

Empfehlung für Mindestanforderungen an ein Finanzanlagemanagement

I. Anwendungsbereich

Dieses Rundschreiben konkretisiert die Mindestanforderungen, die an ein Finanzanlagemanagement von dem Bund nahestehenden Einrichtungen zu stellen sind. Hierunter fallen Anstalten und Körperschaften des öffentlichen Rechts, Stiftungen öffentlichen und privaten Rechts sowie Sondervermögen, auf deren Anlageverhalten der Bund über seine Vertreterinnen und Vertreter in den Gremien oder mit Aufsichtsmaßnahmen Einfluss nehmen kann.

Das Rundschreiben richtet sich an die Aufsichtsbehörden der genannten Einrichtungen und die Vertreterinnen und Vertreter des Bundes in den jeweiligen Gremien mit dem Ziel, vorhandene Einflussmöglichkeiten zu nutzen und auf die Umsetzung der nachfolgenden Mindestanforderungen an ein Finanzanlagemanagement hinzuwirken.

Das Rundschreiben gilt auch für Finanzanlagen mit kurzem (z. B. Tagesgelder) oder unbestimmtem Anlagehorizont.

Auf die Abwicklung des Zahlungs- und Warenverkehrs (z. B. Girokonten, Banknoten, Schecks, Konnossemente) findet das Rundschreiben keine Anwendung.

Das Rundschreiben gilt nicht für Einrichtungen, die

- die Vorgaben des Versicherungsaufsichtsrechts in Gestalt
 - der „Mindestanforderungen an die Geschäftsorganisation von Versicherungsunternehmen“ [MaGo, Rundschreiben 2/2017 (VA)] oder
 - der „Hinweise zur Anlage des Sicherungsvermögens von Erstversicherungsunternehmen, auf welche die Vorschriften für kleine Versicherungsunternehmen (§§ 212 bis 217 VAG) Anwendung finden, sowie von inländischen Pensionskassen und Pensionsfonds“ [Kapitalanlagerundschreiben, Rundschreiben 11/2017 (VA)] oder
- die Vorgaben des Kreditwesengesetzes oder die Vorgaben des Wertpapierinstitutsgesetzes in Gestalt
 - der „Mindestanforderungen an das Risikomanagement“ [MaRisk, Rundschreiben 10/2021 (BA)] oder
- vergleichbare Vorschriften des Europäischen Aufsichtsmechanismus

anwenden bzw. sinngemäß anwenden. Bestehende gesetzliche Regelungen bleiben unberührt.

II. Allgemeines

Angesichts der Verschiedenartigkeit der Einrichtungen kann der Umfang, in dem die im Folgenden beschriebenen Anforderungen zu berücksichtigen sind, je nach Volumen, Struktur und Art des betriebenen Geschäfts sowie nach Art und Umfang der Kapitalanlagen differieren. Insbesondere ist bei den Finanzanlagen zu berücksichtigen, zu welchem Zweck sie getätigt werden. Denn daraus folgt, dass die unten beschriebenen Anforderungen in ihrem Stellenwert variieren.

Grundsätze wie die Verantwortung aller Mitglieder der Amts- bzw. Geschäftsleitung (im Folgenden: Amts- bzw. Geschäftsleitung), die Notwendigkeit einer vorausschauenden Anlagepolitik, die Trennung bestimmter Aufgabenbereiche und die Risikosteuerung und -kontrolle gelten jedoch für alle Einrichtungen.

III. Finanzanlagemanagement

Allgemeine Anforderungen an das Finanzanlagemanagement

Die Finanzanlagen sind unter Berücksichtigung der Art der betriebenen Geschäfte sowie der Struktur der Einrichtung so anzulegen, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität der Einrichtung unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird.

Erläuterungen

Sicherheit

Die Sicherheit ist ein zentraler Aspekt der Vermögensanlage. Unter Sicherheit ist vorrangig die Minimierung des Ausfallrisikos des Schuldners zu verstehen. Dies gilt für jede einzelne Anlage sowie für den gesamten Bestand. Die so zu verstehende Sicherheit hat den Substanzwerterhalt zum Ziel, wobei aber auch marktgerechte negative Zinssätze verbunden mit einer Abnahme des Nominalwertes zur Anwendung kommen können. Bei Einrichtungen, die nach den für sie geltenden Vorgaben (z. B. Errichtungsgesetz, Satzung) darüber hinaus auch die Substanz der Vermögensanlagen erhalten müssen, ist die Auswahl der Anlagen hierauf auszurichten. Der Abschluss von Anlagen, die aufgrund ihrer inhärenten Struktur die Unsicherheit von Zahlungsströmen des Schuldners erhöhen, ist unzulässig. Ob diese Grundsätze realisiert werden können, ist vor dem Erwerb und während der Anlagedauer mindestens einmal jährlich zu überprüfen. Die Intensität der Prüfung wird durch die Art der Anlage bestimmt. Das Kriterium der Sicherheit gilt sowohl für die weiter unten definierten Vermögens- wie auch Liquiditätsanlagen.

Rentabilität

Finanzanlagen müssen unter Berücksichtigung der Sicherheits- und Liquiditätserfordernisse sowie der Kapitalmarktlage einen nachhaltigen Ertrag erzielen. Dies gilt insbesondere für Finanzanlagen, die nicht dem Zweck dienen, die kurzfristige Liquiditätsposition durchzuführen („Vermögensanlagen“). Bei den Anlagen im Rahmen der kurzfristigen Liquiditätsposition („Liquiditätsanlagen“), die zu gewährleisten haben, dass vereinbarte und auch kurzfristig nicht geplante, aber nicht unwahrscheinliche Auszahlungen bedient werden können, ist die Ertragserzielung nachgeordnet. Für Vermögensanlagen wird eine bestimmte zu erwirtschaftende Mindestrendite grundsätzlich nicht vorgeschrieben.

Liquidität / Verfügbarkeit

Fällige Zahlungsverpflichtungen müssen unverzüglich erfüllt werden können. Dies umfasst auch Zahlungsverpflichtungen, deren Eintritt, Höhe und/oder Zeitpunkt a priori nicht mit Gewissheit feststeht. Dies setzt eine umfassende Finanz- und Liquiditätsplanung voraus, welche mit angemessenem Aufwand auch Stressszenarien zu berücksichtigen hat. Der Gesamtbestand der Finanzanlagen muss deshalb so zusammengesetzt sein, dass stets ein betriebsnotwendiger Betrag an liquiden oder ohne Schwierigkeiten liquidierbaren Anlagen vorhanden ist. Insbesondere Liquiditätsanlagen müssen mit kurzer Vorlaufzeit von wenigen Tagen verfügbar sein.

Mischung

Die Mischung der Vermögensanlagen soll durch einen Risikoausgleich zwischen den verschiedenen Anlageprodukten anlagetypische Risiken begrenzen und so die Sicherheit des gesamten Bestandes mit herstellen.

Streuung

Unter Streuung ist die zur Risikodiversifizierung gebotene Verteilung der Anlagen aller Art auf verschiedene Aussteller (Schuldner) bzw. bei Immobilien Objekte zu verstehen. Unabhängig von der konkreten direkten oder indirekten Anlageform sind bei einzelnen Ausstellern (Schuldnern) Anhäufungen (Kumulrisiken) und bei Immobilien orts- und branchengebundene Schwerpunktbildungen zu vermeiden.

Anlagerichtlinien und Verfahren

Die Einrichtung soll interne Anlagegrundsätze zur Konkretisierung der Anlagepolitik erstellen. Dabei sollten folgende Punkte berücksichtigt werden:

- a) die Anlageziele unter Berücksichtigung der Art der betriebenen Geschäfte und der Struktur der Einrichtung / Unterscheidung zwischen Liquiditätsanlagen und Vermögensanlagen;
- b) die Definition des akzeptierten Ausfallrisikos des Schuldners (Sicherheit) vor dem Hintergrund von a) und unter Berücksichtigung insbesondere von g) und h);
- c) die Bezugsgrößen für die Messung des Kapitalanlageerfolgs;
- d) die zugelassenen Finanzanlagen unter Berücksichtigung der gesetzlichen Bestimmungen und aufsichtsbehördlichen Vorgaben (Anlagen, die grundsätzlich nicht erworben werden sollen, sind ggf. explizit auszuschließen, z. B. Anlagen in strukturierte Produkte);
- e) die Grenzen der Zusammensetzung der Finanzanlagen unter Berücksichtigung der Wirtschaftsräume, Länder, Märkte, Sektoren und Währungen;
- f) die qualitativen und quantitativen Voraussetzungen für den Erwerb von Anlageprodukten, z. B. nur Wertpapiere, die an bestimmten Börsen notiert sind, Ratings, Mindestgröße der Emissionen, in die investiert werden darf, Anforderungen an die Marktkapitalisierung von Unternehmen, Kurs-Gewinn-Verhältnis sowie weitere zu beachtende Kriterien, wie z. B. Risikogrenzen innerhalb der allgemeinen Anlagepolitik, Laufzeitbegrenzungen von festverzinslichen Wertpapieren, Anforderungen für Kontrahenten, Besicherung etc.;
- g) der jeweilige begrenzte Schutzzumfang der gesetzlichen Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungseinrichtungen sowie der freiwilligen Einlagensicherungssysteme und Institutssicherungssysteme der Bankenverbände¹;
- h) die Auswirkungen einer möglichen Insolvenz oder Abwicklungsmaßnahme einer

¹ Zum aktuellen Schutzzumfang der freiwilligen Einlagensicherung und Institutssicherung vergleiche die Internetseiten des Bundesverbandes deutscher Banken (BdB), des Bundesverbandes Öffentlicher Banken Deutschlands (VÖB), des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV) sowie des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR). Einlagen staatlicher Stellen sind nach § 5, § 6 Nr. 10 EinSiG nicht geschützt.

Gegenpartei mit damit verbundener Herabschreibung oder Umwandlung von Verbindlichkeiten (Bail-In);

- i) die Kriterien für den Einsatz neuartiger Anlageprodukte. Die ihnen innewohnenden Risiken sind sorgfältig zu analysieren. Vor ihrem erstmaligen Erwerb ist sicherzustellen, dass sie den erforderlichen Kontrollen unterliegen werden. Die Prinzipien zur Messung neuer Risiken und zur Bewertung neuartiger Anlageprodukte sind vor dem erstmaligen Erwerb im Einzelnen festzulegen;
- j) die Umsetzung der Anlagestrategie durch interne oder externe Anlageverwaltung;
- k) die Kriterien bei der Auswahl von neuen Kontrahenten und Anlagevermittlern (z. B. Mindest-Rating, Verlässlichkeit, Service und inhaltliche Qualität von Berichten);
- l) die Methoden zur Bewertung, Steuerung und Kontrolle der den jeweiligen Anlagearten innewohnenden Anlagerisiken;
- m) die erforderliche Qualifikation der Mitarbeiter des Finanzanlagemanagements;
- n) die mit der Finanzanlage befassten Organisationseinheiten einschließlich ihrer funktionalen Trennung sowie die Einhaltung des Vier-Augen-Prinzips;
- o) die Verfahren zur Beachtung von Anlagegrenzen (Eskalationsprozess);
- p) die internen Berichterstattungspflichten sowie
- q) die Weiterentwicklung bestehender Risikokontrollverfahren.

Die Amts- bzw. Geschäftsleitung hat die Angemessenheit der internen Anlagegrundsätze und Verfahren mit Blick auf den Geschäftsbetrieb der Einrichtung und die Marktbedingungen mindestens einmal jährlich zu überprüfen.

IV. Risikomanagement und Kontrollverfahren

Die Amts- bzw. Geschäftsleitung muss dafür sorgen, dass angemessene interne Kontrollverfahren, bestehend aus einem internen Berichts- und Kontrollsystem, eingerichtet werden, damit das Vermögen gemäß der von ihr festgelegten Anlagepolitik, ihren Anweisungen sowie unter Beachtung der gesetzlichen und aufsichtsbehördlichen Anforderungen angelegt und verwaltet wird. Diese Verfahren müssen dokumentiert werden.

Die Einrichtungen müssen in der Lage sein, die mit der Anlagetätigkeit im Zusammenhang stehenden Risiken zu erkennen, zu bewerten, zu kontrollieren und darüber zu berichten. Die mit der Risikokontrolle betrauten Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter müssen über ausreichende Sachkenntnisse und Erfahrungen verfügen.

Der Aufbauorganisation kommt insoweit eine wichtige Unterstützungsfunktion zu. Grundsätzlich hat eine klare Funktionstrennung bis einschließlich der Ebene der Amts- bzw. Geschäftsleitung zwischen unvereinbaren Funktionen zu erfolgen. Wer für den Aufbau von Risikopositionen verantwortlich ist, darf nicht gleichzeitig und auch nicht mittelbar mit der Überwachung und Kontrolle betraut sein. Soweit es aufgrund der Größe der Einrichtung nicht zumutbar ist, unvereinbare Funktionen vollständig voneinander zu trennen, muss die Vermeidung von Interessenkonflikten auf andere Weise angemessen gewährleistet sein.

Die Bewertung, Steuerung und Kontrolle der den jeweiligen Anlagearten innewohnenden Anlagerisiken kann mit den nachfolgend exemplarisch genannten Methoden erfolgen:

- a) Für Marktpreisrisiken, die bei der Anlage in festverzinslichen Wertpapieren und Aktien sowie strukturierten Produkten bestehen, kommen u. a. Stresstests (zeigen

Konsequenzen auf für den Fall, dass außergewöhnliche, aber plausible Ereignisse eintreten) und der Value at Risk (in Geldeinheiten ausgedrücktes Verlustpotenzial, das durch das Risiko von Marktpreisänderungen der im Portfolio enthaltenen Anlagen gegeben ist und mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird) in Betracht. Außerdem können Risiken bei festverzinslichen Wertpapieren über Durations- (Analyse, wie stark sich bei Änderung des Zinsniveaus der Marktwert eines Zinspapiers ändert) und Laufzeitanalysen begrenzt werden. Bestehende Währungsrisiken können z. B. durch unternehmensindividuelle Obergrenzen begrenzt werden.

- b) Kreditrisiken sollten durch die Festlegung der von den Ausstellern (Schuldern) zu erfüllenden Mindestratings auf Einzel- und Konzernebene limitiert werden. Externe Ratings müssen von nach der EU-Verordnung Nr. 1060/2009 in der Fassung der EU-Verordnung Nr. 2017/2402 registrierten und ggf. zugelassenen Ratingagenturen vergeben sein; die vergebenen Ratings müssen den Mindestanforderungen der genannten EU-Verordnungen einschließlich ihrer Ausführungsverordnungen entsprechen.
- c) Konzentrationsrisiken kann vornehmlich durch angemessene Limite für Mischung und Streuung der Anlagen begegnet werden.
- d) Die jederzeitige Verfügbarkeit insbesondere von Liquiditätsanlagen ist, basierend auf einer Zahlungsvorausschau, durch die Wahl entsprechender Laufzeiten der Finanzanlagen zu gewährleisten.
- e) Liquiditätsrisiken können bei festverzinslichen Wertpapieren insbesondere durch die Orientierung an der Marktgängigkeit und bei Aktien an der Marktkapitalisierung gesteuert werden.
- f) Den mit jeder Anlage verbundenen Rechtsrisiken (der Anlage innewohnende rechtliche Risiken, insbesondere komplexe Vertragsbedingungen und ausländische Rechtsnormen, sowie externe Risiken, die vor allem aus einer veränderten Gesetzgebung und Rechtsprechung resultieren können) ist möglichst vorab durch eine risikoorientierte Prüfung zu begegnen.
- g) ESG-Risiken² müssen berücksichtigt werden, wenn ersichtlich ist, dass sie sich finanziell auf die Vermögenswerte auswirken können. Das gilt z. B. für die mit dem Klimawandel verbundenen physischen Risiken als auch für die transitorischen Risiken, die aus dem Wandel der Wirtschaft hin zu einer klimafreundlicheren Wirtschaft entstehen können (oftmals auch als „stranded assets“ bezeichnet). Die Berücksichtigung der Risiken erfolgt individuell je nach Art, Umfang und Komplexität der Finanzanlagen proportional und angemessen.

Durch interne Berichterstattungspflichten ist die Amts- bzw. Geschäftsleitung regelmäßig, mindestens einmal jährlich, über die Finanzanlagen zu unterrichten.

Soweit nicht bereits schon in den einschlägigen Regelwerken der dem Bund nahe stehenden Einrichtungen vorgesehen, sind auch die Aufsichtsgremien regelmäßig, mindestens einmal jährlich, über die Finanzanlagen zu unterrichten.

Die Berichte müssen umfassende und aussagekräftige Informationen zu den Risiken der Kapitalanlage enthalten, damit die Einrichtung ihre Sensibilität gegenüber Änderungen von Marktbedingungen und anderen Risikofaktoren zeitnah einschätzen kann und in der Lage ist, aus

² ESG = environmental, social and governance; d. h. die Bereiche Umwelt, Soziales und Unternehmensführung.

Veränderungen des Anlagebestandes resultierende neue Risikosituationen realistisch zu beurteilen, erforderlichenfalls Maßnahmen zur Risikominimierung einzuleiten und die Anlagepolitik zu ändern. Weiter sollte auf die Anlagetätigkeit im Berichtszeitraum, den Anlagebestand am Ende des Zeitraums und die zukünftig geplante Anlagetätigkeit eingegangen werden.