

Flexiblere Anlagerichtlinien für das Europäische Patentamt

[Samuel Adams \(Müller-Boré & Partner\)](#)/31. Januar 2018 /3 Kommentare

Kürzlich wurden unter den „Dokumenten des Verwaltungsrats“ [auf der EPA-Webseite](#) die „Neuen Anlagerichtlinien des Europäischen Patentamts“ (CA/F 18/17 Rev. 1) veröffentlicht.

Die Anlagerichtlinien beziehen sich auf die Verwaltung der EPA-Finanzen und umreißen einen flexibleren Ansatz für die Anlage der finanziellen Mittel. Insbesondere wird es dem EPA erlaubt sein, sich nicht wie in den ersetzten Leitlinien (CA/F 11/15) auf festverzinsliche Anleihen und Wertpapiere zu beschränken, sondern gemäß einer flexibleren Strategie zu investieren. Das klingt im Prinzip vernünftig. Die Anlagerichtlinien enthalten jedoch den folgenden beunruhigenden Text:

2. Das EPA wird die Anlagestrategie der Fonds vorab mittels einer strategischen Vermögensallokation (SAA) und durch das Setzen von Bezugsgrößen festlegen. In diesem Rahmen müssen die nachstehend aufgeführten Vermögensklassen sowohl für Kauf- und Verkaufspositionen innerhalb der für jede von ihnen wie folgt festgelegte Höchstgrenze zur Verfügung stehen:

- a) Aktien - bis zu 40 % des Gesamtportfolios
- b) Festeinkommen - bis zu 60 % des Gesamtportfolios
- c) Bargeld - bis zu 10 % des Gesamtportfolios
- d) Rohstoffe - bis zu 5 % des Gesamtportfolios
- e) Immobilien - bis zu 15 % des Gesamtportfolios
- f) Alternativen/Multi-Asset-Investments - bis zu 15 % des Gesamtportfolios

Zur Durchführung der Investitionen in den oben genannten Vermögensklassen darf das EPA alle geeigneten Finanzinstrumente einsetzen, wie z.B.:

– die üblichen Finanzinstrumente: börsennotierte oder nicht börsennotierte Aktien (außerbörsliches Eigenkapital), Anleihen, Darlehen einschließlich hochverzinslicher Darlehen;

– Devisen;

– derivative Instrumente wie Optionen, Devisentermingeschäfte, Termingeschäfte, Swaps, Schulden, Wandelanleihen;

– strukturierte und maßgeschneiderte Finanzprodukte, einschließlich verbriefter und besicherter Schuldtitel (z.B. forderungsbesicherter Wertpapiere (ABS), hypothekarisch

gesicherter Wertpapiere (MBS), Kreditausfallversicherungen (CDS) und anderer hybrider Instrumente, die Elemente anderer Vermögensklassen oder Basiswerte wie z.B. Inflation kombinieren;

– kollektive Investitionen wie OGAW-Fonds oder alternative Investmentfonds (AIF, Hedge Fonds).

(CA/F 18/17 Rev. 1, p. 13, Hervorhebung hinzugefügt)

Der obige Text ist beunruhigend, weil er es dem EPA ermöglichen könnte, zu weit zu gehen. Während angesichts des schmerzhaft niedrigen Zinsniveaus, das auf absehbare Zeit Teil unserer Realität sein dürfte, eine begrenzte Aktienanlage ratsam zu sein scheint, erscheint die Palette der exotischen „Finanzinstrumente“, die durch diese Bestimmung zur Verfügung gestellt werden, unnötig umfangreich. Vor weniger als zwei Jahren warnte Warren Buffet davor, Derivate könnten so kompliziert werden, dass sie schwer zu bewerten seien. Er beschrieb sie als „Massenvernichtungswaffen“ (siehe <http://www.telegraph.co.uk/business/2016/05/01/warren-buffett-issues-a-fresh-warning-about-derivatives-timebomb/>). Im Gegenzug haben besicherte Schuldtitel (oft auch als besicherte Schuldverschreibungen bezeichnet) wohl zur Finanzkrise 2007-2008 beigetragen (siehe z.B. <http://www.nytimes.com/2007/07/02/opinion/02krugman.html>, <https://www.amazon.com/Big-Short-Inside-Doomsday-Machine/dp/0393338827>). Es ist nicht klar, ob die nach der Finanzkrise erlassenen Vorschriften alle Probleme mit komplexen Finanzinstrumenten wie strukturierten Schuldtiteln behoben haben, insbesondere im Hinblick auf die Rechenschaftspflicht der Rating-Agenturen bei der Bewertung des damit verbundenen Risikos (siehe z.B. <http://knowledge.wharton.upenn.edu/article/cdos-are-back-will-they-lead-to-another-financial-crisis/>).

Letztendlich ist es fraglich, ob so viel Investitionsfreiheit und das damit zwangsläufig verbundene Risiko die richtige Antwort auf niedrige Zinsen sind. Es scheint, dass eine schrittweise Einführung von Aktienanlagen, die möglicherweise auf ausgewählte Indexfonds (z.B. börsennotierte Fonds) beschränkt und eindeutig durch vernünftige Restriktionen gemäßigt wird, ein sichererer Ansatz wäre. Weitere Flexibilität könnte bei Bedarf später eingeführt werden.