

TELOS

Der Spezialfondsmarkt 2016

*Aktuelle Entwicklungen
auf dem deutschen
Spezialfondsmarkt
aus der Sicht von Investoren
Mai 2016*

..Deka
Investment

ampega.

GAULY | DITTRICH | VAN DE WEYER

 **Bayern Invest**

fairAM
ASSET MANAGEMENT

LB&BW Asset Management
Fonds in Feinarbeit.

METZLER
Asset Management

Inhaltsverzeichnis

1. Sponsorenbeiträge: Ampega Investment GmbH.....	4
Europäische Crossover Unternehmensanleihen – Keine Angst vor Volatilität.....	4
Sponsorenbeiträge: BayernInvest.....	9
Risiko-Overlay der Master-KVG gewinnt an Bedeutung.....	9
Sponsorenbeiträge: Deka Investment GmbH.....	12
Alternative Anlagestrategien: Von der Anlageverordnung zur Master-KVG.....	12
Sponsorenbeiträge: fairAM Asset Management.....	18
Real Estate Asset Management.....	18
Sponsorenbeiträge: Gaulty Dittrich van de Weyer Asset Management GmbH.....	23
Gaulty Dittrich van de Weyer Asset Management: „Globale Chancen“ – Eine Absolute-Return Strategie im globalen Aktienuniversum mit Fokus auf das Wesentliche.....	23
Sponsorenbeiträge: Metzler Asset Management GmbH.....	30
Dividende plus – Nachhaltige Dividendenstrategie.....	30
Sponsorenbeiträge: LBBW Asset Management.....	35
LBBW Asset Management – Unternehmensüberblick.....	35
2. Hintergrund und Zielsetzung der Studie.....	39
3. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt.....	41
3.1 Verteilung.....	41
3.2 Anteilseignerstruktur.....	43
3.3 Demographie der Teilnehmer.....	43
4. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren.....	45
4.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds.....	48
4.2 Höhe der Direktbestände.....	49
4.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds.....	50
5. Spezialfondsmandate in 2015/2016.....	51
5.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen.....	51
5.2 Anzahl der aktiv/passiv gemanagten Mandate.....	58
5.3 Anzahl beauftragter Asset Manager.....	62
5.4 Einsatz von Consultants.....	65
6. Trends für künftige Investments.....	70
6.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2016.....	70
6.2 Präferierte Anlagepolitik.....	72
6.3 Präferierte Assetklassen.....	75
6.4 Präferenz bei der Wahl des Anbieters.....	84
7. Asset Manager Selektion.....	86
7.1 Neuvergabe von Spezialfonds (Spezial-AIF) - Mandaten.....	86
7.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit.....	87
8. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten.....	115
8.1 Immobilienanlagen.....	116
8.2 Ausbau der Aktienquote.....	118
8.3 Strukturierte Produkte und Zertifikate.....	119
8.4 Erfüllung regulatorischer Anforderungen.....	120
8.5 Nachhaltigkeit.....	122
8.6 Emerging Markets.....	124
9. Fazit.....	125

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Anteil der Anlegergruppen in Prozent.....	44
Abbildung 2: Gesamtvolumen der an der Studie beteiligten Investoren 2015/2016.....	47
Abbildung 3: Spezialfondsmandate Anzahl prozentual.....	52
Abbildung 4: Aufteilung des Volumens aller Anlagen/Anteil an AuM in Prozent.....	54
Abbildung 5: örtliche Verteilung der Spezialfondsmandate.....	56
Abbildung 6: Anteil aktiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%).....	60
Abbildung 7: Anteil passiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%).....	61
Abbildung 8: Anteil der vergebenen Mandate an in- und ausländische Manager.....	63
Abbildung 9: Arbeiten Sie bei der Auswahl von Investmentgesellschaften bereits mit Consultants zusammen oder nutzen Sie Ausschreibungs-Plattformen?.....	68
Abbildung 10: Einsatz von Consultants bei der Suche nach einer Master-KVG/Depotbank.....	69
Abbildung 11: Auflage neuer Spezialfonds im Vergleich der letzten 4 Jahre.....	70
Abbildung 12: Präferierte Anlagepolitik in 2016.....	74
Abbildung 13: Präferierte Anlagepolitik in 2013 bis 2015.....	74
Abbildung 14: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Aktien.....	75
Abbildung 15: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Staatsanleihen.....	77
Abbildung 16: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Unternehmensanleihen.....	78
Abbildung 17: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Immobilienfonds.....	79
Abbildung 18: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Infrastruktur.....	80
Abbildung 19: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Rohstoffe.....	81
Abbildung 20: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Währungen.....	82
Abbildung 21: Bedeutung des Kriteriums Performance im Jahresvergleich seit 2013.....	88
Abbildung 22: Zufriedenheit bezüglich der Performance im Jahresvergleich seit 2013.....	89
Abbildung 23: Bedeutung des Kriteriums Risikomanagement in Jahresvergleich seit 2013.....	90
Abbildung 24: Zufriedenheit bezüglich Risikomanagement im Jahresvergleich seit 2013.....	91
Abbildung 25: Bedeutung des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2013.....	93
Abbildung 26: Zufriedenheit bezüglich des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2013.....	94
Abbildung 27: Bedeutung des Kriteriums Service im Jahresvergleich seit 2013.....	95
Abbildung 28: Zufriedenheit bezüglich des Service im Jahresvergleich seit 2013.....	96
Abbildung 29: Bedeutung des Kriteriums Produktangebot im Jahresvergleich seit 2013.....	98
Abbildung 30: Zufriedenheit bezüglich des Produktangebots im Jahresvergleich seit 2013.....	99
Abbildung 31: Bedeutung des Kriteriums Investmentprozess im Jahresvergleich seit 2013.....	100
Abbildung 32: Zufriedenheit bezüglich des Investmentprozesses im Jahresvergleich seit 2013.....	101
Abbildung 33: Bedeutung des Kriteriums Kosten im Jahresvergleich seit 2013.....	103
Abbildung 34: Zufriedenheit bezüglich der Kosten im Jahresvergleich seit 2013.....	104
Abbildung 35: Bedeutung des Kriteriums Reputation im Jahresvergleich seit 2013.....	106
Abbildung 36: Zufriedenheit bezüglich der Reputation im Jahresvergleich seit 2013.....	107
Abbildung 37: Bedeutung des Kriteriums Kommunikation im Jahresvergleich seit 2013.....	108
Abbildung 38: Zufriedenheit bezüglich der Kommunikation im Jahresvergleich seit 2013.....	109
Abbildung 39: Bedeutung des Kriteriums Internationalität im Jahresvergleich seit 2013.....	110
Abbildung 40: Zufriedenheit bezüglich Internationalität im Jahresvergleich seit 2013.....	111
Abbildung 41: Bedeutung des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2013.....	113
Abbildung 42: Zufriedenheit bezüglich des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2013.....	114
Abbildung 43: Bedeutung des Themas "Immobilienanlagen".....	116
Abbildung 44: Bedeutung des Themas "Ausbau der Aktienquote".....	118
Abbildung 45: Bedeutung des Themas "Anlagen in strukturierte Produkte/ETFs".....	119
Abbildung 46: Bedeutung des Themas "Erfüllung regulatorischer Anforderungen".....	121
Abbildung 47: Bedeutung des Themas "Nachhaltigkeit".....	122
Abbildung 48: Bedeutung des Themas "Emerging Markets".....	124

1. Sponsorenbeiträge: Ampega Investment GmbH



Europäische Crossover Unternehmensanleihen – Keine Angst vor Volatilität

Vor dem Hintergrund, dass sich negative Renditekennzahlen immer weiter in das Segment der europäischen Staatsanleihen hineinfressen und die negative Renditestruktur auch in anderen Renten-segmenten wie Pfandbriefe angekommen ist, suchen Versicherungen, Versorgungswerke, Pensionskassen und andere institutionelle Kunden verzweifelt nach Anlagemöglichkeiten außerhalb der klassischen Fixed Income-Teilsegmente. Für langfristig orientierte Investoren mit Fokus auf Erzielung ordentlicher Erträge könnte nach den jüngsten Maßnahmen der Europäischen Zentralbank dabei insbesondere das Anlagesegment Crossover erneut in den Blickpunkt geraten. Sei es, um Auszahlungsverpflichtungen entsprechend zu bedienen oder ihre Allokation generell entsprechend dem zukünftigen Zinsumfeld zu adjustieren.

Aktuelle Marktverwerfungen unterstützen aktive Managementansätze in Crossover-Portfolien

Neben den fundamentalen Daten in Europa, wo nichts auf einen harten Konjunkturunbruch oder eine tiefgreifende Krise hindeutet und dem neuem Maßnahmenkatalog der Europäischen Zentralbank, dürften im Rahmen des „Verdrängungseffektes“ insbesondere das High Yield – Rentensegment und damit auch das Crossover-Segment profitieren. Dieses wurde bereits kurz nach der Ankündigung der Europäischen Zentralbank deutlich Unternehmensanleihenkäufe aus dem Investment Grade Segment zu tätigen, wodurch die jeweiligen Risikoaufschläge in kürzester Zeit massiv fielen. Dieses galt sowohl für den iTraxx Xover, wo sich die Spreads innerhalb eines Monats um 125 Basispunkte einengten, als auch für den BB Bond Index, der sich zuletzt bei 402 Basispunkten auf erheblich niedrigeren Levels wieder fand (Stand 18.03.2016). Nach diesen deutlichen Einengungen im bisherigen Jahresverlauf, muss man jetzt eher mit einer Seitwärtsbewegung rechnen. Jedoch sollten sich für aktive Manager im Rahmen von kurzfristigen Spreadausweitungen immer wieder Chancen im Crossover-Segment ergeben.

Ampega Investment definiert das Crossover Segment über die Ratingstufen BBB minus bis BB minus. Europäische Industrieunternehmen stehen dabei im Fokus. Das Crossover-Segment besteht im Wesentlichen aus herabgestuften, früheren Investment-Grade Emittenten mit operativen Herausforderungen. Diese Herausforderungen drücken sich i.d.R. durch eine überschaubare und somit beherrschbare Verschuldung aus. Des Weiteren besteht das Crossover-Segment aus Emittenten, die perspektivisch zu klein für ein Investment Grade Rating sind oder es handelt sich um Emittenten, die erst gar kein Investment Grade Rating anstreben. Das „untere“ High Yield-Segment im Ratingbereich B/CCC besteht im Vergleich dazu aus Emittenten mit einer sehr hohen Verschuldung. Es sind vor allem von Finanzinvestoren gehaltene Leveraged-Buyout-Unternehmen oder Emittenten mit einer latenten kurz- bis mittelfristigen Default-Gefahr. Dieses verdeutlicht auch gut der relative Vergleich der Erträge zu erwarteten Ausfallraten. Die nächste Abbildung verdeutlicht das attraktive Rendite/Risiko-Profil gegenüber dem klassischen High Yield Segment.

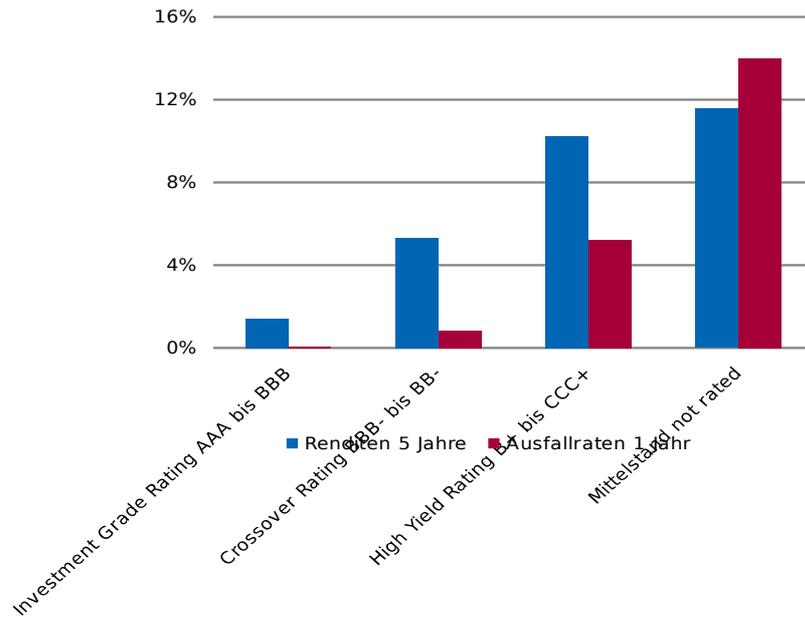


Abb.1: Rendite-Risikoprofil 1, Ampega, Eigenes Research

Innerhalb des Ba Segments steigen die Ausfallraten erst signifikant im Bereich Ba3 und B1 an. Folglich erscheinen die Ba1 sowie Ba2 Kategorien als unterbewertet, bei Betrachtung der Spreads relativ zur Auswahrscheinlichkeit. Daher bieten sich die Kategorien Ba1 sowie Ba2 als Schwerpunktkategorien der Investments an. Zusätzlich waren die die Ausfallraten im Ba Segment historisch relativ stabil.

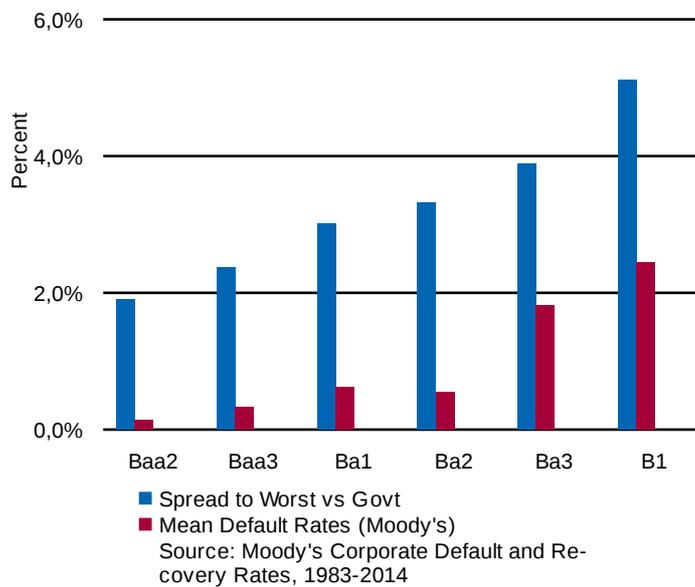


Abb. 2 Rendite-Risikoprofil 2, Ampega, Eigenes Research

Die historischen Ausfallquoten lagen bisher im sehr niedrigen einstelligen Prozentbereich. Aktuell gehen wir

für die nächsten 12 Monate - im Vergleich zum historischen Durchschnitt – weiterhin von niedrigen Ausfallraten in Europa aus. Zwar dürften die Ausfallraten zukünftig leicht ansteigen, mit einem bedeutenden Anstieg im Rahmen eines starken europäischen Konjunkturerinbruches ist jedoch nicht zu rechnen. Trotzdem sollte man bei einer Fixed Income Crossover Investmentstrategie weiterhin stringent auf eine breite Titelstreuung und die Vermeidung von Ausfällen achten, da bei einem absolut eher niedrigen Renditeniveau Ausfälle oder heftige temporäre Kursverluste auf Gesamtportfolioebene in der Performance nicht sofort kompensiert werden könnten. Zusätzlich haben zuletzt auch idiosynkratische Risiken zugenommen. Der Fall Volkswagen ist ein Beispiel dafür.

Generell bietet das Crossover-Segment (BB-Rating) seinen Investoren weiterhin langfristig einige Vorteile. Diese sind neben dem Diversifikationseffekt durch Nachrang-Beimischungen insbesondere höhere Kupons bzw. die höhere laufende Rendite und die oft kürzere Duration. Somit sind im Crossover-Segment die Risiken von Zinssteigerungen geringer und das bei größerem Puffer. Aktuell sind noch durchschnittlich Renditen um 3,50 Prozent realisierbar, wobei sich die nachlassende Sekundärmarktliquidität auch beim Handel von Crossover Papieren zeigt.

Wichtige Erfolgsfaktoren für das Management in Zeiten höherer Volatilität, leicht steigender Ausfallraten und nachlassender Handelsopportunitäten, sind umfangreiche Research-Kapazitäten. Ampega Investments verfügt seit einigen Jahren über ein eigenes Crossover Kompetenzzentrum. Mittlerweile werden permanent über 90 Titel analysiert und überwacht, um eine frühzeitige negative Migration der Kreditqualität zu antizipieren. Neben der Analyse des Geschäftsrisikos, stellt insbesondere die Analyse der Finanzpolitik und der Kreditkennzahlen eine kritische Bedeutung in der Analyse von Crossover-Credits dar. Die Sicherstellung der Liquidität erfordert ein engmaschiges Monitoring. Dementsprechend werden im Rahmen der Titelanalyse Faktoren wie Liquidität, Finanzpolitik und die jeweiligen Unternehmenskennzahlen stärker gewichtet als bei klassischen Investment Grade Unternehmen.

Vor dem Hintergrund der langjährigen Erfahrungen aus dem Talanx Versicherungsgeschäft greifen verstärkt auch externe institutionelle Investoren auf diese Crossover Managementexpertise zurück. Mittlerweile werden fast 2 Mrd. Euro in Crossover-Mandaten oder einzelnen Segmenten aktiv gemanagt.. Explizit werden den Mandaten auf Kundenwunsch auch Nachrangpapiere von Banken und Versicherungen oder Hybride (Industrie) beigemischt. In diesen Crossover-Portfolien werden vereinzelt auch Credit Default Swaps eingesetzt. Aus Liquiditätsgründen ist der Einsatz von CDS-Instrumenten zur Absicherung als auch zu Investmentzwecken mittlerweile mehr als sinnvoll.

Chancenorientiertes und aktives Risikomanagement

Risiko- und Investmentcontrolling nehmen bei Ampega als Versicherungs-Kapitalverwaltungsgesellschaft eine wichtige und zentrale Stellung ein. In den vergangenen Jahren wurde der Bereich personell und technisch konsequent ausgebaut. Mittlerweile umfassen diese risikospezifischen Fachbereiche fast 70 Mitarbeiter - zum einen aufgrund der erheblichen regulatorischen Anforderungen, zum anderen aber auch aus der Überzeugung heraus, dass ein proaktives, chancenorientiertes Risikomanagement die Erreichung und Umsetzung der jeweiligen Anlageziele unserer Investoren erheblich erleichtern kann. Dementsprechend sind alle Risikostrukturen komplett in die jeweiligen Investmentprozesse integriert - unabhängig davon, ob ein Portfolio durch eigene oder externe Portfoliomanager gemanagt wird. Die Risikomanagementprozesse bilden alle wesentlichen Risiken ab und berichten auf täglicher Basis. Dieses gilt sowohl für klassische Kreditrisiken als auch für neue Herausforderungen, insbesondere im Bereich der Prozess- und Liquiditätsrisiken. Gerade das Thema Liquidität wird nach dem Markteintritt der Europäischen Zentralbank als Buy-and Hold Player noch stärker in den Blickpunkt geraten.

Dieser Aspekt gilt auch und insbesondere für das Portfoliomanagement von Crossover-Portfolien, wo ebenfalls integrierte Risikomanagementprozesse fest verankert sind. Hier werden Stresstests und umfangreiche Szenarien-Analysen durchgeführt. Das gilt u.a. für Marktpreisrisiken, Value at Risk-Betrachtungen und Credit VaR Analysen. Dem zuständigen Portfoliomanager werden damit wichtige Hilfestellungen für seine täglichen Entscheidungen gegeben. Zusätzlich erfolgen quartalsweise umfangreiche Bottom Up-Analysen für alle Crossover-Titel. Durch eine enge Zusammenarbeit mit den Analysten und Portfoliomanagern aus dem klassischen Investment Grade Segment, können zudem aktiv Chancen an der Schnittstelle Investment Grade/Non Investment Grade genutzt werden.

Crossover-Portfolien können künftig aufgrund des vorherrschenden Niedrigzinsumfelds eine wichtige Facette

in der Gesamtallokation von institutionellen Investoren darstellen. Gerade langfristig orientierte Investoren, die regelmäßig auf ordentliche Erträge in einer bestimmten Mindesthöhe angewiesen sind und temporäre, heftige Kursschwankungen ohne Ausfälle verkraften können, sind hier im Vorteil. Ampega Investment als Versicherungskapitalverwaltungsgesellschaft ist hier kompetenter Ansprechpartner bei Management und Administration. Investoren könnten also über eine frühzeitige Investition in breit diversifizierte und flexible, aktive Crossover-Lösungen nachdenken, bevor ihnen andere mächtige Marktteilnehmer, wie die Europäische Zentralbank, auch in diesem Segment die Ertragschancen verbauen. Schließlich werden durch die EZB und deren möglicher Ankauf von höherwertigen Rentensegmenten in 2016 und nun auch von Unternehmensanleihen in den Folgejahren immer mehr Marktteilnehmer gezwungen sein, auch in schwächere Ratings auszuweichen, trotz entsprechend niedrigerer Renditelevel. Das Crossover-Segment, speziell mit dem Fokus auf die stabile Ratingstufe BB, bietet aktuell eine Anlagebrücke zwischen realer Rendite und noch vertretbaren Risiken. Gerade Buy and Hold- Anleger könnten von einem breit diversifizierten Crossover Portfolio, mit Fokus auf Unternehmen mit solider Liquidität, tragfähiger Kapitalstruktur, intaktem Geschäftsmodell und dem stringenten Ansatz Ausfälle zu vermeiden, profitieren. Eine frühzeitige Besetzung des Crossover-Segments durch liquide Portfoliolösungen könnte also angebracht sein, um sich entsprechende Renditelevels zu sichern, bevor die Jagd nach der Rendite in die nächste Stufe geht.

Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Ampega. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Ampega hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Ampega übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch ein Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind, sind nicht für jeden Anleger passend. Anleger müssen eine eigenständige Anlageentscheidung anhand ihres Risikoprofils, Erfahrungen, Renditeerwartungen etc. treffen und sich gegebenenfalls diesbezüglich beraten lassen. Dieses Dokument ersetzt keine Anlageberatung. Die Preise und die Verfügbarkeit von Finanzinstrumenten können sich ebenfalls jederzeit ändern. Sofern Finanzinstrumente in fremden Währungen angegeben sind, ist das Kursrisiko zu beachten; Wechselkurse können den Preis oder Wert eines Finanzinstruments beeinflussen. Das Dokument wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Ampega; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch Ampega.

Kontakt:

Dirk Reichmann, CEFA
Senior Kundenbetreuer Institutionelle Kunden
Tel.: 0221 – 790 799 150
Charles-de-Gaulle-Platz 1
50679 Köln
EMail: Dirk.Reichmann@ampega.de



Stefan Höhne, CIIA, CCrA
Senior Produktspezialist Fixed Income
Tel.: 0221 – 790 799 613
Charles-de-Gaulle-Platz 1
50679 Köln
EMail: Stefan.Hoehne@ampega.de



Sponsorenbeiträge: BayernInvest



Risiko-Overlay der Master-KVG gewinnt an Bedeutung

Angesichts niedriger Renditen müssen Investoren heute zunehmend ins Risiko gehen. Wertsicherung und Risikomanagement werden damit noch wichtiger. Overlay-Konstruktionen im Rahmen von Masterfonds können hier eine Lösung sein. Sie eröffnen die Chance, die unterschiedlichen Assetklassen auf Gesamtfondsebene unter Risiko- und Wertsicherungsgesichtspunkten flexibel zu steuern sowie das vorhandene Risikobudget effizient zu nutzen.

Wie lassen sich Portfolios auch in herausfordernden Marktphasen gegenüber einem Wertverlust absichern, ohne dabei das Chancenpotential aus dem Auge zu verlieren? Der Schlüssel zur Beantwortung dieser Frage liegt in der Nutzung dynamischer, asymmetrisch ausgerichteter Strategien der Portfoliosteuerung. Institutionellen Investoren eröffnen sich dabei unter anderen zwei Möglichkeiten. Entweder lässt sich die Aufgabe mit Hilfe eines dynamischen Asset Managements oder aber auf der Basis eines dynamischen Risikomanagements lösen. Der erste Ansatz findet sich typischerweise in Multi Asset- oder Multi Strategie-Konzepten. Sie generieren konvexe Auszahlungsprofile mit Wertsicherungscharakter etwa durch den Einsatz von Long-Short-Strategien, aber auch durch eine intelligente risikoparitätische Aufteilung des Vermögens auf unterschiedliche Risikofaktoren. Der zweite eher klassische Weg führt über das Risikomanagement im Rahmen einer strategischen Asset Allokation mit breiter Diversifikation. Viele Anleger favorisieren weiterhin diese klassische Option.

Doppelstrategie der Wertsicherung

Aus Sicht der BayernInvest sollte ein dynamisches Risikomanagement für die strategische Asset Allokation sich von folgenden Grundsätzen leiten lassen. Risiken in Assetklassen, für die Optionsmärkte existieren, lassen sich mittels Overlay-basierter Optionsstrategien hedgen. Die Absicherung orientiert sich an den Assetklassen bzw. Anlagestrategien der einzelnen Subfonds. Jeder Subfonds erhält ein eigenes Risikobudget sowie eine eigene Absicherungsstrategie. Gemeinsamer Nenner der Absicherungsstrategien ist ihr regelbasierter Ansatz, wobei das Risikopotenzial des Anlagevermögens ins Verhältnis zum vorhandenen Risikobudget gesetzt wird. Die Marktrisiken werden typischerweise durch die Nutzung börsengehandelter Derivate gesteuert.

Verlustrisiken bei weniger liquiden Assets, wie etwa Unternehmensanleihen, Emerging Market Bonds oder Wandelanleihen, können demgegenüber durch Total Return-Ansätze gemanagt werden. Hier steht dem Total Return-Manager eine Vielzahl an Instrumenten zur Verfügung. Dazu gehören das Liquiditätsmanagement genauso wie die liquide Synthetisierung illiquider Assets, Trendfolgestrategien oder der Einsatz von Total Return-Swaps. Zwar ist die Unterteilung in liquide und illiquide Assetklassen nicht immer ganz scharf, und unter anderem von der Aktivität der einen oder anderen Notenbank abhängig. Dennoch ist sie von zentraler Bedeutung. Denn bei den liquiden Assets lässt sich das dynamische Risikomanagement als klassisches Overlay Management realisieren, bei dem der Risikomanager unabhängig vom Management der jeweiligen Assetklasse eine Versicherung einrichtet. Bei den illiquiden Assetklassen hingegen liegt durch den Total Return-Ansatz ein integriertes Risikomanagement vor. Risikomanagement und Asset Management liegen hier also in einer Hand.

Overlay-Management und Master-KVG

Risiko-Overlay-Management ist kein neues Konzept. Spätestens seit dem Platzen der Dotcom-Blase im Jahre 2000 rückten entsprechende Ansätze in den Fokus der Anleger. Alle Konzepte verfolgen das Ziel, kurzfristige Risiken zu beherrschen, eine Wertuntergrenze zu halten und die langfristige Zielrendite der strategischen Asset Allokation zu erreichen. Die hierbei angewandten Methoden und Investmenttechniken haben sich im Laufe der vergangenen Jahre jedoch beständig weiterentwickelt. Risiko-Overlay-Ansätze im Rahmen einer Master-KVG bieten heute gute Möglichkeiten, eine Vielzahl unterschiedlicher Assetklassen auf Gesamtfondsebene nach Wertsicherungsgesichtspunkten flexibel zu steuern, so dass das knappe Risikobudget effizient genutzt werden kann. Unter dem Aspekt der Informationseffizienz haben Master-KVGs dabei einen besonderen Vorteil. Aufgrund der Vielzahl der für die einzelnen Subfonds erhobenen Daten und Kennziffern und der hohen Aktualität dieser Informationen lässt sich die Risikosituation des Gesamtfonds jederzeit genauestens analysieren. Die effiziente und zeitnahe Aggregation der unterschiedlichen Risikoinformationen gewährleistet nicht nur ein schnelles und flexibles Handeln, was gerade in turbulenten Marktphasen entscheidend sein kann. Die BayernInvest hat die Entwicklung im Risiko-Overlay-Management von Anfang an aktiv mitbegleitet und verfügt heute in diesem Bereich über ein hohes Maß an Expertise und Erfahrung.

Zwei Lösungen: Multi Asset Total Return oder Asset Allokation + Risikomanagement

Multi Assetklassen Management	Strategische Allokation + Risikomanagement
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dynamische Allokation in Assetklassen ▪ Allokation in Risikoprämienstrategien ▪ Taktische Allokation ▪ Lineare Benchmark (Euribor + X%) ▪ Begrenzung von Drawdowns ▪ Aktive Risikosteuerung 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Langfristige Strategische Asset Allokation ▪ Gegebenes Risikokapital für den Masterfonds ▪ Aufteilung des Risikobudgets auf Assetklassen/Subfonds ▪ Wertsicherungsstrategien: <ul style="list-style-type: none"> ➢ Tail Risk Hedging für „liquide“ Assetklassen ➢ Total Return Ansätze für „illiquide Assetklassen“ <ul style="list-style-type: none"> ✓ Credit, Emerging Markets, Convertibles etc.



Kontakt:



Dr. Jörg Marienhagen

Fondsmanagement Multi Asset

BayernInvest
Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
Telefon +49 89 54850 118
E-Mail: joerg.marienhagen@bayerninvest.de
www.bayerninvest.de

Sponsorenbeiträge: Deka Investment GmbH



Alternative Anlagestrategien: Von der Anlageverordnung zur Master-KVG

Die finanziellen Zusagen an ihre Kunden erfüllen – das ist der klare Auftrag vieler institutioneller Anleger wie Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen bei ihrer Vermögensanlage. Am besten geht das, wenn man dabei adäquate Renditen erwirtschaftet. Doch im Zuge des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes ist das über die vergangenen Jahre immer schwieriger geworden: Einerseits werden Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen durch Altverträge mit hohem Rechnungszins noch bis weit in die Zukunft belastet. Andererseits erzielen die gewohnten Kapitalanlagen nach "altem Muster" nicht mehr ausreichende Erträge. Verschärfend kommt hinzu, dass es inzwischen für institutionelle Anleger bereits zur Herausforderung geworden ist, in der Liquiditätshaltung beispielsweise über Termingelder negative Zinsen zu vermeiden.

So wurde der Ruf nach Flexibilisierung und Ausweitung der relativ engen Grenzen für die Vermögensanlage bei Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen mit der Zeit immer lauter. Grund: Die gesetzlichen Vorgaben, wie Versicherungs- und Pensionsgelder anzulegen sind, steckten die Felder für das Portfoliomanagement sehr eng ab. Der Gesetzgeber reagierte: Das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) wurde novelliert und trat Anfang 2016 in Kraft. Auch die Anlageverordnung (AnlV) wurde angepasst. Seit dem 18. April 2016 liegt sie als „Verordnung über die Anlage des Sicherungsvermögens von Pensionskassen, Sterbekassen und kleinen Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung – AnlV)“ vor.

Erweiterte Anlagemöglichkeiten

Einerseits dienen die Änderungen der Anlageverordnung der Anpassung an die neuen Regelungen durch das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Dementsprechend setzen sie die erweiterten Möglichkeiten der Anlage in Alternative Investmentfonds (AIFs) um. Andererseits tragen sie den Veränderungen im Marktumfeld Rechnung und erleichtern den in ihren Anwendungsbereich fallenden Unternehmen die Vermögensanlage in Alternative Investments, insbesondere die Investitionen in Infrastruktur über Fremdkapitalinstrumente.

Der erweiterte Katalog der Anlageformen sieht – was Anlagemöglichkeiten in Investmentfonds angeht – nun fünf Gruppen von Investmentvermögen explizit vor: Private-Equity-Fonds in Form von geschlossenen Publikums-AIF und Spezial-AIF, die direkt oder indirekt in Beteiligungen, Eigenkapitalinstrumente und Unternehmensfinanzierungen investieren; offene und geschlossene Immobilien-Spezial-AIF sowie geschlossene Immobilien-Publikums-AIF, die direkt oder indirekt in Grundstücke oder Immobilien-Gesellschaften investieren; alle OGAW (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren); offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen, die keine Immobilienfonds sind (sog. VAG-Spezialfonds) sowie Alternative Investmentfonds, die nicht zu einer der vorherigen vier Gruppen gezählt werden. Damit können institutionelle Anleger fast das ganze Fondsspektrum der OGAW und AIFs entsprechend dem Kapitalanlagegesetzbuch nutzen. Nicht erwerbbar bleiben offene Publikums-Immobilien-AIFs sowie AIFs, die außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums bzw. der OECD beheimatet sind.

Investitionen erleichtert und gefördert

Zudem erweitert die novellierte Anlageverordnung den Anlagekatalog um Möglichkeiten für Investitionen in Unternehmensdarlehen. Dem Sicherungsvermögen können nun auch Darlehen an anderen Unternehmen mit Ausnahme von Kreditinstituten zugeordnet werden. Voraussetzungen sind, dass diese Unternehmen

ihren Sitz in einem Staat des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder einem Vollmitgliedstaat der OECD haben und die Darlehen ausreichend dinglich und schuldrechtlich gesichert sind. Explizites Ziel dieser Erweiterung: Die Vergabe von Darlehen an Infrastrukturgesellschaften, an neu gegründete Unternehmen sowie an Unternehmen mit einer Bonität unterhalb des Investment-Grade-Bereichs (aber mindestens mit Bonitätseinstufung im Bereich Speculative-Grade; sog. High-Yield-Unternehmensdarlehen) zu ermöglichen. Das Finanzministerium will damit ausdrücklich Investitionen in diesem Bereich erleichtern und fördern.

Mit der Novellierung der Anlageverordnung wurde das Feld für die Anlage des Sicherungsvermögens in Alternative Investments deutlich erweitert. Die neuen Investitionsmöglichkeiten sind grundsätzlich sehr attraktiv, doch für institutionelle Anleger mit neuen Herausforderungen verbunden. Denn die Umsetzung einer entsprechenden Anlagestrategie ist eher langfristiger Natur. Um im Gesamtportfolio neue Anlageklassen und -vehikel aufzubauen, sind umfangreiches Spezialwissen und viel Zeit erforderlich. Zumeist gehen damit auch die Einrichtung oder Erweiterung entsprechender Anlage- und Risikomanagementprozesse einher.

Beispielsweise sind Infrastrukturinvestments über mehrere der gemäß Anlageverordnung erlaubten Anlageformen möglich, je nach Ausgestaltung des geplanten Investments als Eigen- oder Fremdkapital beziehungsweise des gewünschten Anlagevehikels, also als Direktanlage oder über einen AIF. Zulässig wären demnach Darlehen an die öffentliche Hand oder an Unternehmen, börsennotierte oder andere Schuldverschreibungen, Asset Backed Securities (ABS) und Credit Linked Notes (CLN), Beteiligungen, Spezial-AIFs sowie sonstige Investmentvermögen.

Due Dilligence ist elementar

Anleger sehen sich dabei mit der Herausforderung konfrontiert, die zum Teil hochkomplexen Anlagestrukturen der Investmentvehikel zu durchdringen, während sie gleichzeitig umfangreichen regulatorischen Ansprüchen genügen müssen. Man muss das individuelle – oft viele hundert Seiten starke – Vertragswerk eines jeden Anlagevehikels verstehen und in eine konkrete Anlagestrategie einordnen. Denn gerade bei Alternative Investments ist es unerlässlich, deren zumeist mehrstufige Rechtsstrukturen im Detail nachzuvollziehen.

Zudem müssen Zweifel an der investmentrechtlichen Erwerbbarkeit ausgeräumt oder bei Spezialfonds eine Gefährdung des Steuerstatus ausgeschlossen werden können. Die Folgen der zum Teil signifikanten Illiquidität von Investments muss berücksichtigt werden. Denn mehr noch als im liquiden Wertpapierbereich können Fehlinterpretationen hinsichtlich regulatorischer Vorgaben bei Alternative Investments im Zeitablauf erhebliche Auswirkungen haben: „Alternatives“ sind langfristige Investitionen, die sich nicht auf die Schnelle und oft nur mit erheblichen Abschlägen liquidieren lassen – und manchmal gar nicht.

Optimale Lösung: Masterfonds

Doch nicht nur die Due Dilligence, auch die Administration solcher Investments erfordern ein hochprofessionelles Umfeld. Optimale Lösung für viele institutionelle Anleger ist hierbei ein individuelles Strukturierungs- und Pooling-Vehikel, wie es die Deka über die vergangenen Jahre entwickelte. Dabei investiert ein institutioneller Anleger zunächst in einen Masterfonds in Gestalt eines normalen Spezial-AIF. Dieser legt das Fondsvermögen einerseits in „traditioneller“ Form an, etwa in Aktien, Renten oder Derivaten. Andererseits kann der Spezial-AIF Anteile des „DALI“ genannten Strukturierungsvehikels erwerben. DALI steht für Deka Alternative Investments und ist ein in Luxemburg aufgelegter börsennotierter Spezial-AIF mit Wertpapierqualität.

Über Teilfonds von DALI können Investoren nach ihren individuellen Vorstellungen in Private-Equity-, Mezzanine-, Hedgefonds, aber auch in Real-Estate-, Infrastruktur-, Private-Debt- und auch Erneuerbare-Energien-Fonds investieren und somit ihr Portfolio strategisch ergänzen und weiter diversifizieren. Im

Gegensatz zur Direktanlage gestattet die DALI-Plattform institutionellen Anlegern eine Einbindung dieser hochkomplexen Assetklassen in eine ganzheitliche Portfoliostrategie. Weiterer Vorteil: Die Anlagen werden transparent in das Gesamtreporting einbezogen.

Neu: Interaktives Reporting

Ein transparentes und auf die individuellen Bedürfnisse zugeschnittenes Reporting wird für institutionelle Investoren immer wichtiger. Die Deka hat deshalb über die bereits bestehende eReporting-Plattform hinaus ein interaktives Reporting entwickelt, das einen noch tieferen, detaillierteren und flexibleren Zugriff auf alle gewünschten Portfoliodaten bietet. Anlegern ist es damit möglich, ihre Daten mit wenigen Klicks und gemäß ihren individuellen Anforderungen zu analysieren. Dynamische Grafiken unterstützen die Ergebnisdarstellung und Analyse. Detailinformationen zum Portfolio sind so jederzeit einsehbar und für den Kunden leicht nachvollziehbar. Im Anleihebereich lässt sich auf diese Weise zum Beispiel die Laufzeitenstruktur von Fondsanlagen, aufgeschlüsselt nach der Kreditwürdigkeit der Emittenten, sehr schnell und einfach filtern. Der Kunde kann die Analysekriterien individuell auswählen, also in diesem Fall Anleihen, Bonität und Laufzeit, und erhält augenblicklich die Laufzeitenstruktur in seinem Portfolio nach Bonität aufgeschlüsselt. Möchte der Anleger diese Darstellung nun lediglich auf Euro-Anleihen beschränken, kann er dies zukünftig mit einem weiteren Klick erreichen.

Mit dem neuen interaktiven Reporting werden institutionelle Investoren aber auch den strengeren regulatorischen Anforderungen im Hinblick auf Transparenz besser nachkommen können. So können Anleger zusätzlich zu den gesetzlich vorgeschriebenen Stresstests simulieren, wie sich ihr Portfolio unter selbst gewählten Parametern indikativ verhält. Ein weiterer Aspekt betrifft Zielfonds, also Fonds, in die ein Fonds investiert ist. Anleger müssen künftig auch die Risiken, die solche Zielfonds beinhalten, aufschlüsseln. Das gilt zum Beispiel für die Ausfallstruktur festverzinslicher Wertpapiere, denn es reicht nicht mehr, nur die Ausfallstruktur der direkt im Fonds gehaltenen Anleihen darzustellen, sondern auch die der Anleihen im Zielfonds. Für die Deka-eigenen Zielfonds wird das interaktive Reporting in einer weiteren Ausbaustufe eine solche Durchschau leisten können. Und: Die neue Anwendung ist intuitiv zu bedienen – sie erschließt sich dem Nutzer quasi von selbst.

Bewährt: Leistungsstarkes Standard-Reporting und Meldewesen

Das bewährte Standard- und Individual-Reporting ermöglicht weiterhin die vollumfängliche Darstellung aller entscheidungsrelevanten Faktoren und aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Anlegern bietet die Deka weiterhin eine technisch ausgefeilte Reporting-Plattform mit flexiblen Ausgabeformaten und Schnittstellen. Das Spektrum an Reportingleistungen ist bemerkenswert breit:

- Erstellung eigener, parametrisierbarer Reports
- Einbeziehung von Direktanlagen
- Risikoreports
- Schnittstellenlösungen
- Umsetzung individuellen Kunden-Reportingwünsche

Der Umfang reicht dabei von gesetzlichen Meldungen wie VAG-Reportings, über IFRS-Reportings bis hin zu voll automatisierten maßgeschneiderten Reports.

Master-KVG: Die optimale Verbindung zwischen „Asset Servicing“ und „Asset Management“

Institutionelle Investoren haben darüber hinaus beträchtlichen Bedarf an maßgeschneidertem Asset Servicing, um ihre Anlagen zu administrieren. Um in komplexen Konstellationen die optimale Verbindung zwischen „Asset Management“ und „Asset Servicing“ zu finden, ist die zentrale Plattform einer Master-KVG mehr denn je die optimale Lösung. Institutionelle Anleger nutzen bereits seit vielen Jahren das Master-KVG-

Angebot der Deka- Gruppe. Heute aber fungiert die Master-KVG der Deka nicht mehr nur als reiner Fondsadministrator, sondern als umfassender Asset-Servicing-Dienstleister, der seine Palette an Services für Asset-Management-Kunden fortwährend ausbaut. Das breite Produktspektrum startet bei klassischen Fondslösungen und endet bei Alternative Investments; es wird begleitet von Dienstleistungen wie der Performancemessung und -attribution, einem ausgefeilten Risikocontrolling und einem individuellen sowie standardisierten Reporting, vereint in einem umfassenden Betreuungskonzept.

Kompetenz in Risiko- und Performancemessung

Risikocontrolling und Performancemessung sind für die Master-KVG von entscheidender Bedeutung. Als eine der Kernkompetenzen wird das Risikocontrolling in der Deka Investment von einem Spezialisten-Team durchgeführt, das vom Portfoliomanagement unabhängig agiert. Experten gewährleisten die fortlaufende Erfassung, Messung und Überwachung der wesentlichen Risiken vor dem Hintergrund gesetzlicher Erfordernisse oder vertraglicher Limitierungen. Performanceberechnungen werden sowohl absolut als auch relativ zu einer Benchmark durchgeführt, und Performance-Attributionen runden das Leistungsspektrum ab. Aktuell können mehr als 1.000 Indizes flexibel zu Benchmarks kombiniert werden. Auf Fondsebene wird die Wertentwicklung gemäß BVI-Methode ermittelt, während Performancekennzahlen für Länder oder Branchen, Laufzeiten oder Ratingklassen auf täglichen zeitgewichteten Renditen für die Einzeltitel basieren.

Ergänzende Leistungen

Darüber hinaus umfasst das Master-KVG-Angebot der Deka eine Reihe von zusätzlichen Leistungen, die flexibel in Anspruch genommen werden können. Sie können je nach individuellen Bedürfnissen und Anforderungen zu einem ganzheitlichen Leistungspaket zusammengestellt werden. Daraus lassen sich auch einzelne Komponenten gezielt herausgreifen. Zu ausgewählten Leistungsbausteinen gehören:

- Wertpapierleihe
- IFRS-Bilanzierung
- Overlay Management
- Transition Management
- Asset Liability Studien
- Fiduciary Management

Die vielfältigen Anlagekonzepte der Deka fügen sich nahtlos in die administrativen Lösungen ein und schaffen so – auf Mandats- oder Segment-Ebene – die optimale Verbindung zwischen Asset Servicing und Asset Management.

Traditionelle Wertpapierkonzepte

Der traditionelle Investmentstil der Deka kennzeichnet sich durch ein aktives Fondsmanagement, das flexibel auf veränderte Marktbedingungen reagiert. So können variierende Performancequellen dynamisch genutzt und Erträge generiert werden. Spezialisten, die sowohl für die Analyse als auch für das Portfoliomanagement zuständig sind, sorgen für fundierte Anlageentscheidungen und klare Performanceverantwortung. In einem von niedrigen Zinsen und hoher Volatilität geprägten Marktumfeld verlieren statische Analysemodelle ihren Nutzen. Immer wichtiger werden dagegen Flexibilität und Schnelligkeit in der Umsetzung von Anlageentscheidungen. Diesen gewandelten Bedingungen trägt die Deka mit traditionellen Wertpapierkonzepten Rechnung. Der aktive Managementansatz erlaubt es, Trends zu antizipieren, auf Marktveränderungen zu reagieren und erforderliche Anpassungen in kürzester Zeit vorzunehmen. Dabei überwacht das integrierte Risikomanagement sämtliche Stufen des Investmentprozesses und gewährleistet so einen ganzheitlichen Blick auf die Risikostrukturen des Portfolios. Basierend auf einer jahrzehntelangen Erfahrung verfügt die Deka über ein vielseitiges Angebot an traditionellen Wertpapierkonzepten, das

Renten-, Aktien- und Multi-Assetklassen-Fonds umfasst. Aus einer breit gefächerten Produktpalette lassen sich passgenaue Lösungen für jedes Risiko-/Renditeprofil erstellen. So können Ertragschancen aus verschiedenen Marktsegmenten wahrgenommen werden, während durch die Diversifikation das Anlagerisiko reduziert wird.

Quantitative Wertpapierkonzepte

Für den quantitativen Investmentprozess wertet die Deka gewaltige Mengen an Daten über Marktzusammenhänge aus und übersetzt sie in fundierte Modelle. Der Einsatz dieser Modelle ermöglicht transparente Anlageentscheidungen und ergebnisorientierte Investmentstrategien für jedes Risiko-/Renditeprofil. Der rein quantitative Investmentprozess erlaubt es, die Flut von Marktinformationen effizient zu erfassen, zu analysieren und so belastbare Modelle für systematische Anlageentscheidungen zu generieren. Neben der Wertentwicklung kommt es dabei vor allem auf eine verlässliche Risikokontrolle an, um hohe absolute Risiken zu vermeiden. Dem Sicherheitsbedürfnis von Investoren trägt die Deka durch ein professionelles Risikomanagement Rechnung, das integraler Bestandteil aller quantitativen Strategien ist. Die modulare Gestaltung der Produkte ermöglicht flexible Lösungen, die exakt auf das kundenindividuelle Risiko-/Renditeprofil zugeschnitten sind.

Exchange Traded Funds

Exchange Traded Funds (ETFs) vereinen die Vorteile von Einzeltitel und Fonds: mit nur einer Transaktion erschließt sich dem Investor ein breit diversifizierter Markt, während durch die flexible Handelbarkeit über die Börse eine hohe Liquidität gewährleistet ist. Deka ETFs richten sich an institutionelle Anleger, die diese Produktklasse für sich entdeckt haben und nutzen möchten. Als börsengehandelte Indexfonds bilden Deka ETFs den jeweiligen Referenzindex und damit auch dessen Performance mit größter Präzision nach. Wo immer möglich, setzen sie dabei auf vollständige Indexreplikation (Full Replication). Im Gegensatz zu synthetischen Methoden werden die Originalwertpapiere, die auch im Index enthalten sind, zu dessen Abbildung verwendet. Für Anleger bedeutet das hohe Transparenz und beste Abbildungsqualität. Durch die Vielzahl verschiedener Indizes, für die entsprechende Deka-ETFs angeboten werden, können unterschiedlichste Anlagestrategien schnell und flexibel umgesetzt werden. Neben dieser strategischen Vielseitigkeit und einfachen Handelbarkeit schätzen institutionelle Anleger vor allem die hohe Sicherheit, die sich aus dem Schutz als Sondervermögen ergibt.

Ganzheitliches Betreuungskonzept

Die Fonds- und Kapitalmarktexpertise der Deka-Gruppe wird gebündelt unter dem Markenauftritt Deka Institutionell. Hier werden neue Renditequellen für Investoren erschlossen – durch individuelle Beratung und ein breit gefächertes Angebot an Fonds- und Kapitalmarktstrategien. Über 130 Mitarbeiter stellen sich bei Deka Institutionell dieser Herausforderung und arbeiten kontinuierlich daran, die Produktlösungen und Beratungsleistungen der Deka-Gruppe auf die Bedürfnisse und Anforderungen der Kunden abzustimmen. In den letzten Jahrzehnten ist auf diese Weise eine vertrauensvolle Zusammenarbeit entstanden – mit Sparkassen und Banken, Versorgungswerken und Pensionskassen, Versicherungen und Unternehmen sowie gemeinnützigen Organisationen und Kirchen. Dieses Vertrauen schlägt sich in rund 100 Mrd. Euro betreutem institutionellem Vermögen nieder.

Kontakt:

Deka Investment GmbH
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt am Main
www.deka-institutionell.de



Victor Moftakhar
Vorsitzender der Geschäftsführung Deka Investment GmbH
Telefon: +49 69 7147 3592
E-Mail: Victor.Moftakhar@deka.de



Michael Stark-Urzendnik
Leiter Vertrieb Institutionelle Investoren, DekaBank Deutsche Girozentrale
Tel. +49 69 7147-7724
E-Mail: Michael.Stark-Urzendnik@deka.de

Sponsorenbeiträge: fairAM Asset Management

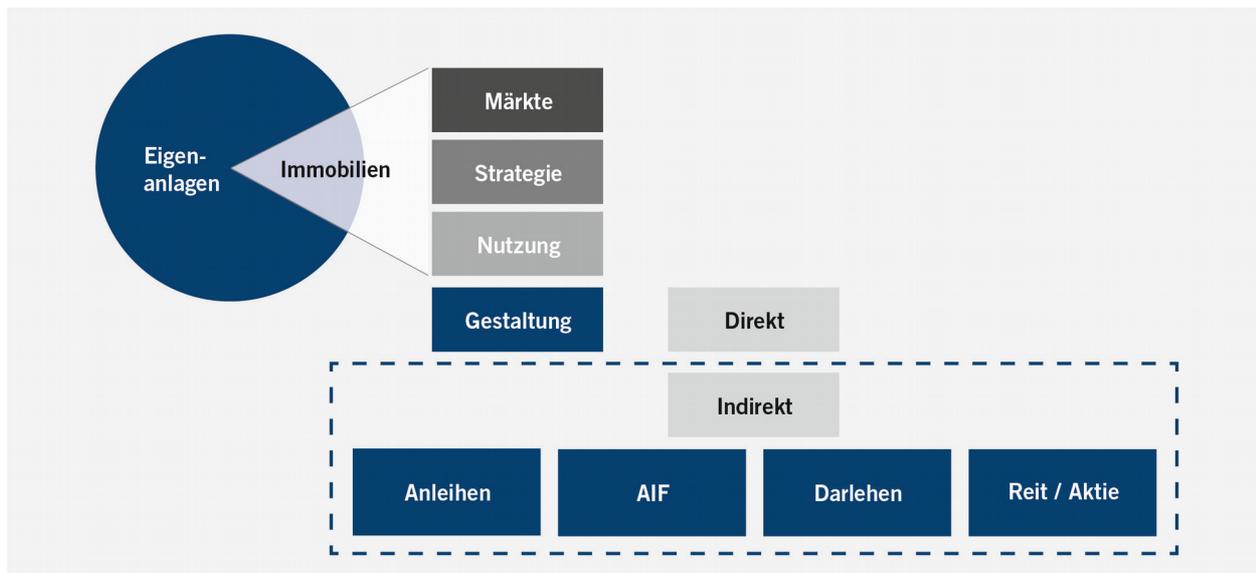


Real Estate Asset Management

Negative Realrenditen erfordern Alternativen

- Institutionelle Investoren müssen ihr Anlageuniversum ausweiten, wenn ihre Geschäftsmodelle auch in Zukunft funktionieren sollen.
- Die Renditen von Qualitätspapieren reichen nicht aus, um Verpflichtungen bedienen zu können.
- Das Wachstum in der Eurozone war 2015 robust und auch die Inflation scheint ihren Tiefpunkt durchschritten zu haben. Dabei wirkt die Energiepreisentwicklung dämpfend auf die Gesamtinflation, die Kreditzinsen sind auf breiter Front gefallen und die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte hat sich belebt.
- Die EZB wird voraussichtlich den Leitzins noch länger auf dem tiefen Niveau halten, wodurch das Zinsniveau bei deutschen Staatsanleihen, im Besonderen in den kurzen Laufzeiten, sehr niedrig bleiben wird.
- Die Stimmung am deutschen Immobilienmarkt war insgesamt auch 2015 äußerst positiv, auch wenn erste kritische Stimmen (Überhitzungstendenzen in Ballungsräumen) aufkamen.
- Der anhaltende Flüchtlingszuzug wird wesentliche Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft in den nächsten Jahren haben: Leerstandsabbau, Rückkauf von Immobilien durch die öffentliche Hand, Betreiben von Flüchtlingsheimen, etc..
- Der deutsche Immobilienmarkt wird Anlegern in Zeiten volatiler Verläufe am Aktien- und Rentenmarkt auch im Jahr 2016 attraktive und werthaltige Investmentalternativen bieten.
- Der Anlagedruck für Kapitalsammelstellen wie Versicherungen, Pensionskassen, Versorgungswerke und Stiftungen wird sich mangels Alternativen nicht verringern.

Die fairAM AG aus Liechtenstein entwickelt für institutionelle Investoren indirekte Immobilienanlagen, die als Spezialfonds, Segment, Immobilien-AIF, sonstige AIF, Inhaberschuldverschreibung und weiteren, individuellen Anlagevehikeln eine breite Diversifikation in attraktive Märkte, Immobilienanlagestrategien und Nutzungsarten ermöglichen. Hierbei können bestehende Immobilienportfolios im Direktbestand berücksichtigt oder auf die Erfahrungen der fairAM AG in der Zusammenarbeit mit Kapitalverwaltungsgesellschaften aus Deutschland zurückgegriffen werden.



Deutschland gut aufgestellt

- Die Konjunktur in Deutschland war im Jahresverlauf 2015 trotz der Wechselkursabwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und der Flüchtlingskrise äußerst stabil.
- Die Wirtschaftsleistung gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist in Deutschland im Jahr 2015 um 1,7 Prozent (Vorjahr 1,6 Prozent) angestiegen.
- Mehr als die Hälfte dieses Zuwachses geht auf die privaten Konsumausgaben zurück, welche auf die positive Entwicklung des Arbeitsmarktes zurückzuführen sind und durch eine stark gesunkene Arbeitslosenquote begünstigt wurden.
- Daneben hat auch der Staatsverbrauch, im Besondern auch angesichts des starken Flüchtlingszustroms und der daraus resultierenden Ausgaben, erheblich zur Binnennachfrage beigetragen und damit die Wirtschaftsleistung indirekt gesteigert.
- Dies manifestiert zum einen die Rolle Deutschlands als Stabilitätsanker in Europa und zum anderen unterstreicht es die Bedeutung des deutschen Wirtschaftsstandorts.

Immobilienmarkt Deutschland

- Das anhaltend niedrige Zinsniveau und fehlende Anlagealternativen waren die Treiber für einen erneuten Anstieg des Immobilientransaktionsvolumens im sechsten Jahr in Folge auf 79 Mrd. Euro.
- Das Transaktionsvolumen im Bereich Wohnimmobilien-Portfolios hat sich mit 23,5 Mrd. Euro nahezu verdoppelt.
- Portfoliotransaktionen und großvolumige Transaktionen im Gewerbebereich im letzten Quartal erhöhten das Transaktionsvolumen auf 55,5 Mrd. Euro.
- Im gewerblichen Bereich dominierten Transaktionen von Büroimmobilien mit 42 %, gefolgt vom Einzelhandel mit einem signifikanten Anstieg auf 31 %.
- Rund 65 % des gewerblichen Transaktionsvolumens entfielen auf Einzeltransaktionen
- Institutionelle Investoren aus dem In- und Ausland bevorzugten nach wie vor großvolumige Assets/Portfolios. Die zehn größten Transaktionen machten mit mehr als 9,8 Mrd. Euro rund 18 % der Transaktionen in Gewerbeimmobilien aus.

Entwicklung des Transaktionsvolumens auf dem Immobilien-Investmentmarkt in Deutschland von 2004 bis 2015 nach Wohn- und Gewerbeimmobilien (in Mrd. Euro)

Transaktionsvolumen Immobilien-Investmentmarkt in Deutschland



Quelle: statista, EY, Januar 2016

- Die Entwicklungen zeigen deutlich, dass sich Deutschland mittlerweile als internationaler Handelsplatz für Gewerbeimmobilien etabliert hat. Ausländische Investoren stehen für mehr als die Hälfte des Investmentvolumens. Der Großteil des angelegten Kapitals stammt überwiegend aus Nordamerika, Großbritannien und Frankreich. Dabei wurden besonders die großvolumigen Transaktionen des Jahres 2015 von ausländischem Kapital dominiert. Unter den zehn größten Transaktionen waren nur drei einheimische Investoren vertreten.
- Die Mieten für Wohn- und Gewerbeimmobilien sind 2015 im Vergleich zum Vorjahr zwar deutlicher gestiegen (zwischen 2,0 % und 3,3 %) als im Langzeitvergleich der letzten 15 Jahre, doch ist der Anstieg immer noch im Bereich des „Verträglichen“.
- Auffallend dagegen ist eher die Entwicklung des Verhältnisses zwischen Kaufpreisen und Mieten in den letzten Jahren, bei der die Mieten mit dem Anstieg der Kaufpreise nicht mithalten konnten und deutlich weniger gestiegen sind.
- Die Gesamttrendite für Immobilieninvestments in Deutschland, die sich aus dem Cash-Flow-Überschuss der laufenden Vermietungen und den Veränderungen der Marktwerte zusammensetzt, lag im Jahr 2015 im zweistelligen Bereich.
- Die Segmente Büro und Logistik konnten in 2015 noch zulegen, die Segmente Einzelhandel und Wohnen dagegen mussten Einbußen hinnehmen.

Risikoaverse Investoren werden ihr Investitionsspektrum erweitern

- 2016 wird sich der Renditeabstand zwischen deutschen Staatsanleihen und Immobilienrenditen im Core Segment weiter verringern, zumal in den Core-Lagen der Top 7 Städte in Deutschland bereits preisliche Überhitzungen festzustellen sind.
- Die Risikoaversion institutioneller Investoren wird damit weiter sinken (müssen) und zu einer Ausdehnung ihres Investitionsspektrums angesichts knapper und teurer Core-Objekte führen.
- Für 2016 ist mit weiter steigenden Preisen für Büro- und Einzelhandelsimmobilien in A- und B-Lagen zu rechnen. Auch bei Wohnimmobilien ist die Preiserwartung für A- und B-Standorte aber auch für

schwächere Lagen positiv und lässt Preissteigerungen erwarten.

- Deutschland bietet als Investitionsstandort einen entwickelten und stabilen Markt in einer starken Volkswirtschaft, der aufgrund hoher Liquidität und attraktiver Renditen auch 2016 interessante Möglichkeiten für Investitionen in unterschiedlichste Nutzungsarten bietet.
- Internationale Investoren werden Deutschland dabei unverändert im Fokus haben und bei interessanten Deals mit deutschen Anlegern konkurrieren.
- Im europäischen Vergleich bleibt Deutschland der Stabilitätsanker in Europa und ist als Standort für Immobilieninvestments unverändert attraktiv, auch wenn einige Nachbarländer sukzessive aufholen.

Individuelle Lösungen für die Anforderungen institutioneller Anleger

Um die Robustheit eines Portfolios zu stärken, stabile Erträge zu generieren und die geringe Korrelation von Assetklassen auszunutzen, rücken Immobilieninvestments immer stärker in den Fokus und sind für die meisten Investoren ein fester Bestandteil eines breit diversifizierten Portfolios. Neben einem professionellen Management spielen für institutionelle Investoren aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen zunehmend eine stärkere Rolle und erfordern innovative Lösungen.

Kontakt:

Dr. Heinrich Wohlfart
Verwaltungsratspräsident

fairAM AG
Austraße 14, 9495 Triesen
Fürstentum Liechtenstein
Telefon: +423 39 90 150
Mobil: +49 170 44 6 44 66
E-Mail: h.wohlfart@fairam.com
www.fairam.com



mit Sitz in Triesen im Fürstentum Liechtenstein wurde 2008 gegründet und ist ein von der Finanzmarktaufsicht in Liechtenstein beaufsichtigter Asset Manager. Neben traditionellen Asset Management Leistungen liegt ein Schwerpunkt in der individuellen Umsetzung innovativer Immobilienanlagestrategien über unterschiedlichen Investmentformen unter Berücksichtigung aufsichtsrechtlicher Rahmenbedingungen institutioneller Anleger. Die fairAM AG entwickelt für institutionelle Investoren indirekte Immobilienanlagen, die als Spezialfonds, Segment, Immobilien-AIF, sonstige AIF und weiteren, individuellen Anlagevehikeln eine breite Diversifikation in attraktive Märkte, Immobilienanlagestrategien und Nutzungsarten ermöglichen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Dieser Beitrag ist eine unverbindliche Marketingmitteilung. Sie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder ein öffentliches Angebot, eine Empfehlung oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben. Alle Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtungen zur Verfügung gestellt und richten sich ausschließlich an professionelle Anleger.

Die Inhalte dieses Beitrags wurden von der fairAM AG mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. fairAM gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind diejenigen der fairAM zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft.

Bei den in diesem Beitrag enthaltenen Informationen handelt es sich um Marketingmaterial, das ausschließlich zu Werbezwecken verbreitet wird. Es darf nicht als unabhängige Wertpapieranalyse gelesen werden.

GAULY | DITTRICH | VAN DE WEYER**Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management: „Globale Chancen“ – Eine Absolute-Return Strategie im globalen Aktienuniversum mit Fokus auf das Wesentliche.**

Gauly | Dittrich | van de Weyer ist ein institutioneller Asset Manager, spezialisiert auf Fragen der Asset Allokation und des Risikomanagements in einem globalen Anlageuniversum mit aktivem Managementstil.

Die Absolute-Return Strategien unterliegen während des gesamten, regelgebundenen Investmentprozesses einem integrierten Risikomanagement. Markus van de Weyer und Carsten Vennemann, Gründer und Geschäftsführer der Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH, sind überzeugt, dass systematische, prognosefreie Anlageentscheidungen die Grundlage für langfristige Wertzuwächse schaffen – unabhängig von Modetrends und emotionalen Einflüssen. Die komplett im eigenen Haus entwickelten Absolute-Return Strategien kombinieren die Vorteile regelgebundener, statistisch-geprüfter Strategieelemente mit den Erkenntnissen der fundamentalen Analyse.

Markus van de Weyer und Carsten Vennemann verfügen über jeweils rund 20 Jahre nationale und internationale Kapitalmarkterfahrung. Vor Unternehmensgründung im Jahr 2012 haben sie rund 10 Mrd. Euro Anlegergeld in mehr als 200 Fonds einer deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaft verantwortet. Das Unternehmen ist eine 100-prozentige Tochter der Gauly | Dittrich | van de Weyer AG, einem partnergeführten und unabhängigen Investment- und Beratungshaus mit Büros in Frankfurt am Main, Berlin, Brüssel und Zürich.

„Globale Chancen“ – Absolute-Return in einem globalen Aktienuniversum

Das Umfeld für Anleger wie Asset Manager wird zunehmend komplexer: Rein europäische Portfolios liefern kaum ausreichende Erträge, das Zinstal wird länger andauern und die zunehmende Volatilität hat mittlerweile auch die Rentenmärkte erfasst. Gleichzeitig besitzen Anleihen durch die niedrigen oder gar negativen Verzinsungen keinerlei Pufferwirkung für Portfoliostrategien mehr. Dies bedeutet auch, dass Renten ihre diversifizierende Wirkung eingebüßt haben und verstärkt als taktische Assetklasse in die Asset Allokation einwirken.

Gauly | Dittrich | van de Weyer bietet in diesem Umfeld eine Lösung. Mit der Strategie „Globale Chancen“ werden Aktien zwar nicht ohne Vorbehalt als alternativlos betrachtet, jedoch als ein wirksames, hochliquides Instrument zur Erzielung angemessener Erträge in den Mittelpunkt des Investmentprozesses gestellt. Kombiniert mit einem Absolute-Return Ansatz ergeben sich folglich die notwendigen Freiheitsgrade für aktives Management und attraktive Performancechancen. Kern der Strategie ist dabei die Allokation in drei Entscheidungsdimensionen globaler Aktienmärkte:

1. Länder/Regionen (Markt Alpha)
2. Branchen/Sektoren (Sektor Alpha)
3. Faktoren/Anlagestile (Smart Beta)

Die Strategie „Globale Chancen“ bietet eine aktiv gesteuerte Partizipation an globalen Aktienmarkterträgen in Kombination mit einem bewährten, regelgebundenen Risikomanagement zur Begrenzung von Drawdowns. Ziel ist die Realisierung aktienähnlicher Erträge bei wesentlich reduziertem Risiko.

Asset Allokation und Investmentprozess

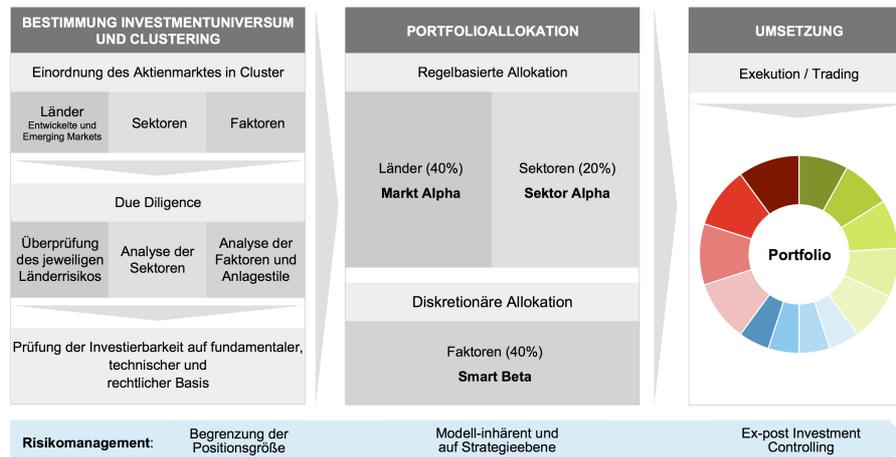


Abbildung 1: Überblick Investmentprozess von Gaulty | Dittrich | van de Weyer

Die Strategie „Globale Chancen“ steuert die Aktienquote aktiv zwischen 0 und 100%. Auch bei dieser Strategie kommt der bewährte Investmentprozess von Gaulty | Dittrich | van de Weyer mit seinen vier Stufen vollumfänglich zur Anwendung:

1. Bestimmung des Anlageuniversums
2. Regelgebundene Portfolioallokation
3. Umsetzung vorzugsweise mit ETFs und Futures
4. Multidimensionales Risikomanagement

Im ersten Schritt, der Bestimmung des Anlageuniversum, wird zunächst eine Fundamentalanalyse über mehr als 30 Aktienmärkte durchgeführt, um die Qualifikation einzelner Märkte für die Asset Allokation zu überprüfen. Der Ausschluss eines Landes bzw. Marktes erfolgt allerdings nur in außergewöhnlichen Sondersituationen wie z.B. Naturkatastrophen, Regimewechsel politischer oder wirtschaftlicher Art, etc. Gleichzeitig wird die Fundamentalanalyse auch zum „heranführen“ von „Frontier“-Märkten an das Anlageuniversum genutzt. Die Fundamentalanalyse erfolgt über ein Scoring anhand folgender Kriterien:

1. Economic Strength
2. Institutional Strength
3. Government Financial Strength
4. Susceptibility to Event Risk

Neben dieser fundamentalen Überwachung erfolgt zusätzlich eine „Due Diligence“ hinsichtlich des ETF-Universums aller drei Entscheidungsdimensionen. Hierbei wird nicht nur die rechtliche Konstruktion oder die Performance bzw. der Tracking Error des Anlagevehikels überprüft, sondern vor allem seine Kostenstruktur und Marktliquidität. So wird anschließend eine Entscheidung herbeigeführt, inwieweit sich ein spezifischer ETF für aktives Management eignet.

Die drei Ertragsquellen: Markt Alpha, Sektor Alpha und Smart Beta

Im nächsten Schritt des Investmentprozesses allokiert Gauly | Dittrich | van de Weyer die drei Entscheidungsdimensionen mit folgenden Maximalgrenzen:

- 40% Länder/Regionen (Markt Alpha),
- 20% Branchen/Sektoren (Sektor Alpha) und
- 40% Faktoren/Anlagestile (Smart Beta)

Die Allokation der Dimension Länder/Regionen (**Markt Alpha**) erfolgt streng regelgebunden auf Basis des in den Multi-Asset-Investment Strategien von Gauly | Dittrich | van de Weyer seit drei Jahren erfolgreich bewährten, regelgebundenen Prozesses. Dieser beruht im Wesentlichen auf Sharpe-Ratio-Indikatoren, die für jeden einzelnen ETF über verschiedene Zeitfenster ermittelt werden. Auf Basis des Risikobeitrags wird dabei der maximale Anteil der Emerging Markets gegenüber den entwickelten Märkten auf rund ein Drittel begrenzt. Research-Analysen zeigen, dass sich in jeder Aktienmarktphase einzelne Sektoren über- oder unterdurchschnittlich zum Gesamtmarkt entwickeln. Dieses Phänomen ist auch als „Sektorrotation“ bekannt. So profitieren Rohstoff- oder Basiskonsumgüter in der Regel im Konjunkturaufschwung, während sich in Abschwungphasen defensivere Branchen wie Pharma oder Versorger relativ positiv entwickeln. Dieses Phänomen wird von der regelgebundenen Sektorallokation berücksichtigt, um ein **Sektor Alpha** zu erzielen.

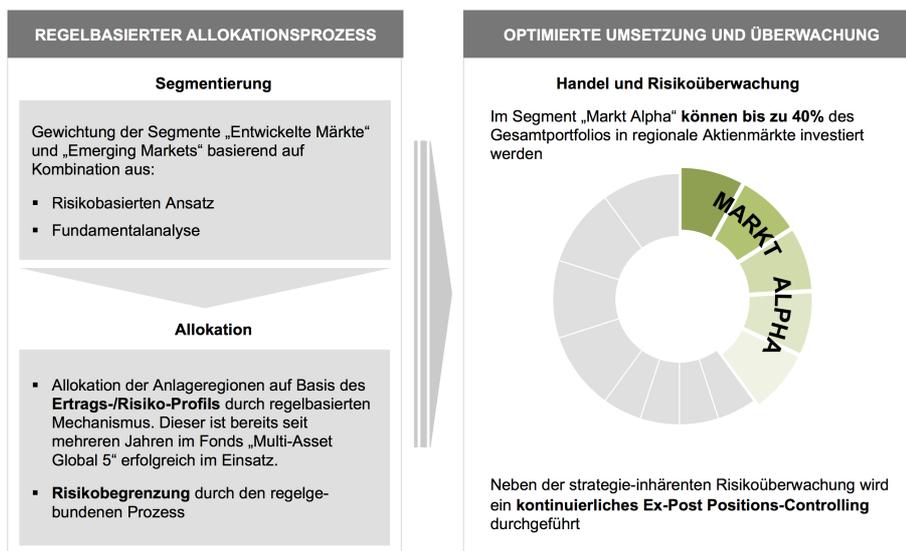


Abbildung 2: Markt Alpha

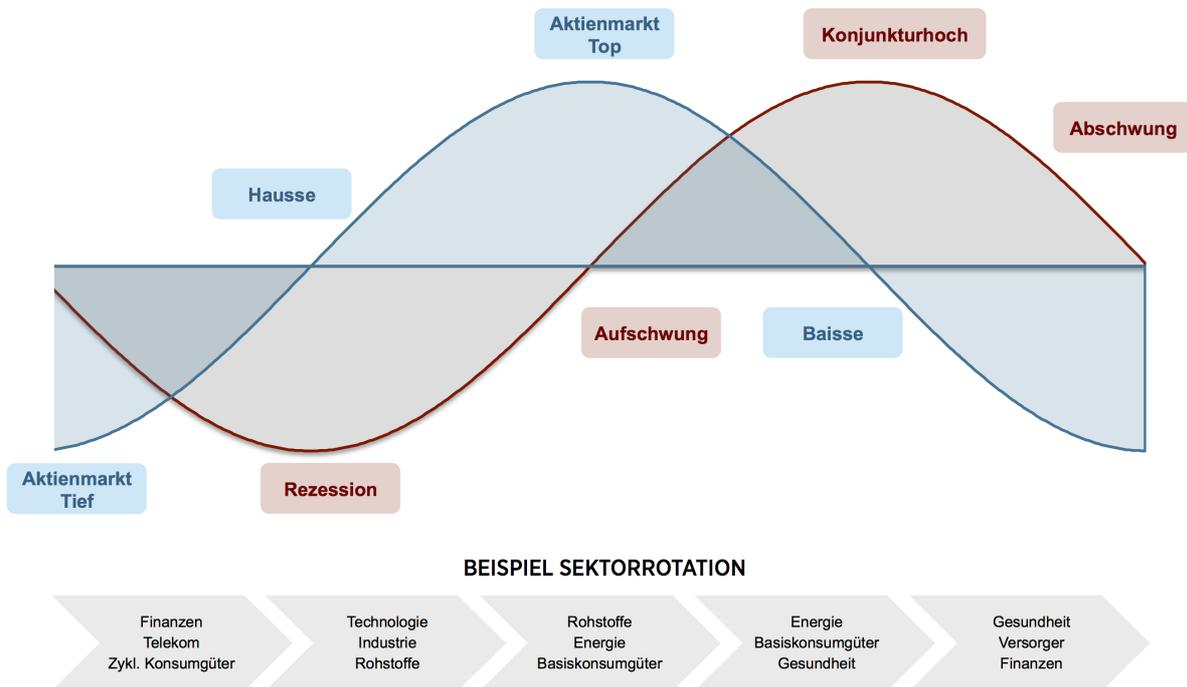


Abbildung 3: Sektor-Alpha

Die dritte Entscheidungsdimension widmet sich dem Thema Smart Beta, bei dem aktienorientierte Vehikel nicht mehr marktwertorientiert gewichtet, sondern nach anderen, „smarten“ Kriterien, allokiert werden. Das Research von Gauly | Dittrich | van de Weyer hat illustriert, dass Faktoren, wie z.B. Qualität, (Unternehmens-)Größe, Bewertung, Volatilität oder Dividendenstärke signifikant auf die relative Bewertung im Vergleich zu gängigen, marktbreiten Indizes einwirken. Diese Faktoren lassen sich performance-wirksam nutzen. Allerdings sind hier regelmäßig längerfristige Zyklen zu beobachten, die eher eine fundamental-diskretionäre Allokation sinnvoll erscheinen lassen.

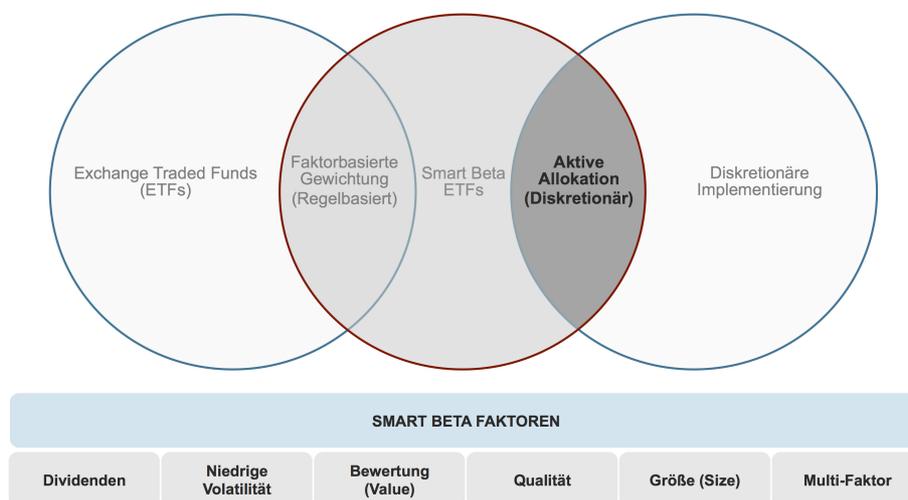


Abbildung 4: Smart Beta

Auf Kundenwunsch lässt sich das Rendite-/Risikoprofil durch den Einsatz von Investmentgrade-bewerteten Unternehmensanleihen als Kasseersatz weiter verbessern.

Multidimensionales Risikomanagement

Gauly | Dittrich | van de Weyer ist davon überzeugt, dass die Vermeidung übermäßiger Volatilität und signifikanter Drawdowns den Schlüssel zur Erreichung langfristig positiver Erträge darstellt. Aus diesem Grund liegt im Investmentprozess ein besonderer Fokus auf dem Risikomanagement.

Das Risiko wird sowohl auf Einzel-ETF-Ebene als auch auf der Ebene der drei Entscheidungsdimensionen überwacht, um zügig auf Trendbrüche und Kursentwicklungen reagieren zu können sowie um potenzielle Drawdowns zu minimieren.

Die Kontrolle des Risikos spielt im gesamten Investmentprozess eine zentrale Rolle. Sämtliche Investitionsentscheidungen unterliegen während des gesamten, systematischen Investmentprozesses einem integrierten, multidimensionalen Risikomanagement. Aufwärtspotenziale an den Kapitalmärkten werden genutzt, in Rückschlagphasen kann das Risiko hingegen rasch begrenzt werden.

Fazit

„Globale Chancen“ ist eine aktiv verwaltete Absolute-Return Strategie im globalen Aktienuniversum. Sie führt die drei Entscheidungsdimensionen Länder/Regionen (Markt Alpha), Branchen/Sektoren (Sektor Alpha) sowie Faktoren/Anlagestile (Smart Beta) in einem regelgebundenen Prozess in der Asset Allokation zusammen. Ziel ist die Realisierung aktienähnlicher Erträge bei wesentlich reduziertem Risiko. Gauly | Dittrich | van de Weyer hält dabei durchschnittliche Jahresrenditen im hohen einstelligen Bereich über einen Investmentzyklus für nachhaltig realistisch. Erwartete Volatilitäten von ca. 10% und ein geschätzter Drawdown von weniger als 20% unterstreichen den Absolute-Return Charakter des Konzeptes.

Die Strategie „Globale Chancen“ ist wie alle Produkte von Gauly | Dittrich | van de Weyer hochflexibel und lässt sich individuell an die gewünschten Ertrags-/Risikoprofile der Spezialfonds-Investoren anpassen.

Kontakt



Markus van de Weyer, Geschäftsführer
T +49 69 767 578 15
markus.vandeweyer@gaulydittrichvandeweyer.com

Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH

OpernTurm . Bockenheimer Landstraße 2-4
60306 Frankfurt am Main
www.gdw-am.com



Carsten Vennemann, CFA, Geschäftsführer
T +49 69 767 578 24
carsten.vennemann@gaulydittrichvandeweyer.com

Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH

OpernTurm . Bockenheimer Landstraße 2-4
60306 Frankfurt am Main
www.gdw-am.com

Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Werbemitteilung wurde von der Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH ausschließlich für diesen spezifischen Publikationszweck erstellt. Sie ist ausschließlich zur Weitergabe an professionelle Kunden bzw. institutionelle Anleger bestimmt. Die Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH erachtet die Quellen, auf deren Informationen diese Publikation beruht, als aktuell und vertrauenswürdig. Trotz größtmöglicher Sorgfalt, kann die Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH weder ausdrücklich noch stillschweigend Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Glaubwürdigkeit oder Vollständigkeit jeglicher Informationen übernehmen. Dies gilt nicht, soweit sich die Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH vorsätzlich oder grob fahrlässig verhalten hat oder eine Verletzung des Lebens, Körpers oder Gesundheit vorliegt. Keine in dieser Publikation getätigte Aussage ist als Garantie oder Zusicherung zu verstehen. In dieser Werbemitteilung wurden Ausblicke und zukunftsorientierte Aussagen getroffen, die mit Risiken und Unsicherheiten verbunden sind.

Alle Prognosen, Ansichten und Einschätzungen spiegeln die Beurteilung der Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Publikation wider. Die hier zur Verfügung gestellten Prognosen und Szenarien basieren auf der Einschätzung zum gegenwärtigen Zeitpunkt und auf einer Vielzahl von Annahmen. Veränderungen innerhalb dieser Annahmen können zu anderen Ergebnissen führen. Daher ist diese Publikation nicht dazu gedacht, zukünftige Ereignisse vorherzusagen. Frühere Wertentwicklung ist keine Garantie oder Indikation für zukünftige. Jegliche in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen können ohne entsprechende Ankündigung der Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH geändert werden. Die Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH behält sich das Recht vor, Einschätzungen, Angaben zu Produkten, Kursen, Preisen und sonstigen Konditionen jederzeit und ohne gesonderte Bekanntmachung zu ändern, bzw. die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Meinungen sowie Einschätzungen nicht zu aktualisieren oder zu berichtigen.

Die Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH übernimmt insbesondere keine Haftung für direkte oder mittelbare Schäden, die auf Verwendung dieser Publikation oder ihres Inhalts beruhen. Die zur Verfügung gestellten Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten dar, noch eine Empfehlung zu deren Erwerb. Die Informationen sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine Rechts- und/oder Steuerberatung sowie eine Anlageberatung oder Anlageempfehlung. Es handelt sich um eine Marketingkommunikation. Die Angemessenheit der in der Publikation genannten Produkte muss jeder Anleger auf Basis eigener Analysen gegebenenfalls unter Hinzuziehung eines qualifizierten Beraters analysieren. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Publikation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist nicht erfolgt. Soweit die Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH nicht vorher die schriftliche Zustimmung erteilt hat, ist es untersagt, das vorliegende Dokument oder seinen Inhalt ganz oder teilweise zu veröffentlichen, zu vervielfältigen, auf andere Weise Dritten zugänglich zu machen, zusammenzufassen oder sich darauf zu beziehen. Die Verbreitung, Weitergabe oder Verwendung dieser Publikation kann in bestimmten Ländern durch gesetzliche oder regulatorische Bestimmungen beschränkt sein. Personen, die in den Besitz dieser Publikation kommen, sind verpflichtet sich selbst über mögliche Restriktionen zu informieren und diese zu beachten. Weitere Informationen zu den angesprochenen Strategien sind auf Wunsch bei der Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH erhältlich.

Sponsorenbeiträge: Metzler Asset Management GmbH

METZLER

Asset Management

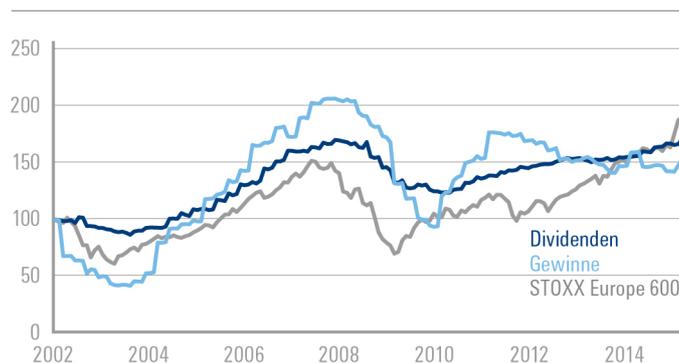
Dividende plus – Nachhaltige Dividendenstrategie

Mit dem Fonds Metzler European Dividend Sustainability bietet Metzler Asset Management ein Dividendenkonzept, das ergänzend zu finanzwirtschaftlichen Kennzahlen Umweltaspekte, Soziales und Governance systematisch in den Investmentprozess integriert. Ziel ist es, die Einzeltitelselektion zu verbessern – durch das frühzeitige Erkennen zusätzlicher Alphaquellen und das Vermeiden substanzieller Verlustrisiken. Im Fokus stehen Large, Mid und Small Caps aus Europa – für Dividentitel die strukturell attraktivste Anlageregion weltweit.

Dividendenstrategien stehen für Stabilität im Portfolio

Dividendenstrategien können gleich aus zwei Ertragsquellen schöpfen: aus regelmäßigen Ausschüttungen und möglichen Kursgewinnen. Vor allem aufgrund der Ausschüttungen tragen Dividendenstrategien erheblich zur Wertentwicklung eines Aktieninvestments bei – so stammt langfristig etwa die Hälfte der Gesamterträge europäischer Aktien aus reinvestierten Dividenden. Zudem liefern wiederkehrende Ausschüttungen einen wichtigen Beitrag zur Stabilität eines Aktienportfolios. Denn in aller Regel entwickeln sich Dividenden deutlich stetiger als Unternehmensgewinne (s. Abb. 1), selbst wenn es an den Kapitalmärkten turbulent zugeht.

Abb. 1: Dividenden haben sich stabiler entwickelt als Gewinne

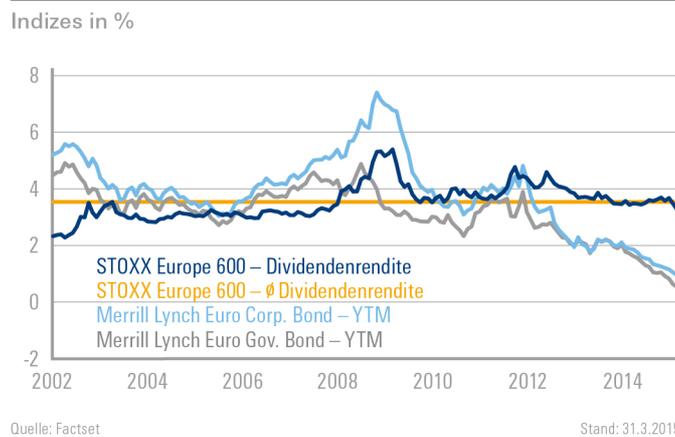


Quelle: Factset

Stand: 31.3.2015

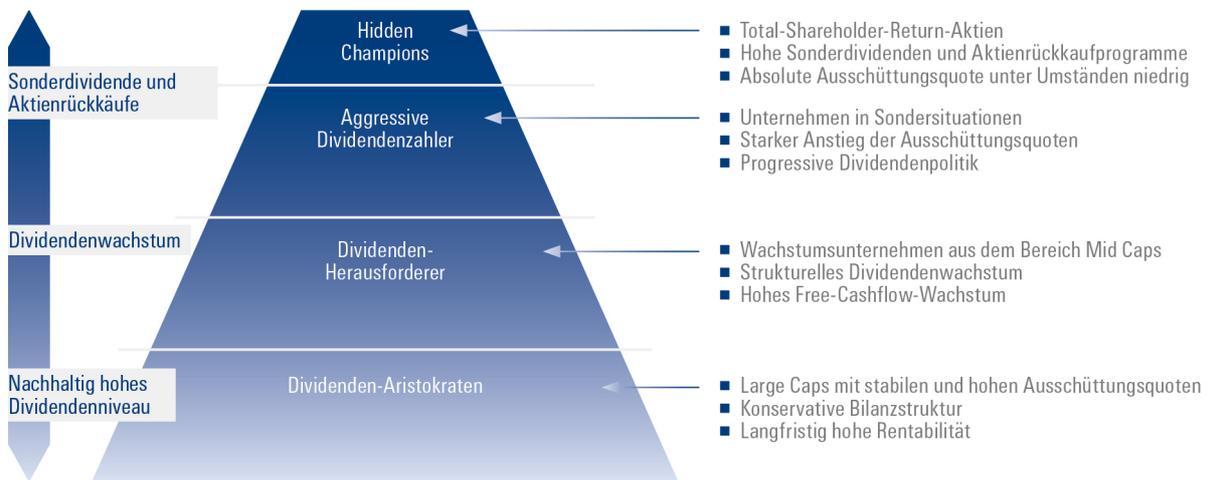
Im Renditevergleich mit anderen Anlageklassen schneiden Dividendenwerte derzeit besonders gut ab. So ist etwa die Dividendenrendite europäischer Aktien höher als die Rendite europäischer Staats- und Unternehmensanleihen (s. Abb. 2) – und das, obwohl sie gegenwärtig in etwa nur das Niveau ihres langjährigen Durchschnitts erreichen. Das mag mit Blick auf die mager rentierlichen Staatsanleihen nicht verwundern, doch selbst gegenüber manchen Unternehmensanleihen liegt die Differenz zwischen Dividenden- und Anleiherendite des gleichen Unternehmens langfristig bei signifikanten 5 %.

Abb. 2: Dividendenrenditen sind Anleiherenditen derzeit überlegen



Die absolute Höhe der Dividendenrendite ist allerdings nicht das einzige Kriterium für eine Investitionsentscheidung. Um das Rendite-Risiko-Profil des Fonds zu optimieren, kombiniert das Fondsmanagement Aktien mit langfristig hoher und stabiler Dividendenrendite mit Titeln, die ein überdurchschnittliches Dividendenwachstum erwarten lassen (s. Abb. 3).

Abb. 3: Breite Diversifikation nach Dividendenkategorien



Fokus auf europäischen Aktien

Mit gutem Grund fokussiert sich das Fondsmanagement des Metzler European Dividend Sustainability Fund auf dividendenstarke Qualitätsunternehmen in Europa. Denn europäische Unternehmen zeichnen sich derzeit durch äußerst solide Bilanzen mit hohen Liquiditätsbeständen aus. Das ermöglicht ihnen, die Ausschüttungsquote deutlich zu steigern. Zudem hat der Wirtschaftsaufschwung in der Eurozone an Breite gewonnen – inzwischen ist er auch in mehreren Ländern an der Peripherie der Eurozone angekommen. All das spricht dafür, dass die Dividendenausschüttungen in der näheren Zukunft steigen werden. Überdies ist die Ausschüttungspolitik europäischer Unternehmen im Schnitt aktionärsfreundlicher als die von Unternehmen aus anderen Regionen. Ein weiteres Argument für Europa ist der vergleichsweise sichere Währungsraum mit nur geringen Kursschwankungen.

Das Anlagespektrum umfasst Large, Mid und Small Caps

Die Mischung macht's: Die Fondsmanager haben bei ihren Investitionen sowohl Aktien aus dem Universum des MSCI Europe im Blick als auch Small und Mid Caps außerhalb der europäischen Standardindizes. Die höchsten Ausschüttungsquoten weisen derzeit Large und Mega Caps auf; oftmals überschreiten sie schon deutlich die 50-%-Marke. Damit dürfte das Steigerungspotenzial ausgereizt sein. Anders bei den Small und Mid Caps: Ihre Dividendenrenditen sind zwar niedriger, dafür haben sie weitaus größeres Wachstumspotenzial (s. Abb. 4). Allerdings heißt es hier, genau hinzuschauen. Die meisten an den europäischen Börsen notierten Werte – nämlich 70 % – sind zwar Mid und Small Caps, doch zeichnet sich nur eine begrenzte Zahl der Unternehmen durch eine überdurchschnittliche Dividendenrendite aus. Generell erfordert eine optimale Diversifikation quer durch das Marktkapitalisierungsspektrum ein gründliches Stock-Picking – auch unter dem Aspekt, dass sich vielversprechende dividendenstarke Unternehmen zunehmend außerhalb der europäischen Standardindizes finden.

Abb. 4: Small und Mid Caps mit dem größten Potenzial für Dividendenwachstum

in %	Dividendenrendite	Dividendenwachstum	Ausschüttungsquote
Small (<5 Mrd. EUR)	2,7	6,5	48,5
Mid (5–10 Mrd. EUR)	2,6	10,7	51,1
Large (10–50 Mrd. EUR)	3,3	11,2	54,2
Mega (>50 Mrd. EUR)	3,6	9,7	63,3

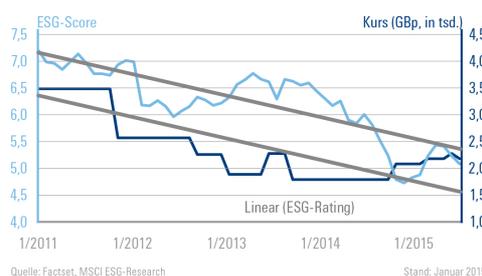
Quelle: Factset

Stand: 31.5.2015

Integration von ESG-Kriterien reduziert Risiken und steigert die Qualität des Portfolios

Nachhaltige Anlagekonzepte führen zu einem optimierten Risikomanagement. Sie ergänzen eine quantitative Unternehmensanalyse um eine längerfristige qualitative Komponente. Das kann zum Beispiel dabei helfen, extreme Risiken mit niedriger Eintrittswahrscheinlichkeit besser einzuordnen und zu bewerten. Auch lassen sich mit einer Analyse von Nachhaltigkeitsaspekten Risiken wie Reputationsschäden durch Skandale oder auch strafrechtliche Konsequenzen bei ethischem Fehlverhalten der Unternehmen besser erkennen und einschätzen. Nur unter Einbezug von nachhaltigen Investmentkriterien in der Risikoanalyse können Finanzkennzahlen mit qualitativen Faktoren zu einer umfassenden Gesamtrisikositze verknüpft werden. Unternehmen, die Themen wie Arbeitsplatzsicherheit, Einhaltung von Menschenrechten und Reduktion von Schadstoffen konsequent umsetzen, laufen weniger Gefahr, massive Reputationsschäden zu erleiden – mit negativen Konsequenzen für die fundamentale Entwicklung der Unternehmen und die Aktienkurse. „Nachhaltigkeitsskandale“ kündigen sich oft dadurch an, dass sich die ESG-Daten (Environment, Social and Governance) der entsprechenden Unternehmen über einen längeren Zeitraum verschlechtern. Ein frühes und systematisiertes Erkennen dieser Risiken kann vielfach helfen, massive Kursverluste rechtzeitig zu vermeiden (s. Abb. 5).

Abb. 5: Governance-Skandal eines britischen Retailkonzerns – Verfall des ESG-Ratings und Kursverlauf



Hochwertigere ESG-Daten verbessern die Einzeltitelauswahl

Die Investition in nachhaltige, ertragreiche Geschäftsmodelle kann somit langfristig die Performance steigern. „Mit der zusätzlichen Analyse von ESG-Daten lassen sich Unternehmen aus einem weiteren Blickwinkel analysieren“, so Portfoliomanager Oliver Schmidt. „Auch ist die Datenqualität in den vergangenen Jahren viel besser geworden. Das macht es uns leichter, qualitativ hochwertige Unternehmen zu finden.“ Die Researchtiefe durch ESG-orientierte Daten erhöht sich nach Ansicht des Fondsmanagers enorm und dürfte langfristig zu einem qualitativ hochwertigeren Stock-Picking führen.

Konsequentes Beachten von Nachhaltigkeitskriterien

Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt das Fondsmanagement bei der Aktienausswahl in jeder Stufe des Investmentprozesses. Dabei orientieren sich die Metzler-Experten an normenbasierten Ausschlusskriterien aus dem Globalen Pakt der Vereinten Nationen und der Deklaration der Internationalen Arbeitsorganisation ILO. Im Rahmen der Einzeltitelauswahl wird ein eigenes ESG-Rating erstellt. Hierbei analysiert das Fondsmanagement sektorspezifische Kernrisiken von Unternehmen und bewertet ihren Umgang damit. Die Grundlage für das Rating sind Nachhaltigkeitsdaten der Unternehmen selbst, etwa zu Unfallraten oder zur CO₂-Reduktion, sowie neutrale Einschätzungen von spezialisierten ESG-Anbietern. Zusätzlich berücksichtigen die Fondsmanager, inwiefern ein Unternehmen mit seinem Geschäftsmodell strukturelle Nachhaltigkeitstrends aufgreift – zum Beispiel das Thema „alternde Bevölkerung“ oder „alternative Antriebstechnologien“. Denn das dürfte sich langfristig auch finanziell auszahlen.

Zusammenarbeit mit führenden Anbietern

Um nachhaltige Aspekte in der Corporate Governance voranzutreiben – auch im Dialog mit den Unternehmen, deren Aktien im Fondsportfolio vertreten sind –, arbeitet das Fondsmanagement mit einem Anbieter zusammen, der sich auf das Ausüben von Stimmrechten spezialisiert hat. Dieser vertritt Metzler auf Hauptversammlungen, insbesondere um für uns wichtige Nachhaltigkeitsthemen voranzutreiben. Darüber hinaus nutzen wir ESG-Daten externer Anbieter für unsere Datenanalyse.

Fondsdaten Metzler European Dividend Sustainability

Auflegung:	4. August 2015
ISIN:	Class A: IE00BY02855 Class B: IE00BY02962
Anzahl der Titel:	50–60 Titel; breit gestreut
Vertriebszulassung:	Deutschland, Österreich, Schweiz, Frankreich, Luxemburg, Spanien

Kontakt:

Oliver Schmidt, Portfoliomanager,
Metzler Asset Management GmbH



Boris Anbinder, Portfoliomanager
Metzler Asset Management GmbH



Metzler Asset Management GmbH

Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main

(+49 - 69) 21 04 - 14 14
Fax: +49 (0)69 / 28 14 29

e-Mail: metzler@metzler.com
Website: <http://www.metzler.com>

Sponsorenbeiträge: LBBW Asset Management

LBBW Asset Management

Fonds in Feinarbeit.

LBBW Asset Management – Unternehmensüberblick

Die LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH (LBBW AM) ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) und agiert als das Centre of Competence für die Asset Management Aktivitäten der LBBW Gruppe. Die Gesellschaft verwaltet per 31.03.2016 insgesamt ein Volumen von 62,5 Mrd. EUR, davon 4,5 Mrd. EUR in 54 Publikumsfonds und 35,5 Mrd. EUR in 166 Spezialfonds sowie 22,5 Mrd. EUR im Direktanlagemanagement für Versicherungen. Die LBBW AM verfügt über eine starke Verankerung im institutionellen Geschäft und verwaltet Fonds für zahlreiche Investoren aus den Bereichen Versorgungswerke, Pensionskassen, Versicherungen, Unternehmen, Stiftungen, Banken und Sparkassen sowie von kirchlichen Einrichtungen.

Seit 1988 bieten wir, als Full-Service KVG, Asset Management und Administrationsleistungen an		
Spezialfonds Anzahl: 166	Publikumsfonds Anzahl: 54	Vermögensverwaltung Versicherungen:
Assets under Management: 37,2 Mrd. € Assets under Administration: 34,0 Mrd. €		22,5 Mrd. €

AuM per 31.03.2016

Klares Profil

Mit der Konzentration auf das Asset Management und den klar definierten Kernkompetenzen bietet die LBBW AM ihren Kunden verlässliche und glaubwürdige Investmentkonzepte.

Als Anbieter individueller Investmentfondslösungen setzt die LBBW AM nicht auf kurzfristige Trends, sondern auf nachhaltigen Erfolg und hohe Transparenz in der Umsetzung. Das wesentliche Ziel des klar fokussierten Produktprofils der Gesellschaft ist es, Investmentlösungen in den Anlagesegmenten anzubieten, in denen für die Investoren ein Mehrwert generiert werden kann:

- Europäische Aktien mit value-orientierten Investmentansätzen
- Europäische Renten mit einem Schwerpunkt auf Unternehmensanleihen
- Innovative Rohstoff-Strategien auf Basis eigener Rohstoff-Indizes
- Marktneutrale Strategien für diverse Assetklassen
- Nachhaltige Investmentansätze für Aktien- und Zinsmärkte

Risikobewusste Investmentstrategien

Die Investmentphilosophie ist auf ein aktives Management ausgerichtet, das stets individuelle Kundenbedürfnisse berücksichtigt und von einem hohen Risikobewusstsein geprägt ist. Mit einem eigenen Buy-Side-Research-Team verfügt der Aktienbereich über hervorragende Voraussetzungen für die qualitativ-fundamentale Selektion von europäischen Aktien, insbesondere für value-orientierte Investmentansätze. Ein wesentlicher Schwerpunkt im Rentenbereich liegt im Management europäischer Covered Bonds und Unternehmensanleihen.

Hohe Produktqualität

Die Gesellschaft zeichnet sich durch eine innovative und mehrfach prämierte Produktpalette im Publikumsfondsbereich aus. So wurden in den letzten Jahren innovative Anlagestrategien im Rohstoffsektor angeboten, die auf eigenen roll-optimierten LBBW Rohstoffindizes basieren. Seit 2010 werden erfolgreich marktneutrale Investmentfonds in den Assetklassen Fixed Income Credit und Rohstoffe gemanagt. Eine besondere Kompetenz stellt die aktive Asset Allokation bei gemischten Mandaten dar. In diesem Zusammenhang ist vor allem der LBBW Multi Global zu erwähnen, der die Anleger sowohl mit seinem Investmentansatz als auch einer stabilen Performance Historie zu überzeugen weiss. Neben Absolute Return Konzepten unterlegt die LBBW AM seit vielen Jahren risikominimierte Mandate mit eigens entwickelten Wertsicherungskonzepten.

Fundamentales Research als Basis für ein aktives Management

Die LBBW AM verfügt neben dem eigenen Buy-Side-Research-Team, den umfangreichen Researchkapazitäten der Konzernmutter LBBW sowie dem Zugang zu externen Researchanbietern über eine sehr breite Researchplattform als fundamentale Basis ihrer aktiven Investmentphilosophie. Sie bietet ihren Kunden stets transparente Investmentprozesse und legt hohen Wert auf risikoadäquate Investmentstrategien. Die Fondsmanager verfügen in Abhängigkeit von ihrer Erfahrung, Dauer ihrer Zugehörigkeit und ihrem Track Record über hohe Freiheitsgrade in der Portfoliokonstruktion. Dies erhöht die Identifikation des Fondsmanagers mit den anvertrauten Geldern, führt zu entsprechender Motivation, schnellen und klaren Entscheidungen und in der Folge zu überdurchschnittlicher Performance.

Wofür die LBBW AM steht

Die LBBW AM lässt sich sehr gut durch die vier folgenden Merkmale beschreiben:



Ausblick

Die zunehmende Nachfrage nach globalen Strategien vor allem im Renten- und Multi Asset Bereich bestätigt den eingeschlagenen Weg bei der Weiterentwicklung der Investmentstrategien. Neben den bereits etablierten Ansätzen für in Euro denominierte Anleihen bietet die LBBW AM auch ein sehr erfolgreiches Anlagekonzept für globale Portfolios an, das auf einer breiten Streuung der Anleiheinvestments über verschiedene Zins- und Währungsmärkte basiert. So können die Anleger an Fremdwährungen, unterschiedlichen Zinsniveaus und Spreads partizipieren und diese als Ertragsquelle für ihre Portfolios erschließen.

Und mit ihren Multi Asset Ansätzen stellt die LBBW AM ihren Kunden weitere Möglichkeiten zur Verfügung, sich in dem aktuellen Zinsumfeld erfolgreich zu positionieren.

Wichtig für die LBBW AM bleiben auch im Jahr 2016 eine strikte Serviceorientierung und eine hohe Kundenzufriedenheit sowohl bei institutionellen Kunden als auch bei Investoren der Publikumsfonds.

Kontakt:

LBBW Asset Management
Investmentgesellschaft mbH
Fritz-Elsas-Straße 31
70174 Stuttgart
Tel.: +49 (0)711 22910-3031
Website: www.lbbw-am.de

Ansprechpartner für das institutionelle Geschäft:



Jürgen Zirn
Geschäftsführer
Tel.: +49 (0)711 22910-3030
Fax: +49 (0)711 22910-9098
E-Mail: juergen.zirn@lbbw-am.de



Stephan Wittwer
Leiter Sales Management Institutional and Private
Clients
Tel.: +49 (0)711 22910-3150
Fax: +49 (0)711 22910-9098
E-Mail: stephan.wittwer@lbbw-am.de



Dr. Helmuth Conrad
Sales Management Institutional and Private Clients
Tel.: +49 (0)711 22910-3204
Fax: +49 (0)711 22910-9098
E-Mail: helmuth.conrad@lbbw-am.de

2. Hintergrund und Zielsetzung der Studie

Werfen wir einfach nur einen Blick auf die Statistik des Spezial-AIF-Volumens zu Anfang diesen Jahres, so scheint die Welt in Ordnung zu sein. Mehr als die Hälfte der laut BVI-Statistik in Fonds (Publikums- und Spezial-AIF) investierten Gelder von summa summarum ca. 2,6 Bio.€ werden für institutionelle Investoren gemanagt. Diese ca. 1,35 Bio.€ vergleichen sich mit etwa 1,25 Bio.€ noch vor einem Jahr, mithin eine Steigerung um 100 Mrd.€ oder gut 10%. Zudem wurde die 1 Bio.€ - Grenze erst vor drei Jahren im Übergang des Jahres 2013 auf 2014 genommen. So weit, so gut.

Auch der deutsche Aktienindex DAX trug statistisch gesehen – wenn auch unter hohen Schwankungen mit einem Rekordhoch von 12.391 Zählern am 10. April 2015 - mit einem 9,6% - Anstieg auf 10.743 Punkte zum Ende des Jahres 2015 zu einem erfreulichen Bild bei. Leider wissen wir alle und haben zu Beginn des Jahres 2016 mit einem fulminanten Fehlstart an den weltweiten Aktienbörsen spüren müssen, dass die Gesamtsituation für alle Anleger noch einmal schwieriger geworden ist.

Mit unserer diesjährige Spezialfondsmarkt-Studie (2016), die sich seit ihrer Ersterscheinung im Jahr 2001 zum 16. Male jährt, wollen wir die aktuellen Entwicklungen und Trends insbesondere aus Sicht der institutionellen Investoren beleuchten. Hierzu dienen uns zum einen die Antworten der institutionellen Entscheidungsträger, die wir großteils auch grafisch aufbereitet haben genauso wie zum anderen Diskussionen und Hintergrundgespräche, die wir mit Marktteilnehmern geführt haben. Auf diese Weise soll die Analyse einen Gesamtüberblick über den institutionellen Markt in Deutschland liefern. Mit ihrem 16-jährigen Track Record ist die TELOS-Studie inzwischen eine Art Klassiker geworden und dient auch als Quellenhinweis für alle Gruppen von Marktteilnehmern.

An der Studie haben in diesem Jahr 80 institutionelle Anleger teilgenommen. Im Fokus unserer Befragung stehen

- die Ermittlung des Status Quo im institutionellen Geschäft, beginnend mit dem
 - Volumen der angelegten Gelder mittels Spezial- AIF, Publikumsfonds oder Direktanlagen,
 - die Asset Allocation über Assetklassen und lokale Verteilung
 - Beauftragung inländischer und ausländischer Manager
 - aktiv versus passiv gemanagter Mandate bis hin zur
 - Inanspruchnahme von externen Beratern
 - sowie
- das Einfangen des aktuellen Stimmungsbildes der institutionellen Investoren wie der
 - Zufriedenheit mit den Asset Managern und
 - derzeitige Planungen und Präferenzen für aktuell anstehende Investitionen.

Oftmals bemühen wir den Begriff „Paradigmenwechsel“, wenn wir auf neue Entwicklungen an den Märkten hinweisen wollen, die uns bislang so nicht vorstellbar waren. Wenn wir ehrlich sind, wird dieser Terminus allzu oft, soll heißen, auch für weniger epochale Veränderungen, herangezogen. Ziehen wir die vereinfachte Definition von Paradigmenwechsel als „den Wandel grundlegender Rahmenbedingungen“ heran, so scheint die Anwendbarkeit dieses Begriffs auf die aktuelle Situation bezogen allerdings angebracht. Dreh- und Angelpunkt des Dilemmas aller Anleger weltweit ist und bleibt zumindest auf mittelfristige Sicht das Niedrigzinsniveau. Vorbei sind die Zeiten, da man einem guten aktiven Asset Manager ein sog. „Gemischtes (oder balanced) Portfolio“ anvertraut hat, klassischerweise eingegrenzt durch eine maximale Aktienquote von 30%. Den Rest der Renditegenerierung musste die Zinsseite liefern.

Aus welcher Quelle aber soll sich ein auskömmlicher Zins speisen bei einer global schwächelnden Konjunktur? Wachstum ist das Gebot der Stunde. Doch die Erwartungen für das BIP-Wachstum liegen für das Jahr 2016 angefangen bei den USA (1,7%), Europa (1,4%), Japan (0,7%) bis nach China mit „nur noch um die 6 bis 6,5%“ zu niedrig, um als Triebfeder zu dienen. Die Prognosen für 2017 liegen noch niedriger und auch Deutschland schert aus dem vor sich hin dümpelnden Konzert der Wirtschaft mit 1,4% für 2016 und 0,8% für 2017 nicht aus. Der „Zins“ hat damit zur Zeit seine Funktion als Preiselement dafür, dass man für seinen aktuell geübten Verzicht auf das Geld in Zukunft ein Mehr erwartet, verwirkt.

Für Anleger hat dies zur Folge, dass man sich stärker mit Assetklassen außerhalb des bekannten Spektrums traditioneller Art beschäftigen muss. Dies gilt umso mehr für institutionelle Entscheidungsträger, die zum großen Teil Rendite benötigen, um Verpflichtungen etwa in Form von Renten, Pensionen oder Versicherungsleistungen langfristig bedienen zu müssen. Insoweit ist es legitim, in der aktuellen Situation

tatsächlich von einem Paradigmenwechsel in der Anlagepolitik zu sprechen. Die niedrigen Zinsen bleiben uns vorerst erhalten. Die seinerzeit noch mit auskömmlichen Zinsträgern ausgestatteten Rentenpapiere laufen aktuell aus und die freiwerdenden Mittel müssen wieder angelegt werden. Wenn eine Bundesanleihe im 10-Jahresbereich weit unter 0,2% rentiert, dann ist dies keine Anlagealternative für institutionelle Investoren.

Der Blick in den Rückspiegel auf Zeiten unkorrelierter traditioneller Assetklassen, in denen die eine Assetklasse performte, während die andere schwächelte und umgekehrt, gehören der Vergangenheit an.

Auch wenn sich das fundamentale Umfeld verschlechtert hat, so haben wir es doch keinesfalls mit einer Systemkrise zu tun. Greifen wir China als Beispiel heraus, so befindet sich das Land in einem nachvollziehbaren Wandel von einer Industrie- zu einer Dienstleistungsnation. Im Grunde geht es der chinesischen Regierung darum, den Fuß vom Pedal für immer mehr Investitionen zu nehmen, um einer Investitionsblase vorzubeugen. Gestärkt werden soll die Wachstumsmaschine durch mehr Konsum. Ein solcher Transformationswandel geht immer mit Reibungsverlusten einher. Die Entwicklung an den Rohstoffmärkten zeigt, dass die Auswirkungen keineswegs eindimensional positiv oder negativ ausfallen müssen. Während zum Beispiel rohöl-intensive Industrien von dem niedrigen Brent-Preis profitieren, sind die Rohöl produzierenden Branchen sowie ganze Länder, die von der Förderung des Öls leben, stark belastet. Echtes Wachstum kann nur entstehen bei zunehmender Bereitschaft einerseits der Banken, Kredite in die Wirtschaft zu pumpen und andererseits der Konsumenten, Geld auszugeben und zu investieren. Dies erfordert vermehrt Vertrauen zwischen allen Marktteilnehmern, der Wirtschaft, der Politik sowie den Zentralbanken und den Konsumenten. Die Asset Manager haben es zunehmend mit „politischen Börsen“ zu tun. Nachdem das Thema „Grexit“ immer noch schwelt, beschäftigen sich die Märkte verstärkt mit der Frage, was eigentlich im Falle eines Austritts Englands aus der EU („Brexit“) passiert. Die Partikularinteressen einzelner Staaten überlagern zur Zeit leider die dringende Forderung nach mehr Gemeinsamkeit. Beispiele hierfür bilden die fehlende Abstimmung in der Flüchtlingsdebatte genauso wie die Bekämpfung des IS und des Terrors, der Europa – wohlgerne nicht aus religiösen, sondern aus Macht demonstrierenden Gründen - zur Zielscheibe gewählt hat.

In diesem globalen Umfeld ist die Innovationskraft der Asset Management-Branche gefragt, die diesen Ball bereits aufgenommen hat. Längst lenken die Manager ihr Augenmerk genau auf diese möglichen Konstellationen und richten ihre Fonds danach aus. Die aus solchen oder vergleichbaren Entwicklungen resultierenden Risiken richtig einzuschätzen und auf ein gesundes Maß zu reduzieren, ist eine der vornehmsten Aufgaben der Fondsbranche geworden. Dabei bilden nicht nur illiquide Assetklassen mögliche Anlage-Alternativen. Auch im Bereich klassischer Unternehmensanleihen oder im Rahmen von Faktor-Modellen im Umgang mit Volatilitäten oder Momentum hat die Asset Management – Branche Produkte weiterentwickelt, um institutionellen Anlegern bei deren Ziel, Rendite in einem vernünftigen Risiko-Verhältnis zu erzielen, weiter helfen. Die risikolose Anlage gehört allerdings der Vergangenheit an.

Der Start in das Jahr 2016 hat sehr deutlich gemacht, dass institutionelle Anleger alternative Alpha-Quellen suchen. Die ersten auf unserer Ausschreibungs-Plattform „telosia“ ausgeschriebenen Mandate betrafen Immobilien-Anlagen sowie Globale Corporates im IG-Bereich. Die Studie richtet sich an alle Teilnehmer im institutionellen Kapitalmarkt, Anleger genauso wie Asset Manager. Investoren können aus der vorliegenden Studie Vergleiche zu gleichgerichteten Anlegergruppen ziehen; Asset Managern kann die Studie als Ideengeber etwa bei der Entwicklung maßgerechter Produkte als Antwort auf die derzeitige Lage dienen.

Im Februar und März 2016 haben 80 institutionelle Investoren aus den Bereichen Versicherung, Bank, Versorgungseinrichtungen/Pensionskassen, Unternehmen/Corporates und andere Anleger im Bereich Spezialfonds (Sozialversicherungsträger, Verbände) Angaben zu ihrem Investitionsverhalten in 2015 mit Ausblick auf deren Planungen für 2016 gemacht. Die Befragung erfolgte online-gestützt.

Unser besonderer Dank gilt den Sponsoren, die sich in Fachartikeln zu aktuellen Themen der Kapitalanlage äußern.

3. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt

3.1 Verteilung

Immer neue Höchststände in der Fondsbranche lassen die Akteure fast ein wenig schwindelig werden. Vorneweg trifft dies auf die Spezialfonds (oder neuerdings „Spezial-AIF nach dem Kapitalanlagegesetzbuch KAGB, das das Investmentgesetz abgelöst hat) zu.

Anfang der 90-er Jahre -man erinnert sich kaum noch zurück- wurden erstmals die sog. Spezialfonds für alle institutionellen Anleger zugelassen.

Die Entwicklung der gesamten Fondsbranche, also Spezial- wie auch Publikumsfonds über die letzten Jahre war eine einzige Erfolgsstory.

- Von 2012 auf das Jahr 2013 wurde erstmals die 2 Bio.-€-Grenze genommen,
- Von Anfang bis Ende 2013 stieg das Volumen um rund 100 Mrd.€ auf 2,1 Bio.€,
- Ende 2014 waren wir bei 2,34 Bio.€ angelangt, was einer Steigerung von 240 Mrd.€ entsprach,
- zum 31.12.2015 betragen die Gesamtassets 2,6 Bio.€.

Der Bereich der - meist von privaten Anlegern genutzten – Publikumsfonds konnte allerdings mit den rasant davon eilenden Spezial-AIF institutioneller Investoren nicht Schritt halten. Verglichen mit dem Stand vor zehn Jahren lag der prozentuale Anstieg bei den institutionellen Produkten fast 120%, der bei Publikumsfonds machte immerhin gut 50% aus. Über das Jahr 2015 vertrauten institutionelle Anleger wie auch private Investoren ihren Fondsgesellschaften jeweils um die 100 bis 120 Mrd.€ an neuen Geldern an. Privatanleger erweisen sich im Ergebnis als sehr viel sensibler für Marktentwicklungen als institutionelle Investoren, die auf längere Sicht investieren. Ganz im Gegensatz zum Start in das aktuelle Jahr 2016 zeigte sich der Beginn in 2015 gerade im Aktienbereich von seiner besten Seite. So ist auch zu erklären, dass bei den Publikumsfonds der Anteil an reinen Aktienengagements mit gut 300 Mrd.€ einen großen Teil des aktuellen Gesamtkuchens der Publikumsfonds von etwa 850 Mrd.€ ausmacht. Dieser Betrag vergleicht sich mit ca. 1,33 Bio.€ in Spezial-AIF. Institutionelle Investoren müssen bei ihren Kapitalanlagen einen langen Atem zeigen und ihre Performanceziele langfristig auslegen. Dies ergibt sich schon aus dem Umstand, dass etwa zwei Drittel aller institutionellen Anlagegelder in einem direkten Zusammenhang mit einer zu bedienenden Verpflichtungsseite steht.

Aktuell verwalteten die „Kapitalverwaltungsgesellschaften“ 1,339 Bio.€ (Vorjahr: 1,231 Bio.€) in Spezial-AIF, was einem Zuwachs von knapp 9% entspricht. Der kontinuierlich starke Anstieg institutioneller Mandate unterstreicht die Alternativlosigkeit dieses rechtlich geschützten Sondervermögens im institutionellen Sektor. Dazu kommen – wenn auch nicht in so einem dominanten Maße – Investments institutioneller Anleger im Bereich Publikumsfonds. Die Fondsgesellschaften verfügen in aller Regel über verschiedene Tranchen derselben Fondskategorie, einmal für den privaten und einmal für den institutionellen Bereich. Insbesondere kleinere institutionelle Anleger bedienen sich dieser sog. I-Share-Klassen im Publikumsfondsbereich, da sie mit Hilfe dieses Instruments ihr Portfolio diversifizieren können, ohne die kritische Größenordnung für einen Spezial-AIF von (je nach Assetklasse) mindestens 40 Mio.€ aufbringen müssen. Addiert man etwa 380 Mrd.€ an frei verwalteten Mandaten außerhalb von Fondslösungen dazu, in denen institutionelle Anleger ebenfalls engagiert sind, so kommen wir auf einen Marktanteil dieser Anlegergruppe (Versicherer, Unternehmen, Pensionskassen, Versorgungswerke, Kirchen etc) von geschätzten 60% des Gesamtkuchens von 2,6 Bio.€.

Obwohl die Gruppe der Versicherungsunternehmen in dem schwierigen Zinsumfeld verstärkt zu illiquiden Assetklassen tendiert, nimmt sie mit ca. 40% aller verwalteten Spezial-AIF das Gros im Vergleich zu den anderen Anlegergruppierungen ein. Es folgen Altersvorsorgeeinrichtungen wie Pensionskassen und Versorgungswerke mit 21%.

Die Fondsbranche ist damit gerade im Altersvorsorgesektor mit der bedeutendste Anlageverwalter. Dies trifft für Versichertengelder genauso zu wie für Vermögen von Versorgungswerken, Zusatzversorgungskassen oder Pensionskassen.

So wundert es nicht, dass Versicherer etwa jeden dritte Euro und Pensionskassen sogar an die 40% ihrer anzulegenden Gelder in Fonds verwalten lassen. Kapitalgedeckte Altersvorsorge ist zu einem der bedeutendsten Themen dieser Zeit geworden. In diesem Zusammenhang muss kurz auf die Entwicklung im Bereich der Master-Kapitalverwaltungsgesellschaften (Master-KVG) eingegangen werden, ohne die die rasante Anstieg bei den Spezial-AIF kaum erklärbar ist. Die Aufgabe der Master-KVGen besteht darin, die seitens des institutionellen Anlegers aufgelegten, in verschiedene Assetklassen investierten Spezial-AIF (zum Beispiel in Renten international, Aktien Europa etc.) im Rahmen der Administration zu bündeln und einem einheitlichen und vergleichbaren Reporting zuzuführen. Den Master-KVGen obliegt damit auch die hinter den Anlegergruppen (zum Beispiel VAG/AnlageVO, Basel III, SGB IV) und den Investments stehenden regulatorischen Rahmenbedingungen zu beachten und diese an künftige Veränderungen anzupassen. Klassischerweise werden im Rahmen eines solchen Master-Mandates die Spezial-AIF gebündelt. Auf diese Weise entledigt sich der institutionelle Anleger der meist aufwändigen Arbeit, die Regulatorik selbst in die Hand zu nehmen. Dieser Outsourcing-Vorgang nimmt vor dem Hintergrund der immer strengeren aufsichtsrechtlichen Regelungen eine zunehmend wichtigere Funktion für institutionelle Investoren ein. Heute werden bereits über 1 Bio. € der insgesamt wie gesehen 1,3 Bio.€ bereits unter dem Dach von Master-Fonds administriert. Dazu kommt in zunehmendem Maße die Integration von Direktanlagen des Investors oder von Publikumsfonds, die er im Portfolio hält.

Das Mittelaufkommen in Spezial-AIF im Januar 2016 nimmt sich gegen den seit 2007 absatzstärksten Monat Januar des Vorjahres 2015 (mit insgesamt 27,5 Mrd.€) relativ bescheiden aus. Der Börsencrash in China gleich zu Jahresstart 2016 beeinflusste weltweit die Börsen und machte damit deutlich, dass altbekannte Gewohnheiten wie die, dass die Aktienmärkte traditionell im Januar positiv starten, eben keine Allgemeingültigkeit beanspruchen.

Die dargelegten Umstände und Entwicklungen lassen die Vermutung zu, dass der Spezial-AIF-Markt auch in 2016 weiter dynamisch wachsen wird. Das niedrige Zinsniveau treibt Anleger verstärkt in nicht-traditionelle Anlageklassen, die nicht mehr aus dem eigenen Hause des Investors heraus (wie zum Beispiel seinerzeit Rentenanlagen) zu handeln sind. Die auf bestimmte Assetklassen hin spezialisierten Asset Manager etwa im Bereich High Yield, Corporates oder Loans arbeiten bereits eng mit der deutschen Fondsbranche, sprich Master-KVGen, zusammen. In diese Assetklassen werden in den kommenden Jahren vermehrt Gelder fließen. Dies ist unweigerlich damit verbunden, dass auch in stärkerem Maße ausländische Fondsanbieter und Spezialisten den deutschen Markt für sich entdecken werden. Dazu gehören natürlich auch andere alternative Anlagen, die mit den klassischen Kapitalmärkten wenig korreliert sind, wie „Immobilien-Spezialfonds“, die bereits 56 Mrd.€ in institutionellen Portfolios ausmachen. An dieser Stelle kommt auch der Gesetzgeber in das Spiel, der – wenn auch nicht immer in dem erwünschten Maße – Öffnungen in der Anlagepolitik gestattet. Flankiert wird die Möglichkeit der Diversifikation beispielsweise für Versicherer durch die verabschiedete Reform der AnlageVO (in Verbindung mit § 54 VAG), die neue Opportunitäten etwa durch die neu eingeführte Investmentmöglichkeit in „High Yields“ (bis zu 5% des gebundenen Vermögens) oder die Erweiterung der Investitionsmöglichkeiten bei „Alternativen Investments“ (Rohstoffe, Hedge Fonds) von 5,0% auf jetzt 7,5% zulässt.

Mit dem Spezialisierungsgrad in den Portfolien der institutionellen Anleger wird auch ein steigender Beratungsbedarf einhergehen. Dieser wird sich nicht nur auf die Auswahl speziellerer Assetklassen beschränken, sondern auch die Selektion des am besten passenden Managers umfassen. Solange die Phase niedriger Zinsen weiterhin nachhaltig durch Maßnahmen wie das jüngst erneuerte und erweiterte EZB-Anleiheankaufprogramm oder die Reduktion des EZB-Leitzinses auf Null anhalten, wird das Volumen an Spezial-AIF auch in den kommenden Jahren mit hohen Wachstumsraten aufwarten.

3.2 Anteilseignerstruktur

Die Versicherungsunternehmen dominieren das Feld der institutionellen Anleger im Bereich der Fonds- bzw. Verwaltungenanlagen. Wenn Versicherer wie gesehen auch „nur“ jeden dritten Euro ihrer Gesamtanlagen den Spezial-AIF zuführen, so nehmen sie doch mit ca. 40% aller verwalteten Spezial-AIF das Gros im Vergleich zu den anderen Anlegergruppierungen ein.

Gut die Hälfte dieses Anlagevolumens wird den Fondsgesellschaften von seiten der Altersvorsorgeeinrichtungen wie Pensionskassen und Versorgungswerken zugeführt. Sie vertreten 21% der in Spezial-AIF angelegten Gelder.

Dahinter folgen

- Unternehmen und Industriestiftungen mit 15%
- Kreditinstitute mit 12%
- private Organisationen wie Kirchen und Vereine mit 6% und
- öffentliche Zusatzversorgungskassen, SGB IV-Anleger, sog. „Sonstige Anleger“ mit 5%.

Das Mittelaufkommen hat über alle Fondsarten hinweg im Jahr 2015 noch einmal zugelegt und zwar von 2,494 Bio.€ Ende 2014 auf jetzt 2,6 Bio.€, was wie im Vorjahr einen absoluten Zuwachs von über 100 Mrd.€ bedeutet. Im Februar 2015 wurde die 2,5 Bio.€-Marke genommen.

Der institutionelle Anteil der Steigerung nimmt in etwa zwei Drittel des Marktes ein. Dabei dominieren bei Spezial- sowie Publikumsfonds Investments in Aktienfonds sowie gemischten Mandaten, knapp dahinter Renteninvestments.

Im institutionellen Sektor machen

- Versicherungen mit mehr als 600 Mrd.€ gut 40% des gesamten institutionellen Kuchens aus,
- die Versorgungseinrichtungen (Versorgungswerke / Pensionskassen, fondsfinanzierte Direktzusagen) liegen bei gut 320 Mrd.€,
- die Gruppe Unternehmen bei etwa 230 Mrd.€,
- Banken/Kreditinstitute bei knapp 190 Mrd.€,
- Private Organisationen wie Kirchen und Vereine folgen mit einem Volumen von ca. 93 Mrd.€ sowie
- „Sonstige Einrichtungen“ wie insbesondere Sozialversicherungsträger (SGB IV-Anleger) mit 78 Mrd.€.

Die Aufteilung unter den verschiedenen institutionellen Investoren bleibt auch beim Mittelaufkommen über die Jahre relativ konstant.

3.3 Demographie der Teilnehmer

80 institutionelle Investoren nahmen an der Spezialfondsmarktstudie 2016 teil. Die teilnehmenden Investoren spiegeln einen repräsentativen Durchschnitt des institutionellen Sektors im deutschen Spezial-AIF-Markt wider. Abweichend von der detaillierteren Aufsplittung der aus der BVI-Statistik herangezogenen Zahlen aus dem vorigen Kapitel haben wir uns hier auf die vier relevanten größeren Gruppierungen konzentriert (siehe nachfolgende Grafik). Dazu zählen neben den Versicherern die Banken; dazu kommen die Einrichtungen der Altersvorsorge (wofür wir die Pensionskassen gezählt haben) sowie die Unternehmen oder Corporates. Die in der Grafik verwendeten Prozentzahlen beziehen sich abweichend von den zuvor genannten Zahlen nicht auf die verwalteten Assets, sondern auf die Zahl der jeweils den vier Gruppen zuzuordnenden Teilnehmern.

Die Versicherer als die im Spezialfondsmarkt dominante Anlegergruppe stellt mit 32% aller Beteiligten

(Vorjahr 26,3%) die größte Gruppe. Die Vorsorgeeinrichtungen machten 24% (Vorjahr: 21%) der Teilnehmer aus, gefolgt von den Banken insbesondere im Rahmen ihres Depot A-Geschäfts mit 24% (Vorjahr: 26,3%). Jeder fünfte Teilnehmer (20%) unserer Studie ist der Gruppe der Unternehmen/Corporates zugehörig (Vorjahr: 10,5%). In dieser Gruppe haben wir auch die Sozialversicherungsträger (Berufsgenossenschaften) sowie öffentlichen Einrichtungen zugeordnet. Die befragten Investoren repräsentieren ein Anlagevermögen von insgesamt 580 Mrd.€. Der Spezial-AIF-Anteil liegt bei ca. 180 Mrd.€, die angegebenen Direktanlagen bei 390 Mrd.€ und die Investments in Publikumsfonds bei 10 Mrd.€.

Die Aufteilung spiegelt ein repräsentatives Bild des Spezialfondsmarktes wider.

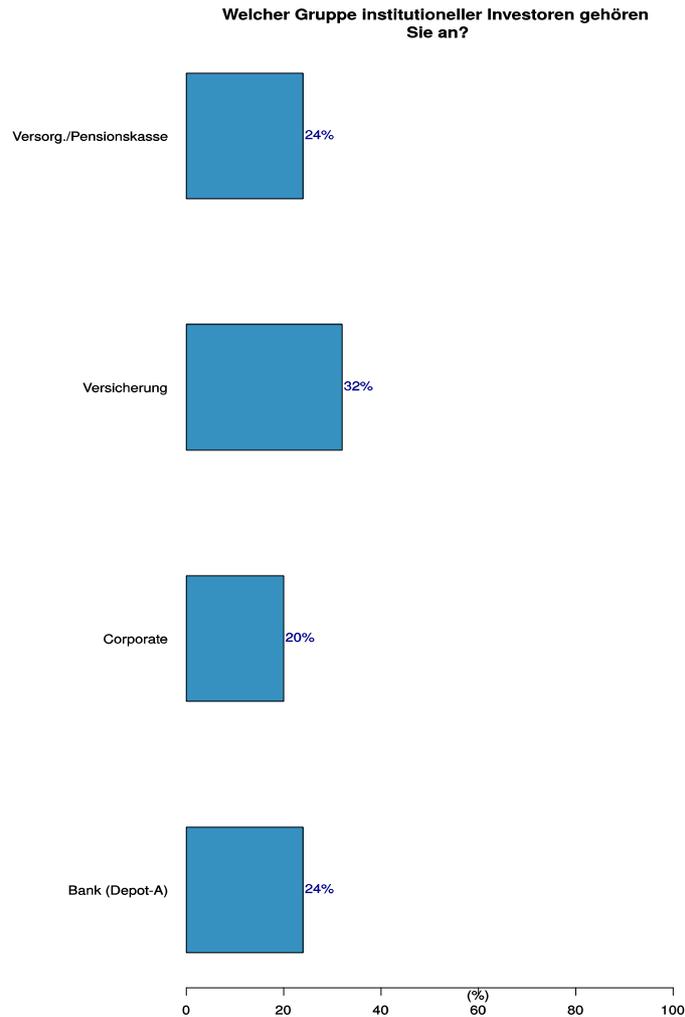


Abbildung 1: Anteil der Anlegergruppen in Prozent

4. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren

In den vorigen Abschnitten wurde die Anlagepolitik der institutionellen Anleger über den Gesamtmarkt mit Fokus auf Spezial-AIF beleuchtet. Der nächste Blick gehört der Verteilung der Gesamt-Assets der Teilnehmer an der TELOS – Studie. Dabei schauen wir auch auf Auffälligkeiten und Unterschiede zwischen den vier vordefinierten Anlegergruppen.

Von Interesse ist, in welchem Rahmen institutionelle Investoren von der Nutzung von Fonds im Verhältnis zu den Direktanlagen Gebrauch machen. Innerhalb der Fonds haben wir zwischen Spezial-AIF und Publikumsfonds unterschieden. Die drei Vermögensmassen

- Spezialfonds (Spezial AIF),
- Publikumsfonds und
- Direktbestände

ergeben die dieser Studie zugrunde liegenden Vermögensmasse von insgesamt 580 Mrd.€..

Institutionelle Anleger in toto betrachtet legten damit auch im Jahr 2015 den Schwerpunkt auf Direkt- bzw. Eigenanlagen. Mit 68,5% liegt dieser Anteil leicht über dem Wert der beiden Vorjahre mit zwei Drittel der insgesamt investierten Anlagen.

Der Anteil der Publikumsfonds nimmt inzwischen 1,5 bis 2% der Gesamtanlagen ein. Der Wert liegt unterhalb der im letzten Jahr vertretenen 4%. Im Grunde bewegen wir uns bei diesen leichten Veränderungen im Nanobereich. Fest steht, dass Investments in sog. I-Share-Klassen in Form von Publikumsfonds aus zwei Erwägungen heraus getätigt werden, zum einen,

- um den Einstieg in eine (neue) Assetklasse zu finden, bevor die kritische Grenze für die Auflage eines Spezial-AIF (je nach Assetklasse in der Regel ab 40 Mio.€, bei bestimmten Assetklassen wie EM Equities eher gegen 100 Mio.€ schon wegen der aufwändigen Lagerstellenverwaltung) erreicht ist, oder
- zur Diversifizierung des Gesamtportfolios.

Letztere Erwägung wird meist von kleineren und mittelgroßen Investoren angestellt. Sie wählen durch gezielte Investments zum Beispiel in illiquide Assetklassen den Weg über entsprechend ausgerichtete Publikumsfonds. Vorstellbar ist etwa, dass ein Versorgungswerk mit Assets von insgesamt 750 Mio.€ 2% in Infrastrukturanlagen tätigen möchte und für das Volumen von 15 Mio.€ hierbei auf das Instrument des Publikumsfonds zurückgreift.

Andererseits ist zu beobachten, dass viele Asset Manager, deutsche wie ausländische gerade bei der Einstiegshürde in das Spezial-AIF-Segment mehr Flexibilität an den Tag legen und auch niedrigere Anfangsvolumina in Kauf nehmen, auch wenn sich die Mandate am Ende nicht gut rechnen. Hierdurch soll der Weg für den Einstieg in den institutionellen Sektor in Deutschland geebnet werden. Der immer härter umkämpfte institutionelle Markt trägt wesentlich zu dieser Entwicklung bei.

Die Teilnehmer an unserer Studie ließen zum 31.12.2015 ungefähr 30% ihrer Anlagen im Rahmen von Spezial-AIF managen. Im letzten Jahr waren es 28%.

Ein Blick auf das Verhältnis der Investments in Spezial-, Publikumsfonds und Direktbestände zwischen den Anlegergruppen zeigt wiederum zum Teil markante Unterschiede auf.

Versicherungen vertrauen nach wie vor sehr stark auf eigen angelegte Gelder. Diese Investments liegen zwischen mindestens 65% bis gegen 80%. Im Vergleich zum Vorjahr lässt sich noch kein Trend hin zur stärkeren Inanspruchnahme von Spezial-AIF feststellen. Dieses Phänomen ist insoweit leicht erklärbar, als Versicherer schon aus ihrem ureigensten Auftrag heraus, die Versichertengelder sicher und auch kostengünstig anzulegen, einen Großteil der Anlagen in Renten, verstärkt jetzt Unternehmensanleihen im Vergleich zu Staatspapieren, und auch Hypotheken und Schuldscheinen, halten. Die in den letzten Jahren zurückgehenden Renditen halten konsequenterweise davon ab, Kosten für die Verwaltung von Spezial-AIF in Kauf zu nehmen.

Je größer das Volumen der anzulegenden Gelder ist, desto höher liegt der Anteil auf den Direktanlagen. Publikumsfonds spielen in dieser Anlegergruppe eine untergeordnete Rolle.

Bei den Versorgungswerken zeigt sich nach wie vor eine weite Spannweite in der Aufteilung ihrer Assets. Bei ihnen steht zwar auch der Kostenaspekt bei der Mandatierung eines Managers im Vordergrund, aber nicht in dem Maße, wie es bei Versicherern der Fall ist. Geschuldet ist dieser Unterschied wohl dem generellen Umstand, dass das durchschnittliche Volumen an Assets bei Versorgungswerken – von Ausnahmen abgesehen - deutlich niedriger als bei Versicherern liegt, im Schnitt zwischen 600 Mio.€ und 2 Mrd.€. Insbesondere bei spezielleren Assetklassen, die aktuell stärker in den Fokus rücken, fehlen Versorgungswerken oftmals die Kapazitäten, um sich eingehend mit den Assetklassen zu beschäftigen. An der Stelle verfügen größere Versicherer über mehr Mitarbeiter und haben insofern einen Know-How-Vorsprung. Konsequentermaßen kaufen sich Versorgungswerke das Fachwissen über das Instrument des Spezial-AIF ein. Mindestens 30% ihrer Assets legen sie in Spezial-AIF an, in der Spitze macht das Fondsvermögen über 90% der Gesamtassats aus. Entsprechend ungern engagieren sich Versorgungswerke in Publikumsfonds. Teilweise wird diese Fondsart gar nicht genutzt, im Maximalbereich bis 15%.

Auch bei den Banken kann kein einheitliches Muster in der Nutzung von Fondsprodukten ausgemacht werden. In der Spitze werden bis zu 50% der Anlagen (zum Beispiel Depot A) in Spezial-AIF geparkt. Dies ist jedoch die Ausnahme. Insbesondere Institute aus dem Sparkassen- und Volksbankenbereich führen im Schnitt 10 bis 25% Spezial-AIF zu. Publikumsfonds spielen auch bei den Banken kaum eine Rolle. Immerhin liegen die durchschnittlichen Investitionen aber über dem Durchschnitt (2%) und zwar bei 4% bis 5%. Hier steht zu vermuten, dass an dieser Stelle Publikumsfonds der konzerneigenen Fondsgesellschaften zum Einsatz kommen. Das Gros der Banken-Gelder liegt in den Direktbeständen.

Unsere Untersuchung hat gezeigt, dass sich bei den Unternehmen (Corporates) gegenüber dem Vorjahr eine Verschiebung hin zu diskretionären Mandaten ergeben hat. Im letzten Jahr lag die Quote der Spezial-AIF bei durchschnittlich 30%. Der Anteil der teilnehmenden Corporates ist in diesem Jahr bei über 50% anzusiedeln. Teilweise machen Spezial-AIF bis zu 75% aus. Erfasst sind dabei klassische Corporates sowie die hier mit erfassten öffentlichen Träger. Das Anlagevehikel hängt natürlich immer auch von dem mit der Anlage verfolgten Ziel und dem dahinter stehenden Zweck der Anlage ab. Gerade bei der Ausfinanzierung bzw. Rückdeckung von Pensionsrückstellungen greift eher die Idee, die Anlagepolitik an externe Manager mittels Spezial-AIF outzusourcen. Den Rest dominieren die Direktanlagen, bei einigen Investoren decken Publikumsfonds aber auch ein Drittel der gesamten Anlagen ab. Eigenanlagen werden von einigen Corporates im Schnitt bis zu einem Drittel ihrer Gesamtanlagen oder leicht darüber in Anspruch genommen. Bei einigen Teilnehmern finden dagegen Publikumsfonds gar nicht den Weg in das Portfolio. In der Spitze werden bis zu 25% in Publikumsfonds angelegt. Hier kommen die eingangs genannten Erwägungen zum Tragen, wonach Publikumsfonds für spezielle Assetklassen genutzt werden.

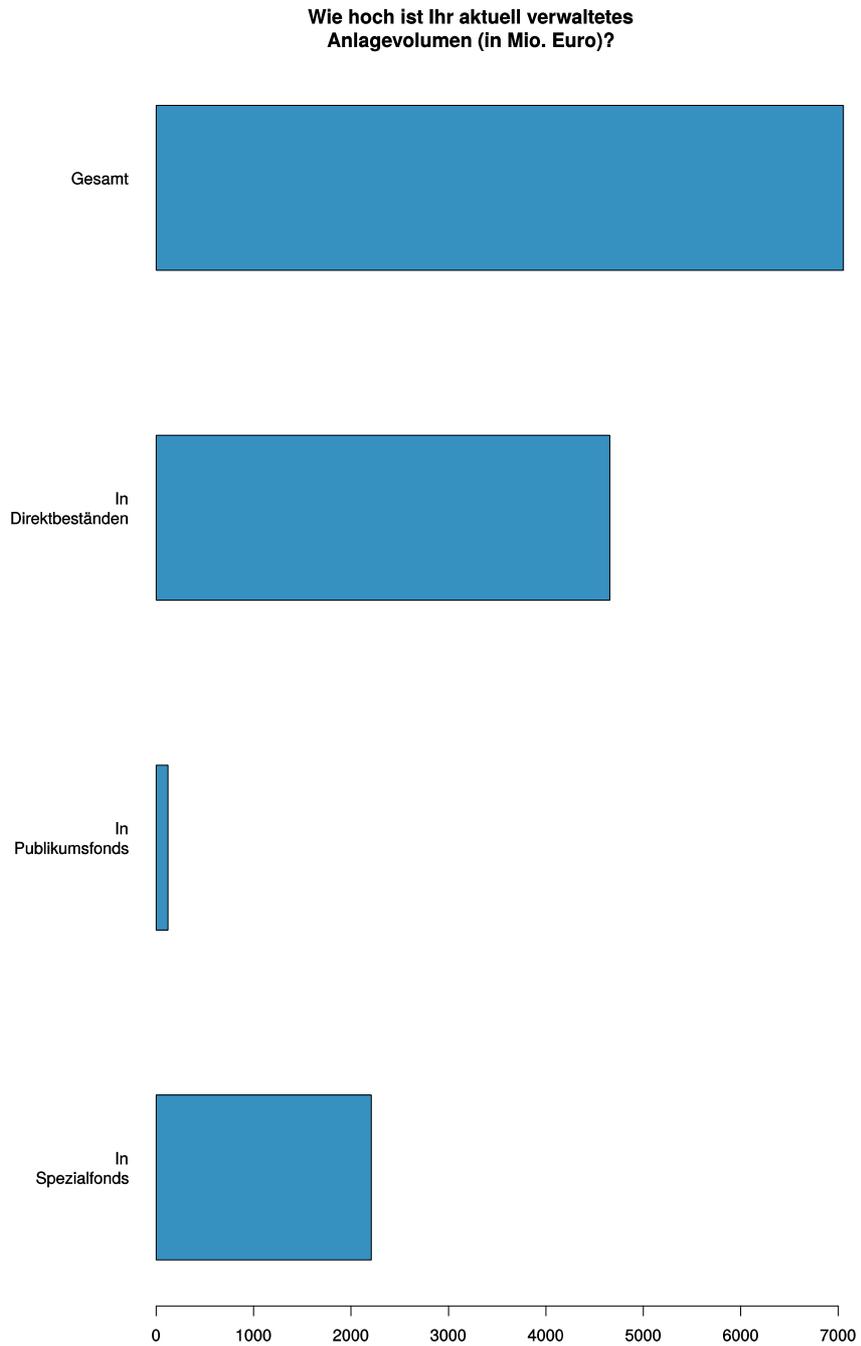


Abbildung 1: Gesamtvolumen der an der Studie beteiligten Investoren 2015/2016

4.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds

Mit einem verwalteten Volumen von 180 Mrd.€ in Spezial-AIF der von uns befragten Teilnehmer liegen die in unserer Studie einbezogenen Assets über dem Vorjahr mit 154 Mrd.€ Die Eigenanlagen dominieren auch in 2015 wie in den Vorjahren das untersuchte Jahr 2015.

Bezogen auf die in dieser Studie einbezogenen 580 Mrd.€ machen die Spezial-AIF einen Anteil von 30% aus.

Aktuelle Ausschreibungen mit einer Tendenz zur Auswahl spezialisierter Anbieter von Seiten institutioneller Anleger sowie die Zunahme der Beauftragung von Master-KVGen lassen den Schluss zu, dass in Zukunft Spezial-AIF einen breiteren Raum einnehmen werden.

Unsere vor einem Jahr angestellte Prognose, wonach in 2015 mit einem Anstieg der Spezial-AIF-Mandate zu rechnen sei, hat sich insoweit auch erfüllt. Ein Grund sind natürlich die weiter niedrigen Zinsen. Die Renditen sind seitens der EZB nochmal tiefer gedrückt worden. Im Grunde sind wir ja erst im „Jahr 2“ angekommen, nachdem man von Anlegerseite ja auch erheblich bis Ende 2014 von den steigenden Kursen festverzinslicher Papiere profitierte, mit teilweise zweistelligen prozentualen Anstiegen. Erst 2015 holte die Investoren das nachhaltige Niedrigzinsniveau faktisch auch ein, nachdem die über lange Zeiten geparkten Langläufer jetzt endgültig fällig werden und Alternativen gesucht werden.

Im Durchschnitt war jeder institutionelle Anleger unserer 2016-er Studie mit 2,25 Mrd. € in Spezial-AIF investiert (2015: 2,2 Mrd.€). Die Aufteilung nach der Größenordnung des Spezialfondsvolumens über die Teilnehmer stellt sich wie folgt dar:

– Volumen bis zu 1 Mrd. €	46% der Teilnehmer
– Volumen zwischen 1 und 5 Mrd. €	38% der Teilnehmer
– Volumen 5 bis zu 10 Mrd. €	8% der Teilnehmer
– Volumen oberhalb 10 Mrd. €	8% der Teilnehmer.

Der Anteil der Anleger mit einem Spezial-AIF-Volumen bis zu 1 Mrd.€ hat gegenüber dem Vorjahr zugenommen. Hierbei handelt es sich meist um Vorsorgeeinrichtungen, die - wie wir gesehen haben – einen größeren Anteil ihrer Anlagen in diskretionären Mandaten verwalten lassen. Einige Investoren liegen auch wieder knapp vor dem Überschreiten der Grenze von 1 Mrd.€ in Spezial-AIF.

Nicht zuletzt durch die breite Teilnahme institutioneller Investoren im mittelgroßen Segment bildet auch die 2016-er Spezialfondsmarkt-Studie ein repräsentatives Spiegelbild des deutschen Spezialfondsmarktes ab.

In dem Bereich zwischen 1 Mrd.€ und 5 Mrd.€ finden sich überwiegend Versicherer sowie Pensionskassen, teils auch Versorgungswerke. Hier lässt sich allerdings kein einheitliches Bild aufzeigen. Teilweise lassen diese Anleger nur 10% bis 20% ihrer Assets fremd verwalten, bei anderen macht der Spezial-AIF bis zu einhalb der Gesamtassets aus. Wir haben die Pensionskassen in diesem Jahr erstmals den Versicherungen zugeordnet.

Der Bankensektor stammt aus dem Sparkassen- sowie dem Volksbanken- und Raiffeisenbankensektor. Dazu kommen öffentlich-rechtliche Kreditinstitute, deren Anlagevolumina in Spezialfonds eher unterhalb 0,5 Mrd.€ liegt.

Unter den Unternehmen / Corporates finden sich etwa hälftig Teilnehmer mit Spezial-AIF unterhalb 1 Mrd.€ bis zu 3 Mrd.€.

4.2 Höhe der Direktbestände

Die Direktbestände nehmen auch in diesem Jahr mit nun 390 Mrd.€ den Löwenanteil ein. Im letzten Jahr verwalteten unsere Teilnehmer mit 375 Mrd.€ etwas weniger in Eigenanlagen. Es fragt sich, wie lange der natürlich zum Teil auch gesetzlich induzierte traditionelle hohe Anspruch zu klassischen Anleiheinvestments noch anhalten wird. Deutsche Staatsanleihen sind weitgehend aus den Portfolien verbannt worden. Auch wenn südeuropäische Govies mit höheren Zinsträgern eine Belebung erfahren haben, so wird uns doch immer wieder vor Augen gehalten, dass die vermeintliche Besserung der Lage dieser Staaten auf wackeligen Füßen gebaut ist. Wie schon erwähnt, wird sich die Lage aufgrund der gerade aktuell auslaufenden noch höherverzinslichen Papiere keineswegs entspannen. Der Anlagenotstand ist groß. Am Ende kann die Reaktion der Versicherungsbranche mit einem Garantiezins von aktuell 1,25% keine wirkliche Lösung darstellen. Es wurden sogar von seiten der Bundesregierungen Überlegungen angestellt, den Garantiezins gänzlich abzuschaffen, was einer Revolution im traditionellen Versichererland Deutschland gleichgekommen wäre. Auch Vorsorgeeinrichtungen wie Pensionskassen oder Versorgungswerke schrauben in zunehmendem Maße an ihren Garantieverprechen, soweit dies – etwa für neu eintretende Mitarbeiter – zulässig ist. Die Entwicklung nahm über die letzten Monate dramatische Züge an. Der Regulierungsdruck wirkt zudem auf Versicherer wie Banken ein. Die Forderung nach einem höheren Eigenkapitalanteil ist nach den Erfahrungen der Krisen sicher im Prinzip gerechtfertigt. Aber am Ende beißt sich die Katze in den Schwanz, wenn Banken einen höheren EK-Unterlegungsanteil halten sollen, andererseits ihre bei der EZB zu diesem Zweck hinterlegten Gelder aber auch noch mit Strafzinsen belegt werden. Die Solvency II unterliegenden Versicherer halten nach wie vor große Teile ihrer Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren. Die Streuung sieht jedoch völlig verwandelt aus gegenüber vorigen Jahren. Zunehmend werden Unternehmensanleihen. Langlaufende Pfand- und Hypothekenbriefe sowie ausländische Renten mit etwas höheren Zinsträgern (zum Beispiel GB, USA, Australien) beigemischt. Die Versicherer nutzen aber auch die Öffnung der Anlagemöglichkeiten über die Anlageverordnung mit z.B. jetzt auch einer 5%-Quote für High Yield-Darlehen. Versicherer müssen sich heute vermehrt darüber Gedanken machen, inwieweit sie durch die Solvency Capital Ratio (SCR) im Sinne einer Kapitalunterlegung belastet werden. Der ständige Kampf um die „Hinter-Komma-Stelle“ führt dazu, dass sich Versicherer wie auch Banken und andere institutionelle Anlegergruppen sehr gut überlegen, ob sie sich eines Fremdmanagers zum Management von Bond-Mandaten weiterhin bedienen, der natürlich auch eine laufende Managementgebühr beansprucht. Letztlich ist es ein zunehmender Spagat, ob sich institutionelle Anleger dafür entscheiden

- einen Asset Manager mit einem Bond-Mandat zu beauftragen, der abzüglich seiner fee auch nur schwerlich in den Bereich von über 2% gelangen kann oder
- das Management in die eigenen Hände zu nehmen.

Gleichermaßen ist das Risiko hoch, dass im Falle (plötzlich) ansteigender Zinsen hohe Wertverluste eintreten. Im 10-Jahres-Laufzeitenbereich liegen diese bei einem unterstellten Zinsanstieg um 100 BP bei 17 bis 20%.

Große Versicherungsadressen und Banken übernehmen jedenfalls prozentual betrachtet deutlich mehr Assets in Eigenregie als mittelgroße und kleinere Adressen. Die „Versicherer“ stellen auch in 2016 die volumensstärkste Anlegergruppe, die Assets im zweistelligen Milliardenbereich in Direktbeständen verwaltet. Hier machen die Direktanlagen bis zu 80% aus. Versorgungswerke, wie gesehen traditionell den Spezial-AIF zugeneigt, verfügen entsprechend weniger über Direktanlagen. Die Spanne zwischen den Versorgungswerken im Eigenanlagebereich ist sehr breit. Bei den Unternehmen/Corporates machen die Eigenanlagen im Schnitt ein Drittel der Gesamtanlage aus. Die Übernahme höherer Risiken ist für viele institutionell Anleger gewöhnungsbedürftig. Ein Zuwarten auf höhere Zinsen ist in der jetzigen Phase fahrlässig. Auch wenn die USA im Dezember 2015 einen ersten Zinsschritt gewagt haben, so stehen die künftigen Entwicklungen und Schritte der FED noch in den Sternen, wie die aktuelle Unsicherheit über derartige Prognosen zeigt. Gefragt sind alternative Anlageideen, sei es in den klassischen Assetklassen (z.B. Loans oder HY im Fixed Income-Bereich) oder eben das Eingehen auf ganz neue Assetklassen wie Infrastruktur.

4.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds

Publikumsfonds spielen mit jetzt noch gut 10 Mrd.€ eine untergeordnete Rolle im institutionellen Bereich. Die Quote ist im Vorjahresvergleich zu den Gesamtassets nochmal von 4% auf aktuell gut 2% zurückgegangen. Die vor vier Jahren noch erzielte Quote von ca. 10% (der Gesamtassets) an Publikumsfonds gehört wohl der Vergangenheit an. Knapp die Hälfte unserer Teilnehmer konzentriert sich alleine auf diskretionäre Mandate und Direktanlagen. Als Faustformel lässt sich feststellen, dass je höher die Quote der Spezial-AIF liegt, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass Publikumsfonds gar nicht zum Zuge kommen. Große Anleger nutzen über das Instrument des Spezial-AIF die Möglichkeit, jederzeit in die Anlagepolitik aktiv eingreifen zu können. Der Anlageausschuss bildet die Vertrauensklammer zu dem Manager, der zudem ein regelmäßiges Reporting anbietet. Zusätzlich besteht der meist jederzeit mögliche Zugriff seitens des Investors, sich über eReporting oder ein Web-Reporting real time einen Überblick über den Stand des Portfolios zu verschaffen. All diese Annehmlichkeiten sind bei Investments in Publikumsfonds nicht gegeben. Der Umstand, dass I-Share-Klassen niedriger bepreist sind als die Retail-Klassen, sind dabei nur ein schwacher Trost. Spezial-AIF weisen in aller Regel deutlich bessere Konditionen auf als vergleichbare I-Share-Klassen in Publikumsfonds. Banken, vereinzelt auch Corporates, neigen eher dazu, auch einmal an die 20% ihrer gesamten Anlagen Publikumsfonds zuzuführen. Das mag mit der Nähe zu Asset Managern im Sparkassen- und Volksbankensektor zusammenhängen. Ein weiterer Grund könnte darin liegen, mit Hilfe eines Publikumsfonds speziell ausgerichtete Assetklassen zur Streuung des Portfolios zu nutzen. Dieses Argument trifft auch auf die eine oder andere Kircheneinrichtung zu. Das durchschnittliche in Publikumsfonds investierte Volumen unserer Teilnehmer liegt lediglich bei um die 40 bis 50 Mio.€.

Einhergehend mit der prognostizierten Spezialisierung der künftig in Anspruch genommenen Assetklassen werden eher Speziallösungen zum Beispiel über Luxemburger Vehikel in den Fokus rücken. Einen weiteren Lösungsansatz zur Erreichung der kritischen Masse für spezielle Assetklassen bilden die sog. Club Deals, bei denen sich mehrere institutionelle Anleger zu einem Pool im Rahmen eines juristischen Spezial-AIF zusammenschließen. Voraussetzung bei diesen Fällen ist eine relativ große Schnittmenge an Übereinstimmung zwischen den verschiedenen in diesen Club Deal involvierten Parteien (zum Beispiel Ausschüttungspolitik).

Nicht vergessen werden darf bei diesen Überlegungen, dass Publikumsfonds den Einstieg nicht zuletzt für ausländische Manager in den deutschen Markt bedeuten. Letztlich werden Awards oder Auszeichnungen nicht für Spezial-AIF vergeben, sondern für Publikumsfonds. Dieses Argument verfährt natürlich auch im institutionellen Bereich, auch wenn am Ende die aufgelegten Spezial-AIF mehr oder weniger von dem Aufsatz des Publikumsfonds abweichen werden. So hat die Bandbreite des Publikumsfondsangebotes im Asset Management in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Und auch größere internationale Manager sind heute entgegen früherem Gebaren eher bereit, Assetklassen mittels Spezialfonds bei kleineren Größenordnungen anzubieten. Der Wettbewerb hat auch in Deutschland deutlich zugenommen. Immer mehr Manager aus dem Ausland versuchen in den hiesigen Markt einzudringen. Und da diese in aller Regel noch kein Spezial-AIF-Mandat vorzuweisen haben, sind sie auf das Vorzeigen der in Publikumsfonds erzielten Ergebnisse angewiesen. Auch werden Publikumsfonds in stärkerem Maße als Bestandteil eines Spezial-AIF in diesen eingebracht.

5. Spezialfondsmandate in 2015/2016

5.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen

Nach einem turbulenten Kapitalmarktjahr 2015 mit einem fulminanten Aktienbeginn und anschließenden Drawdown im Juli/August 2015 stellten wir den Investoren die Frage, wie sie mit ihren Fonds allokiert sind und konkret, wie viele Spezialfonds sie der Anzahl nach in welchen Assetklassen investiert haben. Auch im letzten Jahr konnten wir sehr schön sehen, wie sich geldpolitische Maßnahmen oder Erwartungen in rasanter Geschwindigkeit auf die Aktienindices auswirken können. Werfen wir einen Blick zurück, so waren es fast immer geldpolitische der makroökonomische Krisen, die ihren unmittelbaren impact zeigten, so zum Beispiel

- die Rezessionen von 2001 und 2008
- geldpolitisch der Crash von 1987
- 1998 mit der LTCM-Krise
- die Griechenlandkrise in 2011 und
- im August 2015 das Anziehen der FED in ihrer restriktiveren Geldpolitik.

Diese Szenarien machen deutlich, dass wir gerade in den letzten 10 Jahren in einem deutlich unsichereren Fahrwasser geschwommen sind. Und je volatil sich die Kapitalmärkte entwickeln, desto mehr gewinnt die Frage an Bedeutung, wie institutionelle Investoren durch Um- oder Neuallokation ihrer Spezial-AIF im Vergleich zum letzten Jahr die Allokation verschoben haben. Der DAX etwa konnte eine Steigerung von fast 1000 Punkten bis auf 10.743 (31.12.2015) generieren. Die Rentenkurve über das Jahr 2016 endete nach starkem Rückgang im Jahr 2015 auf Vorjahresniveau und konnte nicht wie noch im Jahr 2014 maßgeblich zur Renditesteigerung beitragen. Bei der Zuordnung (Anzahl beauftragter Spezial-AIF) haben wir nach folgenden Assetklassen unterschieden:

Anzahl der Spezialfondsmandate

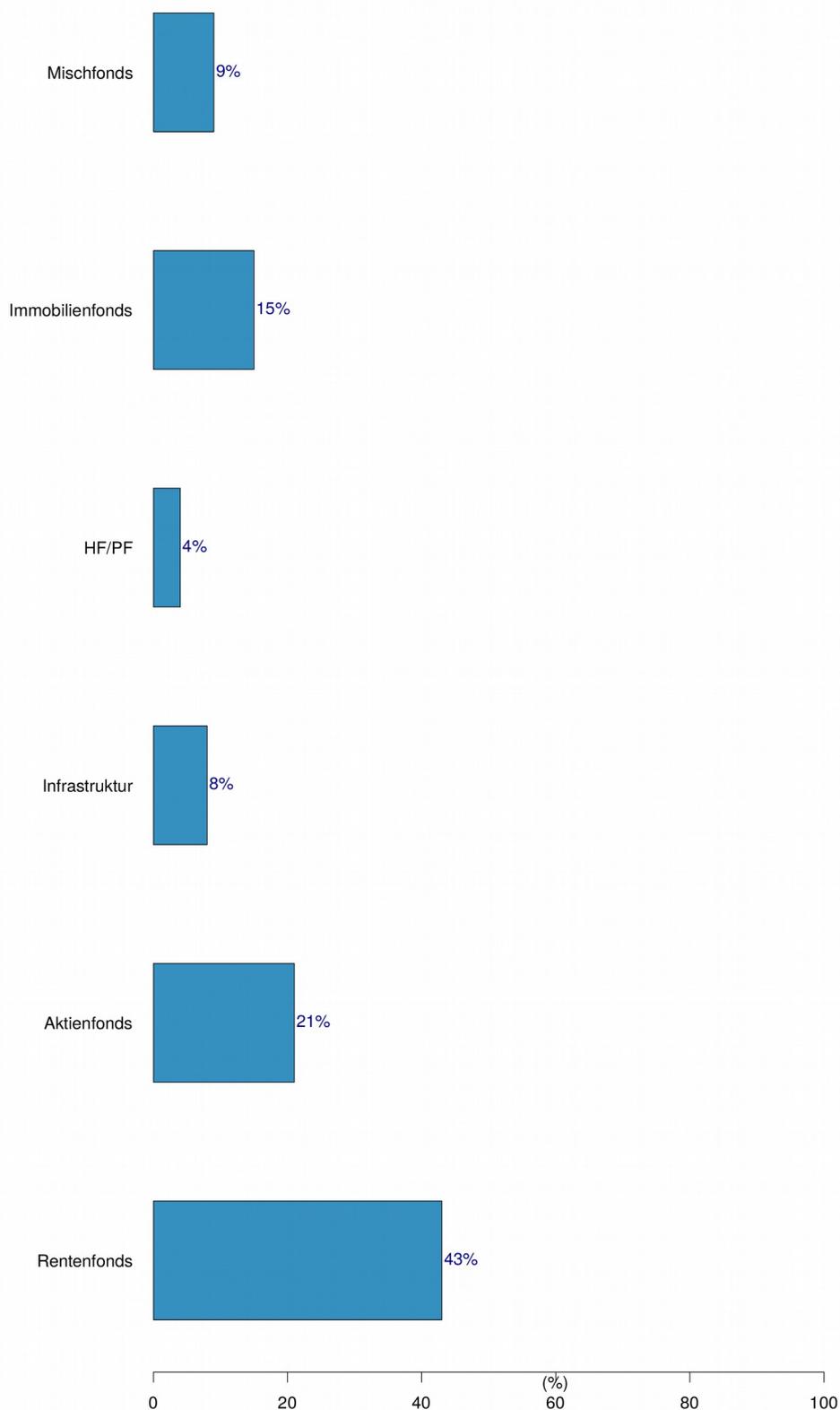


Abbildung 1: Spezialfondsmandate Anzahl prozentual

Der Anzahl der gemanagten Spezial-AIF nach gemessen verharrten die „Reinen Rentenmandate“ bei den auch im Vorjahr gemessenen 43%, d.h. gut zwei von fünf Spezial-AIF lassen sich nach wie vor dieser konservativen Assetklasse zuordnen. Aus anderen von TELOS vorgenommenen Studien erkennen wir eher den Trend hin zu einer Abnahme der Rentenquote. Wie sich die Rentenquote prozentual in der Gesamtallokation darstellt, dazu kommen wir später. Zur Zeit nehmen institutionelle Anleger eine vorsichtig abwartende Haltung gegenüber Renten ein. Große Befürchtungen bestehen dahingehend, dass initiiert aus den USA mit möglichen in naher Zukunft anstehenden Zinsschritten nach oben die Rentenpapiere erhebliche Abschläge werden hinnehmen müssen. Gemessen an der Anzahl der Fonds wurde über das Jahr 2015 die Quote an „Gemischten Mandaten“ wieder etwas erhöht. Mit jetzt 9% liegt die Quote gut ein Prozent über Vorjahr. Insbesondere vor dem Hintergrund des Absolute Return Gedankens streben Anleger durch aktiv gemanagte Balanced Portfolios eine höhere und stabilere Rendite an. Ob dies auch in Zukunft ein erfolgsgekrönter Ansatz ist, wird sich erweisen müssen. Die klassische 70 / 30 - Regel, wonach man als Investor auf der Aktienseite gewinnt, wenn es an den Rentenmärkten runtergeht und vice versa, diese Korrelation gilt auf Grundlage des heutigen Zinsniveaus sicher nicht mehr. Ziehen die Zinsen wie teilweise erwartet an, so verliert der Anleger kursseitig in beiden Assetklassen.

Schauen wir auf die prozentuale Verteilung der Assetklassen, so überrascht der dominierende Anteil der Staatsanleihen mit nach wie vor um die 50%. Die noch vor einem Jahr identifizierte Reduzierung der Staatsanleihequote hat sich nicht bestätigt. Die Erholungstendenzen im wirtschaftlichen Bereich gerade in den südeuropäischen Ländern wirken sich positiv auf Investments auch in Staatsanleihen - etwa in spanischen Govies - aus. Konsequenterweise werden Investments in deutschen Staatsanleihen, die auf Niedrigstniveau rentieren (10-jährige Bundesanleihen bei unterhalb 0,2%), weitgehend gemieden. Insgesamt stieg der Anteil an Staatsanleihen wieder etwas über das Vorvorjahresniveau von 45%.

Der in den letzten Jahren erkennbare Diversifikationsdrang hin zu Unternehmensanleihen macht sich wieder in hohen 26% der Gesamtassets bemerkbar, wenn auch nicht auf Vorjahreshöhe (31%). Ganz aktuell überlegen Anleger, inwieweit sie High Yield (HY), also den Non-Investment-Grade-Sektor, beimischen.

Versorgungswerken gehören zu den Anlegern, die breit in Corporates diversifizieren mit Anteilen bis zu 40%. Ähnliches gilt für Versicherer, die von 15% bis zu 25% ihrer Assets in Unternehmensanleihen halten. Auch bei Unternehmen spielen die Corporates zunehmend eine Rolle, mit um die 15% im Schnitt. Bei den Banken liegt der prozentuale Anteil im Durchschnitt bei 25%.

Bitte geben Sie die ungefähre Aufteilung Ihres Anlagevolumens auf die Assetklassen an (Zusammen 100%).

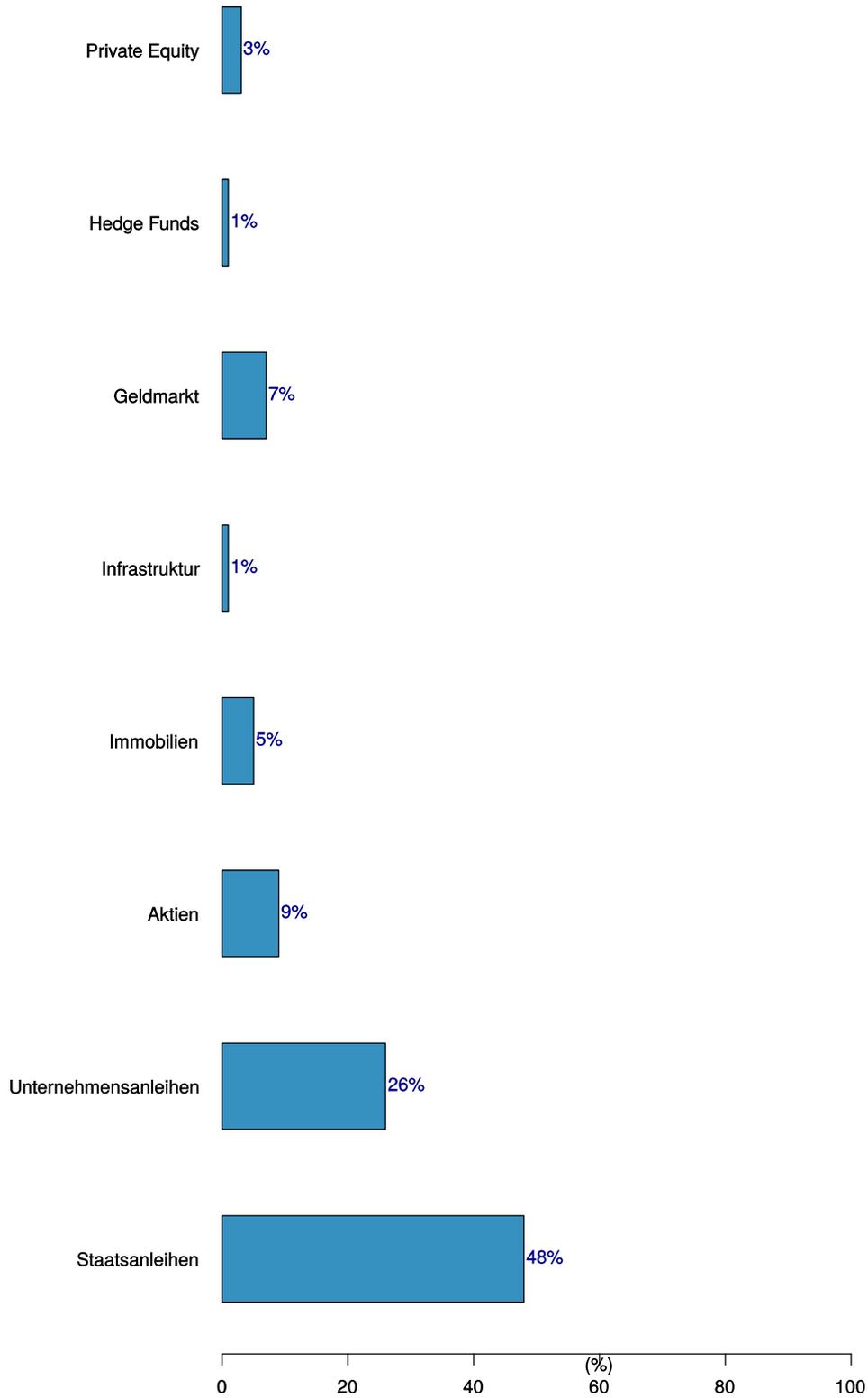


Abbildung 2: Aufteilung des Volumens aller Anlagen/Anteil an AuM in Prozent

Die „reinen Aktienfonds“ liegen der Anzahl nach mit 21% und damit jedem fünften Mandat über dem im letzten Jahr gemessenen Wert (18%). Die prozentuale Aktienquote liegt unterhalb 10%; im letzten Jahr lag sie noch knapp darüber. Institutionelle Anleger überlegen in zunehmendem Maße, inwieweit sie die meist aufgrund satzungsgemäßer Richtlinien vorgegebenen Vorgaben auf der Renditeseite durch Beimischungen von Aktien erfüllen können. Der Anlagenotstand hat sich bis heute deutlich verstärkt. Jedem ist bewusst, dass das Zusatz-Alpha ausschließlich durch stärkeres Engagement in Aktien zu generieren ist, natürlich unter bewusster Inkaufnahme eines höheren Risikos. Sprachen wir vor 2 Monaten von angestrebten Zielrenditen von 3% bis 4% in einem „einigermaßen“ risikobeherrschbaren Umfeld, so haben sich diese Angaben auf 2% reduziert. Jeder institutionelle Anleger muss sein Risikoexposure natürlich mit seinen Risikobudgets in Einklang bringen. Eine Erhöhung der Aktienquote wird vielen institutionellen Investoren aber nicht erspart bleiben. Erschwerend kommt hinzu, dass die noch zinstragenden Langläufer spätestens jetzt fällig werden und einer Neuanlage zugeführt werden müssen. Versicherer halten nach wie vor Aktienquoten im deutlich einstelligen Prozentbereich um die 4 bis 5%. Versicherer unterliegen dem engen Korsett der Solvency II – Regelungen und müssen die SCR-Quote (Solvency Capital Ratio) im Rahmen ihrer Anlagepolitik und der damit verbundenen Eigenkapitalunterlegung laufend vor Augen haben. Etwas offensiver engagieren sich Versorgungswerke im Aktiensektor, allerdings auch im Bereich um die 10 bis 20%. Gerade die jüngsten Erfahrungen zu Beginn dieses Jahres haben natürlich auch die Risiken auf der Aktienseite nochmal vor Augen geführt. auch wenn die von China ausgehende Negativentwicklung keinen wirklich nachvollziehbaren Hintergrund hatte. Aber diese rein sentiment-gesteuerten Phasen, also fernab von jeder Ökonomie, sind auch durch noch so ausgeklügelte Faktoren-Modelle nicht in den Griff zu bekommen.

Auf Niveau des Vorjahres bewegen sich die Mandate in „Reinen Immobilienfonds“. Nach 17% Anteil (nach der Anzahl der Fonds) im Vorjahr waren es jetzt knapp 15%. Nach dem Volumen im Verhältnis zu den gesamten Assets gerechnet liegt der Prozentsatz bei 5 nach 7% im Vorjahr.

Die sog. „Alternativen Investments“ tun sich nach wie vor schwer. Gegenüber der Vorjahresstudie gab es eine Reduktion von 6% auf 4%, gemessen an der Anzahl der Fondsmandate. Störfaktor für viele institutionelle Anleger ist die Illiquidität der Fonds. Bezogen auf das in Alternative Assets wie Private Equity und Hedge Funds investierte Aufkommen liegen Private Equity wie in den Vorjahren vor den Hedge Funds. Gerade in schwierigen Kapitalmarktzeiten wie aktuell ist es manchmal aber schon begrifflich schwierig, einen Fonds dieser Kategorie zuzurechnen oder eben nicht, sobald er in derivate Instrumente investiert. Allerdings ist auch nur jeder sechste Anleger unserer Teilnehmer in Alternatives investiert.

Im Bereich „Infrastruktur“ ist immerhin schon jede vierte Adresse engagiert. Die Quote liegt noch bei 1%.

In Kapitel 6 werden wir später beleuchten, welche Anlageklassen die einzelnen Anlegergruppen künftig bevorzugen.

An dieser Stelle haben wir die Teilnehmer wieder gefragt, wie viele Mandate sie in den einzelnen Assetklassen angelegt haben, dieses Mal herunter gebrochen auf die großen lokalen Märkte. Die vorigen Ausführungen haben gezeigt, dass 43% der Spezialfondsmandate reinen Rentenfonds und 21% der Mandate reinen Aktienfonds zugeordnet werden können. Für beide Assetklassen wollen wir an dieser Stelle noch eine Unterscheidung vornehmen und zwar nach der örtlichen Verteilung zwischen Anlagen in a) Europa, b) den US-Markt und c) in die Emerging Markets.

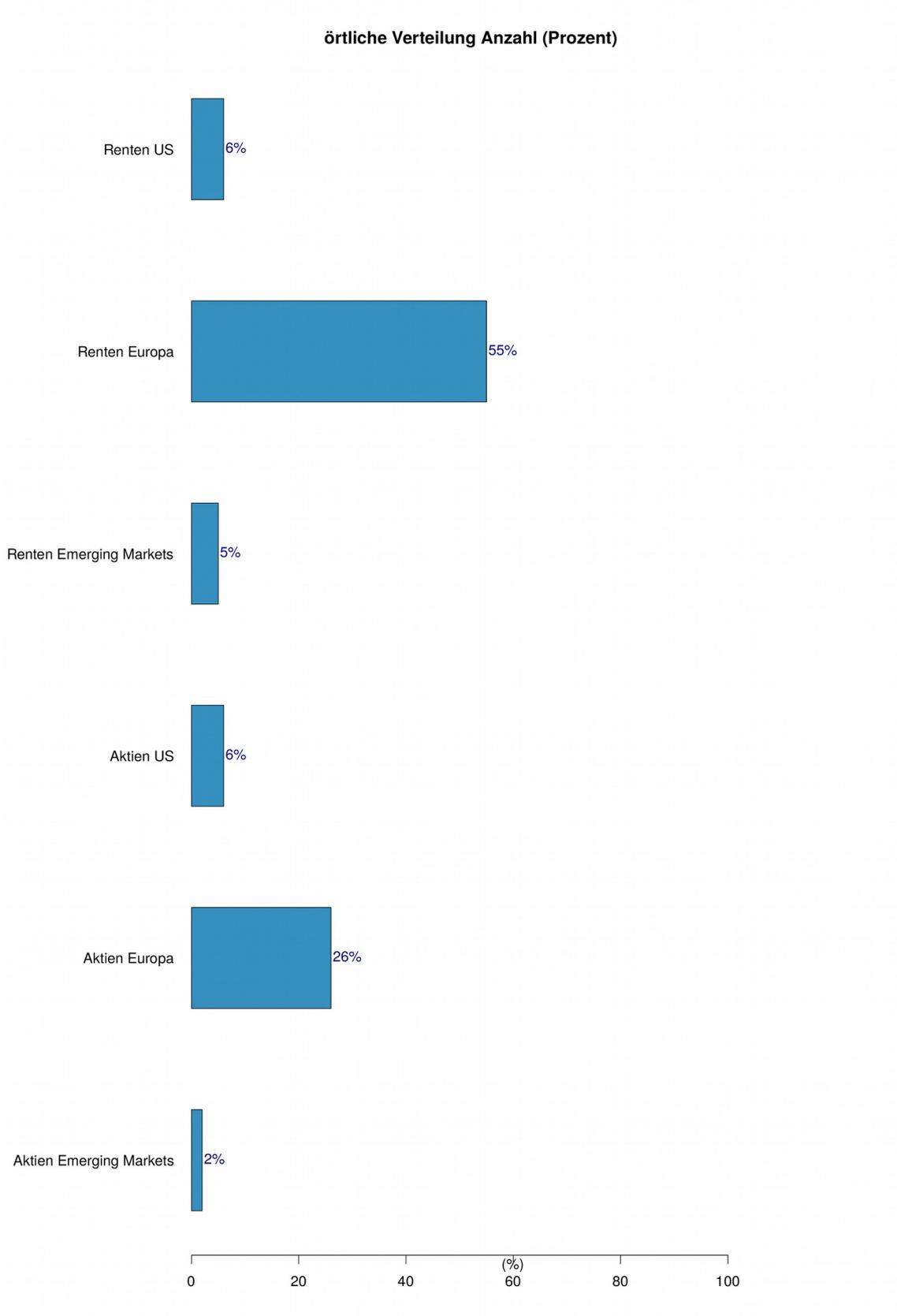


Abbildung 3: örtliche Verteilung der Spezialfondsmandate

Renten Europa:

Wie im letzten Jahr schauen wir zunächst auf die Assetklasse mit dem größten Volumen, Renten Europa. Die Grafik zeigt, dass aktuell 55% (Vorjahr: 51%) der Spezial-AIF-Mandate in Renten Europa angelegt sind. Im Vorvorjahr waren es 50%. Dies zeigt eine weitere Verstetigung der konservativen Anlagepolitik zum einen in Renten generell, zum anderen auch im „Heimatmarkt Europa“. Große und mittelgroße Versicherungsunternehmen weisen überwiegend Mandate im Bereich 10 bis 20 Fonds auf, genauso große Versorgungseinrichtungen mit mehreren Milliarden € Assets.

Renten US-Markt:

Der US Renten-Markt wird für institutionelle Investoren vor dem Hintergrund höherer Zinsträger interessanter. In der Regel wird der US-\$ aber gegen den € gehedgt. 6% der Gelder (Vorjahr: 4%) und damit 50% über Vorjahresniveau sind gemessen an der Zahl der Fonds in US-Anleihen investiert. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld scheinen US-Anleihen auch vor dem Hintergrund der in Dezember 2015 erfolgten ersten Anhebung des Leitzinses und wahrscheinlicher eins bis zwei weiteren Zinsschritten im laufenden Jahr also wieder an Attraktivität zu gewinnen. Interessant ist diese Assetklasse für Versicherer, die auf lange Frist gesehen nach Alpha-Quellen mit überschaubarem Risiko Ausschau halten. Unsere Prognose aus 2015 ist damit aufgegangen.

Renten Emerging Markets:

Renten Emerging Markets machen im Verhältnis zu den fünf anderen örtlichen Assetklassen weiterhin 5% wie im Vorjahr aus.

Wir erinnern uns an die Tapering-Debatte Mitte 2013, als die US-Regierung die Rückführung der Anleihe-Aufkaufprogramme mit zu erwartendem höheren, attraktiven US-Zinsen signalisierte. Da floss viel Geld aus den Emerging Markets in die US-Anleihe-Märkte. Falls die FED ihre in Aussicht gestellten Zinsschritte wahr macht, könnte sich dieser Effekt wiederholen und einen Rückgang der EM-Renten führen. Festzuhalten bleibt, dass zum einen die Anlageklasse von den Flows her gesehen stark korreliert – und zwar negativ - mit den US-Märkten und zum anderen, dass sehr viel differenzierter nach den einzelnen Ländern und den damit verbundenen politischen Risiken analysiert werden muss. Nicht hinter jedem Land aus den Emerging Markets steckt auch eine echte Wachstumsstory (z.B. Indien, China). Diese Aussage gilt genauso wie im Jahr zuvor.

Aktien Europa:

Die Anzahl der europäischen Aktien-Spezial-AIF hat leicht abgenommen auf 26%. Dieser Wert liegt in etwa in der Mitte zwischen dem Vorjahreswert von gut 30% und den im Vorvorjahr registrierten 22%. Unter den Anlegern finden sich großteils Versorgungswerke und Versicherer, überwiegend aber zahlenmäßig im einstelligen Bereich.

Aktien US-Markt :

Im letzten Jahr haben wir 6% der Aktien im US-Markt gemessen. Diese Quote hat sich in diesem Jahr bestätigt. Kritisch zu sehen ist, dass der US-Markt stark von wenigen Titeln getragen wird. Meist dienen US-Titel zur Beimischung in bestehende gemischte europäisch geprägte Aktien-Spezial-AIF.

Aktien Emerging Markets:

Der Anteil von EM-Aktien ist nach den Unsicherheiten in diesen Märkten, vorneweg China, leicht von 3% in 2015 auf 2% in 2016 zurückgegangen. Nach wie vor gilt, dass in den Emerging Markets eher ein gezieltes Stockpicking gefragt ist als Fokussierungen auf bestimmte Länder. Auch hier stellt sich oftmals die Frage, inwieweit lokale Währungen einem Hedge unterzogen werden oder die lokalen Währungen auch aktiv als Alpha-Quelle genutzt werden sollen.

5.2 Anzahl der aktiv/passiv gemanagten Mandate

Die Erfahrung seit der Jahrtausendwende mit mehreren schwierigen Marktphasen hat die aktiven Manager auf die Gewinnerstraße geführt. In einem relativ guten Umfeld im Jahr 2010 registrierten wir noch ein steigendes Interesse an der Auflage passiver Strategien. Die Frage nach „aktivem oder passivem Management“ hatte auch mit der seinerzeit zunehmenden Nutzung von Overlay-Mandaten auch durch Master-KVGes zu tun. In diesem rechtlichen Rahmen wurden passive Strategien über mehrere Assetklassen gestreut und mittels darüber gelagerter Overlay-Strategien ausbalanciert. Meist orientierten sich Investoren bei dem Wunsch nach einem passiv gemanagten Mandat für eine vordefinierte Assetklasse nach einem entsprechenden Index. Heute werden solche Lösungsansätze meist in Form von ETFs als die kostengünstigste Variante abgebildet. ETFs werden seit einigen Jahren auch vermehrt in institutionellen Portfolios verwendet. Interessant ist in dem Zusammenhang, dass ETF-Investments nach Untersuchungen aktuell viel stärker als strategisches Engagement mit einem zeitlich mittelfristigen Horizont angesehen werden denn als kurzfristige Investition quasi als Surrogat für eine Geldmarktanlage.

Inzwischen hat sich seit der Krise 2011 aber ein deutlicher Trend hin zu aktiv gemanagten Mandaten ergeben. Hierbei müssen wir allerdings eine zeitliche Zäsur vornehmen, was man unter einem aktiven Management versteht. In den 90-er Jahren, als klassische gemischte Mandate noch en vogue waren und man über eine 30 / 70 – Aufteilung zwischen Aktien und Renten unterschied, gab es in den meisten Phasen eine klare Korrelation zwischen Anleihen und Aktien. Im Ergebnis ging es darum, die Konjunkturzyklen richtig zu lesen und das Portfolio im Rahmen der gesetzten Limite auf der Aktien- oder Rentenseite stärker auszubauen.

Heute ist aktives Portfoliomanagement unter einem anderen Blickwinkel zu sehen, da wir eine Niedrigzinsphase mit offenbar längerem Zeithorizont vor uns haben. Aktives Management impliziert heute sehr viel komplexere Strukturen. Dies kann den Einsatz von Derivaten umfassen, die Einbeziehung anderer Assetklassen wie etwa HY, Corporates, Loans oder Infrastruktur oder zum Beispiel die Anwendung von Faktor-Modellen innerhalb einer Assetklasse wie Aktien.

Diese ganz grundsätzliche Verschiebung der Asset Allokation führte insoweit zu einem Paradigmenwechsel, als nunmehr eindeutig die Meinung vorherrscht, dass es einem aktiv orientierten Manager in dem gegebenen Marktumfeld eher gelingen kann, eine Outperformance zu erzielen. Dies gilt umso mehr, als wir sehr viel höhere Volatilitäten an den Märkten erfahren. Derartige Begleitumstände spielen aktiv orientierten Managern eindeutig in die Hände, in dem sie durch unmittelbares Umschichten einen Mehrwert im Portfolio generieren können.

Wie in den Vorjahresstudien differenzieren wir bei der Frage nach der Präferenz nach aktivem oder passivem Management zwischen verschiedenen Assetklassen. Gefragt haben wir nach

- Renten,
- Aktien,
- Gemischten Mandaten,
- Immobilien,
- Alternatives sowie
- Infrastruktur.

Die nachfolgenden beiden Balkendiagramme nehmen eine Gesamtverteilung (addiert zu 100%) vor.

Wie zuvor bereits angedeutet, ist der Anteil passiver Mandate über alle Assetklassen hinweg gering. In unserer diesjährigen Studie waren es nur noch 10% der Mandate, dagegen 90%, die einem aktiven Portfoliomanagement unterliegen.

In diesem Jahr stieg der Anteil der aktiv gemanagten **Rentenmandate** von 86% auf 90%. Damit hat sich die zuvor geschilderte Tendenz auf einem hohen Niveau stabilisiert.

Passiv gemanagte Spezial-AIF finden wir nur noch vereinzelt bei klassischen Renten- oder Aktienmandaten vor. Dieses sehr klare Bekenntnis in Richtung aktiver Manager wird tendenziell in den kommenden Jahren noch zunehmen, solange es keine Verschiebung der Zinskurve nach oben gibt. Die niedrigen Zinsen nötigen förmlich dazu, durch gezieltes Picking bei Govies wie auch Corporates die noch attraktiven Titel (Länder, Duration, High Yield) auszuwählen.

Auf der **Aktienseite** ist der Trend hin zum aktiven Asset Management genauso spürbar. Hier ist es allerdings jedes fünfte Mandat, also 20%, einem passiven Ansatz unterliegt. Natürlich werden Aktienindices oftmals als Benchmark herangezogen. Im Portfoliomanagement dienen die Indices aber immer mehr zur Trennung der Spreu vom Weizen, indem zum Beispiel Faktorenmodelle zum Einsatz kommen, die gezielt einzelne Titel nach Themen wie Dividende oder Momentum herausfiltern. Der weiterhin hohe Wert aktiv gemanagter Aktienfonds hängt auch mit der Internationalisierung der Portfolien zusammen, wie wir an der Zunahme der Investitionen in US-Aktien gesehen haben.

Ein weiteres Indiz für eine aktive Auswahl der Wertpapiere sind die immer komplexeren Analysen auf Einzeltitelebene. Hinzu kommen auch die sich zunehmend „politisierenden“ Börsen. Und hier können politisch geprägte Ereignisse einen Stimmungswchsel hervorrufen. Bewertungskennziffern wie die Eigenkapitalrendite, das Kurs-Buchwert-Verhältnis oder die Dividendenrendite treten dann in aller Regel in den Hintergrund.

An sich denkt man bei **Gemischten Portfolien** eher an aktives Management. Dabei werden Balanced Portfolien an entsprechend gemischten Indices festgemacht. In unserer Studie war es nur 4% der Teilnehmer, die sich im Bereich „gemischter Spezial-AIF“ für einen passiven Ansatz entschieden haben.

Immobilienfonds und Infrastruktur unterliegen traditionell und assetklassenbedingt einem aktiven Ansatz. Diese Assetklassen dienen den Anlegern vornehmlich zur Diversifikation ihrer Assets sowie zur Generierung eines Alpha. In diesen Assetklassen werden ausschließlich aktive Manager eingesetzt. Das passive Abbilden von Immobilienindizes spielt keine Rolle. Das Gleiche gilt für Alternatives, also Hedge Fonds und Private Equity Fonds.

Wie viele Ihrer Mandate (Anzahl der Mandate) der folgenden Assetklassen sind aktiv gemanaged?

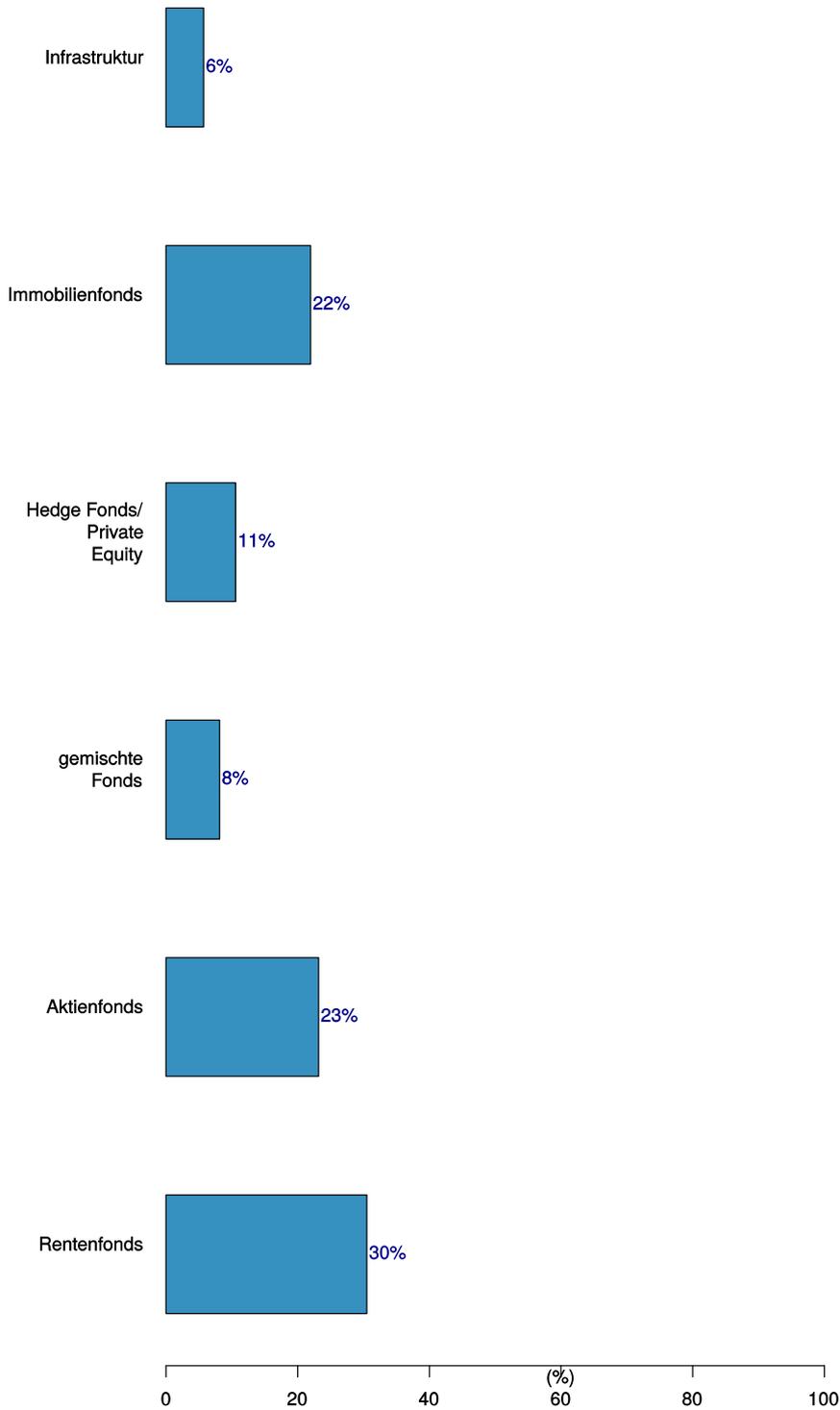


Abbildung 4: Anteil aktiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%)

Wie viele Ihrer Mandate (Anzahl der Mandate) der folgenden Assetklassen werden passiv gemanaged?

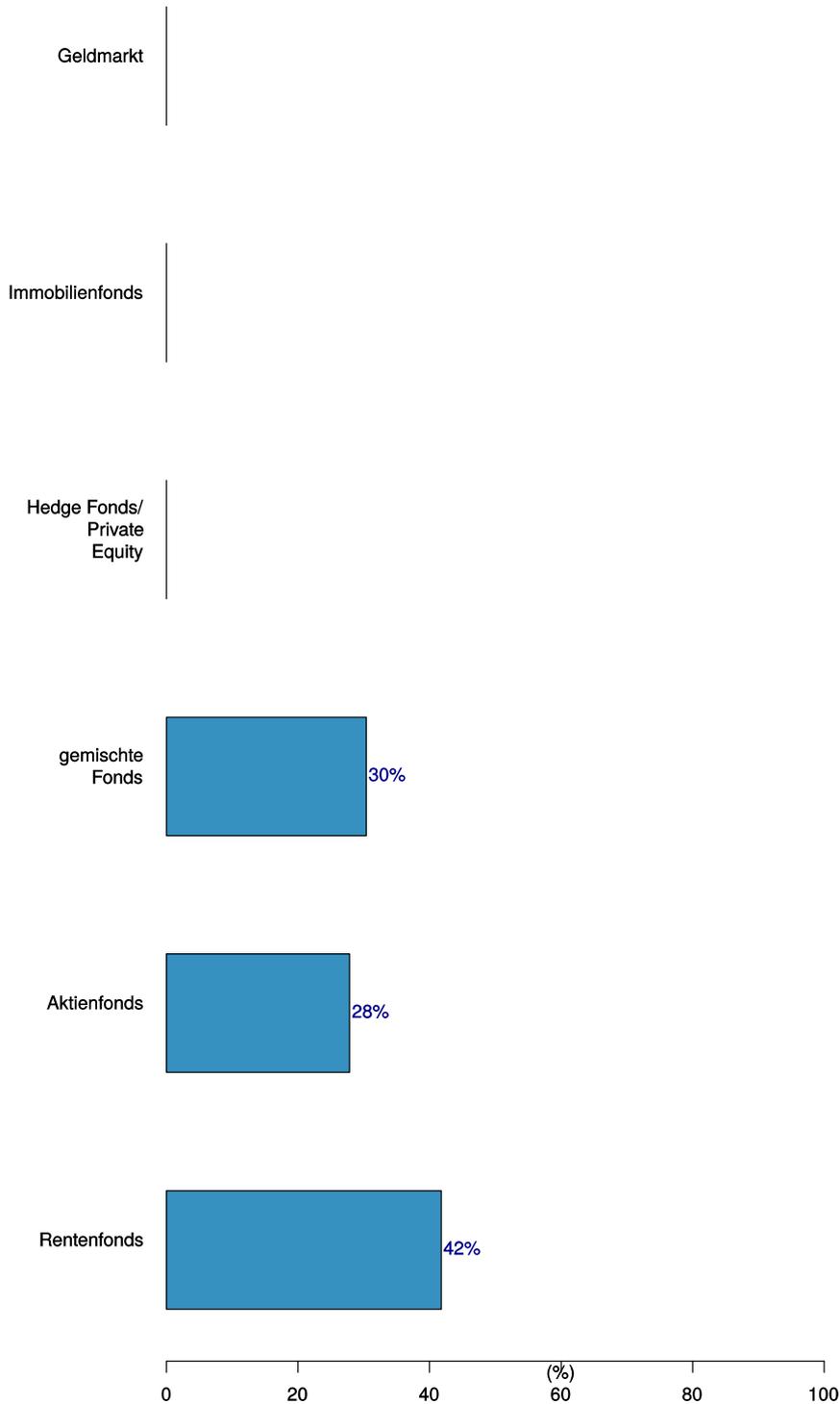


Abbildung 5: Anteil passiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%)

5.3 Anzahl beauftragter Asset Manager

Die Asset Allokation institutioneller Anleger wird internationaler. Diese Entwicklung überrascht nicht. Mit dem höheren Spezialisierungsgrad auf der Assetklassen-Ebene wird auch der Blick der Anleger für ihre Kapitalanlagen globaler. Damit kommen internationale Häuser stärker zum Zuge im heimischen Markt. Das zeigen auch über die TELOS-Ausschreibungs-Plattform telosia vergebene Mandate. Die Betrachtung, ob Mandate deutschen oder ausländischen Häusern anvertraut werden, ist nicht nur akademischer Natur. Zunächst ist es nicht ganz einfach, eine klare Trennlinie zwischen deutschen und ausländischen Managern herzustellen. Allgemein gesprochen betreiben deutsche Asset Manager ihr Business von ihrem Hauptsitz in Deutschland aus. Ausländische Manager unterhalten ihr Headquarter außerhalb Deutschlands, auch wenn sie oftmals eine deutsche Niederlassung vorhalten. Bei Nutzung dieser letzten Variante werden die Manager quasi wie ein deutsches Haus angesehen, da die Betreuung direkt von Frankfurt, München oder Hamburg aus bereitgestellt wird. Dass es sich um einen internationalen Player handelt, wird bei den regelmäßigen Besuchen oder beim Austausch zu Detailfragen mit der Person des Fondsmanagers klar. Insoweit gibt es einen Bereich zwischen klar ausgerichteten deutschen und entsprechend rein aus dem Ausland operierenden Häusern. Gerade in Bezug auf die Betreuung vor Ort haben sich die meisten ausländischen Anbieter entschieden, in Deutschland Präsenz zu zeigen. Sie wissen um das Interesse institutioneller Anleger, deutschsprachige Ansprechpartner als Gegenüber zu haben, die zudem mit den hierzulande oft komplexen Anlagerichtlinien vertraut sind. Ohne dieses Know-How und die Vermittlung dieses Verständnisses in das Fonds Management sind auch dem Fonds Manager selbst Grenzen gesetzt.

Und dies ist eine Frage der Positionierung und künftigen Aufstellung der Manager im deutschen Markt. Deshalb galt auch in diesem Jahr unser vorrangiges Interesse der Beantwortung von zwei Fragen,

- zum einen der nach der Gesamtanzahl an Asset Managern, mit denen unsere Teilnehmer zusammenarbeiten, und
- zum anderen der nach der Aufteilung der Spezialfondsvergaben zwischen inländischen und ausländischen Anbietern.

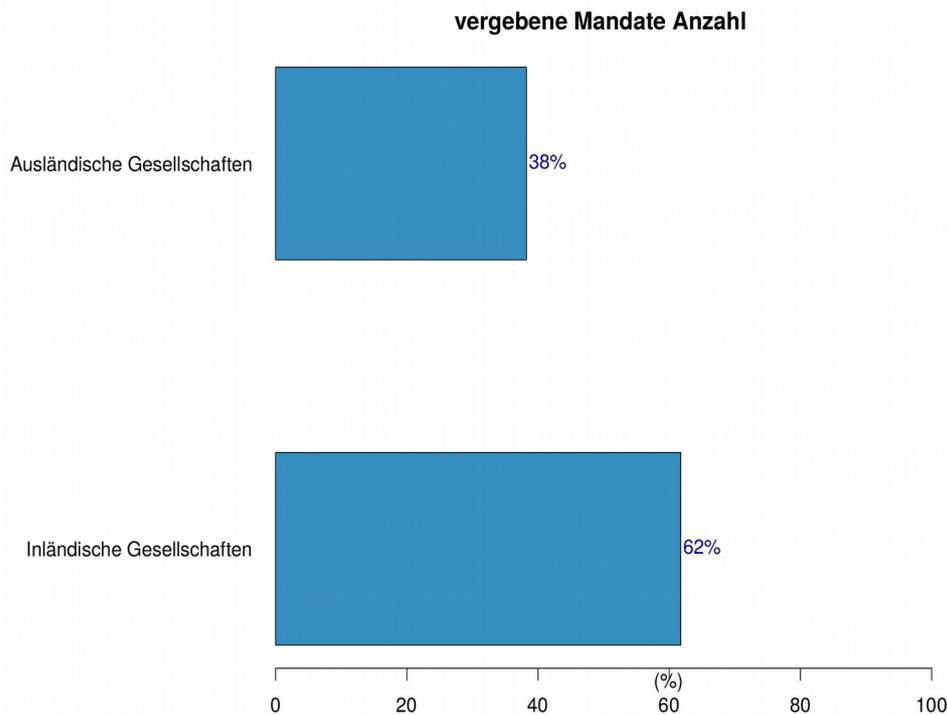


Abbildung 6: Anteil der vergebenen Mandate an in- und ausländische Manager

Im vorigen Jahr lag das Verhältnis, gemessen an der Anzahl der Spezial AIF, mit 71,4% zu 28,6% zugunsten inländischer Asset Manager. In diesem Jahr waren es 70,8% der Spezial-AIF, die bei deutschen Managern lagen und 29,2%, die von ausländischen Anbietern verwaltet wurden; alles in allem also keine größere Verschiebung. Die oben stehende Grafik bezieht sich nicht auf die Mandatezahl, sondern verdeutlicht das Verhältnis von beauftragten inländischen versus ausländischen Häusern. Grob gesprochen fallen bei den Prozentzahlen von 62 zu 38 in etwa auf drei mandatierte inländische Manager zwei ausländische Anbieter. Werfen wir nochmal einen Blick auf die Gesamtanzahl der Spezial-AIF und deren Aufteilung nach inländischen gegenüber ausländischen Managern, so lässt sich auf den Punkt sagen, dass

„Sieben von zehn Spezial-AIF in der Obhut deutscher Manager liegen“.

Folgend haben wir untersucht, ob es eine Abweichung insoweit geben kann, als vielleicht Investoren zu einem größeren Teil - unter Umständen aber nur mit einem von z.B. acht Mandaten – einen ausländischen Manager beauftragen. Im Schnitt lässt sich feststellen, dass ausländische Manager umso stärkeres Gewicht erhalten, desto mehr Mandate von einem institutionellen Anleger vergeben werden. Dies kann bis zum Verhältnis 1 zu 1 betragen, das heißt gleich viele in- wie ausländische Manager. Ganz allgemein gesprochen zeigen Versicherungen und Versorgungswerke eine stärkere Tendenz zur Beauftragung ausländischer Manager. Die Banken aus dem Sparkassenbereich und die Volksbanken neigen wieder erfahrungsgemäß eher deutschen Anbietern zu. Bei Pensionskassen ist zum Teil ein starker Bias hin zu ausländischen Managern zu erkennen. Dagegen haben es nicht-deutsche Anbieter bei Sozialversicherungsträger, die nach SGB IV anlegen, enorm schwer. Bei kirchlichen Einrichtungen und auch Unternehmen gewinnen ausländische Manager an Zuspruch.

Wie schon zu Beginn des Abschnitts angedeutet, wird der Anteil nicht-deutscher Häuser bei stärkerer Globalisierung der Spezial-AIF zunehmen müssen. Man denke nur an EM Equities oder debt-

Ausschreibungen. In diesen Märkten ist Präsenz vor Ort essentieller Bestandteil eines funktionierenden Fondsmanagements.

In der Studie 2014 / 2015 prognostizierten wir eine mögliche Zunahme an Mandatierungen ausländischer Häuser. Wie zuvor gesehen, ist die Relation deutscher zu nichtdeutschen Managern im institutionellen Geschäft sehr konstant geblieben. Es drängen immer neue Asset Manager in den deutschen Markt. Wie zu Anfang der Studie dargestellt, wecken die enormen Zuwachsraten zu vergebener institutioneller Gelder mit bald 1,4 Bio.€ Begehrlichkeiten. Inzwischen sprechen wir sicher über ein Mengengerüst von um die 500 Manager, die sich für den deutschen Markt interessieren. Dabei steht heute das Retailgeschäft hinten an. Im Privatkundengeschäft lassen sich kaum verlässliche Prognosen abgeben. Private Investoren in Deutschland sind sehr risikoavers und meiden auch aktienlastige Engagements. Auch wenn die Gebühren im institutionellen Sektor geringer ausfallen, so eignet sich dieses Feld aufgrund seiner relativ stabilen Anlagegrundsätze sehr viel mehr zum Aufbau des Geschäfts im hiesigen Markt. Nachdem die Renditekurve auch in den letzten Monaten nochmals nach unten gegangen ist, wird der eine oder andere institutionelle Anleger nicht gänzlich unzufrieden sein mit seinen Mandaten auf der Zinsseite. Im jetzt erreichten Negativbereich der EZB wird die Luft sehr dünn. Das Jahr 2016 wird für alle ca. 1.500 institutionellen Spezial-AIF-Anleger die Frage nach der Öffnung des Risiko-Exposures sein. Bei Renten werden Investitionen in den USA (steigende Zinsen), GB, Australien oder Neuseeland näher betrachtet. Dazu wird Corporates mit entsprechenden Spreads gegenüber Staatsanleihen Beachtung geschenkt. Darüber hinaus wird über illiquide Assetklassen mit erwünschten regelmäßigen Cash Flows nachgedacht. Bei Aktien, wo es das Risikolimit zulässt, wird über den Einsatz von Faktoren-Modellen nachgedacht oder die Frage gestellt, inwieweit sich über Long-/Short-Positionierungen das Beta raushedgen lässt. Die Beispiele vereint ein Punkt, die zunehmende Spezialisierung der Assetklassen und der Portfoliomanagement-Ansätze; an sich eine gute Ausgangsposition für große internationale Anbieter.

Einen interessanten Zugangsweg zu institutionellen Investoren speziell für ausländische Manager bilden die Consultants als Vermittler von Spezial-AIF-Mandaten wie auch der heute etablierten Ausschreibungs-Plattformen. Beratern fällt damit aktuell immer stärker die Aufgabe zu, als verlängerter Arm des Anlegers diesen in dem zunehmenden Spezialisierungsgrad der Allokation zu begleiten. Inwieweit der Beratermarkt sich 2015 verändert hat beziehungsweise wie die Aussichten für 2016 aussehen, dies beleuchten wir im folgenden Kapitel.

5.4 Einsatz von Consultants

Die Nutzung von externem Advice wird vor dem Hintergrund der schwierigen Kapitalmarktbedingungen zunehmend zu einem Thema. Die teilnehmenden Investoren wurden von uns danach befragt, inwieweit sie bereits mit einem Consultant oder einer Ausschreibungsplattform zusammenarbeiten. Die Investoren konnten die Frage mit Ja oder Nein beantworten. Zusätzlich hinterfragten wir die „künftigen Planungen“. Hieraus haben wir bestimmte Antwortkonstellationen gebildet. Diese Untersuchung haben wir jeweils für die Suche nach dem

- a) besten Asset Manager (Fondsmanager) und
- b) der passendsten Master-KVG (oder Depotbank) ausgeweitet.

Die Frage umschließt nicht den Umfang einer Kooperation, sondern konzentriert sich auf eine wie auch immer geartete Beauftragung. Erfahrungsgemäß entscheiden sich Investoren zunehmend dafür, Berater für Assetklassen einzuschalten, in denen sie sich selbst als Anleger vom Know-How her weniger gut aufgestellt sehen. Sehen sie dagegen die Kompetenz im eigenen Hause, so stoßen sie in aller Regel den Search-Prozess selbst an. Diese Heterogenität der Vorgehensweise ist typisch für den deutschen Markt, den man per se nicht als consultant-dominiert bezeichnen kann.

Im Bereich „**Asset Management**“ verfestigt sich die Nutzung von **Consultants** / Beratern im Vergleich zur Vorjahresstudie. Allerdings ist auch keine unmittelbare Steigerung des Interesses zu verzeichnen. Nach wie vor liegt der Wert der Investoren, die eine Zusammenarbeit im Bereich Asset Management bejahen, bei konstanten 44%. Immerhin genauso viele Anleger verneinten die Inanspruchnahme externen Advises. Das künftige Potential für Consultants, künftig von einem Investor (der noch nicht mit einem Berater zusammenarbeitet) genutzt zu werden, liegt allerdings im einstelligen Prozentbereich (6%, Vorjahr: 6%).

Für die Nutzung von „**Ausschreibungsplattformen**“ sprach sich jeder fünfte Anleger aus (20%). Im Vorjahr lag der Prozentsatz bei 28. Etwa jeder dritte Anleger greift nicht auf das Instrument der Ausschreibungsplattform zurück. Immerhin 16% der Befragten wollen künftig Plattformen für den Manager-Search aktiv in Anspruch nehmen. Etwa jeder sechste Anleger greift auf beide Möglichkeiten zurück, also entweder Consultants oder Ausschreibungs-Plattformen.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass ca zwei von drei institutionellen Anlegern einen der beiden Ansätze bereits gewählt hat oder sich dies kurzfristig auf die Fahnen geschrieben hat; alles in allem eine erfreuliche Nachricht für ein Plus an Transparenz im Kapitalmarkt.

Nutzer von Consultants und Plattformen rekrutieren sich stark aus dem Bereich Versorgungswerke und auch Kirchen / kirchliche Einrichtungen sowie Sozialversicherungsträgern, zunehmend auch bei mittelgroßen und kleineren Versicherungshäusern.

Im Bereich **Master-KVG und Depotbank** liegen Consultants und Ausschreibungs-Plattformen mit jeweils 20% der Nutzerrate auf Augenhöhe. In diesem Servicesektor verlässt sich noch ein relativ hoher Prozentsatz auf die eigene Expertise und schaltet keinen externen Berater ein. Dies mag daran liegen, dass die institutionellen Anleger weitgehend über eine Master-KVG verfügen und so gesehen der noch zu verteilende Markt überschaubar ist. Gerade die komplexen Services sowohl auf der Master-KVG-Seite wie auch bei den Custodians erfordern andererseits eine externe Unterstützung. Die vermeintlich gut skalierbare Dienstleistungspalette von Depotbanken und Master-KVGen bergen eine Menge von Risiken für den Investor; man möge da nur an die Reportinganforderungen mit sehr speziellen auch aufsichtsrechtlichen Berichten denken bis hin zur Frage der weltweiten Lagerstellenpräsenz. Je globaler das Asset Management wird, desto höher werden auch die Anforderungen an die Zulieferer, also die Custodians sowie die Master-KVGen. Es liegt auf der Hand, dass vor diesem Hintergrund bei diesen beiden Anbietern kurz- bis mittelfristig neue Ausschreibungen mit entsprechenden Anbieterwechseln erfolgen. Bieten annähernd alle Consultants und Plattformen ihre Dienste im Bereich Asset Manager – Auswahl an, so gilt dies nicht für Master-KVG – und Depotbank – Searches.

Was das künftige Potential an Wachstum betrifft, so wird alleine schon die zunehmende Regulierungsflut, die so oder so alle institutionellen Anleger einholt, den Druck verstärken, administrativen Beistand einzuholen. Hinzu kommen die Investoren, die immer mehr - aus verschiedensten Gründen - über einen Wechsel zu einem anderen Anbieter nachdenken. Große institutionelle Anleger bergen weiteres Potential, wenn sie sich für die Inanspruchnahme zum Beispiel einer zweiten Master-KVG entscheiden. Diese Möglichkeit wird vermehrt von Investoren genutzt, die Anlagen unterschiedlichen Budgettöpfen zuweisen wollen und hier eine saubere buchhalterische Trennung wünschen.

Die Ausgangslage zu Beginn des Jahres 2016 stellt die institutionellen Anleger vor bislang nicht gekannte Herausforderungen. Die dringend erforderliche Öffnung hin zu riskanteren Assetklassen wird die Inanspruchnahme von Beratern und Ausschreibungsplattformen beflügeln. Dreh- und Angelpunkt wird dabei der Spezialisierungsgrad in der Asset Allokation. Dies beginnt bei den klassischen Renten mit einem Hang zur Internationalisierung, zum Beispiel in den US-\$ - Raum oder hin zu High Yield. Alternativen Assetklassen werden immer mehr zum geflügelten Wort als Allheilmittel, natürlich mit erheblichen Risikopotentialen. Bei Themen wie Senior Loans wird oftmals übersehen, dass das Management tiefgreifender Expertise im Kreditbereich bedarf; die Management-Prozesse werden komplexer. Einen gewissen Paradigmenwechsel stellen auch die in stärkerem Maße von seiten der Versicherer übernommenen Funktion als Finanzierer etwa von Infrastrukturprojekten dar. Die aktuellen Änderungen der Anlage-Verordnung sind ebenso ein Indiz für den massiven Druck der Branche, sich außerhalb der traditionellen Assetklassen zu bewegen.

Vergleichen wir den Beratungs- oder Consultant-Markt in Deutschland mit der Schweiz oder Großbritannien, so bewegen wir uns hierzulande noch im kleinteiligen Bereich. Der deutsche Consultant-Markt, angefangen zu Beginn der 90-er Jahre, weist keine Tradition wie in anderen Ländern auf. Hierzulande gibt es keinerlei flankierende Regelungen in Form von Gesetzen oder Verordnungen; auch haftungsrechtliche Vorschriften etwa derart, dass institutionelle Entscheidungsträger für eine offensichtlich falsche Anlagepolitik – eben ohne Advice von außen - zur Verantwortung gezogen werden (wie etwa in GB) sind unserem Rechtssystem fremd.

Die zuvor genannten und in den nachfolgenden Abbildungen zu ersehenden Prozentzahlen machen Mut, dass wir uns auf dem Weg einer Professionalisierung befinden. Auch wenn wir davon ausgehen können, dass etwa ein Drittel des Marktes – nach Volumen gemessen – durch Berater begleitet wird, so fehlt am Ende doch eine klare, ordnende Struktur. Heute liegt die Zahl an Consultants und Plattformen vielleicht bei zwanzig oder fünfundzwanzig Anbietern. Dazu beigetragen haben Splits bei einzelnen Anbietern. Insgesamt sind die Beratungskompetenzen zwischen den unterschiedlichen Anbietern zudem kaum vergleichbar. Hinzu kommen auch Asset Manager oder Master-KVGs, die ihren Kunden, mithin institutionellen Anlegern, aktive Unterstützung bei der Managerauswahl anbieten. Dass es hier zu Interessenkonflikten kommen kann, liegt auf der Hand. Das Beispiel macht aber zweierlei deutlich:

- offenbar gibt es einen erhöhten Beratungsbedarf auf Anlegerseite und zum anderen
- überlässt man den Beratermarkt einem relativ ungeordneten Wildwuchs.

Ein neues Feld, das sich im übrigen vor dem Hintergrund des Niedrigzinsniveaus auftut, ist der genauere Blick auf die mit dem Portfoliomanagement verbundenen Kosten. Dazu gehören nicht nur die vereinbarten fees für das Management, sondern auch die im Tagesgeschäft entstehenden Transaktionskosten, angefangen von Depotbankkosten bis zu market impacts. Einsparungen auf der Kostenseite tragen eben auch zu einer besseren Performance bei.

Der gemeinsame Nenner aller in Deutschland beheimateten Berater und Ausschreibungs-Plattformen reduziert sich auf das Ziel, einen institutionellen Investor bei der Bewältigung verschiedener Aufgaben im Kapitalmarkt und im Asset Management zu unterstützen.

Wenn wir schon keine Richtlinien zur Regulierung vorhalten, so sollten wir zumindest zwei Aspekte in diesem Verfahren als eine Art Compliance-Regel einhalten. Zum einen muss der Auswahlprozess (des Managers) von absoluter **Neutralität und Objektivität** geprägt sein.

Dazu gehört, dass der Anbieter ein breites Spektrum aller professionellen Asset Management-Häuser in dem ausgeschriebenen Segment anbieten kann. Bereits getroffene Vorauswahlentscheidungen auf der Grundlage subjektiver Erwägungen sind diesem Prozess abträglich. Der Investor soll und muss auf objektiver Basis selbst entscheiden können, welcher der in Frage kommenden Anbieter zu seinem Profil passt.

Zum anderen muss ein hoher Grad an **Transparenz und Nachvollziehbarkeit** der Entscheidungsfindung gewahrt sein. Die Vermeidung jedweder Interessenkonflikte bestimmt heute das Verhalten der institutionellen Anleger.

Da Ausschreibungs-Plattformen heute in einem 1,4 Bio.€ starken institutionellen deutschen Markt über einen enormen Fundus der besten Manager weltweit verfügen, bietet sich eine Arbeitsteilung zum Nutzen der Investoren an. Plattformen verfügen über eine breit aufgestellte Werkbank, um ein zu vergebenes Mandat unter Einschluss aller ihm wichtigen Kriterien (exakte Definition der Assetklasse, Erlaubnis zum Einsatz von Derivaten, Mindest-Erfahrungsschatz des Managers beim Management der ausgeschriebenen Assetklasse, deutschsprachige Ansprechpartner etc.) zu definieren und öffentlich auszuschreiben. Diese meist für den Investor kostenfreien Plattformen werden heute von allen nationalen wie internationalen Asset Managern genutzt. Dies verstärkt den objektiven und neutralen Zugang von Investoren zu einem immer internationaler werdenden Markt. Einige Consultants und Ausschreibungs-Plattformen haben sich zudem auf die Findung einer Master-KVG oder Depotbank konzentriert.

Unter dem Strich müssen Berater bzw. die Ausschreibungs-Plattform-Anbieter und der institutionelle Anleger bezogen auf dessen Anforderungsprofil zusammenpassen.

Aktuell ist zu beobachten, dass institutionelle Investoren versuchen, eine Abhängigkeit von einem einzigen Consultantheus zu vermeiden. Die „Rundum-Betreuung“ weicht zunehmend dem Modell, bei der Auswahl nach dem besten Manager für spezieller ausgerichtete Mandate (z.B. EM, globale Aktien, High Yield, Smart Beta-Strategien) auf verschiedene Beratungshäuser zuzugreifen.

So ist gewährleistet, dass die Investoren ihre Unabhängigkeit bewahren und letztlich immer die Hoheit über ihre Entscheidungen behalten. Den beiden folgenden Grafiken entnehmen Sie die Einschätzung der Teilnehmer zur Nutzung von Consultants und Ausschreibungsplattformen.

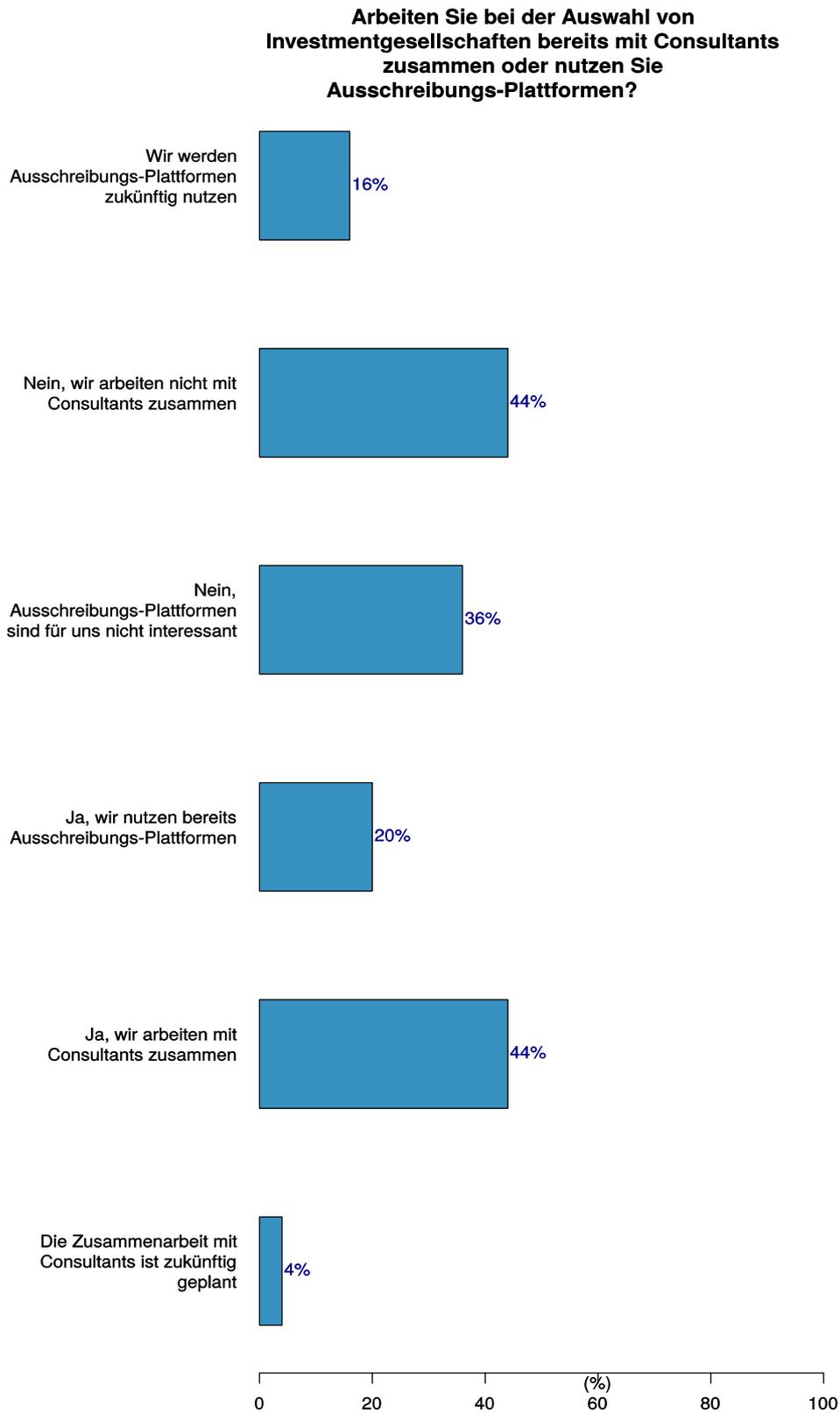


Abbildung 7: Arbeiten Sie bei der Auswahl von Investmentgesellschaften bereits mit Consultants zusammen oder nutzen Sie Ausschreibungs-Plattformen?

Setzen Sie bei der Wahl einer Master-KVG und Depotbank bereits Consultants oder eine Ausschreibungs-Plattformen ein?

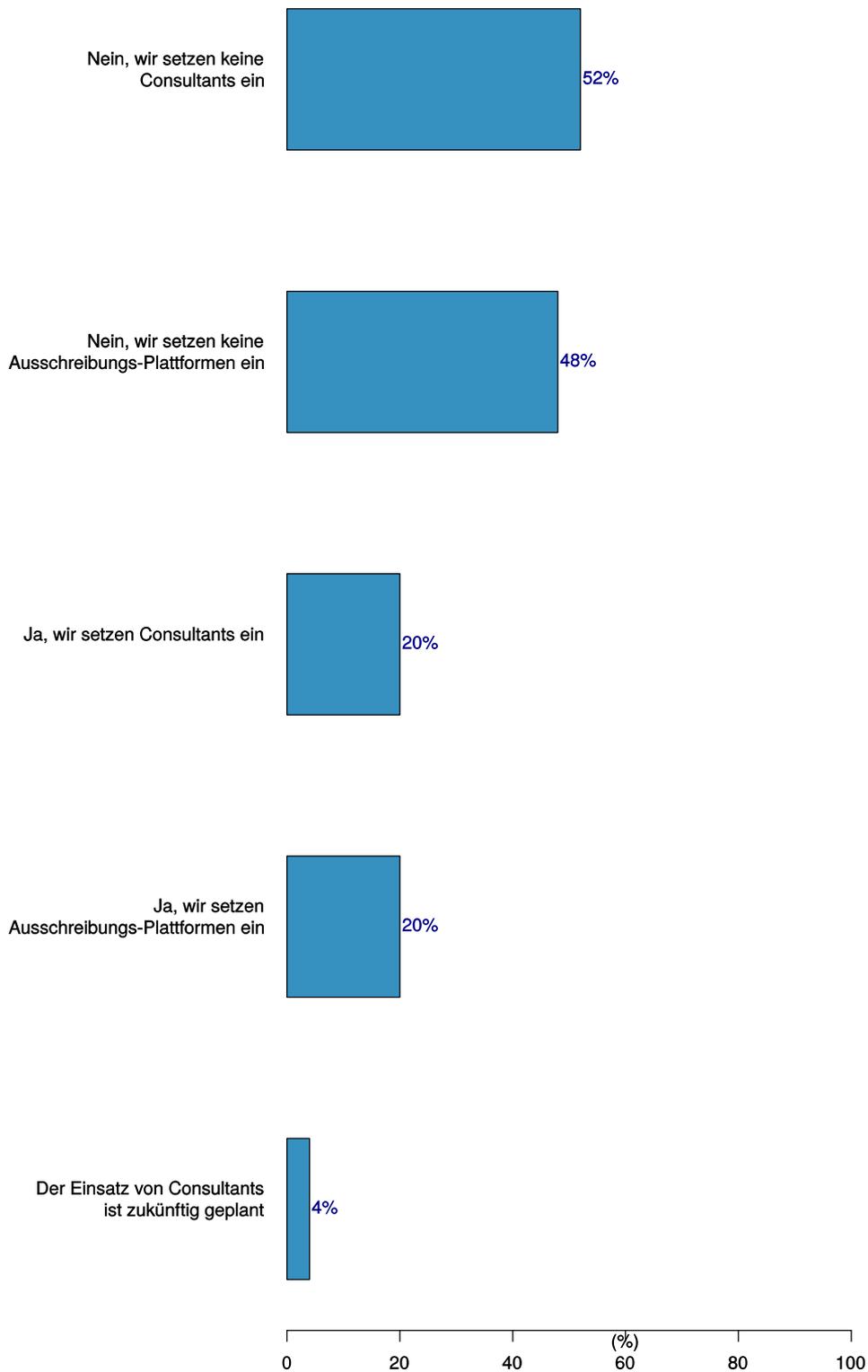


Abbildung 8: Einsatz von Consultants bei der Suche nach einer Master-KVG/Depotbank

6. Trends für künftige Investments

6.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2016

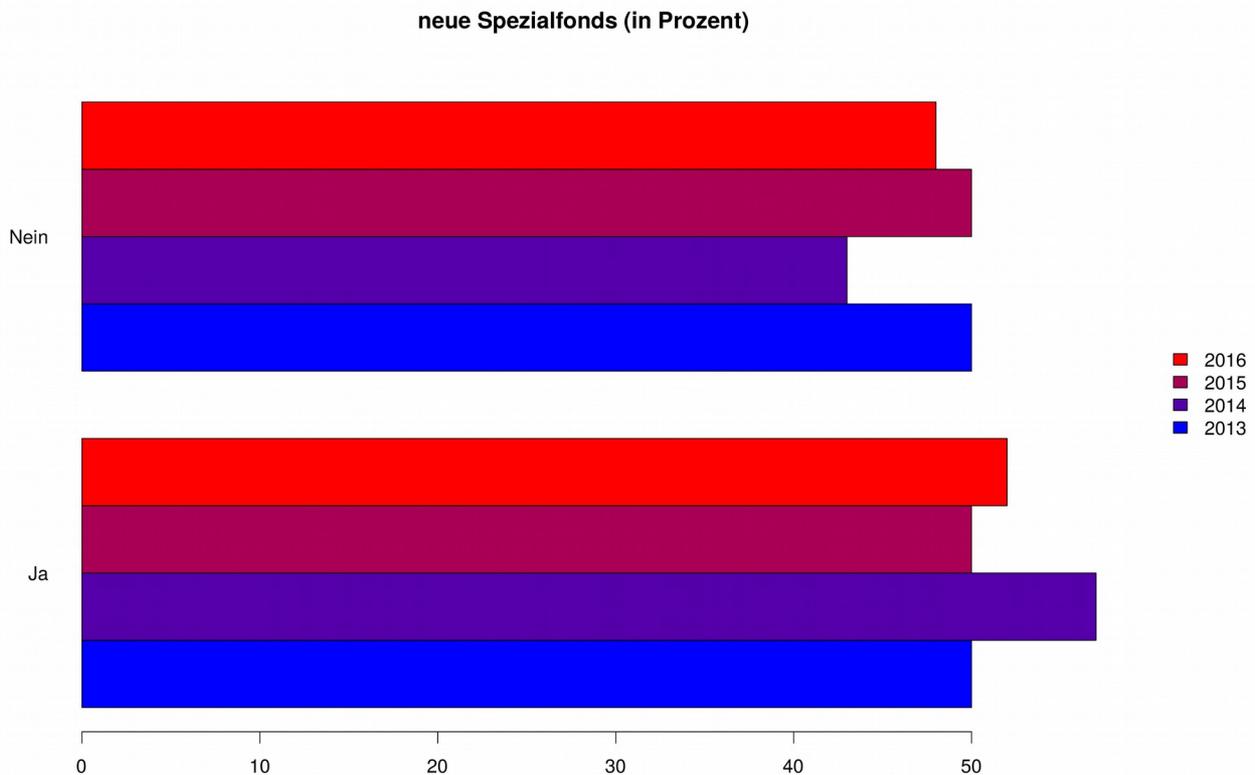


Abbildung 1: Auflage neuer Spezialfonds im Vergleich der letzten 4 Jahre

Ein wichtiger Faktor für die Asset Management-Branche zur Messung der Stimmung auf Investoreseite ist deren Bereitschaft, neue Spezial-AIF bzw. ganz grundsätzlich Investments einzugehen. Dieser Wert spiegelt einen Indikator nicht zuletzt des Vertrauens der institutionellen Anleger in Investments. Natürlich sind Investoren schon von deren Auftrag her verpflichtet, das oftmals von ihren Mitgliedern wie Ärzten oder Anwälten anvertraute Gelder im Sinne der Satzungen oder Richtlinien nach bestem Wissen und Gewissen und vor dem Hintergrund eines Risikobewusstseins anzulegen, damit am Ende die Versprechen aus Versicherungs- oder Versorgungszusagen eingehalten werden. Gerade in schwierigen Marktphasen tendieren Anleger institutioneller Einrichtungen aber dazu, bereits bestehende Mandate aufzustocken. Im Umkehrschluss heisst dies, dass man anlegerseitig

- weder eine neue Assetklasse anzugehen gedenkt und zudem, dass
- auch keine neu zu mandatierenden Asset Manager ins Auge gefasst werden.

Die Frage nach der Bereitschaft zur **Neuaufgabe von neuen Spezial-AIF** gibt also eine breite Antwort auf die Stimmungslage im Markt. Die Frage lautete genau, inwieweit Investoren **innerhalb der kommenden 24 Monate neue Spezial-AIF** aufzulegen gedenken. Dem lag die Überlegung zugrunde, dass die meisten institutionellen Anleger zum Herbst des Jahres eine Planung zunächst für das nächste Geschäftsjahr und auch das darauf folgende Jahr vorbereiten. Dies hängt natürlich auch damit zusammen, dass die Auflage eines Spezial-AIF eine gewisse Zeit in Anspruch nimmt. Ein vorgeschaltetes Auswahlverfahren, ob über einen Berater, eine Plattform oder aus dem eigenen Hause des Investors initiiert, nimmt einige Wochen,

wenn nicht Monate in Anspruch. Bis das Mandat dann endgültig zur Auflage kommt, vergeht oft eine Zeitspanne von bis zu vier Monaten. Insoweit gibt der 2-Jahres-Zeitraum einen realistischen Überblick über die Kurz- bzw. Mittelfristplanung.

Dem vorigen Balkendiagramm lässt sich die Entwicklung über die letzten vier Jahre entnehmen.

Die Prozentwerte zwischen Befürwortern (Ja) und denen, die sich eine Auflage neuer Fonds nicht vorstellen können (Nein), variiert über die letzten vier Jahre plus-minus 10% um die 50%. Besonders euphorisch zeigten sich die Anleger im Jahr 2014. In dem Jahr profitierten fast alle institutionellen Investoren von den fallenden Renditen und damit einhergehenden Zuwächsen auf der Kursseite der Renten. Die Stimmung war insoweit insgesamt gut. Das Stimmungsbild hat sich vor dem Hintergrund der aktuellen Erhebungsphase sicher eingetrübt. Nach dem schwierigen, von hohen Volatilitäten geprägten Jahr 2015, legte das Jahr 2016 einen fulminanten Fehlstart hin. China hat die Börsen weltweit in seinen Sog nach unten gezogen. Und das in einer Zeit, da manch ein institutioneller Investor sich konkret Gedanken gemacht hat oder auch machen musste, ob er nicht in diesem niedrigen Zinsumfeld eine größere Bereitschaft zu Aktienengagements eingehen sollte.

Hiervon haben sich die Teilnehmer unserer Studie nur bedingt beeinflussen lassen. Immerhin 52% gaben an, dass sie neue Spezial-AIF anlegen möchten; 48% verneinten diese Frage.

Differiert man zwischen den verschiedenen Anlegergruppen, so lassen sich grob folgende Aussagen treffen:

- Besonders affin für Neuauflagen von Fonds zeigt sich die Versicherungsbranche. Fast alle teilnehmenden Versicherer äußerten sich bei diesem Punkt positiv. Pensionskassen zeigten sich eher indifferent gegenüber neuen Mandaten. Häufig bejahten und verneinten sie diese Frage.
- Die Banken zeigten sich hingegen sehr reserviert in Bezug auf neue Investments. Dies gilt gleichermaßen für Sparkassen wie Volksbanken, aber auch private Banken.
- Wie im Vorjahr zeigen sich gerade Versorgungseinrichtungen wie Versorgungswerke und auch Zusatzversorgungskassen sehr viel offener, neue Fonds aufzulegen.
- Auch SGB IV – Institutionen wollen in den kommenden 24 Monaten neue Mandate auflegen.
- Bei den kirchlichen Einrichtungen sehen wir eine Aufteilung 50 zu 50.

Bei den Versicherern mögen die neuen Möglichkeiten innerhalb der AnlageVO neue Mandatsauflagen beflügeln, womöglich auch die Öffnung gegenüber Aktien, die bis dato in den Portfolien der Häuser noch eine sehr niedrige Prozentquote aufweisen. Versorgungswerke und Pensionskassen, die meist nicht über die Kapazitäten von großen Versicherern in den Kapitalanlageabteilungen verfügen, nähern sich heute stärker auch alternativen Anlagen als völlig neue Assetklasse in ihrem Portfolio. Der regelmäßige monatliche Zufluss von Mitgliedsbeiträgen zwingt die Entscheider in den Versorgungseinrichtungen, diese unter Berücksichtigung der garantierten Zinsen profitabel anzulegen. In dem Kapitalanlage-Dreieck „Rendite – Risiko – Liquidität“ rückt die Risikobetrachtung stärker in den Fokus. Insoweit findet ein Umdenken hin zu höher rentierlichen Anlagen in illiquiden Segmenten statt, was unweigerlich zu Umschichtungen von bestehenden traditionellen Assetklassen hin zu Alternatives führt oder eben durch Engagements in Alternatives durch frisches Geld. Am Ende steht die Mandatierung eines neuen Asset Managers, der diese Assetklasse abzubilden und zu managen versteht.

Bei den SGB-Adressen ist der Spielraum zwischen den Assetklassen sehr gering. Aktienanlagen sind ihnen nicht gestattet. Jedoch können sie über Umschichtungen im Rentenbereich nachdenken, was sie offenbar auch tun.

Aber in welchen Assetklassen konkret sollen die neuen Mandate angelegt werden?

6.2 Präferierte Anlagepolitik

Das schwierige Marktumfeld und die niedrigen Zinsen sind der ideale Nährboden zur Erörterung der Frage, ob Anleger, und hier vor allem institutionelle Investoren, vom Grundsatz ihrer Anlagepolitik eher der Idee von

- Absolute Return oder
- Relative Return

folgen.

Relative Return – Ansätze waren vor dem Anstieg der volatilen Zeiten mit oftmals markanten Kursrückgängen der klassische Ansatz der Portfoliomanager. Ein Index oder eine Kombination verschiedener Indizes wurde als Vergleichsmaßstab zur Beurteilung der Leistung des Portfolio Managers herangezogen. In Zeiten auskömmlicher Zinsen auch bei Staatsanleihen konnten die meisten institutionellen Anleger damit auch umgehen, da das Ergebnis meist positiv ausfiel.

Der Absolute Return-Ansatz ist deshalb vor dem Jahr 2000, also in einer Zeit, da die Kapitalmarktkrisen noch nicht staccatomäßig auf uns niederprasselten, noch nicht so häufig verwendet worden.

Mit einem Anstieg der Krisen sowohl was die Heftigkeit der Ausschläge, aber auch deren Frequenz anging, beschäftigten sich mehr Marktteilnehmer mit diesem Grundsatz.

Was steckt hinter diesem Begriff?

Eine Legaldefinition für diesen Terminus gibt es nicht. Letztlich ist es jedem Asset Manager frei überlassen, seinen Investmentansatz als „Absolute Return“ zu bezeichnen. Studien belegen, dass es ausgesprochen schwierig ist, diese Fonds-Kategorie zu einem einheitlichen Bild zu verdichten. Betrachtet man die Leistung der mit diesem Ansatz gemanagten Fonds, so könnte man es auch so auf einen Nenner bringen: „Die Performance-Ergebnisse der Absolute Return – Produkte fällt so unterschiedlich aus wie die im Markt angebotenen Strategien“.

Schauen wir auf die Ansprüche der Investoren, so lassen sich einige Gemeinsamkeiten aller Strategien so zusammenfassen:

- Ziel ist es, eine positive Performance, auch unter Berücksichtigung der Risiken, zu erzielen; die Rendite soll also oberhalb des Geldmarktzins liegen unter Berücksichtigung des Eingehens eines minimierten Risikos (z.B. anhand der Sharpe Ratio)
- Absolute Return – Ansätze orientieren sich nicht an einer Benchmark,
- In der Regel setzen diese Ansätze verschiedene Assetklassen ein, auch unter Verwendung von Derivaten, wobei Renten und Aktien meist das Basisinvestment ausmachen.

Letzterer Gesichtspunkt hat in Zeiten positiver Zinsen noch Bestand gehabt. Doch diese Säule ist vor dem Hintergrund der bis in die Negativzone gerutschten Zinsen weggebröckelt.

Soweit noch halbwegs vernünftige Positivzinsen weltweit erzielbar sind wie etwa in den USA, GB, Australien oder Neuseeland, stellt sich automatisch die Frage nach der Absicherung der Währung.

Eine andere Möglichkeit besteht zudem in der Investition in sehr lange Laufzeiten, die auch bei Staatsanleihen in Europa noch über 2 oder 3 Prozent erzielen können. Dabei sprechen wir aber von Durationen oberhalb 30 Jahren.

Natürlich spielen Absolute Return – Ansätze unter Berücksichtigung klassischer Assetklassen nach wie vor eine große Rolle. Staatsanleihen werden dabei durch Unternehmensanleihen als liquide Assetklasse ersetzt.

Typischerweise werden heute bei diesen Investmentideen Derivate genutzt. Dies können etwa Optionen sein, die sich sehr gut zur Umsetzung von „Absolute Return“ nutzen lassen. Dazu gehört das Instrument der Vereinnahmung von Optionsprämien durch das Schreiben von Calls auf Einzeltitel- oder Index-Ebene. Diese Strategien funktionieren selbstredend um so besser, je höher die Volatilität an den Märkten ist.

Kurzum, die niedrigen Zinsen fordern auch die Manager, im Rahmen ihrer Absolute Return-Strategien immer

neue Wege zu gehen. Dazu gehören etwa auch Faktor – gestützte Ansätze, die das Markt-Beta rauszuhedgen versuchen. Dass die unter „Absolute Return“ gefassten Strategien dabei nicht alle gleich erfolgreich waren, sich im Gegenteil unter dieser Sparte teilweise Performanceunterschiede von um die 50% zwischen dem besten und dem schlechtesten Manager zeigten, wundert kaum.

In unserer Studie stellten wir die Frage, ob die Teilnehmer **bei der künftigen Vergabe von Spezial-AIF** zu Relative – oder Absolute – Return Ansätzen tendieren. Auch in 2016 waren mehr als 50% der Überzeugung, dass ihnen Absolute Return – Strategien eher bei der Umsetzung ihrer Ziele helfen werden. 52% standen dabei 48% der Anleger mit einer Präferenz für Relative Return gegenüber. In diesem Jahr ließen wir allerdings auch nur eine Antwort zu. Erfahrungsgemäß hätten bei einer Doppelangabe – Möglichkeit sicher noch mehr Teilnehmer pro Absolute Return votiert. Im Vorjahresvergleich haben die Verfechter des Absolute Return – Gedankens nach 56% in 2015 leicht an Terrain eingebüßt.

Werfen wir noch einen Blick auf die Antworten der einzelnen Anlegergruppen, so lässt sich wie im Vorjahr kein einheitliches Bild zeichnen. Versicherungsunternehmen messen ihre Manager eher an der Benchmark, folgen also dem Relative Return – Gedanken. Oftmals steuern sie ihr gesamtes Portefeuille über ein Overlay-Segment aus und greifen insoweit in die Performancebeiträge aktiv ein.

Versorgungswerken folgen überwiegend, aber nicht ausschließlich, dem Absolute Return-Approach. Versorgungswerke schauen eher darauf, wie sich die Portfolien bis zum Jahresende entwickeln, auch wenn die Fristigkeiten ähnlich den Versicherern auf eine lange Haltedauer, nämlich bis zur Pensionierung ihrer Mitglieder, ausgerichtet sind. Hierzu passt, dass Versorgungswerke auch stärker zur Vergabe von Multi Asset-Klassen-Mandaten neigen, die meist von der Absolute Return-Idee getragen sind.

Die teilnehmenden Banken stehen in ihrem Depot A – Geschäft klar hinter dem Absolute Return-Ansatz. Ähnlich stellt sich die Lage bei den Corporates dar.

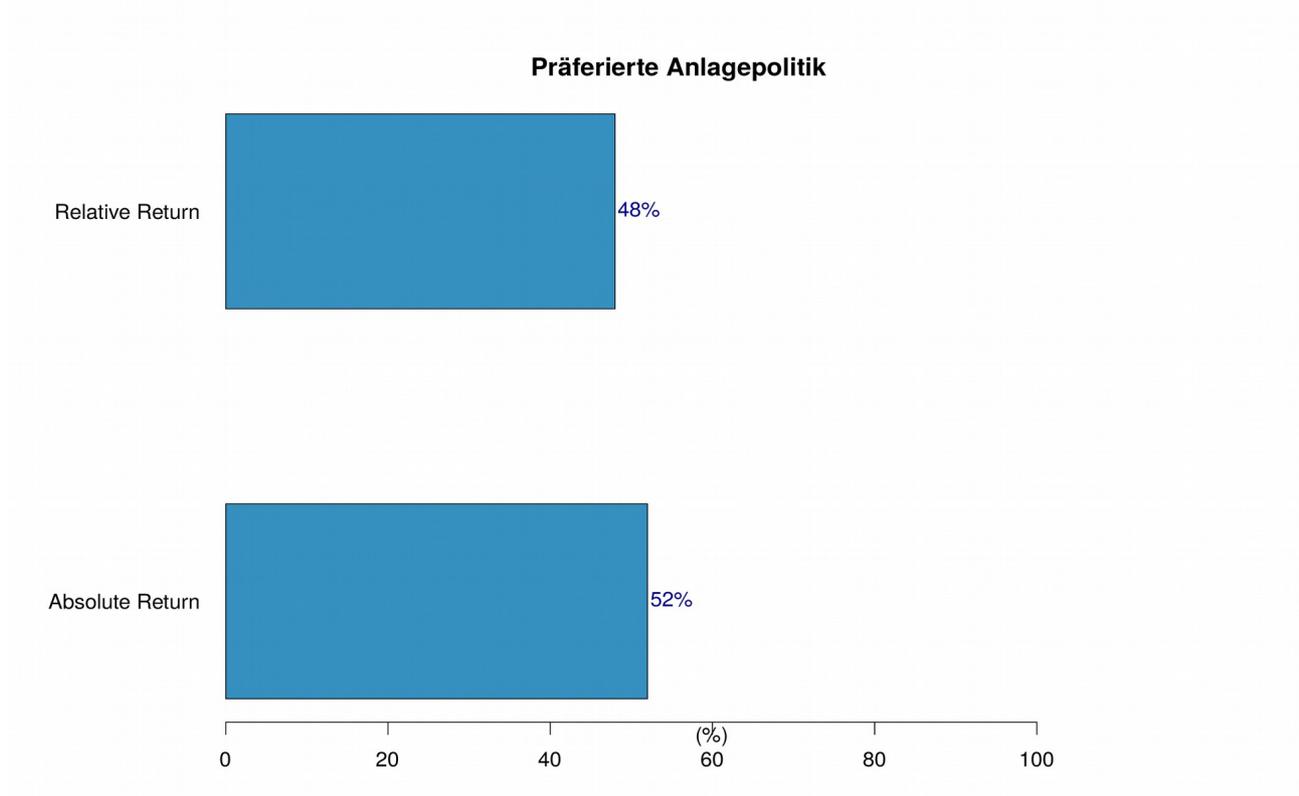


Abbildung 2: Präferierte Anlagepolitik in 2016

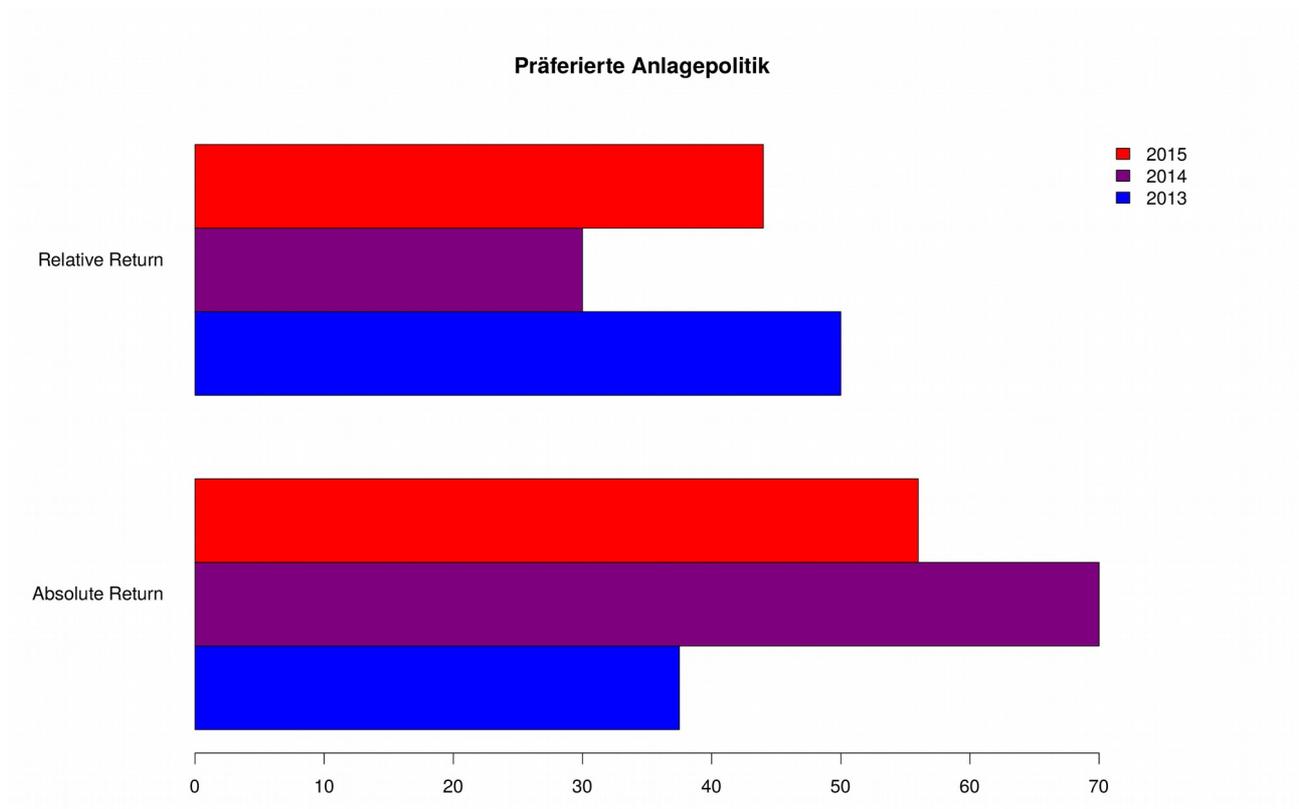


Abbildung 3: Präferierte Anlagepolitik in 2013 bis 2015

6.3 Präferierte Assetklassen

Der folgende Fragenkomplex umfasst die beiden Gesichtspunkte

- Präferenz der Assetklassen
- Bevorzugung eines aktiven versus eines passiven Managementansatzes.

Die Affinität zur Auflage neuer Spezial-AIF durch institutionelle Investoren innerhalb der kommenden 24 Monate haben wir bereits festgestellt. Als „Präferierte Assetklassen“ haben wir den Teilnehmern die folgenden acht Bereiche angeboten:

Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Hedge Fonds / Private Equity, Immobilien (-fonds), Infrastruktur, Rohstoffe sowie Währungen. Im Folgenden legen wir dar, wie viel Prozent unserer Teilnehmer die einzelnen Assetklassen für künftige Investments berücksichtigen wollen, bevor wir auf die Präferenz von aktiven oder passiven Ansätzen eingehen.

Hier die Ergebnisse:

- Aktien	83% (Vorjahr: 74%)
- Staatsanleihen	79% (84%)
- Unternehmensanleihen	88% (90%)
- Hedge Fonds/Priv.Equity	42% (37%)
- Immobilien (-fonds)	58% (58%)
- Infrastruktur	46% (47%)
- Rohstoffe	29% (21%)
- Währungen	38% (26%)

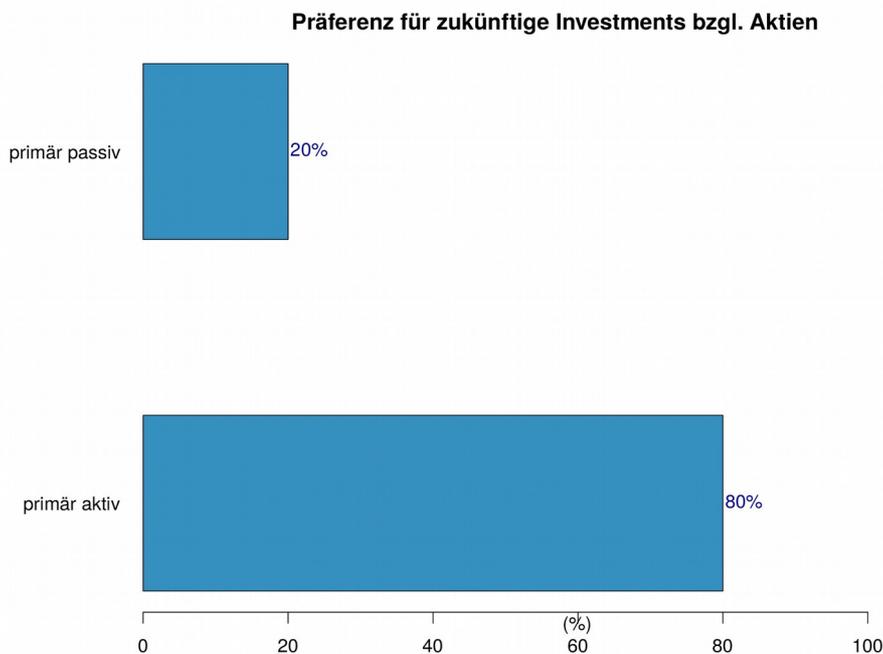


Abbildung 4: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Aktien

„Unternehmensanleihen“ werden im derzeitigen Umfeld nach wie vor als eine Art Wunderwaffe betrachtet. Sie ersetzen auf der - wie wir gesehen haben - nach wie vor großen Tendenz zum Anleihebereich die Staatsanleihen. Neun von zehn Anlegern legen hier ihren Schwerpunkt, in etwa auf Augenhöhe mit dem Vorjahr. Das Interesse an Aktieninvestments liegt mit jetzt 83% fast 10 Prozentpunkte über dem Vorjahreswert. Ob damit eine tatsächliche Öffnung zu mehr Risiko in Equities verbunden ist, fällt schwer zu glauben: etwa angesichts einstelliger prozentualer Engagements aus dem Versicherungssektor.

Staatsanleihen folgen mit einem Anteil von 79% und damit 5% unter dem Wert von 2015 an dritter Stelle. Der Trend erklärt sich aus der Entwicklung bei den Unternehmensanleihen, gegenüber 70% im Jahr zuvor. Hier spielt das wieder gewonnene Vertrauen auch in die südeuropäischen Länder eine Rolle.

Investments in Immobilien rangieren auf Platz 4 mit stabilen 58% der Anleger. Ähnlich konstant zeigt sich das Interesse an Infrastruktur-Anlagen (46% der Anleger). Beide illiquiden Assetklassen, Immobilien wie Infrastruktur, werden von größeren Anlegerhäusern aufgrund des erhofften sicheren, jährlichen Cash Flows in zunehmendem Maße bevorzugt. Hier ist allerdings Vorsicht geboten. Es ist zu bedenken, dass lukrative Projekte bereits über entsprechende Fondsstrukturen eingeschient sind und den Anbietern gewissermaßen das „attraktive Projekt-Material abhandeln kommt“.

Alternative Anlagen wie Hedge Fonds und Private Equity, aber auch Rohstoffe und Währungen werden eher zur Arrondierung der Asset Allokation eingesetzt (42%, 29% bzw. 38% der Anleger). Inwieweit im Nachgang einer Untersuchung sich die Planungen auch in der Realität umsetzen, ist natürlich fraglich.

Zudem wollen wir der Frage nachgehen, welchen Investmentstil - „aktiv“ oder „passiv“ - die Anleger bevorzugen. Wir hatten bereits gesehen, dass institutionelle Anleger grundsätzlich einen aktiven Investmentstil bevorzugen. Ob sich die Waagschale in diesem Jahr eher in Richtung „aktive“ oder „passive“ Ansätze neigt, zeigen die nachstehenden Diagramme.

Zur Erläuterung der Abbildungen sei erläutert, dass die alle Assetklassen umfassende vorige Grafik alle Teilnehmer erfasst, auch diejenigen, die keine Antwort angekreuzt haben. Hier ergeben sich deshalb zusammengerechnet Prozentsätze unterhalb 100%. Die nachstehenden auf die jeweiligen Assetklassen einzeln ausgewiesenen Balkendiagramme addieren sich hingegen zu 100%, da sie ausschließlich auf die Investoren bezogen sind, die entweder „aktiv“ oder „passiv“ angegeben haben.

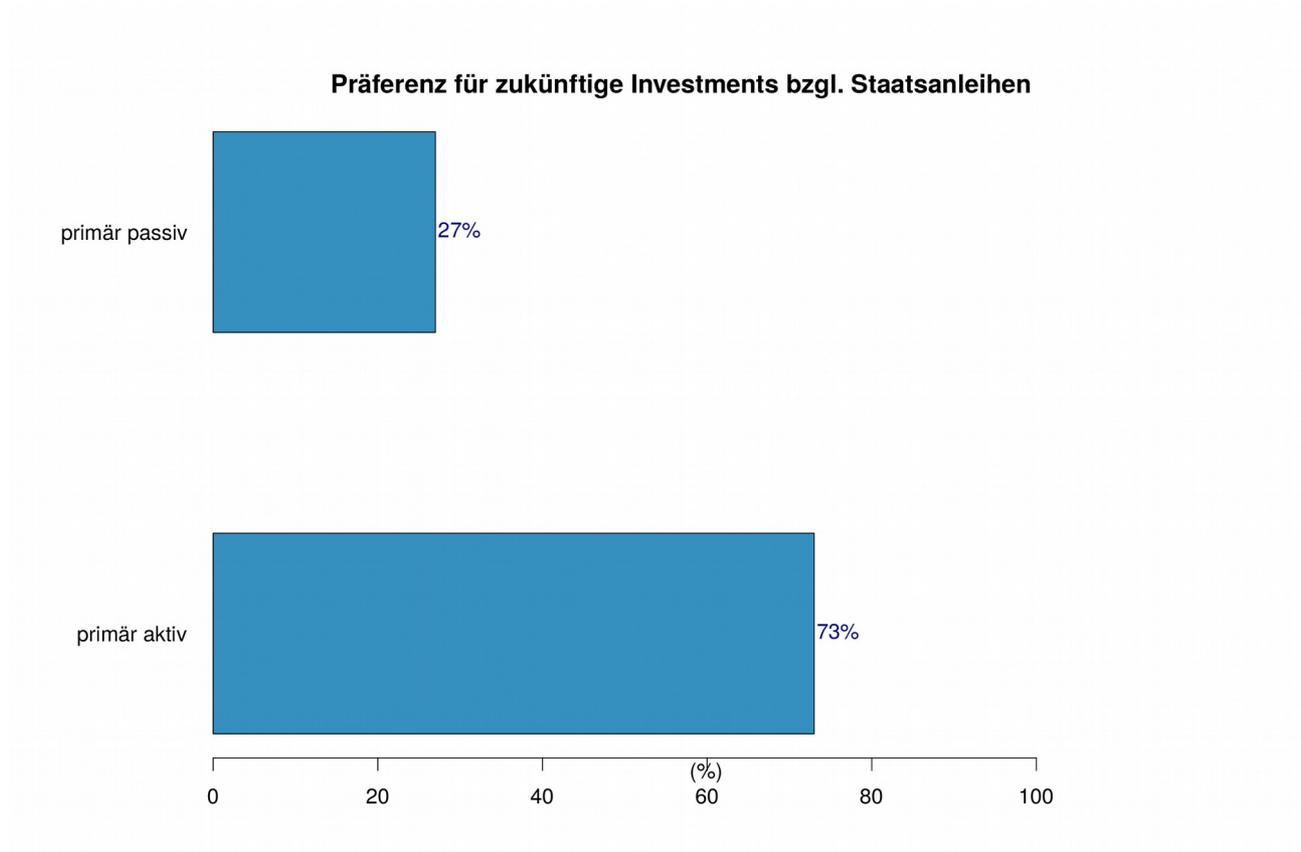


Abbildung 5: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Staatsanleihen

Präferenz für zukünftige Investments bzgl. Unternehmensanleihen

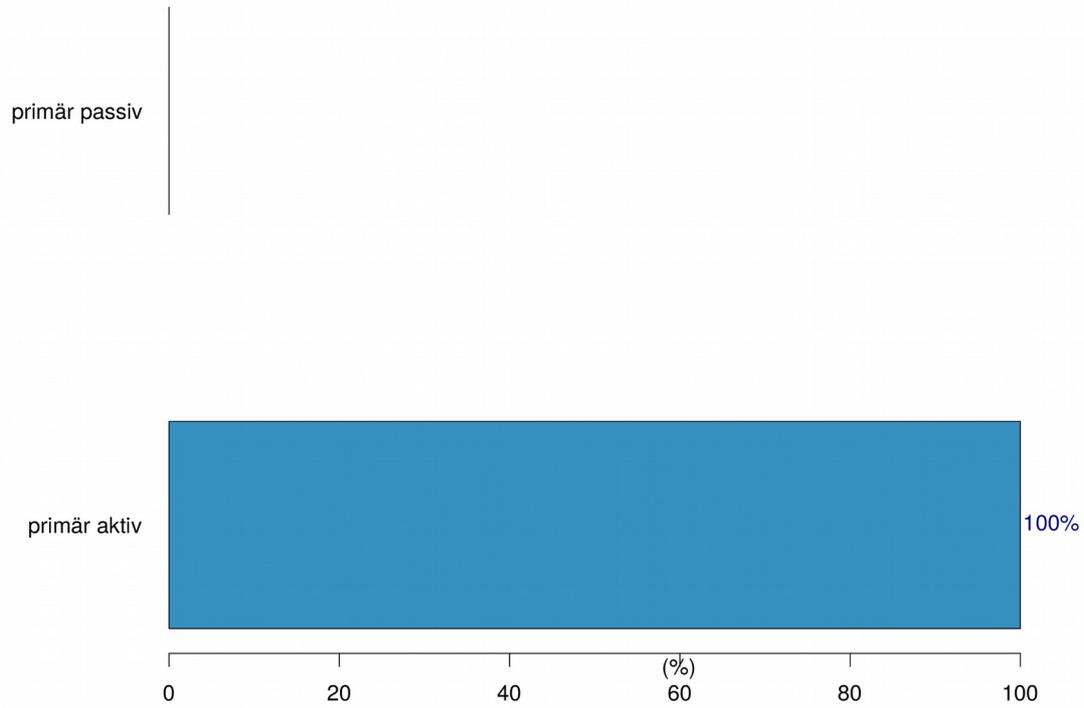


Abbildung 6: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Unternehmensanleihen

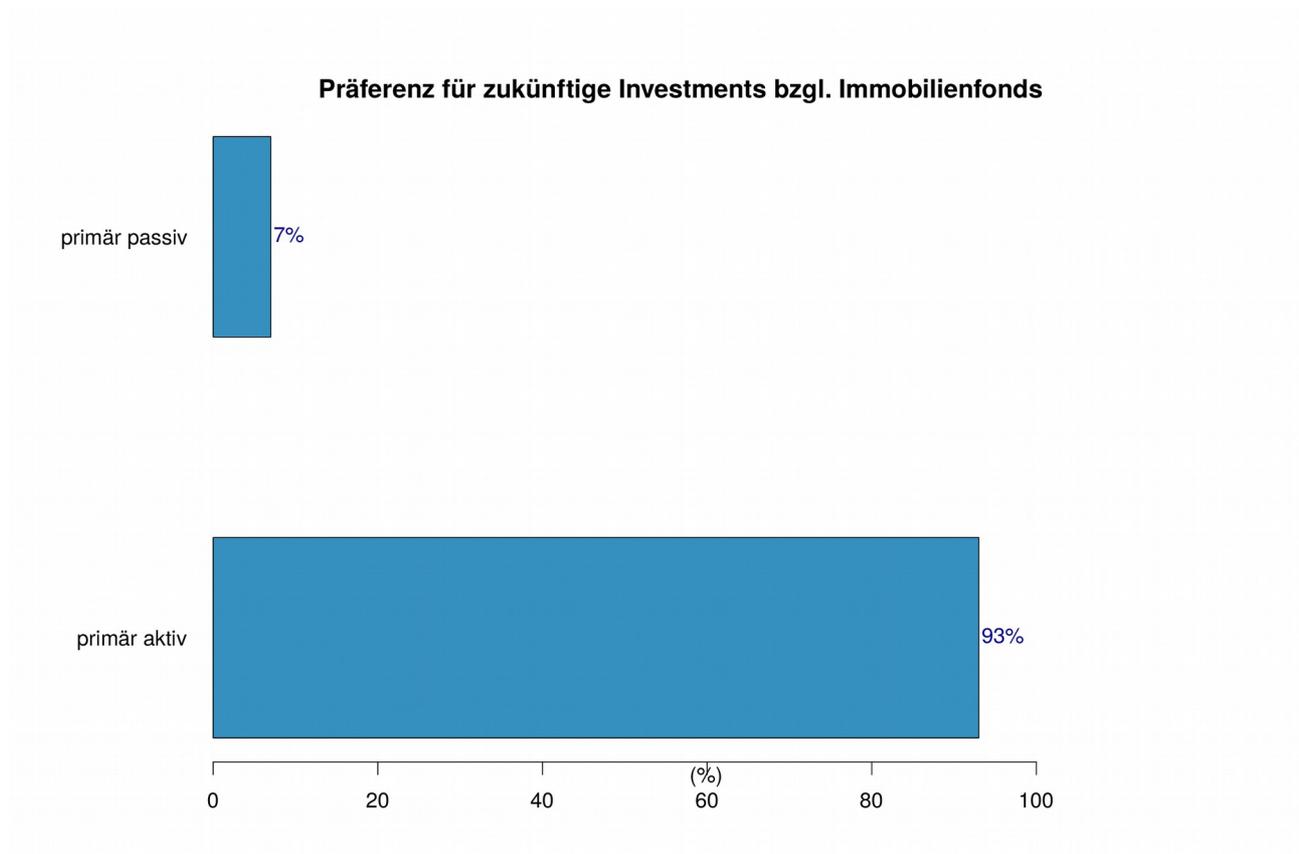


Abbildung 7: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Immobilienfonds

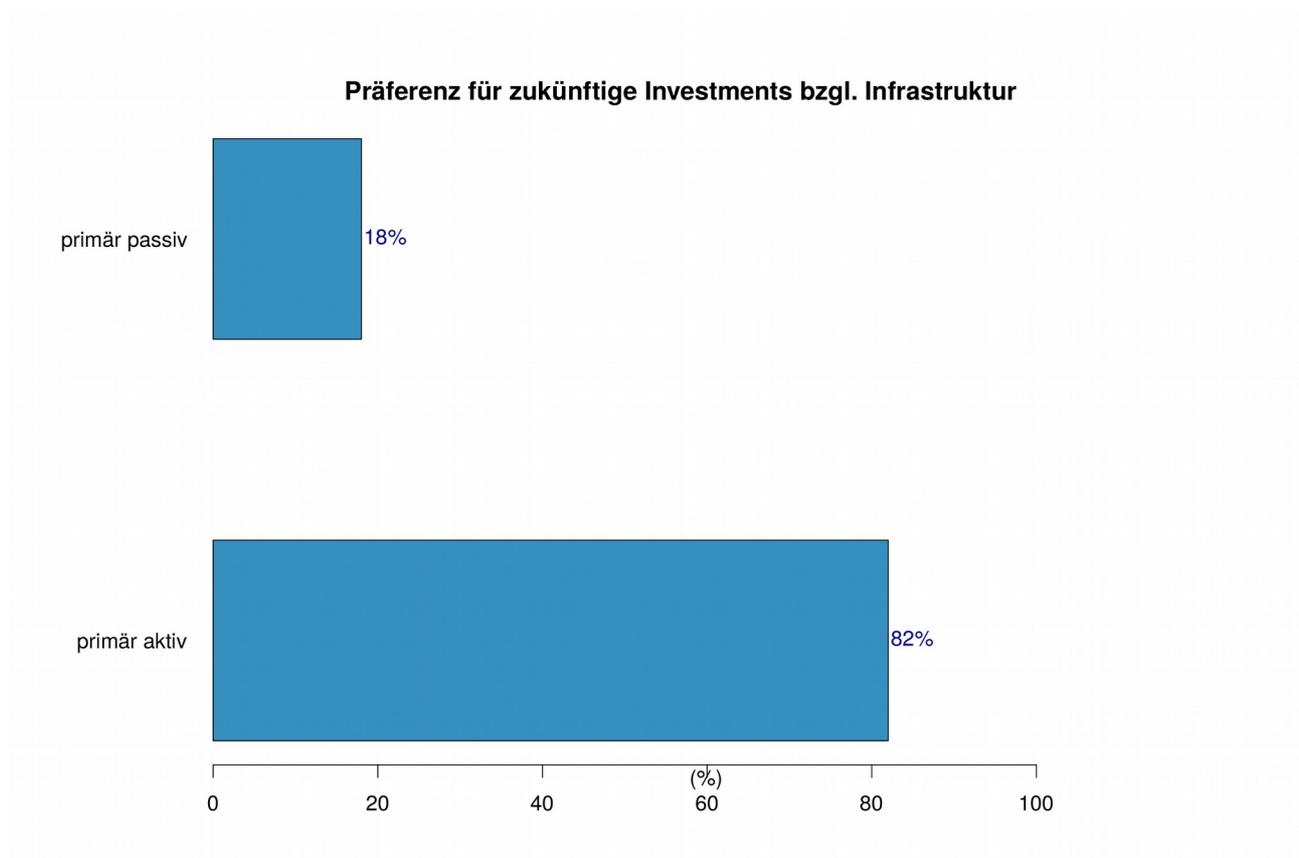


Abbildung 8: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Infrastruktur

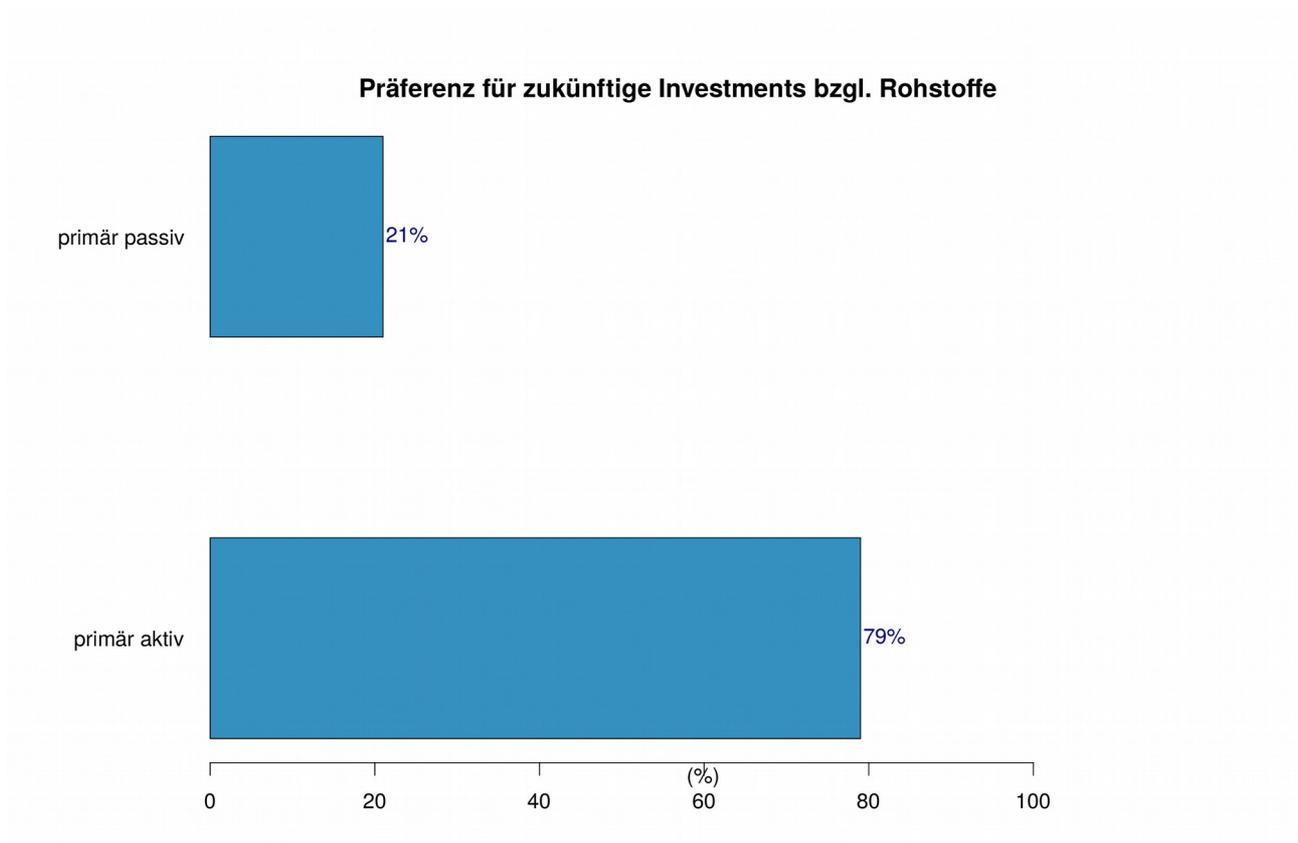


Abbildung 9: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Rohstoffe

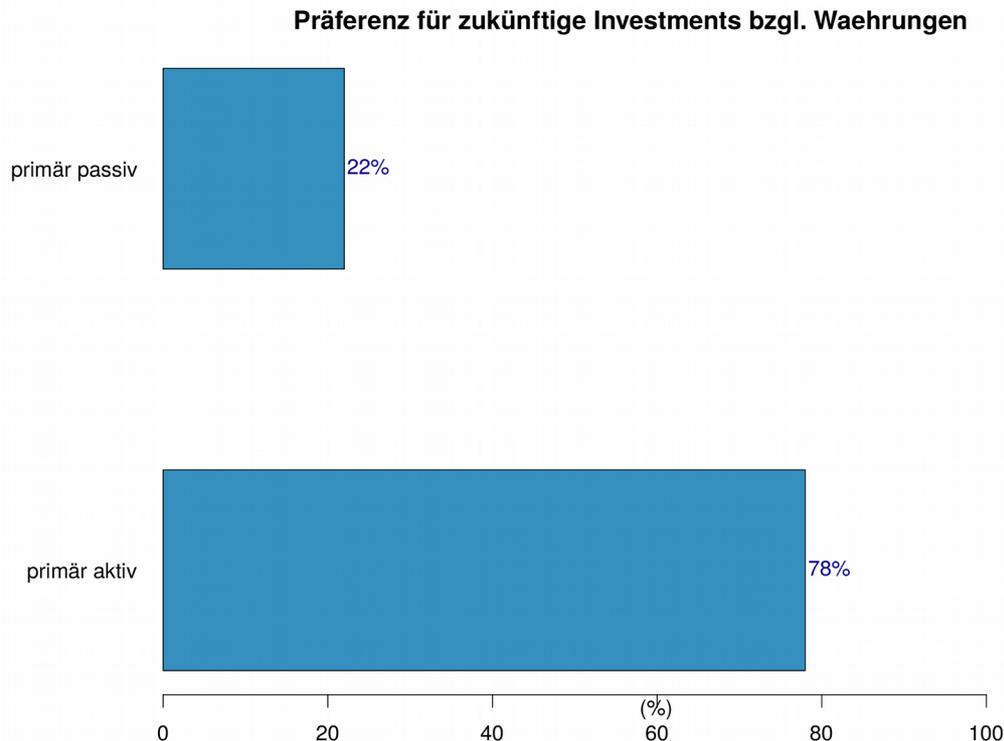


Abbildung 10: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Währungen

Für institutionelle Investoren stellt die Frage nach „aktiv oder passiv“ keineswegs einen Nebenkriegsschauplatz dar, sondern sie ist ein Spiegelbild zu deren grundsätzlicher Einstellung einmal ihrer eigenen Anlagephilosophie gegenüber und zum anderen darüber, welche Ansprüche sie gegenüber ihrem Asset Manager haben. Im Bereich „Aktien“ sprachen sich in diesem wie im letzten Jahr 80% der Anleger für aktives Management aus. Die Zeiten index-bezogener Ansätze dürften damit passe' sein.

In der Assetklasse „Staatsanleihen“ hat sich der Prozentsatz der Vertreter aktiver Investmentansätze deutlich erhöht und zwar von 63% auf 73%. Govies müssen auch unter dem europäischen Blickwinkel je Land sehr viel genauer und differenzierter unter die Lupe genommen werden.

Bei den „Unternehmensanleihen“ fällt die Antwort der Investoren mit 100% pro aktivem Management wieder mehr als eindeutig aus. Die Quote erklärt sich aus den gestiegenen Anforderungen bei der Bewertung von Unternehmen. Fonds in dieser Kategorie ziehen in ihrem Research identische Bewertungsmaßstäbe an wie bei einer Analyse eines Unternehmens, das unter dem Aspekt eines Aktienengagements gesehen wird. Dies macht auch Sinn, da bei Aktien wie Anleihen dieser Unternehmen letztlich die Stabilität und Bonität des Unternehmens zu beurteilen ist.

Im Bereich Hedge Funds und Private Equity können nur aktive Ansätze von Erfolg gekrönt sein. Das bestätigen 100% der Teilnehmer. Auch bei Immobilien wird die aktive Anlagepolitik eindeutig vorne gesehen (93%). Ähnliches gilt für die Assetklasse Infrastruktur mit 82%. Beide illiquiden Assetklassen erfordern eine sehr aktive Managementpolitik der Anbieter. Hier geht es um aktive Researchleistungen. Eine passive Strategie ist kaum vorstellbar. Bei Währungen und Rohstoffen überwiegt auch das Interesse an aktiv ausgerichteten Ansätzen. Sicher sind hier Indizes eher abbildbar und passiv investierbar. Gerade aber die weltpolitische Lage beeinflusst zunehmend sowohl die FX – Seite wie auch commodities, denkt man alleine

an den Einfluss Chinas an den Rohstoffmärkten. Hier wollen die Anleger aktive, erfahrene Manager für ihre Portfolios einsetzen.

Werfen wir einen Blick auf das Antwortverhalten der verschiedenen Anlegergruppen, so zeigen sich Versorgungswerke und Versicherer über alle Assetklassen hinweg als Verfechter aktiver Ansätze. Passive Präferenzen zeigen sich bei der einen oder anderen speziellen Assetklasse bei Pensionskassen und auch Sozialversicherungsträgern. Auch kirchliche Einrichtungen haben sich für passive Strategien etwa bei Staatsanleihen entschieden. Im Vorjahresvergleich hat der Prozentanteil an passiv orientierten Interessierten nachgelassen.

6.4 Präferenz bei der Wahl des Anbieters

Das zu verteilende Volumen des institutionellen Marktes in Deutschland liegt derzeit bei an die 1,4 Bio.€. Und der Markt wächst stetig und unaufhaltsam, dank regelmäßiger Zuflüsse in Versorgungswerke und bei Versicherern. Um die 500 Anbieter „kümmern sich“ um den deutschen Markt. Nicht alle schauen auf die institutionellen Anleger. Aber vor dem Hintergrund eines relativ schwach ausgeprägten Retailmarktes hierzulande gilt der Blick schnell dem institutionellen Sektor. Dieses Denken gilt für deutsche Häuser, große wie kleine, und trifft genauso auf ausländische Manager zu, auch wenn die Gebühren in diesem Bereich nicht so attraktiv sind wie im Privatkundengeschäft.

Allen Beteiligten macht das Instrument der Master-KVG das Leben natürlich sehr viel einfacher. Die gut 10 Master-KVGs im hiesigen Markt decken inzwischen 70% bis 80% aller institutionellen Assets ab. Ein ausländischer Anbieter muss heute einmal bei der Master-KVG eine due diligence durchlaufen haben. Das anschließende onboarding der jeweils über die KVG als Segment geführten Mandate ist dann keine große Schwierigkeit mehr. Meist bedient man sich der Outsourcing-Variante. Das heisst, der ausländische Manager muss vor dem trading prüfen, ob der Trade auch zu den Rahmenbestimmungen des Investors passt und Grenzverletzungen vermeiden.

Zwei von drei Teilnehmern unserer Studie gaben an, bereits mit einer oder mehreren Anbietern aus dem Ausland Spezial-AIF aufgesetzt zu haben. Dies macht die auch bei den Investoren zunehmende Internationalisierung nicht nur auf Assetklassenebene, sondern eben auch in der Auswahl ihrer Asset Management – Anbieter sehr deutlich. Abgesehen von der hohen Funktionalität im administrativen Bereich wird ausländischen Managern allerdings der Zugang zu institutionellen Anlegern nicht allzu leicht gemacht. In besonderem Maße gilt dies für Asset Manager, die ihr Geschäft in Deutschland neu etablieren möchten.

Natürlich gibt es wie immer mehrere Möglichkeiten, sich in einem Markt zu etablieren.

- Einheit in Deutschland:

Der direkteste Weg führt über eigene personelle Ressourcen unmittelbar zum Ansprechpartner eines institutionellen Anlegers. Deren teilweise erkennbare Reserviertheit ist vor dem Hintergrund von um die 500 Asset Managern im deutschen Markt verständlich. Der Aufbau einer Kundenbeziehung gehört aber sicher zu den größten Herausforderungen auf seiten der Manager. Soweit das echte Commitment für die Penetration des Marktes auch von entsprechenden Ressourcen flankiert wird, bietet sich der Aufbau eines deutschen Teams an, das die hiesigen, insbesondere gesetzlichen, Rahmenbedingungen für die klassischen Anlegergruppen (VAG, AnlageVO, SGB IV, Basel III, Stiftungs-Satzungen etc) kennt.

- Consultans

Etwa an die 20 Berater oder Consultants bemühen sich um deutsche institutionelle Anleger. Der Kreis der Anbieter hat sich über die letzten Jahre verdichtet und macht keine Anstalten, großartig zu expandieren. Der Consultant bildet eine Art verlängerten Arm des Anlegers. Teilweise versuchen Berater, sich den Zugangsanspruch zu sichern, so dass Asset Manager über diesen Weg gehen müssen, um in Kundenkontakt zu kommen. Ob dieser Weg für Asset Manager, die im Markt über keinen Bekanntheitsgrad verfügen, immer von Erfolg gekrönt ist, ist allerdings zweifelhaft. Schätzungsweise decken Consultans auch nur ein Drittel des Marktes ab, wenn überhaupt. Teilweise werden sie von Anlegern auch nur zu Rate gezogen, wenn es um die Vergabe spezieller Assetklassen geht. Den Rest übernehmen die Anleger mittels eigen organisierter Beauty Contests. Von einem echten Durchdringungsgrad ist also derzeit kein Rede.

- Ausschreibungsplattformen:

Sogenannte Ausschreibungsplattformen kennt man in Deutschland in größerem Rahmen seit etwa 8 Jahren. Deren Zuspruch wächst, wie wir zuvor schon beleuchtet hatten. Sie verfügen aufgrund ihres neutralen und objektiven Vorgehens in aller Regel über eine breitere Aufnahmemöglichkeit für verschiedene Manager, die dann im Falle einer konkreten Ausschreibung jeder getrennt und objektiv analysiert werden.

- Durchführung eigener Beauty Contests:

Größere Investoren führen direkt aus dem eigenen Hause heraus gesteuert Beauty Contests durch. Dies bedarf aber des Vorhaltens gewisser Ressourcen zum einen zur Durchführung des Beauty Contests, zum anderen aber auch schon, um im Vorfeld entsprechende Recherchen durchzuführen, um den Markt für eine bestimmte Assetklasse zu screenen.

Ob der Beauty Contest nun direkt vom Kunden ausgeführt wird, von einem Consultant oder einer Ausschreibungs-Plattform, meist sind entsprechende „Bewerbungs“-Unterlagen von Managerseite einzureichen. Viele Manager verfügen heute über eigens geschulte professionelle Teams, sog. Rfp-Teams, die sich der - oftmals zu - umfangreichen Fragebögen annehmen. Unterschätzt werden darf dieses Stadium des Zugangs zum Kunden jedoch keineswegs. Alleine beeindruckende und überzeugende Performance- oder Risiko-Kennzahlen reichen meist nicht aus, um zum Beauty Contest im Kreise der vordersten vier oder fünf Mitbewerber eingeladen zu werden. Die eingereichten Unterlagen im Zuge eines Pitches bilden eine Art „Visitenkarte“, mit wem es der Investor künftig zu tun haben wird. Die meisten Anleger legen heute auch Wert darauf, die Präsentationsunterlagen in deutscher Sprache zu erhalten und auch die Präsentation vor Ort sollte zumindest mit überwiegend deutschsprachigen Mitarbeitern erfolgen.

Oft mangelt es ausländischen Anbietern wie auch kleineren deutschen Boutiquen an dem Bekanntheitsgrad ihres Hauses. Käufer, und das sind nun einmal auch institutionelle Anleger, neigen dazu, auf Vertrautes zurückzugreifen. Ein gewisser Brand eines Managers ist an der Stelle hilfreich.

Diese positive Akzeptanz ist immer mit zwei Assoziationen verbunden, zum einen einer inhaltlichen, also meist produktbezogenen Verbindung, und zum anderen einem persönlichen Zugang. So oder so muss das Vertrauen gerade von Seiten des Betreuers zum Kunden aufgebaut werden. Flankierend kann die Darstellung der Expertise auf Produktebene durch Ratings oder objektive Analysen von Fonds oder Investmentprozessen, also direkt auf Produktebene, einen positiven Beitrag leisten. Letztlich gilt das hauptamtliche Interesse des Investors gerade in dem aktuellen Umfeld der Erzielung einer angemessenen Rendite. Hier möchte er mit den besten Anbietern zusammenarbeiten. Nur objektive Analysen auf Produktebene können an dieser Stelle die Brücke zwischen Manager und Kunden schlagen.

Der Spezialisierungsgrad in der Asset Allokation institutioneller Investoren im hiesigen Markt und der Zwang, voraussichtlich in den nächsten Monaten, spätestens 2017, global über Aktieninvestments nachzudenken, sollte ausländischen Managern tendenziell helfen, erfolgreich im deutschen Markt zu operieren und eine noch höhere Aufmerksamkeit im institutionellen Sektor zu erzielen.

7. Asset Manager Selektion

7.1 Neuvergabe von Spezialfonds (Spezial-AIF) - Mandaten

Die vorigen Ausführungen haben aufgezeigt, dass die Anleger bei ihren Entscheidungen über die Asset Allokation mit einer veränderten Grundkonstellation konfrontiert sind. Risikoarme Assetklassen mit einer ausreichenden Rendite im Bereich um die 3% bis 4% sind nicht verfügbar. Langlaufende Renten mit Zinssätzen in genannter Höhe laufen jetzt spätestens aus und suchen nach neuen Investments.

Diese Ausgangslage ist sicher Teil der Erklärung dafür, dass

- mehr als jeder zweite institutionelle Anleger in den kommenden 24 Monaten neue Spezial-AIF aufzulegen gedenkt und
- die Bereitschaft, den Manager zu wechseln, bei rund 60% liegt.

Der in Deutschland geschaffene rechtliche Rahmen mit dem Instrument der Master-KVG erleichtert die Durchführung und Umsetzung dieser beiden Interessenlagen. Asset Manager müssen sich bei **bestehenden Portfolios** sicher vermehrt darauf einstellen, dass ein Investor bei unterdurchschnittlicher Performanceentwicklung das Mandat kündigt und das Geld bei einem anderen Manager allokiert, vielleicht in der identischen Assetklasse. Dafür liegt ein zu großer (Performance-) Druck auf den institutionellen Verantwortlichen, als dass sie falsch verstandene Rücksichtnahme üben könnten. Am Rande sei bemerkt, dass eine effektive Kundenbetreuung gerade deshalb eine besondere Rolle spielt. Mit der Performance kann ein Fonds immer mal „hinten liegen“. Nicht verziehen wird, wenn der Manager versucht, um diese Umstände herumzureden. Transparenz und offene Kommunikation darüber, wie es zu dem Fondsverlauf kam, ist unverzichtbar. Die „neue Welt“, in der lieb gewonnene Zeitreihen nicht mehr in dem Maße zumindest wie zuvor zum Tragen kommen, wird auch zu einer Neustrukturierung der strategischen Allokation führen. Entsprechend werden institutionelle Investoren schon bald die Auflage **neuer Spezial-AIF mit bislang nicht genutzten, neuen Assetklassen** ins Auge fassen. Damit einhergehend werden sich die Anleger auch mit bislang nicht bekannten Anbietern etwa aus den Sektoren Infrastruktur, Real Estate oder Ansätzen mit stärkerem Derivateinsatz beschäftigen. Ein typisches Beispiel für einen Managerwechsel kann auch mit regulatorischen Fragen zusammenhängen, auf den der Manager selbst gar keinen Einfluss hat. Oft entstehen in Verbindung mit Marktentwicklungen Zwänge zum Abbau von Risikopositionen. Daraus resultierend sind dann aus der Automatik der Regulatorik heraus Fonds aufzulösen oder umzuschichten. Institutionelle müssen heute fast durchweg ihre Portfolien im Rahmen von Stress Test-Szenarien laufend überprüfen lassen und ihr Risiko Exposure steuern können. Ein Großteil der Fälle, in denen ein Managerwechsel vonstatten geht, haben aber konkret mit der Erzielung unterdurchschnittlicher Renditeergebnisse zu tun. Auch mehrfache Wechsel des für den Kunden zuständigen Fondsmanagers tragen nicht gerade zu einer Vertrauensbildung bei.

Auch die aktuell wieder vermehrt zu beobachtenden Übernahmen von Asset Managern durch andere, oftmals ausländische Player, führen dazu, dass ein Asset Manager zumindest übergangsweise „on-hold“ gesetzt wird. Personelle oder organisatorische Veränderungen im Team des Fondsmanagements bergen typischerweise eine Gefahr in sich, dass Prozesse eine Destabilisierung erfahren. Neuausschreibungen sind meist die Konsequenz. Unabhängig davon, ob wir über etablierte oder neue, alternative Assetklassen sprechen, über etablierte Manager oder Spezialisten-Häuser, das Anforderungsprofil seitens der institutionellen Investoren wird tendenziell noch weiter ansteigen.

Hier schließt sich automatisch die Frage an, welche Kriterien aus Sicht der institutionellen Anleger am Ende bei der Auswahl des besten Managers im Vordergrund stehen. Bei der Neuvergabe an Asset Manager, mit denen der Investor bis dato noch nicht zusammengearbeitet hat, liegen die Schwerpunkte sicher auch auf der Performance und dem angebotenen Service. Manager, die neu mandatiert werden sollen, müssen aber zusätzlich unter Beweis stellen, dass sie in der Lage sind, gewisse Grundvoraussetzungen für eine Mandatsauflage zu erfüllen. Dazu gehört etwa, dass der Manager nach Durchlaufen einer Due Diligence bereits mit deutschen Master-KVGen zusammenarbeitet. Darüber hinaus sollte ein neuer Manager auch über eine entsprechende Erfahrung in der Assetklasse und Reputation verfügen. Es darf nicht unterschätzt werden, dass auch die Entscheidungsträger auf institutioneller Seite ihre Entscheidung für oder gegen einen Manager gegenüber der nächsthöheren Instanz, zum Beispiel dem Verwaltungs- oder Aufsichtsrat, rechtfertigen müssen. Auch hier hat sich ein Bewusstseinswandel hin zu mehr Offenheit und Transparenz im Zuge der zurück liegenden Krisen ergeben.

7.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit

Die Kriterien, anhand der institutionelle Entscheidungsträger seinen Manager auswählt, dürften am Ende relativ ähnlich liegen. Klassiker wie die Performance oder das Risiko Management sind Gesichtspunkte, die traditionell hoch gewichtet werden. Und dies gilt auch unabhängig von den gerade vorherrschenden Kapitalmärkten.

Welches Gewicht einzelnen Kriterien zugeordnet wird, etwa dem Reporting, hängt auch mit dem rechtlich geprägten Anforderungsprofil des Anlegers ab. VAG – Anleger stellen besonders hohe Ansprüche an das Reporting unter Berücksichtigung von Solvency II. Andere Anleger wie Kirchen unterliegen keinerlei gesetzlichen Vorgaben und legen im Bereich Reporting Wert auf eine umfassende Darstellung ihrer Assets, ohne aber verschiedenste Stress-Szenarien durchspielen zu müssen.

Wir haben elf Kriterien vorgegeben, die aus unserer Sicht Relevanz bei der Manager Selektion haben. Neben den „harten“ Kriterien wie Performance und Kosten gibt es auch Gesichtspunkte, die eher den soft factors zuzurechnen sind wie etwa ein guter Service und eine enge Betreuung.

Unsere Erfahrungen basieren seit nunmehr acht Jahren auf authentischen Geschehnissen aus von unserer Seite begleiteten Beauty Contests / Ausschreibungen über die RCP / TELOS-Ausschreibungsplattform „telosia“. Bei der Besprechung der einzelnen Kriterien werden wir hierauf gezielt eingehen. Von Interesse ist wieder der Vergleich der Entwicklung gegenüber dem Vorjahr, also 2014/2015.

Dabei sind wir wieder zweidimensional vorgegangen.

Zunächst wollten wir wissen, welche der Kriterien aus der Sicht institutioneller Anleger abstrakt betrachtet für die Auswahl eines Managers von Bedeutung sind („Wertschätzung“). Zum zweiten baten wir um eine Bewertung, wie zufrieden die Investoren als Teilnehmer dieser Studie konkret im täglichen Umgang mit den Services der Manager sind („Zufriedenheit“).

Jedes der elf Kriterien konnte in fünf Abstufungen beantwortet werden und zwar bei der „Wertschätzung“ von „sehr wichtig“ bis „unwichtig“ und bei der „Zufriedenheit“ von „sehr zufrieden“ bis „unzufrieden“. Dabei werden die Zufriedenheit sowie die Wertschätzung bzw. die Bedeutung der Kriterien auch zu den letzten Vorjahresstudien bis 2013 verglichen. Bei diesem Vergleich ergeben sich naturgemäß Veränderungen in der Wahrnehmung der institutionellen Anleger, die auch kurz kommentiert werden.

1) Performance

In einer Zeit der nachhaltigen Niedrigzinsen relativiert sich sogar ein für alle institutionellen Anleger so wichtiger Gesichtspunkt wie die „Performance“.

Den folgenden beiden Diagrammen ist zu entnehmen, dass etwa 48% der Anleger angaben, dass dieses Kriterium „sehr wichtig“ oder „wichtig“ sei. Dies ist kaum verwunderlich. Immerhin vergleicht sich die Zahl derjenigen, die „sehr wichtig“ ankreuzten, jedoch gegenüber den Vorjahren. Der seit 2013 zu erkennende Rückgang in der höchsten Priorisierung ist sicher kein Ausdruck dafür, dass man die Rendite der Fonds nicht mehr so im Fokus hätte. Es spiegelt vielmehr einen professionelleren Umgang mit der ernüchternden Erkenntnis wider, dass die Performance nicht mehr das allein bestimmende Auswahlkriterien sein kann, sondern andere Aspekte wie das eingegangene Risiko zur Erzielung einer Rendite X mehr Beachtung finden müssen.

Die leichte Verschiebung innerhalb dieser beiden Bedeutungskategorien sollte nicht überbewertet werden. Etwa drei Viertel der institutionellen Investoren, vorneweg Versicherer, Versorgungswerke oder Zusatzversorgungskassen müssen von Gesetzes wegen ihre Verpflichtungs-Seite ausfinanzieren.

Künftig werden diese Einrichtungen die Rendite-Quellen aber anders beurteilen, wenn sie entweder ihre Quoten im Aktienbereich nach oben anpassen oder auch alternative Assetklassen in stärkerem Maße berücksichtigen müssen, um ihre Versprechungen gegenüber den Mitgliedern einzuhalten.

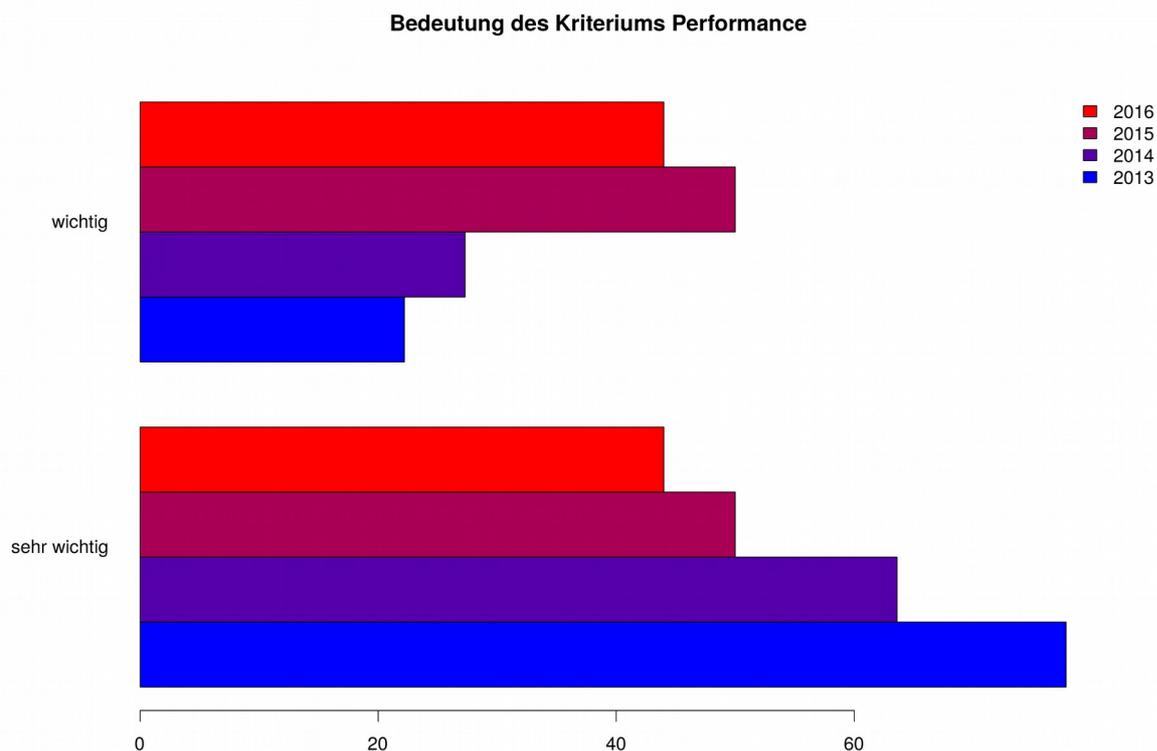


Abbildung 1: Bedeutung des Kriteriums Performance im Jahresvergleich seit 2013

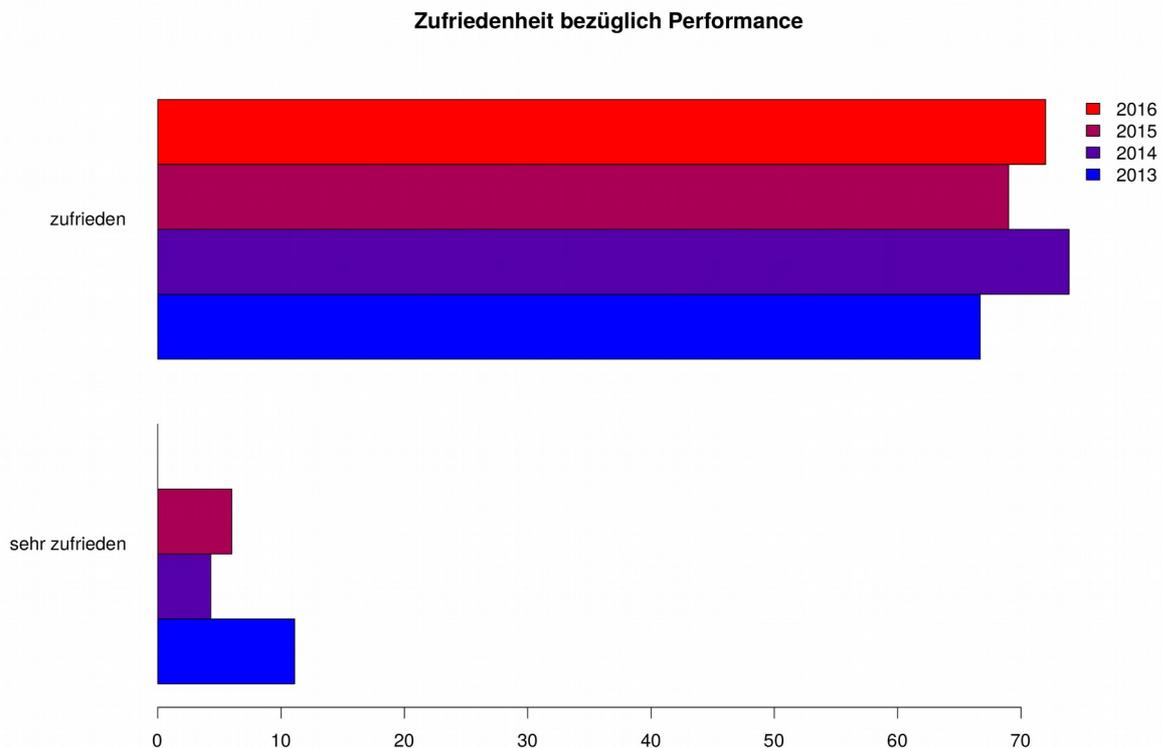


Abbildung 2: Zufriedenheit bezüglich der Performance im Jahresvergleich seit 2013

Bei der obigen Grafik fällt auf, dass kein Investor die höchste Zufriedenheitsbewertung „sehr zufrieden“ angab (Vorjahr: 70%). Auffällig hoch mit 86% liegt der Anteil der „zufriedenen“ Investoren.

„Neutral“ kreuzten 14% der Kunden an.

Mit der notwendigen Öffnung hin zu neuen Assetklassen mit höheren Risiken bereits in diesem, spätestens im nächsten Jahr, werden wir die Antworten der Anleger vermutlich unter anderen Prämissen beurteilen müssen.

2) Risikomanagement

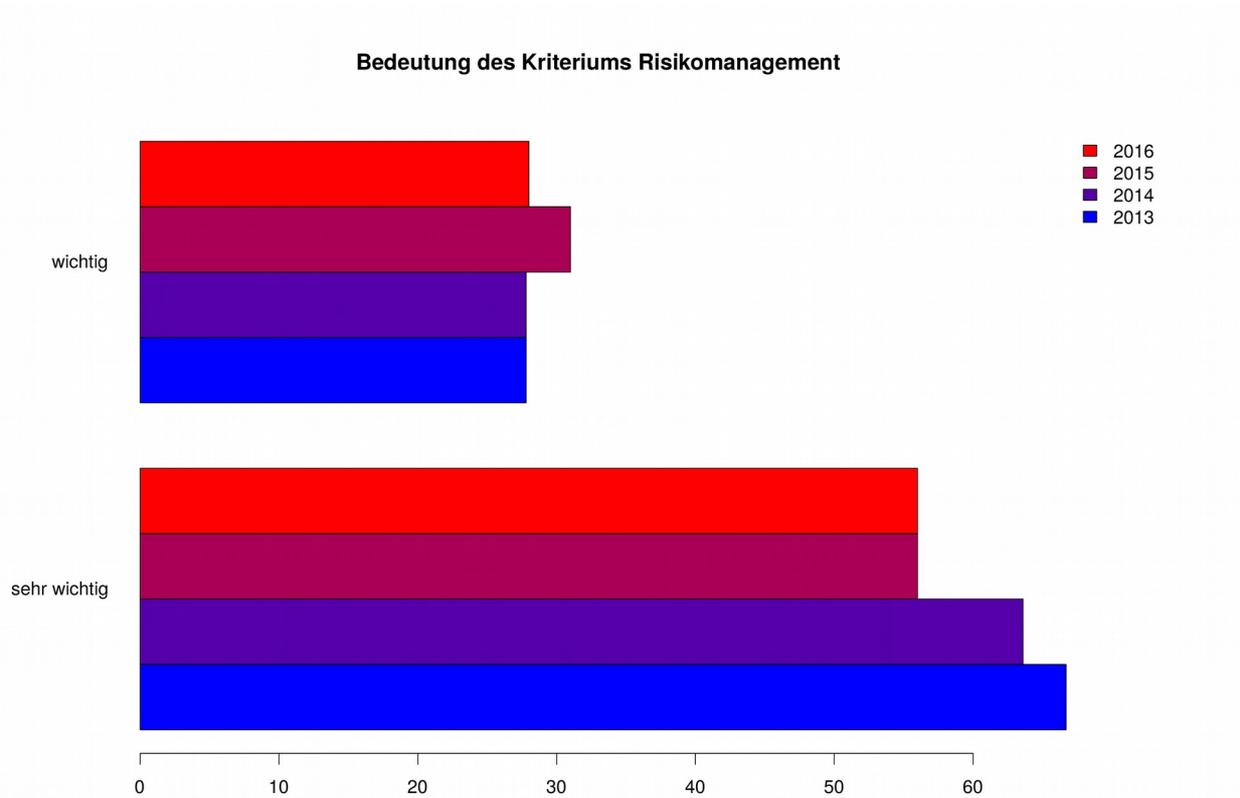


Abbildung 3: Bedeutung des Kriteriums Risikomanagement in Jahresvergleich seit 2013

Wie schon im vorigen Abschnitt angedeutet, spielt das „Risikomanagement“ eine immer größere Rolle. Das gilt für alle Anleger, trifft aber in besonderem Maße auf institutionelle Anleger zu. Für diese wird es immer schwieriger, die satzungsgemäße Mindestverzinsung in einem überschaubaren Risikorahmen zu erzielen.

Die Regulatorik schnürt vielen Anlegern die Luft ab. Sobald diese höhere Risiken in den Assetklassen eingehen, desto mehr müssen sie diese Kapitalanlagen mit Eigenkapital absichern. Dies führt zur Bindung von Kapital und damit erheblichen Kosten. Ein typisches Beispiel sind die Versicherer mit den Anlageforderungen gemäß Solvency II und der AnVO. Viele Investoren, auch die wenigen, die frei von gesetzlichen Zwängen agieren können wie etwa Unternehmen / Corporates, achten heute mehr auf die seitens der Fondsmanager gelieferten Sharpe Ratios, also die Ergebnisse unter Berücksichtigung der Volatilität des Fonds.

Der Begriff „Risiko“ ist heute natürlich verschieden interpretierbar. Zunächst ist wie schon angedeutet das durch den Fonds Manager eingegangene Risiko im Fonds zur Erzielung einer Mehrperformance im Vergleich zu einem risikolosen Zins die Benchmark für den Anleger.

Ein Aspekt des Risikomanagements besteht darin, dass Anleger dem Fonds Manager vorab definierte Wertuntergrenzen vorschreiben, die nicht unterschritten werden dürfen.

Das Management von Risiko erfasst darüber hinaus die Erfassung und Messung operationeller Gefahren.

Nahe an den Vorjahreswerten weisen in diesem Jahr 96% der Anleger dem Risikomanagement eine „sehr wichtige“ oder „wichtige“ Funktion zu. Die zunehmenden Anforderungen an institutionelle Anleger werden dafür sorgen, dass diese Einschätzung auch in Zukunft anhalten wird.

Bei der Zufriedenheit kreuzten 5% „sehr zufrieden“ und starke 75% „zufrieden“ an. 20% waren „neutral“ eingestellt.

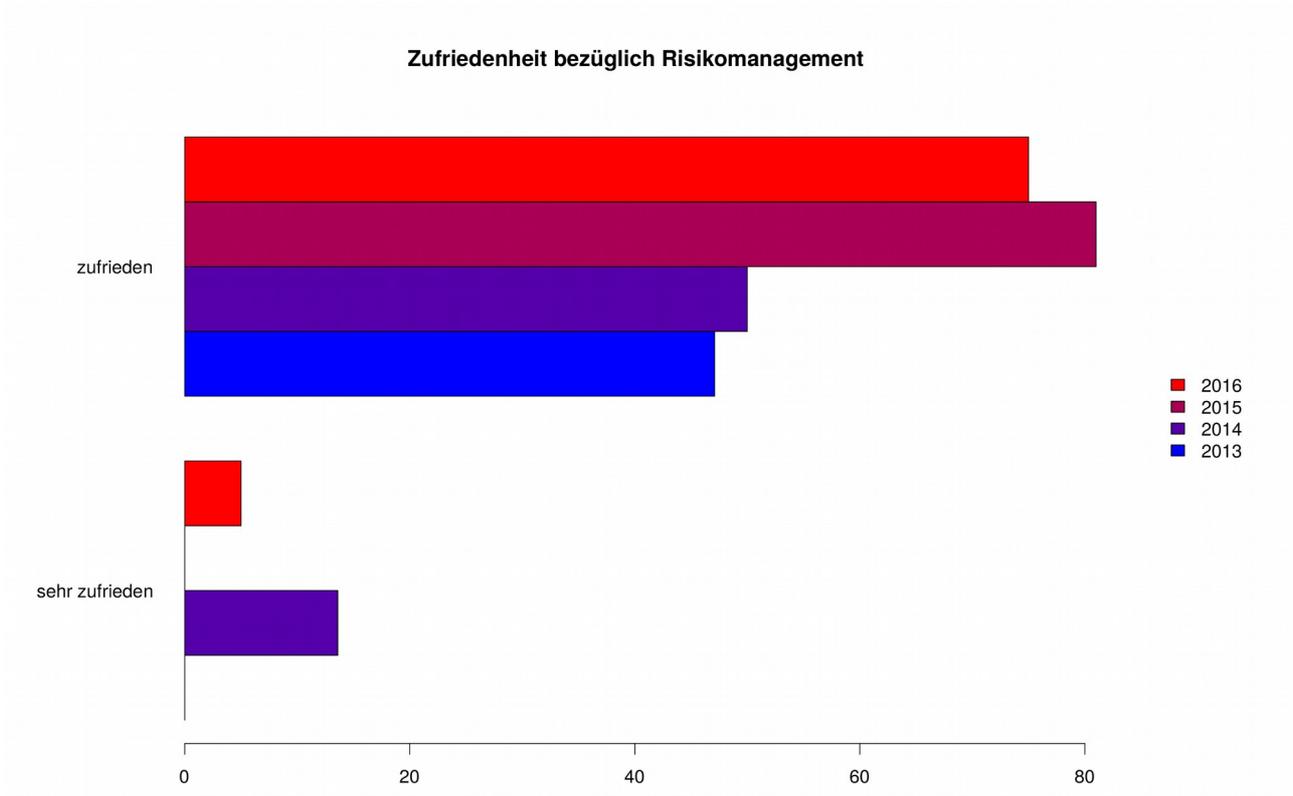


Abbildung 4: Zufriedenheit bezüglich Risikomanagement im Jahresvergleich seit 2013

3) Reporting

Die zunehmende Beauftragung von Master-KVGen mit inzwischen um die 1 Bio.€ administriertem Vermögen machen deutlich, dass alle Services rund um die Administration inklusive des Reportings einen ganz anderen Stellenwert einnehmen als noch vor einigen Jahren.

Das Reporting selbst als haptischer Ausfluss in Form eines Reports beim Anleger ist das Ergebnis eines professionell gemanagten Maschinenraums, der immer mehr Raum im institutionellen Bereich einnimmt.

Die Regulatorik fordert im Grunde alle institutionellen Investoren, die einen mehr, die anderen etwas weniger.

Den Ausgangspunkt für die zunehmend strafferen Regeln bildeten die Finanz-, Banken- und Immobilienkrisen seit den Jahren 2007/2008. Zeitnahe Stress Test-Szenarien gehören heute zum Alltag von jedem Versicherer, aber auch den Versorgungswerken.

Zur Sicherstellung bieten Master-KVGen heute per E-Reporting oder unmittelbar via Internet-Zugang die Möglichkeit an, die Gesamt-Portfolien auf einen Blick zu erfassen und zusätzlich Markt-Szenarien und die Auswirkungen auf das Portfolio aufzuzeigen.

Der Detaillierungsgrad im Reporting hat sich über die letzten Jahre weiter entwickelt. Heute sind es aber oft Fragen des Services oder der Aufbereitungsalternativen, die die Reportings der einzelnen Gesellschaften unterscheiden.

Mit einer steigenden Spezialisierung der Assetklassen wie zuvor erörtert wird sich auch das Reporting der Manager weiter mit entwickeln müssen. Immer mehr wird die Integration von Credits, Loans, Infrastruktur-Fonds oder Immobilien zum Thema.

Auf die unterschiedlichen Anforderungsprofile der Investorengruppen haben sich die Master-KVGen eingestellt und bieten aus diesem Grunde fast alle eine weite Palette an Reportings an, zum Beispiel Übersichten auf einer Seite (sog. Management Report), zu getätigten Umsätzen, der Aufteilung nach Sektoren, Darstellung des Einsatzes von Derivaten bis zu Attributionsanalysen und der Integration von Eigenanlagen.

Die hohen Vorjahreswerte („sehr wichtig“: 44%, „wichtig“: 38%) konnten in ihrer Gesamtheit nicht ganz erreicht werden, lagen aber mit 36% (sehr wichtig) und 41% (wichtig) wieder auf sehr hohem Niveau. 18% der Teilnehmer gaben „neutral“ an.

Die Investoren auf institutioneller Seite haben sich durch die laufenden Verbesserungen in den Reporting-Services auch bereits an diese „Standards“ gewöhnt, so dass die Master-KVGen und alle reportingpflichtigen Manager bei den Anlegern auf einen sehr hohen Erwartungshorizont treffen.

Die tatsächliche „Zufriedenheit“ hat im Vorjahresvergleich zugenommen. Der Anteil der „sehr zufriedenen“ Kunden betrug 20% (Vorjahr 14%), der Anteil der „zufriedenen“ Investoren stieg nochmal von 53% auf 60%. Zusammengefasst sind vier von fünf Institutionellen mit dem Reporting ihrer Manager oder Master-KVG zufrieden.

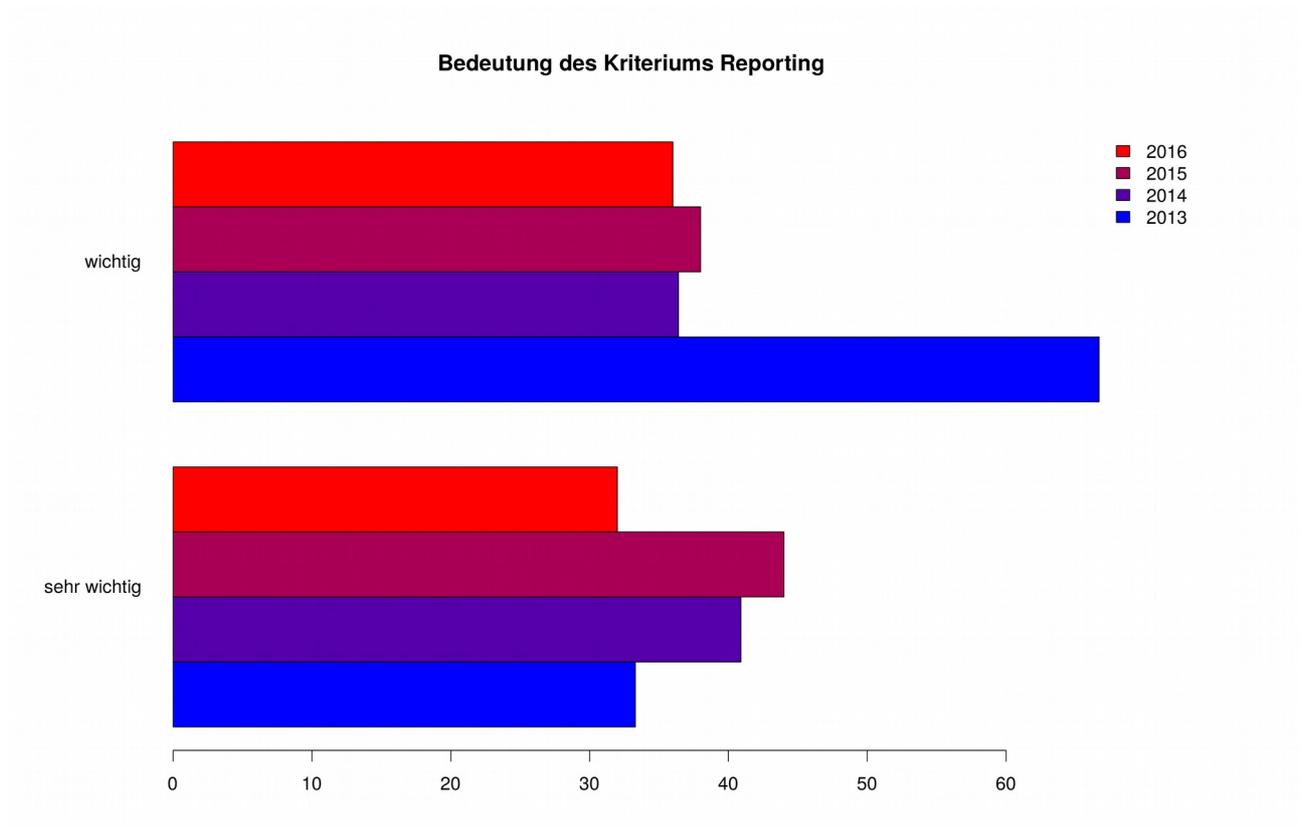


Abbildung 5: Bedeutung des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2013

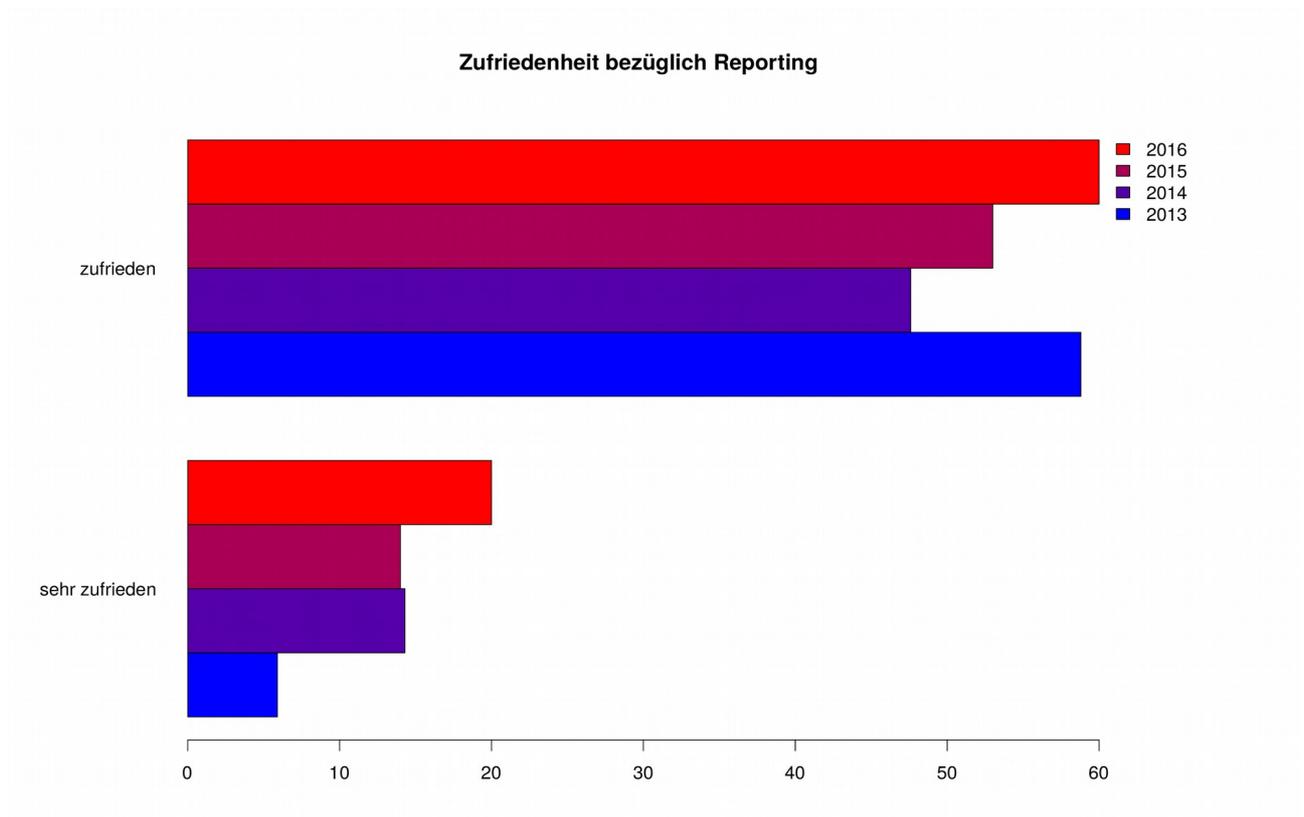


Abbildung 6: Zufriedenheit bezüglich des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2013

4) Kundenservice

In wettbewerbsintensiven Zeiten wie aktuell ist die Erhaltung von Bestandskunden überlebenswichtig. Der „Kundenservice“ ist zweifellos einer der Schlüsselfaktoren (neben der Betreuung), um die Verbindung zum Kunden auf einem hohen Niveau zu halten und so den Anleger an das eigene Haus und möglichst auf lange Dauer zu binden. Gerade im Asset Management ist es ganz wesentlich, den Investor über die laufende Entwicklung des Mandates zu informieren und auch Veränderungen zu kommunizieren. Dazu zählt auch die Einschätzung des Hauses des Managers zu den Kapitalmarktentwicklungen. Teilweise sind diese Aufgaben heute zwar outgesourct etwa an die Master-KVG, insbesondere was Reportingfragen angeht. Letztlich konzentrieren sich aber alle Informationen rund um das Mandat des Kunden bei der Person des Kundenbetreuers, der als zentraler Ansprechpartner für alle Kundenbelange fungiert. So sollen insbesondere auch Doppelansprachen vermieden werden. Eine ganze Reihe von institutionellen Anlegern schätzen auch die Direktansprachemöglichkeit des Fonds Managers, bei dem die Performanceverantwortung liegt. Ein ganz wesentlicher Gesichtspunkt liegt darin, Bestandskunden zu halten. Schon kleine Gegebenheiten wie häufige Wechsel der Person des Fondsmanagers können Auslöser für eine Beendigung eines Mandates bedeuten. Die Betreuung des Kunden durch einen oder mehrere Ansprechpartner im Hause des Managers ist eindeutig den soft factors zuzurechnen. Immer mehr Komponenten tragen heute zum Servicepaket bei. Je größer die Vielfalt der Anforderungen, desto mehr erweitert sich die Bandbreite möglicher Kundenservices.

Dass der Kundenservice eine immer größere Rolle einnimmt im diskretionären Geschäft, belegt, dass 82% der Anleger die Kategorien „sehr wichtig“ und „wichtig“ gewählt und damit ihren Anspruch auf guten Service an die Manager klar artikuliert haben.

Alles in allem lagen die Zufriedenheitswerte in den Bereichen „sehr zufrieden“ und „zufrieden“ mit 100% über Niveau des Vorjahres mit 90%. Es fällt aber positiv auf, dass jetzt jeder fünfte Anleger (21%) sich für die höchste Auszeichnung entschieden hat.

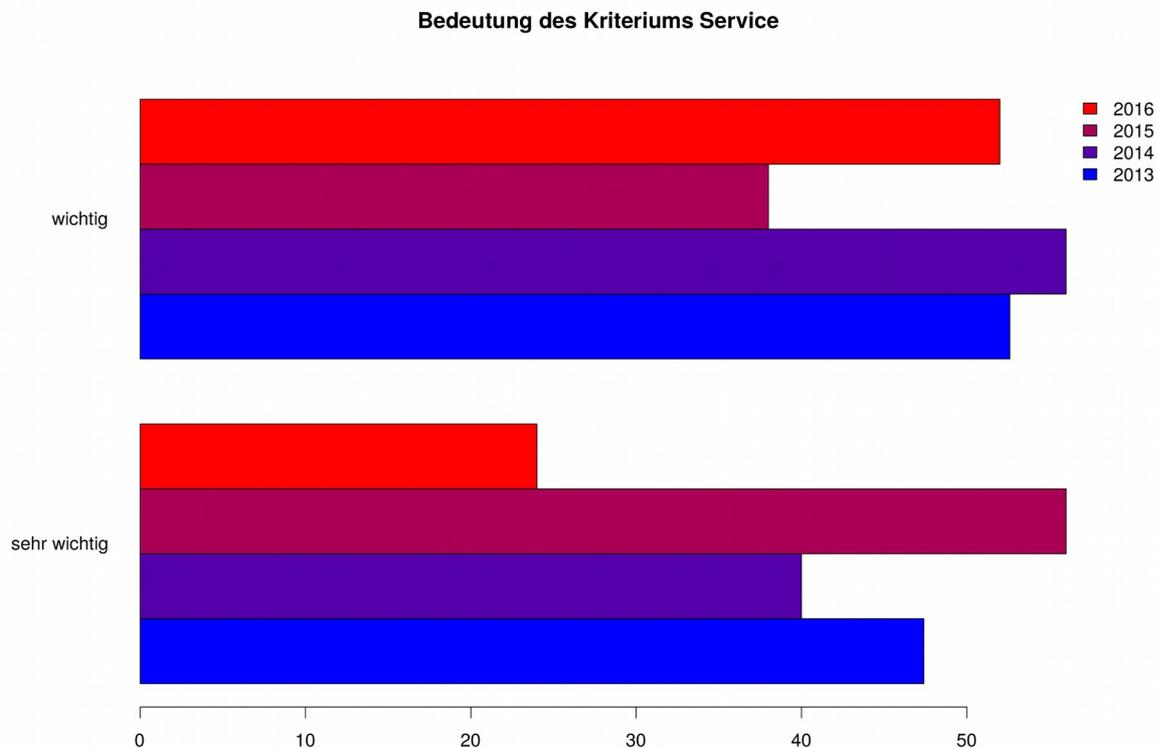


Abbildung 7: Bedeutung des Kriteriums Service im Jahresvergleich seit 2013

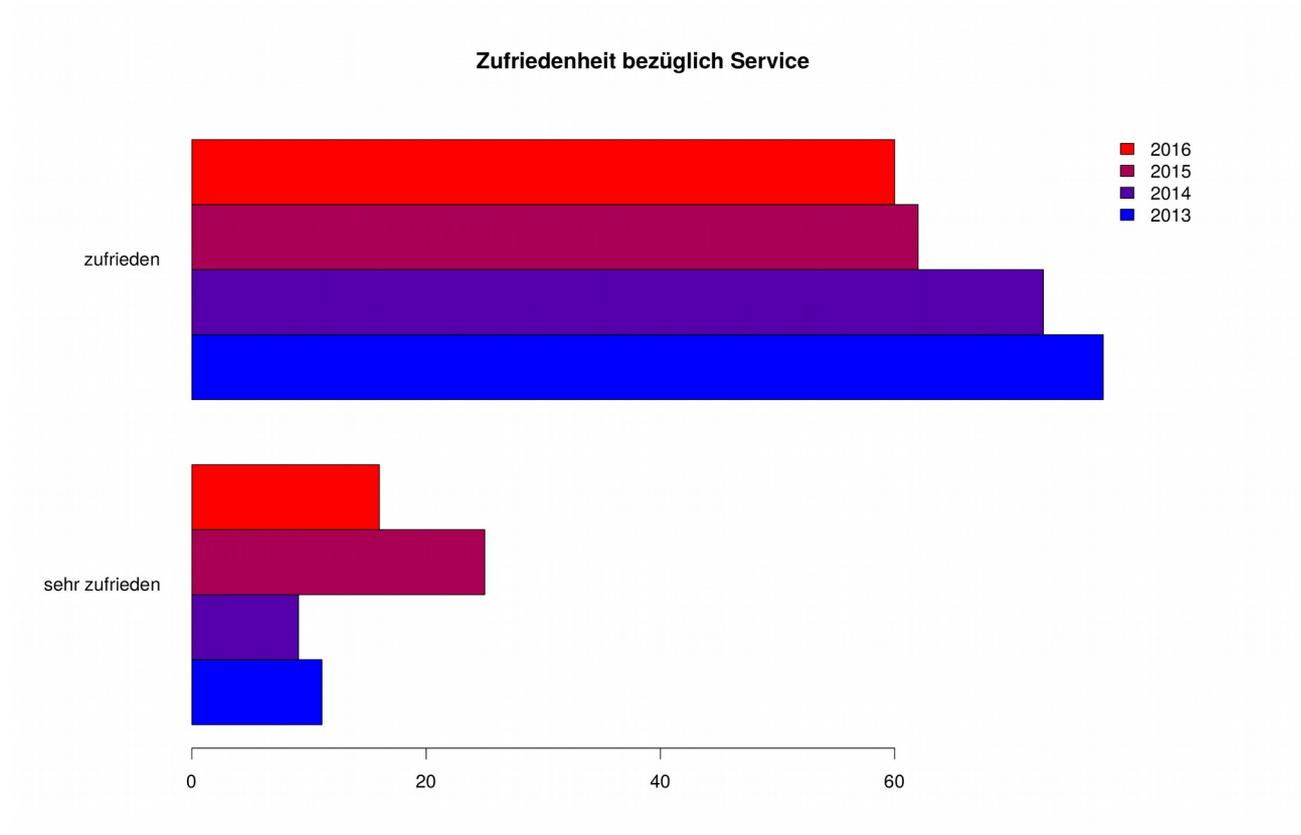


Abbildung 8: Zufriedenheit bezüglich des Service im Jahresvergleich seit 2013

5) Produktangebot/-vielfalt

Auf den ersten Blick scheint ein breites Produktangebot per se kein Wesensmerkmal zu sein, das einen Asset Manager positiv gegenüber Mitbewerbern abhebt. Vom Grundsatz her ist diese Einschätzung auch richtig, da es im Ergebnis darauf ankommt, ob die Produkte für sich gut und erfolgreich gemanagt werden. Qualität geht vor Quantität!

In einer Zeit wie heute, in der wir über fast historisch zu bezeichnende Verschiebungen an den Kapitalmärkten sprechen, mag die Frage der Produktvielfalt über die Zeit eine andere Bedeutung gewinnen.

Der Erfolg einer Fondsgesellschaft hängt nicht ausschließlich von dem guten Management seiner Fondsspezialisten ab. In einer Zeit der zunehmenden Spezialisierung in der Allokation der Assetklassen – die wir zur Zeit eindeutig haben - hilft eine breitere Aufstellung im Produktportfolio, um institutionellen Anlegern über eine breite Produktpalette Angebote machen zu können.

Erkennbar ist aber, dass zur Zeit auch kleinere Manager wie Boutiquen, die bislang ein Produkt sehr erfolgreich managen, ihre Palette auf zwei oder drei Fondsstrukturen hin erweitern.

Auch internationale Häuser bemühen sich darum, ihr Repertoire laufend auszubauen, um in einem Kundengespräch keine offene Flanke zu bieten..

Komplex zu managende Produkte lassen sich jedoch auch unter dem Gesichtspunkt der Glaubwürdigkeit nur dann seriös anbieten, wenn der Manager über entsprechende Strukturen verfügt. Dies beginnt bei der personellen Ausstattung und reicht bis zu der logistischen Ausstattung, gegebenenfalls mit einem Netzwerk vor Ort, z.B. in Asien, wenn es um Produkte im Bereich Solar- oder Windenergie geht.

Auch das aktuelle Thema Senior Loans und Nachranganleihen wie CoCo-Bonds sind in diese Rubrik einzuordnen.

Dem Thema „Produktangebot- und -vielfalt“ wurde im letzten Jahr erstaunlich hoch bewertet in seiner Bedeutung.

Unsere daraus resultierende in 2014/2015 abgegebene Einschätzung, wonach dieser Aspekt bei den Investoren tatsächlich an Gewicht gewonnen hat, wurde in der 2016-er Studie jedoch nicht bestätigt.

Dem starken Anstieg aus dem Vorjahr in der Wertschätzung mit 50% jeweils in der Kategorie „sehr wichtig“ und „wichtig“ stehen in diesem Jahr ernüchternde 22% bei „sehr wichtig“ und 26% bei „wichtig“ gegenüber: Dies entspricht einer Häufelung des Vorjahresergebnisses.

Der größte Teil der Teilnehmer gab in der Wertschätzung „neutral“ an (43%).

Der sich immer mehr verfestigende Anlagenotstand wird jedoch weiterhin den Druck auf die Asset Manager verstärken, und so die Innovationskraft der Asset Manager weiter nach vorne treiben.

Die Erkenntnis, die wir aus dieser Messung gewinnen können, mag auch darauf hindeuten, dass die Investoren gerade wegen der spezielleren Assetklassen hierbei nicht auf den breit aufgestellten Manager zurückzugreifen zu denken, sondern sich direkt an den Spezialisten wenden. Dies erklärt, warum eine breite Produktaufstellung zunächst einmal kein so großes Gewicht für den Anleger einnimmt.

Die Zufriedenheitswerte dagegen lagen in Summe („Sehr zufrieden“: 17% und „zufrieden“: 66%) zusammen gerechnet auf Vorjahresniveau.

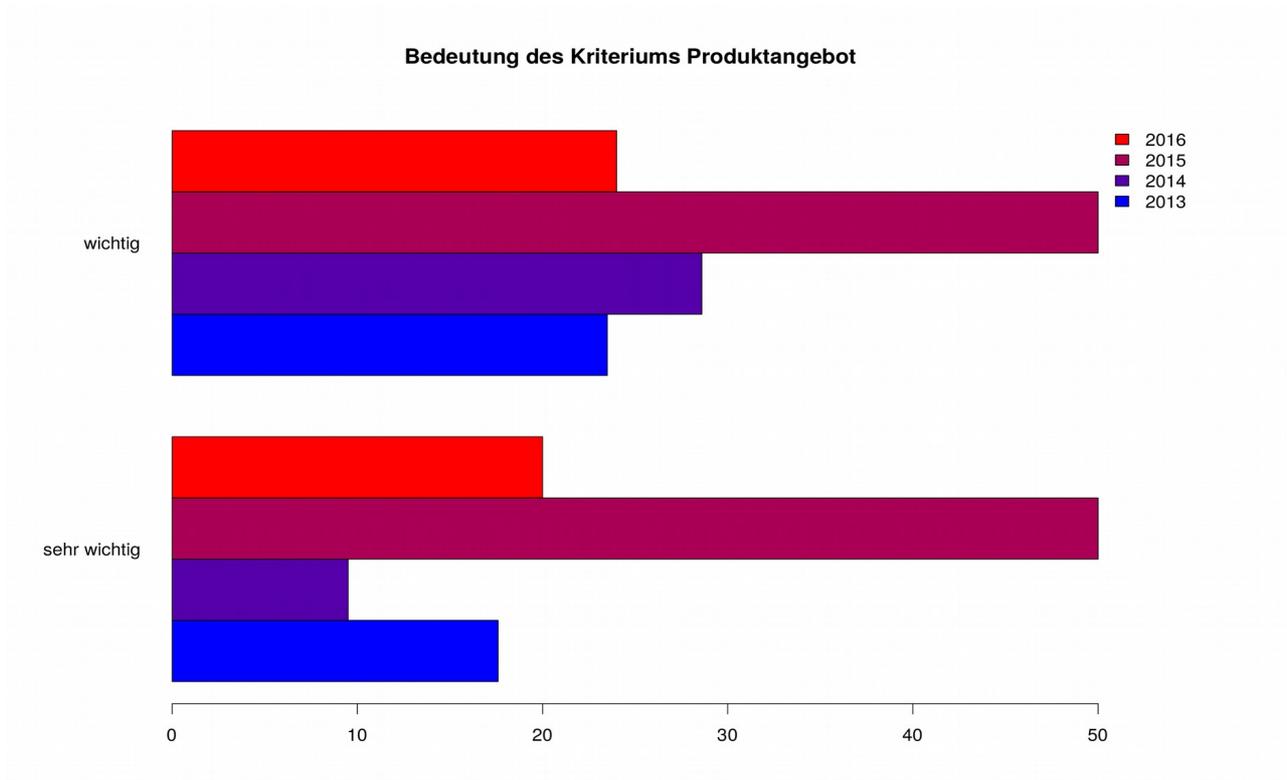


Abbildung 9: Bedeutung des Kriteriums Produktangebot im Jahresvergleich seit 2013

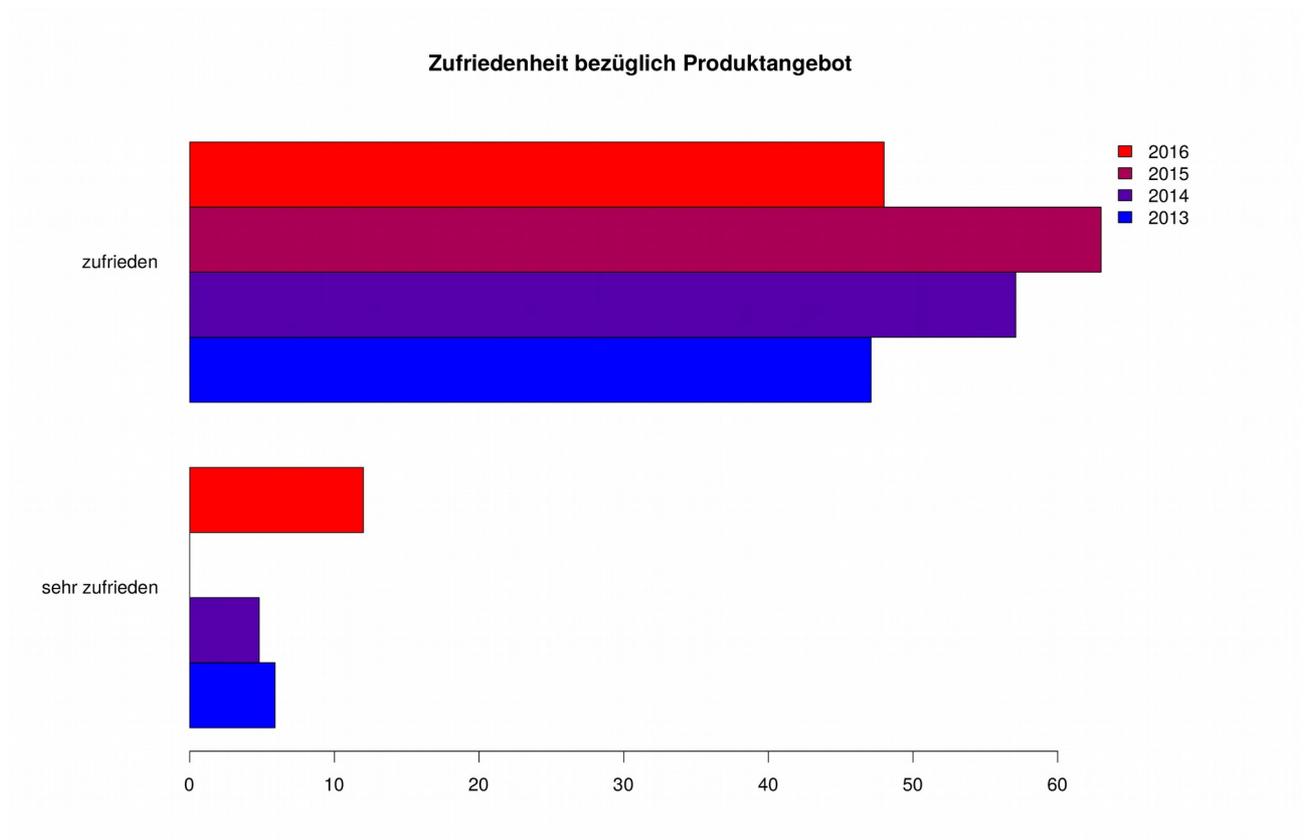


Abbildung 10: Zufriedenheit bezüglich des Produktangebots im Jahresvergleich seit 2013

6) Investmentprozess

Früher reduzierte sich die Frage nach der Bedeutung des Investmentprozesses auf die erzielte Performance.

Mit zunehmender Spezialisierung in den Assetklassen und der damit teilweise einhergehenden Komplexität interessieren sich die Anleger mehr als zuvor dafür, auf welchem Wege, die Rendite erzielt wird. Immer öfter ist von Investorensseite zu hören, dass man Produktengagements nicht eingehen würde, soweit der dahinter stehende Investmentprozess nicht transparent gemacht wird und nachvollziehbar ist.

Leicht verständlich ist dies etwa, wenn man an globale Aktienmandate denkt. Dass der Manager auch eine weltweite Aufstellung im Research vorhalten sollte, ist *conditio sine qua non*. Denkt man zum Beispiel weiter an faktor-basierte Modelle, so muss verständlich sein, um welche Faktoren es sich handelt und wie diese zusammenwirken bzw. welche Effekte aus bestimmten Marktszenarien entstehen. Dies schließt die komplette Wertschöpfungskette des Prozesses unter Einbeziehung des Risikomanagements mit ein.

Nach 90% im Jahr zuvor messen nun 86% der Teilnehmer dem „Investmentprozess“ eine hohe Bedeutung zu (41% „sehr wichtig“ und 45% „wichtig“). Die auch wieder im Rahmen dieser Studie bestätigten hohen Werte untermauern, dass die Manager im Rahmen von Beauty Contests den Schwerpunkt immer mehr auf die Erläuterung des Investmentprozesses setzen.

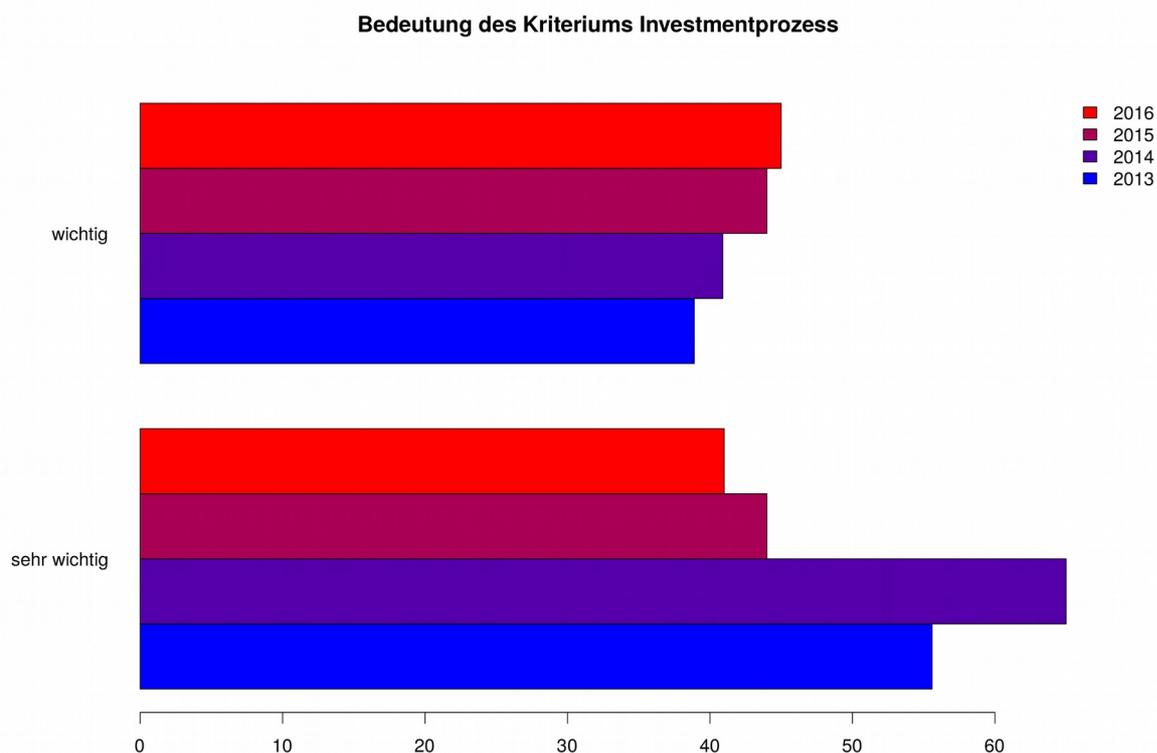


Abbildung 11: Bedeutung des Kriteriums Investmentprozess im Jahresvergleich seit 2013

Bei der gemessenen Zufriedenheit haben 10% der Investoren die Kategorie „sehr zufrieden“ angegeben und 80% die Bewertung „zufrieden“ abgegeben. Das diesjährige Ergebnis bewegt sich wiederum auf den relativ hohen Bewertungsstufen des Vorjahres, was verdeutlicht, dass die Manager sich auf das Anforderungsprofil der institutionellen Investoren eingestellt haben.

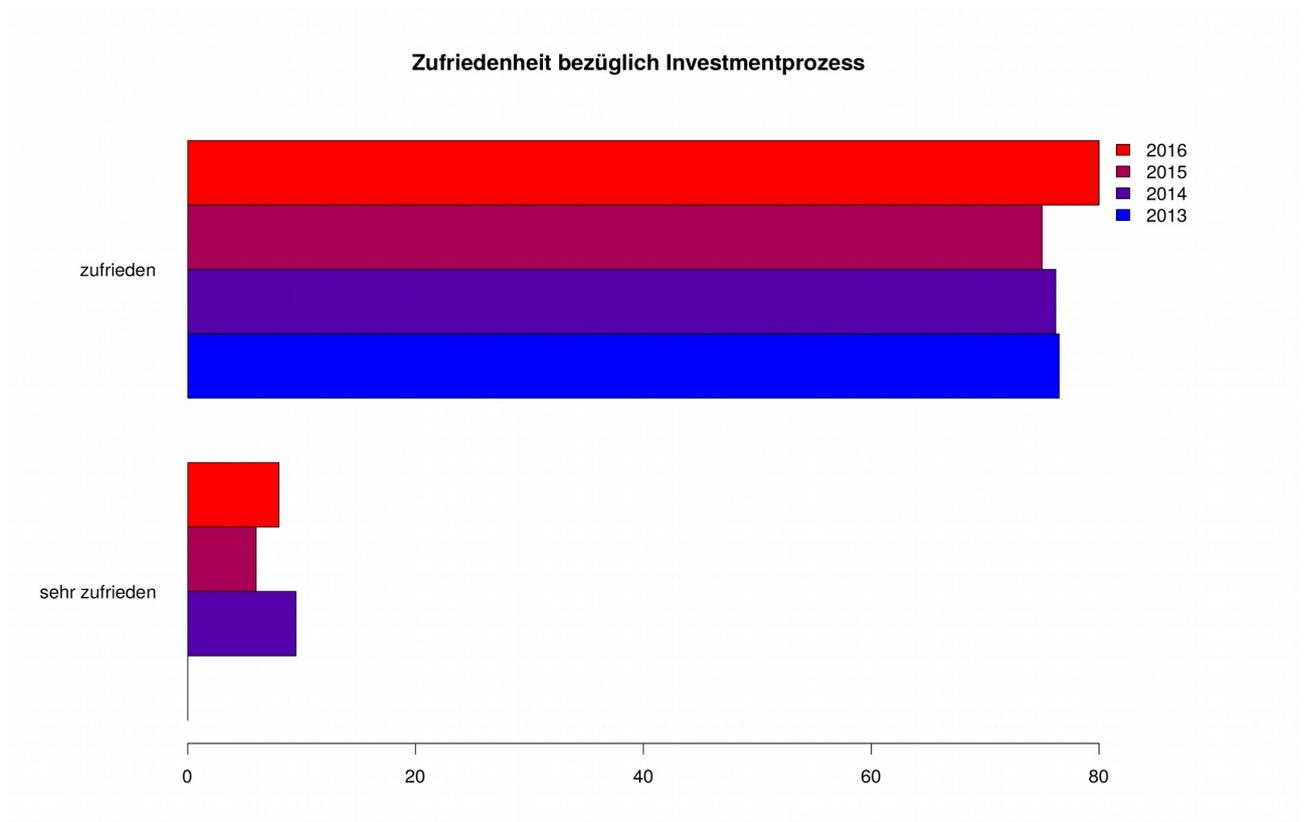


Abbildung 12: Zufriedenheit bezüglich des Investmentprozesses im Jahresvergleich seit 2013

7) Kosten

Die Kostensensibilität der institutionellen Investoren hat mit dem Zurückgehen der Renditekurve zugenommen. Letztlich reduzieren im Fonds entstehende Kosten die Performance. Nicht umsonst sprießen diverse Anbieter im Markt hervor, die die Gebührensseite der Spezial-AIF – Mandate genau unter die Lupe nehmen. Und umso mehr greifen Investoren heute auf neutrale Einrichtungen wie Berater/Consultants, Plattformen oder entsprechend durchgeführte Ratings zu, um einen Überblick über die Gebührenstrukturen zu erhalten. Die Manager sowie die Master-KVGen und Custodians üben heute schon sehr viel mehr Transparenz bei der Aufschlüsselung der Kostenfaktoren als wir das noch zu Zeiten vor den Krisen gewohnt waren. Durchgeführte Ausschreibungen zeigen auf, dass sich die seitens der teilnehmenden Asset Manager bei sonst absolut vergleichbaren Ausgangsvoraussetzungen wie die Assetklasse, Volumenshöhe oder die Einsatzmöglichkeit von Derivaten die Gebühren um den Faktor 3 bis 4 auseinander lagen. Um einen vergleichbaren Hebel bewegen sich im übrigen auch die seitens der Master-KVGen erhobenen Gebühren. Der Vergleich lohnt sich also am Ende für den Investor. Auch signalisieren die Manager in dem derzeitigen Wettbewerbsumfeld in aller Regel Verhandlungsbereitschaft. Letztlich müssen alle bei der Vergabe des Spezialfonds involvierten Parteien einen zufriedenstellenden Kompromiss finden. In vielen Fällen beharren Manager auch auf einer in absoluten Zahlen angegebenen Mindestgebühr z.B. in Höhe von 100.000,-€. Auf der anderen Seite sind sie dann beim Überschreiten bestimmter Volumina (z.B. 100 Mio.€) eher konziliant, indem sie eine echte Staffel bei für den überschreitenden Teil niedrigeren Gebühren anbieten. Auch eine Hurdle Rate in Verbindung mit einer High Water Mark gehört heute zum guten Ton. Die beiden bedeutendsten Stufen in der Wertschätzung kreuzten in diesem Jahr 78% nach 93% der Investoren im Vorjahr an.

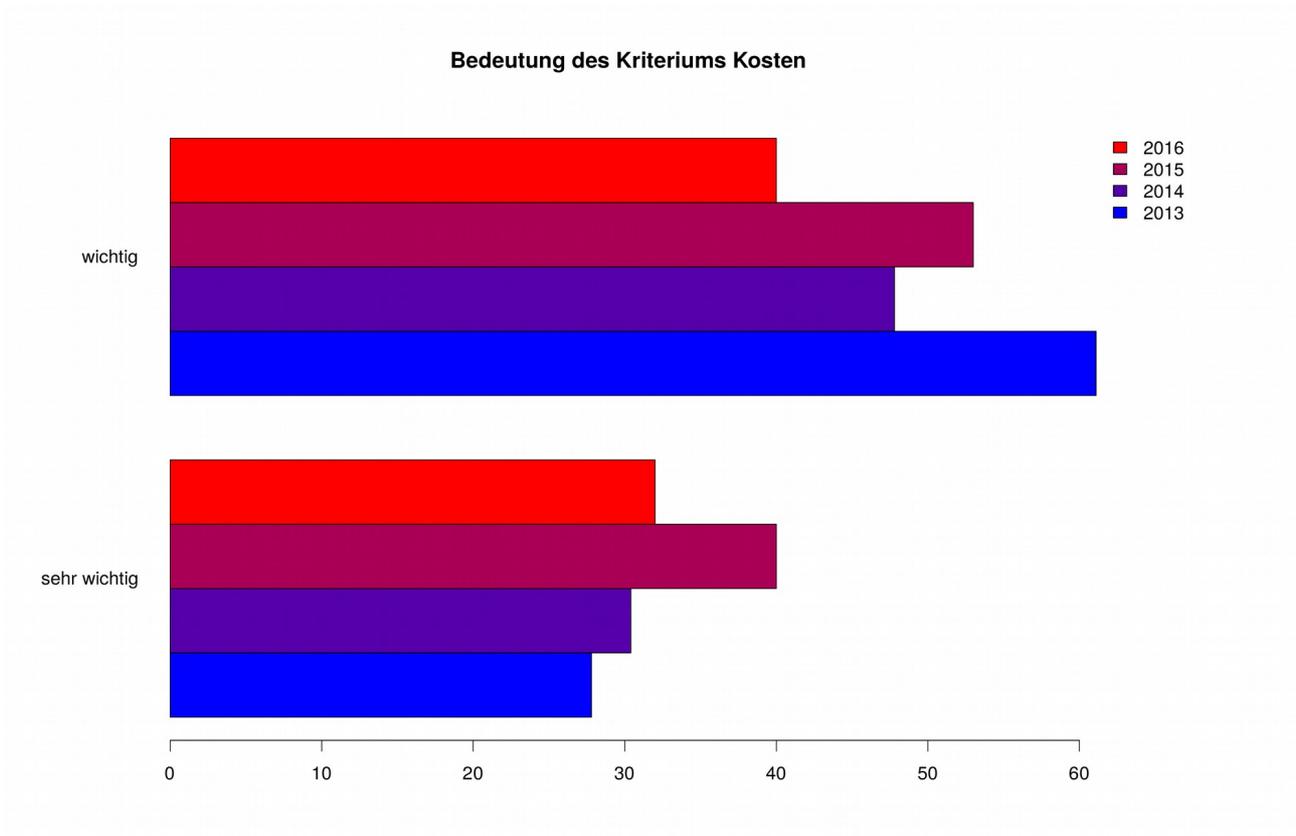


Abbildung 13: Bedeutung des Kriteriums Kosten im Jahresvergleich seit 2013

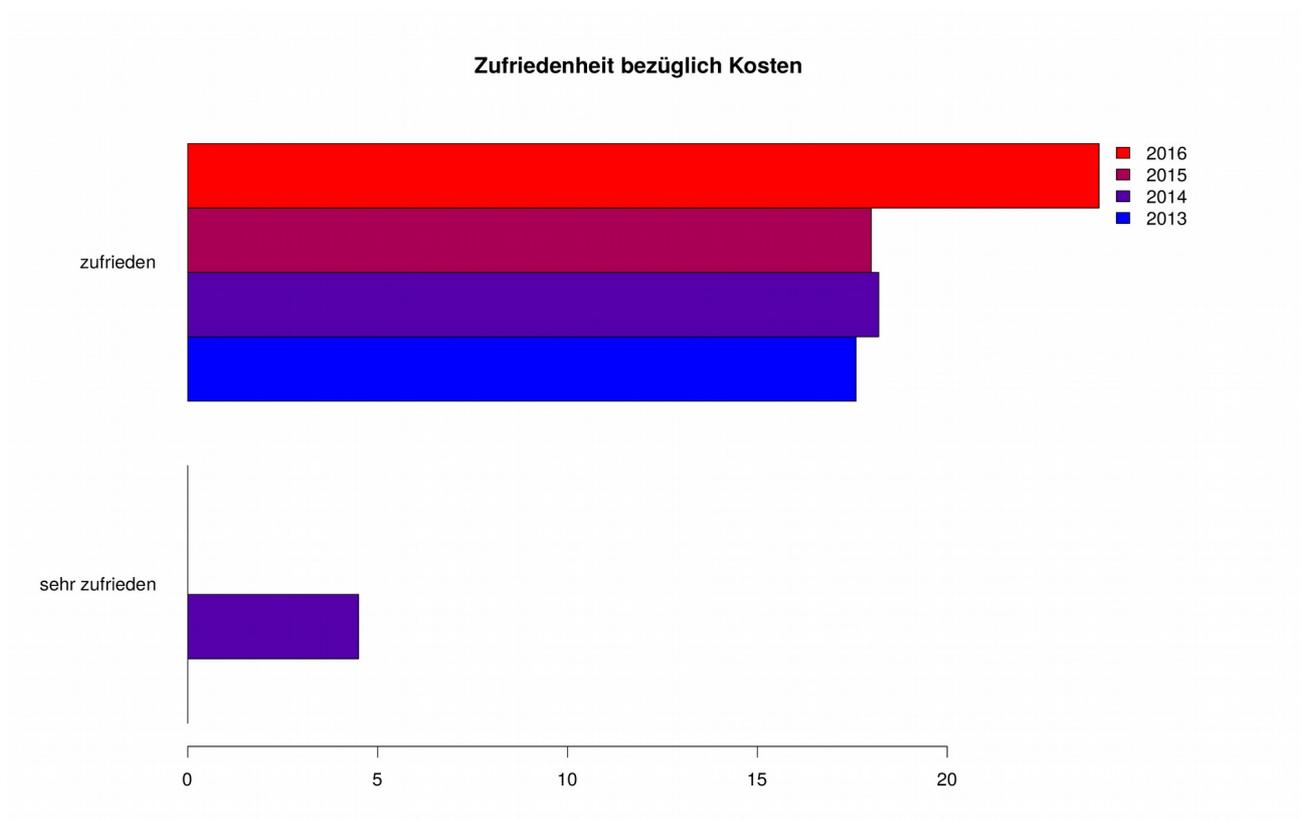


Abbildung 14: Zufriedenheit bezüglich der Kosten im Jahresvergleich seit 2013

Wo Kosten anfallen, ist „Zufriedenheit“ schwer zu messen. Allenfalls kann man diesen Punkt einfangen unter der Erwägung, ob ein Investor die Gebühr im Verhältnis Preis / Leistung für angemessen erachtet. Im Zusammenhang mit zu entrichtenden Kosten zu sprechen, ist in gewisser Weise ein Widerspruch. Die Gebühren muss man an der Stelle eher im Verhältnis zu einer angedachten Zielrendite sehen.

In diesem Jahr hielt sich die Begeisterung in puncto Kosten wieder in engen Grenzen. Wiederum kein Teilnehmer zeigte sich mit der vereinbarten Gebührenstruktur „sehr zufrieden“ und 30% zeigten sich „zufrieden“ (Vorjahr: 18%) . 60% ordneten sich nach 70% im Vorjahr in der Abstufung „neutral“ ein. „Weniger zufrieden“ zeigten sich 10%.

8) Reputation

Gerade in schwierigen Kapitalmarktphasen ist häufig das Phänomen zu beobachten, dass Anleger über die reinen Performancezahlen und den Investmentprozess hinaus auch der Reputation des Asset Managers eine höhere Beachtung schenken. An sich sind die beiden Komplexe nicht direkt miteinander korreliert. Andererseits unterliegen Entscheidungsträger bei institutionellen Anlegern natürlich auch einem Rechtfertigungszwang, wenn sich ein Portfolio nicht in die gewünschte Richtung hin entwickelt.

Und in dem Zusammenhang spielt eine Rolle, welche Gesellschaft hinter dem Asset Manager steht. Setzt der Anleger auf bekanntere Adressen, so wird man ihm hieraus keinen unmittelbaren Vorwurf heraus machen können. Bei nicht so renommierten Managern läuft er eher Gefahr, dass eine Verbindung zwischen dem geringeren Bekanntheitsgrad der Gesellschaft und der schlechteren Fondsentwicklung hergestellt wird. Tendenziell liegt dieses Gefahrenpotential bei weniger bekannten Playern höher. Sie stehen im Obligo, mittels Referenzen oder mit Hilfe langjährig erfahrener Mitarbeiter beim Kunden zu überzeugen. Kapitalmarktkrisen können auch gut beleumundeten Häusern einen Reputationsschaden beifügen. So kann die zuvor unbeschadete Reputation durch ein Sonderereignis schweren Schaden nehmen. Dies können organisatorische Umstrukturierungen oder Übernahmen durch andere Konzerne sein.

Auch interne Umstrukturierungen wie die Zusammenführung des zuvor getrennten Publikumsfonds-Bereichs mit dem Spezialfonds-Bereich werfen oft Fragen zur Gewährleistung der Stabilität im Fondsmanagement auf.

Die Reputation eines Hauses wird durch eine Reihe von Gesichtspunkten beeinflusst. Dazu gehören

- das Vorweisenkönnen von Referenzadressen
- Erfahrung des Teams und insbesondere der Fondsmanager,
- ein Mindestvolumen an verwalteten Assets allgemein sowie in der ausgeschriebenen Assetklasse,
- die allgemeine Wahrnehmung im Markt über Veröffentlichungen sowie Marketingmaßnahmen
- bis hin zu gerateten oder prämierten Produkten.

Die Ergebnisse der diesjährigen Studie bestätigen die zuvor beschriebene höhere Bedeutung des Kriteriums „Reputation“. Sie liegen mit insgesamt 74% im Bereich „sehr wichtig“ und „wichtig“ deutlich über dem Vorjahreswert von zusammen genommen 56%.

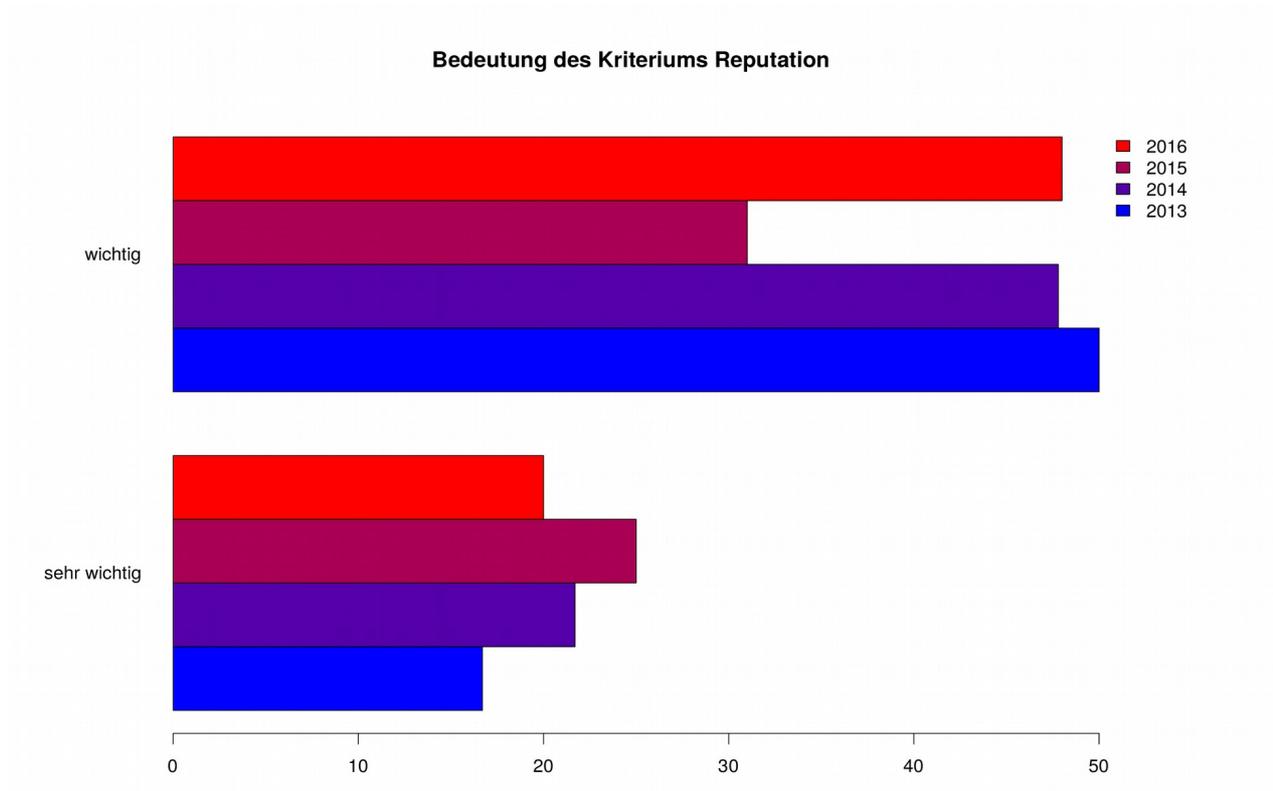


Abbildung 15: Bedeutung des Kriteriums Reputation im Jahresvergleich seit 2013

Offenbar entsprechen die ausgewählten Manager auch immer mehr dem Bild der Investoren. 11% der Anleger (Vorjahr: 5%) zeigen sich „sehr zufrieden“; hohe 58% sind „zufrieden“ in etwa auf Vorjahresniveau.

Die Asset Manager haben demnach an ihrem Image an verschiedenen Stellen gearbeitet und so über das reine Portfoliomanagement hinaus ihr Erscheinungsbild im Markt und in der Wahrnehmung der Investoren gestärkt.

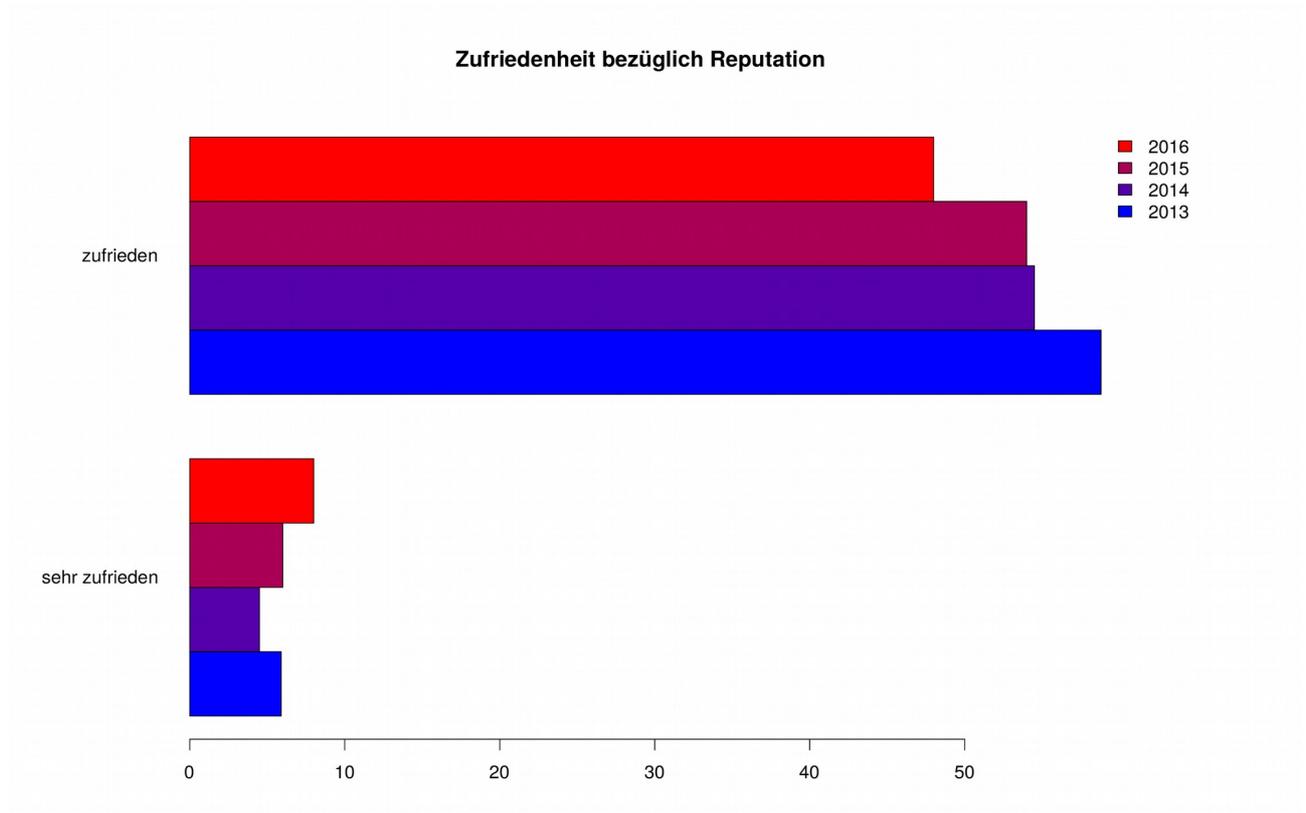


Abbildung 16: Zufriedenheit bezüglich der Reputation im Jahresvergleich seit 2013

9) Kommunikation

Die „Kommunikationspolitik“ eines Asset Managers mit seinem Kunden gehört im weiteren Sinne in die Betreuungsfunktion mit hinein. Im Detail impliziert Kommunikation aber neben dem täglichen, laufenden Halten des Kontaktes auch eine aktive Rolle.

Der laufende Austausch kann sich etwa auf die Lieferung von Kennzahlen zum gemanagten Portfolio beziehen oder auch auf allgemeine Themen wie anstehende (aufsichts-) rechtliche Fragen.

Der aktivere Part der Kommunikation kommt eher in turbulenteren Phasen wie in einem schwierigen Marktumfeld zum Tragen. In diesem Zusammenhang sind zum Beispiel Diskussionen über das Einziehen von strengeren Wertuntergrenzen oder eine Idee des Fondsmanagers zu einer Neuausrichtung des Fonds ein Thema.

Ob im Speziellen oder im Allgemeinen, es müssen klare Schnittstellen zwischen dem Anleger und dem Manager existieren, begleitet von einem Verständnis für die Belange des Kunden. Diese Art der Kommunikation wirkt sich auf das Erscheinungsbild in der Öffentlichkeit aus. Je schwieriger sich das Kapitalmarktumfeld darstellt, desto mehr ist die persönliche Ansprache der Investoren gefragt. Im Sinne des Risikomanagements lässt sich sagen, dass eine vertrauensvoll gepflegte Kommunikation einen Teil der Performance ersetzen kann und bestandserhaltend wirkt.

Die Messung im letzten Jahr hat bereits einen sehr hohen Wert in der Bedeutung von 86% („sehr wichtig“: und „wichtig“) gezeigt. In diesem Jahr entschieden sich insgesamt 83% für die Stufen „sehr wichtig“ (48%) und „wichtig“ (35%).

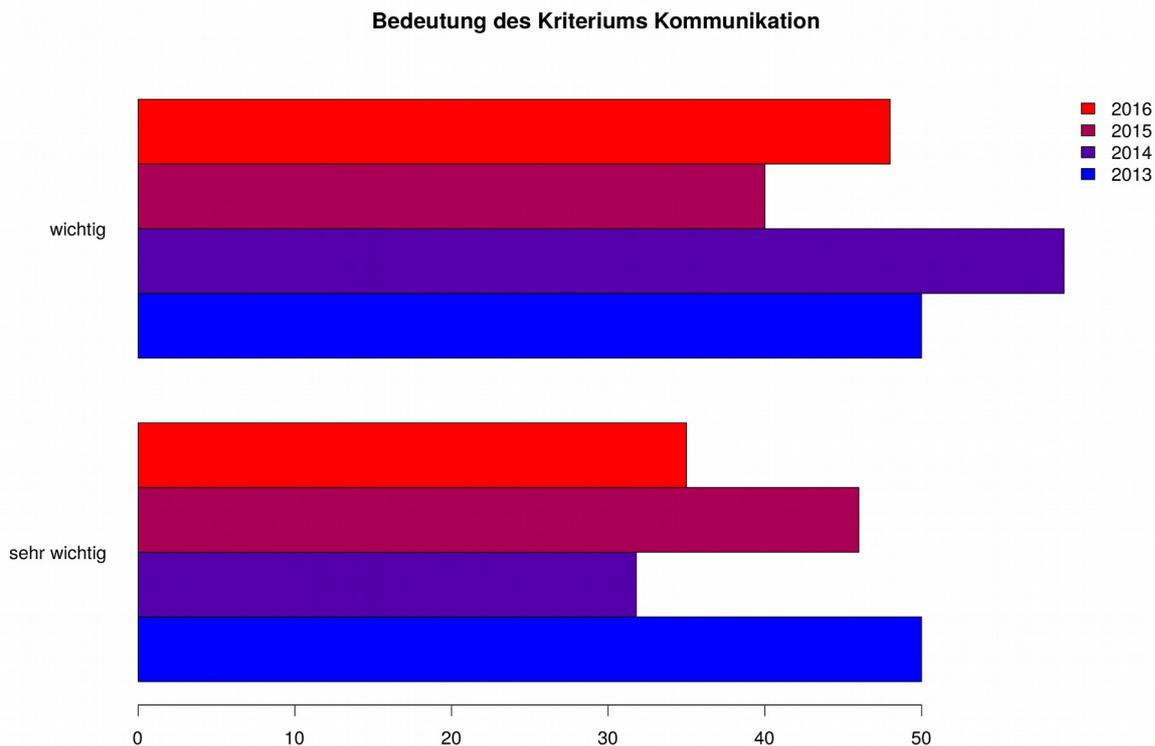


Abbildung 17: Bedeutung des Kriteriums Kommunikation im Jahresvergleich seit 2013

Die Investoren waren mit der Kommunikation ihrer Manager zufrieden, insgesamt 74% in den Bereichen „sehr zufrieden“ (21%, Vorjahr: 19%) und 53% bei „zufrieden“ (Vorjahr: 56%). Dem Thema wird seitens der Manager offensichtlich Beachtung geschenkt.

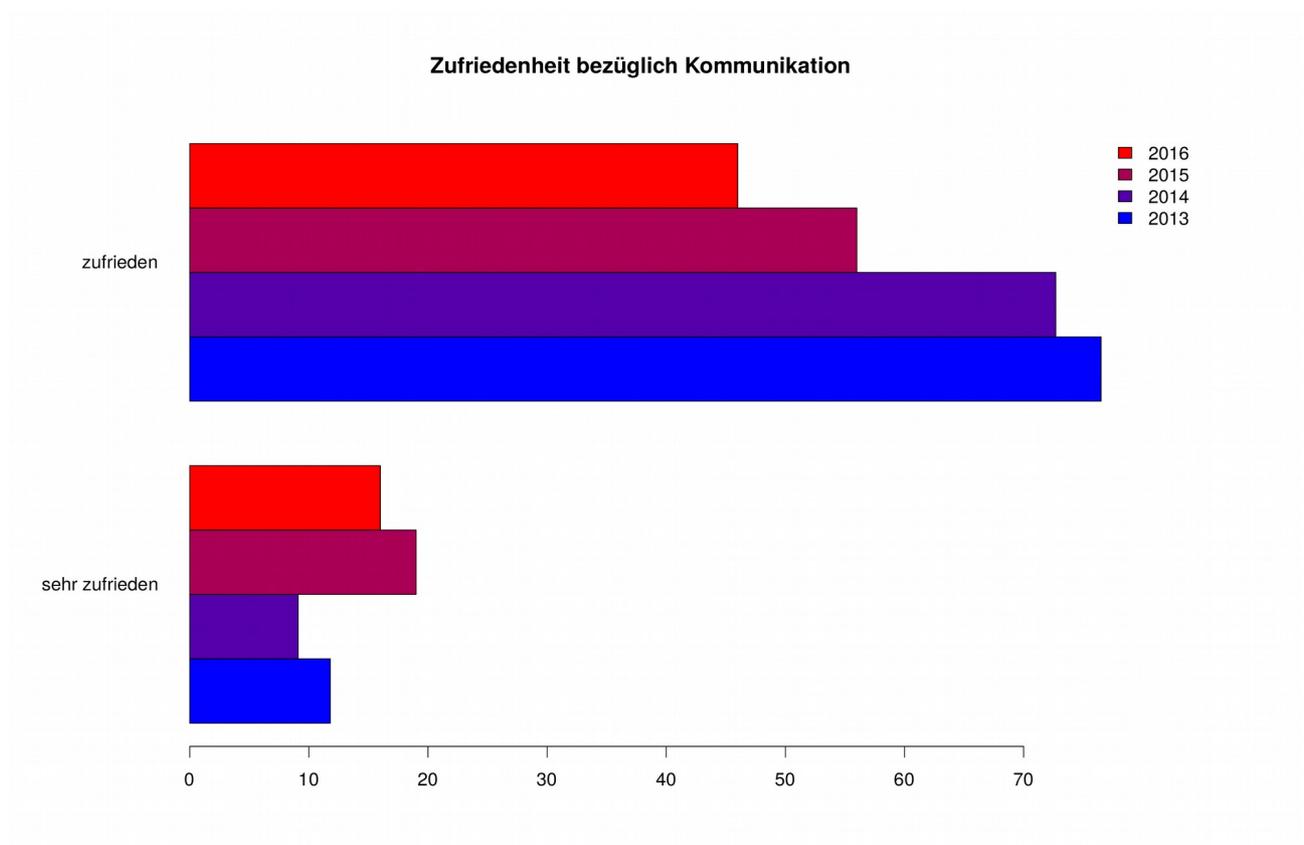


Abbildung 18: Zufriedenheit bezüglich der Kommunikation im Jahresvergleich seit 2013

10) Internationale Ausrichtung

Bereits seit den 90-er Jahren sehen wir eine zunehmende Internationalisierung auf dem Asset Manager-Parkett in Deutschland. Die hohen Zuwachsraten in den anzulegenden Assets gerade bei institutionellen Anlegern haben das Interesse vieler internationaler Häuser geweckt, im deutschen Markt Fuß zu fassen. Alle großen international operierenden Management-Häuser dieser Welt sind hierzulande vertreten, meist mit eigenen Einheiten vor Ort. Die Unterschiede zwischen ausländischen Playern und deutschen Anbietern verschwimmen jedoch zusehends.

Warum ist das so? Deutsche Anbieter haben sich aufgrund des immer spürbarer werdenden Wettbewerbs versucht, an internationale Standards anzugleichen. Dies wird auch durch unsere Analyse zu Anfang der Studie untermauert, wonach deutsche Manager sich im Wettbewerb um auch weltweit ausgerichtete Mandate behaupten können. Die deutschen Anbieter haben ihre Kompetenzen an internationale Standards herangeführt. Große internationale Anbieter weisen immer dann einen strategischen Vorteil auf, wenn die Kundenanfragen breiter diversifizierte, aktiv gemanagte, Mandate mit weltweiter Expertise betreffen.

Wir haben uns an die Internationalität und Globalisierung scheinbar gewöhnt. Nur noch wenige Investoren sehen den Aspekt der Internationalität des Asset Managers tatsächlich als einen wichtigen Gesichtspunkt an. In diesem Jahr wertete keiner der Teilnehmer die Internationalität eines Managers als „sehr wichtig“ und nur 23% als „wichtig“. „Neutral“ positionierte sich fast jeder zweite Investor (48%).

Die aktuellen Ergebnisse bestätigen damit, dass dieses Kriterium im heutigen Umfeld immer weniger als Differenzierungsmerkmal bei der Auswahl eines Managers angesehen wird. Nur jeweils 17% der Investoren zeigten sich in puncto Internationalität in diesem Punkt „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“, was im Grunde mit der nachlassenden Wertschätzung korreliert. 66% gaben „neutral“ an.

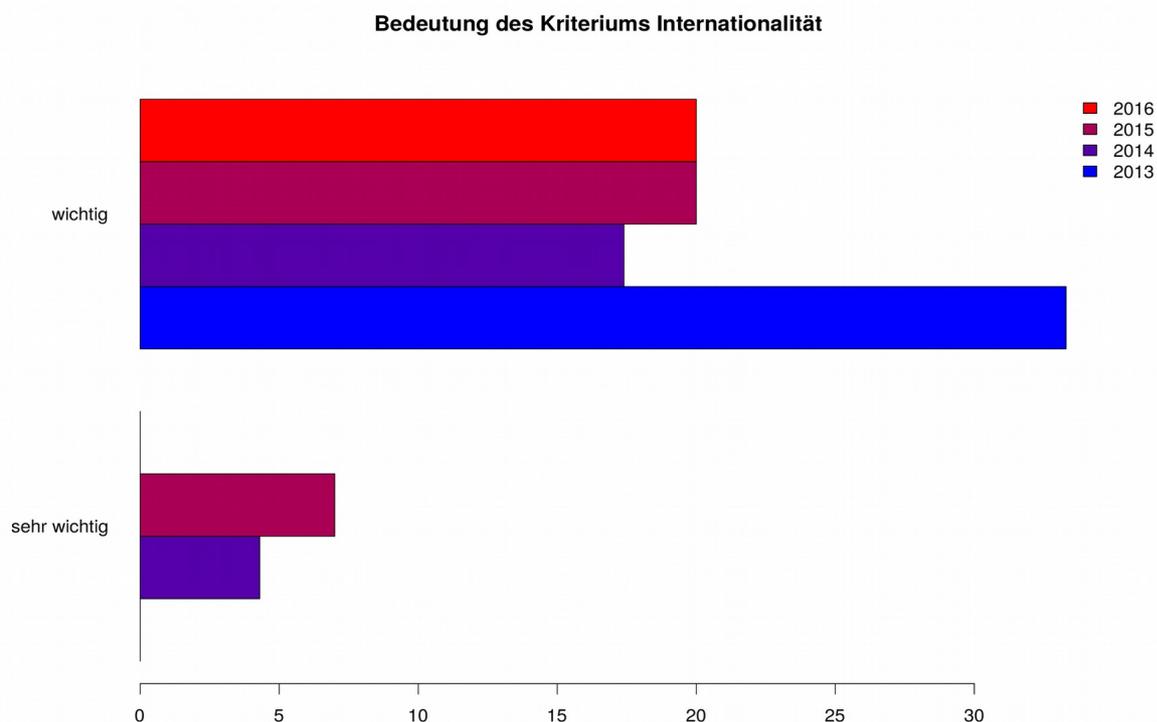


Abbildung 19: Bedeutung des Kriteriums Internationalität im Jahresvergleich seit 2013

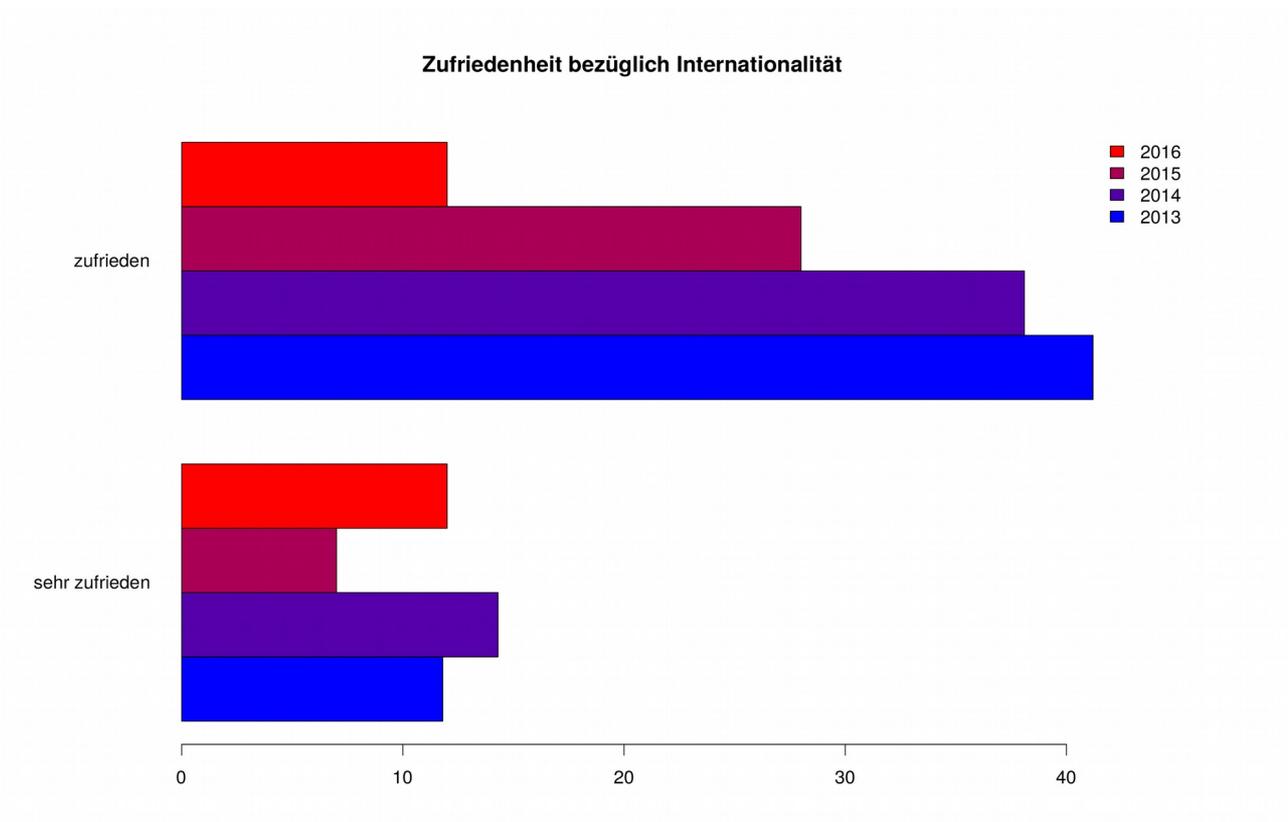


Abbildung 20: Zufriedenheit bezüglich Internationalität im Jahresvergleich seit 2013

11) Bestehende Ratings

Die zunehmende Zahl an Asset Managern, die immer breiteren Produktangebote sowie die Komplexität der einzelnen Fonds fordert auch die institutionellen Anleger immer stärker. Die Hilfsmittel, um Transparenz über die Manager und deren Produkte zu erreichen, sind relativ begrenzt.

Zum einen gibt es aus den einzelnen Häusern in aller Regel reichhaltiges Informationsmaterial, um erste Fragen zu beantworten. Will sich aber ein institutioneller Entscheidungsträger für eine Assetklasse und das angebotene Produkt entscheiden, so sind detaillierte Informationen über die Vorgehensweise des Fondsmanagements vonnöten, um damit letztlich auch entscheiden zu können, ob der Fonds in das Risikoprofil der Gesamtanlagen des Investors passt.

Es ist unbestritten, dass Ratings und Awards im Retailbereich ein wesentliches Entscheidungskriterium des Privatanlegers für die Fondsauswahl darstellen. Meist entscheidet die Rating-Note darüber, ob das Produkt -vorausgesetzt, es entspricht auch dem Risikoprofil des Anlegers- gekauft wird oder nicht.

Im institutionellen Bereich dagegen bilden die Rating-Reports die maßgebliche Grundlage dafür, ob das Produkt in das Gesamtportfolio des Investors passt. Hier bilden die Detailinformationen über den Prozess, das Risikomanagement, die Researchkapazitäten, die Systeme hinter dem Fonds und über die handelnden Personen mit ihrer Erfahrung einen Teil der Basis, ob das Produkt in die Gesamtallokation des Kunden passt. Die vergebene Note rundet das Bild lediglich ab. Die Grundlage für die Erstellung des Rating-Reports bilden umfangreiche schriftliche Dokumentationen, die von den Analysten der Ratingagentur ausgewertet werden sowie ein sich meist anschließendes Interview direkt mit dem Fondsmanager.

In etwas abgewandelter Form gilt das für die Fonds-Bewertung Gesagte auch für die Begutachtung der Anbieter von administrativen Dienstleistungen wie die Master-KVG-en oder die Custodians und Depotbanken.

Ratings tragen dazu bei, die schon aufgrund der ungeheuren Anzahl an Produkten unübersichtliche Welt inhaltlich zu sortieren. Auf Produktebene haben sich neben den seit langem bekannten quantitativen Ratingansätzen auch qualitative Methoden etabliert. Erstere, also quantitative Bewertungen, sind ausschließlich zahlenbasiert. Letztere dagegen, also die qualitativen Analysen, liefern profunde Erkenntnisse über den vollständigen Investmentprozess, die agierenden Fondsmanager sowie zum Qualitätsmanagement innerhalb des Fonds. Beide Methoden haben auf Fondsebene ihre Berechtigung und müssen zielgerecht je nach Bedarf des Anlegers zum Einsatz kommen.

Im letzten Jahr sahen 20% der Teilnehmer Ratings als bedeutendes Unterscheidungskriterium an. Der Wert in der aktuellen Studie liegt bei knapp 50%. Ein Anteil von 41% der Teilnehmer steht den Bewertungen neutral gegenüber (Vorjahr: 62%).

Ratings haben demnach in dem derzeitigen Umfeld stark an Bedeutung hinzugewonnen.

Im Vorjahr zeigten sich 42% der Investoren mit den Ratings „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“. In diesem Jahr liegt der Anteil sehr viel höher bei 22% „sehr zufrieden“ und 26% „zufrieden“.

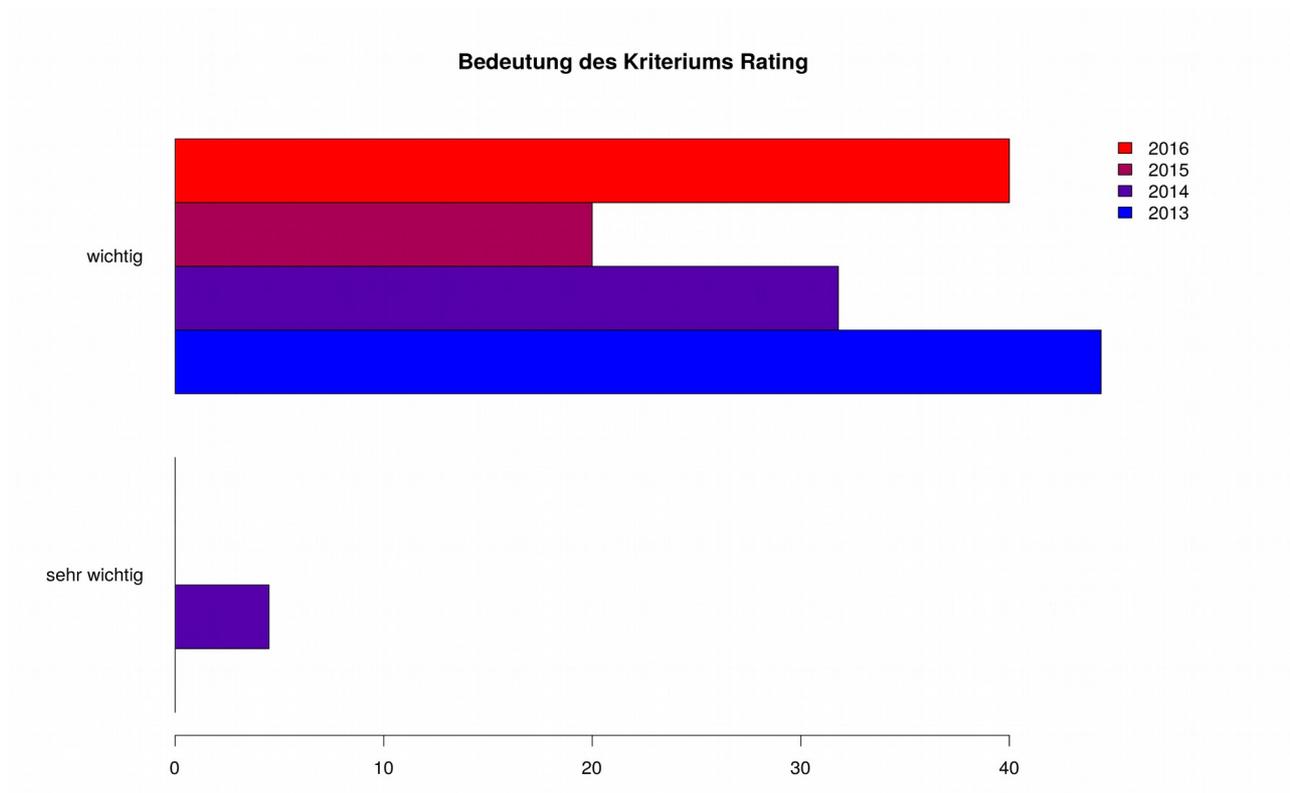


Abbildung 21: Bedeutung des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2013

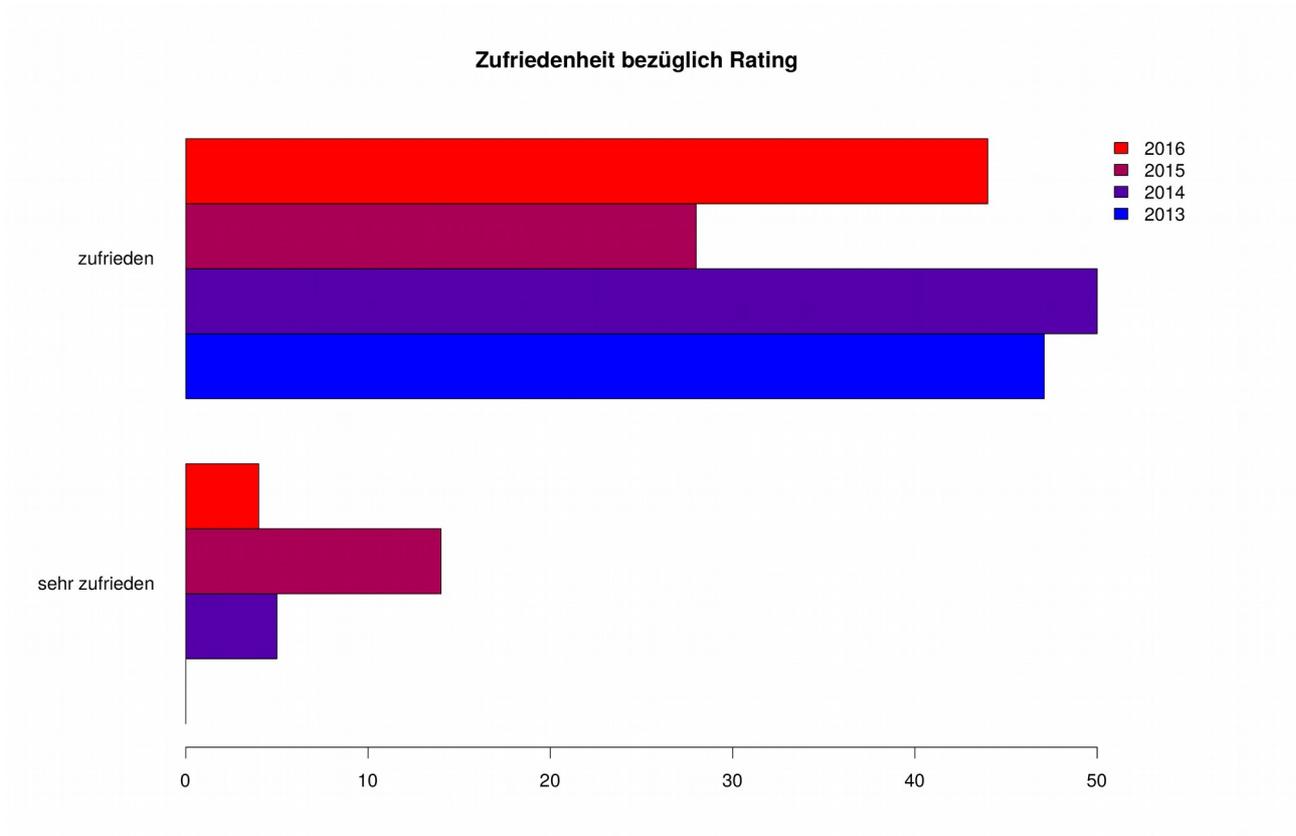


Abbildung 22: Zufriedenheit bezüglich des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2013

8. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten

Zum Herbst eines Jahres überdenken alle institutionellen Investoren ihre strategische Allokation. Dabei haben die meisten Anleger zunächst das Geschäftsjahr (in der Regel bis 31.12. d.J.) vor Augen; längerfristig orientierte Investoren wie pensionslastige oder versicherungsmäßige Adressen beschäftigen sich zugleich mit der Langfristwirkung ihrer Anlageentscheidungen. Meist dient eine ALM-Studie als Grundlage. Dementsprechend rücken mit Blick auf die künftige Ausrichtung der Kapitalanlage auch bestimmte Themen in den Fokus. Dabei ist zu unterscheiden zwischen solchen, die mehr auf die kurze Distanz zu sehen sind (z.B. Brexit, wenn auch mit längerfristigen Auswirkungen; kurzfristige Erhöhung von speziellen Assetklassen) und denjenigen, die alle Kapitalmarktteilnehmer über eine längere Zeit begleitet haben und auch begleiten werden.

In diesem Jahr haben wir uns bei der Abfrage nach aktuellen Themen auf Komplexe mit längerfristigen Auswirkungen aus dem Bereich der Anlageideen fokussiert. Als weiteren Aspekt mit Blick auf die lange Distanz haben wir auch nochmal hinterfragt, welche Bedeutung der „Regulatorik“ zukommt, die sich seit den Krisen ein als ein echter Dauerbrenner entwickelt hat.

Insbesondere im mit Negativzinsen kaum mehr zu toppenden „Tal der Zinsen“, das uns auch die kommenden Jahre, also zumindest mittelfristig, beschäftigen wird, ist guter Rat bei der Anlagepolitik mehr denn je gefragt.

Der Spagat Institutioneller Anleger bei der Entscheidung zwischen

- einerseits traditionellen, meist liquiden, Assetklassen und
- dem Eingehen zusätzlicher Risiken mit einer höheren Renditeerwartung durch Investments in alternative Assetklassen

wird immer greifbarer.

In diesem Jahr 2016 müssen die meisten Investoren konkrete Entscheidungen über neue Allokationen treffen und auch zeitnah umsetzen.

Die Investoren hatten wie im Vorjahr die Wahl zwischen fünf Bedeutungsstufen, von „sehr wichtig, wichtig, neutral, weniger wichtig bis zu unwichtig“, was zugleich auf ihr Interesse schließen lässt, in diesen Segmenten Investitionen zu tätigen.

8.1 Immobilienanlagen

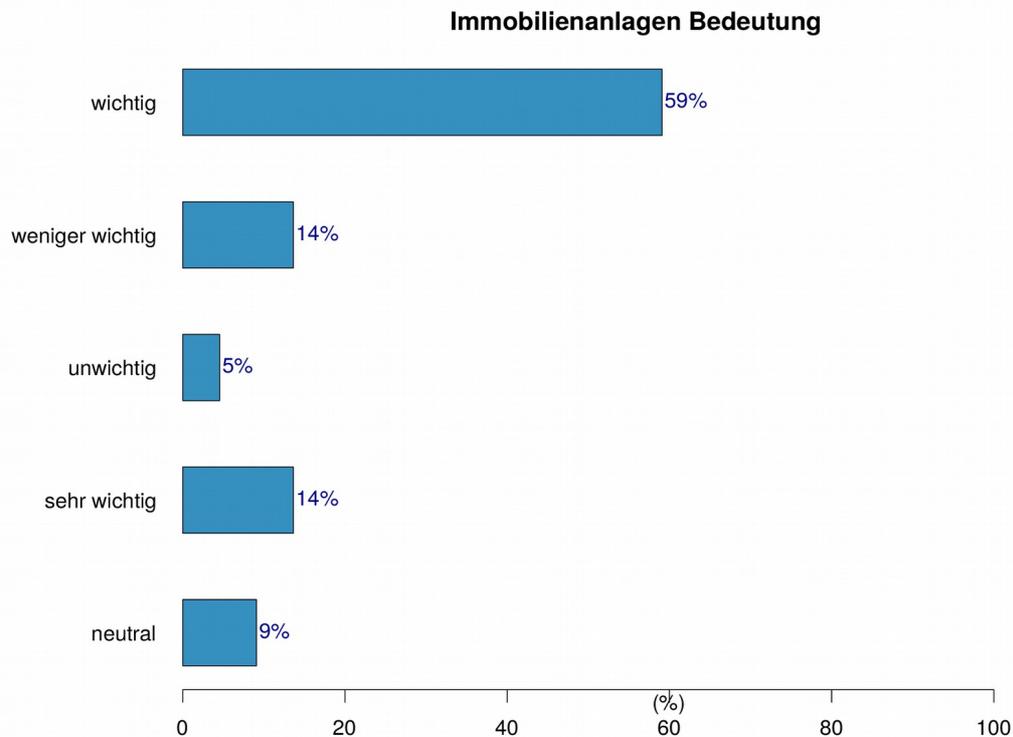


Abbildung 1: Bedeutung des Themas "Immobilienanlagen"

Im Kreise der sog. „Alternative Investments“ sind Immobilien oder Real Estate diejenige Assetklasse, die den Investoren am nächsten stehen. Dies ergibt sich zum einen aus dem Umstand, dass Immobilienmarkt-Entwicklungen relativ transparent nicht zuletzt in den Medien erörtert werden und zum zweiten, dass man im Gegensatz zu manch anderen Alternativen wie Private Equity oder Hedge Funds eine klarere Vorstellung von dem Objekt der Investition hat. 73% nach knapp 60% der institutionellen Anleger signalisierten Bereitschaft, in diese Assetklasse zu investieren. Vor der Eskalation der Zinsentwicklung hin zu den heutigen mageren Renditen im Fixed Income-Sektor hätte man diesen Zuspruch vermutlich alleine als Diversifizierungseffekt gedeutet.

Im aktuellen Umfeld sollte man eher davon ausgehen, dass Investoren auf institutioneller Seite sich vielmehr aus den Erwägungen heraus in Real Estate engagieren wollen,

- da sie diese Assetklasse wie oben bereits angesprochen einordnen und beurteilen können sowie,
- dass sie bei entsprechend guten Objekten einen Renditekorridor ungefähr auf Höhe ihrer eingegangenen Verpflichtungen zum Beispiel als Garantiezinsen erzielen können.

Wir hatten weiter vorne in der Studie gesehen, dass

- der Bestand an Immobilienanlagen im Verhältnis zu den Gesamtassets auf Seiten der institutionellen Anleger bereits bei 5% lag,
- zudem bereits etwa 15% der investierten Fonds nach deren Anzahl gemessen den Bereich Real Estate betreffen und
- dass knapp drei von fünf Anlegern (58%) Immobilien als künftig „präferierte Assetklasse“ angaben.

Der Immobilienmarkt leidet unter dem Umstand, dass er einerseits endlich ist und zudem darunter, dass die Erkenntnis, dass Immobilien eine renditeträchtige Assetklasse sind, nicht neu ist und von daher wirklich gute Objekte bereits im Markt untergebracht sind.

Die Selektion neuer Immobilienprojekte wird daher zunehmend schwerer. Die Top-Lagen sind überwiegend überteuert, so dass man sich die Einzelobjekte unter Renditegesichtspunkten genauer anschauen muss. Auch muss stärker danach differenziert werden, ob es sich um Gewerbe-, Büro- oder Wohnimmobilien handelt. Die Attraktivität hängt unmittelbar mit den Standorten zusammen. Die niedrigen Finanzierungszinsen tragen auch dazu bei, dass Objekte über ihrem eigentlichen Marktwert veräußert werden.

Je nach Standort lassen sich dennoch für heutige Verhältnisse gute Renditen im Bereich um die 3 bis 4% erzielen. Bei dieser Rendite ist jeder Versicherer bereits vollauf zufrieden, wenn man diese Rendite gegen 10-jährige Bunds vergleicht und gerade Versicherungsunternehmen ja über den Garantiezins von derzeit 1,25% hinaus Überschüsse erwirtschaften müssen. Schaut man sich die durchschnittlichen Investitionen von Versicherern und Pensionskassen an, so liegen wir hier im mittleren einstelligen Prozentbereich. Versorgungswerke sind in der Regel bereits stärker engagiert. Analog zu dem geschilderten Bild haben die Teilnehmer unserer Studie die Frage nach der Wichtigkeit des Themas „Immobilien“ im momentanen Umfeld beantwortet. Zudem stellt sich für viele Investoren die grundsätzliche Frage, ob eine Direktinvestition oder eine Beteiligungen über zum Beispiel einen Spezial-AIF präferiert wird. Auch wird die Möglichkeit des Eingehens eines Club Deals mit gleichgesinnten Investoren im Sinne eines Zusammenschlusses in einem Spezialfonds heute öfter genutzt. Das in diesem Jahr gemessenen Ergebnis in den Bedeutungsstufen „sehr wichtig/wichtig“ mit 73% und damit mehr als 10% über Vorjahreswert (wichtig: 37%, sehr wichtig: 25%) deutet auf zunehmende Investitionen im Bereich Real Estate hin.

8.2 Ausbau der Aktienquote

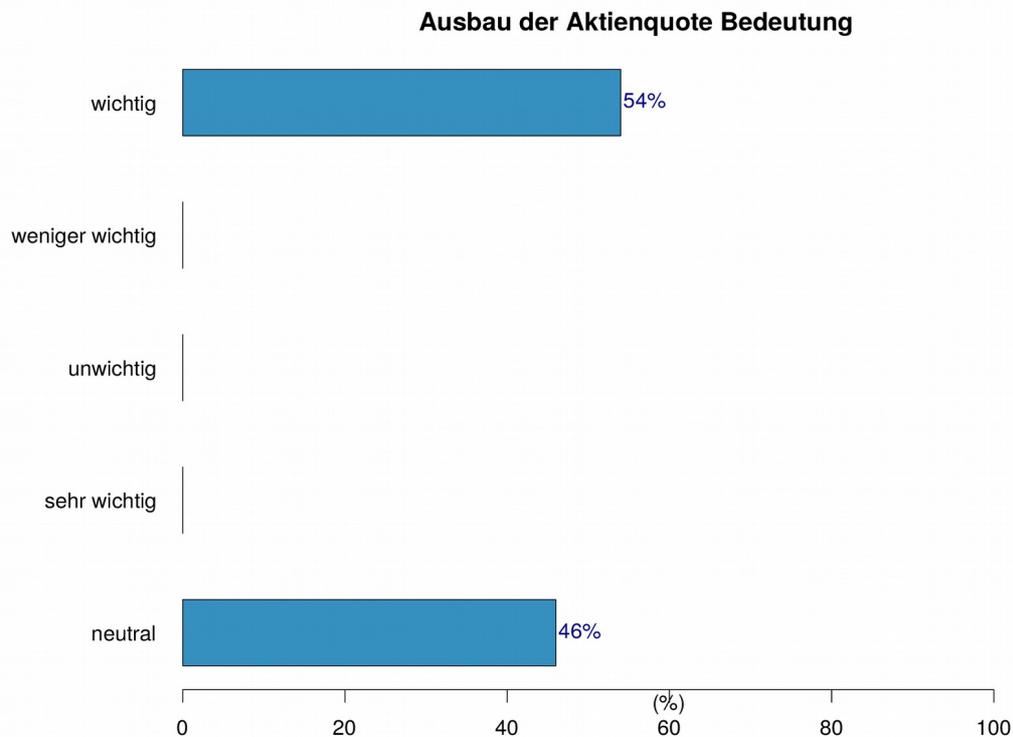


Abbildung 2: Bedeutung des Themas "Ausbau der Aktienquote"

Bei der Bestandsaufnahme der in die einzelnen Assetklassen investierten Gelder wurde bereits deutlich,

- dass der Bestand an Aktienanlagen im Verhältnis zu den Gesamtassets auf Seiten der institutionellen Anleger bereits bei 9% lag,
- zudem bereits etwa 21% der investierten Fonds nach deren Anzahl gemessen Aktien-Fonds betreffen und
- dass vier von fünf Anlegern (83%) Aktien als künftig „präferierte Assetklasse“ angaben.

Europäische Titel stehen dabei mehr im Fokus, wie wir bei der „Verteilung“ der Assetklassen weltweit gesehen haben; aber US-Titel nehmen heute einen größeren Anteil ein als noch vor einem Jahr. Unsere Umfrage zeigt ein relativ ausgeglichenes Bild zwischen Einrichtungen, die ihre Aktienquote aktiv ausweiten wollen und Institutionen, die dem eher kritisch gegenüber stehen. Die Anleger, die die Erhöhung ihrer Aktienquote für „wichtig“ erachten, immerhin 54%, stammen quer verteilt aus dem Lager der Banken, auch teilweise der Versicherer sowie zum größeren Teil den Versorgungswerken. Aktienquoten im guten zweistelligen Prozentbereich sind bei Versorgungswerken öfter zu finden. Bei Banken, insbesondere im Depot A-Geschäft, überrascht das Interesse. Bedingt durch Basel III ist das Investment in Equities ja auch immer automatisch mit der Frage der Eigenkapitalunterlegung verbunden. Versicherer haben überwiegend die Kategorie „neutral“ gewählt. Auch bei VAG-Anlegern ist nämlich die Frage der EK-Unterlegung ganz essentiell. Vor dem Hintergrund der von etwa zwei Drittel der institutionellen Anleger gegebenen Verpflichtungen zur Bedienung von Pensionen, Renten oder anderen Liabilities werden einige Adressen sich einer höheren Aktienquote bedienen müssen, um ihren Auftrag erfüllen zu können. Welche Ansätze dabei zum Tragen kommen, ist dann zu entscheiden. Absolute Return – gesteuerte Investmentansätze werden in diesem Zusammenhang eine stärkere Rolle einnehmen. Auch die Beimischung von Aktienquoten von z.B. „bis zu 25% oder 30%“ im Rahmen von Gemischten Mandaten werden zur Zeit im Rahmen von Ausschreibungen eher ein Thema. Die Antwort auf die künftigen Entwicklungen der Nutzung von Aktien werden wir in Kürze erhalten.

8.3 Strukturierte Produkte und Zertifikate

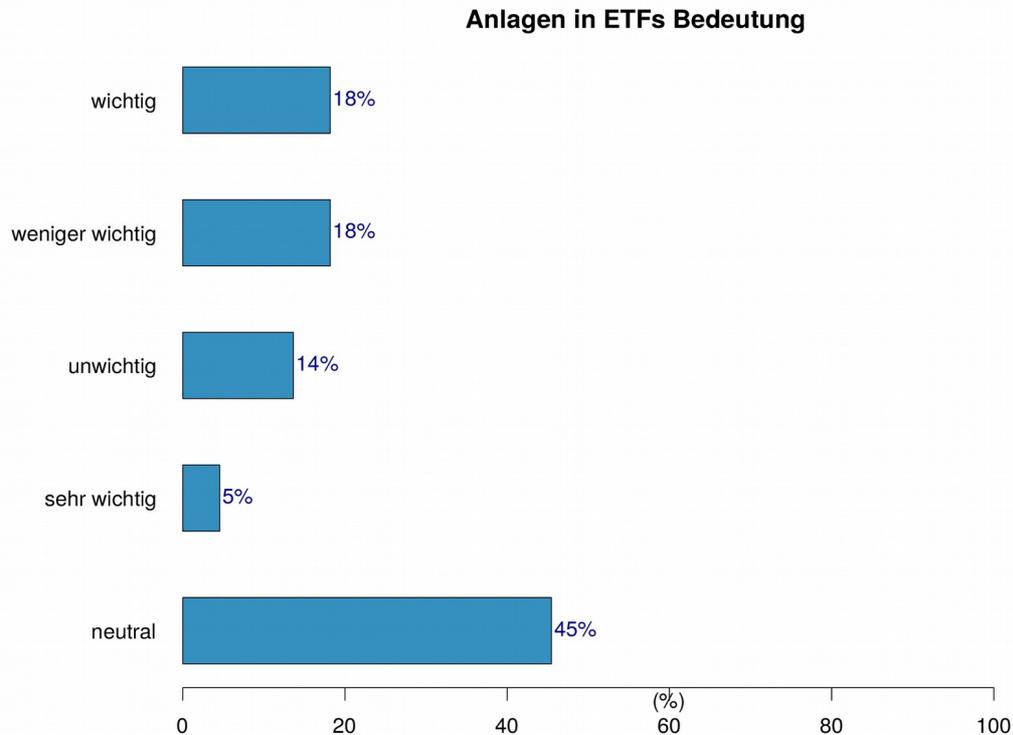


Abbildung 3: Bedeutung des Themas "Anlagen in strukturierte Produkte/ETFs"

Wir haben auch in diesem Jahr die Frage nach der Bedeutung von strukturierten Produkten und hier insbesondere ETF's für die Allokation in institutionellen Portfolios aufgenommen. Was wir heute unter strukturierten Produkten verstehen, können einerseits komplexere Strukturen sein wie etwa im Bereich Infrastruktur mit aufwändigen, oft Luxemburger Compartments; hingegen können Kategorien von strukturierten Produkten auch einfach definierte Produktklassen sein wie etwa Exchange Traded Funds (ETF's). Dass gerade ETF's vor einigen Jahren eine immer stärkere Beachtung bei institutionellen Anlegern gewonnen haben, steht außer Frage.

Früher wurde das Argument in das Feld geführt, sich mittels Nutzung von ETF's

- einerseits breiter in verschiedenen Assetklassen aufstellen zu können, für die ein spezialfondsadäquates Volumen nicht zur Verfügung stand wie zum Beispiel EM Debt (wo meist die nötige Kapitalmasse zur Auflegung eines Spezial AIF um die 100 Mio.€ liegen kann),
- den Einstieg in bestimmte Produktklassen wie risikobetonteren Produkten im Aktiensektor zu sichern sowie
- auch schneller beim Handeln der Assetklassen auf Marktentwicklungen reagieren zu können.

Seit einigen Jahren werden ETF's aber auch stärker in die strategische Allokation eingebunden. Die Haltedauer stieg entsprechend von unterhalb einem Jahr bis zu drei Jahren.

Das Ergebnis in diesem Jahr liegt ungefähr auf Vorjahresniveau. Fast jede vierte Adresse (23%) nimmt das Thema „sehr wichtig“ (im Vorjahr: 5%) oder „wichtig“ (18%); im Vorjahr waren es insgesamt 20%. Überwiegend stehen die institutionellen Anleger der Nutzung von strukturierten Produkten mit 45% (Vorjahr: 50%) „neutral“ gegenüber. Nach unserer Auswertung schätzen Corporates, vereinzelt auch Versicherer und Versorgungswerke, aber auch Sozialversicherungsträger den flexiblen Einsatz von ETF's.

8.4 Erfüllung regulatorischer Anforderungen

Institutionelle Anleger müssen zum großen Teil regulatorische Restriktionen beachten. Das betrifft fachspezifische Themen genauso wie anlagepolitische Fragen. Dieses Phänomen haben wir der Eskalation der Immobilienkrise in den USA (2007/2008) zu verdanken, die leider eine Fortsetzung in weiteren, an das Tageslicht geförderten, Skandalen gefunden hat. Erinnerung sei etwa an der LIBOR-Skandal, in den 16 Banken durch gezielte Absprachen über die Höhe des Zinssatzes, den Banken für das Verleihen von Geld untereinander veranschlagen, involviert waren.

In diesem Dilemma kommt nicht zuletzt der Asset Management-Branche und hier insbesondere den Master-KVGen eine besondere Rolle zu. Der Schwerpunkt liegt dabei auf der Messung der in den Portfolien eingegangenen Risiken. Das Risiko Management bildet mithin den zentralen Service für die Anleger. Exemplarisch genannt sei an dieser Stelle die gerade wieder angepasste AnlageVO für Versicherer zu Quoten im High Yield-Sektor sowie bei Alternatives und Loans bis hin zur Berechnung der Solvency Capital Ratio (sog. SCR). Bei den Versicherungshäusern greift „Solvency II“ seit Anfang 2016.

Die jetzt konkret umzusetzenden erhöhten Anforderungen betreffen

- in quantitativer Hinsicht die Mindestkapitalausstattung (mit erhöhten Liquiditätsvorhaltungen), sog. Säule 1,
- eine stärkere qualitative Aufsicht mit erweiterten Anforderungen an das „Risikomanagement“, sog. Säule 2, sowie
- damit verbundene umfangreichere Transparenz- und Offenlegungsvorgaben, sog. Säule 3.

Dies führt unweigerlich zu einer Veränderung der Anlagepolitik der Versicherer.

Die institutionelle Investoren benötigen zum großen Teil real time Angaben über ihr Risiko Exposure in Form von simulierten Stress Test – Szenarien. Die entsprechend zur Verfügung zu stellenden Reports bilden am Ende den Output dieser Berechnungen.

Unsere wieder im letzten Jahr durchgeführte Zufriedenheits-Studie brachte noch einmal eine Steigerung der Sensibilität zu dieser Thematik an das Tageslicht. Nach 68% in 2012 und 85% der institutionellen Anleger, die im Jahr 2013 die Überregulierung beklagten, waren es in 2014 ganze 95% und 2015, also letztes Jahr, fast 100%. Die („Über“-) Regulierungsproblematik hat den institutionellen Bereich fast vollständig unter Kontrolle. Wohl dem institutionellen Anleger, der nicht direkt mit einer Aufsicht zusammenhängt und sich relativ frei in seinen Investments bewegen kann.

Dieses Thema haben wir in der vorliegenden Spezialfondsmarkt-Studie wieder aufgenommen und die Anleger befragt, inwieweit sie die „Erfüllung regulatorischer Anforderungen“ für wichtig erachten. Um die 70% der Investoren gaben „sehr wichtig“ oder „wichtig“ an. Nur jeder zehnte Investor wie im Vorjahr maß dem Thema keine größere Bedeutung bei.

Von einigen - selbst größeren - Versicherern ist jetzt schon zu hören, dass sie mit diesem Regulierungskorsett und dem Damoklesschwert des Niedrigzinsniveaus allenfalls noch sechs Jahre so wie zuvor fortfahren können. Von daher verwundert kaum, dass verbandsseitig schon die Reduzierung des zur Zeit bestehenden Garantiezinses von 1,25% gefordert wird. Regulatorische Themen werden auch künftig weitreichende Auswirkungen auf die Anbieter selbst haben, aber auch auf die Anlagepolitik.

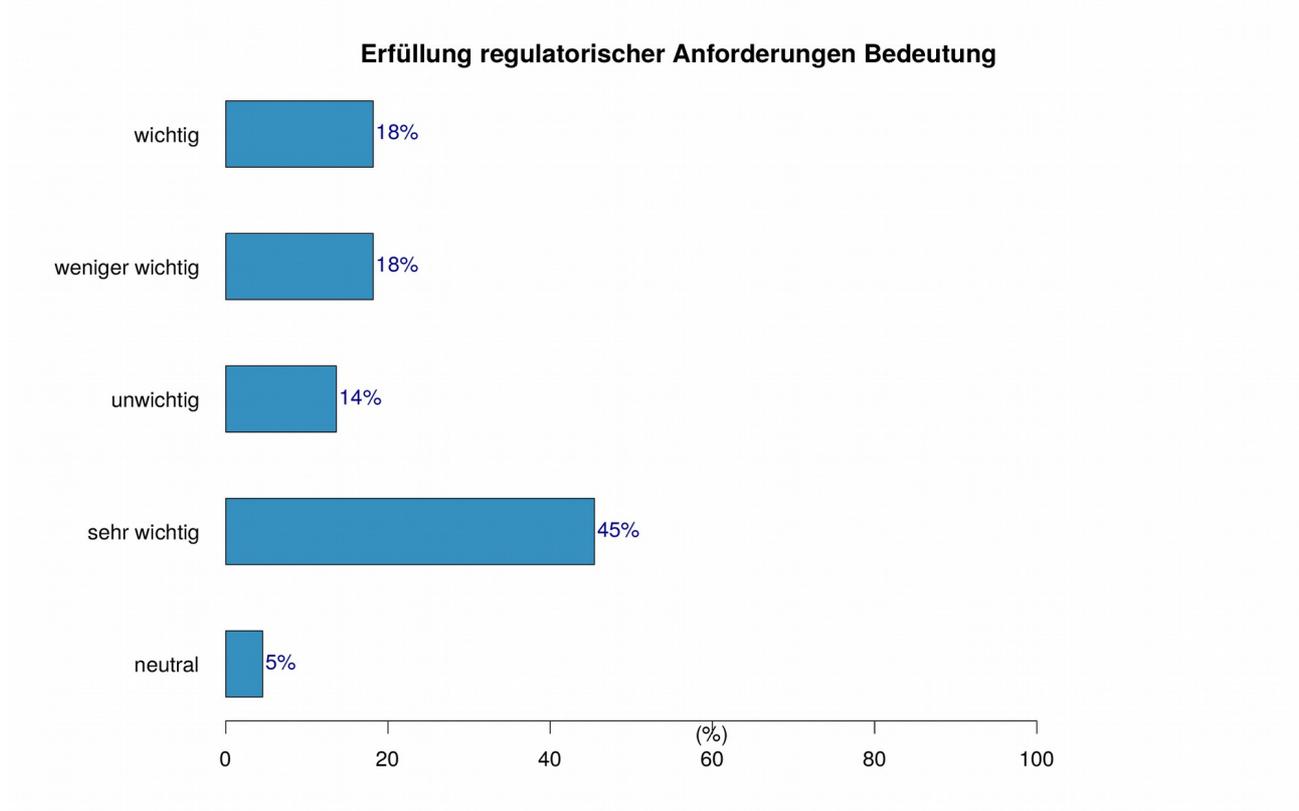


Abbildung 4: Bedeutung des Themas "Erfüllung regulatorischer Anforderungen"

8.5 Nachhaltigkeit

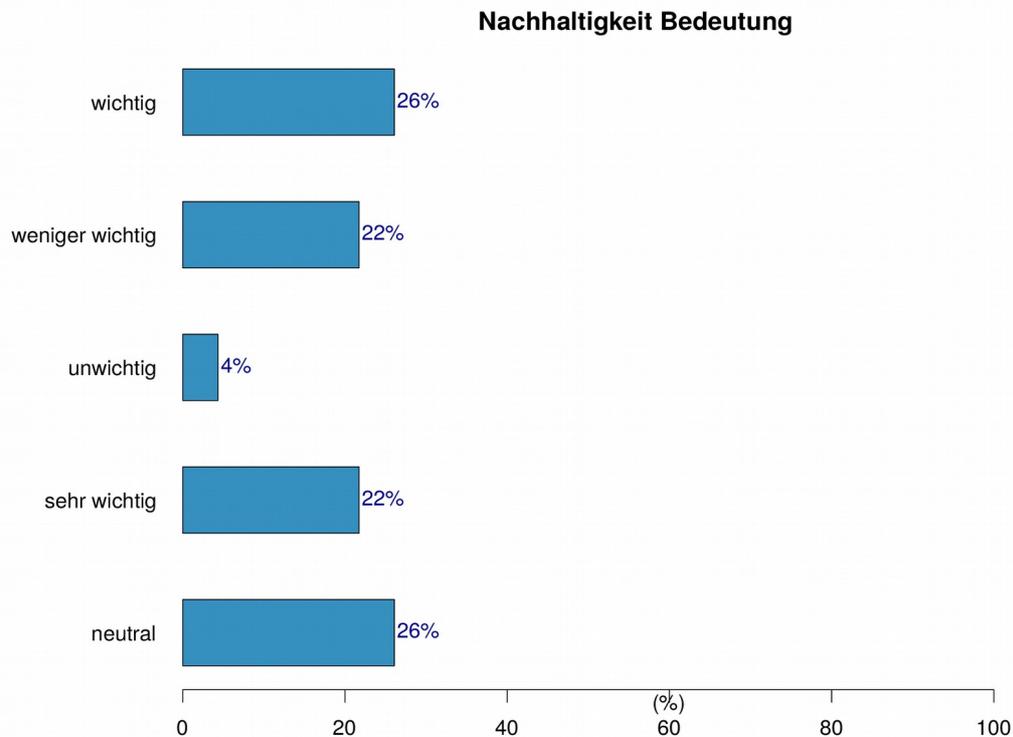


Abbildung 5: Bedeutung des Themas "Nachhaltigkeit"

In einem Marktumfeld wie dem derzeitigen, das den risikolosen Zins nicht mehr kennt, tun wir uns normalerweise schwer, uns mit Themen auseinanderzusetzen, die sich nicht unmittelbar auf die Rendite unserer Portfolien auswirken. Lange Zeit verhielt es sich so oder ähnlich beim Umgang mit der „Nachhaltigkeit der Kapitalanlagen“ in institutionellen Mandaten. Das klassische Argument, das jedem Befürworter nachhaltiger Anlagen entgegengebracht wurde, lautet in etwa so: „Soweit die Investments in nachhaltige Assetklassen oder Titel sich nicht negativ auf die Performance auswirken, kann ich mir eine entsprechende Anlage vorstellen“. Die Beweiskette, inwieweit nachhaltige Anlagen einen negativen oder auch positiven Performancebeitrag leisten, ist nicht leicht zu führen. Auch renommierten Research-Häusern, die sich auf diesem Terrain spezialisiert haben, tun sich nicht leicht. Im Grund fängt das Problem bereits an der Stelle an, an der man zu definieren versucht, was „nachhaltig“ ist bzw. was nicht. Hier bewegen wir uns in Grenzbereichen. Scheidet ein Unternehmen als uninvestierbar aus, weil etwa 3% seiner Geschäftstätigkeit mit Waffenhandel zu tun haben? Da es keine glasklare Definition zu dem Terminus Nachhaltigkeit gibt, bewegen wir uns in einem relativ freien Raum. Das Ausfüllen dieses Raumes obliegt dem Spezialisten oder letztendlich der Betrachtungsweise des Investors. Über die letzten Jahre, insbesondere die letzten zwei/drei Jahre, hat sich jedoch merklich das Bewusstsein der Anleger dahin entwickelt, dieses Thema sehr viel ernsthafter nicht nur zu prüfen, sondern auch in den Portfolien umzusetzen. Meist beginnt dieser Prozess mit allgemein gehaltenen Formulierungen in den Anlage-Richtlinien institutioneller Anleger. Die sich anschließende Auslegung muss dann im Einzelfall mit dem Asset Manager en detail geklärt werden.

Interessant sind Untersuchungen, die den Bereich Nachhaltigkeit zunächst in bestimmte Gruppierungen unterteilt haben, klassischerweise in die Gattungen „Umwelt, Soziales / Management (Corporate Governance) und Markt und Gesellschaft“. Meist werden diese zu einem „Rating“ verdichtet. Von den dreißig bis meist vierzig hierin enthaltenen Kriterien wirken sich bei der Messung der Renditeentwicklung von zum Beispiel bestimmten Einzelaktien jedoch nur eine Handvoll tatsächlich aus.

Daran zeigt sich, dass den Anlegern ein gewisser Ermessensspielraum zur Verfügung steht. Ist das von

Nachteil? Keinesfalls. Entscheidend ist die Bewusstseinsstärkung, künftig mehr darauf zu achten, dass bestimmte SRI-Regeln nicht überschritten werden. Dabei sind definitive Ausschlüsse von Unternehmen auch sinnvoll. Reizthemen sind dabei Waffenhandel, Kinderarbeit, Prostitution oder Drogenhandel. Mit dieser Erkenntnis ist schon viel gewonnen.

Gerade bei Großkonzernen kommt es häufig vor, dass gewisse Unternehmensteile genau genommen nicht die strengen Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. Machen diese gemessen am Umsatz nun weniger als 5% aus, so werden Investitionen in dieses Unternehmen meist noch akzeptiert. Hier bildet sich ein Ermessensspielraum aus, der als akzeptabel bezeichnet werden kann. Wir dürfen dabei ja nicht vergessen, dass gerade die institutionellen Verantwortlichen am Ende des Tages in der Pflicht gegenüber den Versicherten oder Versorgungsberechtigten stehen, die eine gewisse Mindestverzinsung ihrer geleisteten Mitgliederbeiträge erwarten dürfen. Dies ist natürlich ein Spagat, den die Anleger gehen müssen.

Unsere Untersuchung bestätigt ein deutlich gestiegenes Bewusstsein für die SRI-Thematik.

Fast jeder zweite Anleger (48% nach 35% im Jahr zuvor) empfindet den Gedanke von „sustainable investments“ „sehr wichtig“ oder „wichtig“. 26% der Investoren stehen dem Thema „neutral“ gegenüber. Zusammen 26% der Investoren schenkt der Nachhaltigkeit praktisch wenig oder gar keine Beachtung. Gerade die Versorgungswerke und Zusatzversorgungskassen, selbstredend kirchliche Anleger zeichnen sich durch eine starke Sensibilität aus, ihre Anlagen nachhaltig auszurichten. Die Aussagen bei den Versicherungen fielen sehr differenziert aus.

8.6 Emerging Markets

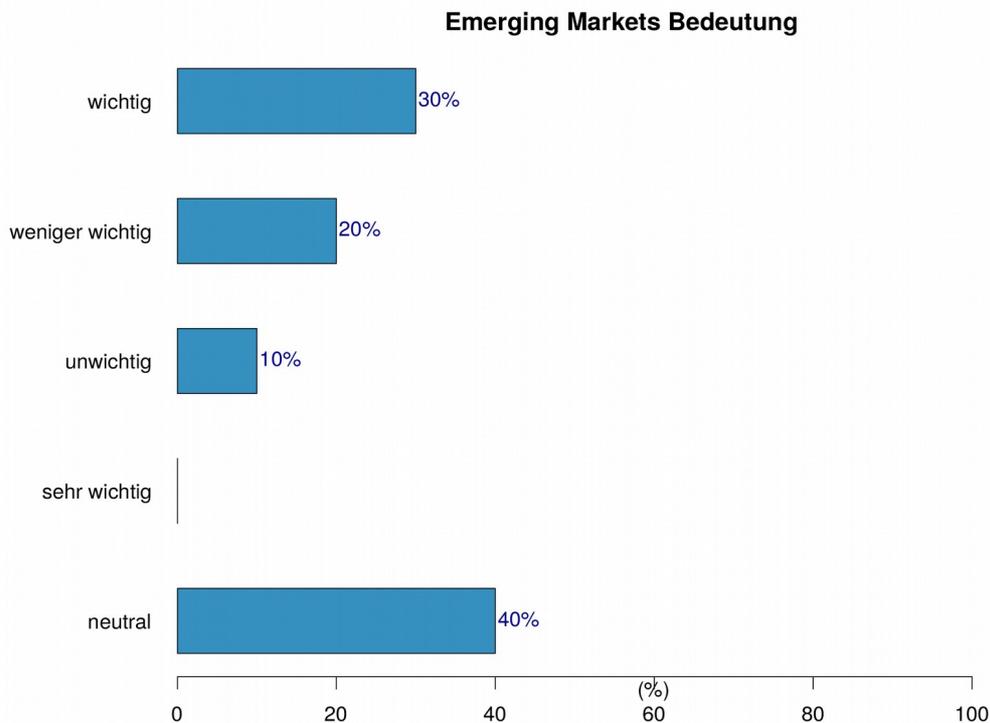


Abbildung 6: Bedeutung des Themas "Emerging Markets"

Investments in die Assetklasse der „Emerging Markets“, ob Aktien oder Anleihen, unterliegt starken (Gefühls-) Schwankungen. Die Situation Mitte 2013 mit der Tapering-Diskussion hat uns die Gefahr vor Augen geführt. Das Geld wandert in großen Strömen über die Welt. Konkret hieß dies vor knapp drei Jahren, dass die gestiegene Wahrscheinlichkeit höherer US-Zinsen zu einem Ausverkauf von Schwellenländeranlagen führte und das Geld in Richtung USA wanderte. Institutionelle Anleger, traditionell längerfristig orientiert als der Retail-Investor, haben jedoch ihre Mittel in dieser Assetklasse weitgehend unangetastet gelassen und hatten anschließend von einer guten Performanceentwicklung profitiert. Inzwischen haben sich die Emerging Markets aber wieder ausgesprochen volatil gezeigt. Wurden die EM lange Zeit als ein homogener Block betrachtet, so werden heute starke Differenzierungen vorgenommen, um welche Länder es sich konkret handelt. Jedes der ungefähr fünfzig Schwellenländer, die auf dem Radarschirm der Asset Manager stehen, wird einzeln auf seine (politische) Stabilität, sein Wirtschaftswachstum und seine Perspektiven hin analysiert. Auch bei genauer Untersuchung der Einzelländer ist man jedoch nicht davor gefeit, dass aus aktuell nicht erkennbaren Gründen die Entwicklungen doch einen anderen Verlauf nehmen. Unsere diesjährige Studie weist erfreulicherweise wieder ein leicht gestiegenes Interesse an EM – Investments auf. Bei der Frage, inwieweit Emerging Markets aber aktuell ein bedeutendes Thema darstellen, stimmte dem 30% (nach 26% in 2015) zu.; vorneweg zu nennen sind dabei Versorgungseinrichtungen und kirchliche Institutionen. 40% positionierten sich „neutral“. Hierzu zählen einige Versicherungsunternehmen.

9. Fazit

Ein gewaltiges Potential an institutionellem Geld von ca. 1,4 Bio.€ mit stetigem Wachstum auch in den kommenden Jahren kollidiert mit einer inzwischen dramatisch anmutenden Niedrigzinsphase, deren Ende nicht absehbar ist. Die EZB mit ihrer Niedrigzinspolitik spaltet die Geister. Die Anleger können sich davon nichts kaufen. Sie sind dazu verpflichtet, einen bestimmten Zins für ihre Mitglieder zu erwirtschaften. Traditionelle Assetklassen helfen hier nicht weiter. Institutionelle Anleger müssen sich nach weiteren Anlagealternativen umsehen und ihre Anlagepolitik flexibilisieren. Unsere Teilnehmer nehmen diese Herausforderung sehr aktiv an. Mehr als jeder zweite Anleger beabsichtigt, in den kommenden 24 Monaten neue Spezial-AIF aufzulegen. Dies ist eine beachtliche Zahl, da wir wissen, dass viele Investoren gerade im letzten Jahr in starkem Maße bestehende Mandate mit weiteren Mittelzuflüssen bedachten und sich mit Neuaufträgen noch zurückhielten.

Im Grunde geht es immer um das Dreigestirn der Anlagepolitik „Rendite – Risiko – Liquidität“. Auf der einen Seite wird eine bestimmte Mindestrendite angestrebt, um den Anforderungen aus Gesetz, Satzung oder den Anlage-Richtlinien gerecht zu werden. Andererseits soll dies zu einem überschaubaren Risiko erfolgen und die Anlagemittel auch liquidierbar sein. So überrascht nicht, dass sich inzwischen über 80% der Investoren mit der Anlage im Aktiensektor beschäftigen; eine ähnlich große Gruppe sieht in Unternehmensanleihen das Heil, gewissermaßen als Surrogat der nicht mehr interessanten Staatsanleihen. Diese machen „nur noch“ knapp die Hälfte der Portfolios institutioneller Anleger aus; dazu kommen ein Viertel Unternehmensanleihen und knapp 10% Aktien. Diese Quote sollte in einem Jahr höher liegen. In die gleiche Richtung sollte es bei Infrastruktur, zur Zeit mit einem 1% in den Portfolios im Schnitt bedacht, und Immobilien gehen (zur Zeit ca. 5%).

An die Politisierung der Börsen haben uns zwischenzeitlich gewöhnen müssen. Geopolitische Verwerfungen tragen erheblich zu den hohen Volatilitäten an den Märkten bei. Das Augenmerk der Anleger wird zunehmend auf bestimmte Regionen der Welt gelenkt, sei es derzeit das Wirtschaftswachstum der USA oder das uns ständig begleitende Thema des Einflusses der chinesischen Wirtschaftsdaten. Hinzu tritt die teils sehr kritisch gewürdigte Notenbankpolitik der EZB. Das eigentliche Dilemma hier liegt aber gar nicht an der Politik der EZB, sondern sitzt tief in der Uneinigkeit der europäischen Staaten. Die Flüchtlingskrise hat genau genommen nur zutage gefördert, was schon im Tiefen schwelte, dass nämlich jeder europäische Staat seine Eigeninteressen vertritt. Da Motto „do ut des“, also „Geben und Nehmen“ waren Floskeln. Die europäische Zerreißprobe steht also noch bevor.

Und die Themen werden wieder auftauchen, vorneweg die Befindlichkeiten um Griechenland und die Frage nach dem Schuldenschnitt. Dieses Umfeld macht es uns Anlegern nicht gerade leicht, die „2“ oder „3“ vor das Komma zu bekommen. Letztes Jahr sprachen wir noch von „4 Komma – Prozent“, heute für einige institutionelle Investoren immer noch gezwungenermaßen die Benchmark. Dieser insgesamt zu beobachtende Paradigmenwechsel in der Anlagepolitik führt zu einer Zunahme an Mandatierungen in Richtung Consultants und Ausschreibungs-Plattformen. Zwei von drei Anlegern nutzen diese Formen der Beratung bereits. Dies hängt zum einen mit dem zunehmenden Spezialisierungsgrad auf Assetklassenebene zusammen, zum anderen mit der steigenden Zahl an Asset Managern, die sich immer mehr dem institutionellen Kunden zuwenden.

Das Börsenjahr 2016 hat an den Aktienmärkten in der Sogwirkung Chinas mit einem Paukenschlag begonnen. Die Volatilitäten werden sich auf hohem Niveau stabilisieren. Dazu werden wir auf absehbare Zeit mit extrem niedrigen Zinsen zu kämpfen haben. Die nächsten Boten mit möglichem Ungemach stehen vor der Tür, vorneweg die Frage, ob England aus dem EU-Raum ausschert. In dieser globaleren Welt müssen wir die Anlagestrategien neu überdenken. Chancen stehen dabei Unsicherheiten gegenüber.

Wir wünschen Ihnen einen guten und erfolgreichen Verlauf des Jahres 2016 sowie eine gute Hand bei Ihrer Anlagepolitik.

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Tel.: +49 – (0) 611 – 9742 - 100
Fax: +49 – (0) 611 – 9742 - 200

Disclaimer

Alle Rechte vorbehalten. Diese Studie beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die in dieser Studie dargestellten Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.