehender Verträge oder der Neuabschluss von Verträgen erforderlich. Zur Gewährleistung der Verwahrpflichten wurden den Verwahrstellen zehn wesentliche Kontrollfunktionen auferlegt:

Abb. 19 Kontrollpflichten und Erläuterung

Kontrollpflichten	Erläuterung
Cash-Monitoring	Die Verwahrstelle hat dafür Sorge zu tragen, dass die Cashflows des AIF zu jeder Zeit ordnungsgemäß überwacht werden.
Pflichten der Verwahrung/ Bestandsführung	Die Verwahrstelle hat sämtliche Finanzinstrumente in Verwahrung zu nehmen. Für Sachwerte führt die Verwahrstelle unabhängig ein eigenes Bestandsverzeichnis.
allgemeine Kontrollpflichten	Von der Verwahrstelle wird ex post erwartet, Kontrollen sowie Überprüfungen der Prozesse und Vorgehensweisen durchzuführen, die unter der Verantwortung der KVG, des AIF oder eines bestellten Dritten stehen.
Aus- und Rückgabe von Anteilen des AIF	Die Verwahrstelle hat sicherzustellen, dass der Verkauf, die Ausgabe, die Rücknahme, die Auszahlung und die Aufhebung von Anteilen des AIF entsprechend den geltenden nationalen Rechtsvorschriften und den Vertragsbedingungen oder der Satzung des AIF erfolgen.
Anteilwertermittlung des AIF	Die Verwahrstelle hat sicherzustellen, dass die Berechnung des Anteilwertes des AIF gemäß den geltenden Vorschriften erfolgt.
Ausführung der Weisungen des AIFM und der Anleger	Die Verwahrstelle hat sicherzustellen, dass die Weisungen des AIFM und der Investoren ausgeführt werden.
Kontrollfunktionen bezüglich der Transaktionen	Die Verwahrstelle hat die Verpflichtung, das rechtzeitige Settlement der Transaktionen des AIF zu kontrollieren. Weiterhin fallen die Eigentumsverschaffungsprüfungen in diesen Bereich.
Verwendung der Erträge des AIF	Die Verwahrstelle hat sicherzustellen, dass die Berechnung des Nettoeinkommens des AIF entsprechend erstellt wird, und muss die Vollständigkeit und Richtigkeit der Ausschüttung kontrollieren.
Due Diligence	Der Verwahrstelle ist es gestattet, Verwahrfunktionen an Dritte auszulagern. Vor der Auswahl und Bestellung eines Dritten ist die Verwahrstelle dazu verpflichtet, eine Due Diligence durchzuführen und Prozesse zur laufenden Kontrolle des Dritten einzuführen.
Trennung der Vermögensgegenstände	Die Verwahrstelle hat sicherzustellen, dass sie Vermögensgegenstände auf gesonderten Konten, getrennt von ihren eigenen Vermögensgegenständen, verbucht, sodass die Finanzinstrumente jederzeit als im Eigentum des AIF befindliche Instrumente identifiziert werden können.

Zusätzliche Potenziale für AIF-Verwahrstellen werden erschlossen.

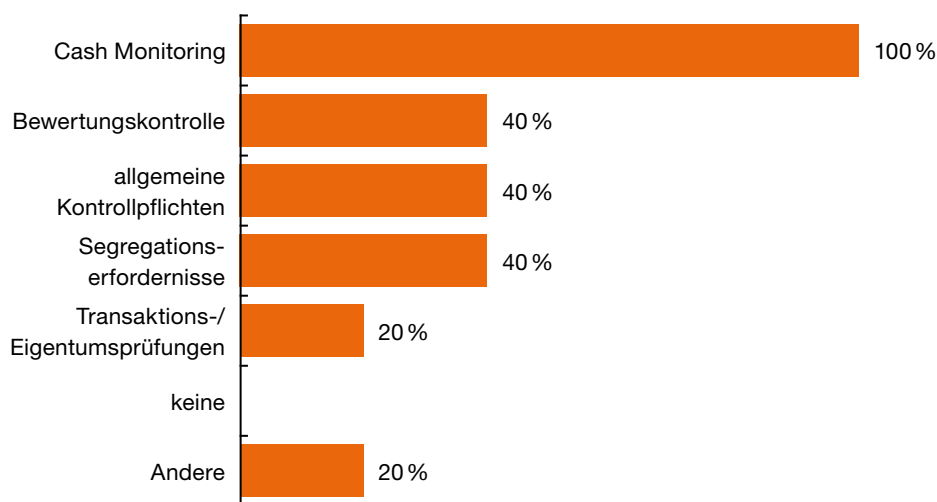
Die Einführung der ergänzenden Verwahrdienstleistungen – und damit einhergehend die Ausweitung der Kontrollfunktionen auf geschlossene AIF – scheint sich bei den Verwahrstellen auszuzahlen. 75% der befragten Verwahrstellen geben an, die von ihnen erwarteten Gebühren am Markt durchsetzen zu können.

Cash-Monitoring ist größte Herausforderung seit KAGB-Einführung.

Das Ergebnis der Umfrage zeigt deutlich, dass die KAGB-Einführung für Verwahrstellen wesentliche Herausforderungen mit sich bringt. Das KAGB gibt ihnen konkrete Pflichten vor; innerhalb dieses Pflichtenkatalogs betrachten alle befragten Unternehmen das Cash-Monitoring als die größte organisatorische Herausforderung seit der KAGB-Einführung.

Abb. 20 Herausforderungen der AIF-Verwahrstellen seit der KAGB-Einführung

Mehrfachnennungen waren möglich



Das Cash-Monitoring wird von allen teilnehmenden AIF-Verwahrstellen als die am meisten herausfordernde Kontrollpflicht bezeichnet. Demnach sollen die Verwahrstellen die verschiedenen Gesellschaftsebenen der strukturierten Fonds vollständig überblicken. Kompliziert ist dies aufgrund der teilweise erheblichen Anzahl an bestehenden Konten des AIF bei anderen Banken und im Ausland. Ebenso sind die Durchsetzung und der Vollzug des Monitorings schwierig, so etwa, wenn der AIF nur Minderheitsbeteiligungen an einer Objektgesellschaft hält.

Gelingt es Ihnen, die erwarteten Verwahrstellengebühren am Markt zu erzielen?



Als zweitgrößte Herausforderung betrachten die befragten AIF-Verwahrstellen die Bewertungskontrolle. Hier werden die Verwahrstellen schrittweise das notwendige Know-how für die neuen Fondsprodukte, deren Rechnungslegung und die Spezifika der neuen Assetklassen erst aufbauen müssen.

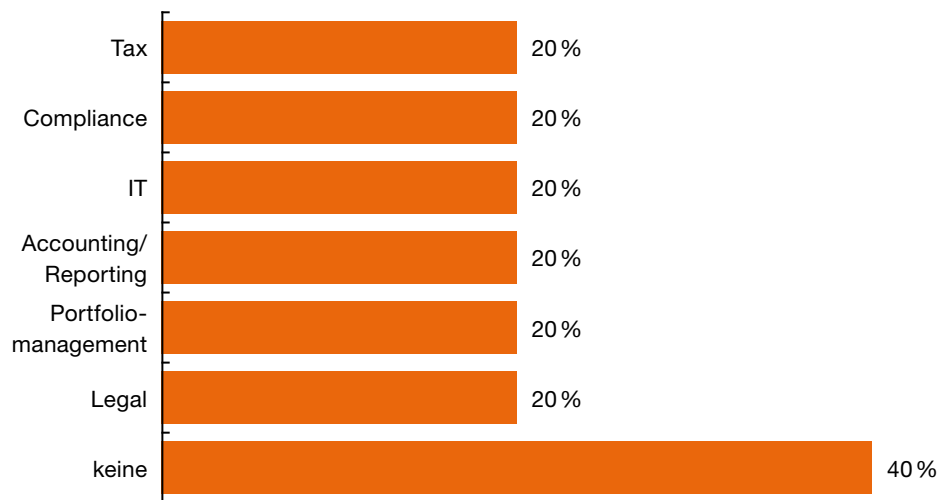
Hinsichtlich der Frage nach den Herausforderungen der nächsten 12 bis 24 Monate äußerten die Verwahrstellen überwiegend ihre Erwartung klarstellender Verordnungen durch die BaFin bezüglich der technischen Umsetzung bestimmter Kontrollen sowie die Absicht, Projekte zur Prozessverbesserung durchführen zu wollen.

Die Verwahrstellen bieten umfangreiche Zusatzleistungen an.

Trotz der genannten Herausforderungen geben alle befragten AIF-Verwahrstellen an, bereits Verwahrstellenverträge nach der aktuellen Regulierung abgeschlossen zu haben. Für die Verwahrstellen ist dies gewiss eine erfreuliche Entwicklung. Neben der Verwahrung und der gesetzlichen Kontrollfunktionen bieten 60 % der befragten Verwahrstellen zudem weitere Dienstleistungen an. Diese Zusatzdienstleistungen beziehen sich auf die Unterstützung der KVGs im Portfoliomanagement, beim Accounting/Reporting, bei der Compliance, bei den IT-Services oder bei Steuerermittlungs- und -vollzugsprozessen.

Abb. 21 Dienstleistungsangebot der Verwahrstellen zusätzlich zu den gesetzlichen Kontrollfunktionen

Mehrfachnennungen waren möglich



Alternative Verwahrstellen kommen nicht zum Zuge.

Für geschlossene AIFs kommen Treuhänder als sogenannte alternative Verwahrstellen anstelle einer AIF-Verwahrstelle in Betracht. Von den befragten AIF-Verwahrstellen nimmt keine diese Funktion ein. In den weiterführenden Interviews mit ausgewählten Assetmanagern wurde hier Zurückhaltung signalisiert, da Unsicherheit hinsichtlich der Akzeptanz der Anleger besteht. Gleichwohl sind insbesondere bei der Assetklasse Schiffe offenbar angestammte Partnerschaften zwischen Treuhändern und alternativen Verwahrstellen weiterentwickelt worden.

3 Organisatorische Herausforderungen des KAGB

Die Komplexität des Geschäfts und der Verwaltungsaufwand für deutsche, bisher nichtregulierte Assetmanager erhöhen sich deutlich.

Die regulatorischen Eingriffe in die teilweise bisher vom Gesetzgeber nicht geregelte Branche der Geschlossenen Fonds führen zu strategischen Implikationen. Diese sind eng mit operativen Fragen – wie der Nutzung von Übergangsregelungen sowie der Veränderung von Strukturen, Prozessen, Auslagerungen, Systemen und Ressourcen – verbunden. Die KAGB-Anforderungen greifen deutlich in die Organisationsstrukturen ein. Bestehende Prozesse sind aufzubrechen und neu zu ordnen. Die Funktionen des Portfoliomanagements sind von den Funktionen des Risikomanagements zu trennen. Für Geschäftsleiter, Risikomanager und Compliance-Funktionen entsteht so häufig neuer und zusätzlicher Aufwand.

„Fondsmanager alternativer Investmentfonds werden ihre Strategien, Organisation und Managementmodelle einer grundlegenden Analyse und in vielen Fällen wohl einer Neuausrichtung unterziehen müssen.“

Auch bereits nach dem InvG regulierte KAGs benötigen Updates im Risikomanagement, in den Compliance-Prozessen und im Reporting.

Für jedes Investmentvermögen muss die KVG eine Verwahrstelle mit der Verwahrung der Vermögensgegenstände beauftragen. Die Verwahrstelle wird, verbunden mit erweiterten Haftungsrisiken, zur zentralen Kontrollinstanz. Organisatorisch ist die Verwahrstelle in alle Transaktions-, Zahlungs- und Bewertungsprozesse einzubinden.

Die Erfahrung in der Umsetzung dieser Anforderungen zeigt, dass sich insbesondere Assetmanager und Dienstleister auf die Implementierung neuer Prozesse, die Verbesserung des Datenmanagements und der Systeme, aber auch auf die Anpassung von Dienstleistungs- und Geschäftsbesorgungsverträgen einstellen.

Die für den Erlaubnisantrag einzuhaltenden Vorgaben reichen von der Bestellung eines Compliance-Beauftragten und dem Vorhalten einer internen Revision über Regelungen zum Interessenkonfliktmanagement bis hin zu umfangreichen Melde- und Transparenzanforderungen.

Größte Herausforderungen bei der internen Umsetzung während des Zulassungsverfahrens: Vergütungsvorschriften und Risikomanagement.

Die Fondsanbieter müssen ein aufwendiges Genehmigungsverfahren durchlaufen, um als KVG zugelassen zu werden. Hierbei waren die befragten Unternehmen mit unterschiedlichen Herausforderungen konfrontiert. Die teilnehmenden AIF-Manager und Serviceunternehmen gaben an, dass die größten Herausforderungen in den Bereichen Risikomanagement und Vergütung liegen.

Abb. 22 Unternehmensinterne Herausforderungen der AIF-Manager während des Zulassungsverfahrens

Mehrfachnennungen waren möglich



Der Gesetzgeber fordert, dass jede KVG angemessene Risikomanagementsysteme zum Schutz der Anlegerinteressen implementiert. Die größten Herausforderung bringen dabei die Themen Risikoprofil des AIF und Durchführung adäquater Stress-tests mit sich. Die KVGs müssen dem Anleger zukünftig mittels nachvollziehbarer Risikoprofile das Verhältnis von Risiko und Rendite offenlegen. Die Risikomanagementsysteme müssen dabei eine Reihe von quantitativen Methoden berücksichtigen. Gerade kleinere KVGs, die in der Vergangenheit diese Art der Risikomessung nicht implementiert hatten, stehen vor der Herausforderung, in kurzer Zeit entsprechendes Know-how und geeignete Systeme aufzubauen und implementieren zu müssen.

Im Hinblick auf die Herausforderungen im Bereich Vergütung fordert das KAGB einen Einklang der Vergütungsstrategie mit der Unternehmensstrategie unter Berücksichtigung der besonderen Anforderungen an das Risikomanagement der Fonds. Die AIF-Manager müssen ihre Vergütungsstrukturen an die neuen Regelungen anpassen, um Auflagen, Sonderprüfungen und Strafzahlungen zu vermeiden.

Bestandteile der neuen Vergütungsvorgaben sind zudem die Vergütung der Risikoträger in Abhängigkeit von der risikogewichteten Fonds-Performance, die Auszahlung von variablen Anteilen der Vergütung in Anteilen der verwalteten AIFs, die gestundete Auszahlung der variablen Vergütung und die Implementierung eines Malusystems. Neben diesen Handlungsfeldern bestehen einige weitere Regelungen, die zu berücksichtigen sind. Genannt wird insbesondere die Klärung der arbeitsrechtlichen Umsetzung, da einige Vorgaben im Widerspruch zum geltenden Arbeitsrecht stehen können.

Für die laufende Kontrolle und Anpassung der Vergütungssysteme haben die Manager abhängig von der Größe des Unternehmens einen Vergütungsausschuss zu implementieren. Vor allem bei internationalen Managern erfordert dies aufgrund lokaler Anforderungen einen hohen Abstimmungsaufwand.

Ferner wurden sowohl die Ermittlung von Interessenkonflikten als auch die organisatorischen Vorkehrungen für ein Compliance-System von den befragten Unternehmen häufig als besondere Herausforderungen des Zulassungsverfahrens benannt. Ursache hierfür könnten die sich rasch ändernden gesetzlichen Rahmenbedingungen sein, aber auch der Umstand, dass sich Standards zur Erhebung oder einheitliche Vorgehensmodelle in der Branche erst langsam herausbilden.

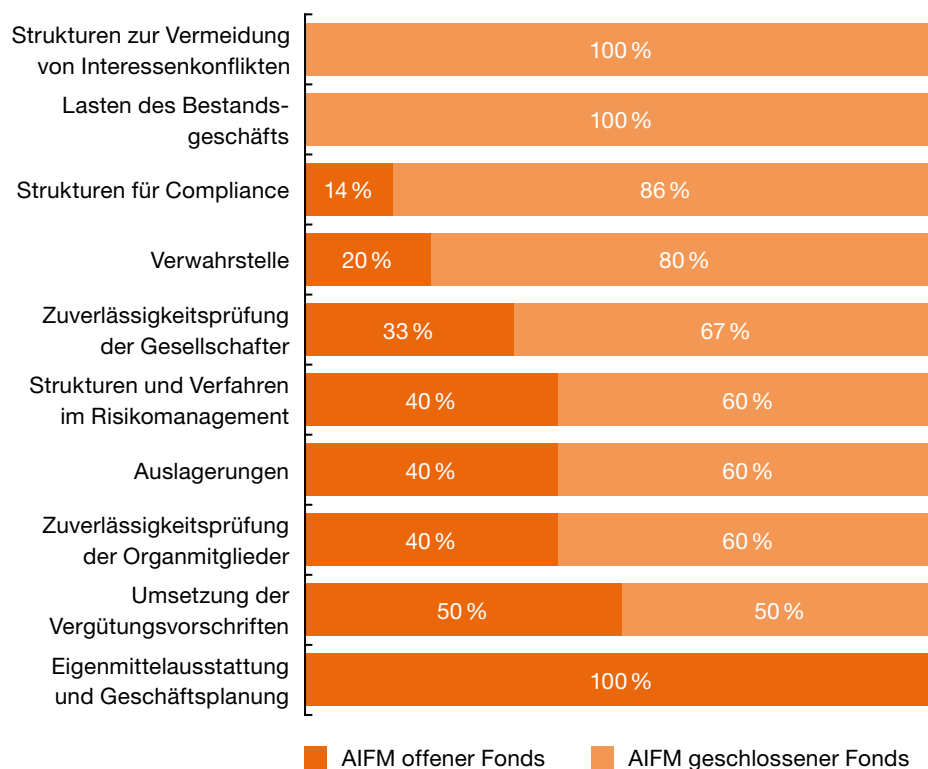
Fragen des Aufsichtsreportings und der künftigen externen Rechnungslegung für die AIFs wurden als weitere Themen genannt, mit denen sich die Unternehmen organisatorisch auseinandersetzen. Diese spielten jedoch im Zulassungsprozess selbst offenbar eine eher untergeordnete Rolle.

AIF-Manager geschlossener Fonds hatten größere Herausforderungen in der Umsetzung zu bewältigen.

Unterteilt nach offenen und geschlossenen Fonds sehen die AIF-Manager unterschiedliche Herausforderungen.

Abb. 23 Herausforderungen der AIF-Manager offener und geschlossener Fonds

Mehrfachnennungen waren möglich



Vor allem bei Managern geschlossener Fonds wird deutlich, wie stark die KAGB-Umsetzung die Unternehmen und ihre Strukturen beeinflusst. Herausforderungen wie die Vermeidung von Interessenkonflikten oder die Lasten des Bestands-geschäfts wurden nur von den Managern der geschlossenen Fonds als Herausforderung genannt.

Auch Bereiche wie das Risikomanagement, die Strukturen für Compliance oder die Auslagerung wurden von dieser Gruppe viel häufiger als problematisch eingeschätzt. Dass diese Bereiche von den Anbietern geschlossener Fonds in der Vergangenheit nicht verpflichtend berücksichtigt werden mussten, wird eine Ursache für die jetzigen Umsetzungsanstrengungen sein.

Bei den Managern offener Fonds dominierten die Umsetzung der Vergütungsvorschriften und der Geschäftsplanung die Herausforderungen.

Erwartete Herausforderungen in der Zukunft: Reporting, gesetzeskonformer Vertrieb und neue Produkte.

Nicht nur während des Zulassungsverfahrens, sondern auch in den kommenden Jahren erwartet die Fondsindustrie zahlreiche Herausforderungen. Die meistgenannten Herausforderungen sind die Umsetzung der neuen Reportinganforderungen, ein gesetzeskonformer Vertrieb und die Entwicklung neuer Produkte.

Abb. 24 Zukünftige Herausforderungen der KVGs

Mehrfachnennungen waren möglich



Mit der KVG-Lizenz beginnt auch die Pflicht zur Umsetzung eines KAGB-konformen Reportings. Für die AIF-Manager sind damit neue Reports und zusätzliche Arbeiten verbunden. Insbesondere aus der hohen Komplexität der inhaltlichen Vorgaben mit den teilweise bisher unbekanntem Kennzahlen ergeben sich dabei neue Fragen. Zudem müssen Reporting-Templates erstellt und bestehende Systeme angepasst werden um effiziente Prozesse zu sichern. Auch die automatische Schnittstelle zur Aufsichtsbehörde ist obligatorisch. Nicht selten bedeutet regulatorisches Reporting Neuland für die KVGs, gerade im Bereich der geschlossenen Fonds.

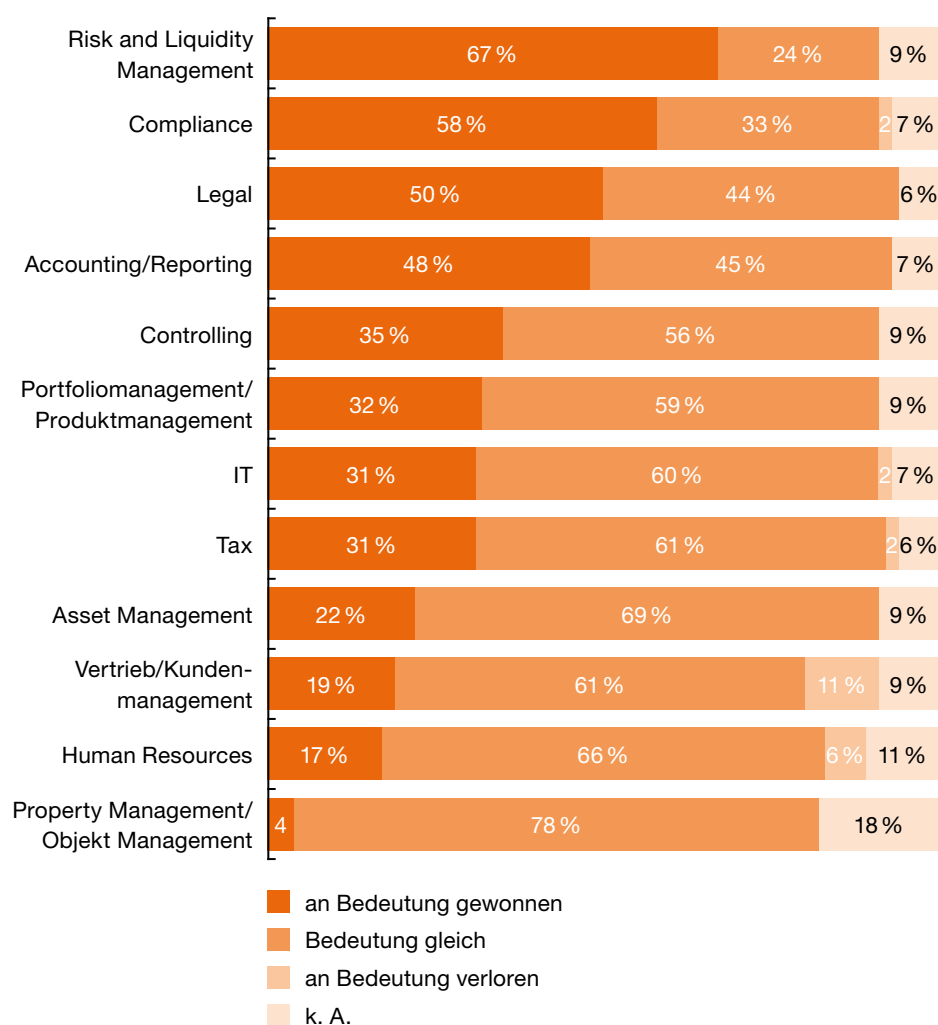
Herausforderungen für den Vertrieb entstehen unter anderem deshalb, weil die Veränderungsprozesse nach Inkrafttreten des KAGB auch die Vertriebskanäle stark berühren. Zum einen fordern die Produktregeln des KAGB Vorkehrungen von der KVG, die darauf zielen, einen Vertrieb von nicht für Privatanleger bestimmten Produkten an diese Gruppe zu verhindern; zum anderen sind die Übergangsregelungen des KAGB relativ komplex, sodass die Vertriebsanzeigeverfahren wie auch die notwendigen Prüfungen bei den Vertriebspartnern für die AIF-Manager aufwendiger werden.

Das KAGB-konforme Strukturen geschaffen werden müssen, stellen das Produktmanagement und die Produktstrukturierung ebenfalls vor Herausforderungen. Die größten Aufgaben werden vermutlich in der KAGB-konformen Produktgestaltung für Privatanleger in den verschiedenen Assetklassen liegen.

Neue Organisationsstrukturen: Risikomanagement und Compliance gewinnen an Bedeutung.

Nach Einschätzung der befragten Unternehmen hat der größte Teil der Assetmanager die Organisationsstrukturen anpassen müssen. Die Befragten bestätigen auch, dass regulatorische und risikomanagementbezogene Themen dabei an Bedeutung gewinnen. 67 % aller Befragten bestätigen den hohen Bedeutungsgewinn von Risiko- und Liquiditätsmanagement. Dicht gefolgt von Compliance und rechtlichen Themen.

Abb. 25 Bedeutungsentwicklung der einzelnen Geschäftsbereiche



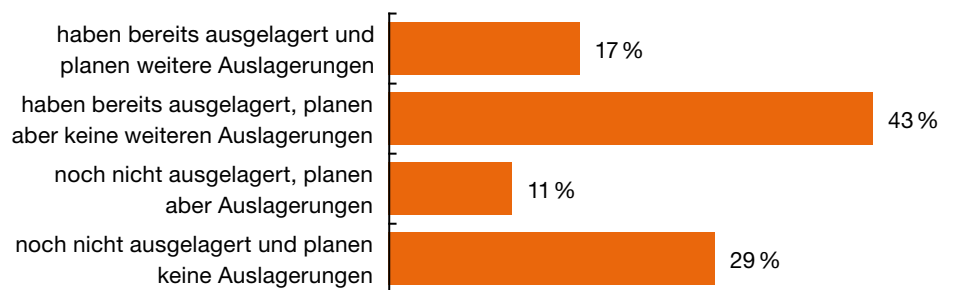
Den Angaben zufolge haben die befragten Unternehmen in die Bereiche Risk- und Liquidity-Management, Compliance sowie Personal und Ausbildung investiert oder werden dies künftig tun. In diesen Gebieten wurden Prozesse neu gestaltet und organisatorische Maßnahmen ergriffen.

4 Delegation von Aufgaben der KVG

Service-Angebote für Backoffice-Leistung stark angestiegen, aber noch nicht realisiert.

Nach den neuen Anforderungen des KAGB bedarf die Auslagerung von Aufgaben objektiver Gründe, dies können etwa die Optimierung von Prozessen, Kosteneinsparungen oder die speziellen Fachkenntnisse eines externen Anbieters sein. Bei der Auswahl eines Partners sind detaillierte Beschreibungen, Erläuterungen und Nachweise gegenüber den Aufsichtsbehörden nötig und die KVG muss eine Mindestsubstanz an Mitarbeitern und Systemen vorhalten. Die Suche nach geeigneten Partnern wird sich deshalb verstärken und fordert die Dienstleister zur Entwicklung neuer Lösungen.

Abb. 26 Delegation von KVG-Aufgaben durch AIF-Manager

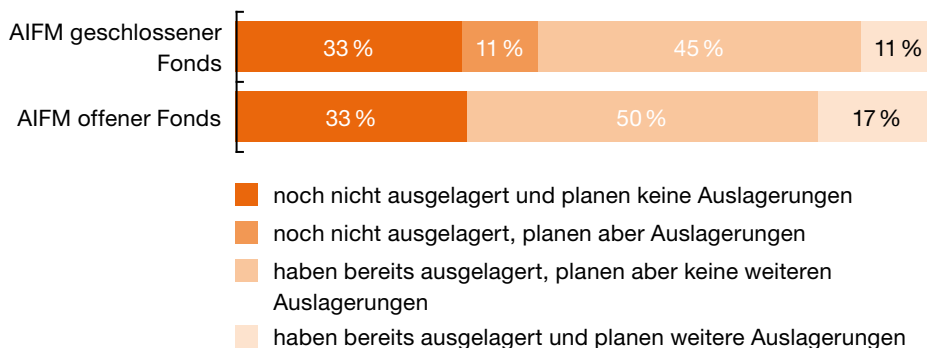


Die Auslagerungsbereitschaft der AIF-Manager ist bereits relativ hoch: 60% haben bereits Aufgaben ausgelagert, 17% planen darüber hinaus noch weitere Auslagerungen. Nur 29% der befragten AIF-Manager haben noch nicht ausgelagert und planen dies auch nicht. Ein möglicher Grund für die teilweise Zurückhaltung bei den Auslagerungen ist, dass die KVGs ihre Auslagerungsstruktur objektiv begründen und jederzeit in der Lage sein müssen, das Auslagerungsunternehmen wirksam zu überwachen und die Qualität der erbrachten Leistungen zu überprüfen. Bei der überwiegenden Zahl der befragten AIF-Manager fehlen hierzu noch die notwendigen Prozesse und Strukturen und das Know-how der Mitarbeiter in diesen speziellen Bereichen.

AIF-Manager geschlossener Fonds sind auslagerungsfreudiger.

Die bisherige Auslagerungsquote liegt sowohl bei den befragten Managern offener als auch bei denen geschlossener Fonds bei 33%. Auffällig ist jedoch die Tatsache, dass 11% der AIF-Manager geschlossener Fonds weitere Auslagerungsaktivitäten planen. Als Tätigkeitsfelder werden wiederum die Bereiche mit den größten Herausforderungen in der KAGB-Umsetzung genannt, ergänzt um weitere Reporting- und insbesondere IT-Auslagerungen. Hier können die Manager geschlossener Fonds in der Regel nicht auf eine ausgebaute Systemstruktur zurückgreifen.

Abb. 27 Delegation von KVG-Aufgaben durch AIF-Manager offener und geschlossener Fonds



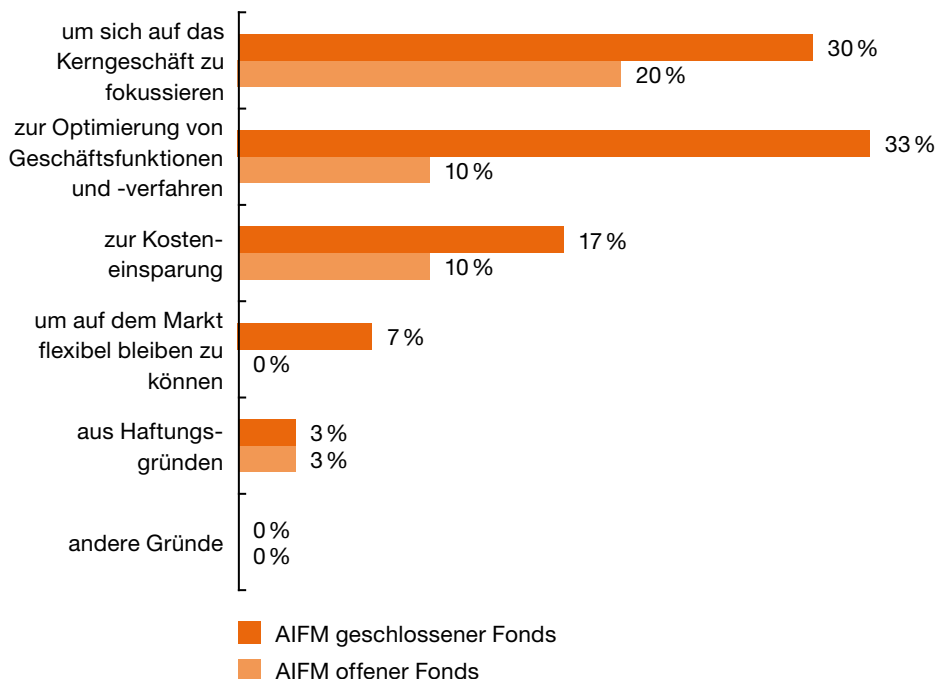
Fokussierung auf das Kerngeschäft ist der Hauptgrund für Auslagerung.

Um sich im Wettbewerb behaupten zu können, will ein Teil der befragten Unternehmen die eigene operative Effizienz steigern. Die Überprüfung der Wertschöpfungskette und eine Fokussierung auf die eigenen Kernkompetenzen ist eine mögliche Reaktion auf den steigenden Kostendruck. Die damit verbundene Auslagerung von Geschäftsprozessen bewirkt meist keine sofortige Kostensenkung, allerdings erwartet ein Großteil der Befragten eine Flexibilisierung der Kosten. Diese würde es den Gesellschaften ermöglichen, schneller und flexibler auf Marktveränderungen zu reagieren.

Gefragt nach den Gründen der Auslagerung, gaben 50% aller befragten AIF-Manager an, sie wollten auslagern, um auf das Kerngeschäft zu fokussieren, 43% wollen ihre Geschäftsfunktionen und -verfahren optimieren, 27% erhoffen sich von einer Auslagerung Kosteneinsparungen.

Abb. 28 Gründe für die Auslagerung von Tätigkeiten durch AIF-Manager offener oder geschlossener Fonds

Mehrfachnennungen waren möglich

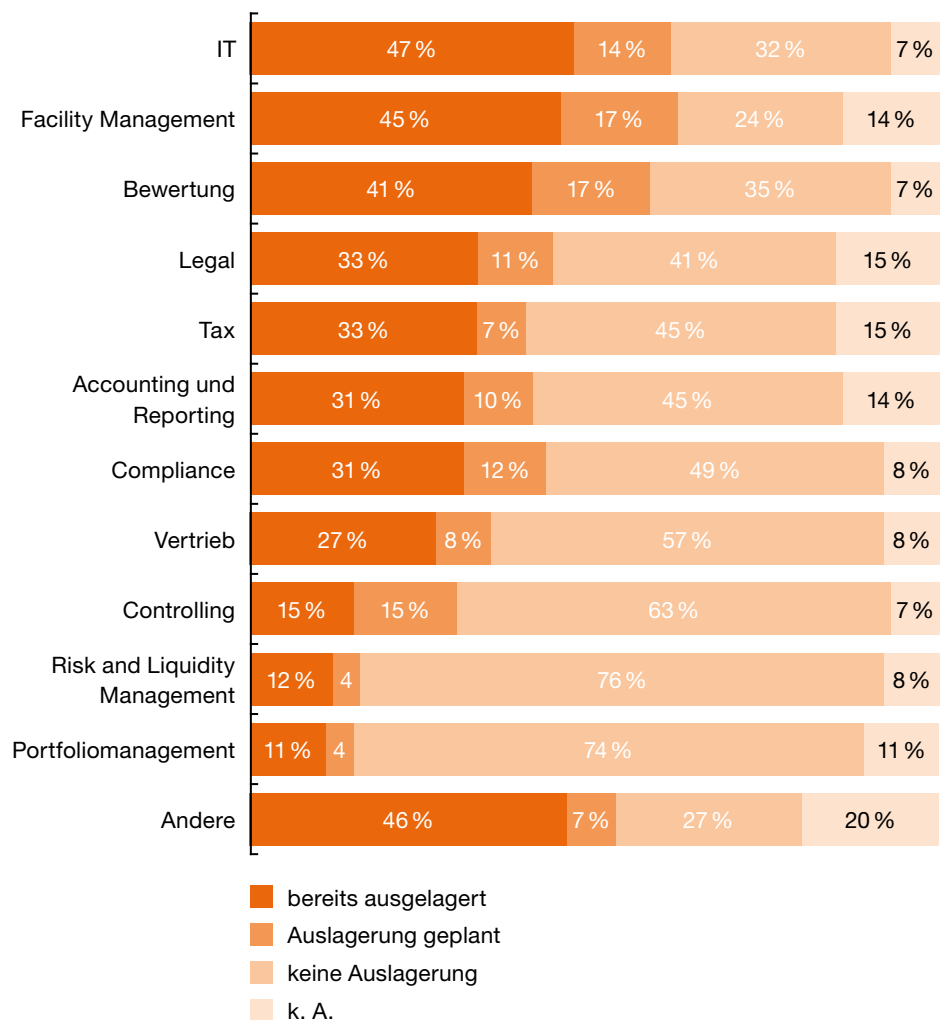


Größte Auslagerungsquote bei Tätigkeiten, die in engem Zusammenhang zu Vermögenswerten stehen.

Das angestammte Geschäftsmodell vieler befragter AIF-Manager besteht zwölf Monate nach Inkrafttreten des KAGB ohne maßgebliche Veränderungen fort. Eine hohe Auslagerungsquote haben die Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögenswerten (z. B. Facility Management und Immobilienverwaltung); diese Aufgaben sind bei den befragten Managern zu 45% ausgelagert, IT-Aufgaben wurden von 47% der Befragten ausgelagert. Ein großer Bereich bereits ausgelagerter Funktionen und Tätigkeiten (46%) umfassten die interne Revision, die Anlegerbetreuung und den Datenschutz bei den befragten Unternehmen.

IT-Systeme und Facility-Management waren in Teilen auch vor dem Inkrafttreten des KAGB bereits ausgelagert. Die Auslagerungsquote wird hier in der Zukunft voraussichtlich steigen. 14% der befragten Unternehmen planen Auslagerungen im Bereich IT; im Bereich Facility-Management planen dies sogar 17%.

Abb. 29 Auslagerungsstand der Tätigkeiten von AIF-Manager



Die Bewertungsfunktionen wurden bereits bei 41 % der befragten KVGs ausgelagert und 17 % planen, diese in naher Zukunft an externe Anbieter zu delegieren. Durch die sogenannte externe Bewertung der Vermögensgegenstände soll die Unabhängigkeit der Preisermittlung verbessert werden. Dies ist im Bereich der offenen Fonds bereits im ehemaligen InvG verankert gewesen. Aus nicht transparent dokumentierten und fachlich fehlerhaft durchgeführten Bewertungen der Vermögensgegenstände können Schadensersatzansprüche der Investoren erwachsen. Diese Haftung ist nach den Regelungen des KAGB in der Höhe nicht begrenzt. Einige der befragten Unternehmen hatten Schwierigkeiten für alle Assetklassen adäquate Bewertungsunternehmen zu finden. Auf Grundlage einer von der KVG zu definierenden Bewertungsvorschrift müssen die Fondsinvestments in Abhängigkeit vom Geschäftsumfang mindestens einmal jährlich bewertet werden.

Weitere Tätigkeiten, die von den beteiligten Unternehmen bereits delegiert wurden, liegen in den Bereichen, Legal, Tax und Accounting sowie Reporting. Assetmanager und Dienstleister müssen sich aufgrund gestiegener Anforderungen auf die Anpassung von Dienstleistungs- und Geschäftsbesorgungsverträgen einstellen – was einige der Befragten als eine Herausforderung ansehen.

Umstellung auf neue IT-Systeme ist bei den befragten Unternehmen nicht zu vermeiden.

Aufgrund der zahlreichen Anforderungen des KAGB sollen bei vielen befragten Unternehmen neue Prozesse und Systeme implementiert und das Datenmanagement verbessert werden. Über die Hälfte der Befragten haben bereits IT-Lösungen ausgelagert oder plant, dies in absehbarer Zeit zu tun.

Eng mit der IT-Auslagerung und den dahinter stehenden Prozessen sind auch weitere Aufgaben im Bereich Backoffice verbunden, denn die Delegation der IT-Funktionen setzt Vorarbeiten voraus. Andererseits bietet die IT-Auslagerung aber auch eine Grundlage dafür, weitere Aufgaben, wie etwa das Aufsichts-, Verwahrstellen- und Investorenreporting, auszulagern. Hier werden sich die Schnittstellen zwischen KVG und Dienstleister neu justiert.

Auslagerungsbereitschaft bei Portfolio- und Risikomanagement ist bisher verhalten.

Den Ergebnissen der Umfrage zufolge streben 76 % der befragten AIF-Manager keine Auslagerung des Risikomanagements an. Der Gesetzgeber fordert, dass jede KVG ein angemessenes Risikomanagementsystem zum Schutze der Anlegerinteressen installiert. Die Festlegung eines adäquaten Risikoprofils und die Durchführung geeigneter Stresstests bilden die Grundlage eines von den Behörden akzeptierten Risikomanagementsystems.

Auch das Portfoliomanagement wurde von einem Großteil der AIF-Manager als eine Dienstleistung genannt, die bislang weder ausgelagert wird noch künftig ausgelagert werden soll. Dieser Befund deutet darauf hin, dass sowohl das Portfolio- als auch das Risikomanagement von den befragten AIF-Managern als Kerngeschäft wahrgenommen werden. Zudem wurden diese beiden Tätigkeitsbereiche als die wesentlichen Herausforderungen identifiziert, die seit der KAGB-Einführung für die Unternehmen an Bedeutung gewonnen haben.

Auslagerungsplanung in den Bereichen Compliance Controlling und Accounting ist bereits fortgeschritten.

Obwohl mit bislang noch geringeren Auslagerungsquoten, planen die befragten AIF-Manager dennoch erweiterte Auslagerungsaktivitäten in den Bereichen Compliance Controlling und Accounting. Hier wartet die Branche noch auf passende Angebote für diejenigen Marktteilnehmer, die neu in die regulierte Welt eingestiegen sind.

5 Kosten der KAGB-Umsetzung

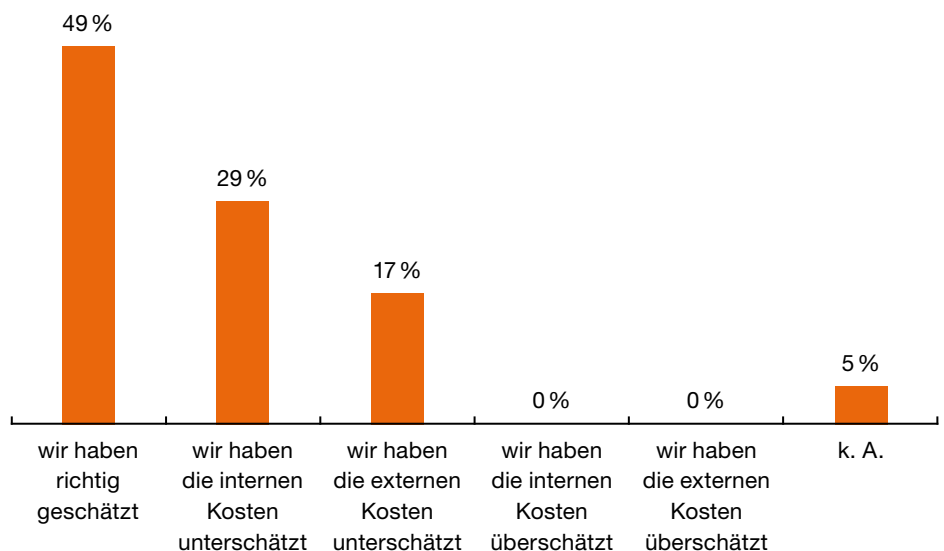
Die Kosten der Umsetzung wurden von einem Großteil der Manager richtig eingeschätzt.

Die Branche arbeitet intensiv an der nachhaltigen Erfüllung der KAGB-Anforderungen und hat sich auf die Projekte gut vorbereitet. Die Kostenfrage hat bereits bei Veröffentlichung der AIFMD für Diskussionen und Unsicherheiten gesorgt. Mit Ablauf der Antragstellungsfrist können die AIF-Manager nun ein erstes Resümee ziehen und die durch die Umsetzung des KAGB verursachten Kosten besser einschätzen.

Fast die Hälfte aller befragten AIF-Manager lag bei der Schätzung der Umsetzungskosten richtig. Bei denen, die sich verschätzt haben, wurden vor allem die internen Kosten zu gering bewertet. Die internen oder externen Kosten überschätzt hat hingegen keiner der befragten AIF-Manager.

Abb. 30 Einschätzung der KAGB-Umsetzungskosten durch die AIF-Manager

Mehrfachnennungen waren möglich



49% der befragten AIF-Manager haben die Umsetzungskosten richtig eingeschätzt. Daraus lässt sich ableiten, dass die Informationslage vor Projektbeginn gut war. Das ist sicherlich auf die breite öffentliche Diskussion und die umsichtige Informationspolitik der Branchenverbände zurückzuführen.

Investitionen wurden von den Befragten auf einen späteren Zeitpunkt verschoben.

Ein weiterer Aspekt – und eine Erklärung für die hohe Schätzgenauigkeit – ist, dass die AIF-Manager nur Investitionen im Rahmen des für die Umsetzung vorgesehenen Budgets getätigt und weitere wichtige Umsetzungen oder Systemimplementierungen auf die Folgejahre verschoben haben. Viele der befragten Unternehmen verweisen auch auf die bestehenden Rechtsunsicherheiten und wollen wohl die erwarteten Auslegungsschreiben der Aufsicht abwarten. Dies könnte Folgeinvestitionen erforderlich machen.

Interne Kosten wurden eher unterschätzt als externe.

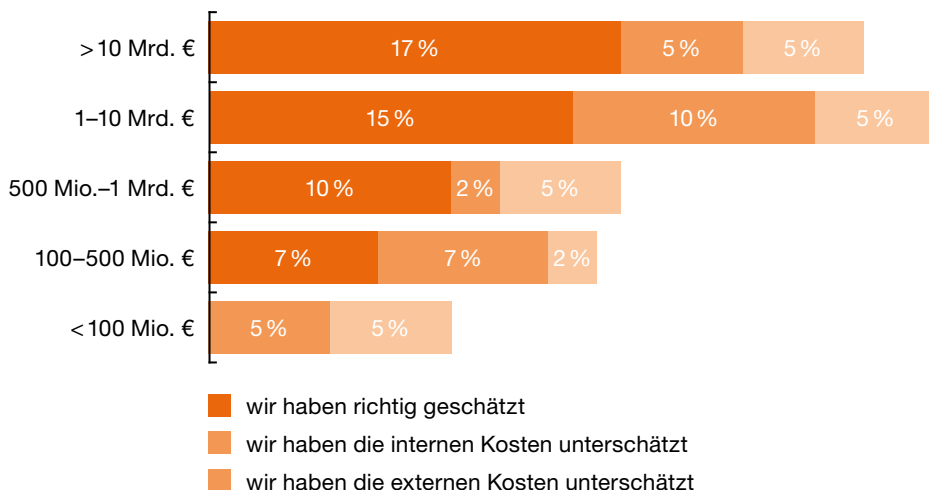
29% der Manager haben die internen Umsetzungskosten unterschätzt, die externen Kosten wurden hingegen nur von 17% der befragten Manager zu gering eingestuft. Die internen Kosten können mit den laufenden gleichgestellt werden und beinhalten etwa Kosten für zusätzliches Personal, Systeme, Risikomanagement, Meldewesen oder Compliance. Dieser Befund deutet darauf hin, dass die Anforderungen des KAGB für viele AIF-Manager personal- und ressourcenintensiver sind als ursprünglich erwartet.

Kleine Unternehmen liegen bei der Kosteneinschätzung eher falsch.

Abhängig von der Unternehmensgröße beurteilen die Fondsanbieter den Implementierungsaufwand unterschiedlich. Hier waren es eher die kleineren Unternehmen, die bei der Kosteneinschätzung falsch lagen.

Abb. 31 Einschätzung der KAGB-Umsetzungskosten durch die AIF-Manager aufgeteilt nach AuM

Mehrfachnennungen waren möglich



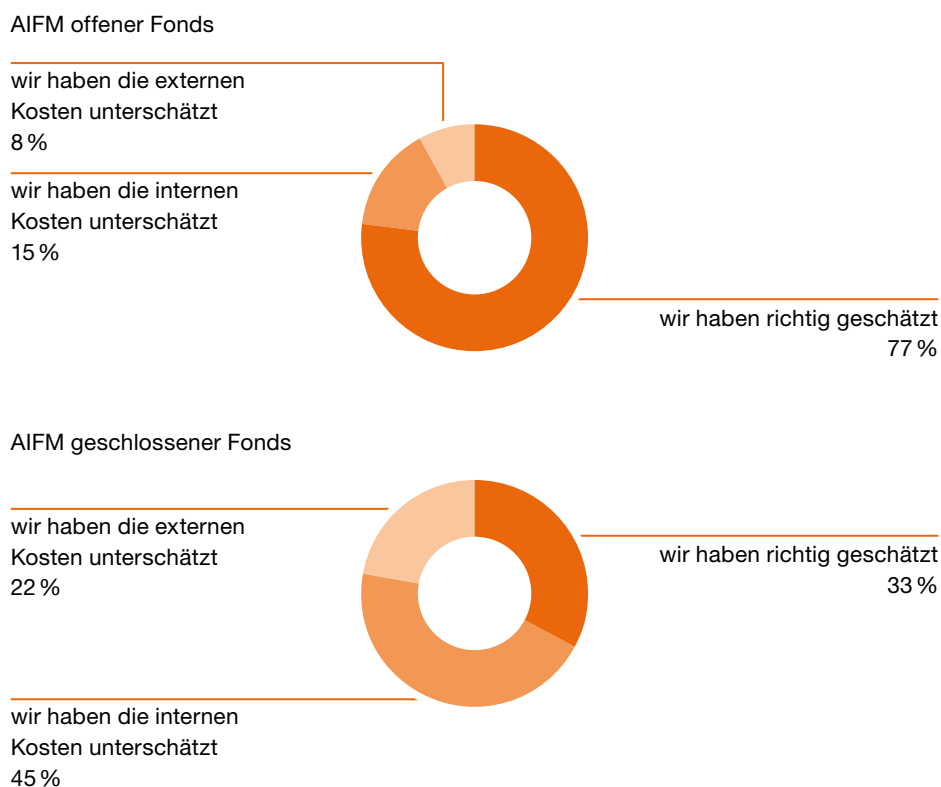
Ein Erklärungsansatz hierfür könnte sein, dass größere Unternehmen bereits Erfahrung mit verschiedenen Finanzmarktregulierungen haben und den Aufwand von Transformationsprojekten besser einschätzen können.

Offen bleibt vorerst die Frage, wer die Kosten der KAGB-Umsetzung tragen wird. Sind es die AIF-Manager und deren Gesellschafter selbst oder wirkt sich die Kostenlast letztlich doch über neue Gebühren auf die Renditen der Investoren der AIFs aus? Im Rahmen dieser Studie konnten keine eindeutigen Antworten ermittelt werden. Als sehr wahrscheinlich werden für die neuen Produktstrukturen nach KAGB Veränderungen in den Gebührenstrukturen prognostiziert. So zeichnet sich bei den befragten Unternehmen eine Verschiebung weg von den Upfront-Gebühren und hin zu höheren ratierlichen Gebühren ab. Ob damit ein höheres oder niedrigeres Gebührenniveau erreicht wird, wird sich erst in den nächsten Jahren zeigen.

**AIF-Manager offener Fonds und Verwahrstellen können
Umsetzungskosten besser einschätzen.**

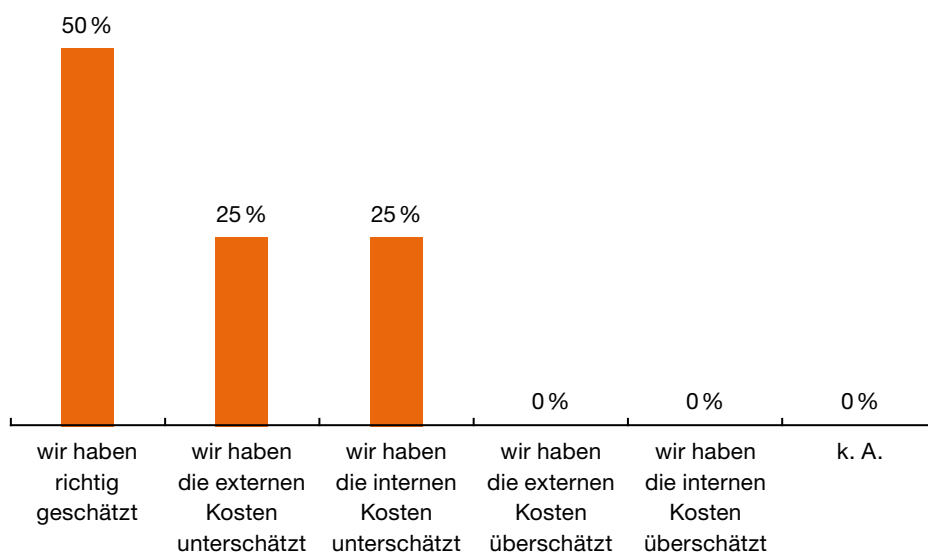
In der Differenzierung der Antworten der Manager offener und geschlossener Fonds bestätigt sich die Tatsache, dass die AIF-Manager offener Fonds bei der KAGB-Umsetzung weniger mit Risiken konfrontiert waren. Laut Umfrageergebnis lagen 77% mit ihrer Einschätzung der KAGB-Umsetzungskosten richtig. Der Großteil der Manager geschlossener Fonds hat die Kosten hingegen eher unterschätzt.

Abb. 32 Einschätzung der KAGB-Umsetzungskosten durch die AIF-Manager offener und geschlossener Fonds



Da die Anforderungen für AIF-Verwahrstellen detailliert und eindeutig geregelt sind und hier somit weniger Interpretationsspielraum besteht als bei den Assetmanagern, wäre eigentlich zu erwarten gewesen, dass die Verwahrstellen die Kosten gut einschätzen können. Zudem waren die deutschen Depotbanken nach dem InvG bereits mit dem Verwahrstellen-Thema vertraut. Sie mussten insgesamt geringere Anpassungen vornehmen als etwa ihre ausländischen Kollegen. Allerdings gab nur die Hälfte der befragten AIF-Verwahrstellen an, die Umsetzungskosten richtig eingeschätzt zu haben. Die Unterschätzung interner und externer Kosten hält sich dabei die Waage.

Abb. 33 Einschätzung der KAGB-Umsetzungskosten durch die Verwahrstellen



6 Entwicklung KAGB-konformer Produkte

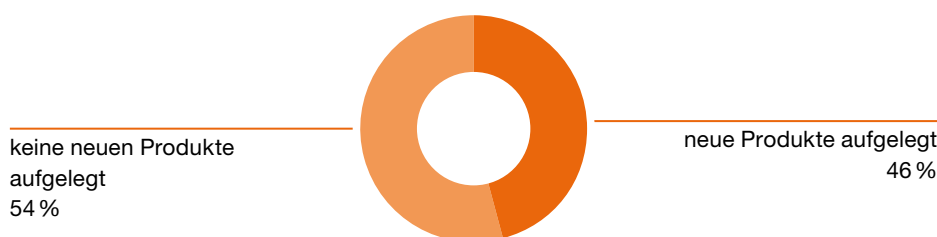
Bereits zahlreiche neue AIFs wurden aufgelegt.

46 % aller befragten AIF-Manager haben seit Inkrafttreten des KAGB neue Produkte aufgelegt. Von denen, die bisher keine neuen Produkte aufgelegt haben, planen 67 % noch, dies zu tun.

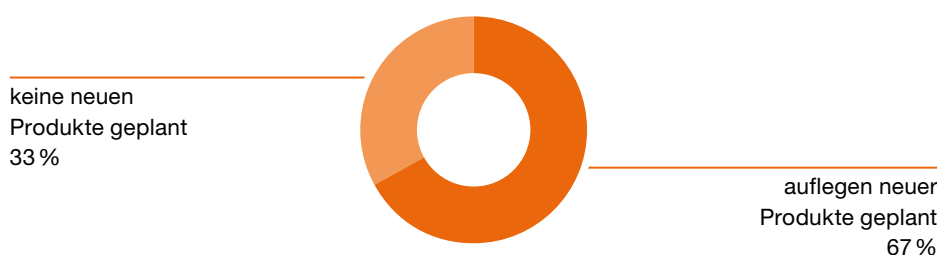
Als häufigste Gründe dafür, dass 54 % der befragten KVGs in den vergangenen zwölf Monaten keine AIFs eingeführt haben, werden der Mangel an passenden Investitionsobjekten, die fehlende Nachfrage der Privatkunden und die Komplexität der Auflegung neuer Produkte unter den neuen Regulierungsbedingungen genannt.

Abb. 34 Investitionstätigkeiten der AIF-Manager

Investitionstätigkeit der AIF-Manager seit der KAGB-Umsetzung

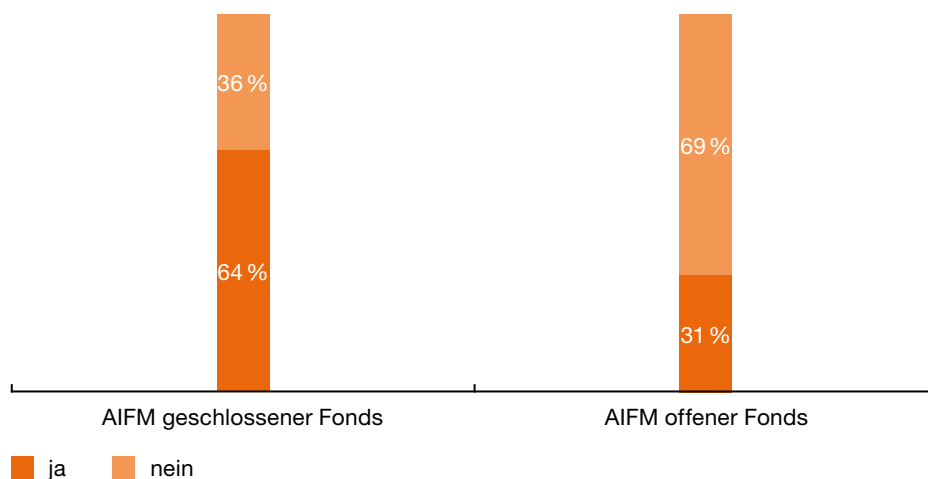


Planung von Investitionstätigkeiten der AIF-Manager, die seit KAGB-Umsetzung noch keine neuen Produkte aufgelegt haben



Die Differenzierung nach AIF-Managern offener und geschlossener Fonds macht einen deutlichen Unterschied sichtbar: 64% der Manager geschlossener Fonds haben neue Produkte aufgelegt, bei den Managern offener Fonds sind es hingegen nur 31%. Dieser Unterschied erscheint deshalb nachvollziehbar, weil sich die Produktzyklen in ähnlicher Weise unterscheiden. Viele offene bereits bestehende Produkte laufen unter den neuen KAGB-Regelungen fort. Sie investieren im Gegensatz zu einem Großteil der geschlossenen Produkte weiterhin stetig.

Abb. 35 Haben Sie seit Inkrafttreten des KAGB neue Produkte aufgelegt?



Investment-KG als häufigste Investitionsform bereits gut angenommen.

Mit dem KAGB wurden neue Investmentprodukte eingeführt. Seit diesem Zeitpunkt stellt die geschlossene Investment-KG bei den befragten Teilnehmern die am stärksten verbreitete Produktform dar. Von den Befragten haben 35% derer, die bereits neue AIF vermarktet haben, die Form des geschlossenen Publikums-AIF genutzt. Das Modell der deutschen Investment-KG wurde in Deutschland demnach gut angenommen.

Bei den Unternehmen, die noch keine neuen Produkte aufgelegt haben, dies aber planen, wird die Investitionsform der geschlossenen Investment-KG ebenfalls bevorzugt.

Abb. 36 Produkte, die bereits von AIF-Manager aufgelegt wurden

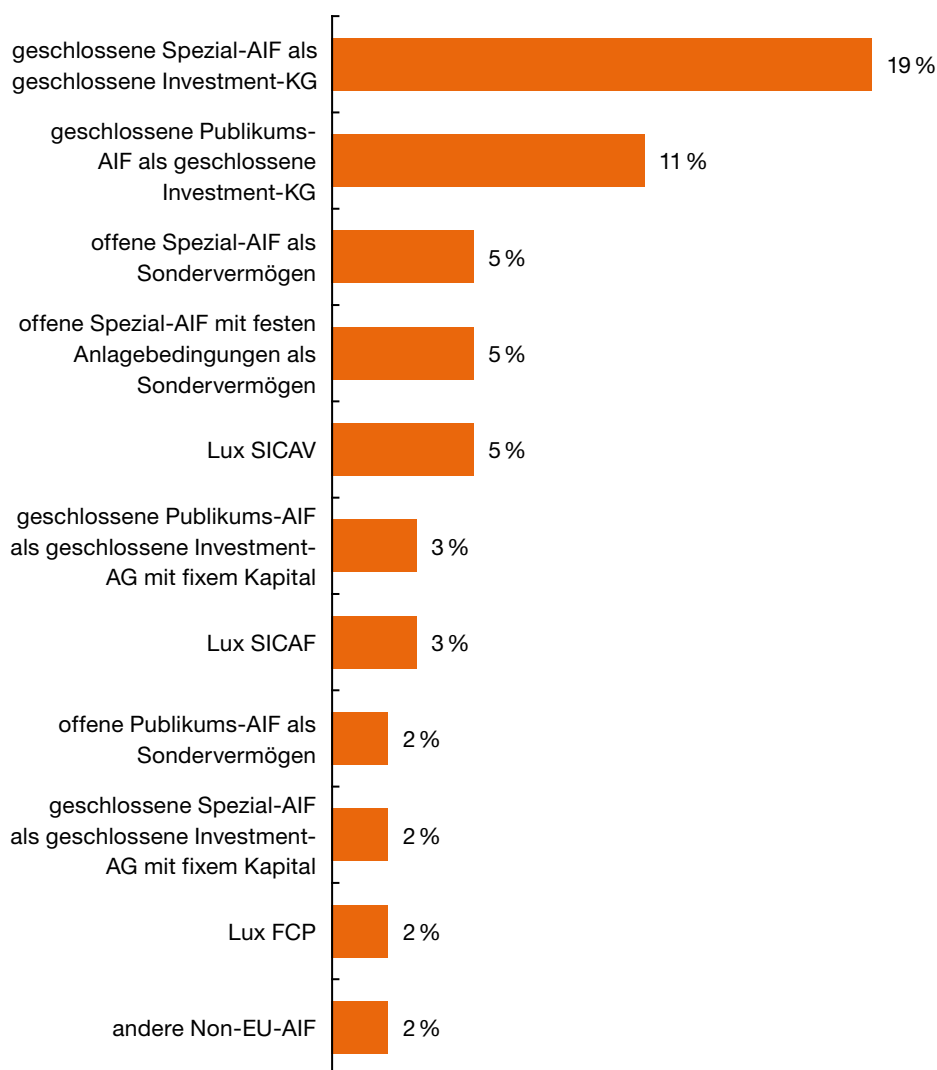
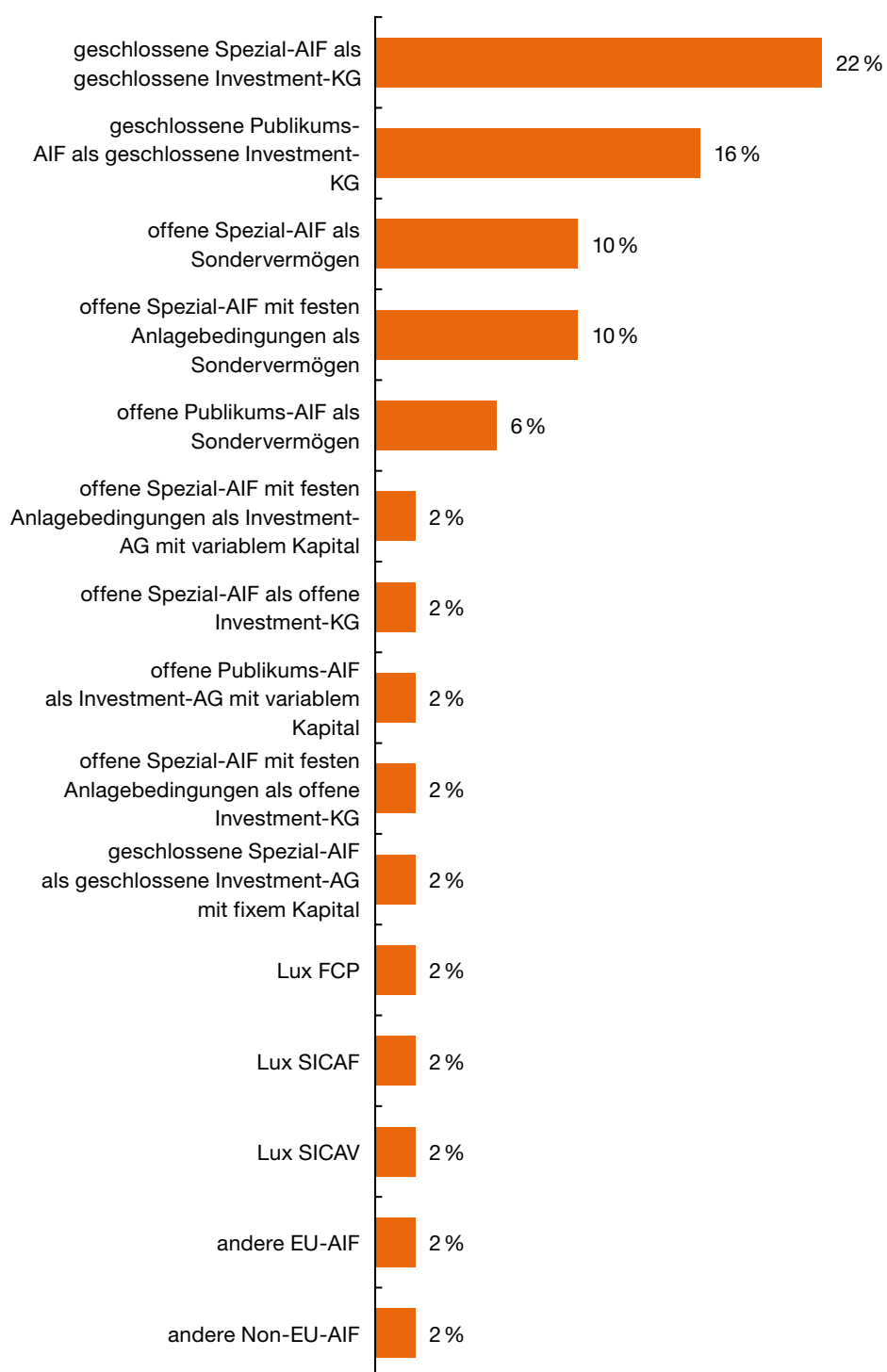


Abb. 37 Geplante Produkte der AIF-Manager



Investment-AGs und andere EU-AIFs finden sich kaum in den Portfolioplänen der KVGs.

Ferner planen nur sehr wenige der befragten Unternehmen Luxemburger Fonds oder andere EU-AIFs oder Non-EU-AIFs. Dem kann die Annahme zugrunde liegen, dass deutsche Investoren zukünftig weiterhin deutsche Vehikel nutzen werden. Möglicherweise ist diese Annahme aber auf das Geschäft mit Privatkunden beschränkt. Nach den Antworten der teilnehmenden Unternehmen zu urteilen, spielt die internationale Vermarktung an professionelle Investoren eine große Rolle. Diese Möglichkeit, EU-weit an professionelle Investoren zu vertreiben, wurde begrüßt. Hier nahmen Luxemburger Vehikel bereits vor der KAGB-Einführung eine dominierende Rolle ein. Diese wird aufgrund der hohen Bekanntheit der Produkte wohl eher noch steigen.

Keines der beteiligten Unternehmen gibt an, seine Produktlösungen auf Basis der neuen Investment-AG zu strukturieren, und die Befragten planen auch keine solchen Aktivitäten. Hier könnten mangelnde Erfahrungen auf Investoren- und Produktstrukturierungsseite noch Schwierigkeiten darstellen, die erst im Laufe der Zeit abgebaut werden können. Auch die rechtliche Komplexität in der Verbindung mit dem Aktienrecht und die Besteuerungsaspekte dürften als nachteilig angesehen werden. Gleichwohl ist die AG-Form auch bisher bei den Fondsstrukturierungen von untergeordneter Bedeutung gewesen.

Produktvielfalt steigt nur im Bereich der offenen Fonds.

Die Umfrageteilnehmer gehen davon aus, dass die Einführung der neuen KAGB-Regelungen zu einer Verringerung der Produktvielfalt führen wird.

Abb. 38 Entwicklung der Produktvielfalt durch alle Marktteilnehmer

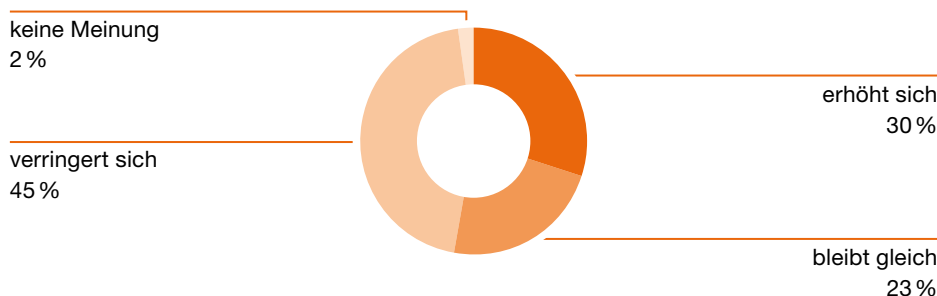
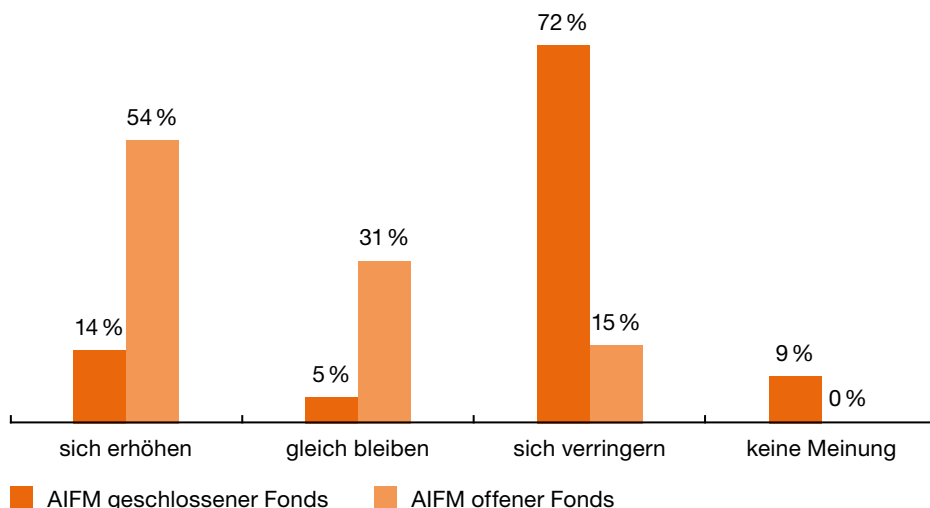


Abb. 39 Einschätzung der AIF-Manager offener und geschlossener Fonds hinsichtlich der Entwicklung der Produktanzahl



45% aller Befragten erwarten eine Verringerung der Produktvielfalt. Nur 30% rechnen mit einer Erhöhung. Dies kann eine direkte Folge der erstmaligen Regulierung geschlossener Produkte sein. Als weiterer Grund kommt auch die beobachtete Fokussierung der Fondshäuser in Betracht.

Bemerkenswert ist die unterschiedliche Einschätzung der Manager von geschlossenen und offenen Fonds. AIF-Manager geschlossener Fonds sehen mehrheitlich (73%) eine Verringerung der Produktvielfalt. Bei den AIF-Managern offener Fonds rechnen allerdings mehr Befragte mit einer Erhöhung (54%) als mit einer Verringerung (15%) der Produktvielfalt. Diese Manager sehen somit einen Zuwachs an Investmentmöglichkeiten infolge des KAGB. Hierbei spielen sicherlich auch Überlegungen zur Nutzung zusätzlicher Vermarktungschancen außerhalb Deutschlands eine Rolle.

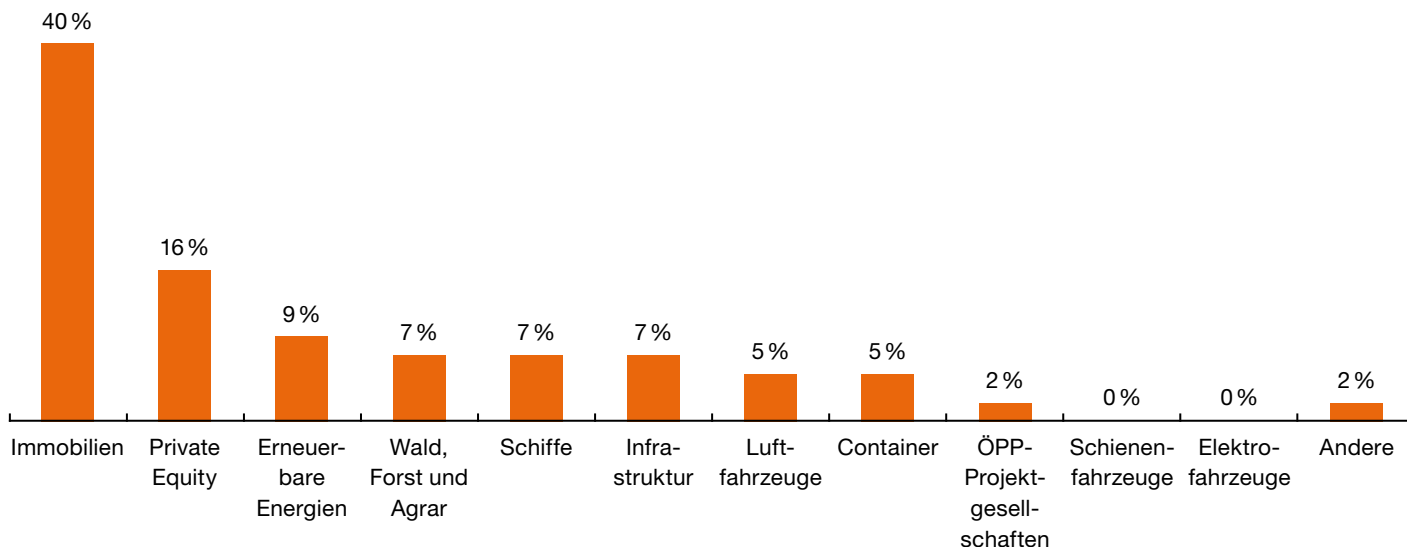
Assetklasse Immobilien ist erwartungsgemäß auch nach KAGB-Einführung erste Investitionsoption.

Die Antworten der Teilnehmer lassen darauf schließen, dass die Assetklasse Immobilien auch weiterhin diejenige sein wird, in die im größten Umfang investiert werden wird. Dies betrifft sowohl nationale als auch internationale Investitionsstandorte.

Auf den weiteren Plätzen folgen die Assetklassen Private Equity und erneuerbare Energien. Aus den Ergebnissen lässt sich ableiten, dass es bereits eine hohe Zahl an Managern gibt, die AIFs in diesen Bereichen betreuen. Hinzu kommt, dass die beteiligten Unternehmen offenbar gute Investitionsbedingungen und eine erhöhte Nachfrage nach Investmentprodukten erwarten.

Abb. 40 Geplante Investitionen in Assetklassen der AIF-Manager

Mehrfachnennungen waren möglich

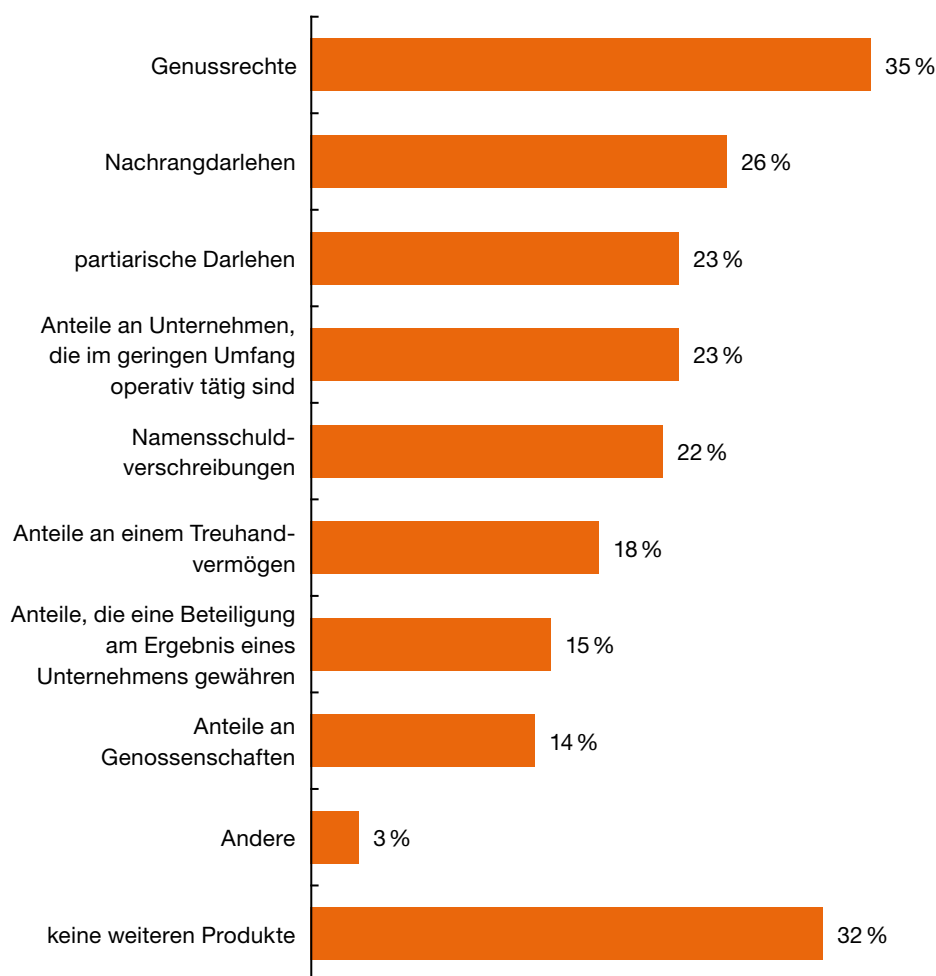


Überwiegend keine Ausweitung auf andere Produktklassen gewünscht.

Bei der Frage, welche Produkte noch unter das KAGB fallen sollten, sind sich die Teilnehmer vergleichsweise einig. Entweder fordern sie keine weitere Ausweitung der KAGB-Regelungen oder eine Ausweitung nur auf spezielle Produktstrukturen als Fremdkapitallösungen, wie etwa Genussrechte, sowie auf Anteile an Unternehmen, hier aber nicht auf eindeutig operativ tätige Unternehmen. Ein möglicher Grund für diese Forderung ist die Befürchtung, dass Wettbewerber die KAGB-Regelungen umgehen könnten. Der Schutz der Anleger wäre dann weniger umfassend als bei KAGB-konformen Produkten und der Wettbewerb würde verzerrt.

Abb. 41 Weitere Produkte die unter das KAGB fallen sollten

Mehrfachnennungen waren möglich

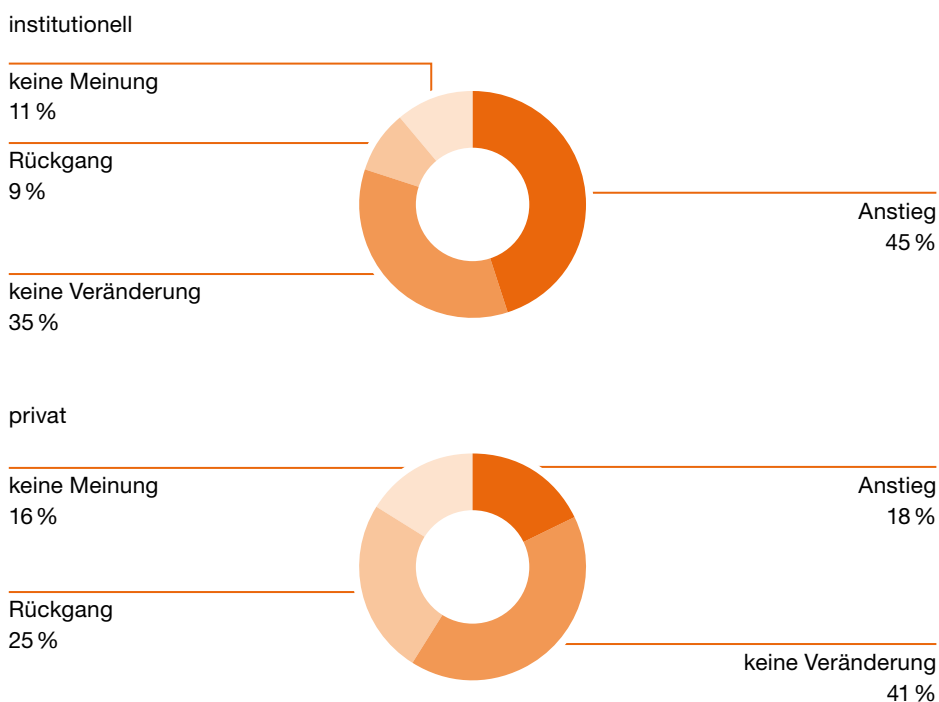


7 Veränderungen des Investorenverhaltens

Anstieg der Nachfrage institutioneller Anleger wird prognostiziert.

Einen wichtigen Raum in der Befragung nahmen die Erwartungen hinsichtlich des Verhaltens der Investoren nach Einführung des KAGB ein. 45 % der Befragten sind der Meinung, dass im Bereich der offenen AIFs die Nachfrage der institutionellen Investoren steigen wird; lediglich 36 % sehen hier eine Stagnation. Als Hauptgründe für diese Erwartungen wurden die notwendigen Renditen der Versicherungen im aktuellen Niedrigzinsumfeld sowie die Portfoliodiversifikation der institutionellen Investoren genannt.

Abb. 42 Nachfrage nach offenen AIFs



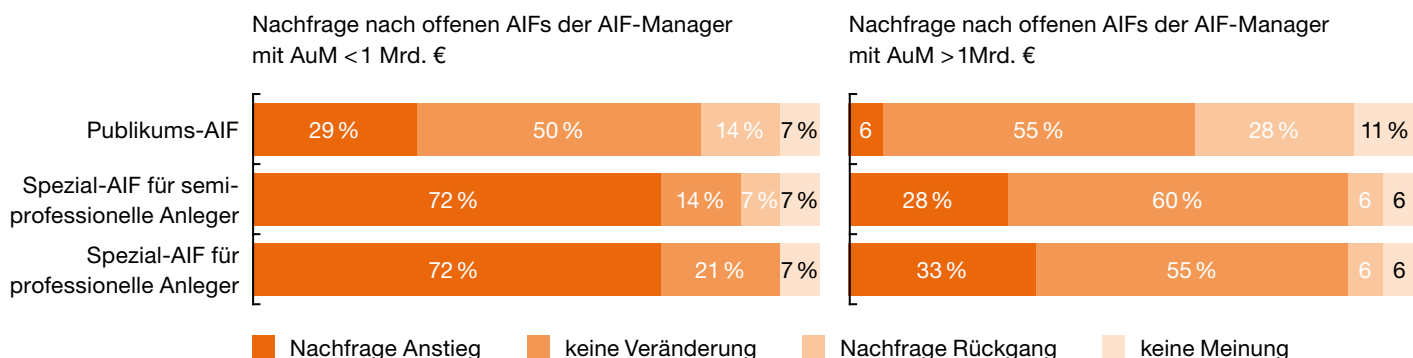
Demgegenüber erwartet ein Großteil der befragten Unternehmen einen Rückgang oder ein Gleichbleiben der Nachfrage nach alternativen Investmentprodukten bei den privaten Anlegern.

Für diese Einschätzung kommen diverse Begründungen in Betracht: Eine gewisse Rolle spielen die längeren Investitionszeiträume von Sachwertinvestments im Vergleich zu Wertpapieren; hinzu kommen Aspekte wie die Reputationsschäden der vergangenen Monate, die höhere Komplexität der Produkte oder eine mangelnde Transparenz für die Investoren. Möglicherweise werden bei den Privatanlegern die Inflationsgefahren nicht in gleichem Maß antizipiert, wie dies bei den professionellen Investoren der Fall ist. Darüber hinaus ist der Weg, als Privatanleger direkt in Sachwerte zu investieren, in den vergangenen Jahren durch günstige Finanzierungs- und Informationsmöglichkeiten erleichtert worden.

Kleinere AIF-Manager sind optimistischer hinsichtlich der Nachfrage nach offenen Spezial-AIFs.

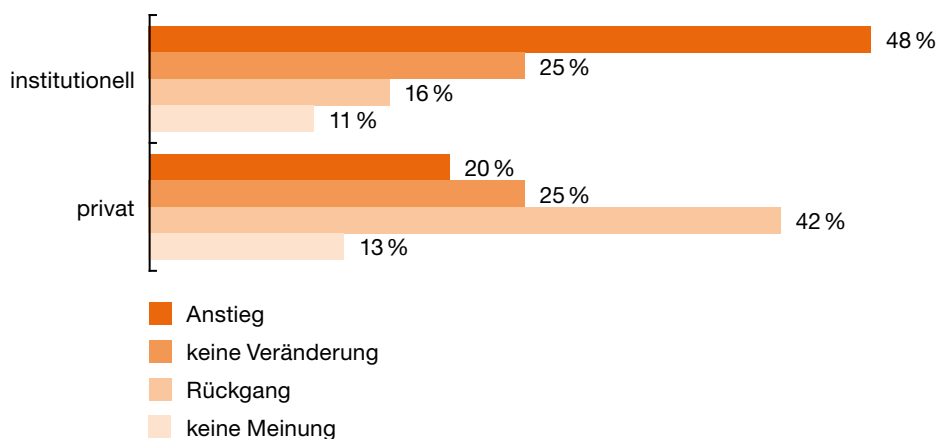
Kleinere Manager (AuM unter einer Milliarde Euro) sind bei der Einschätzung der Nachfrage nach offenen AIFs optimistischer als größere Unternehmen. Vor allem im Bereich der Spezial-AIFs erwarten 71 % der Befragten dieser Gruppe einen Anstieg der Nachfrage.

Abb. 43 Einschätzung der Entwicklung der Nachfrage bei offenen AIF



Zusätzlich beobachten wir im Bereich der geschlossenen Investmentvermögen eine deutliche Verschiebung der Erwartungen weg vom privaten und hin zum institutionellen Geschäft. Der Markt für geschlossene Fonds ist in den Jahren vor 2010 traditionell von Retail-Anlegern geprägt. Doch dies wird sich den befragten Unternehmen zufolge in den nächsten Jahren deutlich ändern. 48% sehen nämlich bei den institutionellen Investoren einen Anstieg der Nachfrage nach geschlossenen AIFs.

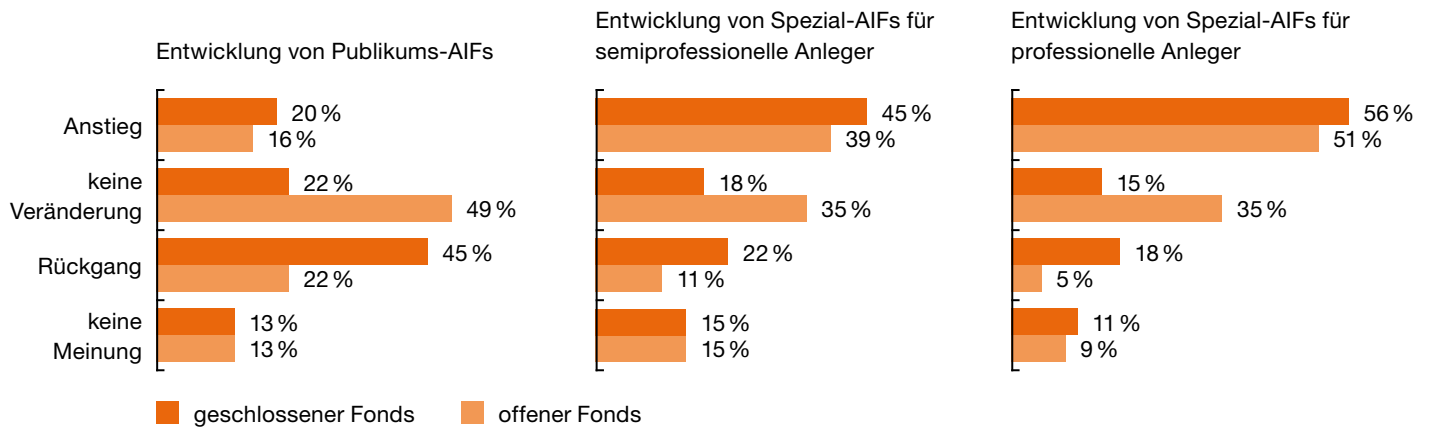
Abb. 44 Einschätzung der Entwicklung der Nachfrage bei geschlossenen AIF



Hohes Potenzial bei Spezial-AIFs wird prognostiziert.

Sowohl im Bereich der offenen als auch im Bereich der geschlossenen AIF sieht die Mehrheit der Befragten einen Anstieg der Nachfrage nach Spezial-AIFs. Dies gilt für die semi-professionellen wie auch für die professionellen Anleger.

Abb. 45 Entwicklung der Nachfrage verschiedener AIF-Typen



Dieser erwartete Nachfrageanstieg wird dazu führen, dass die Unternehmen in der Fondsindustrie ihre Produkte und Services umstellen müssen. Zudem ist ein höherer Wettbewerb im institutionellen Geschäft zu erwarten, weshalb auch die langfristige Strategie angepasst werden muss.

Nach Einschätzung der befragten Unternehmen werden Publikums-AIFs vor allem im Bereich der geschlossenen Fonds einen Rückgang erleben. Im Bereich der offenen Fonds erwarten die meisten, dass die Nachfrage stabil bleibt. Dennoch sind 22% der Befragten der Meinung, dass es hier einen Rückgang geben wird. Einerseits sind interessante Alternativprodukte im Wertpapierbereich vorhanden, andererseits werden die neuen Finanzmarktregulierungen Veränderungen und Einschränkungen bei den Vertriebswegen zeitigen, deren Auswirkungen von den befragten Unternehmen noch nicht präzise eingeschätzt werden können.

8 Klärung durch den Gesetzgeber erforderlich

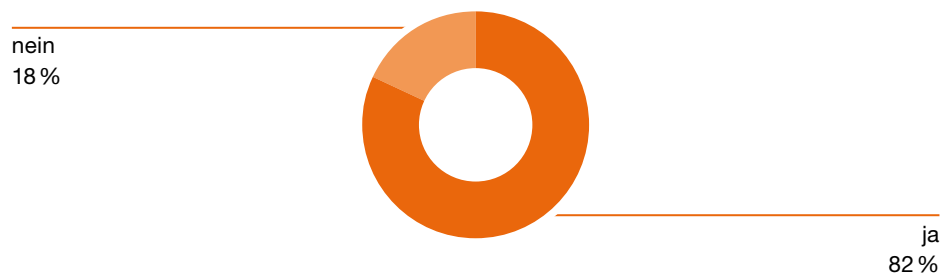
Für diese Studie wurden die Unternehmen auch dazu befragt, in welcher Weise und in welchem Umfang sie von den Veränderungen betroffen sind, die das KAGB mit sich bringt. Hier kann es je nach Investitionsform, Unternehmen, Steuermodell und Rechtsverordnung der Investoren Unterschiede geben.

Zwölf Monate nach Inkrafttreten des Gesetzes sind Teile der AIF-Manager und Servicer noch unsicher, wie sehr sie von den neuen Regelungen betroffen sind.

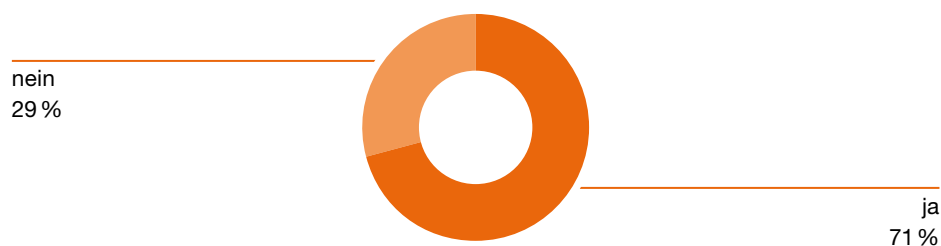
Über 80 % der befragten AIF-Manager konnten die Frage, ob sie mit ihrem Geschäft in den Anwendungsbereich des KAGB fallen, zum Zeitpunkt der Befragung rechtssicher entscheiden. Nur 18 % sind unsicher, ob sie betroffen sind oder nicht. In der Gruppe der Servicer ist die Unsicherheit über die eigene Betroffenheit mit 29 % etwas höher als bei den AIF-Managern.

Abb. 46 Ist das KAGB auf ihr Geschäft rechtssicher anwendbar?

AIF-Manager



Servicer

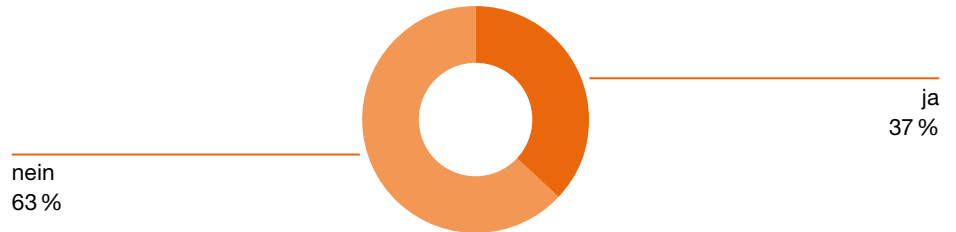


Als Grund für die bestehende Unklarheit nannten die befragten Unternehmen dass zahlreiche Begriffe und Regelungen noch nicht eindeutig definiert sind. So ist etwa die Auslegung einer Fondsaktivität als „operativer Betrieb“ aus Sicht der Befragten bisher nicht rechtssicher beschrieben. Dies stellt gerade Fondsmanager von Sachwertinvestments wie erneuerbare Energien, Flugzeuge und Schiffe vor Unsicherheiten hinsichtlich der Produktstrukturierung.

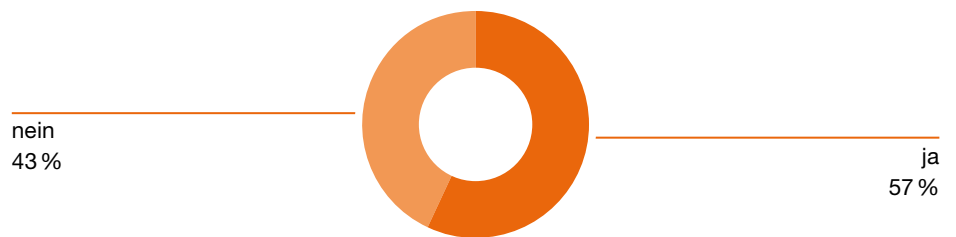
Wenn es um die Frage geht, ob die Regelungen des KAGB genügend Rechtssicherheit bieten, fällt die Einschätzung der Befragten eindeutig aus: 63% der AIF-Manager und immerhin 43% der Serviceunternehmen fühlen sich im Hinblick auf die Regelungen unsicher und verzeichnen für sich noch zahlreiche Unklarheiten.

Abb. 47 Bieten die Regelung des KAGB ausreichende Rechtssicherheit für das Geschäft?

AIF-Manager

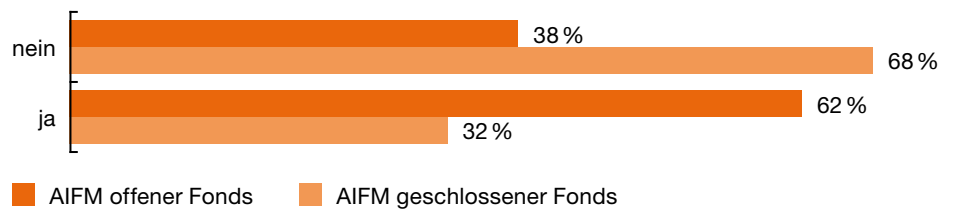


Service



Besonders bei den Managern geschlossener Fonds ergibt die Umfrage ein Bild von teilweise erheblicher Unsicherheit. 68% der KVGs geschlossener Fonds sehen keine ausreichende Rechtssicherheit gewährleistet. Bei den Managern offener Fonds sind es lediglich 38%. Dabei fühlen sich die AIF-Manager geschlossener Fonds weniger mit den Regelungen vertraut und sicher als die Manager offener Fonds.

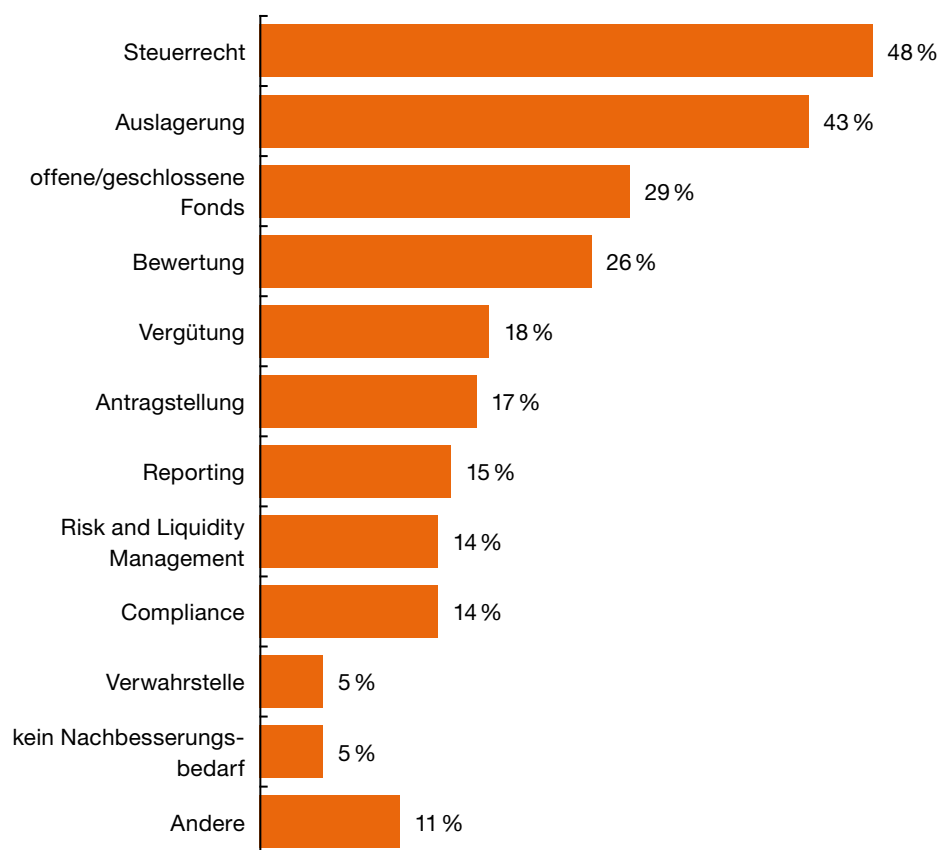
Abb. 48 Bieten die Regelungen des KAGB ausreichende Rechtssicherheit für die AIF-Manager offener und geschlossener Fonds?



Nachbesserungsbedarf für höhere Rechtssicherheit wird von den Befragten attestiert.

Damit die Regelungen des KAGB ihnen künftig mehr Rechtssicherheit bieten, sehen die Befragten in zahlreichen Punkten einen Bedarf an Nachbesserungen. Dieser betrifft primär die Bereiche Steuerrecht und Auslagerung, aber auch bei den Themen Bewertung und Vergütung wünschen sich viele der Befragten mehr Klarheit. Im Bereich der sonstigen Themen wurde am häufigsten das Problem der sogenannten Doppelbänderschaft der Geschäftsführungsorgane in Unternehmensgruppen genannt.

Abb. 49 Nachbesserungsbedarf für höhere Rechtssicherheit aus Sicht der AIF-Manager und Servicer



Unterschied zwischen offenen und geschlossenen Fonds noch nicht verbindlich geregelt.

Neue Abgrenzungsregeln der Aufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority) sorgten zum Zeitpunkt der Umfrage ebenfalls für Rechtsunsicherheit.

Die neue Verordnung der EU-Kommission formuliert, dass AIFs dann als offen zu qualifizieren sind, wenn deren „Anteile vor Beginn der Liquidations- oder Auslaufphase auf Ersuchen eines Anteilseigners direkt oder indirekt aus den Vermögenswerten des AIF und nach den Verfahren und mit der Häufigkeit, die in den Vertragsbedingungen oder der Satzung, dem Prospekt oder den Emissionsunterlagen festgelegt sind, zurückgekauft oder zurückgenommen werden“. Diese neuen Regeln müssen in den Produktqualifizierungsregelungen des KAGB noch umgesetzt werden. Auch der Umgang mit den deutschen bisher geschlossenen Produkten mit Rückgaberechten ist bei den befragten Unternehmen eine Quelle der Rechtsunsicherheit.

Weitere offene Punkte sahen die befragten AIF-Manager bei den neuen Vergütungsregelungen des KAGB. Diese seien für die Umsetzung in den Unternehmen noch nicht detailliert genug. So wurden mehrfach die Behandlung von Managern im Teamansatz, die Zahlung von an die Fonds-Performance gekoppelten Vergütungsbestandteilen und die begriffliche Abgrenzung des wesentlichen Einflusses auf das Fondsvermögen als noch nicht rechtssicher benannt.

Bei den Produktregeln standen die Fragen zur Investment-KG und ihrer steuerlichen Behandlung im Mittelpunkt der Antworten. Die verbleibende Rolle des geschäftsführenden Kommanditisten sowie die Fragen zur Begründung von Betriebsstätten im Ausland sorgen ebenfalls noch für Unsicherheiten. Bei den Managern geschlossener Fonds behindern diese ungeklärten Fragen in Teilen die Prozesse zur Gestaltung von Neuprodukten.

Höhere Rechtssicherheit besteht bei AIF-Verwahrstellen.

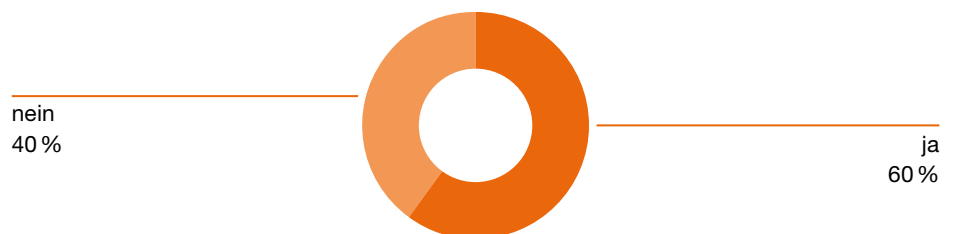
Im Vergleich zu den AIF-Managern können Verwahrstellen eindeutig angeben, ob sie mit ihrem Geschäft in den Anwendungsbereich des KAGB fallen oder nicht.

Können Sie die Frage, ob Sie mit Ihrem Geschäft in den Anwendungsbereich des KAGB fallen, zum heutigen Zeitpunkt rechtssicher entscheiden?



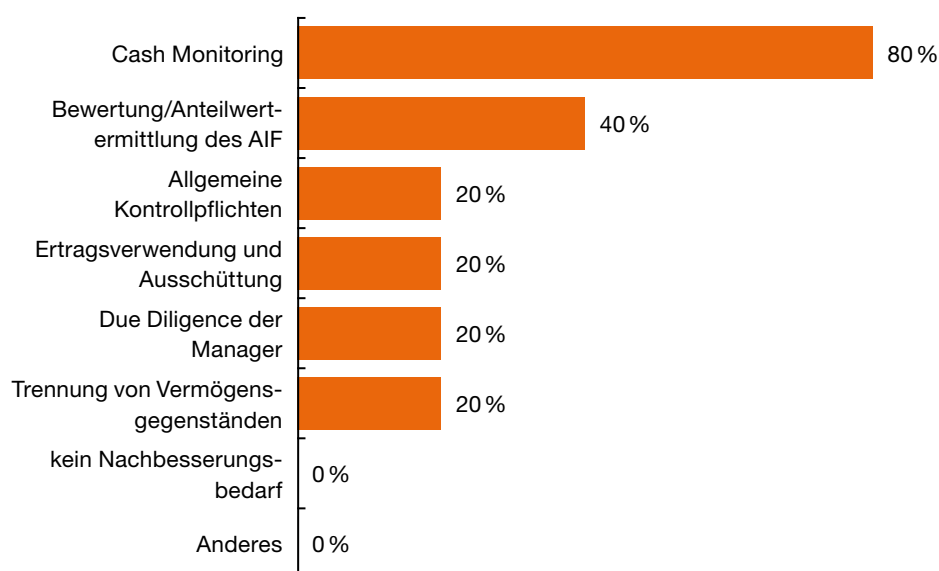
Und auch hinsichtlich der Rechtssicherheit ist die Gewissheit hier höher; immerhin bestätigen 60% der AIF-Verwahrstellen, dass sie anhand der KAGB-Regelungen rechtssicher entscheiden können.

Abb. 50 Bieten die Regelungen des KAGB ausreichende Rechtssicherheit für AIF-Verwahrstellen?



Nachbesserungs- und Klärungsbedarf gibt es aber auch bei den Regelungen für die Verwahrstellen. Dies ist vor allem in den Bereichen Cash-Monitoring, Bewertung/Anteilwertermittlung des AIF, Ertragsverwendung und Ausschüttung sowie bei der Trennung von Vermögensgegenständen der Fall.

Abb. 51 Nachbesserungsbedarf für höhere Rechtssicherheit aus Sicht der AIF-Verwahrstellen



9 Ausblick bis 2020

Alternative Investments setzen sich durch.

Die Studienergebnisse zeigen, dass sich die Befragten intensiv mit den Anforderungen des KAGB auseinandergesetzt haben und bereit waren, in die Entwicklung ihrer Gesellschaften zu investieren. Sie setzen Prioritäten neu und arbeiten intensiv an Produkten. Positiv wird der bereits erfahrene und auch weiterhin erwartete Zuspruch der Investoren eingeschätzt. Auch das makroökonomische Umfeld wird von der Mehrheit der befragten Unternehmen als geschäftsfördernd eingestuft. Für Sachwerte wird mehr Raum in den Portfolios der Investoren erwartet und die Befragten rechnen mit höheren Wachstumsraten.

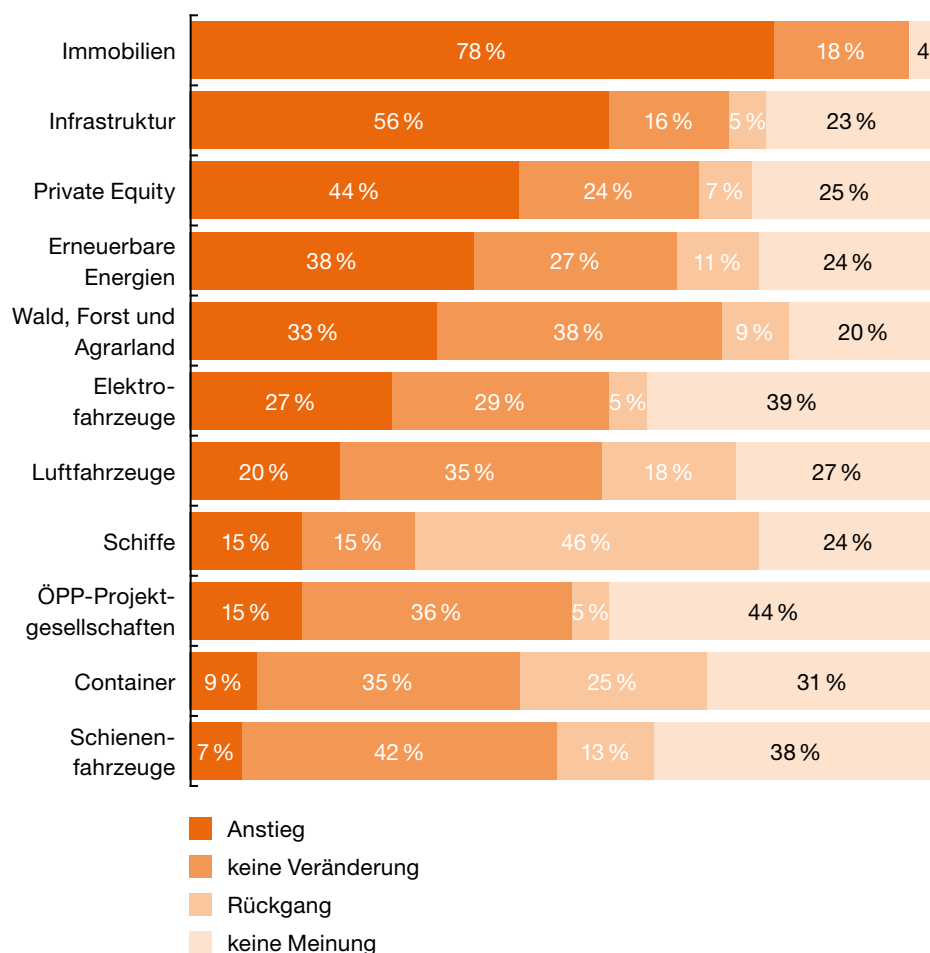
Gleichwohl waren sich die Studienteilnehmer darüber einig, dass in den nächsten Jahren weitere Veränderungen auf sie zukommen. Insbesondere die Regeln der Beschaffung, der Verwaltung und des Vertriebs werden sich nach Einschätzung der befragten Unternehmen sukzessiv verändern.

Immobilieninvestments werden verstärkt nachgefragt.

Der Großteil der Befragten geht davon aus, dass die Nachfrage nach Immobilieninvestitionen bis 2020 steigen wird. Kein einziges Unternehmen befürchtet einen Rückgang in dieser Assetklasse. Diese Einschätzung deutet auf eine klare und sichere Opportunität im Immobilienbereich in Deutschland in den kommenden Jahren hin, die nicht zuletzt auch durch die anhaltend niedrigen Zinsen bedingt ist. Die Gefahr einer „Überhitzung“ der Preise auf den Beschaffungsmärkten spielte in den Antworten eine untergeordnete Rolle. Gleichwohl ist die Gefahr der Konsolidierung über einen derart langen Prognosezeitraum hinweg nicht zu unterschätzen.

Auch für Infrastruktur, Private Equity und erneuerbare Energien wird bis 2020 ein hohes Wachstum erwartet. Den größten Nachfragerückgang sehen die Studienteilnehmer im Bereich der Schiffs- und der Containerindustrie.

Abb. 52 Nachfrage nach Assetklassen bis 2020



Unternehmenskonzentration in der Fondsindustrie ist zu beobachten.

Wie wird sich der Markt im Bereich alternativer Fonds in Zukunft verändern und was sind die langfristigen Auswirkungen? Die Ergebnisse der Umfrage zeigen, dass eindeutige Tendenzen zu erwarten sind: Höhere Umsätze einerseits, aber eine verringerte Anzahl an Managern andererseits.

Die befragten Unternehmen erwarten, dass aufgrund der hohen Anforderungen und Einstiegshürden zahlreiche, vor allem kleine Marktteilnehmer den hohen Kosten nicht standhalten können und den Markt deshalb verlassen werden. Es besteht wohl eine Tendenz hin zu größeren Anbietern – durch Fusionen, Übernahmen oder Kooperationen.

60% der Befragten rechnen mit einem Rückgang der Anzahl an AIF-Managern, besonders die großen Unternehmen erwarten hier eine Verringerung. Davon betroffen werden gerade die kleinen Manager sein, deren schlankes Geschäftsmodell aufgrund der hohen Anforderungen nicht weitergeführt werden kann, und bei denen zusätzliches Personal und neue Systeme eine Kostenbelastung darstellen. Von diesen Managern wird ein Ausweichen auf andere Geschäftsstrategien erwartet.

Abb. 53 Marktaussichten bis 2020 für AIF-Manager

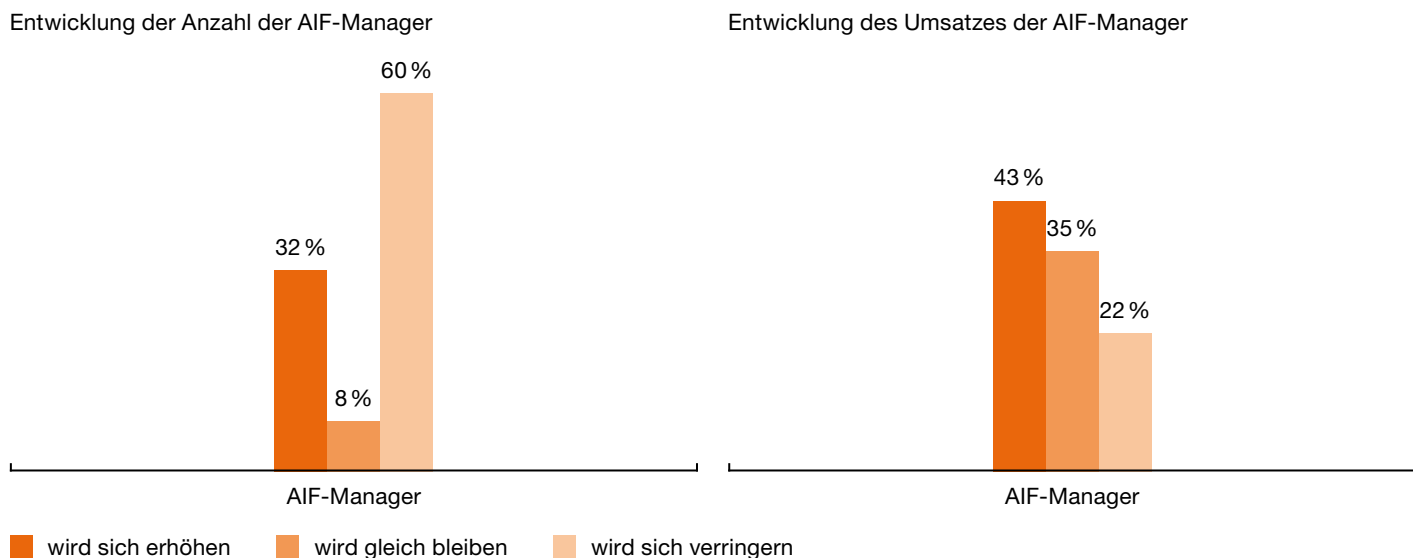
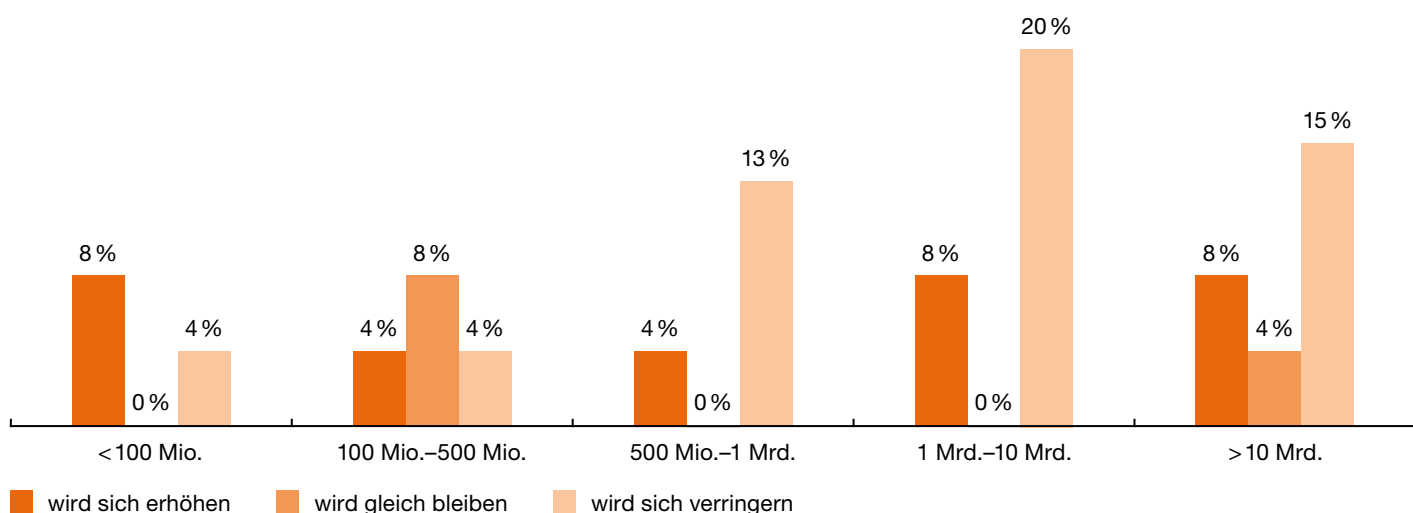


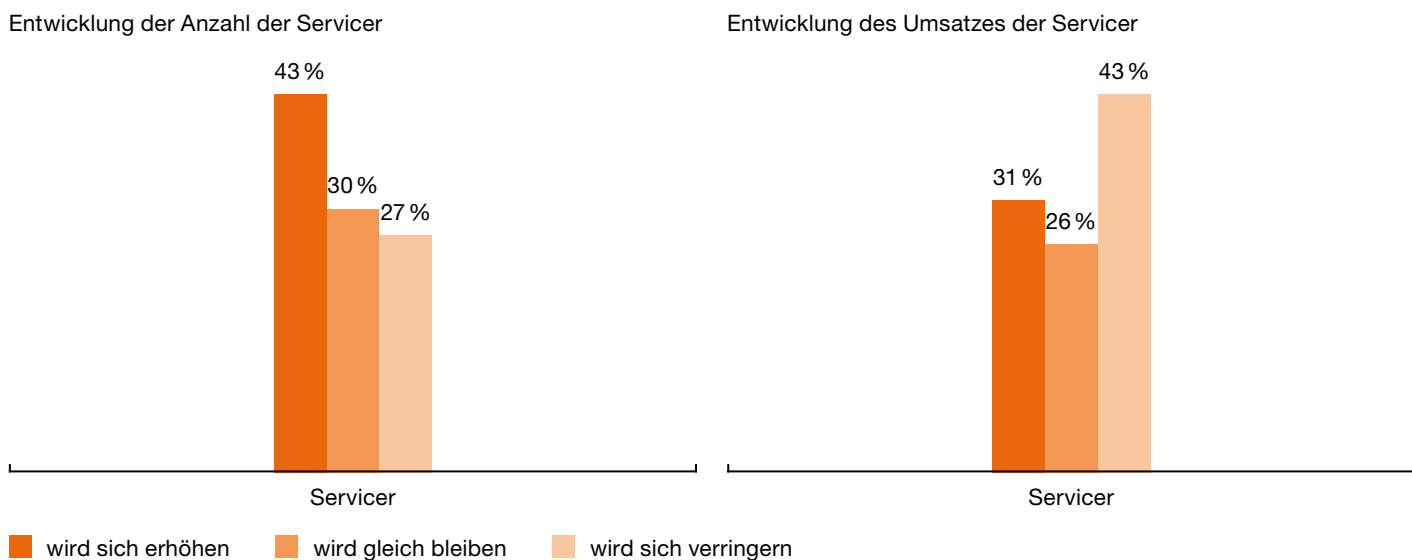
Abb. 54 Entwicklung der Anzahl der AIF-Manager nach AuM



Besonders die neuen Fondsadministratoren werden wachsen.

Eine andere Entwicklung wird für die Serviceunternehmen prognostiziert. Für bestehende assetnahe Anbieter bleibt die Anzahl nach Ansicht der Befragten stabil, für die neuen Anbieter im Bereich der Fondsadministration wird ein hohes Wachstum erwartet.

Abb. 55 Marktaussichten bis 2020 für Servicer



Die Mehrheit der befragten Unternehmen erwartet, dass sich die Funktionsteilung in der Branche verändern wird. So wird damit gerechnet, dass die bestehenden Wertschöpfungsketten aufbrechen werden. Entsprechend den Vorgaben des KAGB entwickeln sich Portfoliomanagement und Risikomanagement zu den Kernaufgaben. Bei allen übrigen Aufgaben entscheiden eher bereits bestehende oder eben nicht vorhandene Strukturen und Systeme über den Grad der Auslagerung.

Die durch das KAGB gestellten Anforderungen sind sehr hoch und es scheint, dass viele Umsetzungsaufgaben noch nicht vollzogen sind. Die Angebote der Serviceunternehmen stimmen noch nicht vollständig mit den Anforderungen der AIF-Manager überein. Die Befragten prognostizieren, dass sich in den nächsten Jahren in dieser Hinsicht viele Veränderungen und Maßnahmen zur Optimierung und Einsparung ergeben werden. Wohl auch, um die durch Regulierung steigenden Kosten einzudämmen.

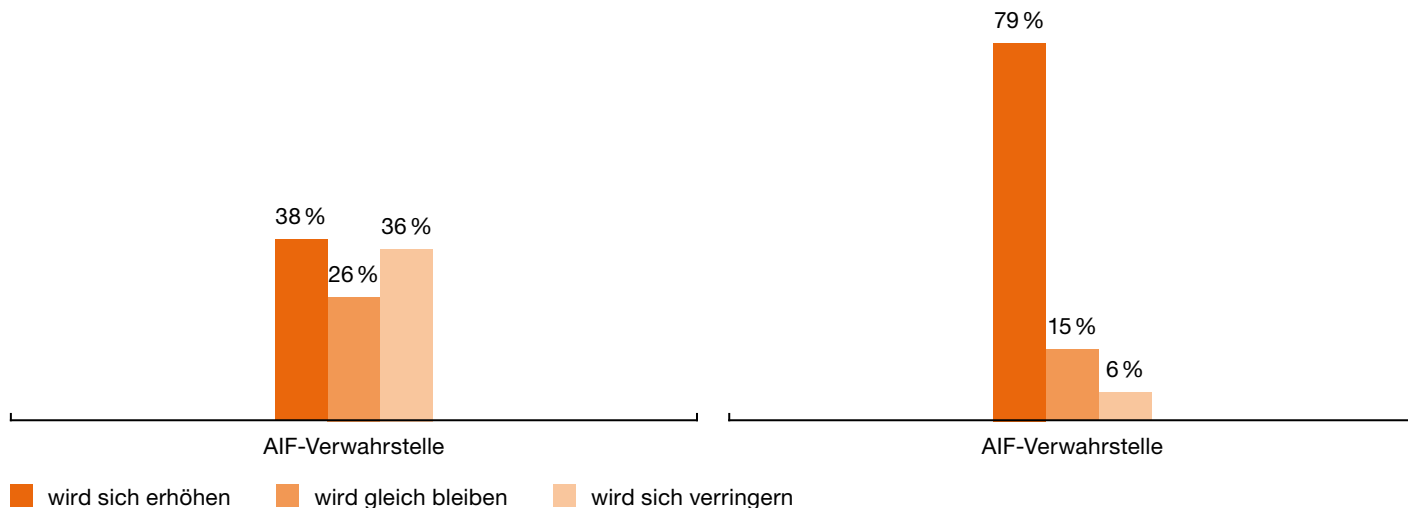
Hohes Geschäftspotenzial für AIF-Verwahrstellen wird erwartet.

Sowohl hinsichtlich der Anzahl als auch hinsichtlich des erwarteten Umsatzes der AIF-Verwahrstellen sind die Befragten der Meinung, dass diese Werte steigen werden. Ein Umsatzanstieg wird sogar von 79% der Befragten erwartet. Das zusätzliche Umsatzpotenzial entsteht vor allem im Bereich der geschlossenen Fonds, denn diese benötigen seit der KAGB-Einführung erstmals eine Verwahrstelle. Zudem profitieren die Verwahrstellen auch von internationalen AIF-Managern, da außerhalb Deutschlands bislang keine Verwahrstellenpflicht bestanden hat.

Abb. 56 Marktaussichten bis 2020 für AIF-Verwahrstellen

Entwicklung der Anzahl der AIF-Verwahrstellen

Entwicklung des Umsatzes der AIF-Verwahrstellen



Als weiteren übereinstimmend benannten Trend kann das erwartete Tempo der Veränderung abgeleitet werden. Sowohl infolge der KAGB-Regulierung und den damit einhergehenden Transparenzanforderungen und erhöhten Kosten als auch infolge des technologischen Fortschritts wird sich die Geschwindigkeit der Veränderungen aus Sicht der Befragten erhöhen.

Für alle Unternehmen, die an der Befragung teilgenommen haben, werden deshalb Marktpotenzialanalysen und Wettbewerbsbeobachtung als Werkzeuge der Entscheidungsfindung kontinuierlich an Bedeutung gewinnen. Ein Ausruhen auf der erreichten Zulassung als KVG wird nicht ausreichen, um in einem umkämpften Markt mit anspruchsvollen Investoren und guten Produkten zu bestehen.

Ihre Ansprechpartner

Susanne Eickermann-Riepe

Partnerin
Asset Management Alternatives &
Real Estate Consulting
Tel.: +49 69 9585-5909
susanne.eickermannriepe@de.pwc.com

Ralf Gruber

Senior Manager
Asset Management Alternatives &
Real Estate Consulting
Tel.: +49 89 5790-6857
ralf.gruber@de.pwc.com

Uwe Stoschek

Partner
European Real Estate Leader
Tel.: +49 30 2636-5286
uwe.stoschek@de.pwc.com

Über uns

Unsere Mandanten stehen tagtäglich vor vielfältigen Aufgaben, möchten neue Ideen umsetzen und suchen Rat. Sie erwarten, dass wir sie ganzheitlich betreuen und praxisorientierte Lösungen mit größtmöglichem Nutzen entwickeln. Deshalb setzen wir für jeden Mandanten, ob Global Player, Familienunternehmen oder kommunaler Träger, unser gesamtes Potenzial ein: Erfahrung, Branchenkenntnis, Fachwissen, Qualitätsanspruch, Innovationskraft und die Ressourcen unseres Expertennetzwerks in 157 Ländern. Besonders wichtig ist uns die vertrauensvolle Zusammenarbeit mit unseren Mandanten, denn je besser wir sie kennen und verstehen, umso gezielter können wir sie unterstützen.

PwC. 9.300 engagierte Menschen an 28 Standorten. 1,55 Mrd. Euro Gesamtleistung. Führende Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft in Deutschland.

Unsere Expertise

Die Immobilienmärkte sind in Bewegung: Die demografische Entwicklung führt zu regionalen Gewinnern und Verlierern, das regulatorische Umfeld verändert sich, der Wettbewerb nimmt zu, Nutzungsanforderungen steigen und Renditeerwartungen werden immer häufiger klar formuliert. PwC hat speziell für die Immobilienbranche Lösungen entwickelt, die Unternehmen oder einzelne Geschäftsfelder zukunftsfähig ausrichten. Besonderes Know-how besteht in der nachhaltigen Integration der AIFMD-Anforderungen in die Geschäftsprozesse der Unternehmen sowie in der Produkt- und Steuerberatung.

Über bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen e. V.:

Der bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen e. V. ist die Interessenvertretung der Unternehmen, die Sachwerte verwalten und deren Tätigkeit im direkten Zusammenhang mit dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) steht. Dazu zählen Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG), Verwahrstellen, Auslagerungsunternehmen sowie rechtliche, steuerliche und betriebswirtschaftliche Berater. Der bsi repräsentiert die Sachwertinvestmentbranche gegenüber Politik und Öffentlichkeit und ist originärer Ansprechpartner für die Finanzaufsicht. Der Verband begleitet für seine Mitglieder Gesetzgebungs- und Ordnungsverfahren auf nationaler und europäischer Ebene. Darüber hinaus erarbeitet der bsi mit seinen Mitgliedern Branchenstandards wie z. B. Musteranlagebedingungen oder einen Musterverwahrstellenvertrag. Weitere Details unter www.sachwerteverband.de

Über Zentrale Immobilien Ausschuss e. V. (ZIA):

Der Zentrale Immobilien Ausschuss e. V. (ZIA) gehört zu den bedeutendsten Interessenverbänden der Branche. Er versteht sich als Stimme der Immobilienwirtschaft und spricht mit seinen Mitgliedern, darunter 23 Verbänden, für 37.000 Unternehmen der Branche. Der Verband hat sich zum Ziel gesetzt, der Immobilienwirtschaft in ihrer ganzen Vielfalt eine umfassende und einheitliche Interessenvertretung zu geben, die ihrer Bedeutung für die Volkswirtschaft entspricht. Als Unternehmer- und Verbändeverband verleiht er der gesamten Immobilienwirtschaft eine Stimme auf nationaler und europäischer Ebene – und im Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI). Präsident des Verbandes ist Dr. Andreas Mattner. Weitere Informationen unter www.zia-deutschland.de

