

Wir sind uns Ihrer
Verantwortung bewusst.

DAFÜR SORGEN, DASS
30.500 ANGESTELLTE
IN 20 JAHREN IHRE
BETRIEBSRENTE ERHALTEN.

MIT DEN ERTRÄGEN AUS
DEM STIFTUNGSVERMÖ-
GEN KINDERN UND
JUGENDLICHEN HELFEN.

DEN GARANTIEZINS
FÜR 124.000 LEBENS-
VERSICHERUNGSKUNDEN
ERWIRTSCHAFTEN.

Auch in Zeiten niedriger Zinsen erwirtschaften wir für unsere institutionellen Kunden langfristig stabile und kalkulierbare Erträge, damit sie ihren Verpflichtungen nachkommen können.

Welche Anlagelösung am besten zu Ihren Anforderungen passt, besprechen wir gerne persönlich mit Ihnen.
Gerhard Engler (Geschäftsführer), Tel.: 069 920 50-155
E-Mail: gerhard.engler@frankfurt-trust.de

Aktiv Werte schaffen.

 **FRANKFURT-TRUST**
ASSET MANAGEMENT

TELOS

Der Spezialfondsmarkt 2015

Aktuelle Entwicklungen
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt
aus der Sicht von Investoren

Mai 2015



ampega.

GAULY | DITTRICH | VAN DE WEYER

Aberdeen

 Bayern Invest

LB&BW Asset Management

Fonds in Feinarbeit.

 Deka
Investment

fairAM
ASSET MANAGEMENT

 DJE
Kapital AG

Die Märkte laufen
mal wieder heiß.
**Meine Risikokontrolle
bleibt cool.**



Deka
Institutionell

Deka LowRisk Equity

Das absolute Risiko reduzieren und unerwünschte Verluste vermeiden, ohne auf attraktive Renditechancen am Aktienmarkt zu verzichten.

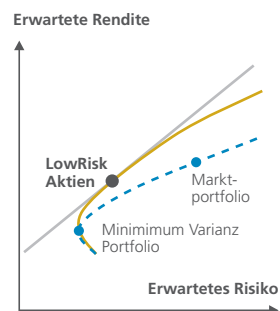
Indem unsere LowRisk-Strategien Ihre Sharpe Ratio optimieren, können Sie Ihre Risikobudgets kontrolliert ausreizen und zugleich am hohen Niveau der Aktienmärkte partizipieren. Die Deka-Experten sorgen mit quantitativen Modellen für fundierte Entscheidungen und behalten für Sie das absolute Risiko im Blick.

- Benchmarkfreier Ansatz zur individuellen Optimierung Ihrer Sharpe Ratio
- Maßgeschneiderte Diversifikation nach Titeln sowie Ländern bzw. Regionen
- Flexible Umsetzung als Publikumsfonds, Mandat oder in gemischten Strukturen

Die LowRisk-Experten der Deka

Telefon: (069) 71 47 - 30 64
www.deka-institutionell.de

Risikoreduktion



Quelle: DekaBank, schem. Darstellung



telosia

Die Ausschreibungsplattform als
Brücke zwischen Investor und Asset Manager



telosia ist eine webbasierte Ausschreibungsplattform. Institutionelle Investoren können über diesen "Marktplatz", der seit Ende 2008 aktiv ist, die für sie am besten geeigneten Asset Manager oder auch die beste Master-KVG finden.

Seit Bestehen der Ausschreibungsplattform haben wir über 5 Mrd.€ an diskretionären Mandaten vermittelt.

Die Verwendung von telosia ist für institutionelle Investoren völlig kostenfrei. Während des gesamten Ausschreibungsprozesses bietet das telosia-Team professionelle Unterstützung.

Sie erreichen das telosia-Team über

TELOS GmbH / RCP Partners GmbH
Kirchgasse 2
D - 65185 Wiesbaden

Tel +49 (0)611 9742 100
Fax +49 (0)611 9742 200
info@telosia.de

Inhaltsverzeichnis

TELOS Interview Norddeutsche Kirchliche Versorgungskasse für Pfarrer und Kirchenbeamte.....	4
Thomas Pfeiffer, Geschäftsführer.....	4
1. Sponsorenbeiträge: Ampega Investment GmbH.....	6
Multi Asset Absolute Return Strategien mit dynamischer Wertsicherung.....	6
Sponsorenbeiträge: Aberdeen Asset Management Deutschland AG.....	11
Investments in deutsche Wohnimmobilien – ein Überblick.....	11
Sponsorenbeiträge: BayernInvest.....	17
Taktik braucht Strategie – Warum die Strategische Asset Allokation nicht obsolet ist.....	17
Sponsorenbeiträge: DJE Kapital AG.....	20
DJE Absolute Return - Concept.....	20
Sponsorenbeiträge: Deka Investment GmbH.....	23
Die optimale Verbindung zwischen „Asset Servicing“ und „Asset Management“.....	23
Sponsorenbeiträge: fairAM Asset Management.....	27
Real Estate Asset Management.....	27
Sponsorenbeiträge: Gaulty Dittrich van de Weyer.....	32
Multi-Asset-Investment Strategien 2.0: Global investieren bei begrenzter Volatilität und solider Rendite.....	32
Sponsorenbeiträge: StarCapital AG.....	36
Vorteile von ETFs in Multi-Asset Strategien.....	36
Sponsorenbeiträge: LBBW Asset Management.....	40
Unternehmensüberblick-Investmentstrategien.....	40
2. Hintergrund und Zielsetzung der Studie.....	44
3. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt.....	46
3.1 Verteilung.....	46
3.2 Anteilseignerstruktur.....	48
3.3 Demographie der Teilnehmer.....	49
4. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren.....	50
4.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds.....	52
4.2 Höhe der Direktbestände.....	53
4.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds.....	54
5. Spezialfondsmandate in 2014/2015.....	55
5.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen.....	55
5.2 Anzahl der aktiv/passiv gemanagten Mandate.....	63
5.3 Anzahl beauftragter Asset Manager.....	67
5.4 Einsatz von Consultants.....	70
6. Trends für künftige Investments.....	75
6.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2015.....	75
6.2 Präferierte Anlagepolitik.....	77
6.3 Präferierte Assetklassen.....	80
6.4 Präferenz bei der Wahl des Anbieters.....	88
7. Asset Manager Selektion.....	90
7.1 Neuvergabe von Spezialfonds (Spezial-AIF) - Mandaten.....	90
7.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit.....	91
8. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten.....	117
8.1 Immobilienanlagen.....	118
8.2 Ausbau der Aktienquote.....	119
8.3 Strukturierte Produkte und Zertifikate.....	120
8.4 Erfüllung regulatorischer Anforderungen.....	121
8.5 Auswahl einer Depotbank / Master-KVG.....	123
8.6 Nachhaltigkeit.....	125
8.7 Emerging Markets.....	127
8.8 Low Volatility-Ansätze.....	128
9. Fazit.....	129

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Anteil der Anlegergruppen in Prozent.....	49
Abbildung 2: Gesamtvolumen der an der Studie beteiligten Investoren 2014/2015.....	51
Abbildung 3: Spezialfondsmandate Anzahl prozentual.....	56
Abbildung 4: Aufteilung des Volumens aller Anlagen/Anteil an AuM in Prozent.....	58
Abbildung 5: örtliche Verteilung der Spezialfondsmandate.....	61
Abbildung 6: Anteil aktiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%).....	65
Abbildung 7: Anteil passiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%).....	66
Abbildung 8: Anteil der vergebenen Mandate an in- und ausländische Manager.....	67
Abbildung 9: Arbeiten Sie bei der Auswahl von Investmentgesellschaften bereits mit Consultants zusammen oder nutzen Sie Ausschreibungs-Plattformen?.....	73
Abbildung 10: Einsatz von Consultants bei der Suche nach einer Master-KVG/Depotbank.....	74
Abbildung 11: Auflage neuer Spezialfonds im Vergleich der letzten 4 Jahre.....	75
Abbildung 12: Präferierte Anlagepolitik in 2015.....	79
Abbildung 13: Präferierte Anlagepolitik in 2013 und 2014.....	79
Abbildung 14: Präferenz für zukünftige Investments (Verteilung addiert zu 100 %).....	80
Abbildung 15: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Aktien.....	81
Abbildung 16: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Staatsanleihen.....	83
Abbildung 17: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Unternehmensanleihen.....	84
Abbildung 18: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Immobilienfonds.....	85
Abbildung 19: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Infrastruktur.....	86
Abbildung 20: Bedeutung des Kriteriums Performance im Jahresvergleich seit 2012.....	92
Abbildung 21: Zufriedenheit bezüglich der Performance im Jahresvergleich seit 2012.....	93
Abbildung 22: Bedeutung des Kriteriums Risikomanagement in Jahresvergleich seit 2012.....	94
Abbildung 23: Zufriedenheit bezüglich Risikomanagement im Jahresvergleich seit 2012.....	95
Abbildung 24: Bedeutung des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2012.....	96
Abbildung 25: Zufriedenheit bezüglich des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2012.....	97
Abbildung 26: Bedeutung des Kriteriums Service im Jahresvergleich seit 2012.....	98
Abbildung 27: Zufriedenheit bezüglich des Service im Jahresvergleich seit 2012.....	99
Abbildung 28: Bedeutung des Kriteriums Produktangebot im Jahresvergleich seit 2012.....	101
Abbildung 29: Zufriedenheit bezüglich des Produktangebots im Jahresvergleich seit 2012.....	102
Abbildung 30: Bedeutung des Kriteriums Investmentprozess im Jahresvergleich seit 2012.....	103
Abbildung 31: Zufriedenheit bezüglich des Investmentprozesses im Jahresvergleich seit 2012.....	104
Abbildung 32: Bedeutung des Kriteriums Kosten im Jahresvergleich seit 2012.....	106
Abbildung 33: Zufriedenheit bezüglich der Kosten im Jahresvergleich seit 2012.....	107
Abbildung 34: Bedeutung des Kriteriums Reputation im Jahresvergleich seit 2012.....	109
Abbildung 35: Zufriedenheit bezüglich der Reputation im Jahresvergleich seit 2012.....	110
Abbildung 36: Bedeutung des Kriteriums Kommunikation im Jahresvergleich seit 2012.....	111
Abbildung 37: Zufriedenheit bezüglich der Kommunikation im Jahresvergleich seit 2012.....	112
Abbildung 38: Bedeutung des Kriteriums Internationalität im Jahresvergleich seit 2012.....	113
Abbildung 39: Zufriedenheit bezüglich Internationalität im Jahresvergleich seit 2012.....	114
Abbildung 40: Bedeutung des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2012.....	115
Abbildung 41: Zufriedenheit bezüglich des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2012.....	116
Abbildung 42: Bedeutung des Themas "Immobilienanlagen".....	118
Abbildung 43: Bedeutung des Themas "Ausbau der Aktienquote".....	119
Abbildung 44: Bedeutung des Themas "Anlagen in strukturierte Produkte/ETFs".....	120
Abbildung 45: Bedeutung des Themas "Erfüllung regulatorischer Anforderungen".....	122
Abbildung 46: Bedeutung des Themas "Auswahl einer Depotbank/ Master-KVG".....	123
Abbildung 47: Bedeutung des Themas "Nachhaltigkeit".....	125
Abbildung 48: Bedeutung des Themas "Emerging Markets".....	127
Abbildung 49: Bedeutung des Themas "Low Volatility".....	128

TELOS Interview Norddeutsche Kirchliche Versorgungskasse für Pfarrer und Kirchenbeamte



Thomas Pfeiffer, Geschäftsführer

1) Sehr geehrter Herr Pfeiffer, Sie sind in der Funktion des Geschäftsführers bei der Norddeutsche Kirchliche Versorgungskasse für Pfarrer und Kirchenbeamte (NKVK) tätig. Was sind Revue betrachtet die einschneidendsten Änderungen (z.B. Umgang mit den letztjährigen Krisen), die Sie seit Ihrem Start erlebt haben?

Ohne Zweifel haben die Auswirkungen der Finanzkrise sich auf den Hauptfeldern der Anlagetätigkeit unseres Hauses in einem Maße niedergeschlagen, wie wir es bei länger zurückliegenden Kapitalmarkt ereignissen nicht beobachtet haben. Dies gilt vorrangig für den Rentenbereich; hier hatte der Bonitätsverfall gleichermaßen auf Seite der Emittenten wie der Einzeltitel erhebliche Auswirkungen auf unsere Anlagepolitik. So sahen wir uns angesichts begrenzter eigener Researchkapazitäten genötigt, deutlich mehr Neuanlagen extern verwalten zu lassen als zuvor. Nur so konnten wir das Eingehen von Klumpenrisiken in größerem Ausmaß vermeiden.

2) Kommen wir speziell zu der Anlagepolitik Ihres Hauses. Was waren die größten Änderungen, die Sie im Laufe der letzten Jahre vollzogen haben (z.B. Umschichtungen der Assetklassen)?

Der einschneidendste Schritt war die konsequente Aufgabe unserer bis vor gut sieben Jahren parallel agierenden Einzelspezialfonds zugunsten eines stark segmentierten Masterfonds, der mittlerweile das ganz vorrangige Hauptstandbein der Kapitalanlage der NKVK bildet. Innerhalb dieses Masterfonds haben wir mit Blick auf den Rückgang der Zinsen in den vergangenen Jahren sukzessive die Quote europäischer Staatsanleihen zugunsten von Corporates Investmentgrade, vorwiegend Non Financials, erhöht. Daneben haben wir ein aktiv gemangtes Portfolio europäischer Mid- und Small Cap Aktien aufgelegt, in dem die Einzeltitelselektion deutlich im Vordergrund steht.

3) Können Sie uns etwas dazu sagen, wie sich das Anlagevolumen der NKVK aus Ihrer Sicht in der Zukunft weiterentwickeln wird bzw. wovon die weiteren Entwicklungen abhängen?

Da unser Haus als Versorgungseinrichtung, nicht zuletzt aufgrund der demographischen Entwicklung, bereits einen erheblichen Reifegrad erlangt hat, ist absehbar, dass die Versorgungsverpflichtungen auf Sicht überproportional zunehmen werden. Hierfür wird ein ansteigender Anteil der Vermögenserträge zur Verfügung gestellt werden müssen. Dementsprechend erwarte ich, dass der Vermögensaufbau aus Kapitalerträgen künftig langsamer vorstatten gehen wird als in der Vergangenheit. Daneben tragen hierzu natürlich auch die anhaltend reduzierten Kapitalmarktrenditen bei.

4) Welche Überlegungen stellt Ihr Haus zur aktuellen Niedrigzinsphase an? Hat das niedrige Zinsniveau dazu geführt, dass sich Ihr Haus aktuell mit Assetklassen beschäftigt, mit denen Sie sich bislang noch nicht beschäftigen mussten?

Bedingt durch ihre Passivseite hat die NKVK einen ausgesprochen langen Anlagehorizont; zugleich lassen sich unsere Verpflichtungen vergleichsweise gut im Voraus kalkulieren. Auf dieser Basis sehen wir uns in der Lage, nötigenfalls auch über einen längeren Zeitraum, mit unterdurchschnittlichen Vermögenserträgen auszukommen. Dementsprechend sind wir überaus zurückhaltend, in für uns neue Assetklassen vorrangig aus reinen Renditeerwägungen zu investieren. Wir beschreiten neue Wege nur dann, wenn dies in Betrachtung der Gesamtallokation geboten erscheint.

So sind wir beispielsweise seit einigen Jahren in Emerging Market Bonds Investmentgrade investiert, welche mittlerweile einen nennenswerten Vermögensbestandteil der NKVK bilden und nicht unerheblich zur Diversifikation unserer Rentenanlagen beitragen. Die erhöhte Volatilität dieses Segments im Vergleich zu unseren übrigen festverzinslichen Wertpapieranlagen ist an anderer Stelle gut abgedeckt, wozu insbesondere das Vehikel des Masterfonds seinen Beitrag leistet. Wir sehen in dieser Assetklasse einen dauerhaften Baustein der langfristigen Ausrichtung unseres Gesamtportfolios. Darüber hinaus haben wir vor kürzerem ein Corporate-Mandat aufgelegt, das sich gezielt und erfolgreich die Marktineffizienzen oberhalb wie unterhalb der Grenze zwischen Renten Investment Grade und Non Investmentgrade zunutze macht.

5) Beabsichtigen Sie, die Aktienquote der NKVK auf mittlere Sicht auszuweiten? Wenn Ja, in welchen Bereichen würden Sie hier die Akzente setzen (z.B. Europa, Emerging Markets, USA)

Die NKVK ist seit jeher gut in Aktien positioniert und richtet ihre Aktienquote vorrangig nach ihrer strategischen Asset Allocation und weniger nach taktischen Gesichtspunkten aus. Dessen ungeachtet haben wir aktuell noch ein wenig Luft nach oben; hierfür kommen in erster Linie dividendenstarke Titel der entwickelten Länder weltweit in Betracht. Im Aktienbereich planen wir kein Engagement in den Emerging Markets. Mit unserer Aktienquote haben wir ausreichend Möglichkeiten, die nötige Diversifikation sowie unsere Zielrendite in den entwickelten Märkten zu erreichen. Mit etlichen Aktien, nicht zuletzt aus Deutschland, ergibt sich damit ohnehin ein Emerging-Market-Exposure, da dort von vielen Unternehmen ein großer Teil ihrer Gewinne erzielt wird. Das ist ein Aspekt, der die Trennung zwischen entwickelten Märkten und Schwellenmärkten jedenfalls ein Stück weit überflüssig macht und zugleich den Vorteil bietet, Rechtsrisiken oder spezielle Länderrisiken durch dort beheimatete Unternehmen zu vermeiden.

6) Gibt es aktuell Überlegungen bei der NKVK, sich stärker in alternativen Anlageklassen, vor allem im Bereich Immobilien oder Infrastruktur zu engagieren?

Wir werden auf Sicht unsere Immobilienquote aufstocken, wobei wir ausschließlich in Gewerbeimmobilien anlegen. Dies ist aus unserer Sicht, insbesondere für einen kirchlichen Anleger, mit weniger Reputationsrisiken verbunden als ein renditeorientiertes Investment in Wohnimmobilien. Infrastruktur steht derzeit nicht auf unserer Agenda.

7) Können Sie sich vorstellen, mit anderen institutionellen Anlegern, z.B. Versorgungswerken, im Rahmen eines Club Deals zusammenzuarbeiten?

Tendenziell bevorzugen wir bei unserer Anlagepolitik, insbesondere im Bereich der Wertpapieranlagen, eine Position als alleiniger Investor. Sofern es aus Gründen der Diversifikation oder um eine kritische Masse zu erreichen, notwendig ist, sind wir auch bereit, uns mit anderen vergleichbaren institutionellen Anlegern zu einem Club Deal zusammen zu finden. Dies ist vorrangig bei Immobilieninvestments vorstellbar.

8) Die NKVK hat eine Master KVG beauftragt. Welche Anforderungen stellen Sie an Ihren Anbieter (z.B. Reporting)?

Für alle mit unserem Masterfonds verbundenen administrativen Aufgaben sehen wir die von uns beauftragte Master KVG als den zentralen Dienstleister an. Dies gilt ebenso für das alle Segmente umfassende Reporting wie für umfängliche Rendite- / Risiko Auswertungen oder Prognoserechnungen. Damit leistet die Master KVG zugleich einen nicht unwesentlichen Beitrag für unsere Planungen zur Asset Allocation.

9) Die Beratung institutioneller Kunden im Bereich der Kapitalanlage und die Suche nach den besten Asset Managern wird seit einigen Jahren in stärkerem Maße von Beratern, sog. Consultants, oder Ausschreibungs-Plattformen wahrgenommen. Welche Erfahrungen haben Sie auf diesem Gebiet gemacht?

Unser Haus ist eher zurückhaltend, was die Beauftragung von Consultants anbelangt. Demgegenüber haben wir mit der Nutzung elektronischer Ausschreibungsplattformen in den zurückliegenden Jahren sehr gute Erfahrungen gemacht. Wir sind davon überzeugt, dass ein institutioneller Anleger bei der Suche nach einem geeigneten Asset Manager mit diesem Instrument einen objektiven und sehr effektiven Marktzugang hat. Insbesondere hat er damit die Möglichkeit, auf zunächst anonymer Basis, sich für das ausgeschriebene Mandat anhand vorab in Detail festgelegter Kriterien von einer Vielzahl von potentiellen Anbietern ein dezidiertes Bild zu machen.

Sehr geehrter Herr Pfeiffer, vielen Dank für das Interview.

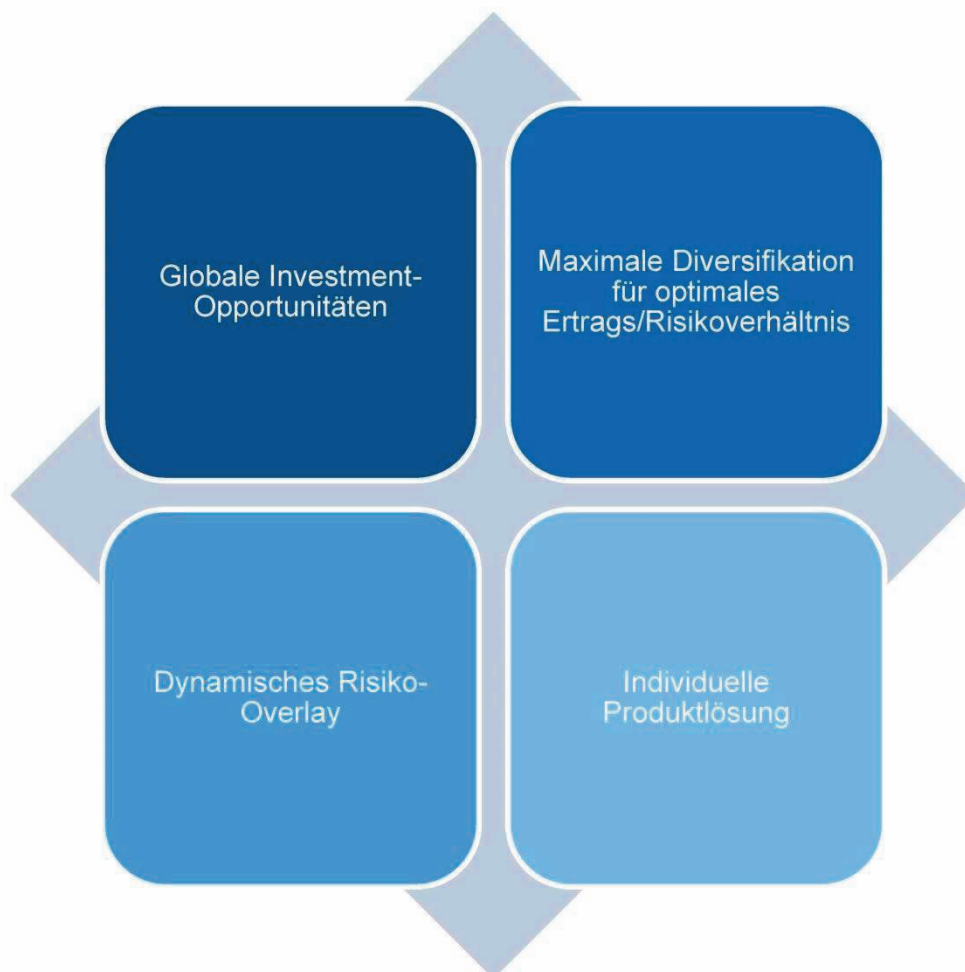
1. Sponsorenbeiträge: Ampega Investment GmbH

ampega.

Multi Asset Absolute Return Strategien mit dynamischer Wertsicherung

Seit dem Jahr 2011 setzen wir auf der Ampega Investment Multi Asset Plattform innovative Absolut Return-basierte Strategien ein. Grundgedanke der Einführung war, den Kunden ein Produkt zu bieten, das die globalen Anlagechancen einer bankenunabhängigen Vermögensverwaltung mit einem modernen Risikomanagement kombiniert. So können individuelle Kundenbedürfnisse optimal erfüllt werden. Diesen hohen Anspruch haben die Ampega Investment-Strategien in der Vergangenheit erfüllt und auch im vorherrschenden Niedrigzins-Umfeld führt nach unserer Meinung kein Weg an intelligenten Multi-Asset-Lösungen vorbei. Wir fokussieren uns im vorliegenden Text auf dynamische Wertsicherungskonzepte im Multi-Asset-Kontext, die auf Basis des Risikomaßes „VaR“ (Value at Risk) die Grundausrichtung des jeweiligen Portfolios bestimmen sowie weitere individuell vereinbarte Anlagerestriktionen erfüllen. Über einen mittelfristigen Zeitraum soll so, unter Einhaltung individueller Risikobudgets, eine attraktive absolut positive Rendite erzielt werden. Maßgabe hierbei ist, jedes Mehr an Risiko auch mit einem Mehr an Rendite bestmöglich zu vergüten.

Multi Asset Mandat – Die Ampega DNA



Die Philosophie des Ansatzes fußt auf einer größtmöglichen Diversifikation verschiedener Anlageklassen, -stile und -regionen. Die Rendite kommt im Zeitablauf folglich aus unterschiedlichen Assetklassen. Da kein Marktteilnehmer korrekt vorhersagen kann, welche Anlageklasse in einem Jahr die beste sein wird, kann man über eine breite Diversifikation globale Investmentmöglichkeiten bei kalkulierbarem Risiko ausnutzen. Märkte neigen in Stresssituationen dazu, stark korreliert zu sein, und hebeln damit die Ex Ante-Diversifikation aus. Daher benötigt man ein weiteres Sicherheitsnetz, um Verluste zu vermeiden. Dieses zieht Ampega mit einem modernen VaR-Overlay ein. Wir sind überzeugt, durch die Kombination dieser beiden Strategiekomponenten, unseren Investoren ein stabiles Rendite-/Risikoprofil bieten zu können.

Maximale Diversifikation für optimales Ertrag/Risiko Verhältnis

Über Diversifikationseffekte in Multi-Asset-Portfolios können bei gleichbleibender Renditeerwartung deutlich risikoärmere Portfolios konstruiert werden



Zur Erreichung des Investmentzieles dienen einerseits Direktinvestments als Schwerpunkt, aber es kann auch auf ETFs und aktive Fondsinvestments als Beimischungen zurückgegriffen werden. Zusätzlich können Derivate zu Absicherungszwecken im Portfolio implementiert werden.

Die Strategische Asset Allokation wird in periodischen Abständen – in der Regel einmal jährlich – überprüft. Investmentbegleitend und unabhängig vom Portfoliomanagement, überwacht das Risikocontrolling täglich die VaR-Auslastung des Portfolios. In der vorliegenden Strategie dient die VaR-Auslastung dem Portfoliomanagement als übergeordnete Steuerungsgröße, um die Einhaltung des Risikobudgets bestmöglich zu gewährleisten.

Die Verwendung des VaR als Risikomaß führt zu vielen Vorteilen gegenüber anderen Wertsicherungsansätzen. Eine wesentlicher ist, dass ein Cash-Log zu jeder Zeit vermieden werden kann, da dieses „vorwärtsgerichtete“ Risikomaß immer zukünftige Kapitalmarktszenarien simuliert. Nachteilig ist in diesem Kontext allerdings, dass die Einhaltung des Risikobudgets nicht garantiert werden kann, d.h. in extrem seltenen Fällen kann das Risikobudget überschritten werden.

Unsere Ampega Investment Multi Asset Absolute Return Strategien werden regelmäßig auf Stärken und Schwächen hin untersucht. Wesentliche neue Erkenntnisse aus Wissenschaft und Praxis werden aufgegriffen und nach Prüfung der Eignung für den Investmentprozess genutzt

Einbindung in den Konzernbereich Talanx Asset Management

Analog zu allen anderen Investmentlösungen sind auch die Ampega Investment Multi Asset Absolute Return Konzepte in den Setup einer globalen Versicherungs-KVG (Talanx Asset Management mit rund 106,6 Mrd. Euro; Stand: 31-12-2014) komplett eingebunden. Dadurch nutzen alle Ampega Investment Investoren die Skaleneffekte der Talanx Asset Management Plattform. Dies gilt auch für die Einbindung in das umfassende Risikomanagement und die Compliance Funktionen des Talanx-Konzerns. Davon profitieren insbesondere Investoren mit dem Fokus auf Kapitalerhalt. In der von uns dargestellten Multi Asset Absolute Return - Strategie verbindet Ampega Investment somit seine Kernexpertisen als Kapitalverwaltungsgesellschaft eines global operierenden Versicherungskonzerns im Risikomanagement und bei den Multi Asset Strategien. Das Portfoliomanagementteam für Multi Asset Strategien ist sowohl für konzerninterne als auch für externe Lösungen verantwortlich und damit automatisch in die gleiche Prozesslandschaft eingebunden. Ein Mehrwert ist unsere Bankenunabhängigkeit bei der Auswahl möglicher Zielinvestments sowie unsere umfangreichen Handlungsmöglichkeiten. Insgesamt werden mit der dargestellten Multi Asset Absolute Return Strategie für konzerninterne und konzernexterne Kunden circa 1 Milliarde Euro in 25 Mandaten verwaltet (Publikumsfonds und versicherungsinterne Baskets, Spezialfonds)

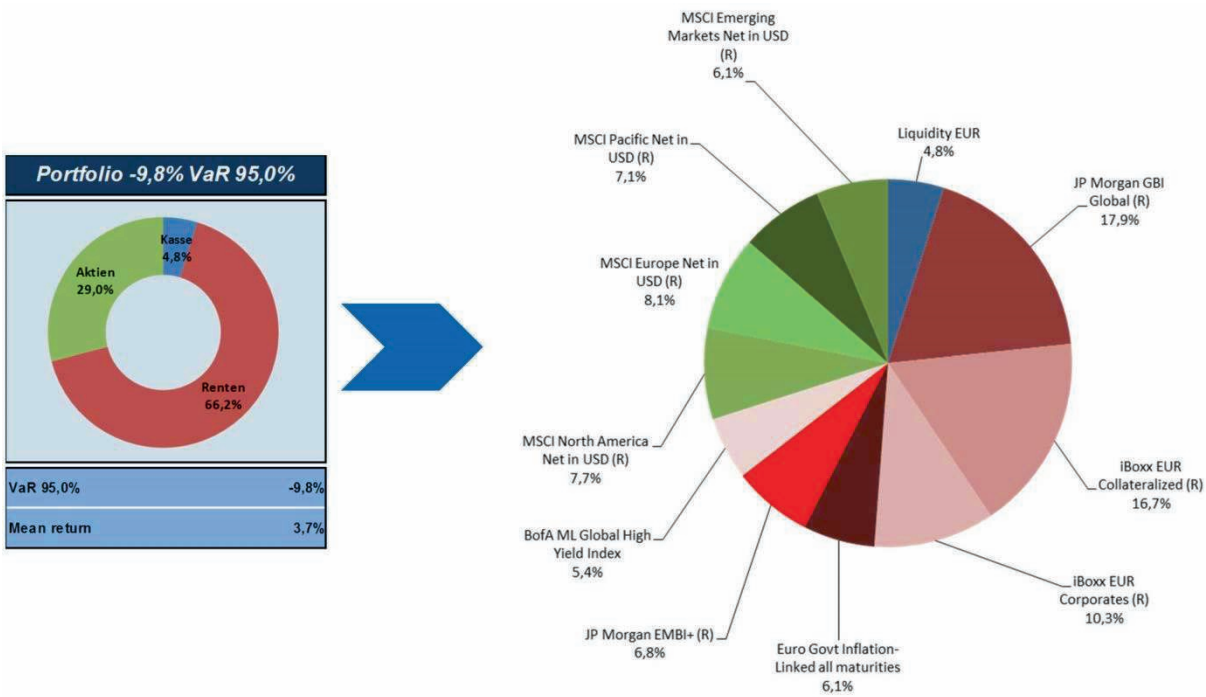
Risikomanagementprozesse der Ampega Investment GmbH

Gerade im Absolute Return-Bereich stehen Risiken stark im Fokus des Management-Prozesses. Insbesondere hier zeigt sich die Qualität unserer internen Abläufe und Dienstleistungen. Das Erreichen einer dauerhaft hohen Qualität setzt ein gelebtes Risikomanagement voraus. In Anlehnung an die gesetzlichen Vorgaben verstehen wir Risikomanagement als zentralen Gesamtprozess, der sowohl die Risikoidentifizierung als auch die Risikoüberwachung und -steuerung umfasst und in den jeweiligen Investmentprozess integriert ist. Im Hinblick auf unsere Geschäftsorganisation gilt das Prinzip der strikten Funktionstrennung zwischen Risiko steuernden und Risiko überwachenden Geschäftsbereichen, Verantwortungen und Aufgaben, bis auf Ebene der Geschäftsleitung. Veränderungen der Marktzusammenhänge werden direkt vom Modell aufgegriffen und verarbeitet. Der VaR auf Portfolioebene berücksichtigt z.B. die Korrelationen zwischen den Einzelinvestments, so dass sich Änderungen hier umgehend in der Allokationsentscheidung widerspiegeln können. Steigen die Korrelationen zwischen den einzelnen Anlageklassen stark an, etwa in Krisenzeiten, würde dies in der Risikoüberwachung durch einen steigenden Portfolio-VaR angezeigt und zu einer Portfolioumschichtung führen, die das Risiko so reduziert, dass die dynamische Wertsicherungsgrenze wieder eingehalten wird.

Nutzung zahlreicher Risikomodelle und -tools

Unabhängig vom Portfoliomanagement wird im Risikomanagement mit Hilfe von externen Dienstleistern täglich die VaR-Auslastung bestimmt; je nach Kundenwunsch für das 95% oder 99% Quantil. Die hierbei ermittelten Ergebnisse, insbesondere die Kontributoren zum Portfolio-VaR auf Einzelinvestmentebene, haben dabei wesentlichen Einfluss auf die Steuerung des Portfolios. Zusätzliche, intern definierte Limite – z.B. Konzentrationslimite – und tägliche Stresstests, simulieren die die Auswirkungen extremer, aber vorstellbarer Szenarien auf das Portfolio. Die eingesetzten Risikomodelle werden laufend validiert (etwa Signifikanztests von Ausreißern). Bei Bedarf können weiterführende detaillierte Risikoanalysen erhoben werden. Die Berechnung des Value at Risk erfolgt mittels einer Monte Carlo Simulation. Für die impliziten Faktoren im Modell wird eine Verteilung mit Fat Tails verwendet, um möglichst realistische Risikokennzahlen zu ermitteln. Darüber hinaus stehen für Analysezwecke auch parametrische VaR-Zahlen zur Verfügung. Zahlreiche, gesondert durchgeführte Szenarioanalysen erforschen Stresssituationen losgelöst von Verteilungsannahmen.

Anlagesimulation für Ihr Multi Asset Mandat – Aktuelle Musterrechnung



Kontakt:

Stefan Höhne

CIIA, CEFA, Senior Produktspezialist Fixed Income/Aktienmanagement & Multi Asset Strategien

Tel.: 0221 – 790 799 613

Ampega Investment GmbH

Charles-de-Gaulle-Platz 1

50679 Köln

E-Mail: Stefan.Hoehne@ampega.de



Lars Murek

CFA, Portfolio Manager,

Aktienmanagement & Multi Asset Strategien

Talanx Asset Management GmbH,

Charles-de-Gaulle-Platz 1

50679 Köln

Telefon +49 221 790799-247

E-Mail lars.murek@talanx.com



Sponsorenbeiträge: Aberdeen Asset Management Deutschland AG



Investments in deutsche Wohnimmobilien – ein Überblick

„ALSO“ – vier wichtige Faktoren für den privaten Mietsektor

1. Quartal 2015

Zusammenfassung

- Deutsche Wohnimmobilien bleiben nahe an ihrem Fundamentalwert. Wir beobachten weiterhin preiswerte Möglichkeiten im Sektor, wobei die Kenntnis des lokalen Marktes und eine gute Objektauswahl bei Investitionen unerlässlich sind.
- Das mangelnde Angebot an Wohnimmobilien in Deutschlands wichtigsten Städten treibt die Mieten für Neubauten und den vorhandenen Wohnungsbestand in die Höhe. Die kurz- und langfristigen Faktoren für den Anstieg der Mieten und das Kapitalwachstum sind insgesamt gut, aber zwischen den verschiedenen lokalen Märkten sehr unterschiedlich.
- Da Alternativen fehlen – die quantitative Lockerung (QE) wird weiteren Druck in den Anlagemarkt für institutionelle Immobilien bringen – ist ein weiterer kurzfristiger Preisanstieg wahrscheinlich.

Konjunkturaussichten – extrem niedrige Zinssätze sind sehr positiv für den Wohnungssektor

- Deutschland verzeichnete 2014 ein BIP-Wachstum von 1,6%, was die positive Stimmung der deutschen Verbraucher widerspiegelt. Die Stimmung erreichte im Januar dieses Jahres ein 13-Jahres-Hoch, was auf eine gute Perspektive für den privaten Verbrauch und hohe Erwartungen für das Haushaltseinkommen hindeutet.
- Positive Erwartungen und ein schwächerer (aber immer noch über dem langfristigen Durchschnitt liegender) Anstieg der Miet- und Hauspreise während der letzten Monate stützen die Einschätzung, dass das Niveau der gegenwärtigen Lebenshaltungskosten auf nationaler Ebene stabil bleiben wird.
- Außerordentlich niedrige Zinssätze für Hypotheken tragen zu mehr Wohneigentum in Deutschland bei. Bei einer vorherigen Wohneigentumsquote von nur 43% erwarten wir ein Angleichen von Eigentümer- und Mieterquote – aber dennoch wird Deutschlands privater Mietsektor einer der größten in Europa bleiben. Die Kreditkosten für Privathaushalte waren niemals billiger: Der durchschnittliche Zinssatz betrug im Dezember 2014 nur 2,12% (5-10 Jahre Zinsbindung), im Vergleich zu rund 10% in den 1990er-Jahren. Wir erwarten, dass die erschwerten Finanzierungsbedingungen mittelfristig anhalten, obwohl niedrige Tilgungssätze langfristig Grund zur Besorgnis geben.
- Auch wenn die Bautätigkeit weiter steigt, ist es unwahrscheinlich, dass die florierende Nachfrage in den wachsenden Städten gedeckt wird. Die neu errichteten Wohnimmobilien können mit der Zahl der Haushalte, die in die Städte zuwandern, nicht Schritt halten. In früheren Jahren wurde diese Lücke durch leerstehende Wohnungen gefüllt, aber die Leerstandsquoten sind jüngst deutlich gesunken. Berlin hatte beispielsweise 2009 eine Leerstandsquote von 3,9%, aber infolge der Migration und des Bevölkerungswachstums sank diese Rate bis 2013 auf nur 1,8%. Andere Städte haben sogar noch niedrigere Leerstandsquoten, die bisweilen unter 1% liegen. Ein weiterer Aufwärtsdruck auf die Mieten und die Preise ist unvermeidlich.
- 2014 betrug die Inflationsrate in Deutschland 0,9% – und lag damit weit unter dem EZB-Ziel von 2% – wobei im Januar 2015 eine Deflationsrate von -0,3% zu verzeichnen war. Dieses Umfeld schafft die Gefahr eines negativen Mietwachstums, besonders für an den Verbraucherpreisindex gekoppelte

Mietverträge. Abgesehen davon erwarten wir aber nicht, dass sich die Deflation in Deutschland verschärfen wird.

Der Wohnungssektor bleibt nahe seines Fundamentalwertes und die kurzfristigen Aussichten sind vielversprechend

- Zum Stand vom Januar 2015 deuten Aberdeens kurzfristige Indikatoren zur erwarteten Entwicklung von Kapitalwerten für die nächsten drei bis sechs Monate auf einen weiteren positiven Trend für deutsche Immobilien hin.
- Unser langfristiger Indikator analysiert auf einer globalen Basis die Marktpreisbildung im Vergleich zum Fundamentalwert für Wohn- und Gewerbeimmobilien. Unser Research deutet darauf hin, dass deutsche Wohnimmobilien insgesamt nur um 7,7% überbewertet sind und damit sehr eng am Fundamentalwert bleiben. Dies steht im starken Gegensatz zu den „Gateway“-Büroimmobilienmärkten wie London oder Paris, die insgesamt um 30-60% überbewertet sind. Die Renditen in diesen Städten wurden aufgrund der starken Nachfrage internationaler Anleger auf Allzeittiefs gedrückt.
- In wirtschaftsstarken Metropolregionen wird der Druck auf die Preise (hauptsächlich für Eigentumswohnungen) und die Mieten wahrscheinlich anhalten. Angesichts der sehr günstigen Finanzierungsbedingungen für Privathaushalte sind die Preise für Eigenheime stärker gestiegen als für institutionelle Anlageprodukte. In manchen Stadtteilen haben die Neubaumieten ein Niveau erreicht, das nahe an dem für die Haushalte erschwinglichen Höchststand liegt. Dennoch erwarten wir, dass die Mieten infolge der extrem niedrigen Leerstandsquoten weiter steigen werden. Außerdem wird die Qualität des Bestands zunehmen (was auf die verstärkte Bautätigkeit zurückzuführen ist) und ein stärkeres Wachstum der Durchschnittsmieten bewirken.
- Zudem wird die quantitative Lockerung (QE) den Wettbewerb im Anlagemarkt um gute Gelegenheiten bei institutionellen Immobilien erhöhen. Ein kurzfristiger weiterer Preisanstieg ist wahrscheinlich.
- Tabelle 1 zeigt die wichtigsten Marktindikatoren für deutsche Wohnimmobilien im Vergleich zu den Werten der vorangehenden Jahre.

Tabelle 1: Wichtige Indikatoren für Wohnimmobilien - nationale Ebene

	4. Quartal 2013	4. Quartal 2014	Trend	Bedenken
Angebot (Baugenehmigungen, Einheiten)	17.948 (Nov.)	18.366 (Nov.)	→	Keine – die Bautätigkeit ist noch immer nicht in der Lage, den Bedarf zu decken. Die Bautätigkeit kann besonders in den starken, wachsenden Städten nicht Schritt halten.
Bedarf (Wanderungsbilanz)	368.945 (2012)	428.607 (2013)	→	Nicht auf kurze Sicht – die hohen Zuwanderungsraten scheinen sich fortzusetzen. Langfristig kehren die Menschen eventuell in ihre Heimatländer zurück. Der Schwerpunkt der (nationalen und internationalen) Migration liegt in den Metropolregionen – starker Trend zur Urbanisierung.
Bedarf (Gesamtbevölkerung)	80.767.500 (12/2013)	80.822.200 (3/2014)	↗	Langfristig schrumpfende Bevölkerungszahl, sobald sich die Migration abschwächt bzw. in den negativen Bereich dreht. Aber selbst dann wird die Zahl der Haushalte aufgrund von demographischen Veränderungen für eine Weile weiter steigen.
Erschwinglichkeit der Mieten (nationaler Durchschnitt)	21%	22%	→	Im europäischen Vergleich niedrig, was ein gewisses weiteres Wachstumspotenzial bietet.
Angebotener Preis für den vorhandenen Bestand (IMX, 2007=100)	122,2	128,5	↗	Im internationalen Vergleich langfristig niedriges Wachstum.
Angebotener Preis für Neubestand (IMX, 2007=100)	135,7	142,4	↗	Im internationalen Vergleich langfristig niedriges Wachstum.
Mieten (IMX, 2007=100)	117,1	121,1	↗	Im internationalen Vergleich langfristig niedriges Wachstum.
Kapitalisierungszinssatz	4,80%	4,75%	↘	Keine größeren Bedenken.
Kreditzinssatz für private Wohnimmobilien	2,85%	2,12%	↘	Langfristig niedrig – Probleme könnten beim Refinanzierungszeitraum (5-10 Jahre) auftreten.
Preis vs. Fundamentalwert	6,80%	7,70%	↗	Auf nationaler Ebene immer noch fair bewertet, aber eine gute Objektauswahl ist entscheidend.

Quelle: Aberdeen Asset Management

Spezialthema: Sie können in Büro-, Einzelhandels- und Industrieimmobilien investieren – aber auch (ALSO) in Wohnimmobilien

- Das gegenwärtige wirtschaftliche und geldpolitische Umfeld (d.h. QE) hat eine zunehmende Zahl von institutionellen Anlegern in den Immobilienbereich getrieben. Der meistgewünschte Sektor war, besonders für Kunden aus Deutschland, jener der Büroimmobilien, gefolgt von Einzelhandels- und danach von Logistikimmobilien.. Seit einigen Jahren hat jedoch die Anlage im Wohnimmobiliensektor (Mehrfamilienhäuser) einen beträchtlichen Marktanteil erreicht.
- Um die relevanten Faktoren, Variablen und Indikatoren zu beschreiben, welche die Anlagen im privaten Mietsektor beeinflussen, beginnen wir mit dem Akronym ELGO (englisch: ALSO).
- Diese bestimmenden Faktoren sind nicht als eine vollständige Liste gedacht, sondern sie sollen den Anlegern vielmehr einen Anhaltspunkt bieten, wenn sie über die Anlage in Wohnimmobilien nachdenken.

Erschwinglichkeit (Affordability)

Ein Vermieter muss die angemessene Miete ermitteln, welche die Mieter zu zahlen bereit sind. Sie wird durch die Qualität der Lage und durch das Objekt beeinflusst, aber auch durch das Haushaltseinkommen. Auf der Grundlage von mehreren inländischen und internationalen Umfragen ist der Durchschnittshaushalt bereit, 30-35% seines verfügbaren Nettoeinkommens für die Miete auszugeben. Wenn die Miete bei oder unter diesem Satz liegt, erscheint sie erschwinglich. Außerdem ist der Kaufpreis ein wichtiger Indikator. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld könnte es billiger sein eine Wohnung zu kaufen als zu mieten.

Lage (Location)

Wenn es um die Kapitalanlage geht, sind die drei wichtigsten Dinge im Immobiliengeschäft „die Lage, die Lage und die Lage“. Bei der Investition in Wohnimmobilien wird die Qualität der Lage durch eine Reihe von Faktoren beeinflusst, zu denen die Nähe zum Arbeitsplatz, Freizeiteinrichtungen und Einkaufsmöglichkeiten sowie ein attraktives öffentliches Umfeld zählen. Inzwischen werden Angebot und Nachfrage von den demographischen Trends in den Städten und Bezirken bestimmt. Wandern die Menschen in ein Gebiet hinein oder heraus? Hat das Gebiet Wachstumspotenzial? Diese Mikrofaktoren können stark von den nationalen und regionalen Durchschnittswerten abweichen. Schließlich haben regulatorische Aspekte großen Einfluss auf die zukünftige Entwicklung. Gibt es in dieser Lage eine Mietpreisbremse oder ein bestimmtes Wohnumfeld (mit speziellen Einschränkungen)? Kommen neue Immobilien auf den Markt oder gibt es eine beträchtliche Beschränkung des Angebots?

Größe (Scale)

Die Größe des betreffenden Marktes bietet gewisse Informationen über die Liquidität und Verfügbarkeit von institutionellen Anlageobjekten. Wird der Markt durch Eigentums- oder Mietwohnungen geprägt? An welcher Art von Wohnimmobilien gibt es Bedarf – Wohnungen oder Häuser? Gibt es ein Überangebot oder eine Unterversorgung bei Wohnimmobilien? Ein gutes Maß für die Größe kann durch den Vergleich der Bauaktivität mit dem Gesamtbestand und der Nachfrage gefunden werden.

Operative Effizienz (Operational Efficiency)

Die operative Effizienz ist ein wichtiger Antriebsfaktor für die Performance, wird aber oft übersehen. Zwischen den Anforderungen an eigengenutzte Wohnungen und an Mietwohnungen bestehen enorme Unterschiede. Es gibt verschiedene Herangehensweisen an den Grundriss und die Ausstattung, abhängig von der Größe der Wohnung, wobei die Objekte im Mietsektor tendenziell kleiner und effizienter sind.

Außerdem gibt es zahlreiche regionale Unterschiede, die zu berücksichtigen sind. Beispielsweise ist es in Hamburg normal, dass die Wohnungen mit einer Küche eingerichtet sind, aber in Dresden ist dies weniger verbreitet. Kleinere Wohnungen benötigen ebenfalls mit einer größeren Wahrscheinlichkeit eine Küche als größere. Die Energieeffizienz muss von Gesetzes wegen bei Neubauten einem sehr hohen Standard entsprechen (EnEV, KfW-Anforderungen), aber im Altbestand könnten die Standards niedriger sein. Dies könnte die Gesamtnutzungskosten (z. B. die zweite Miete in Form der Energiekosten) beeinflussen und somit die Erschwinglichkeit vermindern. Abgesehen davon macht es nicht unbedingt Sinn, dass ein Objekt den höchstmöglichen Energiestandard (besser als KfW 70) hat, wenn die zusätzlichen Baukosten nicht durch die Berechnung höherer Mieten wieder hereingeholt werden können. Außerdem kann das wirtschaftliche Alter der Immobilie (die Zeit seit ihrer Errichtung bzw. der letzten größeren Modernisierung) auch einen erheblichen Einfluss auf den Investitionsbedarf und das Gebäudemanagement haben.

Die Mieterfluktuation ist ein guter Indikator dafür, wie attraktiv eine Immobilie für die Vermietung ist. Abhängig von der Art der Wohnimmobilie (z. B. Einzimmerwohnung, möbliertes Apartment mit höherer Mieterfluktuation im Vergleich zu „Standard“-Wohnungen mit einer moderaten Mieterfluktuation) werden unterschiedliche Verwaltungskosten und Investitionsanforderungen bestehen. Von zentraler Bedeutung ist, ob die Mieterfluktuation über oder unter den Markterwartungen für diesen Bereich liegt und ob es wahrscheinlich längere Leerstandszeiten geben wird.

Tabelle 2: „ALSO“ – vier wichtige Antriebsfaktoren für den privaten Mietsektor

A	Erschwinglichkeit (Affordability)	<ul style="list-style-type: none"> • Preis- und Ertragsperspektiven • bei Vermietung: Die Haushalte sind bereit, 1/3 ihres Nettoeinkommens für die Miete auszugeben • beim Kauf: Ist das Mieten erschwinglicher als das Kaufen? (Marktpreise und Finanzierungsbedingungen)
L	Lage (Location)	<ul style="list-style-type: none"> • Infrastruktur (Verkehr, Nahversorgung usw.) • Demographische Faktoren • Qualität • Wirtschaft • Wettbewerb • Regulatorische Aspekte (z.B. Mietpreisbremse, Wohnumfeld)
S	Größe (Scale)	<ul style="list-style-type: none"> • Marktgröße (Bestand) • Liquidität • Bautätigkeit, verglichen mit demographischen Zahlen • Angebot im Vergleich zur Nachfrage
O	Operative Effizienz (Operational Efficiency)	<ul style="list-style-type: none"> • Grundriss • Drittverwendungsfähigkeit • Größe und Zahl der Wohneinheiten • Energieeffizienz • Wirtschaftliches Alter des Gebäudes (Investitionsaufwand, Verwaltungsaufwand) • Mieterfluktuation • Nachhaltigkeit

Quelle: Aberdeen Asset Management

Strategische Schlussfolgerungen – qualitativ hochwertiger Neubaubestand wird bevorzugt

- Wir glauben, dass der deutsche Wohnimmobilienmarkt auf nationaler Ebene nahe am Fundamentalwert liegt. Dennoch gibt es einige spezifische Teilmärkte in ausgewählten Städten, die nach unserer Auffassung überteuert sind (siehe unseren Beitrag „Mietpreisbremse für deutsche Wohnimmobilien: Status quo und mögliche Auswirkungen“).
- Wir empfehlen die Konzentration auf etablierte Lagen (aber nicht Luxuslagen) in den sieben größten Städten und würden auch kleinere Städte in wirtschaftlich starken Regionen mit positiven demographischen Daten anvisieren. Regionen innerhalb einer guten Pendlerdistanz zu den sieben größten Städten dürften gute Möglichkeiten mit geringerem Wettbewerb bieten.
- Auf der Objektebene bevorzugen wir entweder neu gebaute, qualitativ hochwertige Immobilien oder qualitativ hochwertige Bestandsimmobilien (was die Struktur, den Grundriss und die Lage betrifft), die im Einklang mit den gegenwärtigen Anforderungen der Mieter und des Marktes stehen.
- Gute Möglichkeiten könnten sich bei gemischt genutzten Immobilien ergeben – Wohnimmobilien mit einem höheren Einkommensanteil aus der Einzelhandelsnutzung im Erdgeschoss (beispielsweise Nahversorgungseinrichtungen oder Ladengeschäfte in Einkaufsstraßen).
- Obwohl uns bewusst ist, dass die institutionellen Anleger zum gewerblichen Sektor tendieren, sollten sie auch (ALSO) über die soliden Anreize des deutschen Wohnungsmarkts nachdenken.

Autor: Stephan Schanz, Senior Analyst,
Continental European Property Research

Kontakt:



Wolfgang Bernadzik
Senior Business Development Manager – Property
Aberdeen Asset Management Deutschland AG
Bettinastrasse 53-55
60325 Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: wolfgang.bernadzik@aberdeen-asset.com
Tel: +49 69 76.80.72-189 | Mob: +49 172 861.44.30 | Fax: +49 69 76.80.72-256

Sponsorenbeiträge: BayernInvest



Taktik braucht Strategie – Warum die Strategische Asset Allokation nicht obsolet ist

Die Kapitalanlage institutioneller Investoren befindet sich in einem dramatischen Umbruch. Die traditionell auf defensive Rentenpapiere fokussierte Allokation der Anleger funktioniert nicht mehr. Die gängigen Parameter der Vermögensanlage haben sich signifikant geändert: Aus dem risikolosen Zins ist ein zinsloses Risiko geworden. Das Zinsniveau ist historisch tief und das Risiko zum ständigen Wegbegleiter der Investoren geworden. Eine Rückkehr zu den alten Verhältnissen erscheint vorerst unwahrscheinlich. Was ist zu tun? Angesichts der Herausforderung, im anhaltend veränderten Investmentumfeld die erforderlichen Renditen zu erzielen, werden derzeit vor allem kurzfristig ausgerichtete Instrumente und Methoden der taktischen Portfoliosteuerung betont. Taktisch-dynamische Asset Allokation lautet die Botschaft. Ziel ist es, das Portfolio schnell an sich verändernde Marktbedingungen anzupassen und durch kurzfristiges Handeln Renditechancen wahrnehmen zu können. Dies ist nicht grundsätzlich falsch, erscheint jedoch dann problematisch, wenn dabei die Bedeutung der Strategischen Asset Allokation in den Hintergrund rückt.

Strategische Asset Allokation als zentraler Orientierungsrahmen

Nach wie vor ist die Strategische Asset Allokation die elementare Grundlage für den Erfolg der Kapitalanlage. Wissenschaftliche Studien belegen, dass weit über 80 Prozent der Portfoliorendite sowie des Portfoliorisikos durch die Strategische Asset Allokation bestimmt werden. Oder andersherum, der Anlageerfolg ist lediglich zu gut zehn Prozent mit der Taktischen Asset Allokation verbunden. Auch wenn sich dieses Verhältnis angesichts der neuen Bedingungen an den Anlagemärkten leicht verändert haben dürfte, bleibt die überragende Bedeutung der strategischen Portfolioaufteilung bestehen. Der Grund: Mit der Strategischen Asset Allokation wird die grundsätzliche und langfristige Aufteilung der Kapitalanlagen auf die einzelnen Assetklassen festgelegt. Dabei dienen die individuellen Anlageziele, der Anlagehorizont sowie die Risikotragfähigkeit und die Risikoneigung des Investors als bestimmende Parameter. Des Weiteren müssen gesetzliche und aufsichtsrechtliche Beschränkungen sowie ggf. interne Restriktionen beachtet werden. Das Ergebnis ist ein auf die Ziele, den Zeithorizont und die Risikoneigung des Investors ausgerichtetes und optimiertes Portfolio. Die Strategische Asset Allokation bildet somit den zentralen Orientierungsrahmen für einen strukturierten und stringenten Anlageprozess.

Das Niedrigzinsumfeld ändert vieles – nicht jedoch die Bedeutung der SAA

Dieser zentrale Orientierungsrahmen ist im gegenwärtigen Kapitalmarkttreiben wichtiger denn je. Denn historisch tiefe Zinsen zwingen die Anleger verstärkt ins Risiko. Dies führt zwangsläufig zu einer Erweiterung des Anlageuniversums unter besonderer Berücksichtigung der Korrelationsstruktur. Diversifikation heißt das Gebot der Stunde. So können nicht nur Chancen auf Mehrrendite genutzt, sondern auch das Risikoprofil des Portfolios optimiert werden. Das Niedrigzinsumfeld zwingt die Anleger also mehr denn je darüber nachzudenken, auf welche Assetklassen und unter welchen Präferenzen sie ihr Anlagevermögen grundsätzlich aufteilen möchten bzw. können, um ihre Anlageziele auch künftig zu erreichen. Dabei müssen nicht nur neue Märkte und Strategien, sondern auch die erhöhten regulatorischen Anforderungen z.B. bei der Eigenkapitalunterlegung bestimmter Assetklassen berücksichtigt werden. Diese stellen zunehmend wichtigere Restriktionsfaktoren dar.

Angesichts der neuen Lage an den Kapitalmärkten sind die Anforderungen an die Strategische Asset Allokation also komplexer und anspruchsvoller geworden. Mehr denn je müssen sich die Investoren deshalb mit ihr auseinandersetzen. Denn nur so können sie ihre Kapitalanlage gerade auch in unruhigen Zeiten auf eine fundierte und geregelte Grundlage stellen, die für den langfristigen Anlageerfolg unverzichtbar ist. Eine solide strategische Vermögensaufteilung ist der Ausgangspunkt für die taktische Steuerung des Portfolios. Schließlich können Opportunitäten an den Märkten nur dann sinnvoll für den Mehrertrag genutzt werden, wenn die taktischen Maßnahmen in den jeweiligen Assetklassen grundsätzlich im Einklang mit der Strategischen Allokation stehen. Beliebige und kurzfristige Taktieren an den Märkten kann dauerhaft kein Schlüssel zum Erfolg sein.

Bausteine einer diversifizierten SAA

Für die Erstellung eines diversifizierten, effizienten und robusten Zielfortfolios im Rahmen der Strategischen Asset Allokation gibt es keinen Königsweg. Denn die strategische Strukturierung hat stets die spezifischen Ziele, Risikopräferenzen, Risikobudgets und Liquiditätsanforderungen eines individuellen Anlegers zu berücksichtigen. Die Bausteine, die genutzt werden können, sind vielfältig. Je nach Risikoeinstufung und Wirkung im Portfolio lassen sich verschiedene Bausteingruppen unterscheiden.

- Klassisch defensive Assetklassen wie z.B. Core Staatsanleihen oder Covered Bonds.
- Assetklassen mit erhöhtem Risiko und verbesserten Renditeaussichten wie z.B. Unternehmensanleihen, Staatsanleihen EM, CoCos, Infrastruktur, Immobilien oder Dividendentitel.
- Chancenorientierte Assetklassen wie z.B. High Yield Bonds, Aktien EM, Aktien Welt oder Rohstoffe.
- Darüber hinaus lassen sich Strategien zur Generierung alternativer Risikoprämien etwa aus den Bereichen Volatilität oder Währungen als Bausteine verwenden.
- Auch Multi Asset Strategien können für die Strategische Asset Allokation genutzt werden.

Bei der Wahl der Bausteine sollten sich Investoren nicht per se von der Angst vor dem Risiko lenken lassen. Hierfür gibt es gute Gründe. Erstens: unter den neuen Investmentbedingungen ist der risikolose Zins nicht mehr existent. Das Risiko ist nunmehr allgegenwärtig und zur zentralen Kategorie der Kapitalanlage geworden. Das erfordert ein Umdenken. Zweitens: Portfoliotheoretisch kann nachgewiesen werden, dass durch die Beimischung risikobehafteter Assets nicht nur die Rendite des Gesamtportfolios gesteigert, sondern auch das Gesamtrisiko der Anlage geglättet werden kann. Dies sollten Investoren beachten. Denn während vor zehn Jahren, als 10-jährige Bundesanleihen im Schnitt noch mit vier Prozent rentierten, Risiko unter dem Motto No Risk no Fun noch eher als Spielwiese betrachtet werden konnte, gilt heute die deutlich ernstere Erkenntnis: No Risk no Return.

Anforderungen an die SAA

Ziel der modernen Strategischen Asset Allokation ist es, vor dem Hintergrund der spezifischen Kundenbedürfnisse ein diversifiziertes und langfristig Risiko/Rendite-optimiertes Ausgangsportfolio zu konstruieren. Hierzu müssen zunächst die Anlageklassen identifiziert werden, die für den jeweiligen Investor grundsätzlich in Frage kommen. In einem weiteren Schritt müssen diese Anlageklassen dann gewichtet in einem Portfolio zusammengeführt werden. Hierbei geht es nicht nur um die erwarteten Renditen der betrachteten Assetklassen, sondern auch um ihre zukünftigen Risiken - sowohl isoliert als auch im Verbund zueinander. Dies erfordert eine ausführliche Assetklassen-Analyse, die vor allem über folgende Kriterien Aufschluss geben muss: Diversifikationspotential und Korrelationsverhältnisse, Chancen- und Risikoprofil, Abschreibungsrisiko, Liquidität und Komplexität. Dabei sind Risiko- und Korrelationsschätzungen mittels Zeitreihenuntersuchungen genauso erforderlich wie makroökonomische Prognosemodelle zur Renditeeinschätzung. Lange Zeit wurde die Portfoliooptimierung vor allem nach dem Modell des US-amerikanischen Wissenschaftlers Harry M. Markowitz vorgenommen. Dieses Verfahren birgt jedoch Schwachstellen und sollte daher um robuste quantitative Modelle sowie zusätzliche Risikosimulationen ergänzt werden.

Fazit:

Auch im schwieriger gewordenen Investmentumfeld bleibt die Strategische Asset Allokation der zentrale Erfolgsfaktor der Kapitalanlage. Die Notwendigkeit der taktisch-dynamische Portfoliosteuerung ist zwar größer geworden, bedarf jedoch zwingend der Einbettung in einen strategischen Orientierungsrahmen. In der neuen Investmentwelt nach Lehman muss die grundsätzliche Vermögensaufteilung unter Berücksichtigung der veränderten Rolle des Risikos neu gedacht werden. Eine breitere Streuung auch auf risikobehaftete Anlageklassen ist unvermeidlich, kann aber im Rahmen der Strategischen Asset Allokation gemeistert werden. In vielen Fällen erfordert dies jedoch ein Umdenken.

Kontakt:



Katja Lammert

Geschäftsführerin, Chefsyndika
BayernInvest
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Telefon +49 89 54850 420
E-Mail: Katja.Lammert@bayerninvest.de
www.bayerninvest.de

Sponsorenbeiträge: DJE Kapital AG



DJE Absolute Return - Concept

Ausgangspunkt dieser „Low Vola – Absolut Return Strategie“ bildet immer das individuelle Chance-Risiko-Profil des jeweiligen Mandates. Konkret bestimmt wird dieses Profil durch die Ertragsersparung des Kunden im Kalender- bzw. Geschäftsjahr einerseits und die Verlustobergrenze andererseits. Die Ertragsersparung wird dabei als prozentuale Performance und die Verlustober-Grenze als prozentualer maximaler Wertrückgang im Betrachtungszeitraum definiert.

Die Entscheidungsparameter stammen aus der FMM-Methode, die langfristig wirkende Fundamentalfaktoren, mittelfristig einflussreiche monetäre Komponenten und die eher kurzfristig bedeutsamen markttechnischen Faktoren vereint.

Die Herausforderung besteht dabei in folgender Normalkonstellation: Es wirken nur selten alle drei Parameter in die gleiche Richtung. Die Ampel ist also fast nie „nur rot“ oder „nur grün“. Von besondere Bedeutung ist aber auch die Beobachtung, dass selbst in den seltenen Phasen in denen alle Faktoren in die gleiche Richtung wirken („alles grün“ oder „alles rot“), die Märkte in die jeweils vorherrschende Trendrichtung deutlich überschießen können, da Marktteilnehmer entweder zum Abbau oder zum Aufbau von Positionen gezwungen sind. Beispiele hierfür ist die Baisse im DAX im Jahr 2002 und 2003 als Versicherungen ihre Aktienpositionen liquidieren mussten oder die Hausse 1999/2000 als die „New paradigm“-Diskussionen die Aktienkurse spektakulär nach oben trieb und viele Trend-Follower immer weiter kauften, sowie die Kursavancen in den ersten beiden Monaten dieses Jahres.

Unter Korrelationsgesichtspunkten ist zu unterscheiden, ob es sich um ein Multi Asset Mandat (verschiedene Bondarten, Aktien, Währungen, Zertifikate auf Gold) oder um ein reines Aktienmandat handelt. Während bei ersterem im Regelfall von negativen Korrelationen ausgegangen werden kann, steht im zweiten Fall zur Reduzierung des Marktrisikos entweder der physische Aktienverkauf oder die Absicherung durch Aktienindex-Futures und/oder –Optionen zur Verfügung. Ergänzend kann das Aktienrisiko noch durch eine stärkere Gewichtung von defensiven Aktien (Low Beta) reduziert werden.

Generell kann der Managementstil im Absolut Return Bereich mit „vorsichtig“ charakterisiert werden. Vorsicht meint hier zunächst die Vermeidung einer negativen Performance, die zum Erreichen der Verlustobergrenze führt und damit zur Glättstellung aller im Mandat enthaltenen Wertpapiere. Des Weiteren kommt das Vorsichtsprinzip dadurch zum Ausdruck, dass das „Ausreizen“ der im jeweiligen Mandat möglichen Aktienquote, die normalerweise das größte Risiko in den Portfolien darstellt, nur sehr selten zum Tragen kommt.

Für die Positionsführung der einzelnen Assets gibt es keine Lösung für alle Fälle sondern nur Rezepte für unterschiedliche Situationen. Dies soll an zwei Beispielen verschiedener Marktphasen illustriert werden.

Szenario 1:

Bei stabilen, fundamental und monetär unterlegten **Aufwärtstrendphasen** des Aktienmarktes startet man mit einer neutralen, sprich mittleren, Quote in ein neues Jahr. In Abhängigkeit von der Performance der ersten Wochen und unter Berücksichtigung der kurzfristigen Markttechnik werden die Quoten wie folgt angepasst: Bei einer positiven Performance und schlechter Markttechnik (z.B. zu viel Optimismus, überkaufte Oszillatoren u.a.) wird das Aktienrisiko antizyklisch (hohe Kurse) zurückgefahren. Der Wiederaufbau Richtung neutrale Quote findet dann in mehreren Schritten erst wieder bei einer verbesserten Markttechnik statt. Dies kann sowohl zu niedrigeren, als auch höheren Kursen passieren. Neben der Markttechnik haben auch veränderte fundamentale und monetäre Daten Auswirkungen auf den Investitionsgrad. Die beschriebene Anpassung setzt sich bei einem Anhalten des Aufwärtstrends im Jahresverlauf entsprechend fort. Im Idealfall funktioniert die Mehrzahl der durchgeführten Timingschritte (Reduzierung der Aktienquote zu höheren Kursen und Aufbau der Quote zu niedrigeren Kursen). Im Ergebnis wird das Ertragsziel mit nur mittlerer Investitionsquote sowie geringen Drawdowns und niedriger

Volatilität erreicht. „Störungen“ in dem beschriebenen Idealverlauf in Form stark rückläufiger Kurse, führen dann zu schnellen Reduzierungen des Aktienexposures, wenn der Investitionsgrad in Dividendentiteln relativ hoch ist. Grund hierfür ist das Ziel die Verlustschwelle zu vermeiden und damit ausgestoppt zu werden. Andererseits können diese Kursrückgänge bei nur einem geringen Aktienanteil im Portfolio und damit hohem Risikopuffer auch eine gute antizyklische Investitionsmöglichkeit darstellen.

Szenario 2:

Das zweite Szenario geht wiederum von einer zu Jahresbeginn neutralen Aktienquote, aber von einer negativen Aktienperformance zum Jahresauftakt, aus. Gemäß dem Vorsichtsprinzip gilt es hier antizyklische Investments auch bei guter Markttechnik genauestens zu überdenken, da ein weiterer Kursrutsch - aus welchen Gründen auch immer – bereits das Reißen der Verlustmarke bedeuten kann. Entscheidet man sich dennoch in einer solchen Phase für eine Erhöhung des Aktienanteils ist eine enge Verlustbegrenzung notwendig. Der „Preis der Vorsicht“ (keine Positionserhöhung in Aktien in dieser Phase) führt bei nachfolgender positiver Wertentwicklung naturgemäß zu einem Performanceverzicht, da erst wieder bei einer Stabilisierung des Marktes prozyklisch gekauft wird.

Diese Beispiele zeigen, dass aufgrund der Doppelzielsetzung eines gewünschten Ertrags und einer Verlustbegrenzung generell wenig Spielraum für falsche Entscheidungen besteht. Dies gilt besonders in Zeiten starker Kurskorrekturen an den Aktienmärkten. Die zu vollziehende Portfoliosteuerung führt im Regelfall bei reinen Absolute Return Aktienmandaten zu dem nachfolgenden Performanceprofil im Vergleich zu Aktienmarktindices:

Phase	Performance Absolut Return Mandat
Steigender Aktienmarkt	Relative Unterperformance, absolut positiv
Fallender Aktienmarkt	Relative Outperformance, absolut negativ
Seitwärtsbewegung	Relative Performance unsicher, absolut positiv

DJE Kapital AG

Unsere individuelle Stärke liegt auf dem Erzielen von absoluten Renditen auf der Aktienseite, insbesondere auf Basis einer Dividendenstrategie. Als deutscher Asset-Manager mit hauseigenem Research und direkter Portfolioverantwortung des Vorstandes bieten wir neben den erfolgreichen Publikumsfonds (z.B. DJE-Dividende & Substanz) auch individualisierte Mandate für unsere Kunden. Durch unser spezielles Risikomanagement können wir eine am individuellen Risikobudget orientierte Mandatssteuerung gewährleisten.

Angesichts des wahrscheinlich länger anhaltenden Niedrigzinsumfeldes ist für institutionelle Kunden ein abgesichertes Engagement in dividendenstarken Aktien unabdingbar zum Erreichen der notwendigen Ertragsziele!

Kontakt:

Stefan-David Grün

Geschäftsführer
DJE Investment S.A.
60, Avenue Gaston Diderich
L-1420 Luxembourg
Tel:
+352 26925224
+352 621 192843
+ 49 1638752536
sdg@dje.lu

Sponsorenbeiträge: Deka Investment GmbH



Die optimale Verbindung zwischen „Asset Servicing“ und „Asset Management“

Die Herausforderungen für institutionelle Anleger sind in den vergangenen Jahren immer größer geworden, und eine Trendwende ist nicht abzusehen: Das Niedrigzinsumfeld scheint durch das jüngst angelaufene Programm der Europäischen Zentralbank zum Ankauf von Staatsanleihen gefestigter denn je. Gleichzeitig ebbt die Flut regulatorischer Anforderungen nicht ab, und der Kreis der als systemrelevant erachteten Finanzmarktakteure wird perspektivisch ausgeweitet. In der Regel bedeutet mehr Regulatorik auch mehr Einschränkung und mehr Aufwand, wenngleich sich im Einzelfall sogar Erweiterungen des Anlagespektrums ergeben, die entlastend wirken, wie die jüngste Novelle der Anlageverordnung hinsichtlich der Behandlung Alternativer Investments (beispielsweise unverbriefte Darlehensforderungen) zeigt: Sie dürfte kleineren Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen und Pensionskassen zugutekommen.

In diesem Spannungsfeld stehen institutionelle Investoren nicht nur vor der beachtlichen Aufgabe, ausreichend Erträge zu erwirtschaften, um ihren Verpflichtungen nachzukommen. Gleichzeitig haben sie beträchtlichen Bedarf an maßgeschneidertem Asset Servicing, um ihre Anlagen zu administrieren und dabei sowohl aufsichtsrechtliche als auch interne Berichtspflichten zu erfüllen. Es geht also darum, in komplexen Konstellationen die optimale Verbindung zwischen „Asset Management“ und „Asset Servicing“ zu finden – Konstellationen, in denen sich die zentrale Plattform einer Master-KVG mehr denn je lohnen kann.

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 unserer Kernkompetenzen wird das Risikocontrolling in der Deka Investment von einem Spezialisten-Team durchgeführt, das vom Portfoliomanagement unabhängig agiert. Unsere Experten gewährleisten die fortlaufende Erfassung, Messung und Überwachung der wesentlichen Risiken vor dem Hintergrund gesetzlicher Erfordernisse oder vertraglicher Limitierungen.

Performanceberechnungen führen wir sowohl absolut als auch relativ zu einer Benchmark durch. Performance-Attributionen runden unser Leistungsspektrum ab. Aktuell können mehr als 1.000 Indizes flexibel zu Benchmarks kombiniert werden. Auf Fondsebene berechnen wir die Wertentwicklung mit der BVI-Methode. Performancekennzahlen für Länder oder Branchen, Laufzeiten oder Ratingklassen basieren auf täglichen zeitgewichteten Renditen für die Einzeltitel.

Leistungsstarkes Reporting und Meldewesen

Unser Standard- und Individual-Reporting ermöglicht die vollumfängliche Darstellung aller entscheidungsrelevanten Faktoren und aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Unseren Anlegern bieten wir 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 individueller Kunden-Reportingwünsche

Der Umfang reicht dabei von gesetzlichen Meldungen wie VAG-Reportings, über IFRS-Reportings und voll automatisierten Reports bis hin zu einem leistungsfähigen eReporting-Portal, bei dem sich unsere Anleger auf die eigenen Bedürfnisse maßgeschneiderte Reports (Ad-hoc-Berichte) selbst generieren können.

Ergänzende Leistungen

Darüber hinaus umfasst unser Master-KVG-Angebot 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

Unser traditioneller Investmentstil kennzeichnet sich durch ein aktives Fondsmanagement, das flexibel auf veränderte Marktbedingungen reagiert. So können wir variierende Performancequellen dynamisch nutzen und Erträge für unsere Anleger generieren. Durch Spezialisten, die sowohl für die Analyse als auch für das Portfoliomanagement zuständig sind, sorgen wir 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 tragen wir mit unseren traditionellen Wertpapierkonzepten Rechnung. Durch den aktiven Managementansatz können wir Trends antizipieren, auf Marktveränderungen reagieren und erforderliche Anpassungen in kürzester Zeit vornehmen. 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 verfügen wir über ein vielseitiges Angebot an traditionellen Wertpapierkonzepten, das Renten-, Aktien- und Multi-Assetklassen-Fonds umfasst. Aus unserer 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. Zunehmend nachgefragt werden beispielsweise Renten-Laufzeitprodukte, die mit Bausteinen wie Corporates, High Yield und Emerging Markets eine individuelle

Feinsteuerung des gewünschten Rendite-/Risiko-Profiles ermöglichen.

Quantitative Wertpapierkonzepte

Für unseren quantitativen Investmentprozess werden gewaltige Mengen an Daten über Marktzusammenhänge ausgewertet und in fundierte Modelle übersetzt. 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 unserer Investoren tragen wir durch ein professionelles Risikomanagement Rechnung, das integraler Bestandteil all unserer quantitativen Strategien ist. Alle quantitativen Anlagestrategien verbinden einen transparenten Investmentprozess und ein eingebettetes Risikomanagement. 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 sind unser Angebot für 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 unsere Anleger bedeutet das hohe Transparenz und beste Abbildungsqualität. Durch die Vielzahl verschiedener Indizes, für die wir entsprechende Deka ETFs anbieten, können mit unseren börsengehandelten Indexfonds 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 erschließen wir für unsere Investoren neue Renditequellen – 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 unserer 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
Telefon: +49 69 7147 3592
E-Mail: Victor.Moftakhar@deka.de



Norbert Ziemer
Leiter Kundenbetreuung Master-KVG
Telefon: +49 69 7147 1767
E-Mail: Norbert.Ziemer@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.
- Neben einem deutlich geschrumpften Angebot im anhaltenden Niedrigzinsumfeld reichen die Renditen von Qualitätspapieren nicht mehr aus, um Verpflichtungen bedienen zu können.
- Im zweiten Halbjahr 2014 hat die EZB den Pfad der traditionellen Geldpolitik weiter verlassen und zusammen mit einer zweimaligen Senkung der Leitzinsen einen negativen Einlagenzins eingeführt.
- Dabei wundert es nicht, dass das Interesse an Immobilienanlagen in Deutschland stark gestiegen ist, denn selbst in Städten mit sehr niedrigen Mietrenditen übertreffen diese die Renditen von Staatsanleihen deutlich.
- Der deutsche Immobilienmarkt wird aufgrund seiner Größe, Attraktivität und Stabilität auch im Jahr 2015 zu den Gewinnern zählen.

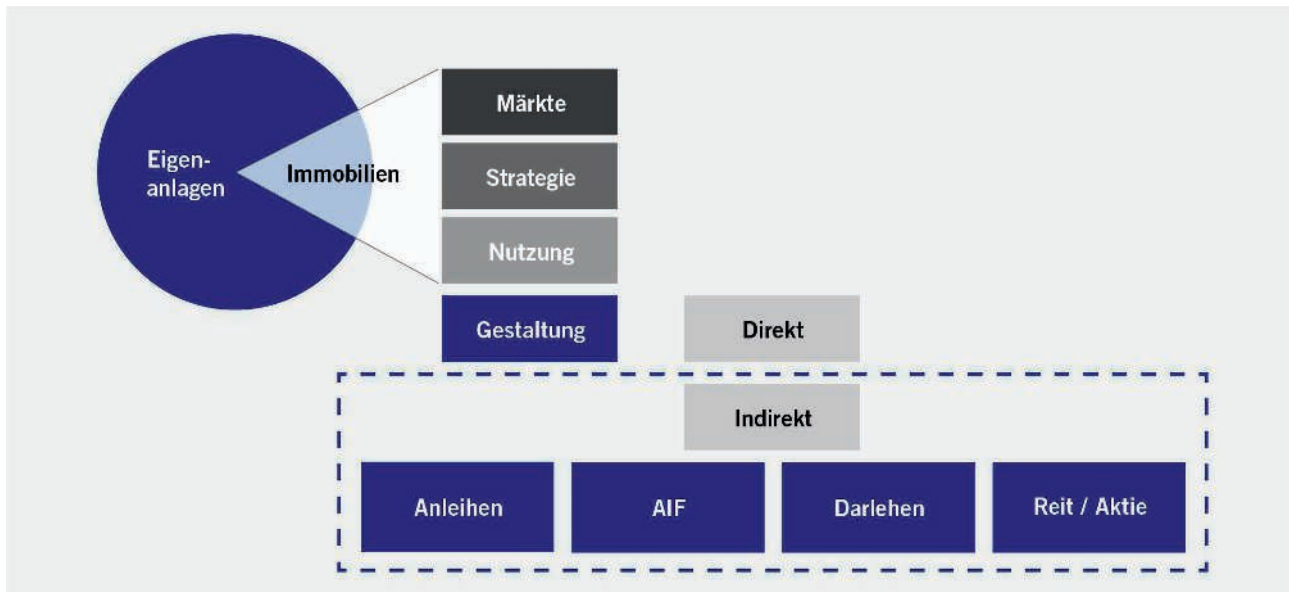
Immobilien am Standort Deutschland haben sich in den vergangenen Jahrzehnten als stabile und inflationssichere Wertanlage bewährt.

- Nachdem die realen Immobilienpreise in Deutschland zwischen den Jahren 1994 und 2008 fielen, steigen sie seitdem wieder an.
- Die Fokussierung vieler Investoren auf wenige Kernmärkte in Europa, denen eine hohe Sicherheit zugesprochen wird, das anhaltend niedrige Zinsumfeld sowie die Suche nach rentierlichen Anlagemöglichkeiten waren wesentliche Umsatztreiber im Jahr 2014.
- Unterstützt wird das Investoreninteresse auch vom Sicherheitsbedürfnis der Anleger in einem insgesamt volatilen Umfeld, weil Deutschland insgesamt gesehen als deutlich weniger krisenanfällig gilt.
- 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 deutsche Wirtschaft steht verglichen mit der überwiegenden Zahl europäischer Länder gut da. Sie ist gut aufgestellt und hoch wettbewerbsfähig. Die Finanzen der privaten Haushalte, der Unternehmen und des öffentlichen Sektors sind in guter Verfassung.
- Deutschland konnte das Haushaltsjahr 2014 erstmals seit 1969 ohne Nettokreditaufnahme (d.h. mit einer „schwarzen Null“) abschließen.
- Die deutsche Konjunktur im letzten Quartal 2014 wieder deutlich Fahrt aufgenommen (+0,7% gg. Vorquartal nach +0,1% in Q3) und 2014 ein BIP-Wachstum von 1,6 Prozent erzielt. Haupttreiber waren der private Konsum, der durch den starken Verfall der Öl und Energiepreise begünstigt wurde.

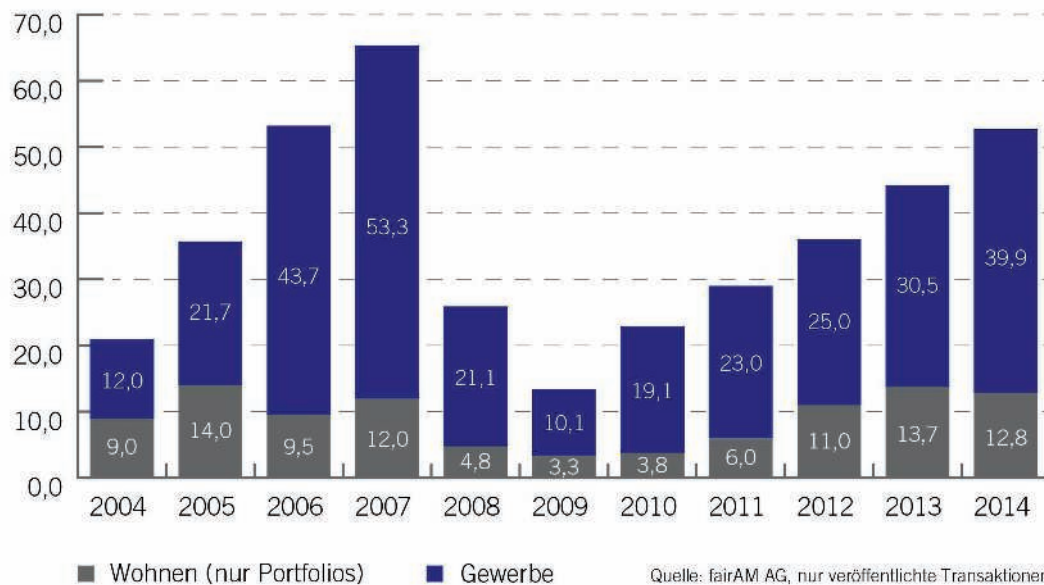


- Letztere waren auch die Auslöser für den Rückgang der Inflationsraten im Euroraum und in Deutschland. Im Euroraum entfernte sie sich mit einem weiteren Rückgang auf 0,6 % immer stärker von der Zielmarke der Europäischen Zentralbank (EZB), die bei knapp unter 2 % liegt. Deutschland wies ebenfalls nur noch eine Rate von 0,9 % nach 1,6 % im Jahr 2013 auf.
- Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in Deutschland sollte sich im Jahresverlauf 2015 mit erhöhter Dynamik fortsetzen. Wachstumsimpulse sind vor allem von der Binnenkonjunktur zu erwarten. Impulsgeber dürften der private Konsum aber auch die Investitionstätigkeit sein.

Immobilienmarkt Deutschland

- Die positive Stimmung am deutschen Immobilienmarkt hielt auch im Jahr 2014 an. Das niedrige Kapitalmarktzinsniveau und mangelnde Anlagealternativen waren die Treiber für einen erneuten Anstieg des Immobilientransaktionsvolumens auf 52,7 Mrd. Euro. Ein weiter gestiegenes Interesse internationaler Investoren sowie eine zunehmende Zahl an Portfolioverkäufen trugen in hohem Maße dazu bei.

Transaktionsvolumina in Deutschland in Mrd. EUR



- Im Jahr 2013 standen noch Core-Lagen im Vordergrund. Im Jahr 2014 konnte eine zunehmende Diversifikation auf Nachfrageseite mit einer Ausweitung auf B-Objekte, B-Lagen oder B-Städte beobachtet werden.
- Schwerpunkt waren gewerbliche Investments. Deutsche Büroimmobilien standen sowohl bei privaten als auch institutionellen Investoren aus dem In- und Ausland sehr hoch im Kurs, gefolgt von Einzelhandelsobjekten. Der Fokus der Investoren belegt, dass weiterhin auf eine positive Wirtschaftsentwicklung in Deutschland gesetzt wird.
- Die Nachfrage nach Verkaufsflächen verlagerte sich in den letzten Jahren verstärkt in die Innenstädte. Hier profitierten etablierte, hochfrequentierte 1A-Lagen von den gezielten Ansiedlungen expandierender Filialisten und neu in den deutschen Markt eindringenden ausländischen Ketten.
- Ein wichtiger Impulsgeber für den Immobilienmarkt waren die städtischen Wohnimmobilien. Für Deutschland als Ganzes ist dabei nach wie vor keine substanzielle Überbewertung von Wohneigentum erkennbar. In Einzelfällen gibt es Übertreibungen, aber generell keine Blasen. Eigentumswohnungen in den Großstädten weisen die stärksten Überbewertungen auf. Die Lagen in prosperierenden Regionen, in attraktiven Tourismusgebieten und in den Universitätsstädten waren die wesentlichen Miet- und Preistreiber.
- Der Urbanisierungstrend zieht die Menschen in die Städte. Viele Großstädte werden dabei fast überrannt. An allen Top-Standorten ist die Einwohnerzahl in den zurückliegenden Jahren kräftig gestiegen.
- Der Einzelhandel, aber auch viele Unternehmen aus anderen Branchen folgen den potenziellen Kunden und den gesuchten Fachkräften.
- Der robuste Arbeitsmarkt, steigende Löhne und ein gutes Konsumklima haben sich nachfragefördernd ausgewirkt. Das Shopping in den Einkaufsmeilen der Metropolen und den innerstädtischen Einkaufszentren steht bei den Verbrauchern hoch im Kurs.

Risikoaverse Investoren werden ihr Investitionsspektrum erweitern

- Verbunden mit der auch im Jahr 2015 anhaltenden nationalen und internationalen Nachfrage nach deutschen Core-Immobilien stellt das Niedrigzinsumfeld die Basis für weitere Renditerückgänge im Spitzensegment dar.
- Infolge der starken Preisanstiege in Core-Immobilien verbunden mit nur limitiert durchführbaren Mietsteigerungen schrumpfen die Renditen erheblich.
- Risikoaverse Investoren werden ihr Investitionsspektrum angesichts knapper und teurer Core-Objekte ausdehnen. Zunehmende Aktivitäten in B- und C-Städten sind zu erwarten. Hier ist der „Druck“ auf den Immobilienmarkt weit geringer als an Core-Standorten.
- Das Angebot von und die Nachfrage nach Immobilien jenseits von Core werden steigen und den Anteil von Non-Core-Investments am gesamten Transaktionsvolumen erhöhen. Besonders Value-add Immobilien sollten 2015 von der hohen Nachfrage profitieren.
- Die Rallye auf den Investmentmärkten wird auch im weiteren Jahresverlauf anhalten. Im Augenblick zeichnen sich keine Entwicklungen ab, die das große Interesse der Investoren bremsen könnten. Im Gegenteil: Durch die expansive Geldpolitik der EZB sowie den deutlich gestiegenen Dollarkurs bestehen sogar realistische Chancen, dass die Nachfrage noch weiter anzieht.
- Die Immobilienquoten bei nationalen und internationalen Versicherungen, Versorgungswerken, Pensionskassen etc. bleiben weiterhin hoch bzw. nehmen tendenziell noch zu.
- Die aktivsten nicht-europäischen Investoren kommen momentan aus Asien und Nordamerika. Zahlreiche Unternehmen prüfen sehr konkret den Markteintritt in Deutschland, haben ihn bereits mit ersten Ankäufen vollzogen oder wollen ihr Portfolio weiter ausbauen und treten damit in Konkurrenz zu den etablierten nationalen und europäischen Anlegern.
- Trotz geopolitischer Unwägbarkeiten mit ihrem hohen Risikopotenzial für den Kapitalmarkt ist 2015 mit einem erneuten Anstieg des Immobilientransaktionsvolumens zu rechnen.

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.

Sponsorenbeiträge: Gauly | Dittrich | van de Weyer**GAULY | DITTRICH | VAN DE WEYER****Multi-Asset-Investment Strategien 2.0: Global investieren bei begrenzter Volatilität und solider Rendite**

Kapitalmärkte sind dynamisch – und das nicht erst mit Ausbruch der Finanzmarktkrise im Jahr 2008. Globale Wirtschaftsstrukturen ändern sich, Zyklen werden kürzer, Korrelationen sind instabil, neue Märkte mit Chancen und Risiken entstehen. Gleichzeitig wurden zahlreiche grundlegende Investmentannahmen unlängst durch die Praxis widerlegt. Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management bietet mit dem deutschen Publikumsfonds ‚Multi-Asset Global 5‘ eine global diversifizierte Multi-Asset-Investment Strategie und damit ihren Kunden die Möglichkeit, von den Chancen globaler Märkte und Regionen zu profitieren. Die Geschäftsführer Markus van de Weyer und Carsten Vennemann verfügen über rund 20 Jahre nationale und internationale Erfahrung, schwerpunktmäßig im Portfolio Management, und haben vor Unternehmensgründung in 2012 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, das maßgeschneiderte Lösungen in den Bereichen Asset Management, strategische Kommunikation und Investments bietet. Die Investmentlösungen umfassen Fonds- und Vermögensverwaltungskonzepte und richten sich sowohl an institutionelle als auch private Anleger.



Bildunterschrift:

Markus van de Weyer und Carsten Vennemann, Geschäftsführung der Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH mit Sitz im OpernTurm in Frankfurt am Main.

Quelle: Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management

Wie erfolgt die Asset Allokation der „Multi-Asset Global 5“-Strategie?

Das „Investment-Dreieck“ mit den Anlagezieldimensionen Rendite, Risiko und Liquidität ist das Spannungsfeld jedes Asset Managers. Doch schon bei der ersten Dimension, der Rendite, beginnen die Probleme: Wie lässt sich in Zeiten negativer Renditen auf 5-jährige Bundesobligationen überhaupt noch ein adäquates Ergebnis erreichen? Multi-Asset-Investment Strategien können hierauf eine Antwort geben, in dem die Asset Allokation die Ertragspotenziale und Renditeaufschläge globaler Märkte in Aktien und Renten nutzt. Gleichzeitig ist das Risiko eine zunehmend bedeutsame Größe, da die bei Anlegern vorhandenen Risikobudgets regelmäßig schrumpfen. Unsere Multi-Asset-Investment Strategie hat das Ziel, das dargestellte Spannungsfeld aufzulösen. Wir kombinieren regelgebundene, statistisch-geprüfte Systeme mit indikatorenbasierter Fundamentalanalyse zur Messung volkswirtschaftlicher, risiko- und markttechnischer Einflussgrößen. In Kombination mit der langjährigen Erfahrung des Portfolio Management Teams werden modernste Methoden und Ideen in den Investmentprozess integriert. Zusätzlich stellt das regelgebundene, dem Investmentprozess inhärente Risikomanagement, einen wesentlichen Baustein zur Risikoreduktion dar. Die Strategie beruht auf der Idee, ein Portfolio mit solchen, diversifizierten Assets, vorrangig Aktien und Anleihen, zu konstruieren, die in verschiedenen ökonomischen Szenarien „performen“ und durch niedrige Korrelationen als Ganzes stabile Erträge erzielen. Dadurch sollen auch in Krisenzeiten Erträge erwirtschaftet werden, in dem opportunistisch positive Markttrends auch kurzfristig erkannt und genutzt werden können. Als Besonderheit bieten wir die Berücksichtigung von inflationsgeschützten Anleihen, sollte in Zukunft einmal das aktuelle Deflationsthema durch die seit Langem befürchtete Inflation abgelöst werden. Der Investmentprozess erfolgt in vier Schritten: Die Auswahl des Anlageuniversums bildet den Ausgangspunkt der Asset Allokation. Zunächst erfolgt dabei für die potenziellen Assetklassen bzw. Märkte und Länder des Anlageuniversums eine fundamentale bzw. Makroanalyse auf Basis eines selbstentwickelten Indikatorensystems sowie eine qualitative Einschätzung hinsichtlich des Risikos und der Liquidität. Im zweiten Schritt wird auf Basis des fundamental bestimmten Universums ein strikt regelgebundener und prognosefreier Prozess in der Portfoliokonstruktion umgesetzt: Zur Bestimmung der Ausgangsgewichtung der drei Assetcluster Aktien, Staatsanleihen sowie Spreads/Inflation werden dabei die jeweiligen Risikobeiträge herangezogen. Die Auswahl der (Einzel)-Märkte, Segmente bzw. Laufzeitenbänder erfolgt anschließend auf Basis statistischer Größen, z.B. risikoadjustierten Renditen („Sharpe-Ratios“). Diese statistischen Größen entscheiden folglich über die Allokation einzelner (Sub-)Assetklassen, aber auch im Rahmen des Risikomanagements über deren Eliminierung (z.B. als „stop-loss“). Ein zusätzliches, jederzeit vorgehaltenes Risikobudget kann bei Vorlage eines starken Marktmomentums in eines der drei Cluster fließen, um das Ertrags-/Risikoprofil weiter zu verbessern. Der dritte Schritt des Investmentprozesses ist die Handlungsausführung, die vom jeweiligen Marktspezialisten im Portfolio Management selbst ausgeführt wird. Der letzte Schritt, das Risikomanagement, nutzt modernste Techniken und erfolgt sowohl prozessinhärent im Rahmen des regelgebundenen Prozesses als auch ex-post aufgrund von vorab festgelegten Limiten als „Volatility-Alert“ oder „Drawdown-Control“.

Worin liegen die Vorteile einer globalen Multi-Asset-Investment Strategie?

Aus unserer Sicht sind mit Anleihenprodukten Ertragsziele von 3-5% in Zeiten negativer Bund-Renditen nicht mehr realistisch. Lösungsmöglichkeiten liegen in den Renditeerwartungen außereuropäischer Märkte sowie in der aktiven Asset Allokation zwischen Aktien, Renten und Liquidität, u.U. ergänzt um Assetklassenspezialitäten. Der besondere Reiz von Multi-Asset liegt aber darin, dass durch die Mischung der Instrumente die Schwankungsbreite der Ergebnisse signifikant reduziert werden kann, folglich mit begrenztem Risikobudget „gearbeitet“ wird. Multi-Asset ermöglicht im optimalen Falle aktienähnliche Erträge, bei gleichzeitiger Risikobegrenzung („Sicherheitsnetz“). Das Motto lautet folglich: „Dabei sein, wenn es nach oben geht“ sowie „Verluste begrenzen, wenn es nach unten geht“. Wir bieten eine Strategie, die bei einer marktgerechten Rendite die Schwankungsbreite der Erträge gegenüber traditionellen Aktien- oder gemischten Fonds deutlich reduzieren kann. Multi-Asset-Investment Strategien begrenzen die Anlegersorgen bezüglich Aktien („viel zu teuer, viel zu riskant“) und Anleihen („viel zu wenig oder sogar negative Rendite“). Aus Risikoüberlegungen verzichten wir in dieser defensiven Multi-Asset-Investment Strategie bewusst auf Hebeleffekte („Leverage“) oder Short-Positionen.

Fazit

Ein professioneller Anleger beurteilt die Ergebnisse seiner Investments nicht eindimensional, sondern nutzt verschiedene Parameter: Dazu gehören als wichtigste Kennzahlen Ertrag, Risiko und Liquidität. Die Liquidität ist in unserem Ansatz durch den Einsatz von ETFs einerseits sowie die tägliche Handlungsmöglichkeit für den Anleger andererseits, gegeben. Seit Fondsaufgabe am 15. Juli 2013 beträgt die annualisierte Performance nach Kosten in der institutionellen Anteilscheinklasse 8,39% p.a. (WKN: A1T6KZ). Zum gleichen Stichtag, 15. April 2015, liegt die 2015er-Jahresperformance bereits bei 8,35%. Entscheidend ist aber, dass die Strategie neben den Ertragszielen auch die Risikoerwartungen erfüllt bzw. bisher sogar unterschreitet: Ein max. Drawdown seit Auflage von lediglich 1,9% und eine durchschnittliche Volatilität von ca. 3,5% p.a. unterstreichen den defensiven Charakter im Vergleich zu anderen Multi-Asset Strategien. Damit ergibt sich aus Sicht eines Investors eine beachtliche risikoadjustierte Performance. Unser Investmentprozess ist gerade auch für das aktuelle Marktumfeld entwickelt: Die globalen Kapitalmärkte haben sich in den letzten Jahren dramatisch gewandelt und dieser Prozess hat noch kein Ende gefunden. Nach unserer Ansicht wird das Börsenjahr 2015/16 noch rasanter als das vorherige Jahr. Die drei plötzlichen Kurseinbrüche in 2014 sind starke Warnsignale und erfordern ein professionelles Risikomanagement. Multi-Asset kann, insbesondere durch regelgebundene Strategieelemente, solche potenziellen Marktkorrekturen als Einstiegsgelegenheiten nutzen.

Warum Gauly | Dittrich | van de Weyer?

> **KOMPETENZ** Die Unternehmensgründer Markus van de Weyer und Carsten Vennemann verfügen über langjährige nationale und internationale Kapitalmarkterfahrung im Portfolio Management. Vor Unternehmensgründung in 2012 haben sie rund 10 Mrd. EUR Anlegergeld verantwortet.

> **QUALITÄT** Das Portfolio Management-Team entwickelt die regelgebundenen Investmentstrategien komplett im eigenen Haus – von der Idee bis zur Programmierung – und ist selbst investiert.

> **ASSET ALLOKATION** Die Investmentstrategien konzentrieren sich vorrangig auf die Auswahl der Assetklassen mit überdurchschnittlichen Ertragschancen unter Berücksichtigung des Risikos.

> **RISIKOMANAGEMENT** Sämtliche Investitionsentscheidungen unterliegen während des gesamten, systematischen Investmentprozesses einem integrierten, mehrdimensionalen Risikomanagement. Aufwärtspotenziale an den Kapitalmärkten werden genutzt, in Rückschlagphasen kann das Risiko hingegen rasch begrenzt werden.

> **VERANTWORTUNG** Gauly | Dittrich | van de Weyer ist Gründungsmitglied des „Petersmann Instituts für den unabhängigen Finanzberater GmbH“ und setzt sich damit für höchste Qualität und Transparenz auf dem Kapitalmarkt ein. Das Petersmann Institut ist eine Interessengemeinschaft freier und unabhängiger Finanzberater, welche sich zum Wohle ihrer Kunden auf einen Ehrenkodex verpflichtet haben. Weiter ist Gauly | Dittrich | van de Weyer Mitglied im Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

Kontakt:

Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH
Operturm
Bockenheimer Landstraße 2-4
60306 Frankfurt am Main
www.gaulydittrichvandeweyer.com

Ansprechpartner:



Markus van de Weyer
Geschäftsführer
Telefon: +49 (0) 69 767 578 15
E-Mail: markus.vandeweyer@gaulydittrichvandeweyer.com



Carsten Vennemann
Geschäftsführer
Telefon: +49 (0) 69 767 578 24
E-Mail: carsten.vennemann@gaulydittrichvandeweyer.com

Sponsorenbeiträge: StarCapital AG



Vorteile von ETFs in Multi-Asset Strategien

Exchange Traded Funds (ETFs) erfreuen sich seit Jahren einer steigenden Beliebtheit und weisen über die letzten 15 Jahre ein beeindruckendes Wachstum aus. Galten die börsennotierten Indexfonds zunächst als langweilig, da sie zunächst einmal nur passiv der Entwicklung eines Index folgen. Zudem konnten Anleger in den Anfangszeiten lediglich aus ETFs auf Standardaktienindizes wählen. Aufgrund ihrer Effizienz und Transparenz haben sich ETFs inzwischen mehr als etabliert und sind für effiziente Multi-Asset-Strategien kaum verzichtbar. Die steigende Nachfrage führte zudem schnell zu einem immer größeren Angebot. Inzwischen ist das ETF-Segment in Deutschland auf mehr als 1000 handelbare ETFs angewachsen.

Als wesentliches Argument für ETFs wird vor allem die Kostenersparnis im Vergleich zu aktiven Fonds herangezogen, insbesondere, da es langfristig den wenigsten aktiven Ziel-Fondsmanagern gelingt, ihren Vergleichsindex kontinuierlich zu übertreffen. Klingt es doch so einfach – mit nur einem ETF in einen ganzen Markt bzw. Index zu investieren. Doch Märkte und Indizes können steigen und fallen, das haben uns die Entwicklungen an den Aktienmärkten in den vergangenen 15 Jahren gleich mehrfach unter großen Schwankungen deutlich vor Augen geführt. So ist die größte Stärke der ETFs, der Wertentwicklung eines Index 1:1 zu folgen, gleichzeitig auch ihre größte Schwäche, denn ETFs bleiben passiv investiert, egal ob die Kurse steigen oder fallen.

Die Welt der ETFs wächst und wird „smarter“

Der „Baukasten“ an ETF-Produkten ist längst groß genug, um eine breite Risikostreuung in ETF-basierten Portfolios abbilden zu können und die Asset Allokation auch über mehrere Anlageklassen wie Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Geldmarkt und Währungen auf die unterschiedlichsten Marktszenarien ausrichten zu können. In den Anfangsjahren der europäischen ETF-Branche standen vornehmlich die bekannten Aktienbarometer wie DAX, EuroStoxx und S&P500 im Fokus, mit denen man nach wie vor auch gut kurzfristig über die taktische Allokation auf volatile Marktphasen reagieren kann.

Mittlerweile hat sich der ETF-Markt jedoch auf ein Spektrum von Regionen-ETFs, Länder-, Segment- und Branchen-ETFs, sowie Style-ETFs (z.B. Value oder Growth) weiterentwickelt. Jüngst hat sich mit den sogenannten Smart-Beta ETFs ein ganz neues Segment an alternativen Strategie-Indizes mit vermeintlich intelligenteren Indexkonzepten erste Marktanteile erobert. Hier geht es einerseits darum, mit gleichgewichteten oder risikogewichteten Indexkonzepten Alternativen zu den klassischen marktkapitalisierten Indizes aufzustellen. Andererseits bieten Smart-Beta-ETFs aber auch regelbasierte Strategien, die z.B. nach fundamentalen Kriterien Wertpapiere eines Universums selektieren, und die Titelauswahl über ETFs liquide und handelbar machen. Diese neue ETF-Generation stellt eine spannende Entwicklung dar, die allerdings auch deutlich aufzeigt, dass der ETF-Markt längst nicht mehr in den Kinderschuhen steckt. Und so gilt auch der eigentliche USP von ETFs, nämlich die Tatsache, dass sie vor allem einfach, transparent und flexibel sind, längst nicht mehr für alle ETFs. Mit zunehmender Anzahl der Produkte, Komplexität der Indexkonzepte sowie unterschiedlichen Replikationsmethoden gilt es heute mehr denn je, professionell zu analysieren, vergleichen und zu selektieren.

Passive Stärken in aktiven Strategien nutzen

Markus Kaiser, Fondsmanager und Vorstand der StarCapital AG gilt als ETF-Investor der ersten Stunde. Seit 15 Jahren setzt er ETFs in Multi-Asset-Strategien ein und konzipierte 2007 als Pionier den ersten ETF-Dachfonds in Deutschland. Aufbauend auf die Erfahrungen in der aktiven Vermögensverwaltung und dem Dachfondsmanagement hat er sich bereits frühzeitig zum Ziel gesetzt, die Stärken des aktiven und passiven Managements miteinander zu kombinieren. Dazu wurden regelbasierte Investmentmodelle entwickelt, auf deren Basis eine systematische regelbasierte Steuerung von ETF-basierten Portfolios ermöglicht wird. Die Entscheidungsgrundlagen ergeben sich dabei aus der Berechnung und Bewertung von Kurstrends, die kontinuierlich auf das jeweilige Chance-Risikoprofil eines zugrundeliegenden Index hin analysiert werden. Das seit 2013 eingesetzte Investmentmodell STARS baut dabei auf die langjährigen Erfahrungen und

Ergebnisse des zuvor entwickelten Trendphasenmodells auf, welches bereits seit 2001 als Grundlage für die aktiv gemanagten Dachfonds- und ETF-Strategien von Markus Kaiser diente. Das STARS-Modell steht für eine Systematische Trend-, Allokations- und Risiko-Steuerung. Unabhängig von subjektiven Meinungen und emotionalen Bauchentscheidungen werden somit die wesentlichen Mechanismen kombiniert, auf die es bei einer modernen Vermögensverwaltung ankommt.

Die gleichnamigen ETF-Strategien STARS werden über das STARS-Modell gesteuert. Dazu werden die weltweit aussichtsreichsten Märkte und Anlageklassen kontinuierlich analysiert, ausgewählt und mit ETFs kostengünstig abgebildet. Dabei werden auch hohe Maßstäbe an die ausgewählten ETFs gelegt, die sich für die ETF-Portfolios qualifizieren. Kosten, Transparenz und Handelbarkeit der einzelnen ETFs sind für den Investorfolg genauso bedeutend, wie die Diversifikation über eine globale Ausrichtung des Portfolios auf mehrere Anlageklassen. Die Risikosteuerung sorgt schließlich für eine kontinuierliche Anpassung der Portfoliostruktur an die jeweilige Marktentwicklung, um langfristig eine überzeugende Rendite zu erzielen, ohne die Risiken aus den Augen zu verlieren.

Flexibilität ist Trumpf

Im Rahmen festgelegter Bandbreiten wird die maximale Aktienquote bei den ETF-Strategien STARS nur dann ausgeschöpft, wenn die Trends an den Aktienmärkten positiv ausgewiesen werden. Ändert sich das Marktumfeld und es zeichnen sich Abwärtstrends ab, wird die Aktienquote über den Verkauf von Aktien-ETFs auf ein Minimum oder sogar bis auf 0% reduziert. Im Gegenzug werden die freiwerdenden Mittel in konservative Anleihen- oder Geldmarkt-ETFs investiert, sofern hier positive Trends ausgewiesen werden. Die aktive Steuerung der Vermögensverteilung erfüllt daher gleich zwei Zwecke. Einerseits gilt es die Kursrückgänge im Portfolio im Rahmen der Risikostruktur so gering wie möglich zu halten, andererseits versprechen gerade alternative Anlageklassen, wie bspw. Anleihen in solchen Marktphasen ein attraktives Kurssteigerungspotenzial.

Gelingt schließlich die rechtzeitige Reduzierung der Aktienquote bei Abwärtstrends, so kann das ETF-Portfolio bei einer anschließenden Kursaufschwung an den Aktienmärkten erneut wieder verstärkt in die offensivere Anlageklasse Aktien einsteigen, ohne erst starke Verluste wieder aufholen zu müssen.

Da ETFs kontinuierlich an der Börse oder OTC über die Market Maker handelbar sind, lassen sich Anpassungen des Portfolios im Gegensatz zu klassischen Dachfonds viel schneller und im Vergleich zu traditionellen Fonds, die in Einzelwerten anlegen, auch effizienter umsetzen. Während der Kauf- und Verkauf klassischer Fonds über die Fondsgesellschaften abgewickelt wird und die Ausführungen mit entsprechender Verzögerung erfolgen, kann die Transaktion in ETFs binnen Sekunden über den Market Maker auf dem jeweiligen Marktniveau erfolgen. Somit erspart man sich beim Einsatz von ETFs unkalkulierbare Kursrisiken. Dies ist ein ganz wesentlicher Vorteil wenn es um kurzfristige Anpassungen in der Portfoliostruktur geht. Während beim Einsatz von Einzelwerten bei einer Portfolioanpassung schnell mal mehrere hundert Käufe und Verkäufe zusammenkommen, bewegt man über einen ETF zwar ebenfalls gleich mehrere hundert Einzelwerte, allerdings in nur einer Transaktion. Das ist effizienter, spart Kosten und reduziert die Risiken.

Eine Investmentphilosophie – 4 Risikoprofile

Die vermögensverwaltenden ETF-Strategien der StarCapital bieten Anlagelösungen für unterschiedliche Investmentziele institutioneller Anleger.

RWS-ERTRAG (ISIN DE0009763375): Konservative Multi-Asset Strategie mit einer maximalen Aktienquote von bis zu 15 Prozent. Die Zielsetzung, langfristig kontinuierliche absolute Erträge zu erzielen konnte seit der Auflage 2005 mit einer Durchschnittsrendite von mehr als 5% p.a. erzielt werden.

STARS Defensiv (ISIN LU0944781110): Sicherheitsorientierte Multi-Asset Strategie mit einer maximalen Aktienquote von bis zu 50 Prozent. Geeignet für Investoren, die ein mittel- bis langfristig moderates Kapitalwachstum anstreben, ohne dabei permanent den hohen Risiken der Aktienanlage ausgesetzt zu sein.

STARS Flexibel (ISIN LU0944781466): Mit einer Aktienquote von 0 bis zu 100 Prozent bietet sich die ETF-Strategie als langfristiges Basisinvestment an, das flexibel die Stärken der Anlageklassen Aktien, Renten, Rohstoffe und Geldmarkt nutzen kann, ohne dabei in fixen Quoten festlegt zu sein.

STARS Offensiv (ISIN LU0944781896): Mit einer Aktienquote von mindestens 50 Prozent setzt die ETF-Strategie auf eine langfristig renditestarke Entwicklung der Aktienmärkte deren Potential in Hausse-Phasen bewusst ausgeschöpft werden kann.

StarCapital bietet institutionellen Investoren neben den institutionellen Anteilklassen der Publikumsfonds auch individuelle ETF-Strategien über Spezialfonds oder individuelle Mandate. Die Entwicklung maßgeschneiderter ETF-Strategien erfolgt dabei gemeinsam mit dem Kunden unter Berücksichtigung der spezifischen Anlagekriterien. Das Leistungsspektrum erstreckt sich dabei von Single-Asset Strategien bis hin zu Multi-Asset- oder Multi-Faktoren-Strategien.

Zahlen und Fakten:

1. Gründung 1996
2. Eingetragene, unabhängige Aktiengesellschaft

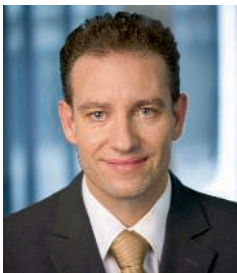


Die StarCapital AG ist ein eigentümergeführtes Finanzdienstleistungsinstitut mit Hauptsitz in Oberursel im Taunus. Der unabhängige Vermögensverwalter bietet seinen Kunden ein ganzheitliches Vermögensmanagement. Verwaltet werden in Fonds und Mandaten mehr als 2,7 Mrd. Euro. Das Team der StarCapital setzt neben seiner langjährigen Börsenerfahrung auch auf aktuelle Erkenntnisse der hauseigenen Kapitalmarktforschung. Die Anlagestrategien werden ganz nach dem Leitsatz der Gesellschaft „Das Ganze sehen, die Chancen nutzen“ gesteuert.



3. Geschäftsfelder: Asset Management, Kapitalmarktforschung, Analyse, Risiko-Controlling und Fondsvertrieb
4. 23 Mitarbeiter innerhalb der StarCapital-Gruppe
5. 2,7 Mrd. Euro AuM, davon 1 Mrd. Euro in Spezialfonds

Fondsmanager Markus Kaiser:



„Der wesentliche Erfolg in der Vermögensverwaltung basiert auf der aktiven Steuerung der Asset-Allokation“

Markus Kaiser ist seit mehr als 15 Jahren in der Vermögensverwaltung tätig und zählt zu den erfolgreichsten Dachfonds-Pionieren in Deutschland. Als er 2007 den ersten ETF-Dachfonds als Innovation auf den Markt brachte, erlangte er besondere Aufmerksamkeit und schuf eine neue Anlageklasse. Die von ihm verwalteten Fonds wurden vielfach für ihre Performance und den Investmentprozess ausgezeichnet.

Seit Juli 2013 verstärkt er den Vorstand der StarCapital AG und erweitert den vermögensverwaltenden Ansatz der Gesellschaft über ETF-Strategien.

Kontakt:



Markus Kaiser

StarCapital AG

Kronberger Str. 45

61140 Oberursel

Telefon: +49 (0) 6171 6 94 19 – 0

E-mail: info@starcapital.de

Weitere Informationen zur StarCapital unter www.starcapital.de und zu den ETF-Strategien STARS unter www.etf-stars.de.

Sponsorenbeiträge: LBBW Asset Management

LBBW Asset Management

Fonds in Feinarbeit.

Unternehmensüberblick-Investmentstrategien

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 31.03.2015 insgesamt ein Volumen von 60,9 Mrd. EUR, davon 5,2 Mrd. EUR in 59 Publikumsfonds und 32,9 Mrd. EUR in 168 Spezialfonds sowie 22,6 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.



AuM per 31.03.2015

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 Devisenbereich bestätigt den eingeschlagenen Weg bei der Weiterentwicklung der Investmentstrategien. Neben den bereits etablierten Ansätzen für in Euro denominierte Anleihen und der Devisenstrategie des LBBW Devisen 1 bietet die LBBW AM deshalb seit letztem Jahr auch ein Anlagekonzept für Portfolios an, die in globale Fremdwährungsanleihen investieren.

Wichtig für die LBBW AM bleiben auch im Jahr 2015 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



EIN MARKTFÜHRER BEI WANDELANLEIHEN

EINE SEHR GUTE WAHL

Um mehr über Wandelanleihen zu erfahren, besuchen Sie:
<https://www.loim.com/wandelanleihen>

 @LOIMnews

LOMBARD ODIER
INVESTMENT MANAGERS

Dieses Dokument wurde von Lombard Odier Funds (Europe) SA erstellt und von Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited (nachfolgend LOAM) veröffentlicht. LOAM ist von der Financial Conduct Authority ("FCA") zugelassen und beaufsichtigt und in das FCA-Register mit der Nummer 515393 eingetragen. Der in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung. **Vor jeder möglichen Investition entnehmen Sie bitte dem KIID und dem Fondsprospekt, die auf unserer Website www.loim.com verfügbar sind, weitere rechtliche Informationen.**

© 2015 LOIM – alle Rechte vorbehalten.

2. Hintergrund und Zielsetzung der Studie

Mit dieser Spezialfondsmarkt-Studie (2015) jährt sich unsere Markterhebung zum 15. Male seit der Erstausgabe im Jahr 2001. Bei über 1,1 Bio.€ verwalteten Geldern in Spezial-AIF kann der institutionelle Markt nicht anders bezeichnet werden als eine echte Erfolgsstory. Der Anspruch unserer Studie hat sich auch bei diesem „kleinen“ Jubiläum nicht verändert. In dem breiten Fächer an Fragen von der Anlagepolitik bis zu den Trendthemen spiegelt die Analyse den institutionellen Markt in Deutschland wider und dient in ihrer Rolle als Standardwerk auch als Quellenhinweis für alle Gruppen von Marktteilnehmern. An der Studie haben 76 institutionelle Anleger teilgenommen. Im Fokus unserer Befragung stehen

- die Ermittlung des Status Quo im institutionellen Geschäft (Größenordnung der aufgelegten Spezial-AIF, der Direktanlagen, die Inanspruchnahme von externem Advice über Berater, die Aufteilung aktiver versus passiver Mandate usw.) sowie
- das Einfangen des aktuellen Stimmungsbildes der institutionellen Investoren (Zufriedenheit mit den Asset Managern, derzeitige Überlegungen für die künftige Anlagepolitik usw.).

Der Start in das Jahr 2015 kann nicht anders als fulminant bezeichnet werden. So manch ein Marktteilnehmer fühlte sich schon nach wenigen Wochen im neuen Jahr aufgrund der hohen Frequenz an außergewöhnlichen Geschehnissen am Ende eines ereignisreichen Jahres angekommen. An der Stelle genügt ein Hinweis auf

- die Freigabe des Schweizer Franken -ohne Vorankündigung- gegenüber dem €,
- das 1,1 Bio. € Anleihen-Aufkaufprogramm durch die EZB innerhalb eines Zeitraumes von 16 Monaten, also ca. 60 Mrd.€ pro Monat,
- die Wahlen in Griechenland mit dem Erfolg der Syriza-Partei und den damit einhergehenden Kommunikations- und Abstimmungsproblemen zwischen der griechischen Regierung und Brüssel sowie
- das geopolitische Umfeld, angefangen von den Greueln einer IS, eines nicht enden wollenden Ukraine-Konfliktes bis hin zu Unruhen in Nigeria und dem Jemen, die hier nur stellvertretend für dutzende andere Kriegsschauplätze weltweit stehen.

Betrachtet man die aktuelle Stimmungslage, so lässt sich wie selten zuvor ein Auseinanderdriften zwischen der Fondsbranche und der institutionellen Anlegerschaft feststellen. Nachdem die Aktienmärkte mit dem Dax vorneweg und einem Aufschwung von unter 10.000 Punkten Ende 2014 bis auf weit über 12.000 Punkten in die Höhe schossen, litten Anleger unter dem niedrigen Zinsniveau. Immer mehr fragen sie sich, wo die Rendite für oftmals auf der Liability-Seite zu bedienende Verpflichtungen wie Rentenzahlungen und Pensionen herkommen soll. Wie schön waren da doch die Zeiten der 90-er Jahre, als noch von einem vergleichsweise ruhigen Kapitalmarktumfeld -mit auskömmlichen Zinsträgern- gesprochen werden konnte. Ob „Alternative Anlagen“ das selig machende Heil versprechen -wie oftmals postuliert- ist fraglich. Manch ein Investor fühlt sich da an die dotcom-Krise zu Anfang des neuen Jahrtausends (2001/2002) oder die Lehman-Pleite im Jahr 2007 erinnert, die im Spätsommer 2008 den Höhepunkt der Finanzkrise erklomm mit Gewinneinbrüchen der Finanzinstitute von bis zu 90%! Im Stakkatoschritt beschrieben, folgte der Aufholbewegung ab dem Jahr 2009 (zum Beispiel bei den Schwellenländern im Aktiensektor mit über 70%) die Euro-Krise und die damit einhergehenden schwachen Aktienmärkte im Jahr 2011 mit Griechenland an der Spitze, aber auch stabile Realwerte (Gold, Immobilien und auch Anleihen). Zu Beginn des Jahres 2014 eskomptierten die meisten Marktteilnehmer keineswegs weiter derart dramatisch fallende Zinsen mit der Folge, dass eine Bundesanleihe im 10-Jahresbereich weit unter 0,2% rentierte. Das geopolitische Umfeld mit dem Einmarsch Russlands auf der Krim vor einem Jahr, dem Ukraine-Konflikt sowie der permanenten Ausbreitung des „Islamischen Staates“ IS verdeutlicht die teilweise vorhandene Machtlosigkeit der Politik, die über die letzten Jahre zugegebenermaßen auch immer mehr zum Einfluß- und Stabilitätsfaktor für die Kapitalmärkte geworden ist. Dass die Gefahren auch für uns immer näher rücken, zeigt der schreckliche Anschlag in Paris auf die Satirezeitschrift Charlie Hebdo. Die höhere Sensibilität der Märkte spiegelt sich in dem Anstieg der Volatilität.

Sicher gehen die Marktteilnehmer mit den seit 2000 zunehmenden Krisenherden und den dabei gemachten Erfahrungen heute rationaler um. Dennoch, nachdem sich die vormals stark angeschlagenen südeuropäischen Staaten aus der Umklammerung der schlimmsten Befürchtungen gelöst haben und sich auch erste wirtschaftliche Erfolge zeigten, hat sich aufgrund der mit vielen sozialen Einschnitten verbundenen Unruhen eine stark spürbare €-Skepsis wieder eingestellt. Der noch vor einem Jahr gerühmte Schulterchluss der Länder der Eurozone scheint wieder ins Schwanken zu geraten. Das politische Umfeld

sowohl in Griechenland wie auch in Spanien stehen stellvertretend für diesen Trend. Die sehr unterschiedlichen wirtschaftlichen Entwicklungen in der Eurozone mit dem Musterschüler Deutschland an der Spitze verstärken die Unsicherheit. Schauen wir uns den Fahrplan für 2015 an, so stehen uns hier spannende Ereignisse bevor wie

- die Überprüfung der EU-Sanktionen im Juni diesen Jahres,
- die Parlamentswahlen in Portugal (Oktober 2015) sowie
- die Parlamentswahlen im Dezember 2015 in Spanien,

alles mögliche Unruheherde, die uns da in das Haus stehen können.

Die vor einem Jahr noch beschworene „Zweiklassengesellschaft“ in Europa mit auf der einen Seite den mit grundsolider Wirtschaftskraft ausgestatteten Industrien und andererseits Staaten mit höherer Verschuldung ist Realität und schlägt verstärkt auf die Stimmung der Wähler der jeweils betroffenen Staaten.

Das weltweite Wirtschaftsszenario stellt sich sehr differenziert dar. Die anziehende Wirtschaft in den USA mit einem zunehmenden „kreditfinanzierten Wachstum“ spricht dafür, dass das Zinsniveau im Laufe der zweiten Hälfte dieses Jahres anziehen wird. Einen ähnlich robusten Eindruck hinterlässt England mit einer ebenfalls hohen Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung noch in 2015. Diese Stärke verzeichnen weder der Euroraum noch Japan. Derzeit verhindert die Geldpolitik das Schlimmste. Aber 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. Das Schwächeln Chinas sollte nicht überbetont werden. Indien könnte China als Wachstumsmotor in Asien ablösen. Bei den Emerging Markets ergibt sich nach wie vor ein differenziertes Bild; es gibt nicht mehr unisono betrachtet DIE Emerging Markets. Ehemalige Favoriten wie Brasilien oder Russland sind Ländern wie Mexiko oder Indien gewichen.

Nochmals sei betont, dass „die“ Überraschung des Jahres 2014 die weiter fallenden Anleiherenditen waren. Die Verantwortung institutioneller Anleger nimmt vor diesem Hintergrund immer mehr zu. Der Performancedruck hat sich verstärkt. Eine noch auskömmliche Zielrendite von z.B. 3,5% oder gar 4% zum Beispiel im Bereich der Altersvorsorge zu erzielen, ist ohne Erhöhung des Risikos überhaupt nicht mehr darstellbar. Somit kommt dem Risiko Management eine immer bedeutendere Rolle zu. Das Managen von Kapitalmarktrisiken bestimmt die Anlagepolitik institutioneller Investoren immer stärker. Dazu tritt die zunehmende Regulatorik, begleitet von den Aufsichtsbehörden. Die Regularien für Banken in Form von Basel III verunsichern die Anlegerseite. Solvency II wird ab 2016 Realität für die Versicherungen. Immerhin hat es die Branche erreicht, dass die AnlageVO (iVm § 54 VAG) leichte Verbesserungen und Öffnungen in der Anlagepolitik herbeigeführt hat.

Der Start in das Jahr 2015 hat sehr deutlich gemacht, dass institutionelle Anleger alternative Alpha-Quellen suchen. Die ersten auf unserer Ausschreibungs-Plattform ausgeschriebenen Spezialfonds (nach KAGB: „Spezial AIF“) betrafen Investments im Emerging Markets Debt, Aktien mit Dividendenorientierung oder Infrastruktur.

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 2015 wurden 76 institutionelle Investoren aus den Bereichen Versicherung, Bank, Versorgungseinrichtungen/Pensionskassen, Unternehmen/Corporates und andere Anleger im Bereich Spezialfonds (Sozialversicherungsträger, Verbände) zu ihrem Investitionsverhalten in 2014 mit Blick auf 2015 befragt. 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

Zum 31.12.2012 wurde die 2 Bio.-€-Grenze über alle Fondsanlagen in Deutschland, also Publikums- sowie Spezialfonds, erstmals genommen (2.04 Bio.€). Über das Jahr 2013 steigerte sich das Volumen nochmal um rund 100 Mrd.€ auf 2,1 Bio.€ zum 31.12.2013. Inzwischen sind wir mit Stand Ende 2014 bei 2,34 Bio.€ angelangt, was einer Steigerung von 240 Mrd.€ oder 11,4% entspricht und aktuell in 2015 liegen wir bereits bei über 2,5 Bio.€. Gerade im Jahr 2014 hat die Fondsbranche damit über beide Fondsarten an Schubkraft gewonnen.

Während sich die Mittel im Publikumsfondssektor Ende 2013 mit 716 Mrd.€ gegenüber dem Vorjahr leicht rückläufig zeigten, konnte dieser Bereich über das Jahr 2014 73 Mrd.€ oder 11,2% zulegen. Privatanleger erweisen sich im Ergebnis als sehr viel sensibler für Marktentwicklungen als institutionelle Investoren, die auf längere Sicht investieren. Ein typisches Beispiel war die Schwächephase der Emerging Markets Mitte 2013, als sich höhere Zinsen im US \$-Bereich abzeichneten und Gelder rasch von den Schwellenländern in den US-Markt verlagert wurden. Institutionelle Anleger haben hierauf kaum reagiert und das Bewahren einer ruhigen Hand hat sich am Ende als richtig herausgestellt. Im Verhältnis zum Gesamtvolumen über alle Fondsklassen von 2,382 Bio.€ (Vorjahr: 2,105 Bio. €) machen die überwiegend von Privatanlegern erworbenen Publikumsfonds nach wie vor genau ein Drittel (33,1%) aus. Rechnet man die vom BVI gesondert ausgewiesenen Vermögen außerhalb von Investmentfonds hinzu (ca.362 Mrd.€), dann macht der institutionelle Sektor ungefähr zwei Drittel des Fondsmarktes aus.

Für institutionelle Investoren verwalteten die (nach neuer Terminologie des Kapitalanlagegesetzbuches KAGB, das das Investmentgesetz abgelöst hat) „Kapitalverwaltungsgesellschaften“ 1,231 Bio.€ (Vorjahr: 1,071 Bio.€) in Spezialfonds (nach KAGB: Spezial-AIF). Dieser starke Zuwachs von 15% demonstriert eindrucksvoll den kontinuierlich über die letzten Jahre zu beobachtenden Trend institutioneller Anleger, weiterhin auf Spezialfonds zu vertrauen. Dazu kommen wie oben bereits angeschnitten die außerhalb von Investmentfonds verwalteten Vermögen von 362 Mrd.€ (Vorjahr: 318 Mrd.€). Über das Jahr 2014 wurden 161 Mrd.€ neue Mittel (Vorjahressteigerung: 89 Mrd.€) direkt in Spezialfondsmandaten investiert. Der Anstieg um etwa ein Siebtel der Mittel spiegelt nicht nur ein hervorragendes Jahr für die Asset Manager wider, sondern zugleich eines der erfolgreichsten für die Branche.

Die größten Aktivitäten bei der Neuaufgabe von Spezialfonds entwickelten wieder Versicherer und auch Versorgungswerke (und Zusatzversorgungskassen). Dieser Trend zog sich ungebremst im Januar 2015 fort, in dem beide einen Gutteil des institutionellen Mittelaufkommens von 16,6 Mrd.€ ausmachten. Insgesamt war der Januar der absatzstärkste Monat (mit insgesamt 27,5 Mrd.€) seit dem Jahr 2007.

Im Jahr 2014 war zu beobachten, dass alle über die Verpflichtungsseite getriebenen Einrichtungen wie typischerweise Versicherungsunternehmen sowie Versorgungswerke ihr Exposure im Rentenbereich differenzierter als in den Jahren zuvor ausgebaut haben. Hier konzentrierten sich die Investoren auf Investments etwa in Unternehmens- und auch Wandelanleihen. Dazu wurden auch wieder aktiv verwaltete „Multi Asset-Klassen-Mandate“ vergeben. Durch das in 2014 weiter gefallene Renditeniveau profitierten institutionelle Anleger, die traditionell etwa 80 bis 90% ihrer Assets im Anleihebereich investieren, von dem Kursanstieg, so dass zum Teil zweistellige Renditen als Ergebnis zu verzeichnen waren. Mit dem extrem niedrigen Zinslevel als Ausgangspunkt zu Beginn des Jahres 2015 wird ein vergleichbarer „2014-er Effekt“ nicht mehr eintreten. Folglich werden alternative, mit den klassischen Kapitalmärkten weniger korrelierte, Assetklassen stärker in den Fokus des Interesses rücken. Profitiert von dieser Lage haben in 2014 auch „Immobilien-Spezialfonds“ mit einer Steigerung von knapp 40 Mrd.€ zum 31.12.2013 auf über 47 Mrd.€ ein Jahr später (31.12.2014). Die jüngst verabschiedete Reform der für die Versicherer relevanten AnlageVO (in Verbindung mit § 54 VAG) eröffnet bei aller Kritik (die Reform kam zwei Jahre zu spät) 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%.

Für die nächsten Jahre steht eher eine Spezialisierung der Investitionen im Rahmen von Spezialfonds vor der Tür. Der Beratungsbedarf vieler institutioneller Anleger nimmt spürbar zu. Der schon einmal vor Jahren

tot gesagte Spezialfondsmarkt nimmt eher weiter Fahrt auf. Je spezieller die Wahl der Assetklassen in den Portfolios institutioneller Anleger, desto eher werden Fondsgesellschaften mit Mandaten gezielter Fondskonstruktionen beauftragt. Das EZB-Anleiheankaufprogramm, jüngst im Januar diesen Jahres mit einem Volumen von 1,1 Bio.€ angekündigt und jetzt auch schon in ersten Schritten umgesetzt, erweitert den Draghi-Put vom 26. Juli 2012 zu einer Gelddruckmaschine. Es mischen sich zwar bereits erste kritische Äußerungen in die Diskussion, wonach das Ankaufprogramm eventuell gar nicht über den vollen, angekündigten Zeitraum von 16 Monaten (bis September 2016) durchgehalten werden müsse. Dies setzt allerdings ein nachhaltiges Wachstum in der Eurozone und einen Anstieg der herbeigesehnten Inflationsrate auf ein Niveau von an die 2% voraus.

Die Anzahl der Spezialfonds ging von 3.974 Ende 2013 auf 3.856 zum 31.12.2014 zurück. Dies erklärt sich aus der Zunahme von Master-Mandaten, die inzwischen von etwa drei Viertel der institutionellen Anlegerschaft genutzt werden.

Nicht nur bei institutionellen Anlegern sind Mischfonds eine Alternative; auch private Anleger bedienen sich in dem hiesigen Niedrigzinsumfeld verstärkt der „Multi Asset Class-Fonds“. Diese verzeichneten in 2014 einen Mittelzuwachs von netto 22,7 Mrd.€, so dass sich das in Mischfonds verwaltet Vermögen von 144 Mrd.€ auf 176 Mrd.€ zum Ende 2014 vermehrte. In Aktien wurden netto gut 11 Mrd.€ angelegt auf insgesamt 278,3 Mrd.€ zum 31.12.2014. Ebenfalls profitieren konnten Rentenfonds mit einem Bestand von gut 163 Mrd.€ (31.12.2013) auf 188,6 Mrd.€ zum 31.12.2014.

3.2 Anteilseignerstruktur

Die gute Nachricht für das Jahr 2015 vorab. Das Mittelaufkommen hat noch einmal enorm zugelegt (Stand: 31.1.2015) über alle Fondsarten hinweg um über 100 Mrd.€ auf nunmehr 2,486 Bio.€. Im Februar wurde die 2,5 Bio.€-Marke gerissen. Der institutionelle Anteil der Steigerung macht konstant zwei Drittel des Marktes aus. Dabei dominieren bei Spezial- sowie Publikumsfonds Investments in Aktienfonds sowie gemischten Mandaten. Bei Renteninvestments wird Zurückhaltung geübt. Im institutionellen Sektor machen Versicherungen mit um die 500 Mrd.€ gut 40% des gesamten institutionellen Kuchens aus. Mit knapp 250 Mrd.€ stellen die Versorgungseinrichtungen (Versorgungswerke / Pensionskassen, fondsfinanzierte Direktzusagen) fast ein Fünftel der investierten Gelder. Es folgt die Gruppe der Banken/Kreditinstitute mit ca. 210 Mrd.€, danach Unternehmen/Corporates mit um die 150 Mrd.€. Private Organisationen wie Kirchen und Vereine folgen mit einem Volumen von ca. 80 Mrd.€ und zu guter Letzt „Sonstige Einrichtungen“ wie insbesondere Sozialversicherungsträger (SGB IV-Anleger) mit nochmal gut 50 Mrd.€.

3.3 Demographie der Teilnehmer

76 institutionelle Investoren nahmen an der Spezialfondsmarktstudie 2015 teil. Die Investoren stellen ein repräsentatives Bild des deutschen institutionellen Marktes dar. Wir haben wieder zwischen den relevanten Anlegergruppen Versicherer, Banken, Vorsorgeeinrichtungen, Unternehmen (Corporates) und Sonstigen (wie Stiftungen, Verbänden, Gewerkschaften) unterschieden, was in Nuancen von der im vorigen Abschnitt gewählten Differenzierung der Teilnehmergruppen im institutionellen Bereich abweicht, letztlich aber der seit Jahren hier gewohnten Aufteilung konsequent folgt.

Die Versicherer (inklusive Pensionskassen als VAG-Anleger) als „die“ im Spezialfondsmarkt seit jeher dominante Anlegergruppe führt das Teilnehmerfeld mit 26,3% aller Beteiligten (Vorjahr 24%) an. Die Vorsorgeeinrichtungen beteiligten sich mit 21,1% (Vorjahr: 32%). Die Banken, die ihre Investments im Depot A-Geschäft unübersehbar stärker in Spezialfonds diversifizieren, machten 26,3% unserer Teilnehmer -was wieder dem Niveau aus dem Vorvorjahr entspricht aus (Vorjahr 12%). Etwa jeder neunte Teilnehmer unserer Studie stammt aus der Gruppe der Unternehmen/Corporates (jetzt 10,5%, Vorjahr 16%). Die „Sonstigen Anleger“ wie Sozialversicherungsträger (Berufsgenossenschaften), Stiftungen, Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände stellten jeden sechsten teilnehmenden Investor mit 15,8% nach 18% im Jahr zuvor. Die befragten Investoren repräsentieren ein Anlagevermögen von insgesamt 550 Mrd.€. Spezialfonds machen davon 170 Mrd.€ aus. Die angegebenen Direktanlagen liegen bei 356 Mrd.€ und die Investments in Publikumsfonds bei 24 Mrd.€.

Die Aufteilung spiegelt ein repräsentatives Bild des Spezialfondsmarktes wider.

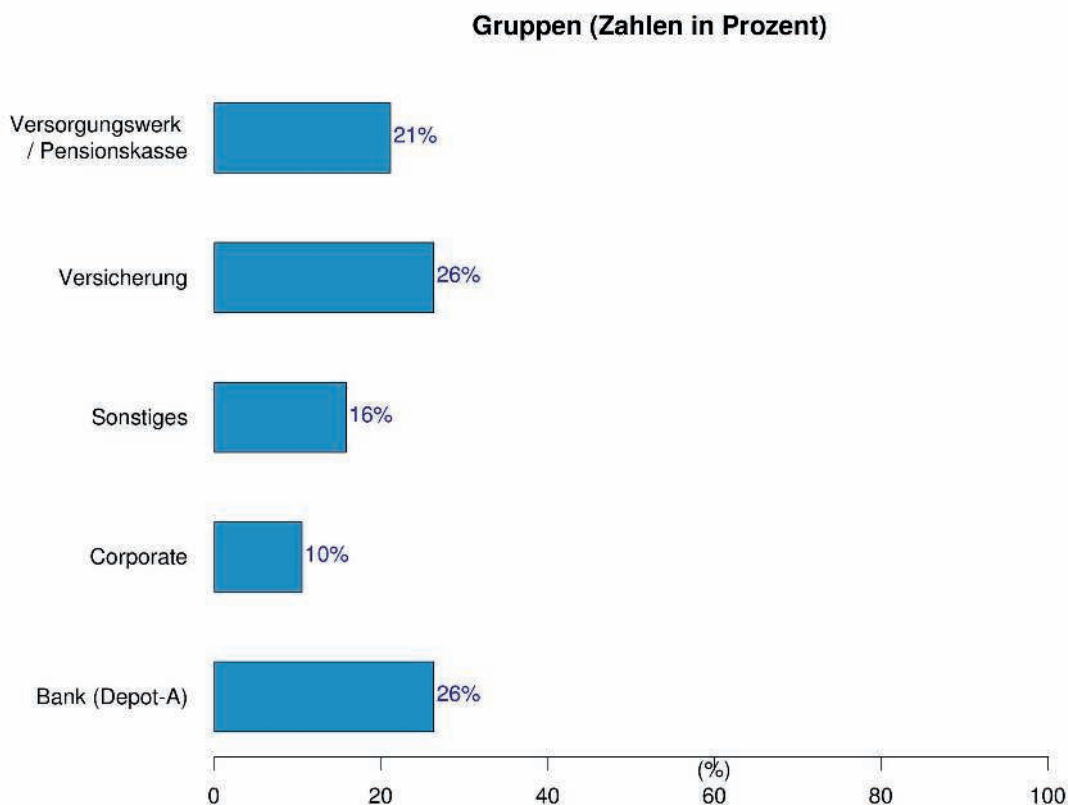


Abbildung 1: Anteil der Anlegergruppen in Prozent

4. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren

Der zweite Blick bei unseren Investoren nach der Erfassung und Zuteilung zu den fünf zuvor besprochenen Anlegergruppen gilt der Aufteilung der Gesamtassets auf die Anlagearten

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

Unverändert zu den Jahren zuvor bilden die Direktanlagen im institutionellen Sektor den ganz wesentlichen Anteil an den Gesamtassets. Nahmen die Direktanlagen in den letzten beiden Jahren etwa zwei Drittel der insgesamt investierten Anlagen ein, so verzeichneten wir im Jahr 2014 eher noch eine leichte Zunahme. Die Direktanlagen machen jetzt ca. 68% der Assets aus. Der Anteil der Publikumsfonds nimmt inzwischen 4% der Gesamtanlagen ein, immerhin etwas mehr als im letzten Jahr (2-3%). Der leichte Anstieg lässt sich dadurch erklären, dass kleinere und mittelgroße Investoren den Publikumsfonds eines Managers in Form einer I-Share-Klasse oftmals zum Einstieg in eine neue Assetklasse nutzen, bevor das Volumen nach einiger Zeit auf spezialfondswürdigem Level angelangt ist. Auf der anderen Seite sind fast alle Asset Manager, insbesondere aber ausländische, die sich einen Zugang zum deutschen Markt verschaffen wollen, im ersten Zuge oft bereit, auch bei niedrigeren Einstiegsgrößen (je nach Assetklasse) bereits einen Spezialfonds aufzulegen. Insoweit erleben I-Share-Klassen bei Publikumsfonds auch in naher Zukunft eine Wiederbelebung, nachdem immer klarer wird, dass zur Erzielung einer Mindestrendite ein stärkeres Engagement in spezielleren und auch riskanteren Assetklassen vonnöten ist.

Zum 31.12.2014 waren etwa 28% der von institutionellen Anlegern investierten Gelder in Spezial-AIF angelegt. Das ist weniger als die in 2014 und 2013 gemessenen 34%. Noch 2012 machten Spezialfonds sogar 44% der Anlagen aus.

Werfen wir einen Blick auf das Verhältnis der Investments in Spezial-, Publikumsfonds und Direktbestände zwischen den fünf Anlegergruppen, so fallen markante Unterschiede auf. Die Gruppe der „Versicherer“ verlässt sich zum jetzigen Zeitpunkt zu etwa 70% bis 80% und damit auf Vorjahresniveau auf Anlagen in Direkt- oder Eigenmitteln. Nach wie vor gilt der Grundsatz, dass die Größe des Versicherungsunternehmens einen Einfluss auf die Verteilung hat. Je größer die Adresse des Versicherungsunternehmens, desto höher liegt der Anteil der Direktanlagen. Publikumsfonds spielen eine absolut untergeordnete Rolle, die im Schnitt 0,5% der Gesamtassets ausmacht.

Dagegen vertrauen „Versorgungswerke“ stark auf Spezial-AIF. Versorgungswerke mit im Schnitt 1,5 bis 2 Mrd.€ sind erfahrungsgemäß mit mindestens 50% ihrer Assets in Spezial-AIF engagiert, manche sogar zu fast 100%. Dieser Trend hin zum Spezial-AIF wird sicher weiter zunehmen, insbesondere angesichts des Niedrigzinsniveaus. Diese Entwicklung verstärkt hin zum diskretionären Mandat geht zulasten der Publikumsfonds, die in der Spitze noch gut 20% ausmachen können; teilweise werden Anlagen in Publikumsfonds von Versorgungswerken gänzlich gemieden.

Bei den „Banken“ insbesondere aus dem Sparkassen- und Volksbankenbereich liegt der Anteil in Spezial-AIF bei im Schnitt 20%. Große Häuser trauen sich einen deutlich größeren Teil an Eigenanlagen zu, teilweise bis zu 90%. Publikumsfonds spielen keine größere Rolle. In der Spitze werden 15% in Publikumsfonds investiert. Erklären lassen sich diese Unterschiede nicht zuletzt durch die Anbindung an die sparkasseneigenen KVG's (Kapitalverwaltungsgesellschaften wie Deka Investment, BayernInvest, LBBW AM, NORD/LB AM und andere) bzw. die Volks- und Raiffeisenbanken hin zur Union Investment. Entsprechend verschiebt sich das Gewicht im Vergleich zu den Direktbeständen, die bei einigen teilnehmenden Banken dennoch recht hoch liegen.

Die Quote diskretionärer Mandate liegt bei „Unternehmen (Corporates)“ im Verhältnis zu den Gesamtassets bei im Schnitt 30%. Das Anlagevehikel hängt grundsätzlich auch davon ab, welcher Zweck mit dem Investment verfolgt wird. 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.

Die Eigenanlagen spielen bei den „Sonstigen“ Anlegern eher eine untergeordnete Rolle. Zu dieser Gruppe zählen auch die nach SGB IV anlegenden Sozialversicherungsträger. Spezial-AIF werden von dieser Anlegergruppe teilweise bis zu 70% oder 80% in der Spitze genutzt. Eigenanlagen liegen maximal bei 30%. Investments in Publikumsfonds werden bis zu 20% ausgereizt..

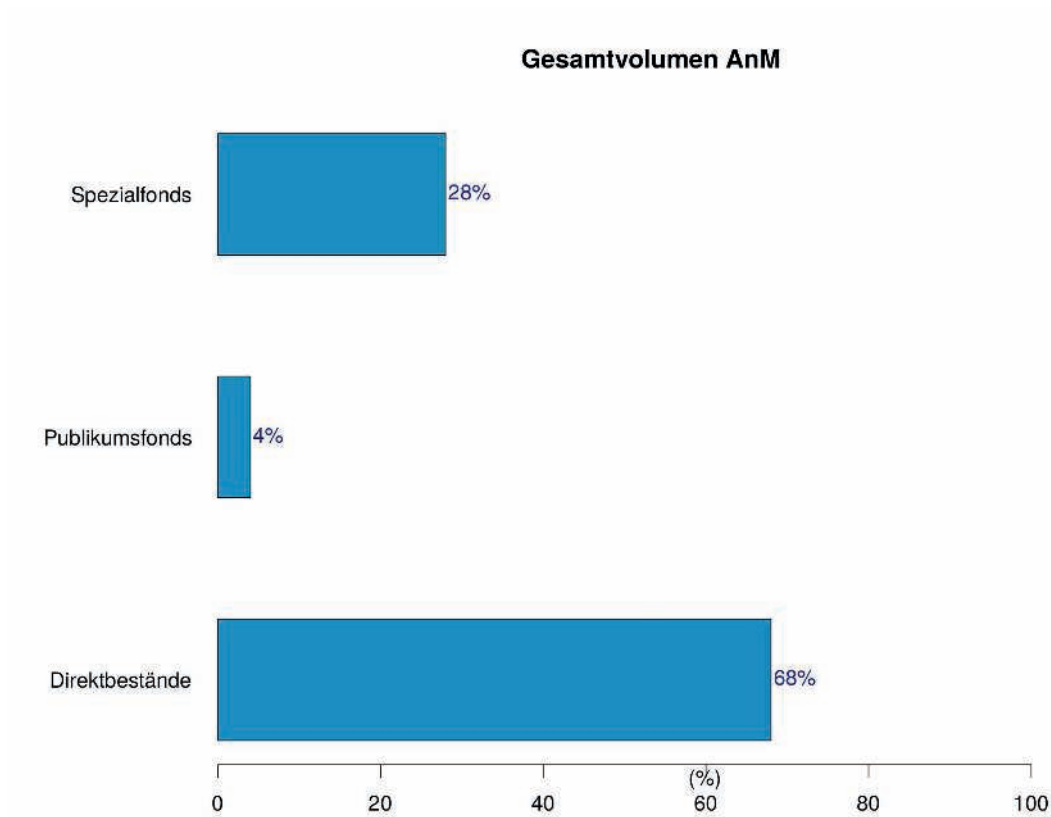


Abbildung 2: Gesamtvolumen der an der Studie beteiligten Investoren 2014/2015

4.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds

Mit einem verwalteten Volumen von 154 Mrd.€ in Spezial-AIF der von uns befragten Teilnehmer liegen die in unserer Studie einbezogenen Assets leicht unter dem Vorjahr mit 165 Mrd.€ Bezogen auf das Jahr 2014 müssen wir feststellen, dass der Anteil an Direktinvestments immer noch enorm hoch liegt. Im Vergleich zu den in dieser Studie einbezogenen 550 Mrd.€ machen die Spezial-AIF leicht rückläufig „nur noch“ 28% aus (Vorjahr ca. 33%). Durch den bereits angesprochene Druck zur Spezialisierung der Assetklassen ist jedoch absehbar, dass diskretionäre Mandate hinzugewinnen werden. Unsere noch in der letzten Studie angestellte Prognose, wonach aufgrund der niedrigen Zinsen schon in 2014 mit einem Anstieg der Spezial-AIF-Mandate zu rechnen sei, hat sich insoweit nicht erfüllt. Lassen Sie uns von einer einjährigen Warteschleife über das Jahr 2014 sprechen, die benötigt wurde, um jetzt bei einem historisch wirklich erreichten Niedrigzinslevel (zumal deutlicher denn je flankiert durch die EZB-Politik in Form des 1,1 Bio.€-Ankaufprogramms) den Druck in den Markt der Spezial-AIF zu spülen. Ausschreibungen auf der telosia-Plattform weisen eindeutig in diese Richtung, angefangen von Ausschreibungen im Bereich EM Debt, Infrastruktur, Fremdwährungsanleihen oder Aktien mit Dividendenorientierung.

Im Durchschnitt war jeder institutionelle Anleger unserer 2015-er Studie mit etwa oberhalb 2,2 Mrd. € in Spezialfonds investiert (2014: 2,1Mrd.€). Die Aufteilung nach der Größenordnung des Spezialfondsvolumens über die Teilnehmer stellt sich wie folgt dar:

– Volumen bis zu 1 Mrd. €	36% der Teilnehmer
– Volumen zwischen 1 und 5 Mrd. €	42% der Teilnehmer
– Volumen 5 bis zu 10 Mrd. €	14% 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 etwas zugenommen. Einige Investoren lagen allerdings knapp vor dem Überschreiten der Grenze von 1 Mrd.€. Damit bildet unsere Spezialfondsmarkt-Studie wieder ein repräsentatives Spiegelbild des deutschen Spezialfondsmarktes ab.

Ein Großteil der institutionellen Anlegerschaft liegt nach wie vor in dem Bereich zwischen 0,5 Mrd. € bis zu etwa 3 Mrd. € nach Assets under Management. Hier finden sich typischerweise Vorsorgeeinrichtungen oder kleinere und mittelgroße Versicherer. Trotz des Geltungsbereichs des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) haben wir die Pensionskassen wie in den Vorjahren den Versorgungseinrichtungen und nicht der Gruppe der Versicherer zugeordnet. Als einer der fünf klassischen Wege der betrieblichen Altersversorgung halten wir die Pensionskassen aus der unternehmerischen Zielsetzung heraus in dieser Gruppe für besser eingeordnet. Die teilnehmenden Banken rekrutierten sich wieder überwiegend aus dem Volksbanken- und Sparkassensektor sowie öffentlich-rechtlichen Instituten mit Anlagevolumina in Spezialfonds von unterhalb 0,5 Mrd.€ bis zu etwa 5 Mrd.€. Die teilnehmenden Unternehmen gehören wie im Vorjahr zu den Anlegern mit höheren verwalteten Assets. Die seitens der Unternehmen angegebenen Mittel erstrecken sich bis zu 9 Mrd. €, wovon bei vielen Teilnehmern etwa ein Drittel an Asset Manager in Form von Spezial-AIF vergeben wurden.

4.2 Höhe der Direktbestände

Der Anteil der Direktbestände in unserer diesjährigen Studie bewegt sich mit aktuell 375 Mrd.€ oberhalb des Vorjahresniveaus mit investierten 335 Mrd.€. In dem Jahr davor, also 2013, waren es nur 310 Mrd.€, was ein stetiges Anwachsen der Eigenmittel anzeigt. Traditionell legen institutionelle Anleger im deutschsprachigen Bereich den ganz überwiegenden Teil ihrer Gelder in Anleihen an. Die Gründe hierfür sind vielschichtig. Zum einen haben Bonds bis vor einigen Jahren noch halbwegs auskömmliche Renditen geliefert. Das Absinken des Garantiezinses bei den Versicherern auf nunmehr historisch niedrige 1,25% ist bereiteter Beweis für den Paradigmenwechsel, der aktuell eingesetzt hat. Dazu tritt der zunehmende Druck von der Regulierungsseite und nicht zuletzt der Frage, inwieweit insbesondere Banken und Versicherer als die anlagestärksten Gruppen gem. Basel III und Solvency II (ab 2016) ihre Anlagen mit Eigenmittel unterlegen müssen. Der Großteil institutioneller Anleger ist damit von Rechts wegen heraus gehalten, Gelder im Fixed Income-Sektor anzulegen.

Ein Wechsel in riskantere Anlageformen wie High Yield-Anleihen, Cross-Over-Mandate oder Senior Loans sind ihnen nur sehr restriktiv gestattet. Die Versicherer haben sich über die ganz aktuelle Öffnung der Anlagemöglichkeiten über die Anlageverordnung mit z.B. jetzt auch einer 5%-Quote für High Yield-Darlehen gefreut. Ob sich diese gesetzlich zugelassenen Opportunitäten aber auch mit der Risikotoleranzgrenze des jeweiligen Versicherers in Einklang zu bringen sind, dies steht auf einem ganz anderen Blatt. Unter dem Strich wird mehr denn je um die „Hinter-Komma-Stelle“ gekämpft. Insofern wird auf Investorensseite heute immer mehr die Überlegung angestellt, ob es sich überhaupt noch lohnt, einen Fremdmanager mit Bond-Mandaten zu betrauen, zieht man die von dem Manager beanspruchte Gebühr noch in Abzug. Diese Gelder werden wieder vermehrt im eigenen Hause des Versicherers oder der Bank verwaltet. Mit dieser Strategie sind die Investoren über das Jahr 2014 gut gefahren. Dies gilt im übrigen unabhängig davon, ob die Zinsseite an einen Manager abgegeben oder selbst gemanagt wurde. Die sinkenden Renditen haben zum Ende 2014 für sehr gute Renditeergebnisse in den Fixed Income-Portfolien gesorgt.

Nehmen wir wie letztes Jahr einige große Adressen als Teilnehmer unserer Studie heraus, so sind die Direktanlagebestände teilweise enorm angewachsen und haben nicht eins zu eins den Weg zu den Asset Managern gefunden. Allerdings sind auch die Assets in den Spezialmandaten angestiegen, allerdings nicht in dem Maße wie die Direktbestände. Auf Niveau des Jahres zuvor verwalteten 46% der Investoren Eigenbestände im Wert bis zu 500 Mio.€. Zwischen 500 Mio.€ und 5 Mrd.€ Direktanlagen lag jeder dritte Teilnehmer. Jeder fünfte Anleger hat über 5 Mrd.€ an Geldern in Eigenregie zu managen, davon über die Hälfte oberhalb 10 Mrd.€.

Die „Versicherer“ stellen auch in diesem Jahr die volumensstärkste Anlegergruppe, die Assets im zweistelligen Milliardenbereich in Direktbeständen verwaltet. Hier machen die Direktanlagen bis zu 80% aus. Versorgungswerke, traditionell als affin für Spezial-AIF bekannt, verfügen dementsprechend weniger über Direktanlagen. Die Spanne zwischen den Versorgungswerken im Eigenanlagebereich ist sehr breit. Zum Teil wird nur jeder zwanzigste € noch selbst verwaltet, zum Teil machen die Direktanlagen noch etwa ein Viertel des Gesamtassets aus. Bei den Unternehmen/Corporates machen die Eigenanlagen im Schnitt 20 bis 25% der Anlagen aus, in Einzelfällen werden sämtliche Gelder selbst verwaltet.

Die zuvor bereits beschriebene unverhoffte Performance auf der Zinsseite durch die fallenden Renditen ist mit Start des Jahres 2015 „weitgehend“ zu Ende gegangen. Gefordert werden nunmehr alternative Anlageideen. Diese reichen von klassischen Aktieninvestments, um die institutionelle Anleger in naher Zukunft nicht herum kommen werden, auch wenn das Risk Exposure dadurch ausgebaut wird. Die zusätzliche Rendite muss mit einem höheren Risiko einhergehen. Das Umschichten innerhalb des Fixed Income-Bereichs hilft nicht mehr weiter oder nur in geringem Maße. Die Karte der Emerging Markets wird noch im Debt-Bereich gezogen, wobei auch hier nicht mehr EM gleich EM sind. Das Währungsrisiko bedarf einer genauen Analyse. Viele institutionelle Anleger haben sich auf die neue Situation eingestellt und schreiben entsprechende Mandate mit Aktienbeimischungen, Cross-Over-Anleihen, Loans und auch Währungsanleihen aus. Aktive Asset Manager, mit nachweislich gutem Track Record und langjährigen Erfolgen bei der Erzielung einer Mehrperformance haben hier Vorteile. Das bedeutet jedoch nicht, dass dem Manager automatisch zu große Freiheiten eingeräumt werden. Die Grenzen werden alleine schon aus aufsichtsrechtlichen Gründen wie etwa die SCR (Solvency Credit Restrictions) eindeutig gezogen, oder auch durch das Einziehen einer Wertsicherung bzw. eines Floors z.B bei 95% maximalem Wertverlust und einer gleichzeitig angegebenen Zielrendite in Form der berühmten „4% plus“.

4.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds

Publikumsfonds spielen im institutionellen Sektor wie bereits angesprochen mit jetzt noch ca. 21 Mrd.€ nur noch eine untergeordnete Rolle. Jetzt liegt die Quote im Vergleich der Gesamtassets institutioneller Gelder bei 4% (im Vorjahr: 2% bis 3%). Die vor drei Jahren noch erzielte Quote von ca. 10% (der Gesamtassets) an Publikumsfonds gehört wohl vorerst der Vergangenheit an.

Es gibt Ausnahmen, die bekanntlich die Regel bestätigen. Aber davon abgesehen liegt das durchschnittliche in Publikumsfonds investierte Volumen bei um die 300 Mio.€. Dabei ist allerdings zu bedenken, dass knapp die Hälfte unserer Teilnehmer überhaupt keine Publikumsfonds in ihren Portfolien halten. Bei vielen großen Anlegern wie etwa Versicherern bilden die Publikumsfonds nur einen Bruchteil aller Assets. Diese Anleger vertrauen auf das Produkt des Spezial-AIF und den Möglichkeiten, zu jeder Zeit 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.

Dieses Ergebnis deckt sich mit den Erkenntnissen aus dem Vorjahr. Als Regel gilt: je größer die Einrichtung, desto weniger werden Publikumsfonds herangezogen bzw. genutzt. Teilweise wird noch in sehr speziellen Assetklassen auf vorhandene I-Share-Klassen im Publikumsfondsbereich zurückgegriffen. Doch auch hier ist das Angebot nicht unbeschränkt. Werfen wir einen Blick auf die zur Zeit begehrten Investments in „Infrastruktur“-Anlagen, so lässt sich leicht feststellen, dass am Markt nur wenig liquides „Material“ vorhanden ist. Hier sind Speziallösungen über Luxemburger Vehikel oder anderweitige strukturierte Produkte gefragt. Immer häufiger trifft man im Markt auch auf sog. Club Deals, bei denen sich mehrere institutionelle Anleger zu einem Pool im Rahmen eines juristischen Spezial-AIF zusammentun und durch ihr gemeinsames Engagement die „kritische“ Größenordnung für die Auflage eines Spezial-AIF erreichen. Voraussetzung in diesem Fällen ist allerdings eine relativ große Schnittmenge an Übereinstimmung zwischen den verschiedenen Institutionen, so schon etwa bei dem Thema Ausschüttungspolitik. In allen übrigen Fällen greifen Investoren auch auf Publikumsfonds in alternativen oder spezielleren Assetklassen zurück. Unsere Studie zeigt, dass dies auch bei mehreren Milliarden schweren institutionellen Anlegern ein Drittel der gesamten Assets in der Spitze ausmachen kann.

Die Bandbreite des Angebotes im Asset Management hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen. So ist es heute keine Ausnahme mehr, dass auch größere internationale Manager bereit sind, Assetklassen mittels Spezialfonds bei kleineren Größenordnungen anzubieten, was vor einigen Jahren noch völlig undenkbar war. Es steigt die Flexibilität im Asset Management, natürlich verbunden mit der Hoffnung, dass aus einem zu Beginn noch kleineren Mandat nach einiger Zeit und bei guten Performance-Ergebnissen Mittel auf „Spezial-AIF-Niveau“ nachgeschossen werden. Der Wettbewerb hat gerade in Deutschland über die letzten Jahre noch einmal 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. Zudem sind heutzutage juristisch gesehen Publikumsfonds elegant in Spezialfonds einzubringen.

5. Spezialfondsmandate in 2014/2015

5.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen

Je unsicherer und volatiliter die Kapitalmärkte sich entwickeln, desto mehr gewinnt die Frage an Bedeutung, wie sich die Assets institutioneller Investoren im Vergleich zum letzten Jahr und den Jahren davor verändert haben. Nun zogen über das Jahr 2014 die Märkte auf breiter Basis an, wenn auch mit unterschiedlicher Ausprägung. Der DAX etwa verzeichnete lediglich eine Steigerung von 9.552 Punkten (31.12.2013) auf 9.805 (31.12.2014); die Renten wiederum trugen deutlicher zur Performancesteigerung bei, sieht man den Bund Future Ende 2014 mit 155,90 im Vergleich zu 139,14 Ende 2013. Nach einem alles in allem zufriedenstellenden Kapitalmarktjahr 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. Bei der Zuordnung haben wir nach folgenden Assetklassen unterschieden.

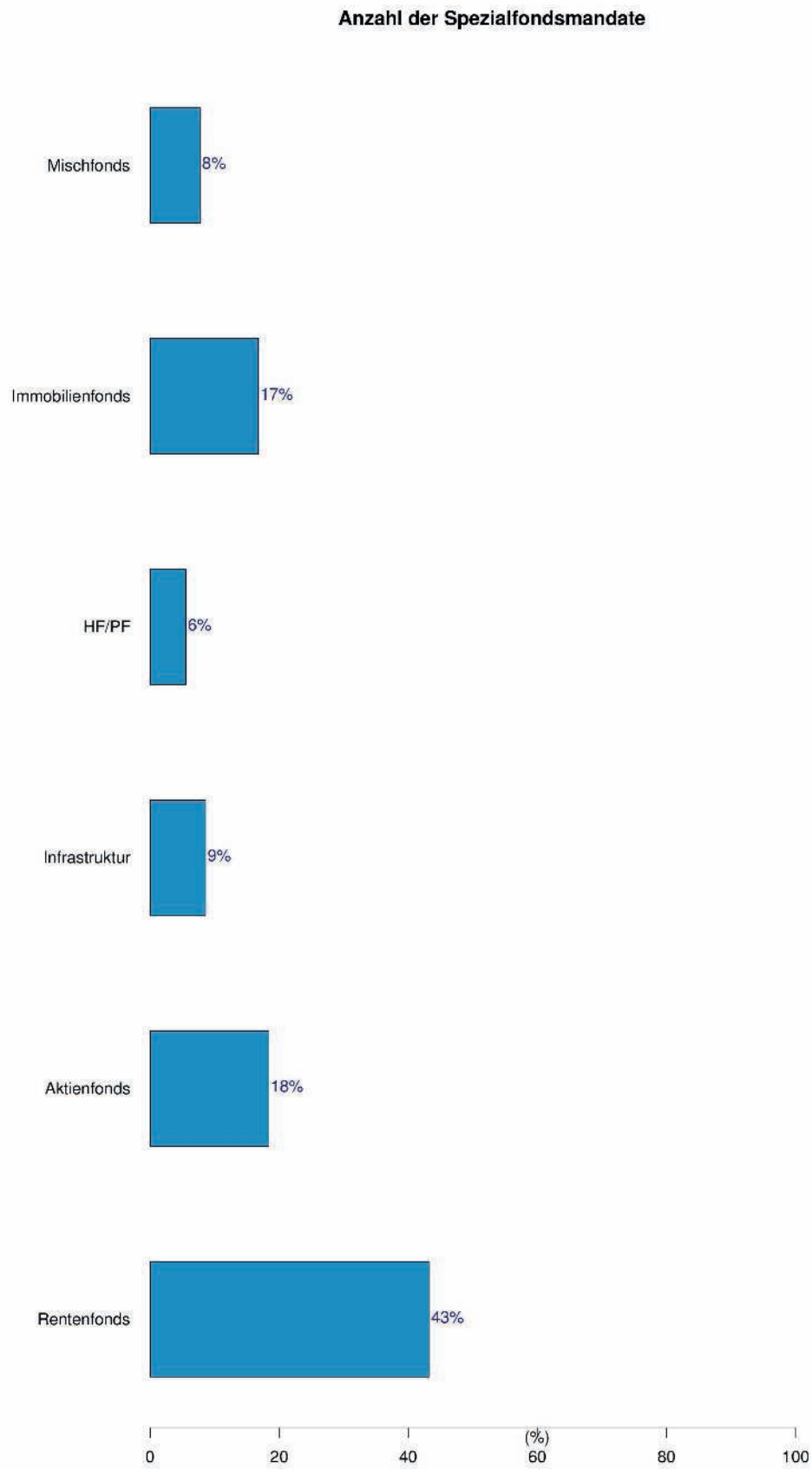


Abbildung 3: Spezialfondsmandate Anzahl prozentual

Traditionell nehmen die Renten bei der Allokation der Portfolios den größten Teil der Fonds ein. Das hat sich auch in 2014 keineswegs geändert. Ein wenig überrascht dies dennoch. Denn wenn wir auf den Beginn des Jahres 2014 blicken, so überwog zu diesem Zeitpunkt die Ansicht, dass die Renditen tendenziell eher wieder ansteigen werden, was beileibe nicht geschah, sehen wir uns die gerade zuvor genannten Bund Future-Zahlen an. 2014 setzte also die fallende Renditeentwicklung aus den Vorjahren 2013 sowie 2012 nahtlos fort. Der Anteil der „reinen Rentenfonds“ lag in 2014 bei über 43% nach 40% in 2013 und 36% in 2012. Die „Treue“ zu den traditionellen Renten zahlte sich für institutionelle Anleger also aus, auch wenn über die Jahre eine stärkere Differenzierung der Renten-Spezialfonds etwa in die Sektoren Unternehmensanleihen oder High Yield (HY) stattfand. Die Bestätigung für diesen Trend liefert uns die folgende Abbildung (Aufteilung des Volumens, Anteil an AuM). Danach nehmen die Unternehmensanleihen mit jetzt knapp 31% nochmal einen größeren Anteil als im Vorjahr mit gut 26% ein.

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

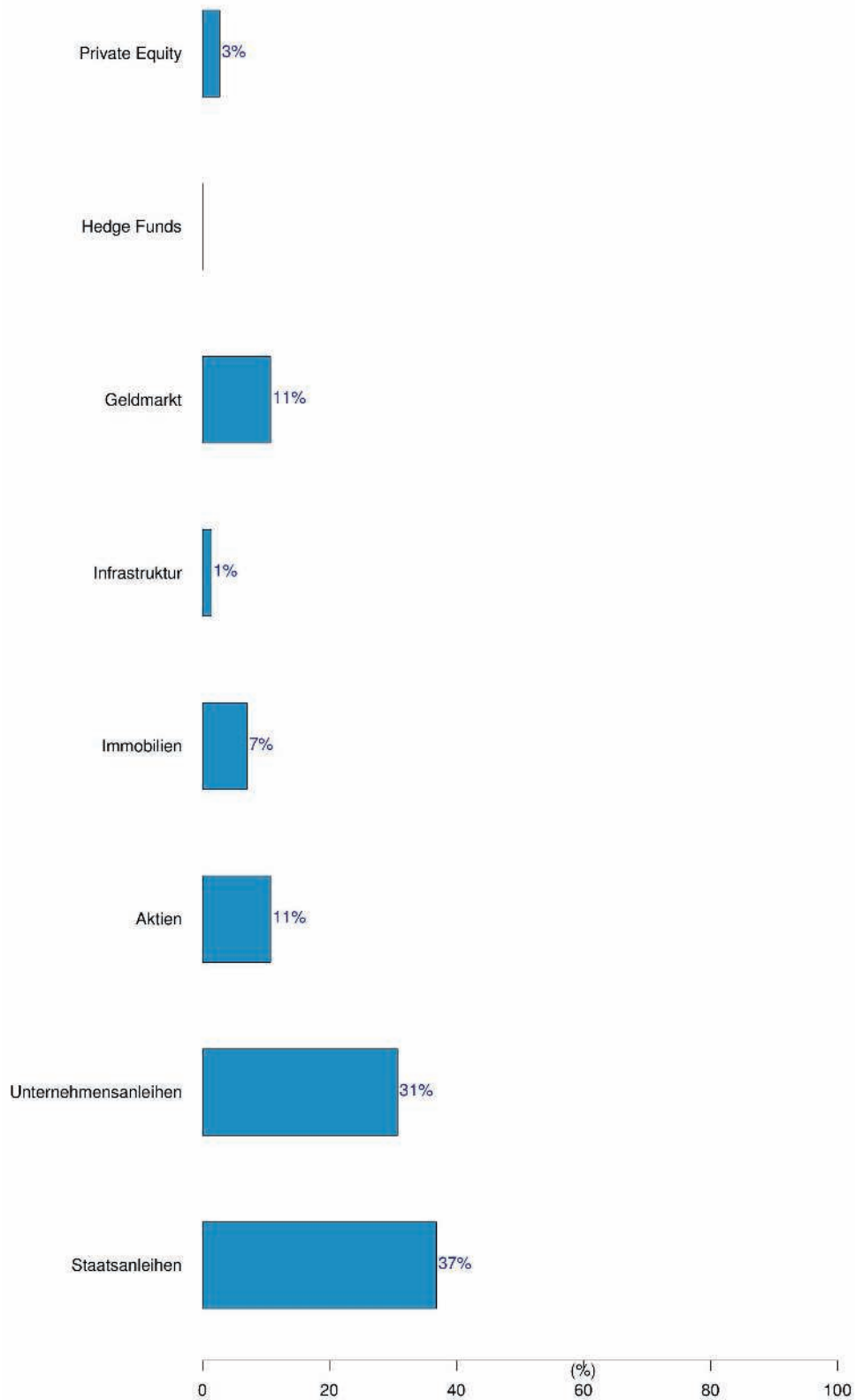


Abbildung 4: Aufteilung des Volumens aller Anlagen/Anteil an AuM in Prozent

Die „Flucht“ in die Unternehmensanleihen erfolgte als konsequente Reduzierung der Staatsanleihequote in zunehmendem Maße aus dem Kreis der Versicherer und Pensionskassen sowie der Versorgungswerke. Die in 2011 nochmal entfachte Euro-Krise insbesondere aus dem Bereich der südeuropäischen Länder (z.B. Griechenland, Zypern, Italien, Spanien, Portugal) hat diesen Switch von Staatsanleihen hin zu Corporates mit beeinflusst. Dieser Trend ist allerdings in der Übergangsphase 2013 auf 2014 gebrochen worden. Erholungstendenzen im wirtschaftlichen Bereich gerade in diesen zuvor sehr kritisch angesehenen Ländern wirken sich positiv auf Investments auch in Staatsanleihen - etwa in spanische Govies - aus. Die Spreads sind zusammengelaufen. Konsequenter als noch vor 12 Monaten werden Investments in deutschen Staatsanleihen, die auf Niedrigstniveau rentieren (10-jährige Bundesanleihen bei unterhalb 0,2%), weitgehend außen vor gelassen. Insgesamt ging der Anteil an Staatsanleihen von ca. 45% in 2013 auf jetzt knapp 37% zurück, was man als einen kleinen Paradigmenwechsel deuten darf.

Bei den Versorgungswerken finden sich Anteile an Corporates von einem Fünftel bis einem Viertel der Gesamtassets, Versicherungen sind heute mit bis zu 50% in Unternehmensanleihen engagiert, während Staatsanleihen noch um die 20 bis 30% ausmachen. Gemessen an der Anzahl der Fonds wurde über das Jahr 2014 die Quote an „Gemischten Mandaten“ nochmals reduziert und zwar von 15% auf aktuell 7,7%, was einer Halbierung entspricht. Einerseits erstaunt dieses Ergebnis, da eine Reihe von institutionellen Anlegern gerade zu Beginn des Jahres 2014 vor dem Hintergrund der schon niedrigen Zinsen über die Nutzung von gemischten Mandaten sich auch eine kleinere Aktienquote zutrauen wollten; andererseits ist vorstellbar, dass die Investoren wegen des über 2014 weiter rückläufigen Zinsniveaus die hohe Rentenquote weiter aufrechterhalten haben und insoweit ihre ursprünglichen Planungen verändert haben, mittels aktiv gemanagter Gemischter Fonds und kurzfristige Umschichtungen zwischen mehr oder weniger attraktiv erscheinenden Assetklassen auswählen zu können. Dieser in 2014 gewissermaßen ausgestoppte Trend könnte nun aber in 2015 eine Renaissance erleben. Denn aus heutiger Sicht ist ein weiterer markanter Zinsverfall kaum vorstellbar und letzte Meldungen lassen eine Entwicklung hin zu steigenden Zinsen erwarten, wenn auch in sehr moderaten Ausmaßen.

Die „reinen Aktienfonds“ liegen mit jetzt knapp unterhalb der 20%-Grenze gemessen nach der Anzahl der vergebenen Spezial-AIF einen leichten Rückgang gegenüber 23% im Vorjahr und 20% im Vorvorjahr auf. Bezogen auf das Volumen (in % der gesamten Assets) liegt die in Aktien investierte Quote nach wie vor bei um die 11%. Aktienportfolien gehörten auch in 2014 in ein gut gestreutes Portfolio bei institutionellen Anlegern. Der Anlagenotstand im Grunde aller institutioneller Anleger hat aber bereits zu Beginn dieses Jahres zugenommen mit der Folge, dass die Investoren um ein zusätzliches Aktien-Exposure nicht herum kommen werden, um eine Zielrendite von um die 3% bis 4% bedienen zu können. Die derzeit gestiegenen Aktienmärkte weisen dabei einerseits positive Effekte auf; andererseits haben eine Reihe von Anlegern ihre Risikobudgets bereits ausgereizt und verfügen rein (aufsichts-) rechtlich betrachtet gar nicht über den nötigen Puffer, um sich aktienseitig zu engagieren. Die Märkte werden allerdings zur Zeit in stärkerem Maße von Investments aus dem Ausland getragen als von inländischen Anlegern. Versicherer halten nach wie vor Aktienquoten im deutlich einstelligen Prozentbereich; offensiver gehen hier einige Pensionskassen zu Werke, die aber bei den derzeitigen Höchstständen nach einem Zuwachs von um die 20% alleine in den ersten Monaten 2015 im DAX vorsichtiger werden und auch Anteile an Aktien abbauen, um Gewinne zu realisieren. Auch Versorgungswerke nutzen die derzeitigen Opportunitäten mit Aktienquoten um die 20% und darüber konsequenter als Versicherer, die natürlich vor dem Hintergrund von Solvency II ab dem 1.1.2016 genauer auf die Eigenkapitalunterlegung schauen müssen. Auf Niveau des Vorjahres bewegen sich die Mandate in „Reinen Immobilienfonds“. Nach 15% Anteil (nach der Anzahl der Fonds) im Vorjahr waren es jetzt knapp 17%. Nach dem Volumen im Verhältnis zu den gesamten Assets gerechnet liegt der Prozentsatz bei 7 und damit auf dem Vorjahreslevel. Reale Werte in Form von Immobilien bilden unter den „Alternativen Assets“ sicher nach wie vor und voraussichtlich auf absehbare Zeit das Haupt-Asset der institutionellen Anleger. Favorisiert werden dabei Immobilien-Spezialfonds, weniger der Immobilien-Publikumsfonds oder auch direkte Investitionen in Immobilien. Gegen Letzteres wird oft das Argument des hohen Verwaltungsaufwandes ins Feld geführt. Genutzt werden im Rahmen von Immobilien-Spezialfonds auch sog. Club Deals, bei denen sich zwei, drei oder auch mehr gleichgesinnte institutionelle Anleger zusammenfinden, deren Vorstellungen allerdings relativ kongruent sein müssen, so etwa bei der Frage der Ausschüttungspolitik.

Bei den klassischen „alternativen Investments“ sind gegenüber der Vorjahresstudie keine größeren Veränderungen erkennbar. Gemessen an der Anzahl der Fondsmandate liegt die Quote bei knapp 6%. In den Jahren davor hatten wir zum Teil zweistellige Prozentsätze gemessen. Das einmal verloren gegangene Vertrauen ist in diesem Segment offenbar nur sehr schwer wiederzugewinnen. Bezogen auf das in Alternative Assets wie Private Equity und Hedge Funds investierte Aufkommen liegen Erstere, also Private

Equity, eindeutig (2,7%) vorne. Hedge Funds stoßen auf fast kein wahrnehmbares Interesse. Bei dem Vergleich zwischen den Anlegergruppen gibt es kaum Unterschiede. Banken, Versicherer, Versorgungswerke und Corporates sind auf der Hedge Fonds-Seite praktisch nicht vertreten, weisen zum Teil aber bei Private Equities um die 2 bis 4% Quoten der Gesamtassets auf. Versorgungswerke sind in letzterem Bereich eher am oberen Ende zu finden. Die Assetklasse „Infrastruktur“ erfreut sich eines gestiegenen Interesses. Nach der Anzahl der Mandate dominieren Corporates in Infrastruktur-Investments, aber auch Versicherer und Versorgungswerke sind hier vertreten. Das Volumen an den Gesamtassets bewegt sich bei Versicherern um die 2%, bei Versorgungswerken auch um die 4% der gesamten Anlagen. Leider hat die neue AnlageVO (iVm § 54 VAG) für Versicherer keine gesonderte Quote für Infrastruktur eröffnet.

Als Zwischenergebnis lässt sich Folgendes festhalten:

- der Rentenbereich zeigt sich rückläufig im Vergleich zum Vorjahr. Zudem hat sich das Engagement in Unternehmensanleihen erhöht.
- Gemischte Mandate (oder Multi-Asset-Fonds) haben in 2014 noch nicht den erhofften Aufschwung erfahren. Dies kann sich in 2015 aber verändern in dem Sinne, dass aktiv gemanagte Mandate stärker unter dem Absolute Return-Gedanken eingegangen werden.
- Investitionen in Sachwerte zeigen sich stabil, was gleichermaßen auf Aktien wie Immobilien zutrifft.
- als attraktives Investment innerhalb der „Alternatives“ werden neben Private Equities auch Infrastruktur-Investments angesehen.

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

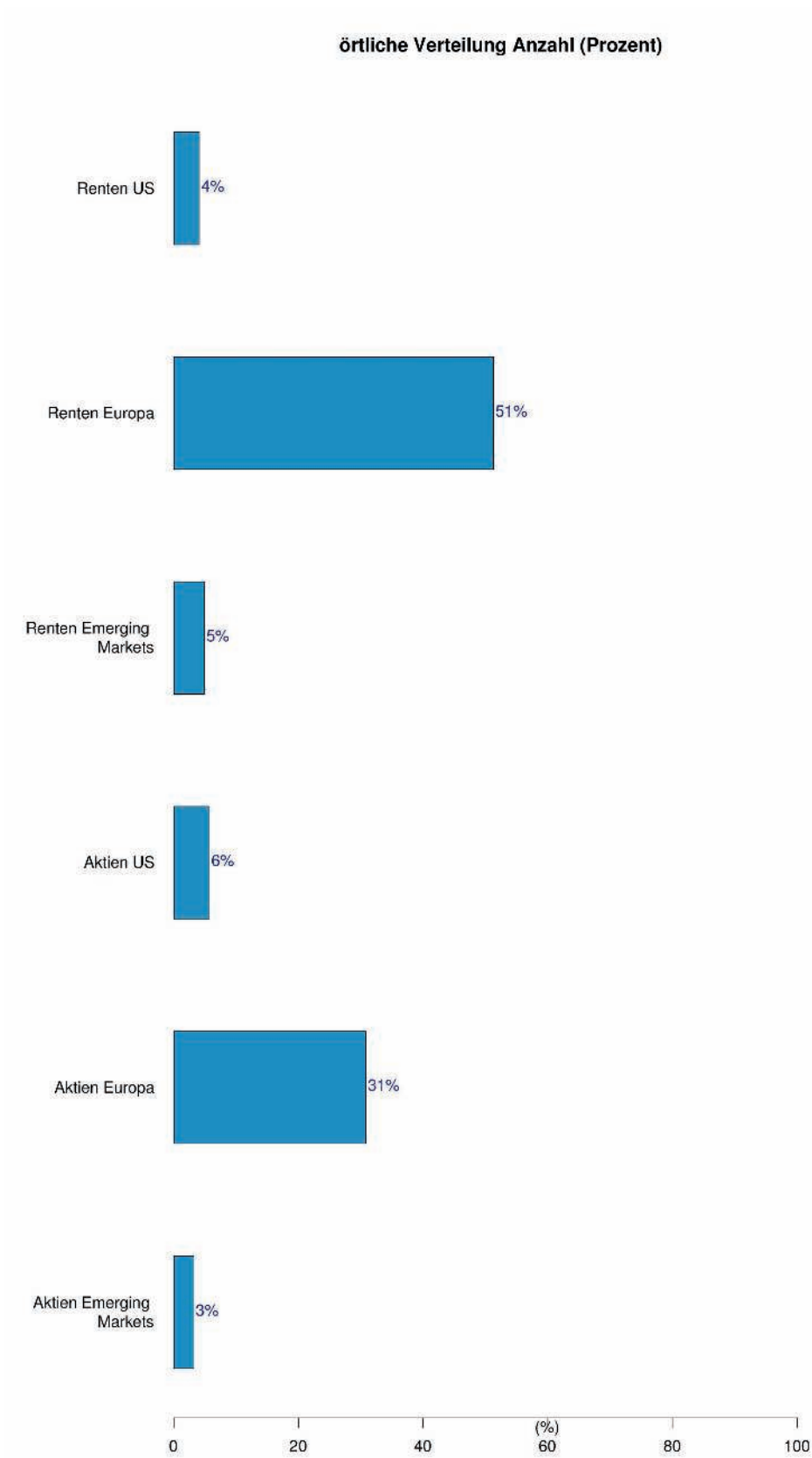


Abbildung 5: örtliche Verteilung der Spezialfondsmandate

Die vorigen Ausführungen haben gezeigt, dass 43% der Spezialfondsmandate reinen Rentenfonds und knapp 20% 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) dem US-Markt und c) den Emerging Markets.

Renten Europa:

Wie im letzten Jahr schauen wir zunächst auf die Assetklasse mit dem größten Volumen, Renten Europa. Die Grafik zeigt, dass aktuell über 51% (Vorjahr: 50%) der Spezial-AIF-Mandate in Renten Europa angelegt sind. Im Vorvorjahr zuvor waren es 41%. Unterschieden nach den Anlegergruppen machen Versicherer mit teilweise Mandaten im zweistelligen Bereich das Gros aus (bis zu 20 Fonds). Bei Versorgungswerken liegt die Anzahl im mittleren einstelligen Bereich. Das Gleiche gilt für die meisten Corporates sowie die Banken.

Renten US-Markt:

In US Renten wurden 4,1% der Gelder (Vorjahr: 9%) und damit nur noch knapp die Hälfte des Vorjahresergebnisses geparkt. Diesen Rückgang haben wir in der Studie 2014 vor dem Hintergrund einer prosperierenden US-Wirtschaft und entsprechend zu befürchtenden Kursverlusten in US-Anleihen bei tendenziell ansteigenden Renditen bereits vorhergesehen. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld scheinen US-Anleihen aber wieder an Attraktivität zu gewinnen. Objekt der Begierde sind die gegenüber europäischen Anleihen auskömmlicheren US-Zinssätze insbesondere für Versicherer, die Hände ringend nach dem Alpha suchen, ohne ihr Risiko zu stark auszubauen. Meist werden Anlagen in US-Fremdwährungsanleihen gegen den € gehedged. Prognose für 2016 damit: eher wieder ein Ansteigen der Investments.

Renten Emerging Markets:

Renten Emerging Markets machen im Verhältnis zu den fünf anderen örtlichen Assetklassen nur noch knapp 5% aus im Vergleich zu immerhin 14% im Jahr zuvor. Der Rückgang ist schwer erklärbar. Denn selbst in der Tapering-Debatte Mitte 2013, als die US-Regierung die Rückführung der Anleihe-Aufkaufprogramme mit zu erwartendem höheren, attraktiven US-Zinsen signalisierte, blieb der überwiegende Teil der institutionellen Anleger den EM Debt treu verbunden und zog kaum Gelder aus den EM ab. Wir haben mit unserer Frage allerdings nur die Anzahl der existierenden Spezial-AIF erfragt, nicht die dahinter stehenden Volumina. Da bekanntermaßen EM Debt-Spezial-AIF in aller Regel erst ab größeren Volumina (ca. 80 Mio.€) aufgelegt werden (was auch mit dem Vorhalten der Lagerstellen weltweit zu tun hat), könnte das tatsächlich hinter den Mandaten stehende Volumen in Prozent gemessen deutlich höher ausfallen als die gemessenen knapp 5%. Festzuhalten bleibt, dass die Anlageklasse heute sehr viel differenzierter nach den einzelnen Ländern und den damit verbundenen politischen Risiken analysiert werden müssen. Nicht hinter jedem Land aus den Emerging Markets steckt auch eine echte Wachstumsstory (z.B. Indien, China).

Aktien Europa:

Gut 30% der Fonds und damit deutlich mehr als im Vorjahr (22%) wurden in Aktien Europa investiert. Mit wenigen Ausnahmen wie Sozialversicherungsträgern, die per Gesetz keine Aktien halten dürfen, finden sich hier insbesondere Versicherer und Versorgungswerke auf der Käuferseite.

Aktien US-Markt :

Im letzten Jahr haben wir 4% der Aktien im US-Markt gemessen. Diese Quote hat sich auf knapp 6% erhöht. Sicher bietet der US-Aktienmarkt mit seinen Flagships und vor dem Hintergrund tendenziell besserer (wenn auch nicht euphorischer Wirtschaftsdaten) immer wieder interessante Anlagealternativen, jedoch eher zur Beimischung in bestehende gemischte europäisch geprägte Aktien-Spezial-AIF. Die P/E's liegen in den USA schon auf einem relativ höheren Niveau als in Europa.

Aktien Emerging Markets:

Auch der Anteil von EM-Aktien hat sich vergrößert und zwar von 1% aus dem Vorjahr auf jetzt gut 3%. Gerade in dem heterogenen Feld der Emerging Markets ist eher ein gezieltes Stockpicking gefragt als zu starke Festlegungen 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 Tendenz, Manager mit „aktiv gemanagten“ Mandaten zu beauftragen, hält weiter an. Damit setzt sich die Entwicklung, die sich in den letzten zwei bis drei Jahren bereits abzeichnete, nahtlos fort. Im Jahr 2010 etwa registrierten wir noch ein steigendes Interesse an der Auflage passiver Strategien. In 2011 hingegen stellten wir fest, dass die „aktiv“ orientierten Manager stärkeren Einfluss gewannen. Die Frage nach „aktivem oder passivem Management“ hatte seinerzeit vor dem Hintergrund zunehmender Overlay-Mandate, nicht zuletzt von Master-KVGen angeboten, eine größere Bedeutung. Da wurden nämlich passive Strategien über mehrere Assetklassen gestreut und mittels darüber gelagerter Overlay-Strategien angesteuert. Inzwischen herrscht die Meinung vor, dass es einem aktiv orientierten Manager eher gelingen kann, die in den letzten Jahren zunehmenden Volatilitäten der Kapitalmärkte durch direktes Umschichten auszutarieren und so einen Mehrwert im Portfolio zu generieren; dafür - und nicht für das einfache Nachbilden eines Indexes - soll der Asset Manager dann auch angemessen entlohnt werden. Bei der Unterscheidung beider Ansätze orientieren wir uns an der klassischen Differenzierung, ob ein Mandat rein fundamental durch aktive Titelselektion oder rein systemorientiert auf die Abbildung von Indizes ausgerichtet ist. Natürlich gibt es auch Zwischenstufen, die beide Elemente zu vereinen versuchen. Möchte ein Investor heute eine bestimmte, von ihm ausgewählte, Assetklasse nach einem Index entsprechend replizieren, so bedient er sich meist eines ETF. Dies ist die kostengünstigste Variante. ETF's werden seit einigen Jahren tatsächlich deutlich stärker auch in institutionellen Portfolien 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. Letztere Sichtweise herrschte vor fünf Jahren und davor vor.

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 und Gemischten Mandaten, Immobilien und Alternatives“. Statt der heute zumindest im aktivem Management verschwindend gering gewordenen Assetklasse „Geldmarkt“ haben wir das Thema „Infrastruktur“ neu aufgenommen. Die nachfolgenden beiden Balkendiagramme nehmen eine Gesamtverteilung (addiert zu 100%) vor. Klar ist, dass Investoren aktive Manager bevorzugen.

Im letzten Jahr stieg der Anteil der aktiv gemanagten Rentenmandate von 80% auf über 90%. Im Jahr davor wiederum verzeichneten wir bereits einen Anstieg von 74% pro aktiv gemanagter Fonds auf 80% pro „passiv“. Der Wert liegt in der aktuellen Studie dazwischen, nämlich bei 86% aktiv ausgerichteter Mandate. Damit hat sich die zuvor geschilderte Tendenz auf einem hohen Niveau stabilisiert.

Die relativ niedrige Quote von 14% mit passiv gemanagten Portfolien ist zum Gutteil auf den starken Rückgang bei Rentenmandaten zurückzuführen. Im Bereich Fixed Income ging die Quote von über 40% im Vorjahr auf jetzt 25% zurück. Anzumerken ist in diesem Zusammenhang, dass diese 25% ja nur die Quote innerhalb der ausschließlich als passiv eingestuft Mandate widerspiegelt. Vergleicht man die „Anzahl“ der von unseren Teilnehmern angegebenen aktiven versus passiven Mandaten, so ergibt sich ein Verhältnis von 10 (aktiv) zu 1 (passiv), also ein klares Bekenntnis für aktive Manager auch im Rentensektor. Es ist zu erwarten, dass gerade bei Renten dieser Trend zunehmen wird. Die niedrigen Zinsen nötigen förmlich dazu, durch gezieltes Picking bei Govies wie auch Corporates die noch attraktiven Titel (Länder, Duration, High Yield) auszuwählen. Bei der latenten Gefahr mittelfristig ansteigender Zinsniveaus mit sicher unterschiedlichen Geschwindigkeiten über die Welt verteilt (z.B. USA mit eher spätestens 2016 anziehendem Zinsniveau) macht ein passives Abbilden eines Indexes keinen Sinn.

Ebenso stabil zeigt sich der Trend hin zum aktiven Asset Management im Aktiensektor. Den im Jahr zuvor ermittelten 90% an aktiven Mandaten (Vorvorjahr 89%) stehen jetzt 81% gegenüber. Knapp 20% der Aktienfonds unterlagen einem passiven Ansatz. Innerhalb der aktiv gemanagten Mandate machen Aktienmandate gut 17% aus. Der weiterhin hohe Wert aktiv gemanagter Aktienfonds hängt stark von der Internationalisierung der Portfolien zusammen, auch wenn wie gesehen der Schwerpunkt nach wie vor bei Investitionen in europäischen Titeln liegt. Ein weiteres Indiz für eine aktive Auswahl der Wertpapiere hängt mit den immer komplexeren Analysen auf Einzeltitelebene zusammen. Hinzu treten die zunehmend erforderlichen, ja fast unausweichlichen Bewertungen der politischen Gegebenheiten um die Einzelunternehmen herum sowie eine genaue Betrachtung der Branchen. Hier brauchen wir nur an die Verwerfungen im Finanzsektor über das letzte Jahrzehnt zu denken, wo wir alleine von der

Regulierungsseite einen Paradigmenwechsel miterleben durften. Einzeltitel mögen von ihren Kennziffern her noch so interessant sein. Nicht wegzudiskutieren ist aber, dass insbesondere die Aktienbörsen immer mehr zu „politischen“ Börsen mutieren. Und hier können einzelne Ereignisse einen raschen Stimmungswechsel hervorrufen. Da mögen die Bewertungskennziffern wie die Eigenkapitalrendite, das Kurs-Buchwert-Verhältnis oder die Dividendenrendite noch so überzeugend ausfallen, das (geo-) politische Umfeld gewinnt immer mehr an Einfluss auf die Kurse. Bei der Vergabe globaler Aktienmandate kommen zunehmend internationale Player als Asset Manager in das Spiel, die auch die erforderlichen Researchkapazitäten weltweit „vor Ort“ vorhalten können. An sich denkt man bei „Gemischten Portfolien“ eher an aktives Management. Gerade hier zeigt sich aber, dass bestimmte Anlegergruppen Balanced Portfolien an entsprechend passenden Indices festmachen und eine passive Strategie verfolgen. Hierzu gehören insbesondere die Versicherer. Im Vorvorjahr lag die Quote passiv ausgerichteter Mandate noch bei 6%. Im Jahr zuvor wurde jedes fünfte gemischte Mandat passiv verwaltet. In der aktuellen Studie ist der Prozentsatz immerhin auf 40% angestiegen.

Reale Assets wie Immobilienfonds und auch Infrastruktur unterliegen klassischerweise und bedingt durch die Assetklasse einem aktiven Ansatz. Diese Assetklassen dienen den Anlegern vornehmlich zur Diversifikation ihrer Assets sowie zur Generierung eines Alpha. In diesen Assetklassen werden von unseren Teilnehmern fast ausschließlich aktive Manager mit der Verwaltung beauftragt. Das passive Abbilden von Immobilienindizes spielt keine Rolle. Das Gleiche gilt im Prinzip für den Bereich Alternatives, also Hedge Fonds und Private Equity Fonds.

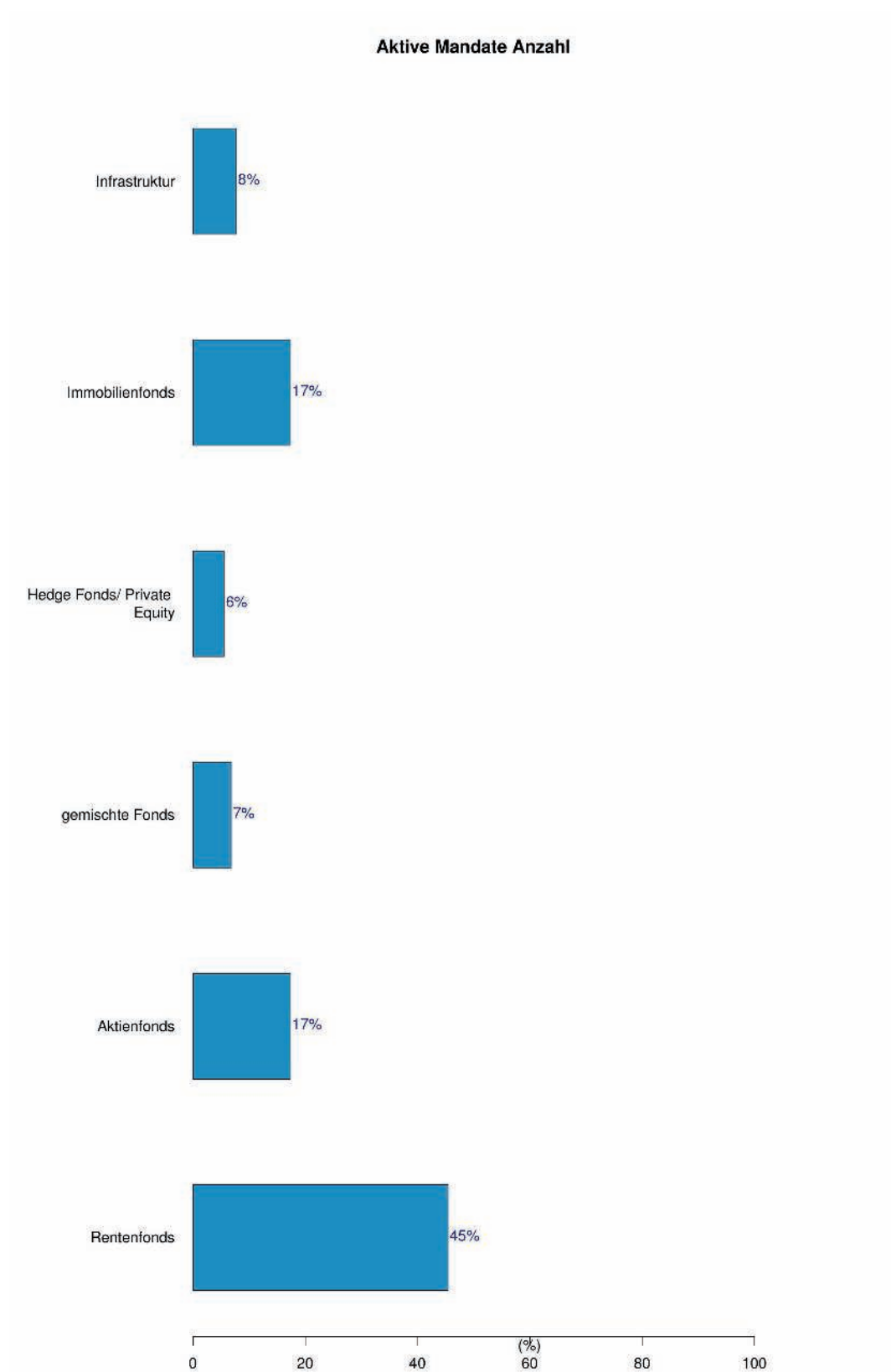


Abbildung 6: Anteil aktiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%)

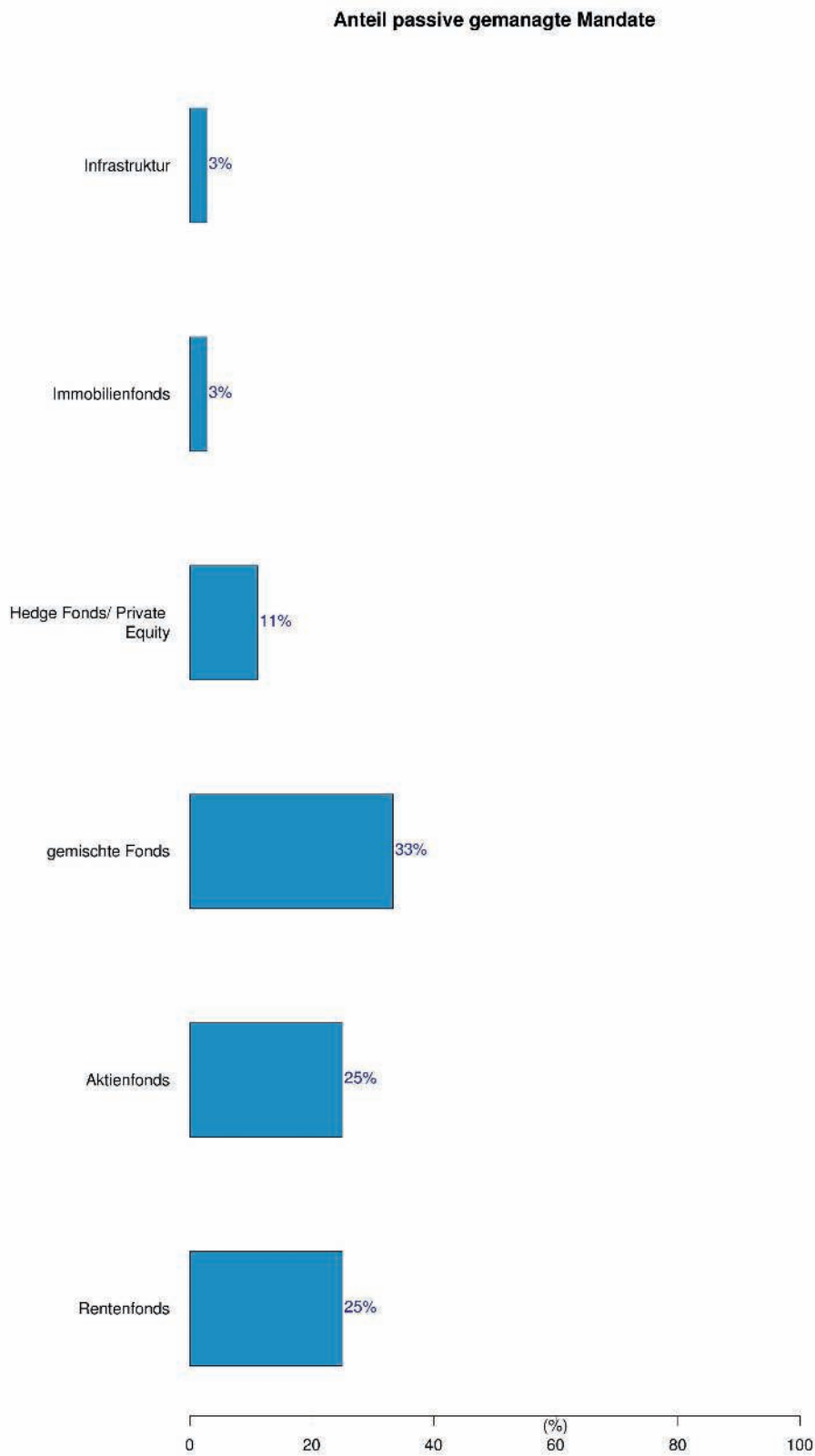


Abbildung 7: Anteil passiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%)

5.3 Anzahl beauftragter Asset Manager

Die Anlagen deutscher institutioneller Anleger internationalisieren sich. Das zeigen auch über die TELOS-Ausschreibungs-Plattform telosia vergebene Mandate. So stellt sich zurecht die Frage, ob damit einhergehend der Einfluss von Häusern zunimmt, die das Asset Management nicht von Deutschland aus betreiben. Diese Frage ruft schon ein gewisses Unbehagen hervor, ob man nämlich tatsächlich eine echte Trennschärfe herstellen kann zwischen deutschen und ausländischen Asset Managern. Wir haben hier den Investoren keine Vorgaben gemacht. Allgemein gesprochen ist die Definition so zu verstehen, dass als deutscher Asset Manager gilt, wer seinen Hauptsitz in Deutschland hat, während ausländische Manager ihr Headquarter außerhalb Deutschlands unterhalten, sehr wohl, aber wie viele Häuser dies tun, einen Hub in Deutschland unterhalten (ob mit oder ohne Fondsmanagement-Kapazitäten). Von dieser Begriffswelt ausgehend ist die Aufteilung der Spezial AIF nach inländischen oder ausländischen Anbietern jedenfalls keine rein theoretische Betrachtung; sie spielt bei vielen aus dem Ausland heraus operierenden Managern sehr wohl eine Rolle, inwieweit sie bereit sind - oder anders ausgedrückt, es sich rentiert - vor Ort in Deutschland Präsenz zu zeigen. Und dies ist eine Frage der Positionierung und künftigen Aufstellung im deutschen Markt. Deshalb galt auch in diesem Jahr unser vorrangiges Interesse der Beantwortung von zwei Fragen, nämlich zum einen der nach der Gesamtanzahl an Asset Managern, mit denen unsere Teilnehmer zusammenarbeiten, und zum zweiten der nach der Aufteilung der Spezialfondsvergaben zwischen inländischen und ausländischen Anbietern.

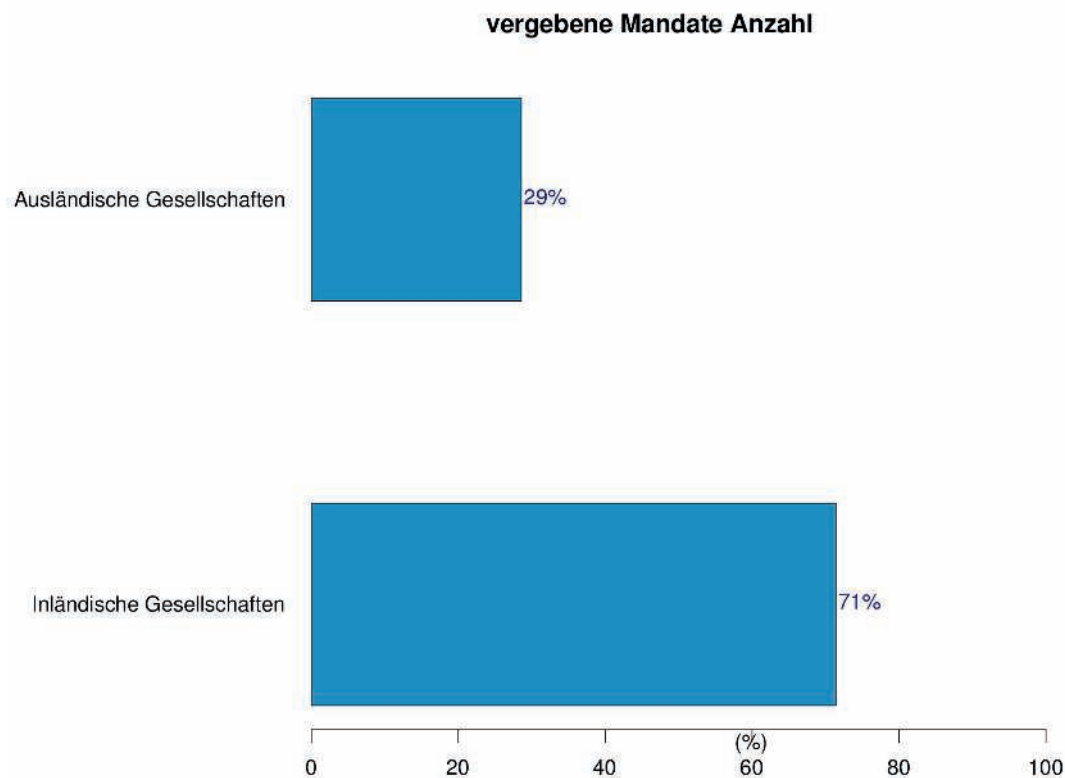


Abbildung 8: Anteil der vergebenen Mandate an in- und ausländische Manager

Im vorigen Jahr lag das Verhältnis nach der Anzahl der Spezial AIF mit 70% zu 30% zugunsten inländischer Asset Manager. In diesem Jahr waren es 71,4% der Spezial-AIF, die bei deutschen Managern lagen und 28,6%, die von ausländischen Anbietern verwaltet wurden; alles in allem also eine Stabilisierung. In den Jahren davor, also 2012 und 2013, verfügten ausländische Gesellschaften über erkennbar niedrigere Anteile.

Grob gerechnet befinden sich demnach sieben von zehn Spezial-AIF in der Obhut deutscher Manager. Im folgenden Schritt 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. sechs Mandaten – einen ausländischen Manager beauftragen. Hier verändert sich das Verhältnis zugunsten ausländischer Häuser. Bei dieser Betrachtung waren es an die 60% der Investoren, die einem oder mehreren ausländischen Anbietern das Geld anvertrauen. Im letzten Jahr lag die Zahl mit 70% sogar noch etwas höher.

Wie gesagt, ausschließlich gemessen an der Anzahl der Spezial AIF liegen die deutschen Manager wie beschrieben weiter vorne. Dass sich die ausländischen Asset Manager hierzulande dennoch etabliert haben, bestätigen auch die jüngst von unserer Seite begleiteten Ausschreibungen etwa im Bereich Multi-Asset-Klassen, Emerging Markets Debt, Aktien global (Dividende) und auch bei speziellen Real Asset-Ausschreibungen zum Beispiel im Bereich Infrastruktur. Das Teilnehmerfeld (vor Durchführung des Beauty Contests) setzt sich im Durchschnitt zu jeweils 50% aus inländischen und ausländischen Anbietern zusammen. Erfahrungsgemäß gilt das gleiche Verhältnis für den Beauty Contest selbst mit in aller Regel plus/minus vier eingeladenen Häusern. In diesem Jahr fanden sich unter unseren Teilnehmern allerdings keine, die ihre Portfolien ausschließlich von ausländischen Anbietern managen lassen. Bei den Versorgungswerken als Referenzkunden spiegelt sich das Verhältnis von inländischen gegenüber ausländisch verwalteten Mandaten im Durchschnitt im Verhältnis von sieben (Mandate an deutsche Manager) zu zwei (Mandate an ausländische Manager) relativ idealtypisch. Es gab auch Teilnehmer aus diesem Bereich, die hälftig Mandate an inländische wie ausländische Anbieter verteilten. Bei den größeren Versicherern ist wie im Vorjahr zu beobachten, dass sich die Mandate an inländische versus ausländische im Verhältnis 60% zu 40% bewegten. Die Banken aus dem Sparkassenbereich und die Volksbanken neigen wieder erfahrungsgemäß eher deutschen Anbietern zu. Dies ist vor dem Hintergrund der konzerneigenen Anbieter, die inzwischen internationalen Standards mehr als genügen, kaum verwunderlich. Bei Pensionskassen ist ein Überhang von 80 zu 20 zugunsten inländischer Manager zu verzeichnen. Sozialversicherungsträger (SGB IV) wiederum beauftragen fast ausschließlich deutsche Häuser. Bei den kirchlichen Einrichtungen sind ausländische Manager eindeutig im Kommen. Hier besteht überwiegend eine Pari-Situation.

Im letzten Jahr 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. Bei etwa 400 Managern, die sich um den institutionellen Bereich bemühen, ist wie eingangs erwähnt eine passgenaue Zuordnung "deutsches Haus oder nicht" nicht leicht vorzunehmen. Wir dürfen nicht außer acht lassen, dass es eine Reihe von Managern gibt, die seit Jahrzehnten oder zumindest seit langen Jahren mit eigenen Niederlassungen vor Ort und professionellem Personal in Deutschland platziert sind. Dies ist bei den zahlreichen hiesigen institutionellen Investoren ein Muss zur Vergabe eines Mandates. Auch Präsentationen in deutscher Sprache sind wieder mehr obligatorisch. Dabei genügt es in aller Regel, wenn ein Produktspezialist der deutschen Einheit das Produkt und den Prozess erläutert und der englischsprachige Fondsmanager speziellere Teile übernimmt. Auf die weltweite Expertise möchte natürlich auch kein Anleger verzichten. Denn letztlich nimmt der Performancedruck allenthalben zu. Dies dürfte den Ausbau des Geschäfts für ausländische Manager befeuern. Und immerhin sind etwa zwei von drei Anlegeradressen von der Liability-Seite getrieben, so Versorgungseinrichtungen, Versicherer und Pensionskassen- und fonds. Alle im deutschen diskretionären Markt agierenden Asset Manager profitieren letztendlich auch von den rechtlichen und organisatorischen Erleichterungen - Stichwort: Master-KVG - und den damit verbundenen Zugangsmöglichkeiten in den deutschen Markt.

Für viele der über 1.500 institutionellen Adressen wird 2015 zu einem entscheidenden Jahr werden. Dies gilt naturgemäß umso mehr für Institutionen, die in Zeiträumen von Geschäftsjahren vom 1. Januar bis zum 31.12. kalkulieren müssen. Sie können sich oftmals eine längerfristige Duration oder einen höheren Aktienanteil nicht „leisten“, da sie zum Jahresabschluss den Rechnungszins (nebst Überschüssen) liefern müssen. Dies führte hier und da tatsächlich zu Beginn des Jahres zu dem Paradoxon, dass nach dem Aufschwung der Aktienmärkte bereits zu hören war, dass der eine oder andere Fonds mit sehr guter Performance bereits im 1. Quartal 2015 abgesichert werden sollte. Die Euphorie an den Aktienmärkten neben der erfreulichen Wertentwicklung für die, die investiert waren, hat natürlich auch für Verunsicherung gesorgt, ob man denn jetzt bei diesen Höchstständen noch einsteigen solle. Dabei ist zu bedenken, dass die Aktienrallye bis dato fast ausschließlich von ausländischen Investoren getragen wurde, nicht von traditionellen inländischen Anlegern.

Einen interessanten Zugangsweg zu institutionellen Investoren nicht zuletzt für ausländische Manager bildet die Gruppe der Consultants als Vermittler von Spezial AIF-Mandaten wie auch der heute etablierten Ausschreibungs-Plattformen. Über die letzten fünf Jahre haben Ausschreibungs-Plattformen als Unterstützung institutioneller Anleger bei der Suche nach dem besten Manager eine stärkere Stellung erlangt. Inwieweit der Beratermarkt sich in 2014 verändert hat beziehungsweise wie die Aussichten für 2015 aussehen, dies beleuchten wir im folgenden Kapitel.

5.4 Einsatz von Consultants

Deutschland ein Beratermarkt im Asset Management? Die Frage klingt fast sarkastisch, wirft man einen Blick auf die ersten Anfänge der „Consultants“ zu Beginn der neunziger Jahre und -offen gesagt- bis vor kurzem zurück. Das mag sich jetzt ändern.

Da sich die Consultants ungerne in die Karten schauen ließen und lassen, ist verifizierbares Zahlenwerk kaum zu erhalten. Spricht man mit Profis aus der Branche, bewegen sich die genannten Prozentsätze bezogen auf die Abdeckung des institutionellen Marktes auf 20 bis etwa 35 in der Spitze. Dabei wird schon gar nicht danach differenziert, ob als Ausgangspunkt die Anzahl der institutionellen Investoren herangezogen wird oder die Assets, die in die Beratung einbezogen werden. Es sind ja Fälle denkbar, da ein Investor (der voll als ein Kandidat in der Anzahl zählt) nur sehr spezielle Assetklassen via eines Consultants ausschreibt, die aber unter Umständen nur 5% seiner Gesamtassets ausmachen.

Die Ausgangslage zu Beginn des Jahres 2015 stellt – wie wir alle wissen - die institutionellen Anleger vor extreme Herausforderungen. Da mit traditionellen Staatsanleihen in Europa und gerade in Deutschland keine auskömmliche Rendite mehr zu erzielen ist, ist die Öffnung hin zu riskanteren Assetklassen unumgänglich. Je spezieller die Wahl der Assetklassen, desto eher wird die Inanspruchnahme von Beratern oder Ausschreibungsplattformen zum Thema für Investoren. Und der Spezialisierungsgrad in der Asset Allokation wird natürlich zunehmen und zwar dramatisch. Zuvor haben wir bereits die Umschichtungen raus aus dem Rentenbereich hin zu alternativen Assetklassen anhand eindeutiger Zahlen sehen können. Renten liegen weit unter 80%, was noch vor kurzen nicht denkbar war. Und auch innerhalb des Blocks an Renten wurde und wird kräftig umgeschichtet. Hier haben wir den deutlichen Shift hin zu Unternehmensanleihen beobachtet. So wird die vormals als „Spezialisierung“ angesehene Assetklasse vielleicht bald ein Stück weit zur „Normalisierung“. Nehmen wir beispielsweise die Altersversorgungssysteme, die durch die reduzierten Renditen auf der Rentenseite teilweise massive Probleme in der Ausfinanzierung bekommen. Nicht umsonst wird auch bei Versicherern immer mehr diskutiert, ob diese nicht in eine Art Bankenfunktion zur Finanzierung etwa von Infrastrukturprojekten schlüpfen können. Die aktuellen Änderungen der Anlage-Verordnung sind ebenso ein Indiz für den massiven Druck der Branche, sich außerhalb der traditionellen Assetklassen zu bewegen.

Wie ist nun der Beratermarkt in Deutschland positioniert?

Werfen wir einen Blick in die Vergangenheit, so teilten sich Anfang der neunziger Jahre einige wenige Anbieter den „Markt“ auf. Bis zum Jahrtausendwechsel waren gut eine Handvoll Anbieter im Consultantbereich aktiv. Heute liegt die Zahl vielleicht bei zwanzig. Diverse Splits bei einzelnen Anbietern haben zu diesem Anstieg auch beigetragen. Eine verlässliche Zahl der Anbieter lässt sich kaum nennen, was auch damit zusammenhängt, dass es keine klare Vorstellung über das Betätigungsfeld eines „Consultants“ gibt, geschweige denn eine Legaldefinition.

Der deutsche Consultant-Markt weist keine Tradition wie in anderen Ländern auf. Dies hängt auch damit zusammen, dass wir in Deutschland keine gesetzlichen Regelungen in Form von Gesetzen oder Verordnungen zu dieser Thematik vorzuweisen haben; auch haftungsrechtliche Vorschriften etwa derart, dass institutionelle Entscheidungsträger für eine offensichtlich falsche Anlagepolitik – eben ohne Advice von außen - zur Verantwortung gezogen werden können, sind unserem Rechtssystem fremd.

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.

Doch wie stellt sich dieser Support im täglichen Business dar?

Die meisten Berater unterstützen bei der Suche des „richtigen“ Managers für eine bestimmte Assetklasse. Damit befinden wir uns aber schon im fortgeschrittenen Prozess. Deshalb versuchen einige Consultants, den Investor bereits in der Pre-stage-Phase zu begleiten, gemeinhin auch als Asset-Liability-Beratung bezeichnet. Andere wiederum bieten auch das nachträgliche Controlling der zu überwachenden Investmenterfolge an, während es inzwischen sogar Modelle gibt, die das Asset Management zudem mit im Portfolio vorhalten. Konsequenterweise hat sich im deutschen Markt vor diesem Hintergrund zu keinem

Zeitpunkt ein besonderer Anbieter als „der“ Consultant im Markt etablieren können. Nun sei einer künftigen Überregulierung auch noch im deutschen Consultant-Markt damit nicht das Wort geredet. Dieser etwas individuell erscheinende Ansatz hat auch etwas für sich. Schließlich hat jeder Investor so die Gelegenheit, sich auf das Beratungs-Modell einzulassen, das seinen Wünschen am nächsten kommt.

In dem beschriebenen Marktumfeld vermögen deutsche Beratungshäuser schlichtweg nicht die gesamte Bandbreite an Services abzubilden. Dieses Spezialistentum hat im Sinne des Aufbrechens der Wertschöpfungskette auch Vorteile. Spezielle Anbieter für Asset-Liability-Studien sollen genau diesen Service vorhalten, Berater mit Expertise im Bereich Master-KVG sollen sich auf die Suche nach der am besten passenden Master-KVG konzentrieren. Diese Rolle übernehmen inzwischen auch spezialisierte Ausschreibungsplattformen, deren Business sich eher auf den unmittelbaren Auswahlprozess des besten Managers fokussiert. Diese system- und datenbankgestützten Tools bieten institutionellen Anlegern insbesondere die Freiheit, selbst über ihre Allokation zu entscheiden und die Datenbank ausschließlich für den Manager-Suchprozess zu verwenden. Immer mehr Investoren splitten die Aufgabenverteilung auch auf und lassen sich von einem Beratungshaus eine Asset Allocation- oder Asset Liability-Studie erstellen, während dessen sie auf andere Anbieter wie Ausschreibungs-Plattformen zurückgreifen, um den besten Manager zu identifizieren.

Zwei Aspekte in diesem Verfahren sind erfahrungsgemäß von besonderer Bedeutung.

Zum einen muss der Auswahlprozess (des Managers) von absoluter Neutralität und Objektivität geprägt sein. Dazu gehört, dass der Anleger ein breites Spektrum aller professionellen Anbieter in dem ausgeschriebenen Segment angeboten bekommt. Hier sind bereits getroffene Vorauswahlentscheidungen abträglich. Der Investor soll letztlich selbst entscheiden, 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 1,2 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 vergebendes 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.

Nach den furiosen Rentenjahren seit 2012 scheint in den Consultantmarkt Bewegung zu kommen. Die prekäre Lage aus dem Niedrigzinsumfeld heraus sowie die zunehmende Zahl an Anbietern im Asset Management im deutschen Markt beschleunigen diese Entwicklung.

Bei aller Notwendigkeit, externe Beratung für spezielle Assetklassen heranzuziehen, zeigt sich aus den gemachten Erfahrungen ein interessanter Trend. Auch bei gegebener Sympathie für die Einschaltung eines Beraters oder der Hinzuziehung einer Ausschreibungs-Plattform streben Investoren nach Unabhängigkeit im Entscheidungsprozess. Sie versuchen, eine Abhängigkeit von einem einzigen Consultanthaus 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, etablierte Berater zurückzugreifen.

So ist gewährleistet, dass die Investoren ihre Unabhängigkeit bewahren und letztlich immer die Hoheit über ihre Entscheidungen behalten. Wie im Vorjahr haben wir unseren Fragenkatalog weiter gefasst als in den Jahren davor. Hier die Ergebnissen der 2015-er Studie:

Die teilnehmenden Investoren wurden danach befragt, inwieweit sie eine Zusammenarbeit mit einem Consultant und/oder einer Ausschreibungsplattform „bereits pflegen“. 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.

Im Bereich „Asset Management“ gibt es klare Anzeichen zur stärkeren Nutzung von Consultants sowie Ausschreibungs-Plattformen. Lag der Wert der Investoren, die eine Zusammenarbeit im Bereich Asset Management bejahten, im Vorjahr bei erstaunlichen 45%, so waren es dieses Mal auch wieder 44% der Anleger. Das Potential für Consultants, künftig von einem Investor (der noch nicht mit einem Berater zusammenarbeitet) genutzt zu werden, liegt allerdings im einstelligen Prozentbereich (6%, Vorjahr: 10%).

Für die Nutzung von Ausschreibungsplattformen sprachen sich bereits 28% der Anleger aus. Erst seit wenigen Jahren am Markt tätig, waren es im letzten Jahr nur 15% der Anleger, die eine Plattform für einen Searchprozess im Asset Management genutzt hatten.

Jeder vierte Anleger hat bereits in der Vergangenheit auf beide Wege, Consultants sowie Plattformen, zurückgegriffen. Nutzer von Consultants und Plattformen rekrutieren sich aus dem Bereich Versicherungen, Versorgungswerke, aber auch Banken und Sozialversicherungsträgern.

Auch besteht künftiges Wachstumspotential in diesem Sektor der Plattformen mit jetzt 17% (Vorjahr: 20%) der Investoren. Damit rücken beide Formen, die klassischen Consultants sowie die Ausschreibungsplattformen, weiter konstant in der Gunst der Anleger zusammen.

Im Bereich Master-KVG und Depotbank (siehe nachstehende Abbildung) stiegen wieder die Prozentzahlen für die Investoren, die sich eines Consultants oder einer Ausschreibungs-Plattform bedienen haben. Da waren es noch 15% der Investoren, die die Nutzung eines Consultants bei der Suche nach einer Master KVG/Depotbank bejahten. In diesem Jahr waren es insgesamt 28%. Zu berücksichtigen bei diesen Werten ist, dass nicht alle Consultants bei der Hilfe nach einer Master-KVG Unterstützung anbieten können oder wollen.

Ähnlich verhält es sich auf der Seite der Ausschreibungsplattformen. Auch hier finden sich nur sehr selektiv Anbieter. Doch auch die Ausschreibungsplattformen kommen auf einen hohen Wert von 17% (Vorjahr: 10%) der Investoren, die auf diese Dienste im Bereich Master-KVG/Depotbank zurückgreifen. Die Alternative „Consultants sowie Plattformen“ kreuzten 6% der Anleger an, die bei den zuvor genannten Zahlen bereits eingerechnet wurden.

Das künftige Potential weist ebenso positive Werte auf. Ausschreibungsplattformen sowie Consultants will künftig jeder neunte Anleger bei der Master-KVG-Suche in Anspruch nehmen. Der Markt scheint zwar weitgehend ausgereizt zu sein. Nur vereinzelt bedienen sich Investoren noch nicht des Instruments der Master-KVG. Die zunehmenden Regularien lassen die noch nicht engagierten Investoren jedoch intensiv über eine Inanspruchnahme nachdenken. 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.

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

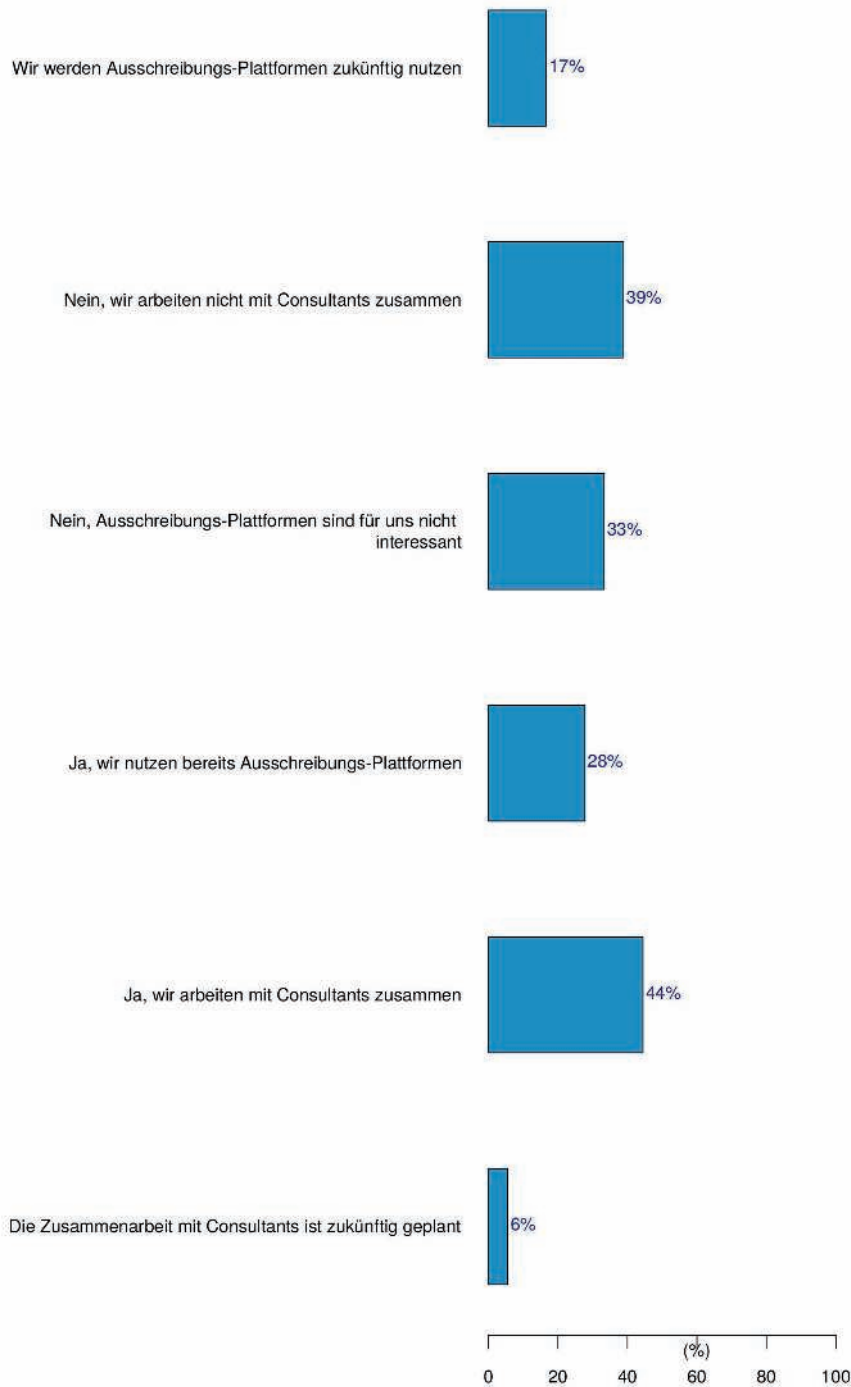


Abbildung 9: Arbeiten Sie bei der Auswahl von Investmentgesellschaften bereits mit Consultants zusammen oder nutzen Sie Ausschreibungs-Plattformen?

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

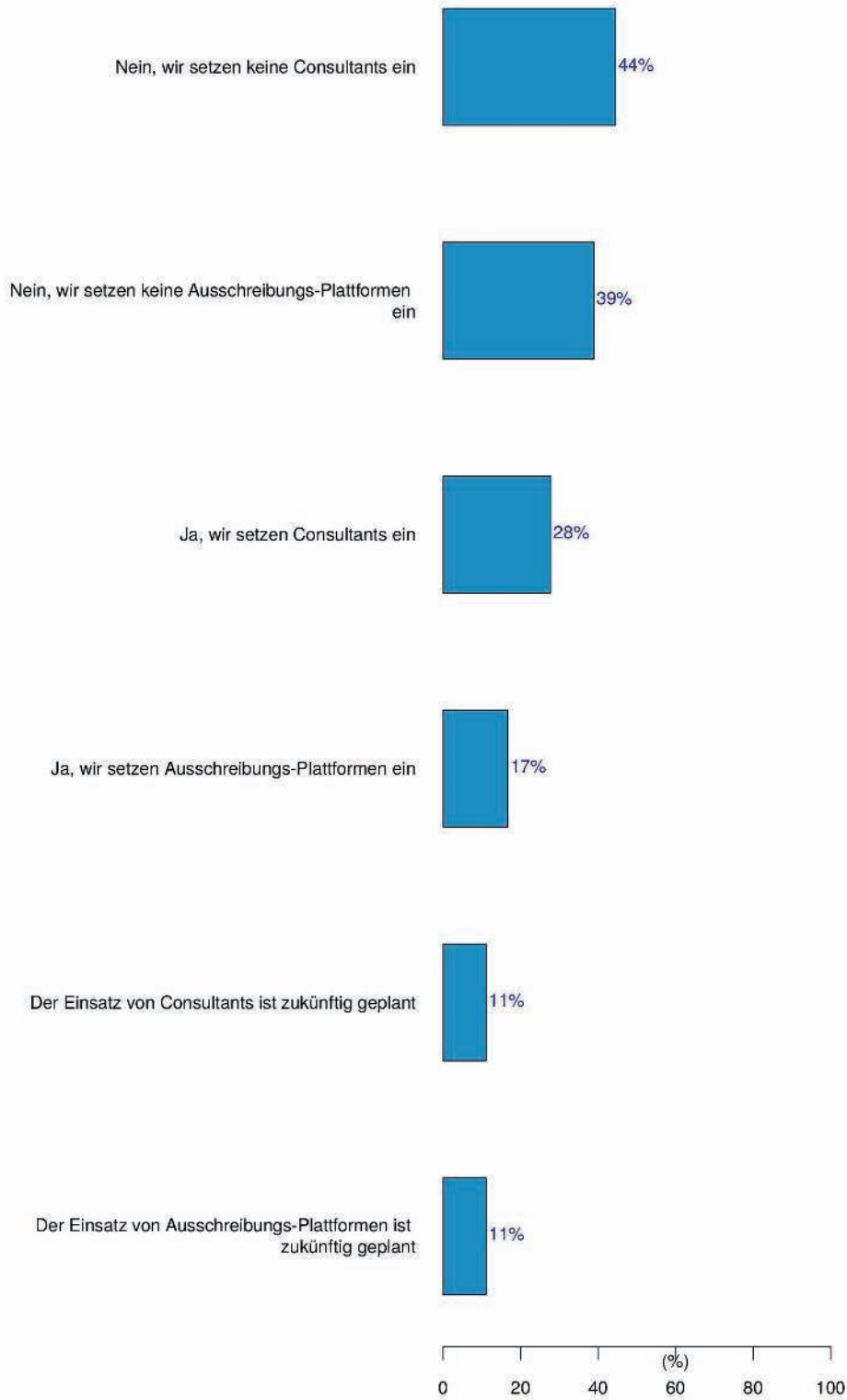


Abbildung 10: Einsatz von Consultants bei der Suche nach einer Master-KVG/Depotbank

6. Trends für künftige Investments

6.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2015

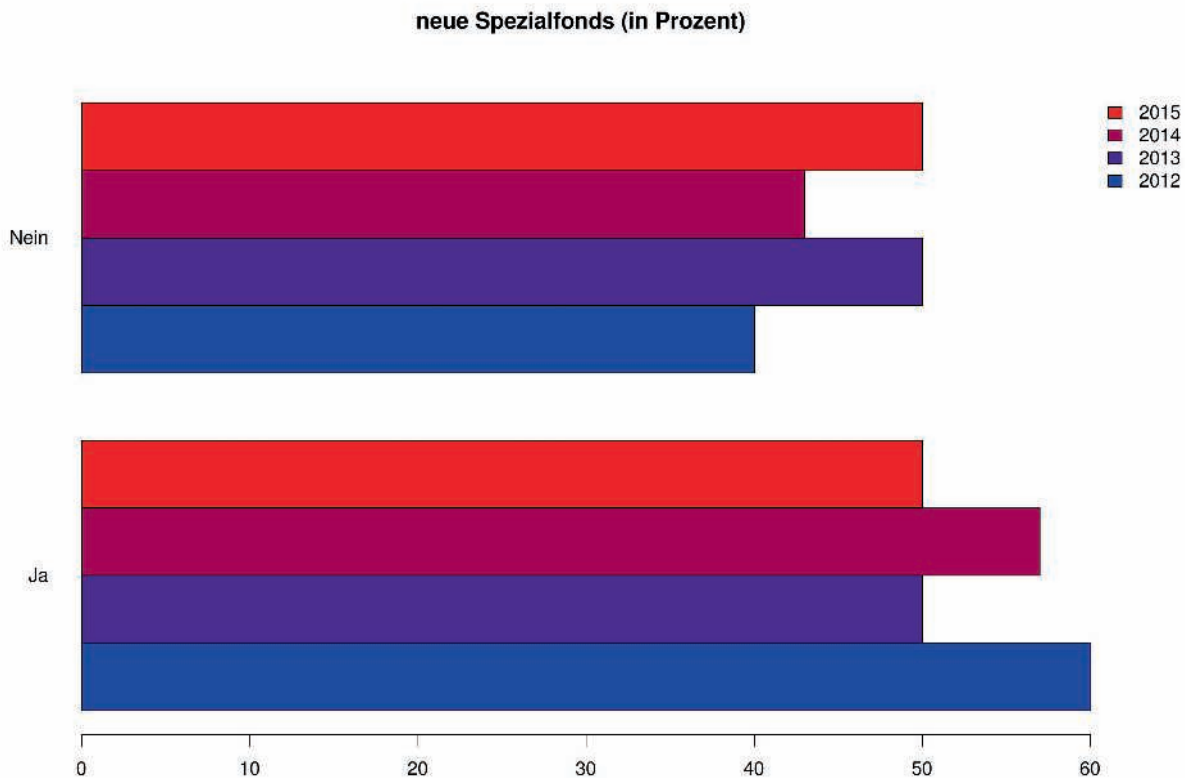


Abbildung 11: Auflage neuer Spezialfonds im Vergleich der letzten 4 Jahre

Wir haben die schwierige Ausgangslage vieler institutioneller Anleger bereits angesprochen. Die niedrigen Zinsen schmerzen und drücken auf die Performance. Hinzu kommt, dass ein Großteil der vor vielen Jahren langfristig angelegten Gelder etwa in Form von Staatsanleihen oder Schuldverschreibungen aktuell fällig werden und sich konkret die Frage der Neuanlage stellt. Die Hoffnung auf ansteigende Zinsen ist gering. In Europa dürften wir noch einige Jahre in dem Zinstief verharren. Die Wachstumsprognosen der Wirtschaft, die einen Fingerzeig in diese Richtung geben könnten, sehen nicht sehr rosig aus. Selbst weltweit hat der IWF jüngst zu kühne Erwartungen auf Besserung gedämpft. Auch die niedrigen Erdölpreise vermögen die Aussichten auf Expansion der Ökonomie nicht allzu sehr anzufeuern. Dazu tritt eine relative Zurückhaltung im Lohnsektor. Diese Mischung regt offensichtlich auch die institutionellen Anleger dazu an, verstärkt über Umschichtungen ihrer Portfolien nachzudenken.

Die obige Abbildung unterstreicht das Interesse institutioneller Investoren, sich weiter im Spezial-AIF-Markt zu bewegen und neue Mandate aufzulegen. Dieser Trend ist seit 2012 erkennbar. Waren es im Vorjahr sogar 57% der Anleger, die die Frage nach einer geplanten Neuauflage von Fonds innerhalb der kommenden zwei Jahre bejahte, so waren es jetzt wieder 50%. Dieses Ergebnis deckt sich mit dem vor zwei Jahren. Zwei Drittel aller institutionellen Anleger sind in der Verpflichtung, kraft vorgegebener Richtlinien – zum Beispiel Satzungen, die vor langer Zeit verfasst wurden – eine Rendite von 4% zu erzielen. Reine Investments im Fixed Income-Sektor helfen da noch weniger weiter als vor zwölf Monaten. Institutionelle Anleger haben vor vielen Jahren bereits damit begonnen, ihre Portfolien im Rentenbereich umzubauen. Südeuropäische Länderanleihen standen seinerzeit auf der Liste der „non grata“-Investments. Vermehrt bevorzugt wurden Pfandbriefe, Corporates sowie Anleihen in den Emerging Markets. Gerade viele Emerging

Market-Staaten wiesen niedrige Verschuldensquoten auf, viel niedrigere als einige (süd-) europäische Länder. Hier hat sich die Weltkarte ein wenig verändert. Bei den Emerging Markets muss man inzwischen deutlich genauer darauf achten, in welche Länder konkret investiert wird. Neben der Verschuldungsquote spielen andere Aspekte wie die politische Stabilität zunehmend eine Rolle. Inzwischen haben sich die vor Jahren außer Acht gelassenen südeuropäischen Länderanleihen als relativ interessantes Investment erwiesen. Spanien, Italien oder Portugal werden wieder in den Rentenquoten berücksichtigt, nachdem diese Länder harte Sparprogramme durchlaufen haben. Allerdings sind die Spreads im Vergleich zu Frankreich oder Deutschland inzwischen deutlich zusammengelaufen, so dass man mit Investitionen in diese Assetklassen auch noch ein gut Stück entfernt liegt von den angestrebten 4%.

Gefühlt erlebt man derzeit einen kontinuierlichen Fortgang verschiedenster Krisen. Haben wir gerade zuvor die vernünftige Politik einiger südeuropäischer Staaten gerühmt, so fällt als direktes Gegenteil spontan Griechenland ein, das ja bereits im Jahre 2011 die Märkte in Atem hielt. Ein schlichter Politikwechsel zu Beginn dieses Jahres stellt das Nervenkostüm von Brüssel bis zu den europäischen Regierungen auf eine harte Bewährungsprobe. Griechenland mit einem Beitrag zum BIP von keinen 2% im Euroraum macht deutlich, wie ein Lufthauch die Märkte aus den Fugen zu bringen vermag. Derartige politische Sondereffekte lassen sich nie ausschließen. Und dabei gehen Ereignisse wie der Anschlag auf das Satiremagazin Charlie Hebdo in Paris oder die Hacker-Attacke auf den französischen Sender Tele 5 Monde fast unter. Gerade solche Ereignisse machen aber deutlich, wie anfällig selbst scheinbar feste Institutionen sein können.

Auf der anderen Seite müssen wir auch feststellen, dass sich die Kapitalmärkte nach den fulminanten Geschehnissen der letzten Jahre insbesondere seit 2000 mit all ihren Krisenherden doch sehr professionell darauf eingestellt haben. Man geht relativ schnell wieder zur Tagesordnung über. Das gilt heute mehr als zugegebenermaßen noch Anfang des Jahrtausends wie etwa bei „09/11“. Entscheidend war und ist, dass die Anleger mit der gebotenen Vorsicht wieder Vertrauen in die Wirtschaftskraft gewinnen, was sich unmittelbar positiv auf die Kapitalmärkte auswirkt.

Auf der Anleihe Seite ist eine Öffnung hin zu den risikobehafteteren Emerging Markets Debt erkennbar. Auch Cross-Over Mandate, also das aktive Spielen zwischen Anleiheemittenten im Noch-Investmentgrade-Bereich (mit Downside-Potential) bzw. Noch-Nichtinvestmentgrade-Sektor (mit Upgrade-Potential) stellt eine häufigere Variante im Bereich Fixed Income dar. Entscheidend ist immer die Einhaltung eines angemessenen Risikoverhältnisses. So werden praktisch alle Renditeziele mit klaren Risikovorgaben verbunden. Bei den im Durchschnitt über vierzig relevanten Emerging Markets wird so konsequent differenziert und kontinuierlich auf die Ratingnoten geachtet. Das Währungsrisiko spielt hier ebenso eine bedeutende Rolle.

Die Bereitschaft zur **Neuaufgabe von neuen Spezial-AIF** differiert zwischen den verschiedenen Anlegergruppen. Versicherer zeigen sich fast durchweg offen für die Aufgabe und Vergabe neuer Mandate. Da mag die Diskussion und Öffnung der AnlageVO einerseits mit rein spielen, zum anderen die relativ niedrige, aktuell einstellige Prozentquote im Bereich Equities, die sicher Ausbaupotential aufweist. Versorgungswerke und Pensionskassen signalisierten großes Interesse, sich zu engagieren. Einige Versorgungswerke zeigten sich in diesem Jahr jedoch etwas zurückhaltender vor dem Hintergrund, dass im letzten Jahr bereits Umschichtungen stattgefunden haben, die auf mittelfristige Sicht stabil sein sollten. Wie wir aus Gesprächen mit Investoren wissen, kommt der Anlagebedarf meist aus neu zufließenden Mitteln, also Mitgliedsbeiträgen. Am Ende muss das Versorgungswerk immer entscheiden, ob es diese Mittel bereits bestehenden Fonds zuführt oder eine neue Mandatierung initiiert. Ein vergleichbares Bild zeigt sich bei den „Sonstigen Anlegern“ wie SGB-Adressen, die teils noch auf der Rentenseite Veränderungen vornehmen möchten, zum Teil die Allokation aber bereits soweit geordnet haben. Auch bei den Banken zeigt sich die Hälfte pro Neuvergabe, während andere Institute zurückhaltender sind. Letzteres scheint insbesondere für die Unternehmen/Corporates zu gelten, die bei ihrer Anlagepolitik in aller Regel keine gesetzlichen Vorgaben zu beachten haben. Das Umschichten von einem Manager zu einem anderen Manager kostet - soweit alle Beteiligten wie Depotbanken entsprechend bei der Master-KVG bereits angebunden sind - etwa vier bis sechs Wochen, also kein Zeitrahmen, der vor einem Wechsel zurückschrecken lässt.

6.2 Präferierte Anlagepolitik

Der Begriff „Absolute Return“ hat die Kapitalmärkte erobert seit den ersten Krisen mit Beginn dieses Jahrtausends. In den letzten Jahren hat dieser Gedanke quasi alle institutionellen Anleger in ihrem Anlageverhalten beeinflusst. Mit der in 2007/2008 eskalierten Immobilienkrise bis zu den massiven Verwerfungen im Euro-Bereich (2011) hat der Begriff an Dynamik weiter dazugewonnen. Der seit Jahren erkennbare Rückgang der Renditen hat seinen eigenen Beitrag für die Bedeutung von Absolute Return geleistet.

Was verbirgt sich nun hinter dem Begriff und was beabsichtigen die institutionellen Anleger, wenn sie einem Manager ein Mandat erteilen mit einem Absolute Return-Ansatz?

Die Intention der Anleger ist relativ leicht zu beschreiben. Einerseits möchte man möglichst der Gefahr aus dem Weg gehen, zu große Abschreibungen und Wertverluste auf der Wertpapierseite in Kauf nehmen zu müssen und auf der anderen Seite, also im positiven Renditebereich, ist es das Ziel, einen angemessenen Return zu erzielen. Das Risikoband soll sich also in vernünftigen Grenzen bei positivem Fondsverlauf bewegen. In Zeiten höherer Zinssätze kann man solch einem Ansatz - leicht nachvollziehbar - deutlich besser entsprechen als in Zeiten wie den heutigen, da im vermeintlich sicheren Anleihesektor nur noch Minirenditen zu erzielen sind. Dies gilt jedenfalls für herkömmliche Anleihen, die lange Zeit die Portfolios institutioneller Anleger dominiert haben wie etwa deutsche Staatsanleihen. Strebt man höhere Zinssätze an, so befindet man sich schnell im US-\$ Raum oder bei neuseeländischen Anleihen. Dann stellt sich gleich die Frage nach der Absicherung der Währungen. Auch mit derartigen Alternativen lässt sich die berühmte „4 vor dem Komma“ also kaum erzielen. Im Altersversorgungssektor wird so zum Beispiel darüber geklagt, dass Firmen etwa bei Pensionsrückstellungen zur Zeit Ihre Gewinne angreifen müssen, um die Pensionen bedienen zu können. Pensionskassen greifen zu dem Mittel der Reduzierung der in den Satzungen garantierten Mindestverzinsung, zumindest soweit dies für den Neubestand rechtlich möglich ist. Eine kalkulierbare Ausfinanzierung wird bei Vorsorgeeinrichtungen so immer mehr zum Balanceakt.

Die im Absolute Return-Bereich angebotenen Ansätze weisen eine hohe Reichweite auf. Unter der Kategorie Absolute Return verbergen sich eine Reihe von sehr unterschiedlichen Ansätzen, die sehr differenzierte Assetklassen in den Ansatz einbeziehen. Angefangen von mit Derivaten verbundenen Strategien, die das klassische Hedging ausmachen bis hin zu einfachen und aktiv gemanagten gemischten Fonds mit Bond- und Aktieninvestments reicht da die Spannweite. Dass die unter „Absolute Return“ gefassten Strategien dabei nicht alle gleich erfolgreich waren, wundert kaum. Die in unserer Studie darauf bezogene Frage bezieht sich auf die Präferenz bei der künftigen Vergabe von Spezial-AIF. Tendieren Anleger in der nächsten Zeit eher zu „Absolute“ - oder zu „Relative Return“-Ansätzen? Im letzten Jahr schnellte der Anteil an Verfechtern eines Absolute Return-Ansatzes von 50% auf 70% herauf (40% der Anleger, die ausschließlich „Absolute Return“ angaben und nochmal 30%, die beide Ansätze, also gleichermaßen Absolute Return und Relative Return zulassen wollen). In der aktuellen Studie teilen sich die Gruppen derjenigen Anleger, die einen Absolute Return-Ansatz verfolgen und denjenigen, die einen Relative-Return-Approach präferieren, klar auseinander. Es gab keinen Investor, der beide Kategorien ankreuzte. Dem Relative-Return-Gedanken folgen danach 44% der Anleger, Absolute Return bevorzugen 56% der Anleger. Damit hat sich das Ergebnis zwischen denen der beiden Vorjahre eingependelt. Festzuhalten bleibt aber, dass dem über Jahrzehnte nicht zuletzt von Seiten der Asset Manager selbst gefröhten Benchmark-Denken im Sinne eines Relative Return-Gedankens längst nicht mehr so großer Glaube geschenkt wird; was sicher ebenso dem Niedrigzinsumfeld geschuldet ist. Waren die Trends hin zu Absolute oder Relative Return wie gesagt über die letzten Jahre stark von den Stimmungen an den Märkten beeinflusst, so hilft diese Erklärung im derzeitigen Umfeld nicht weiter. Wie schon hervorgehoben, scheint sich mit Abschluss des Jahres 2013 und dem jetzigen Erreichen des scheinbar untersten Levels der Zinskurve nunmehr eher der ganz rationale Gedanke durchzusetzen, in Zukunft in aller Bescheidenheit einen gesunden Weg zwischen der Erzielung einer vernünftigen Rendite bei überschaubarem Risiko zu beschreiten. Dass vor dem Hintergrund niedriger Zinsen mit leichtem Aufwärtspotential und immer wieder aufkeimenden politischen Krisenszenarien die Bäume in den Himmel wachsen können, von dieser Idee haben sich inzwischen alle Investoren frei gemacht.

Werfen wir einen Blick auf die Antworten der einzelnen Anlegergruppen, so lässt sich schwer ein einheitliches Bild gewinnen. Versicherungsunternehmen tendieren eher zu einer Benchmark-Betrachtung, also einem Relative Return-Ansatz. Dies bestätigt die Erkenntnis aus dem letzten Jahr. Und folgt auch dem auf eine deutlich längere Haltedauer hin ausgerichteten Anlageverhalten der Versicherer. Sie können es sich

„leisten“, in wirklich langen Zeiträumen zu denken.

Etwas anders stellt sich die Situation bei Versorgungswerken dar. Hier folgt der überwiegende Teil 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. Bei den Banken steht eindeutig das Thema Absicherung im Sinne des Absolute Return-Ansatzes im Vordergrund; bei Corporates ist das Bild genauso uneinheitlich wie bei den Sozialversicherungsträgern, von denen 50% Absolute Return-Strategien verfolgen.

Präferierte Anlagepolitik

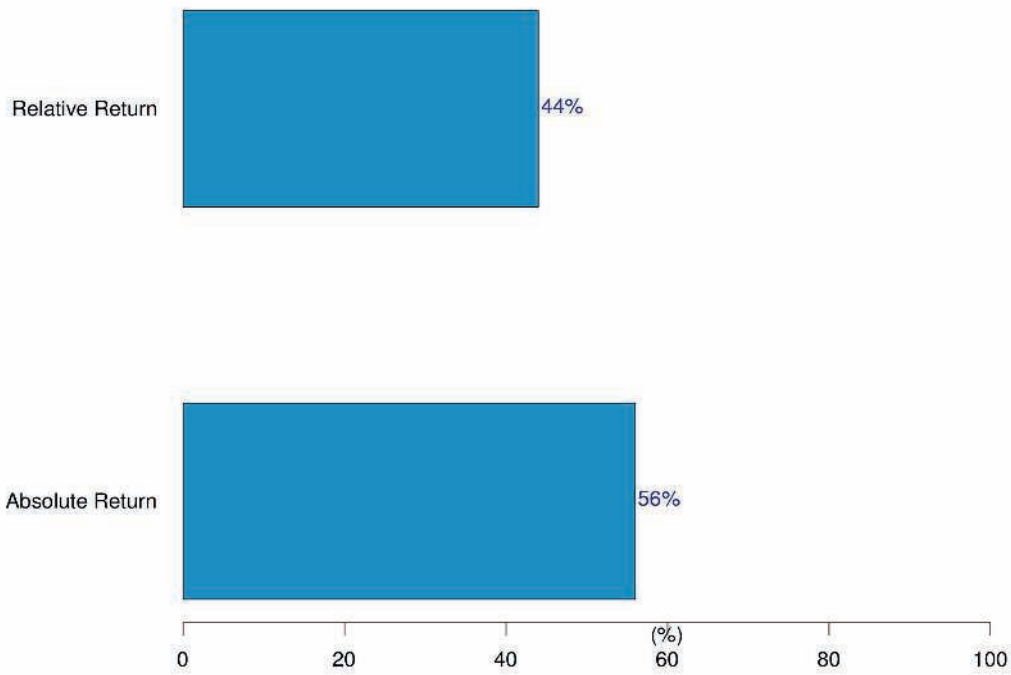


Abbildung 12: Präferierte Anlagepolitik in 2015

Präferierte Anlagepolitik

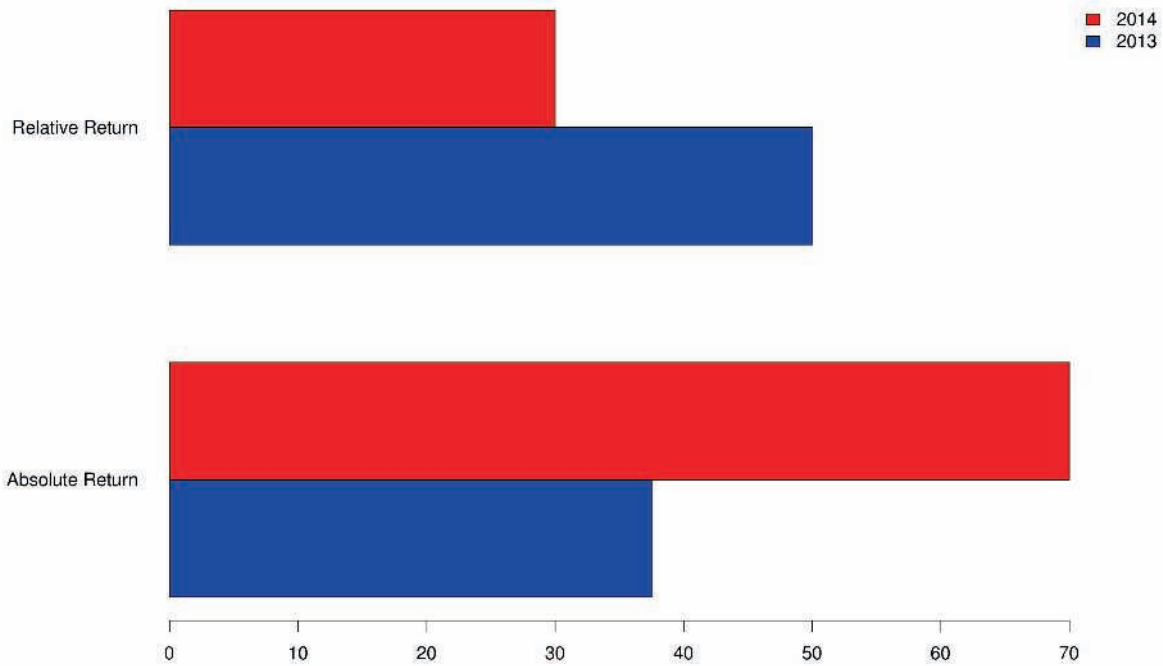


Abbildung 13: Präferierte Anlagepolitik in 2013 und 2014

6.3 Präferierte Assetklassen

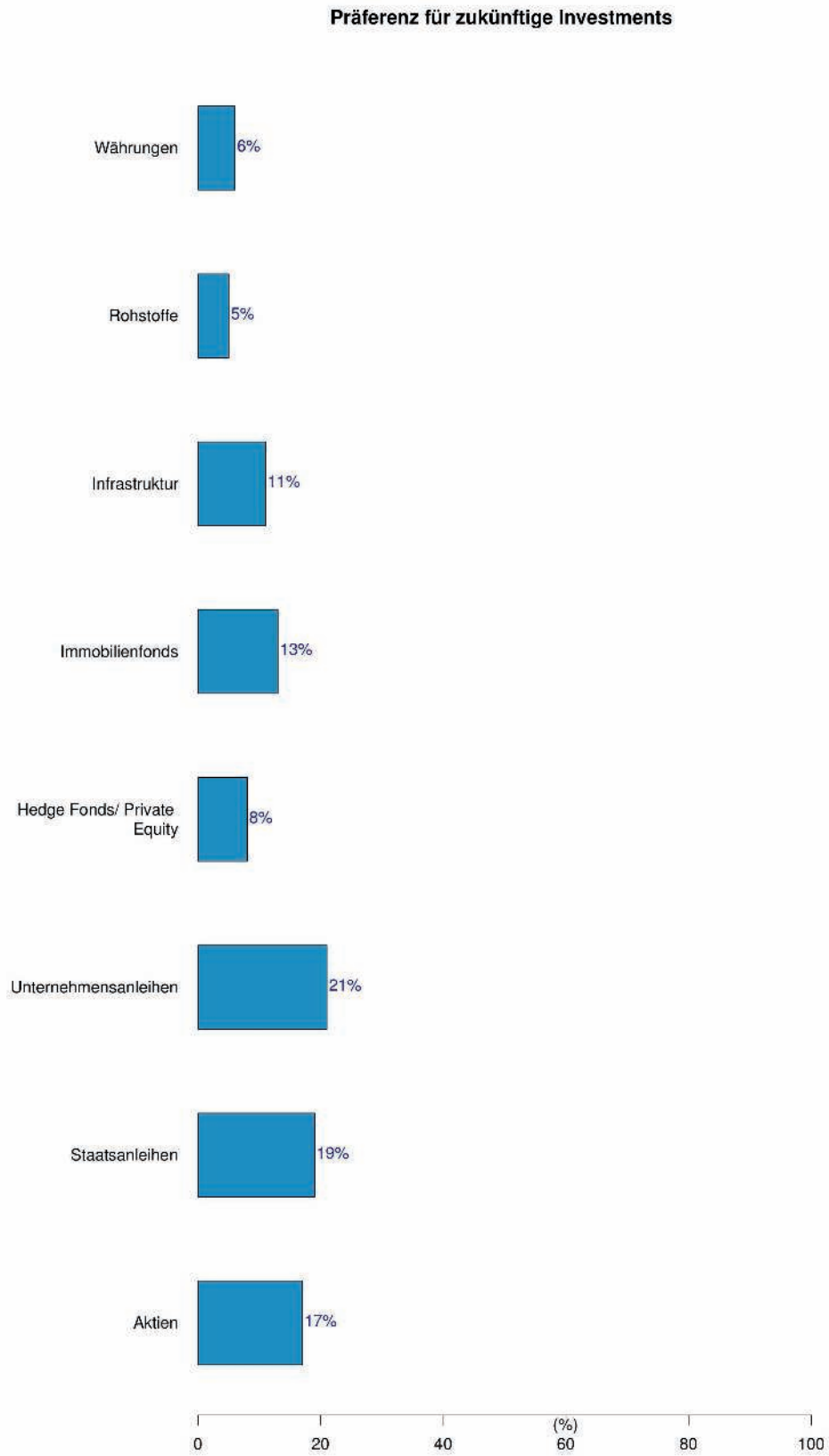


Abbildung 14: Präferenz für zukünftige Investments (Verteilung addiert zu 100 %)

Welche Anlageklassen sind in der derzeitigen, schwierigen Situation bei institutionellen Anlegern am meisten gefragt? Dass künftig Aktivitäten in Richtung Neuvergabe von Spezial-AIF stattfinden werden, das haben wir gerade gesehen. Als „Präferierte Assetklassen“ haben wir folgende sieben Bereiche vorgegeben:

Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Hedge Fonds / Private Equity, Immobilien(-fonds), Infrastruktur sowie Rohstoffe. Neu aufgenommen haben wir in diesem Jahr die Assetklasse „Währungen“. Obige Abbildung zeigt das Ranking der genannten Assetklassen im Verhältnis zueinander, also addiert zu 100%, auf. Im Folgenden legen wir dar, wie viel Prozent unserer Teilnehmer die einzelnen Assetklassen für künftige Investments berücksichtigen wollen und inwiefern ein aktiver oder passiver Ansatz präferiert wird.

Hier die Ergebnisse:

– Aktien	74% (Vorjahr: 80%)
– Staatsanleihen	84% (70%)
– Unternehmensanleihen	90% (75%)
– Hedge Fonds/Priv.Equity	37% (30%)
– Immobilien (-fonds)	58% (55%)
– Infrastruktur	47% (50%)
– Rohstoffe	21% (15%)
– Währungen	26%.

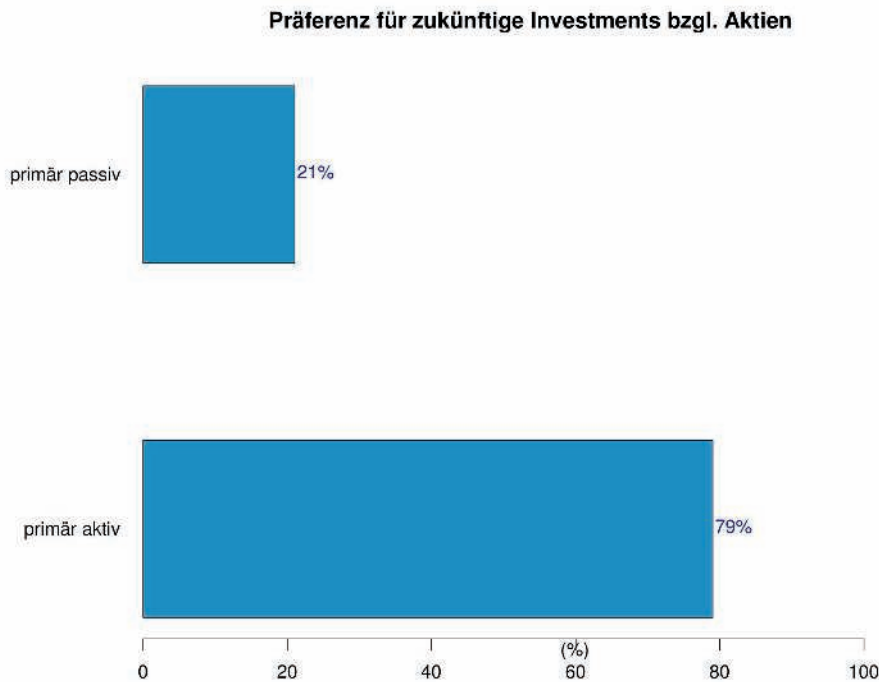


Abbildung 15: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Aktien

Im Ranking ganz vorne rangieren „Unternehmensanleihen“. Diese Entscheidung bewegt sich einerseits im klassischen Muster der Allokation, Anleihen zu präferieren; andererseits wird deutlich, dass Corporates zunehmend an Bedeutung gewinnen, nicht zuletzt wegen der noch gegebenen Spreads gegenüber Staatsanleihen. Immerhin beträgt die Steigerung der interessierten Anleger 15% (in absoluten Prozent), kommend von 75%. Staatsanleihen folgen mit einem Anteil von 84% gegenüber 70% im Jahr zuvor. Hier spielt das wieder gewonnene Vertrauen auch in die südeuropäischen Länder mit rein, die noch gewisse Spreads aufweisen im Vergleich zu deutschen oder französischen Titeln; aber auch US \$ Anleihen können von Interesse sein im jetzigen Zinsumfeld. Im Vorvorjahr war das Vertrauen der Anleger derart gesunken, dass nur noch gut jeder zweite Investor überhaupt Interesse an Staatsanleihen zeigt (53%). Das Interesse an Aktieninvestments liegt mit jetzt 74% leicht unter dem Vorjahreswert. Die Tendenz scheint eindeutig auf eine stärkere Beimischung von Equities hinzuweisen. Mehr als jeder zweite Investor gedenkt auch,

Investments in Immobilien zu tätigen (mit 58% der Anleger). Infrastruktur-Anbieter sollten auch (47% der Anleger) profitieren von dem Diversifikationsdrang auf Anlegerseite. Alternative Anlagen wie Hedge Fonds und Private Equity, aber auch Rohstoffe und Währungen werden eher zur Arrondierung der Asset Allokation eingesetzt (37%, 21% bzw. 26% der Anleger). Inwieweit im Nachgang einer Untersuchung sich die Planungen auch in der Realität umsetzen, ist natürlich fraglich.

Aus der Erfahrung der aktuell von uns aus begleiteten Ausschreibungen sollten die aufgeführten Zahlen aber einen hohen Wahrscheinlichkeitsgrad für eine tatsächliche Umsetzung aufweisen. Zudem wollen wir der Frage nachgehen, welchen Investmentstil, - „aktiv“ oder „passiv“ - die Anleger bevorzugen. Dabei hat wir das Spektrum möglicher anzugebender Assetklassen um den Sektor „Währungen“ erweitert. 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.

Präferenz für zukünftige Investments bzgl. Staatsanleihen

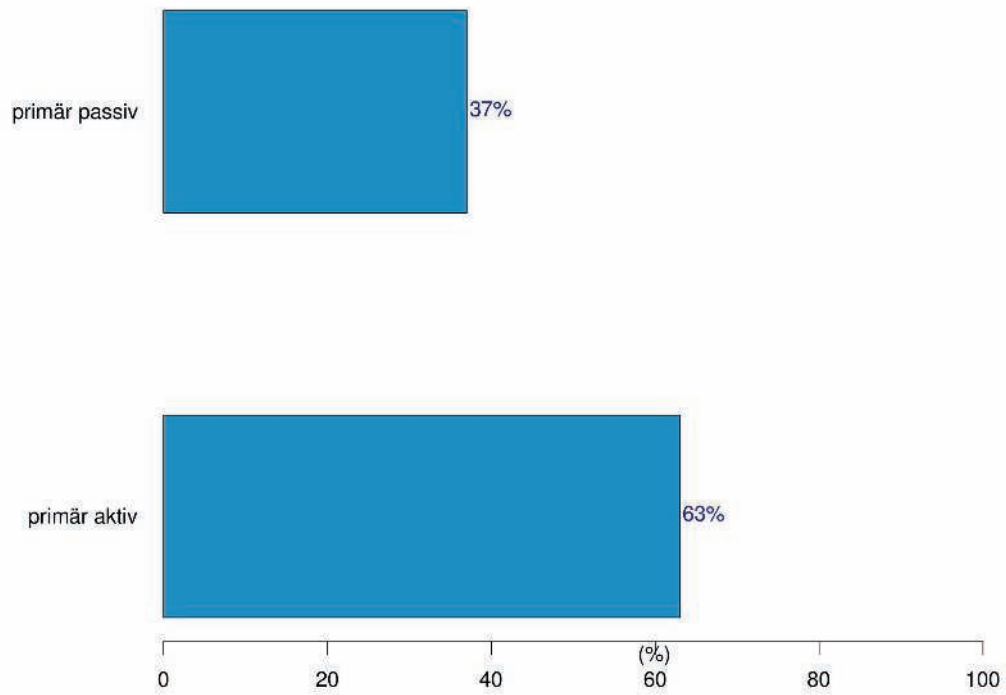


Abbildung 16: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Staatsanleihen

Präferenz für zukünftige Investments bzgl. Unternehmensanleihen

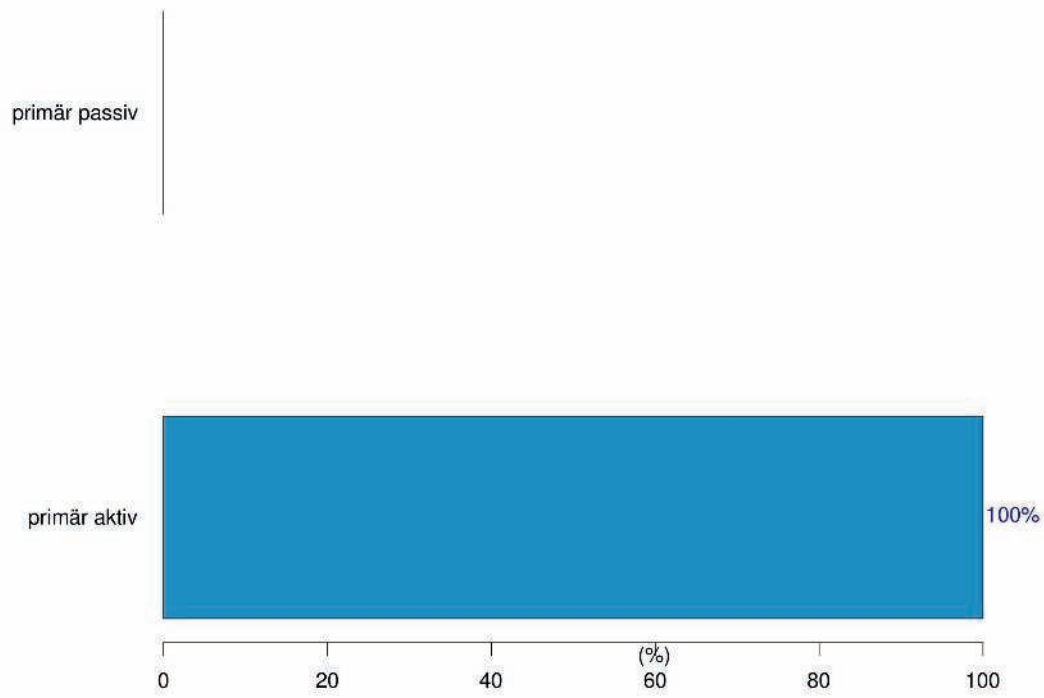


Abbildung 17: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Unternehmensanleihen

Präferenz für zukünftige Investments bzgl. Immobilienfonds

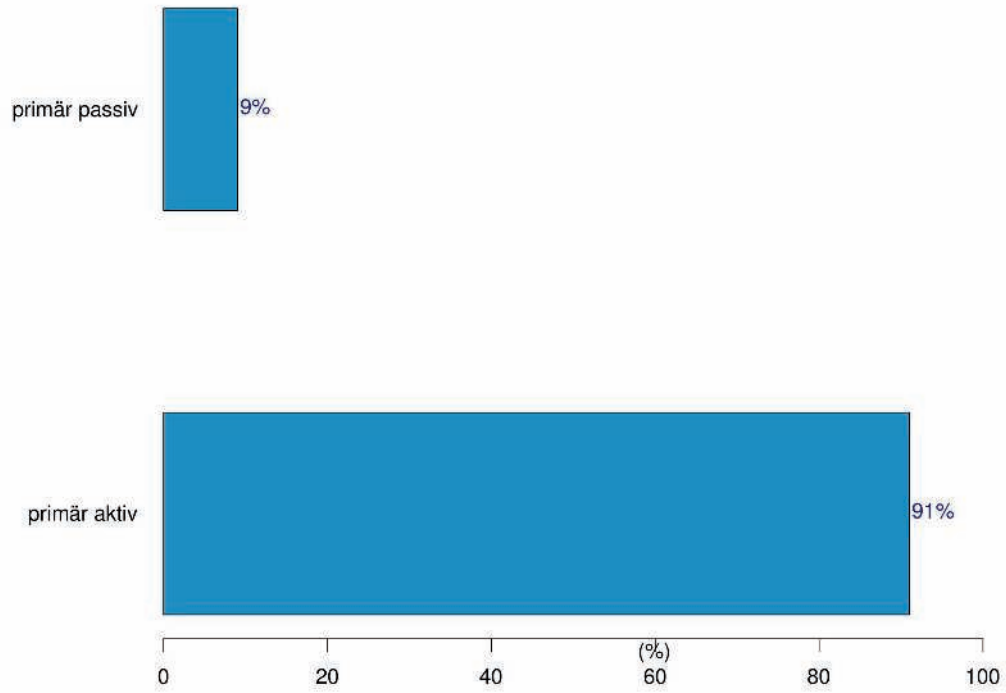


Abbildung 18: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Immobilienfonds

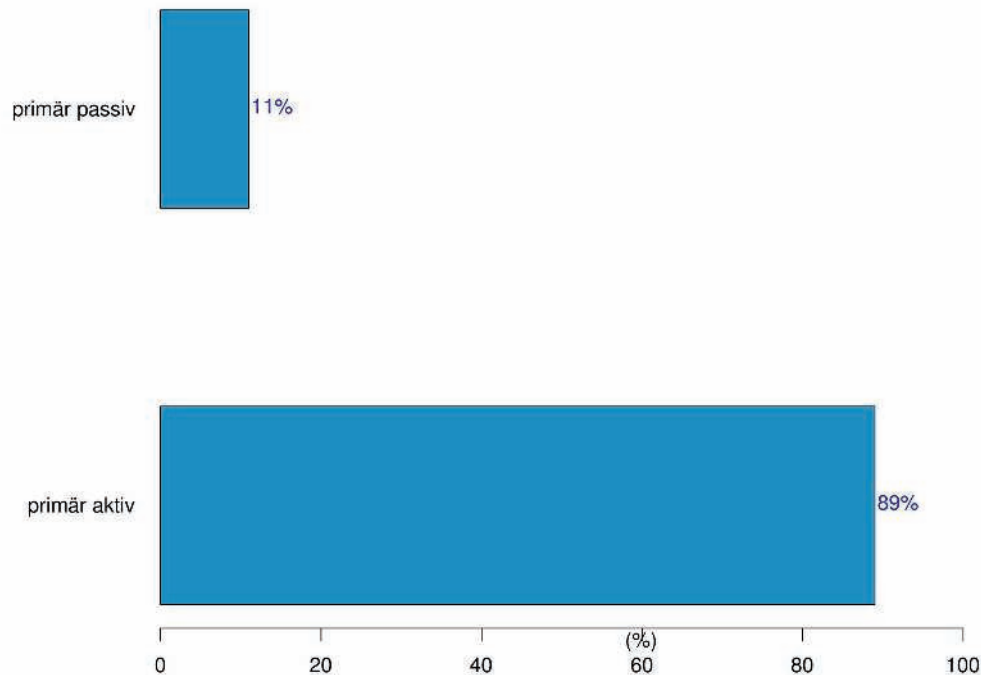
Präferenz für zukünftige Investments bzgl. Infrastruktur

Abbildung 19: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Infrastruktur

Die Investoren beziehen klar Position, ob sie aktives oder passives Management präferieren. Im letzten Jahr sprachen sich 67% der Anleger für aktives Management (im Vorvorjahr: 77%) im Bereich „Aktien“ aus. Bei einem Anteil von jetzt 79% präferieren vier von fünf Anlegern weiterhin aktive Manager. Versorgungswerke und Versicherer sind hier vorweg zu nennen. In dem Zusammenhang sei aber daran erinnert, dass die durchschnittlich vorgehaltene Aktienquote der Versicherer bei ca. drei bis fünf Prozent liegt. Eher passiv orientiert sind Sozialversicherungsträger und auch Banken. Grundsätzlich setzt sich jedoch bei allen Investorengruppen die Grundüberlegung durch, dass der Fondsmanager gerade im Aktiensektor etwa durch eigenes Research Akzente im Portfoliomanagement setzen soll, um eine Mehrperformance im Vergleich zur Benchmark zu erzielen.

In der Assetklasse „Staatsanleihen“ hat sich der Prozentsatz der Vertreter aktiver Investmentansätze deutlich verringert und zwar auf 63%, kommend von 90% der Anleger noch im letzten Jahr. Der Grund für den Rückgang auf der „aktiven“ Seite mag an dem zurückgehenden Interesse an dieser Assetklasse liegen. Vertreter aus den Investorengruppen Versorgungswerke, Kirchen und auch Unternehmen zeigten einen Shift hin zum passiven Management.

Dennoch überrascht der relativ hohe Prozentanteil an passiv orientierten Interessierten. Die Gründe für eine aktivere Allokierung im Fixed Income-Bereich wurden bereits angesprochen, wie etwa die stärkere Differenzierung nach Ländern auch in den Emerging Markets (politische Gesichtspunkte, Diversifikation in Non-Investmentgrade-Anleihen etc.). In der Zukunft wird sich ein genauer Blick auf die unterschiedlichen Ausrichtungen der Zentralbanken, vorneweg der FED und der EZB, lohnen. Greift in den USA in einem überschaubaren Zeitraum ein höheres Zinsniveau, mag ein passives Management für den einen oder anderen Investor in den USA die bessere Lösung sein. In einem weiter „stabil“ niedrigen Zinsumfeld, wie es in Europa zu erwarten ist, geht diese Rechnung natürlich nicht auf. Es wird vieles von der Entwicklung der Wirtschaft in den USA und in Europa abhängen. Europa – und das ist auch vor dem Hintergrund der derzeitigen Debatte über Griechenland mit Händen greifbar – spricht mit vielen Stimmen und steht vor der Herausforderung, die einzelnen europäischen Ländern und damit die sehr unterschiedlichen Entwicklungen im Wirtschaftswachstum unter einen Hut zu bringen und zu allem Überdross für diese Konstellation auch noch eine einheitliche Zinspolitik zu fahren.

Bei den „Unternehmensanleihen“ fällt die Antwort der Investoren eindeutig aus. Lag der Anteil der aktiv ausgerichteten Anleger im Vorjahr schon bei 93%, so waren es dieses Mal alle Investoren (100%). Die Quote lässt sich relativ leicht erklären und zwar mit den in heute volatilen Märkten höheren Anforderungen an die Expertise der Research-Teams, die jede Unternehmensanleihe im Grunde wie bei einer Aktienanalyse angehen. Dies macht auch Sinn, da bei Aktien wie Anleihen dieser Unternehmen letztlich die Stabilität und Bonität des Unternehmens zu beurteilen ist.

Genauso verlangen die Anleger von allen Anbietern in den Alternatives (Hedge Fonds / Private Equity) zu 100% einen aktiven Ansatz. Um die 90% präferieren auch bei spezielleren Assetklassen wie denen im Real Asset-Bereich, zuvorderst Immobilien und Infrastrukturinvestments, ein aktives Management.

6.4 Präferenz bei der Wahl des Anbieters

Der institutionelle Markt bewegt sich auf 1,2 Bio.€ zu. Durch einerseits die laufenden Zuführungen bei Versorgungseinrichtungen und Versicherern mittels der erhobenen Beiträge und andererseits den positiven Kapitalmarktentwicklungen dürfte sich dieser Wert rasch weiter nach oben entwickeln. Erstmals wurde die 1 Bio.€-Marke von 2012 auf 2013 genommen. Dieser enorme Zuwachs weckt natürlich auch das Interesse ausländischer Fondsgesellschaften, sich einen Teil des Kuchens abzuschneiden. Viele ausländische Anbieter konzentrieren sich zunehmend auf den institutionellen Markt in Deutschland. Einmal an den Master-KVG-Markt angebunden, profitieren sie von den eingespielten Schnittstellen und können sich vor dem Hintergrund eines administrativ funktionsfähigen Marktes auf das Portfoliomanagement fokussieren.

Viele Wege führen nach Rom.

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. Der direkteste Weg führt naturgemäß unmittelbar über den Kunden. Institutionelle Anleger verhalten sich hierbei nicht zuletzt im Hinblick auf die Tatsache zurückhaltend, dass sie sich nicht alle ca. 400 Asset Manager, die im deutschen Markt agieren, anschauen können. Auch auf Investoreseite muss schon aus Zeit- und Effektivitätsgründen selektiert werden und dies mit großer Konsequenz. Der Aufbau einer Kundenbeziehung gehört aber sicher zu den größten Herausforderungen auf seiten der Manager.

Praktisch alle institutionellen Anleger verfolgen eine klare Strategie bei der Auswahl des richtigen Managers. Einige 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. Um dem erfolgreich auf Managerseite zu begegnen, bedarf es eines eigenen, erfahrenen Vertriebsteams in Deutschland, also „vor Ort“. Dieser Weg gestaltet sich kostenintensiv und bedarf eines mittelfristig angelegten Commitments seitens der ausländischen Zentrale des Asset Managers.

Ein weiterer Zugangsweg zu institutionellen Ansprechpartnern führt über die klassischen Consultants oder etablierte Ausschreibungs-Plattformen, auf denen heute um die dreihundert Asset Manager aus dem In- und Ausland registriert sind.

Wie wir zuvor festgestellt haben, hat sich das Verhältnis der Beauftragung inländischer gegenüber ausländischen Fondsgesellschaften auf Vorjahresniveau stabilisiert. Mit der Aufteilung 71 (inländische Manager) zu 29 (ausländische Anbieter) liegen wir in einem sehr realistischen Korridor. Zu erwarten ist wohl, dass der zunehmende Spezialisierungsgrad in den künftig zu wählenden Assetklassen zu einem Anstieg der Mandatsvergaben an ausländische Anbieter führen wird. Dies gilt in besonderem Maße für Assetklassen, die ein breit aufgestelltes Research vor Ort über den ganzen Globus verteilt erfordern. Hier verfügen internationale Player schlichtweg über größere Kapazitäten.

Wir hatten zuvor darüber gesprochen, inwieweit Asset Manager, die schon lange im deutschen Markt zu Hause sind, eher den deutschen oder den ausländischen Managern zuzurechnen sind. Auch wenn wir eine saubere Trennung anhand der Hauptniederlassung im In- oder Ausland angesetzt haben, so lässt sich nicht verkennen, dass Gesellschaften etwa mit einem „Track Record“ von zehn und mehr Jahren Präsenz im hiesigen Markt quasi wie eine deutsche Adresse angesehen werden; zumal die Mitarbeiter in aller Regel aus Deutschland stammen. Einige dieser Anbieter verfügen auch über eine eigene KVG. Die meisten Anleger empfinden diese Manager damit als deutsche Häuser, auch wenn das Headquarter in Paris, London oder Zürich beheimatet ist.

Die Zugangsmöglichkeiten in den hiesigen institutionellen Markt sind hinlänglich bekannt; Der Zugang über den Consultant als verlängerten Arm des Kunden ist sicher der effizienteste Weg, abgesehen von der Direktansprache. Ob dieser Weg immer von Erfolg beschieden ist, steht auf einem anderen Blatt; dies vor allem, wenn man sich vor Augen hält, dass Consultants in Deutschland nach wie vor wie zuvor gesehen nur etwa ein Drittel des Marktes abzudecken vermögen. Die Erfolgsquote ist demnach schwer abschätzbar. Hinzu kommt, dass Berater oftmals den Markt für bestimmte Assetklassen im Vorfeld analysieren und

entsprechend auf ein eingegrenztes Universum von Anbietern zurückgreifen. Durch diese Vorselektion mittels einer gegebenen Short-list wird der Zugang für weitere gute und innovative Manager eingegrenzt.

Ausschreibungsplattformen, die mit zunehmendem Zuspruch seit etwa sechs Jahren im deutschen Markt agieren, verfügen in aller Regel über eine breitere Aufnahmemöglichkeit für verschiedene Manager, die dann im Falle einer konkreten Ausschreibung jeder getrennt und objektiv analysiert und überprüft werden. Diese Vorgehensweise gewährleistet zudem ein hohes Maß an Objektivität. Plattformen vermögen andererseits in aller Regel nicht den individuellen Service zu bieten wie Beratungshäuser.

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.

Das A und O für neue Anbieter, auch ausländische Manager, lautet, den Namen des eigenen Hauses bei institutionellen Ansprechpartnern bekannter zu machen. 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.

Die Teilnahme an Investment-Konferenzen und Road Shows oder das Schalten von Presseanzeigen seien der guten Form halber zur Vervollständigung wie in den Vorjahren angeführt. Diese Maßnahmen erfüllen den Zweck, den Namen des Managers in einem fortlaufenden Prozess in das Gedächtnis zu rufen. Die Effizienz der zuvor beschriebenen Wege erreichen Sie jedoch nicht.

Ausländische Manager sollten auch künftig in Deutschland gute Perspektiven haben. Etwa vier von zehn Investoren haben bereits ausländische Manager beschäftigt und dieser Prozentsatz sollte künftig das Minimum bilden. Am offensten für eine künftige Zusammenarbeit mit ausländischen Anbietern zeigen sich die Versicherer und Versorgungswerke. Befragt man einen Investor jedoch danach, ob er – wenn er nur eine Wahl hat – einem inländischen oder einem ausländischen Haus den Vorzug einräumen würde, so fällt die Antwort relativ klar für die deutsch ausgerichteten Player aus. Hier gibt es also noch viel zu tun und zwar bei beiden Gruppen von Asset Managern. Neben der Expertise darf auch eine gewisse Flexibilität auf der Gebührensseite nicht vergessen werden.

7. Asset Manager Selektion

7.1 Neuvergabe von Spezialfonds (Spezial-AIF) - Mandaten

Wir hatten zuvor festgestellt, dass jeder zweite institutionelle Anleger beabsichtigt, in den kommenden zwei Jahren neue Spezial-AIF-Mandate aufzulegen. 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 bereits mit deutschen Master-KVGen zusammenarbeitet, die Schnittstellen also vorhanden sind. Darüber hinaus muss ein neuer Manager auch über die entsprechende Reputation verfügen. Denn es wird immer schwieriger gerade für weniger bekannte Häuser, sich bei institutionellen Anlegern Gehör zu verschaffen. An dieser Stelle muss also erst Vertrauen aufgebaut werden, um in den engeren Kreis der Mitbewerber aufgenommen zu werden. Schließlich müssen auch die Entscheidungsträger bei institutionellen Investoren ihre Entscheidung für und auch gegen einen Manager gegenüber der nächsthöheren Instanz, meist dem Verwaltungs- oder Aufsichtsrat, rechtfertigen.

Bei bestehenden Portfolios geben eher der Service sowie die Kundenbetreuung den Ausschlag. Kommt hier oder auch im Zuge der Performanceentwicklung Sand in das Getriebe, so wird heute mehr als früher ein Auswechseln des Managers erwogen.

Erster Untersuchungsgegenstand an dieser Stelle ist daher, welche Bereitschaft Investoren aktuell zeigen, ihren Manager, mit dem sie bereits zusammenarbeiten, auszuwechseln.

Die Wechselwilligkeit der Investoren hat sich gegenüber den beiden Vorjahren stabilisiert.

Waren es im Vorjahr bereits 70% und damit mehr als jeder zweite Investor (nach 56% im Vorvorjahr), so gaben sich in der aktuellen Untersuchung über 60% als wechselbereit. Gegenüber noch vor vier Jahren (jeder dritte Investor zeigte da Wechselbereitschaft) hat sich die Entschlossenheit der Anleger verstärkt, bei schlechter Performance oder unzureichender Betreuung, einen konsequenten Schlussstrich zu ziehen.

Natürlich kommt den Anlegern da die etablierte Welt der Master-KVGen in Deutschland sehr entgegen. Heute ist der Austausch des Managers mit einem schlichten Segmentwechsel innerhalb eines Master-Mandates gelöst. Die damit verbundenen Erleichterungen auf der administrativen Ebene ermöglichen es Investoren heute zudem, dringend notwendige Anlageentscheidungen auch mit neuen Managern schnell und zeitnah umzusetzen. Und der Switch der Portfolien kann mittels versierter Transaktions Manager auch ohne Probleme und größere Kursbeeinträchtigungen marktkonform umgesetzt werden.

Typische Beispiele für einen angedachten Managerwechsel können in regulatorischen Fragen verborgen sein, auf die die Manager selbst gar keinen Einfluss haben. Oft entstehen in Verbindung mit Marktentwicklungen, meist Marktverwerfungen, Zwänge zum Abbau von Risikopositionen. Daraus resultierend sind Portfolien umzuschichten oder eben im Extremfall auch Portfolien ganz aufzulösen. Institutionelle müssen heute fast durchweg ihre Portfolien im Rahmen von Stress Test-Szenarien laufend überprüfen lassen und ihr Risiko Exposure im Auge behalten.

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.

7.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit

Natürgemäß werden die Kriterien für die Selektion des „besten“ Asset Managers unterschiedlich bewertet. Und so setzen auch Investoren unterschiedliche Akzente und Schwerpunkte ihrer Ansprüche an den jeweiligen Asset Manager. Es gibt klar messbare Anforderungen, etwa die der Erzielung einer Mindestrendite über zum Beispiel die letzten fünf Jahre. Daneben treten Gesichtspunkte, die eher den soft factors zuzurechnen sind wie etwa ein guter Service und eine enge Betreuung.

Unsere Erfahrungen basieren seit nunmehr sieben Jahren auf authentischen Geschehnissen aus von unserer Seite begleiteten Beauty Contests / Ausschreibungen über die RCP / TELOS-Ausschreibungsplattform „telosia“.

Wir haben in diesem Jahr nur noch elf (letztes Jahr dreizehn) Kriterien vorgegeben, die aus unserer Sicht Relevanz bei der Manager Selektion haben. Weggelassen haben wir in diesem Jahr die Kriterien „Produktqualität“ und „Beschwerdemanagement“; ersteres, da die Qualität des Produktes sich in einer Reihe anderer abgefragter Punkte in spezifischerer Form wiederfinden (wie zum Beispiel Risikomanagement) und den Gesichtspunkt Beschwerdemanagement, da dieser Bereich unter die Kundenbetreuung subsumiert wird.

Bei der Besprechung der einzelnen Kriterien werden wir hierauf gezielt eingehen. Von Interesse ist wieder der Vergleich der Entwicklung gegenüber dem Vorjahr, also 2013/2014.

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 2012 verglichen. Bei diesem Vergleich ergeben sich naturgemäß Veränderungen in der Wahrnehmung der institutionellen Anleger, die auch kurz kommentiert werden.

(1) Performance

Die Performance war wieder der überragende Gesichtspunkt, der insbesondere bei der ersten Sichtung von Managern die ganz entscheidende Rolle spielt. Das sehen wir im Rahmen von Ausschreibungen sehr deutlich. Hier müssen die Manager mit ihren Performanceergebnissen und auch Risikokennziffern wie der Sharpe Ratio zumindest unter die Top Ten gelangen, um im weiteren Verfahren Aussichten auf Erfolg zu haben. Nachdem das Jahr 2014 auf der Zinsseite noch erfreuliche Renditen generierte, ist diese Quelle vor dem Hintergrund niedrigster Zinsen versiegt. Nachdem sich Investoren jetzt stärker mit Assetklassen außerhalb des Bond-Portfolios beschäftigen, wird die Performance anderer, alternativer Assetklassen umso mehr zum Zünglein an der Waage. Kein Anleger kommt vor diesem Hintergrund auf die Idee, bei unserer Befragung anzukreuzen „weniger wichtig“ oder gar „unwichtig“. Der Auftrag des Managers lautet Gewinnerzielungsabsicht. Die deutsche institutionelle Investorenschaft rekrutiert sich zu einem Gutteil aus Versicherern oder Versorgungswerken, die ihrerseits den Mitgliedern gegenüber im Obligo stehen, eine solide Ausfinanzierung der Liability-Seite zu gewährleisten. Der Vorteil auf Seiten des Anlegers besteht darin, dass die Performance eines Fonds eindeutig messbar ist, von daher leicht die Transparenz bei der Vergleichbarkeit der einzelnen Anbieter herzustellen ist. Allerhöchste Priorität (sehr wichtig) sagen inzwischen 50% (nach 60% im Vorjahr), mit „wichtig“ bewerteten 50% (Vorjahr: 30%) der Anleger dieses Kriterium.

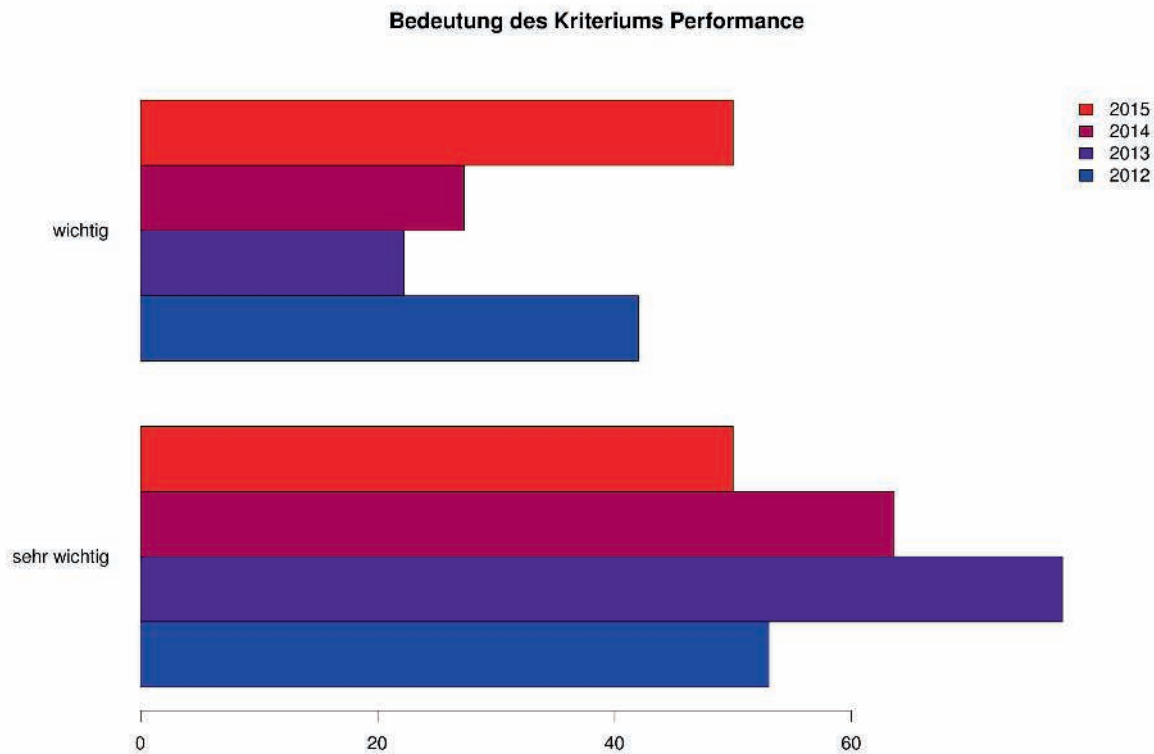


Abbildung 20: Bedeutung des Kriteriums Performance im Jahresvergleich seit 2012

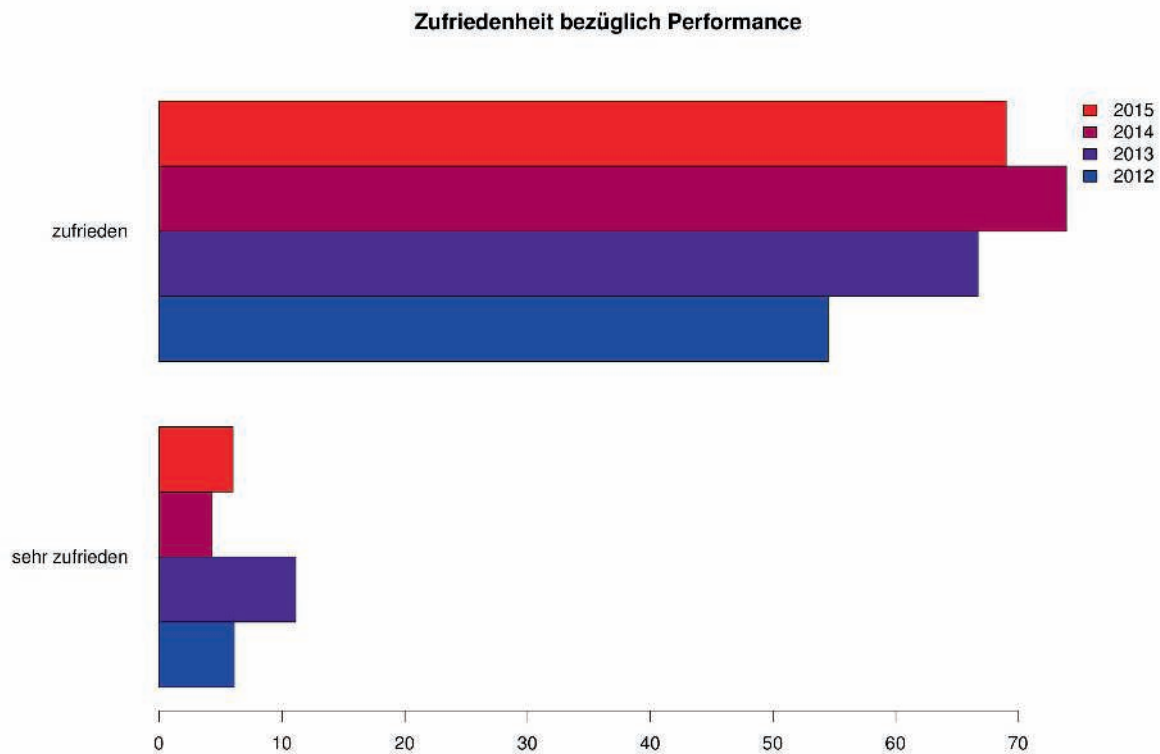


Abbildung 21: Zufriedenheit bezüglich der Performance im Jahresvergleich seit 2012

Bei der Zufriedenheit muss der Manager im täglichen Management seine Fähigkeiten zur Erzielung einer guten Rendite unter Beweis stellen. Bei dieser konkreten Einschätzung der Manager zeigten sich jedoch nur 6% der Anleger als „sehr zufrieden“ mit den Leistungen (Vorjahr auch „nur“ 5%). Erfreulicherweise war ein sehr hoher Wert im Bereich „zufrieden“ mit jetzt 69%. Im Vorjahr waren es aber immerhin 85% der Kunden. Das Ergebnis bedeutet im Vorjahresvergleich jedoch eine Verschlechterung. Nun hängt dies natürlich stark von der gemanagten Assetklasse ab. Auf den Fixed Income-Seite liefen viele Portfolios durch die niedrigeren Renditen und der Zugewinne auf der Kursseite fast von alleine. Insofern war das Jahr 2014 auf der Bondseite kein so schwieriges Jahr wie etwa 2013. „Neutral“ kreuzten 25% der Kunden an.

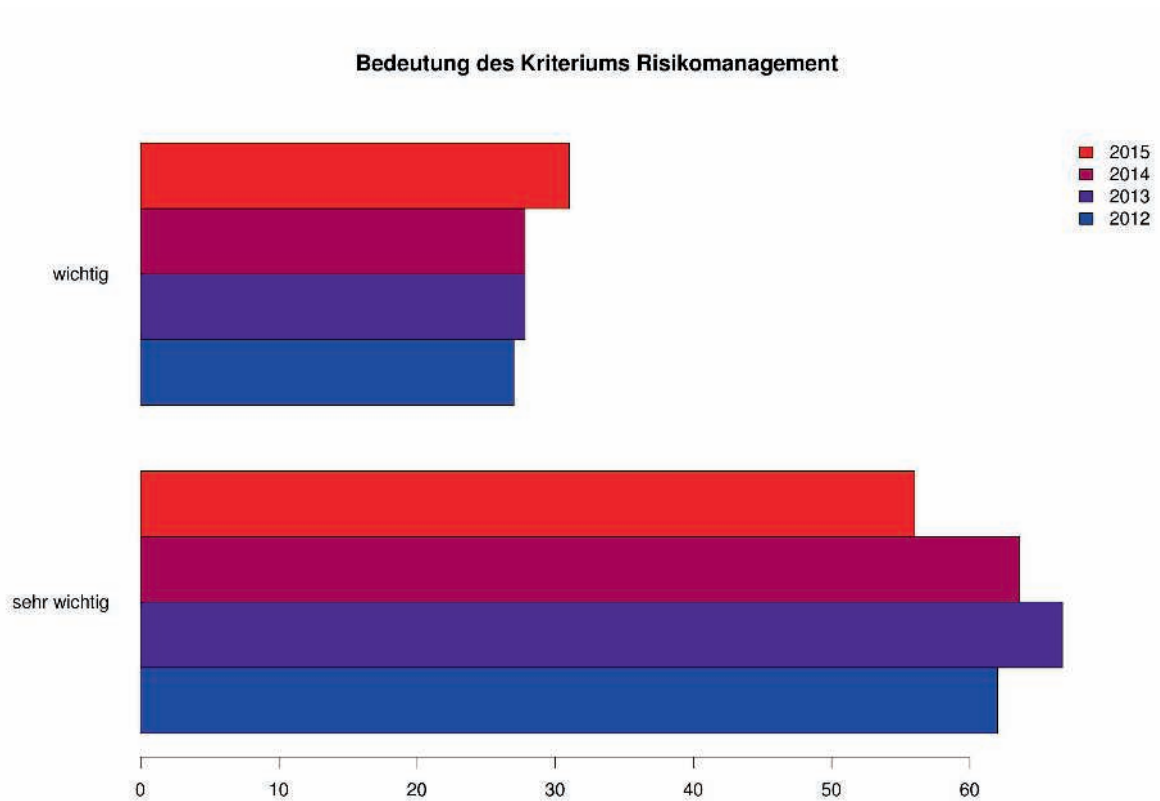
(2) Risikomanagement

Abbildung 22: Bedeutung des Kriteriums Risikomanagement in Jahresvergleich seit 2012

Das „Risikomanagement“ ist nicht zuletzt durch die ständig zunehmenden regulatorischen Anforderungen zu „dem“ Kriterium neben der Performance mutiert. Bei der heutigen Vergabe von Spezial-AIF wird das eingegangene Risiko zumindest mit berücksichtigt, wenn es nicht wie etwa anhand der Sharpe Ratio das dominante Auswahlkriterium überhaupt bei der quantitativen Einschätzung der Fonds im Vergleich bildet. Der Begriff „Risiko“ ist dabei mehrdimensional zu interpretieren. Zunächst interessiert, welches Risiko der Manager eingegangen ist, welche Volatilität der Fonds also aufweist, um eine bestimmte Mehrperformance gegenüber dem risikolosen Zins zu erzielen. Ein Aspekt des Risikomanagements besteht oftmals auch darin, dass der Anleger bestimmte Wertuntergrenzen vorschreibt, die der Manager nicht unterschreiten darf. Dabei werden die Fondsmanager heute oftmals in enge Schranken gewiesen, die von den Kunden wegen aufsichtsrechtlicher Vorgaben einzuhalten sind und anhand von Stress Tests laufend kontrolliert werden. Das Management von Risiko geht aber darüber hinaus und beinhaltet zudem die Erfassung und Messung operationeller Gefahren. Ähnlich wie im Vorjahr weisen in diesem Jahr knapp 90% der Anleger dem Risikomanagement eine „sehr wichtige“ oder „wichtige“ Funktion zu. Die Bedeutung des Risikomanagements liegt damit und wie nicht anders zu erwarten konstant hoch, was sich mit Blick auf die zunehmenden Anforderungen an institutionelle Anleger auch nicht absehbar ändern wird. In der vorliegenden Studie kreuzte kein einziger Investor an, dass er in dieser Kategorie mit seinen Managern „sehr zufrieden“ sei (Vorjahr 11%). Hingegen zeigten sich vier von fünf Befragten „zufrieden“ (im letzten Jahr nur 56%).

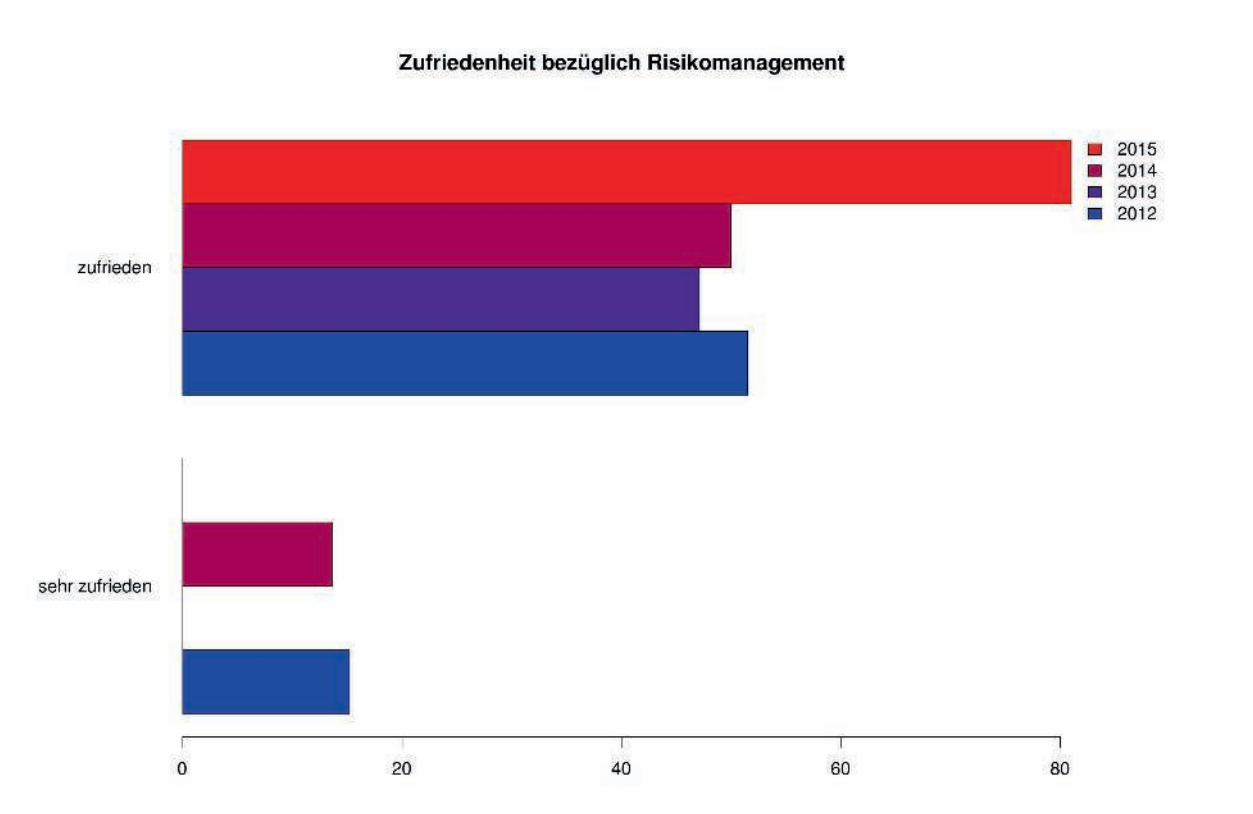


Abbildung 23: Zufriedenheit bezüglich Risikomanagement im Jahresvergleich seit 2012

(3) Reporting

Die eindeutigen Profiteure der erhöhten Regulierungsanforderungen sind die mit Inkrafttreten des KAGB als Master-Kapitalverwaltungsgesellschaften (Master-KVG) bezeichneten Manager. Das Transparenzgebot hat vor diesem Hintergrund eine ganz andere Bedeutung gewonnen. Den Ausgangspunkt für die zunehmend strafferen Regeln bildeten die Finanz- und Banken sowie-Immobilienkrisen seit 2007/2008. So sind insbesondere Banken und Versicherungen sowie Versorgungseinrichtungen, die sich meist am VAG ausrichten, gefordert, zu jedem Zeitpunkt durch Stress Test-Szenarien real-time Transparenz über bestehende Risiken in ihren Gesamtportfolien, also inklusive der Direktanlagen, zu gewährleisten. Um diese Sicherheit zu geben, müssen sämtliche Daten konzentriert zur Verfügung stehen und in einem entsprechenden Report dokumentiert werden. Die Master-KVGen haben die Gunst der Stunde sehr schnell erkannt und bieten heute ausnahmslos ein an die jeweiligen Bestimmungen des Anlegers angepasstes Reporting an. Natürlich hat sich der Verfeinerungsprozess im Reporting über die letzten Jahre weiter fortgesetzt. Heute sind es aber oft Fragen des Services oder der Aufbereitungsalternativen, die die Reportings der einzelnen Gesellschaften unterscheiden. Echte Unterschiede gibt es eher bei Fragen, ob spezielle Anlageklassen wie Loans oder Immobilien in das Reporting integrierbar sind. Institutionelle Anleger vermögen sich diesem Outsourcing-Prozess der Aufbereitung von Performance- und insbesondere Risiko-Kennzahlen kaum noch zu entziehen. Nicht alle institutionellen Investoren unterliegen aber gesetzlichen Imponderabilien. Erinnert sei hier an Corporates/Unternehmen, die etwa Pensionsrückstellungen über Kapitalanlagen abdecken, oder kirchliche Institutionen. Auf die verschiedenen Anforderungen der Investorengruppen haben sich die Master-KVGen eingestellt und bieten aus diesem Grunde fast alle eine weite Palette an Reportings an, angefangen von Übersichten über Umsätze, Aufteilung nach Sektoren, Ländern/Währungen und Performance-Ergebnissen. Die Detailtiefe im Anschluss daran ist praktisch unendlich bis hin zu Style- und Attributionsanalysen oder der Integration von Eigenanlagen der Investoren und dem Führen von Kapitalanlagenebenenbüchern. Auch die Zurverfügungstellung von Internet-gestützten Reportings gehören immer mehr zum Standard. Zumindest sind wir auf dem Weg dorthin. Wie früher das E-Reporting, so bestimmt heute das Web-Reporting den Wettbewerb zwischen den Master-KVGen.

Die hohen Vorjahreswerte („sehr wichtig“: 40%, „wichtig“: 35%) konnten in ihrer Gesamtheit noch einmal getoppt werden mit Werten von 44% (sehr wichtig) und 38% (wichtig).

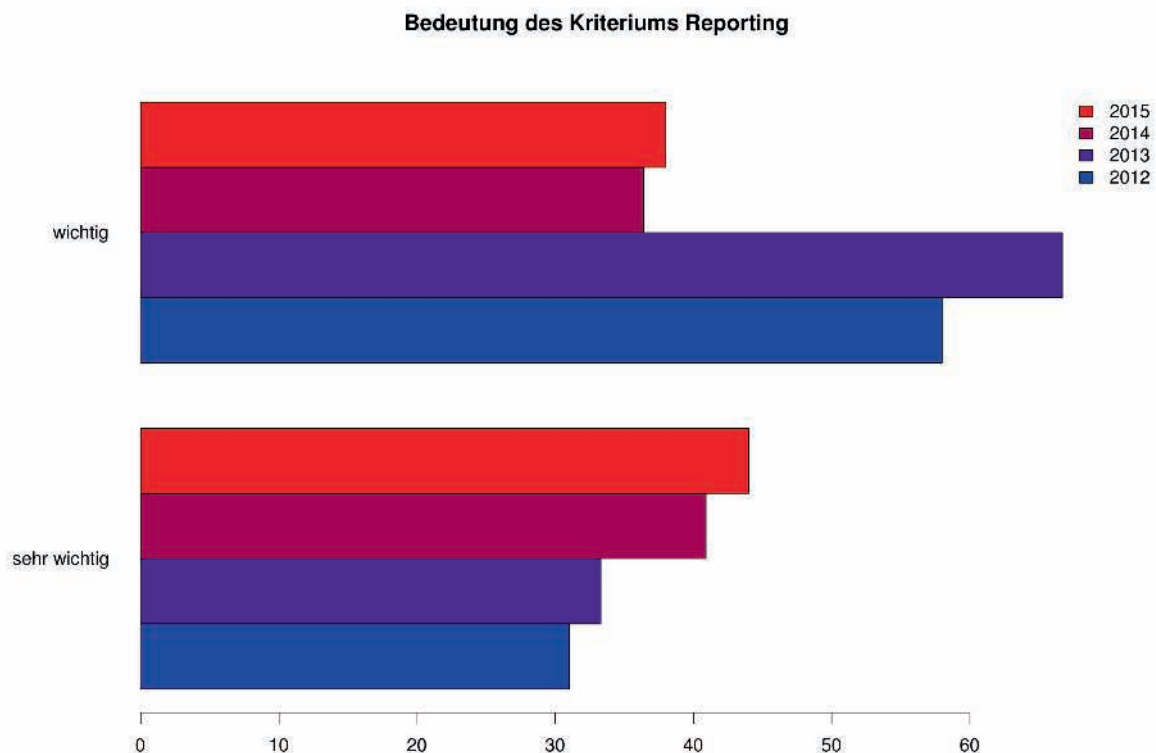


Abbildung 24: Bedeutung des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2012

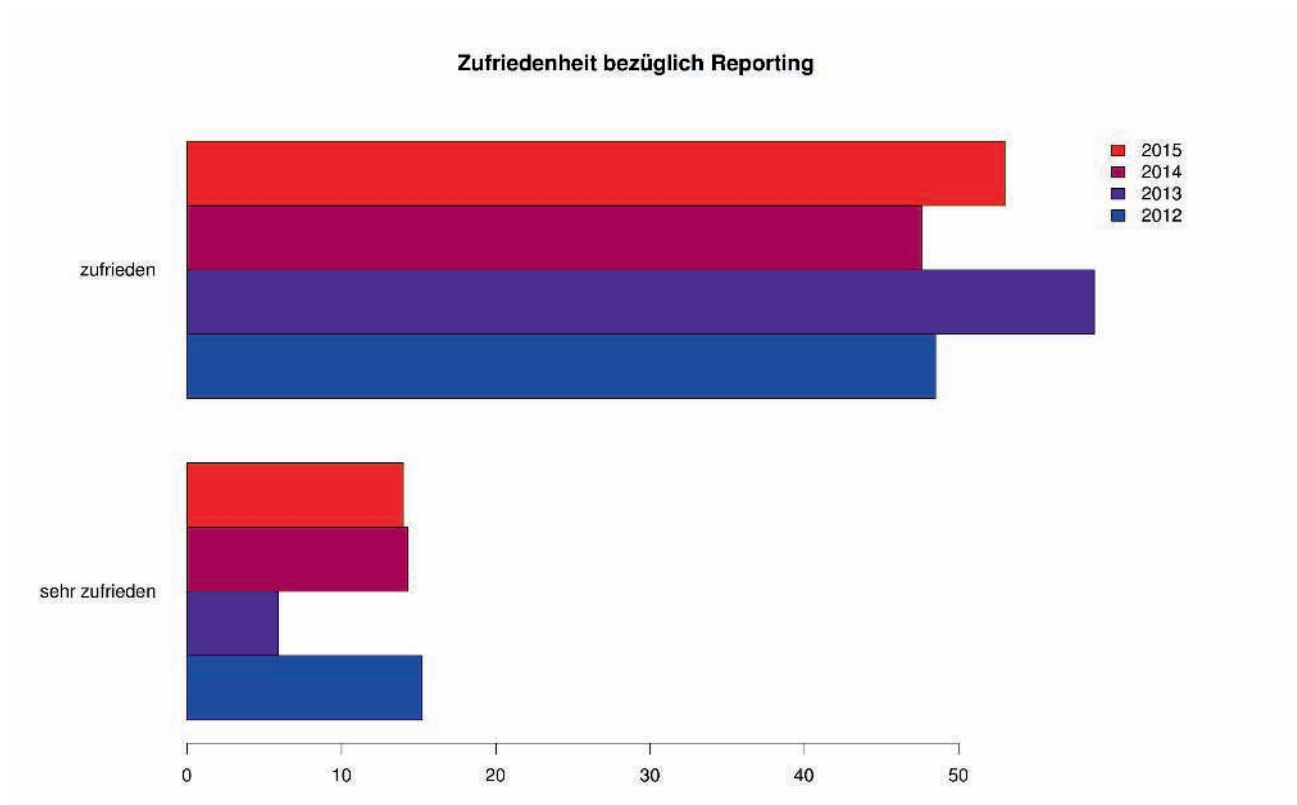


Abbildung 25: Zufriedenheit bezüglich des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2012

Die Ergebnisse bei der tatsächlichen „Zufriedenheit“ lagen fast genau auf Vorjahresniveau. Der Anteil der „sehr zufriedenen“ Kunden betrug 14%, also jeder siebte Anleger, der Anteil der „zufriedenen“ Investoren stieg leicht auf 53%. Zusammenfassend kann man davon sprechen, dass zwei von drei Institutionellen alles in allem mit dem Reporting ihrer Manager zufrieden sind.

4) Kundenservice

Es kann nicht oft genug hervorgehoben werden, welche Funktion gerade dem Bereich „Kundenservice“ zuzuschreiben ist. Gerade in Zeiten wie jetzt bietet die Gesamtkundenverbindung einen wesentlichen Baustein in der Kundenbeziehung. Nun ist es in kompetitiven Zeit wie aktuell schon schwer genug, ein Vertrauensverhältnis zu Neukunden, meist über zwei oder drei Jahre, aufzubauen. Noch wesentlicher ist es aber, Bestandskunden an das eigene Haus und möglichst auf lange Dauer zu binden. 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. Der im vorigen Abschnitt beschriebene Tiefgang beim Reporting ist in diesem Zusammenhang zu nennen. Oftmals ist es aber auch alleine die Person des Betreuers für den Kunden, der als zentraler Ansprechpartner für alle Kundenbelange fungiert. So sollen insbesondere auch Doppelansprachen vermieden werden. Am Ende entscheidet aber jeder Anleger für sich, welche Services er in Anspruch nehmen möchte und für sich als relevant erachtet.

Dass der Kundenservice eine immer größere Rolle einnimmt im diskretionären Geschäft, belegt, dass 94% (Vorjahr: 90%) 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 knapp 90% auf Niveau des Jahres 2013/2014. Es fällt aber positiv auf, dass jetzt jeder vierte Anleger (25%, Vorjahr: 10%) sich für die höchste Auszeichnung entschieden hat. Der Rest positionierte sich „neutral“ (13%). Einige Asset Manager haben sich offenbar dieses Themas bewusst angenommen.

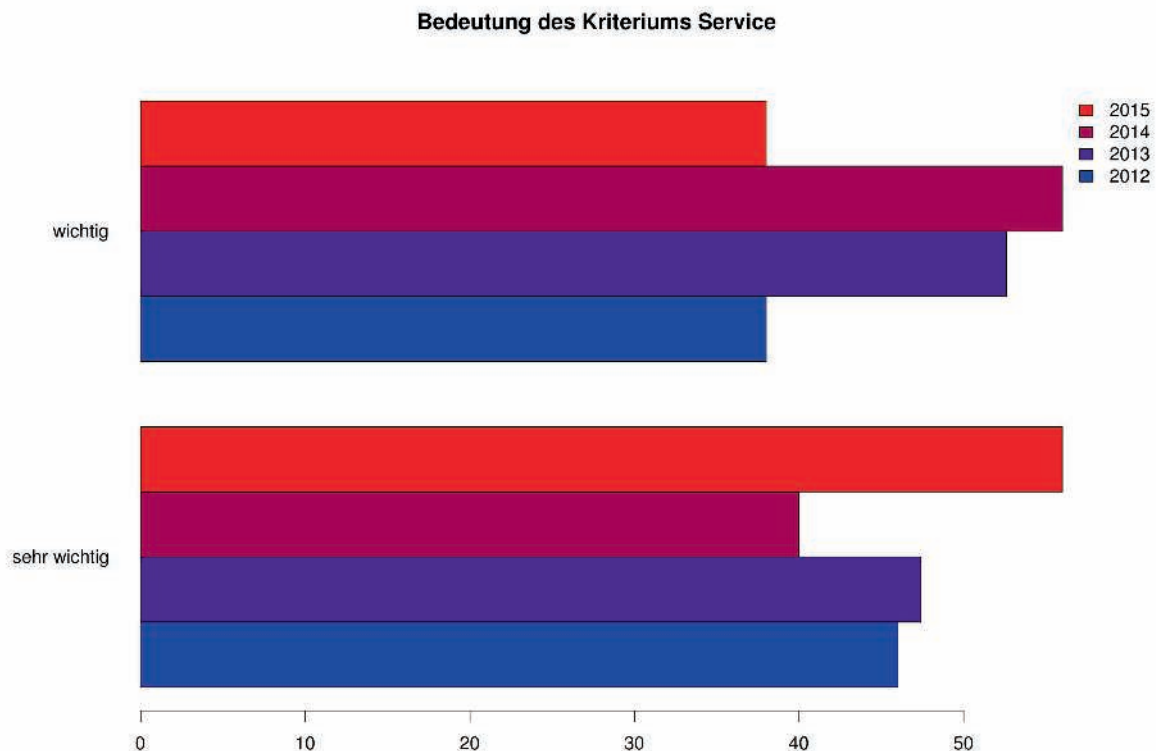


Abbildung 26: Bedeutung des Kriteriums Service im Jahresvergleich seit 2012

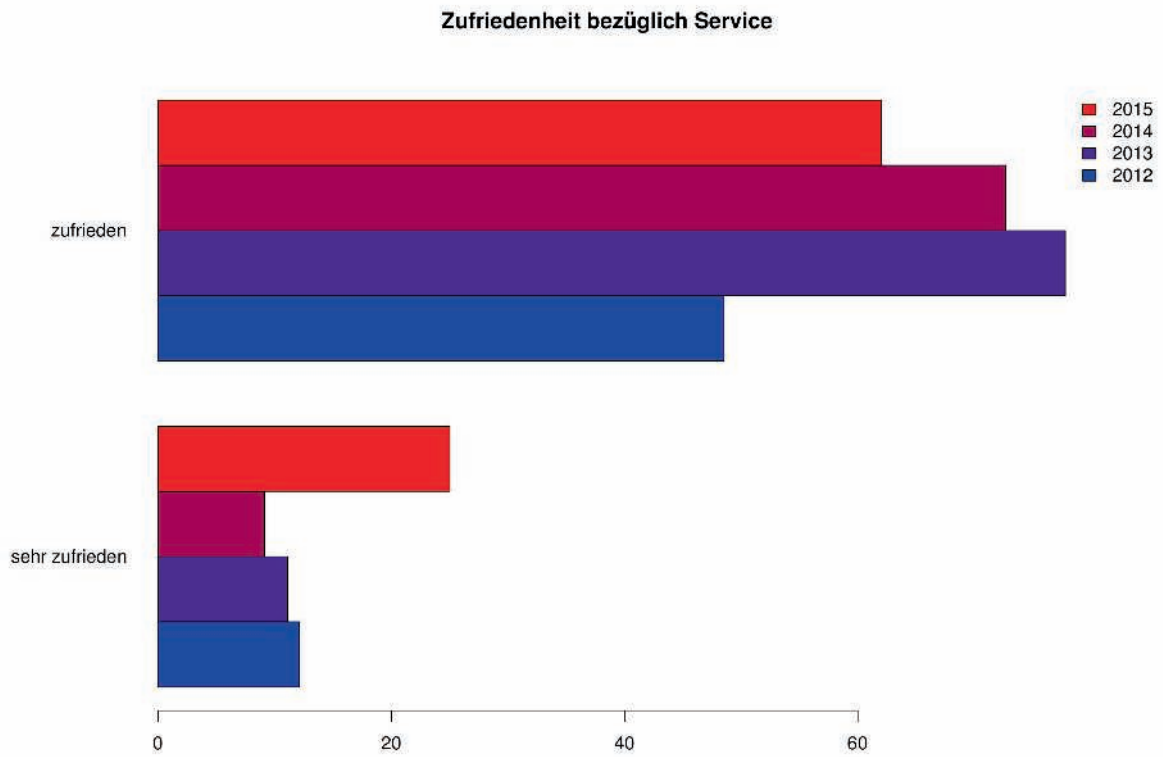


Abbildung 27: Zufriedenheit bezüglich des Service im Jahresvergleich seit 2012

(5) Produktangebot/-vielfalt

Das bereits beschriebene aktuelle Szenario, wonach Investoren in stärkerem Maße als früher auf der Suche nach dem Alpha nach speziellen Assetklassen und auch Nischenprodukten Ausschau halten, fördert natürlich auch das Spezialistentum auf seiten der Asset Manager. Nun ist es immer auch eine Frage der Glaubwürdigkeit, zum Beispiel globale Aktienprodukte oder sehr spezielle Ansätze wie etwa im Bereich Infrastruktur professionell anbieten zu können. Erkennbar ist, dass internationale Häuser sich darum bemühen, ihr Repertoire laufend auszubauen, um in einem Kundengespräch keine offene Flanke zu bieten, also bekennen zu müssen, dass bestimmte Produkte nicht verfügbar sind. Viele Assetklassen lassen sich jedoch nur dann seriös anbieten, wenn der Manager, eventuell auch kleinere Boutiquen, mit erfahrener Personal ausgestattet sind. Greifbar wird dies etwa bei Infrastruktur-Fonds, die fast immer komplexe Kenntnisse auch über die logistischen und politischen Gegebenheiten vor Ort, z.B. auf den Philippinen im Bereich Solarenergie, erfordern. Ähnlich verhält es sich - auch wenn mit anderen Vorzeichen - beim Angebot von Senior Loans und Nachrangdarlehen wie CoCo-Bonds, deren Analyse ein tiefes Verständnis für die Strukturen voraussetzt.

Dem Thema „Produktangebot- und –vielfalt“ wurde in den Jahren zuvor keine sehr große Bedeutung beigemessen, die es eigentlich vor dem Hintergrund der großen Herausforderungen in dem derzeitigen, schwierigen Marktumfeld hätte haben sollen. Manche Prozesse benötigen etwas mehr Zeit als zunächst erwartet, um zu greifen. Dies scheint hier ähnlich zu sein. Wir hatten an anderer Stelle bereits darauf hingewiesen, dass manch ein Marktteilnehmer die Dynamik hin zu neuen Assetklassen schon vor gut zwölf Monaten zu Beginn des Jahres 2014 prognostiziert hatte. Jetzt, mit gut einem Jahr Nachgang, scheint sich die Einschätzung auf seiten der Investoren aber sehr klar verändert zu haben. Die Unsicherheit gerade bei der Suche nach alternativen Anlagemöglichkeiten nimmt aktuell konkret zu.

Die diesjährige Studie zeigt einen starken Anstieg in der Wertschätzung. Alle Anleger sehen das Produktangebot der Asset Manager als „sehr wichtigen“ oder „wichtigen“ Wertschätzungspunkt an, jeweils hälftig auf die beiden Kategorien verteilt. Das Vorjahresergebnis wich diametral davon ab. Insgesamt waren es im Jahr zuvor lediglich knapp über ein Drittel der Investoren, die „sehr wichtig“ oder „wichtig“ angaben. In 2013/2014 hatte sogar jeder neunte Investor „weniger wichtig“ angekreuzt. Der nicht nur jetzt faktisch vorhandene, sondern auch mittelfristig sich verfestigende Anlagenotstand wird weiterhin den Druck auf die Asset Manager verstärken, ihre Innovationskraft im Bereich Produktangebot weiter zu entwickeln.

Die Zufriedenheitswerte dagegen lagen in Summe („Sehr zufrieden“: kein Investor, Vorjahr 5% und „zufrieden“: 63% nach 55% im Vorjahr) auf dem Vorjahres-Level. Da gilt es für einige Manager strategisch zu überlegen, inwieweit die derzeitige Angebotspalette den Erfordernissen der institutionellen Anleger entspricht.

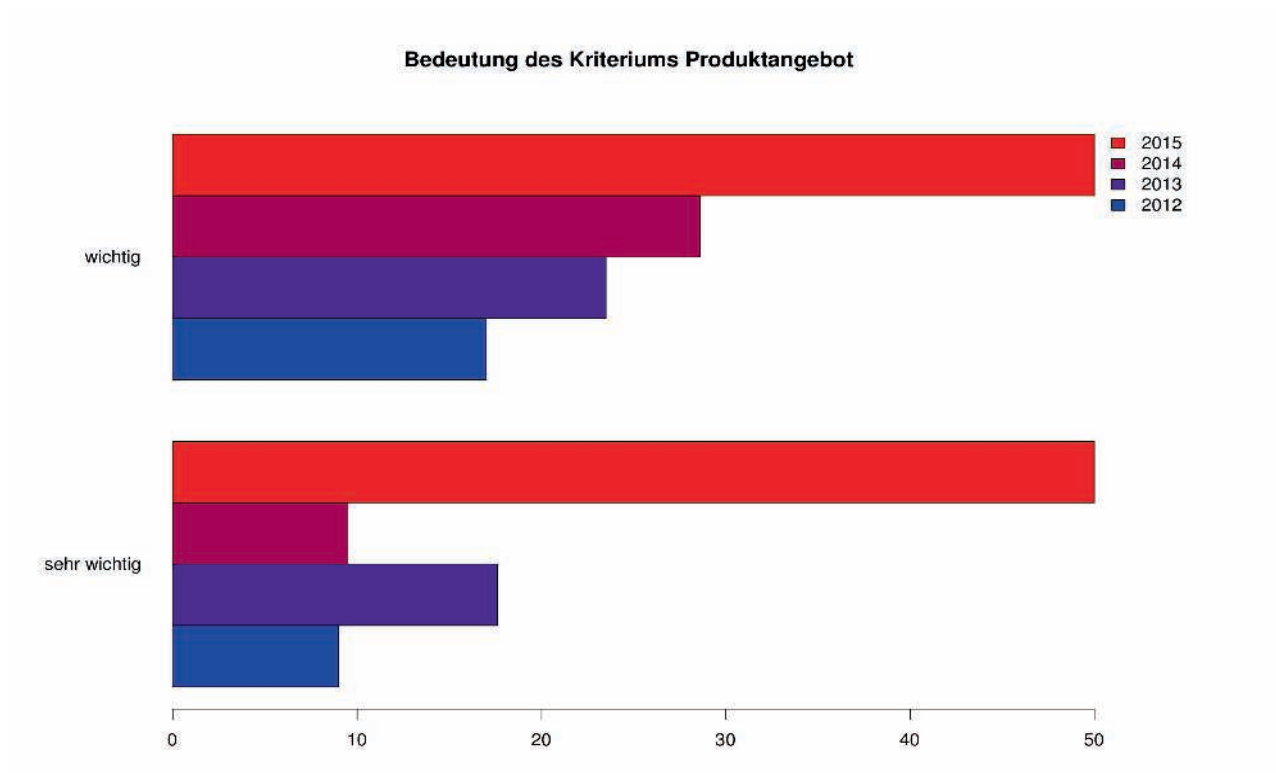


Abbildung 28: Bedeutung des Kriteriums Produktangebot im Jahresvergleich seit 2012

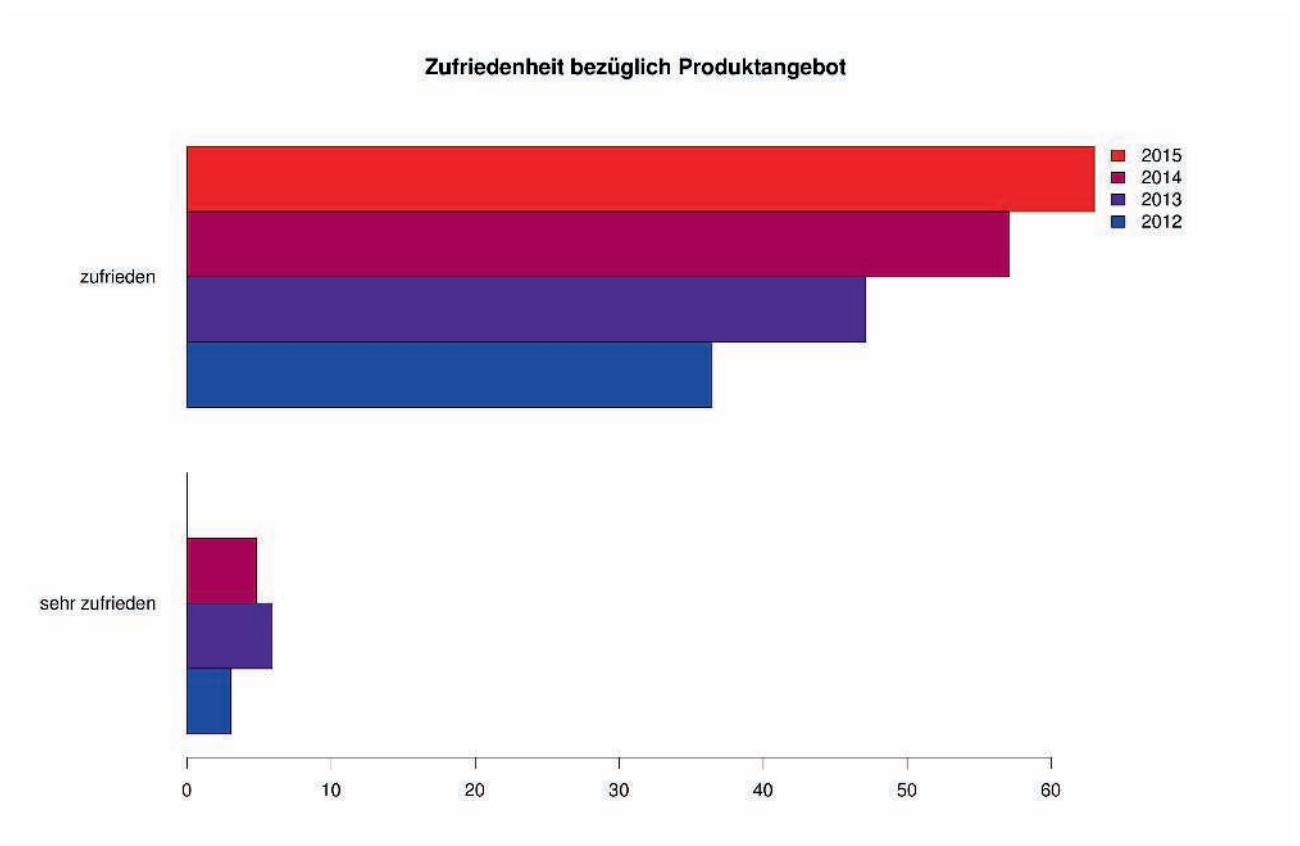


Abbildung 29: Zufriedenheit bezüglich des Produktangebots im Jahresvergleich seit 2012

6) Investmentprozess

Die zunehmende Komplexität und Spezialisierung der Assetklassenwahl auf Seiten der Investoren führen zu einem größeren Erklärungsbedarf des Investmentprozesses. Die angestrebte Diversifizierung der Portfolios mit oftmals weltweiten Investments impliziert eine weitere Vielfalt von auf Asset Manager-Seite involvierten Parteien etwa im Research vor Ort. Der Investmentprozess hat sich als Renditegenerator inzwischen als eines der bedeutendsten Auswahlkriterien auf der Seite der institutionellen Anleger erwiesen. Dies schließt die komplette Wertschöpfungskette des Prozesses unter Einbeziehung des Risikomanagements mit ein. In dem Zusammenhang sei an die laufende Überprüfung zum Beispiel innerhalb von Anleihe-Portfolios erinnert, ob sich die Emittenten im Investment – oder im Non-Investmentgrade-Bereich bewegen.

Nach 95% im Jahr zuvor messen nun knapp 90% der Teilnehmer dem „Investmentprozess“ eine hohe Bedeutung zu (44% „sehr wichtig“ und 44% „wichtig“). Die auch wieder im Rahmen dieser Studie bestätigten hohen Werte stützen auch unsere Analysen im Rahmen von Ausschreibungen. Den Schwerpunkt der Präsentationen nimmt die Erläuterung des Investmentprozesses ein. Investoren wollen heute - und das war nicht immer so - genau wissen, wie die Funktionalität der im Investmentprozess eingesetzten Instrumente aussieht und wie die erzielten Performanceergebnisse zustande gekommen sind.

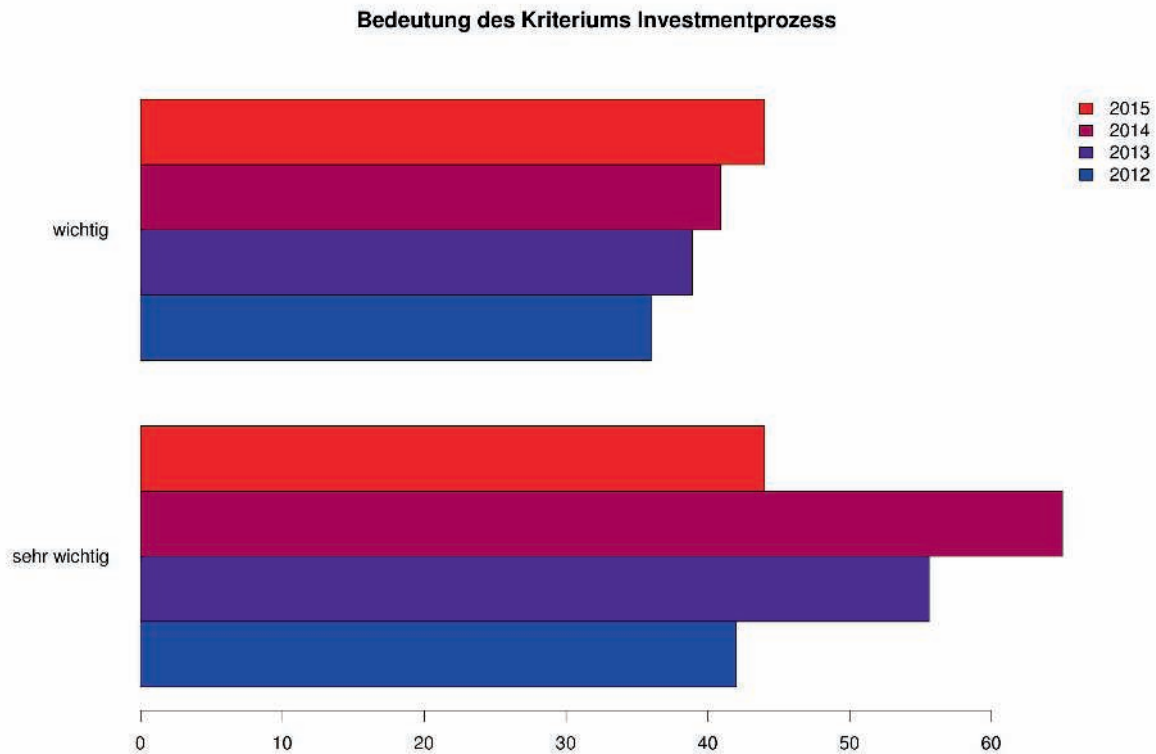


Abbildung 30: Bedeutung des Kriteriums Investmentprozess im Jahresvergleich seit 2012

Bei der gemessenen Zufriedenheit haben 6% der Investoren, die Kategorie „sehr zufrieden“ angegeben. Wieder 75% waren „zufrieden“. Das diesjährige Ergebnis bewegt sich damit wieder auf den relativ hohen Bewertungsstufen des Vorjahres.

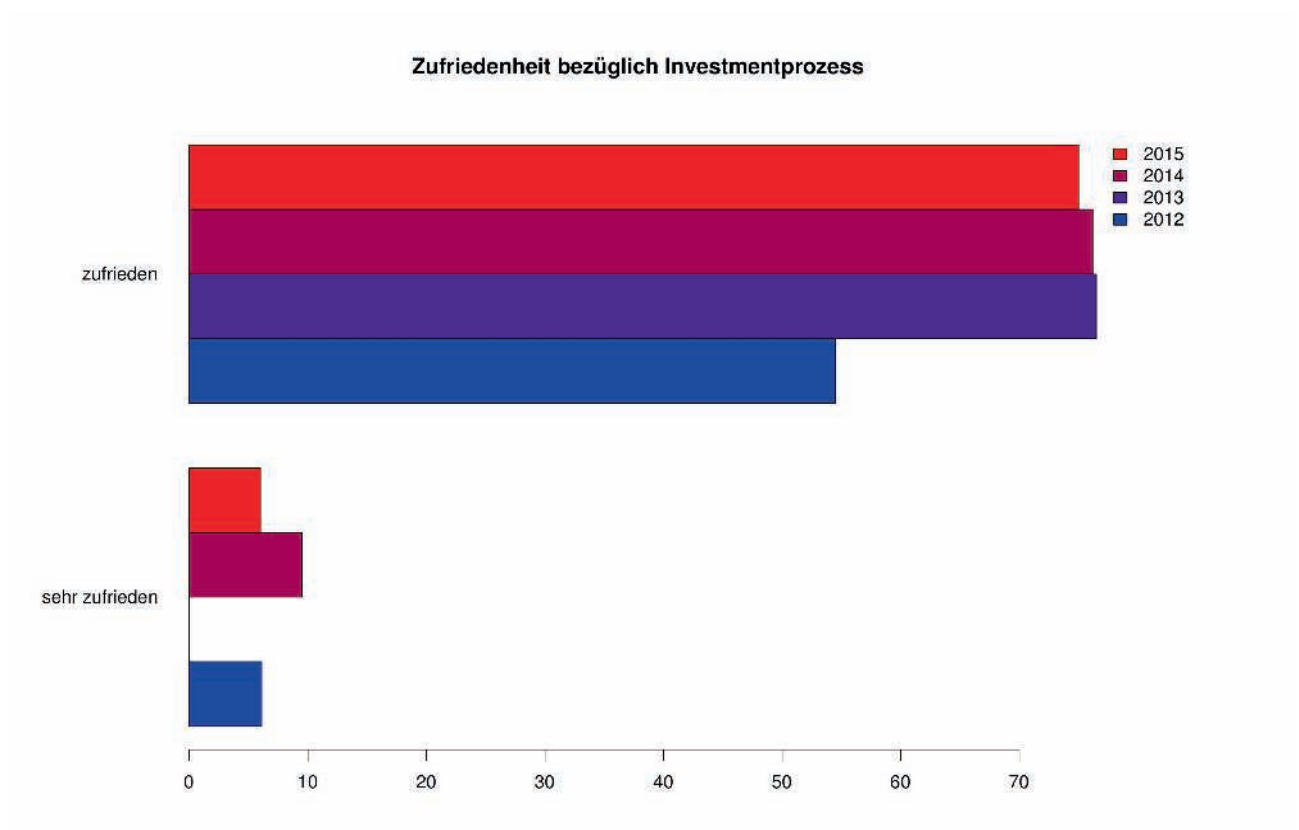


Abbildung 31: Zufriedenheit bezüglich des Investmentprozesses im Jahresvergleich seit 2012

7) Kosten

Kosten nagen an der Performance. Die Sensibilität für zu entrichtende Basispunkte in Form der Management Fee hat vor dem Hintergrund der ständig gefallen Renditen entsprechend zugenommen. Die Transparenz der Aufschlüsselung der Kostenfaktoren hat sich in diesem Umfeld erhöht. Umso mehr greifen Investoren heute auf neutrale Einrichtungen wie Berater/Consultants, Plattformen oder entsprechend durchgeführte Ratings zu, um einen Überblick über die Gebührentabellen zu erhalten. Dass sich ein genaueres Hinsehen auch auszahlt, zeigen etwa von TELOS begleitete Ausschreibungen. Hier zeigte sich in vielen Fällen - natürlich abhängig von der Assetklasse -, dass bei sonst relativ ähnlichen Ausgangsvoraussetzungen Gebühren um den Faktor 3 auseinanderlagen. Im Allgemeinen zeigen sich die Manager in dem derzeitigen Wettbewerb in gewissen Grenzen verhandlungsbereit, die meisten Anbieter jedoch nicht um den Preis, nun unbedingt das Mandat gewinnen zu wollen. 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 93% nach 87% der Investoren im Vorjahr an; im Vergleich zum Vorjahr nochmal mehr, nämlich 40% nach 33% noch in 2013 in der Kategorie „sehr wichtig“.

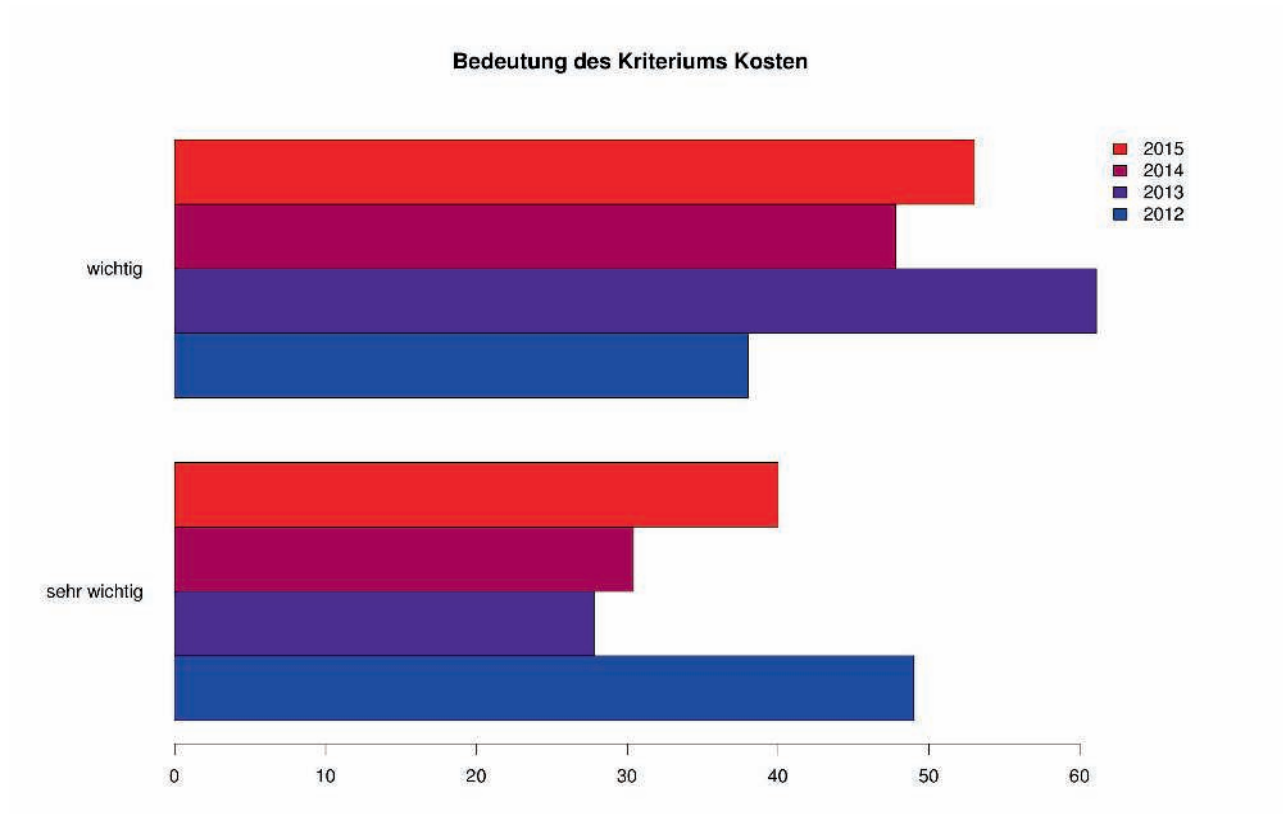


Abbildung 32: Bedeutung des Kriteriums Kosten im Jahresvergleich seit 2012

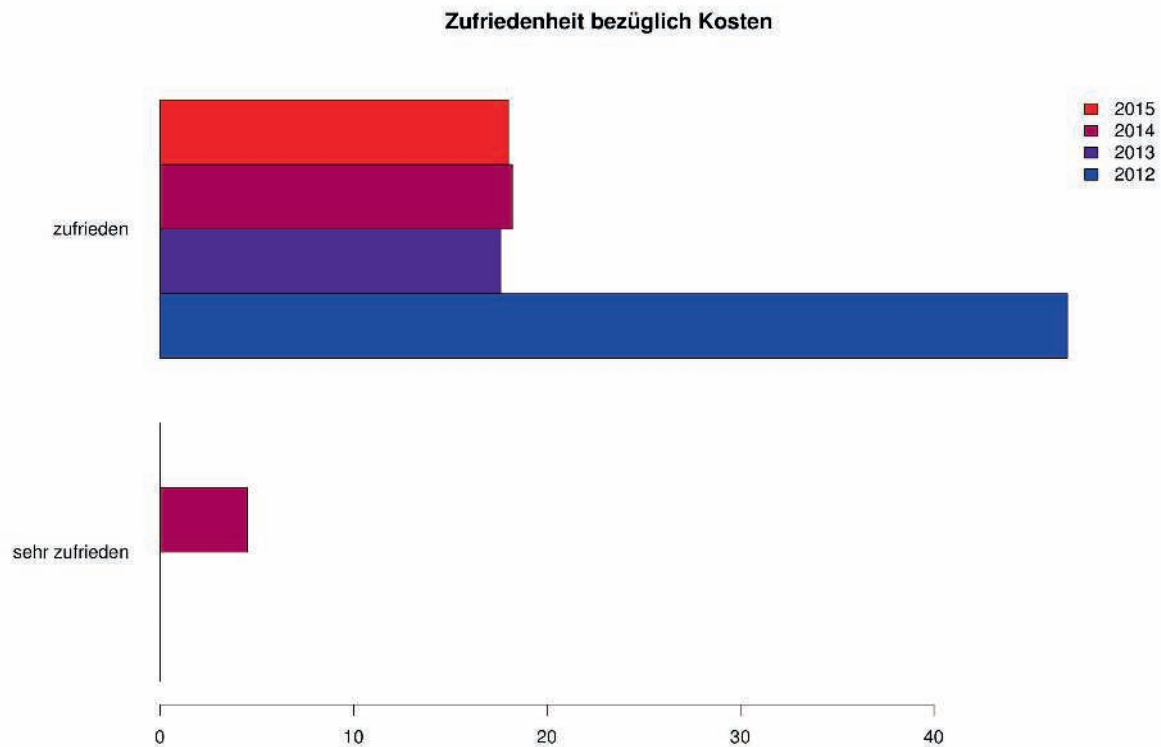


Abbildung 33: Zufriedenheit bezüglich der Kosten im Jahresvergleich seit 2012

Von Zufriedenheit 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 in engen Grenzen. Kein Teilnehmer war mit der vereinbarten Gebührenstruktur „sehr zufrieden“ und lediglich 18% zeigten sich „zufrieden“ mit der Kostengestaltung. 70% ordneten sich nach 68% im Vorjahr in der Abstufung „neutral“ ein. „Weniger zufrieden“ zeigten sich 12%.

8) Reputation

Der Kapitalmarkt ist ein sehr sensibler Bereich und entsprechend rasch kann die zuvor unbeschadete Reputation durch ein Sonderereignis schweren Schaden nehmen. Typische Beispiele sind in die Öffentlichkeit gelangte Maßnahmen zur Umstrukturierung des Asset Management-Bereichs durch z.B. Übernahmen oder Zusammenlegungen von vormalig getrennten Fachgebieten. Auch die Zusammenführung des zuvor getrennten Publikumsfonds-Bereichs mit dem Spezialfonds-Bereich führen oft zu Unruhen, nicht zuletzt im Fonds Management selbst als Kaderschmiede der Performanceproduktion. So konnten wir über die letzten Jahre beobachten, dass das Kriterium „Reputation“ von Anlegerseite einen höheren Stellenwert einnahm. Tauchen etwa im Rahmen eines Beauty Contests Namen bislang weniger bekannter Player auf, so müssen diese versuchen, mittels Referenzen oder mit Hilfe langer Jahre im Markt - an anderer Stelle - beschäftigte Mitarbeiter beim Kunden zu überzeugen. Aber für die Entscheidungsträger auf Seiten der Investoren spielt der Name des Managers und dessen Bekanntheitsgrad begleitend zu vielleicht klarer messbaren Faktoren zunehmend eine Rolle. Eine gute Organisation beim Manager und ein damit verbundenes professionell arbeitendes Asset Management-Team bieten eine gewisse Gewähr für Stabilität auch in der Kundenbeziehung. Und gerade die Entscheider in der Institution des Investors müssen sich wiederum vor deren Verwaltungs- oder Aufsichtsrat verantworten. Da hilft es naturgemäß, wenn eine bekannte Adresse aus dem Asset Management als Partner ausgewählt wurde. Das heißt im übrigen nicht, dass nicht kleinere Häuser oder Boutiquen deshalb im Nachteil sind. Ganz im Gegenteil profitieren sie davon, wenn sie sich im Management einer bestimmten Assetklasse einen guten Ruf aufgebaut haben und sich insoweit auch wohltuend von dem Mengengerüst eines großen Anbieters abheben. Die Reputation wird durch eine Reihe von Gesichtspunkten beeinflusst wie etwa das Vorweisenkönnen von Referenzadressen. Dazu gehören aber ebenso ein Mindestvolumen an verwalteten Assets, die allgemeine Wahrnehmung im Markt über Werbemaßnahmen bis hin zu gerateten oder prämierten Produkten. Die Ergebnisse der diesjährigen Studie bestätigen nicht ganz den Trend aus den Jahren zuvor. In der aktuellen Studie votierten zusammen genommen annähernd 56% der Teilnehmer (Vorjahr: 65%), für die Kategorien „sehr wichtig“ und „wichtig“.

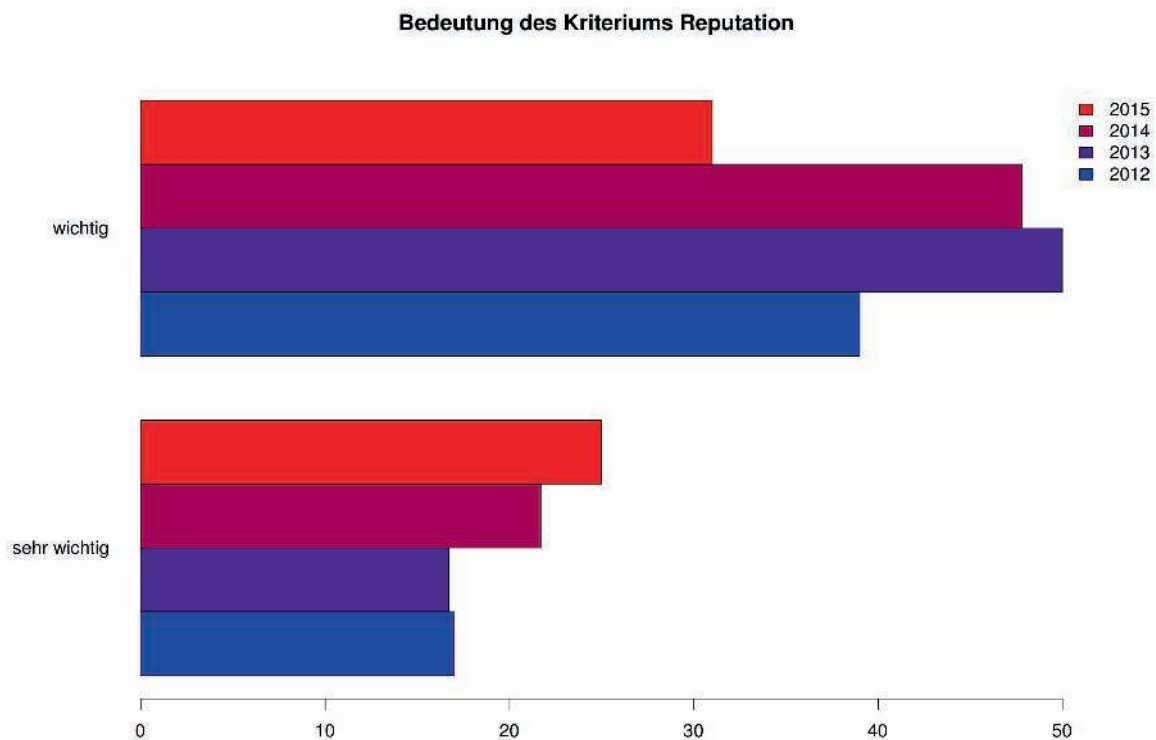


Abbildung 34: Bedeutung des Kriteriums Reputation im Jahresvergleich seit 2012

Offenbar entsprechen die ausgewählten Manager auch immer mehr dem Bild der Investoren. 5% der Anleger (Vorjahr: 6%) zeigen sich „sehr zufrieden“; erstaunliche 61% sind „zufrieden“ gegenüber 59% im Vorjahr. Die Asset Manager haben, so die Schlussfolgerung, erkannt, dass sie über das reine Portfoliomanagement hinaus laufend an ihrem Image arbeiten müssen, da sich mit diesem Bereich ein nicht zu unterschätzendes Differenzierungsmerkmal herauskristallisiert hat.

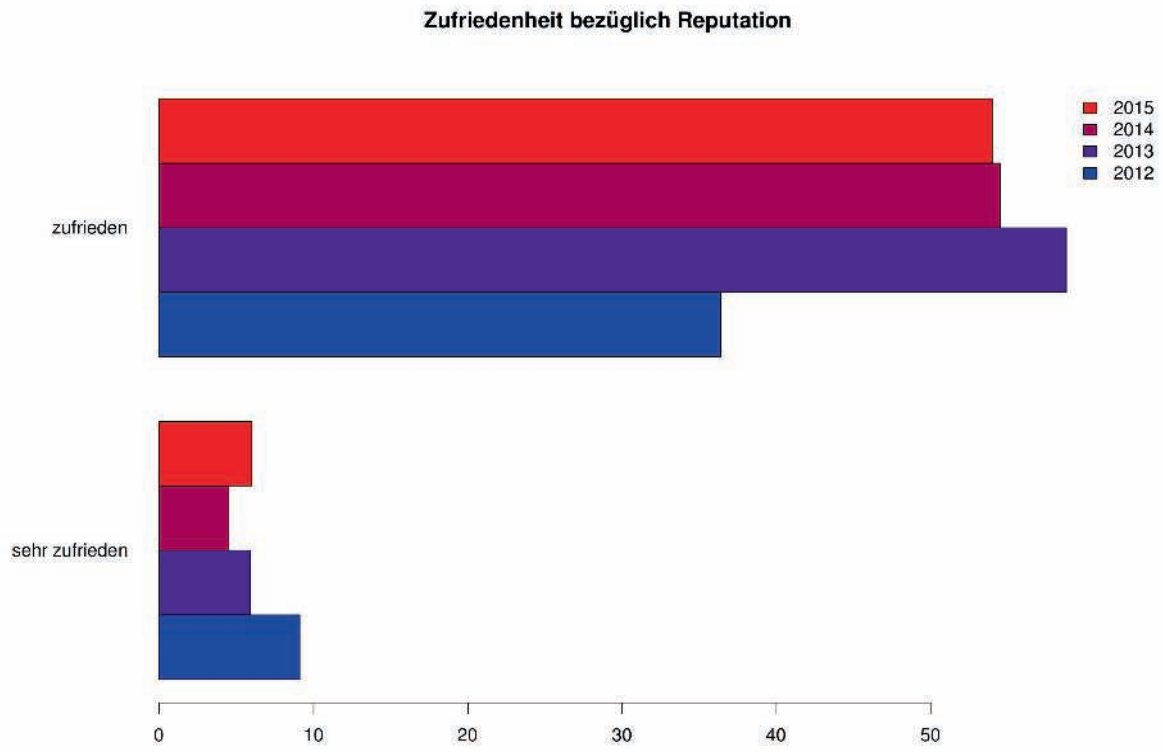


Abbildung 35: Zufriedenheit bezüglich der Reputation im Jahresvergleich seit 2012

9) Kommunikation

Die „Kommunikationspolitik“ zwischen Investor und Asset Manager spielt eine größere Rolle in dem aktuellen Umfeld, das oftmals rasche Entscheidungen erfordert. Entsprechend muss die Datenlage klar kommuniziert sein. Dies kann sich auf den Austausch von Kennzahlen des zugrunde liegenden Portfolios beziehen oder auch auf allgemeine Themen wie anstehende (aufsichts-) rechtliche Fragen. Ob im Speziellen oder im Allgemeinen, hier muss eine klare Schnittstelle zwischen Anleger und 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 94% („sehr wichtig“: 32%, „wichtig“: 62%) zutage gefördert. In diesem Jahr entschieden sich insgesamt 86% für die Stufen „sehr wichtig“ und „wichtig“.

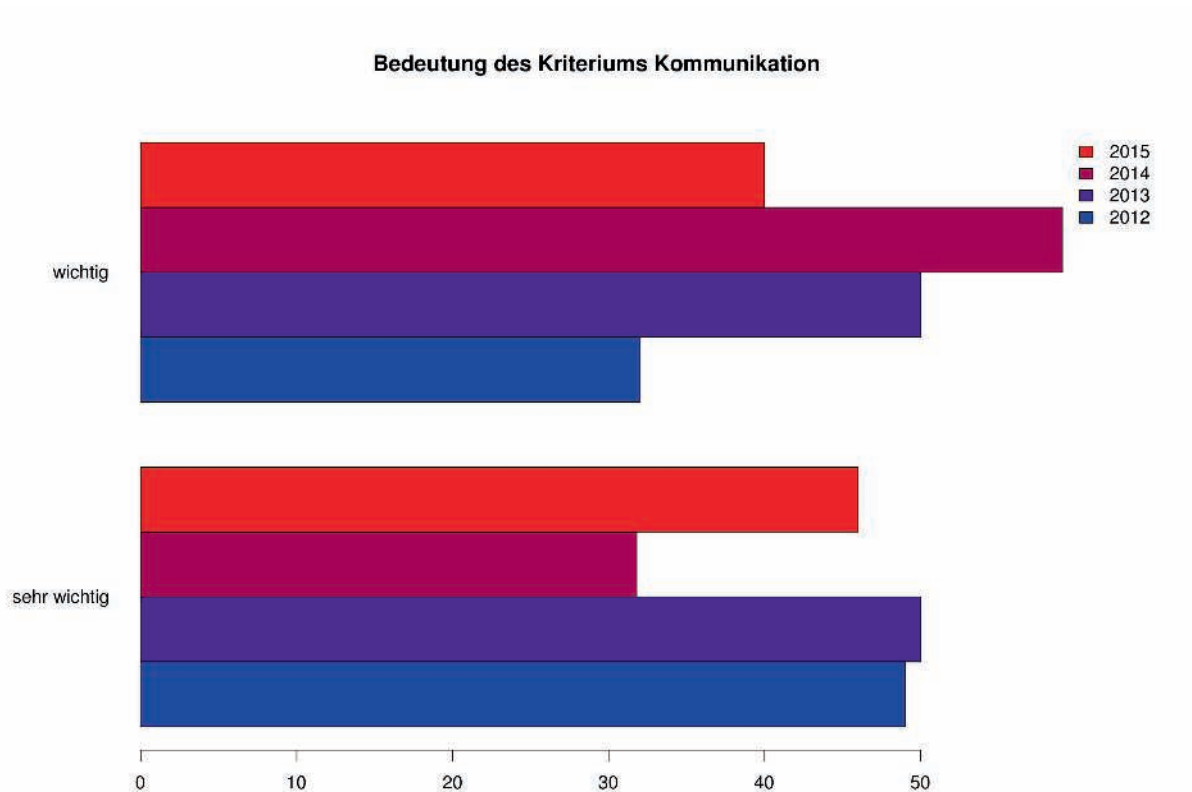


Abbildung 36: Bedeutung des Kriteriums Kommunikation im Jahresvergleich seit 2012

Die Investoren waren mit der Kommunikation ihrer Manager wie im Vorjahr ausgesprochen zufrieden, dieses Mal 19% „sehr zufrieden“ (Vorjahr: 16%) und 56% „zufrieden“ (Vorjahr: 79%). Offenbar wird das Thema Kommunikation sehr ernst genommen..

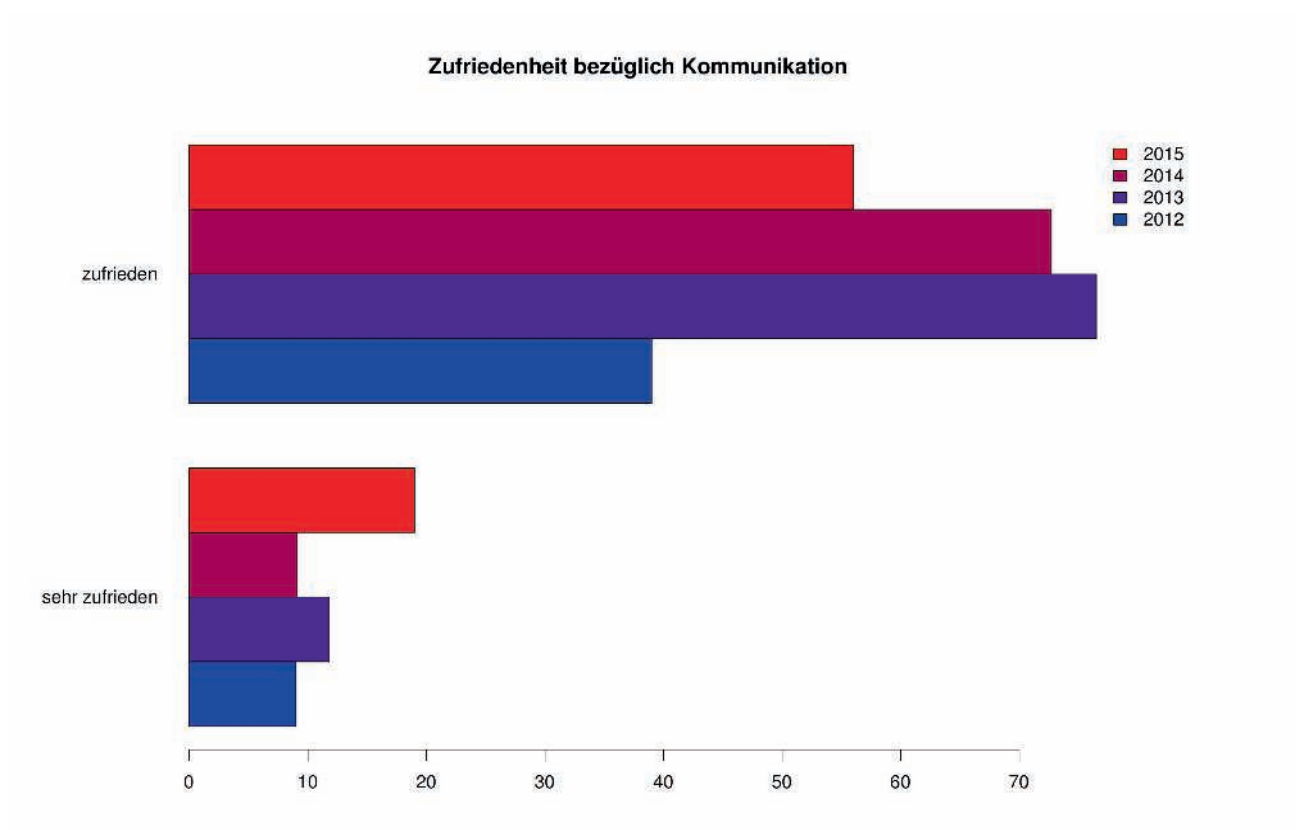


Abbildung 37: Zufriedenheit bezüglich der Kommunikation im Jahresvergleich seit 2012

10) Internationale Ausrichtung

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 werten lediglich 7% der Teilnehmer die Internationalität eines Managers als „sehr wichtig“ und nur 20% als „wichtig“. Im letzten Jahr empfanden nur noch 21% der Teilnehmer die „Internationalität“ ihres Managers als „wichtig“. Die aktuellen Ergebnisse bestätigen damit, dass dieses Kriterium im heutigen Umfeld immer weniger als Differenzierungsmerkmal bei der Auswahl eines Managers angesehen wird. Zumindest für plain vanilla-Mandate sollte das gelten. Bei globalen Ausschreibungen sieht dies vielleicht anders aus. Zwei Drittel der Anleger stuften dieses Kriterium auf „neutral“ ein. Als „unwichtig“ wie im letzten Jahr (immerhin 27%) betrachtete allerdings kein Anleger die internationale Ausrichtung des Managers.

Die Unterschiede zwischen ausländischen und damit „internationalen“ Playern und deutschen Anbietern und hier vor allem den großen Häusern schmelzen aber immer mehr zusammen. Dies mag eine Erklärung für die geringere Wertung dieses Aspektes sein. Deutsche Anbieter haben sich nicht zuletzt durch den immer spürbarer werdenden Wettbewerb an internationale Standards angeglichen; dies wird nicht zuletzt durch unsere Analyse bestätigt, wonach deutsche Manager sich im Wettbewerb um Mandate sehr gut behaupten können und dies zudem in dem globalen Umfeld mit internationalen Anforderungen. Die deutschen Anbieter haben ihre Kompetenzen an internationale Standards herangeführt. Damit hat sich der Vergleich zwischen ausländischen und inländischen Anbietern über weite Teile relativiert. Natürlich haben große internationale Anbieter immer dann einen strategischen Vorteil, wenn die Kundenanfragen breiter diversifizierte, aktiv gemanagte Mandate mit weltweiter Expertise betreffen. Aktuell ist bei Ausschreibungen ein strategischer Vorteil weltweit operierender Häuser spürbar, wo aktives Fondsmanagement im Vordergrund steht. Nur 35% der Investoren (Vorjahr: knapp 60% der Anleger) zeigten sich in puncto Internationalität in diesem Punkt „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“, was im Grunde mit der nachlassenden Wertschätzung korreliert.

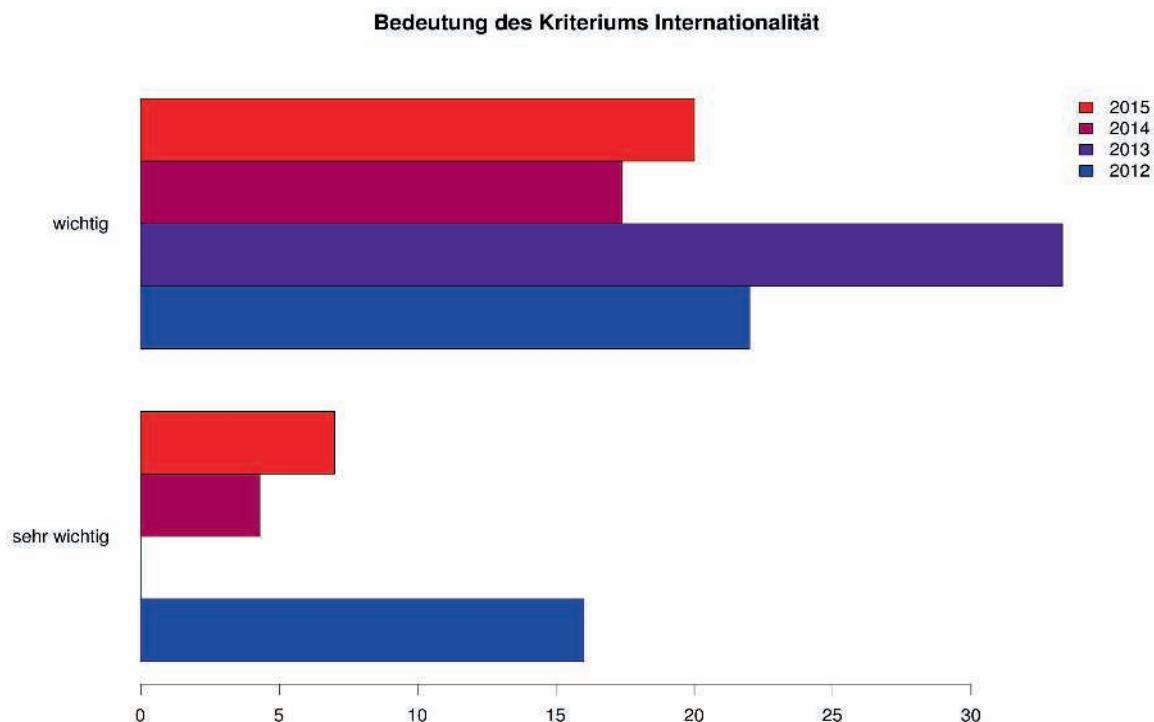


Abbildung 38: Bedeutung des Kriteriums Internationalität im Jahresvergleich seit 2012

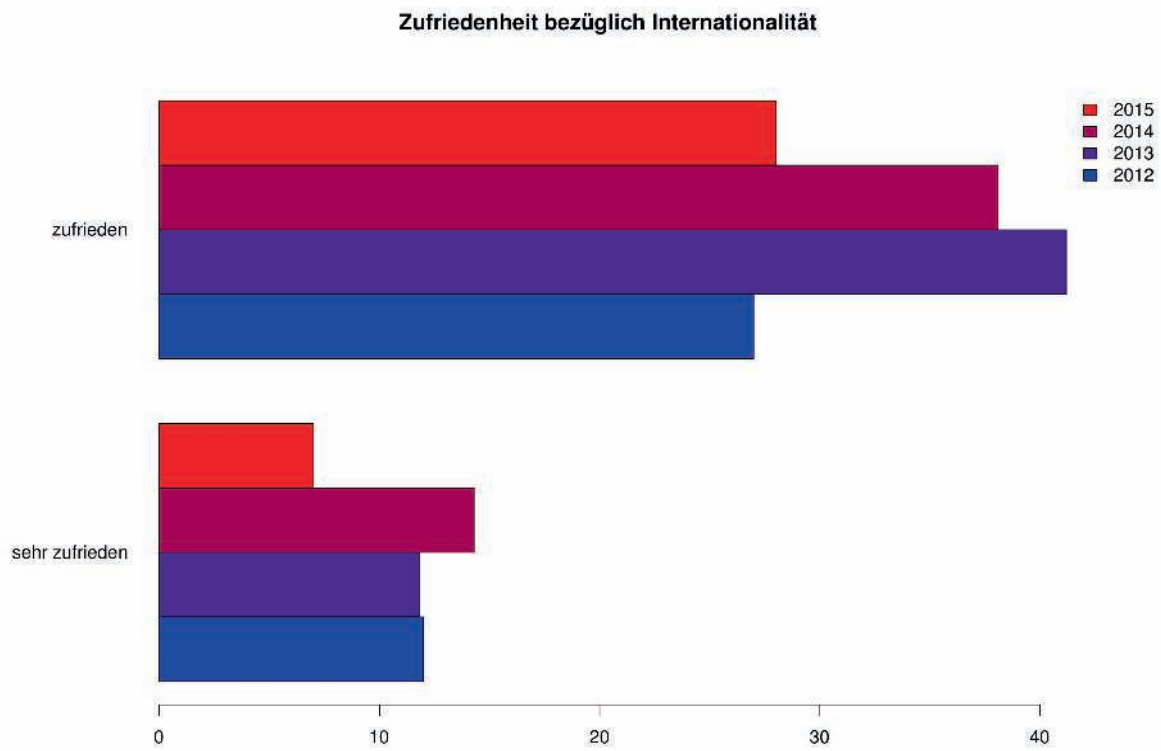


Abbildung 39: Zufriedenheit bezüglich Internationalität im Jahresvergleich seit 2012

11) Bestehende Ratings

Im Retailbereich ist unbestritten, dass Ratings oder Bewertungen von Fonds für die Auswahl eines Produktes bedeutend sind. Der Vermarktungseffekt mag sein Übriges dazu beitragen. Im institutionellen Bereich muss man dies differenzierter sehen. Je spezieller das Produkt, etwa das Angebot von Master-KVG-Services oder das Custody-Geschäft mit jeweils einem überschaubaren Feld an Anbietern werden Analysen von Häusern als eine wichtige Entscheidungshilfe herangezogen, allerdings als eines unter mehreren Gesichtspunkten. Referenzen etc. spielen hier mindestens genauso mit rein in die Entscheidungsfindung.

Ratings von neutralen Ratingagenturen sind ein Mittel der Kommunikation der Asset Manager. Sowohl in Präsentationsmappen für Kunden wie in Zeitschriften werden entsprechende Analysen mit dem Ergebnis und der Ratingnote herausgestellt. Manager, die sich einer Bewertung unterziehen, zeigen damit Transparenz im Markt, was heute von fast jedem Investor auch gefordert wird. Da sich die Bewertungen anhand klar definierter Kriterien relativ gut nachvollziehen lassen, gibt es nur wenige Felder, wie sich eine Unterscheidung zwischen den Wettbewerbern besser darstellen lässt als über Rankings oder Ratings. Zudem helfen Ratings, die schon aufgrund des ungeheuren Mengengerüsts unübersichtliche Welt der Fondsangebote 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 knapp 50% der Teilnehmer Ratings als bedeutendes Unterscheidungskriterium an. Der Wert beträgt in der aktuellen Studie 20%. Ein hoher Anteil der Teilnehmer steht den Bewertungen neutral gegenüber (62%). Ratings können eine finale Entscheidung des Investors nicht ersetzen. Hierzu bedarf es individueller Unterstützung von Beratern, die künftig sicher auch immer stärker die Rolle eines „Gutachters“ oder Analysten im Falle der Einzelentscheidung für einen Manager einnehmen werden.

Im Vorjahr zeigten sich 58% der Investoren mit den Ratings „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“. Der Prozentsatz liegt in der aktuellen Studie bei 42% .

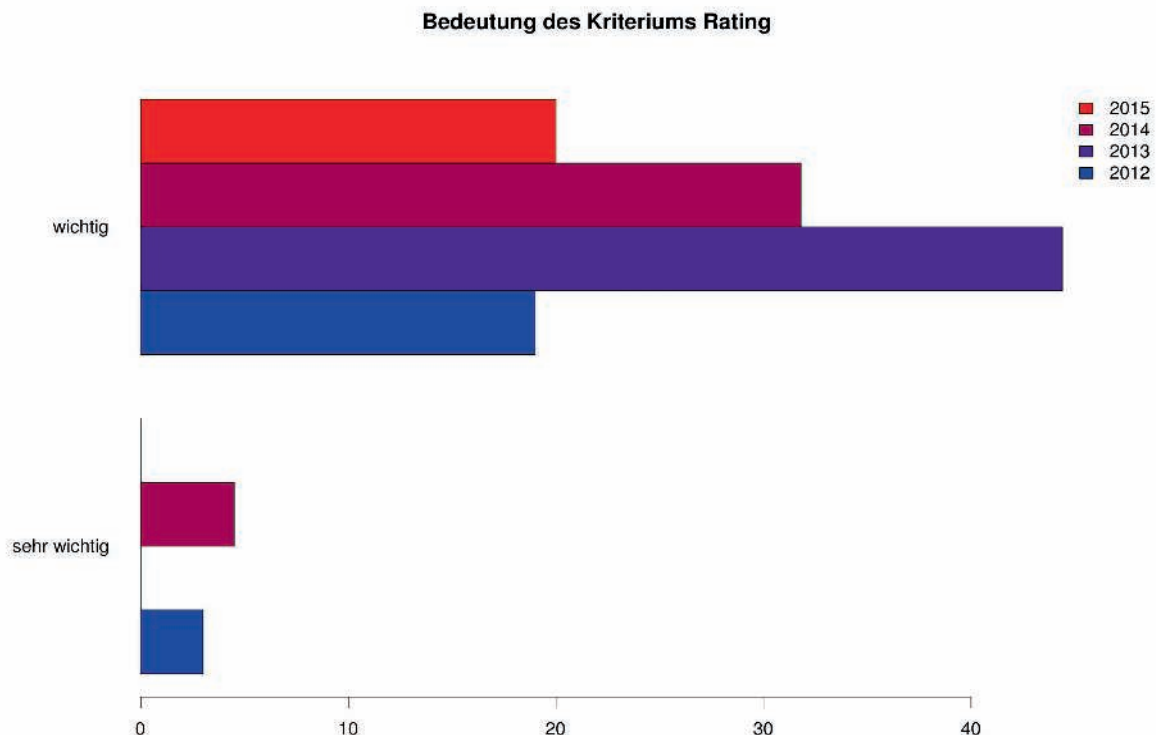


Abbildung 40: Bedeutung des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2012

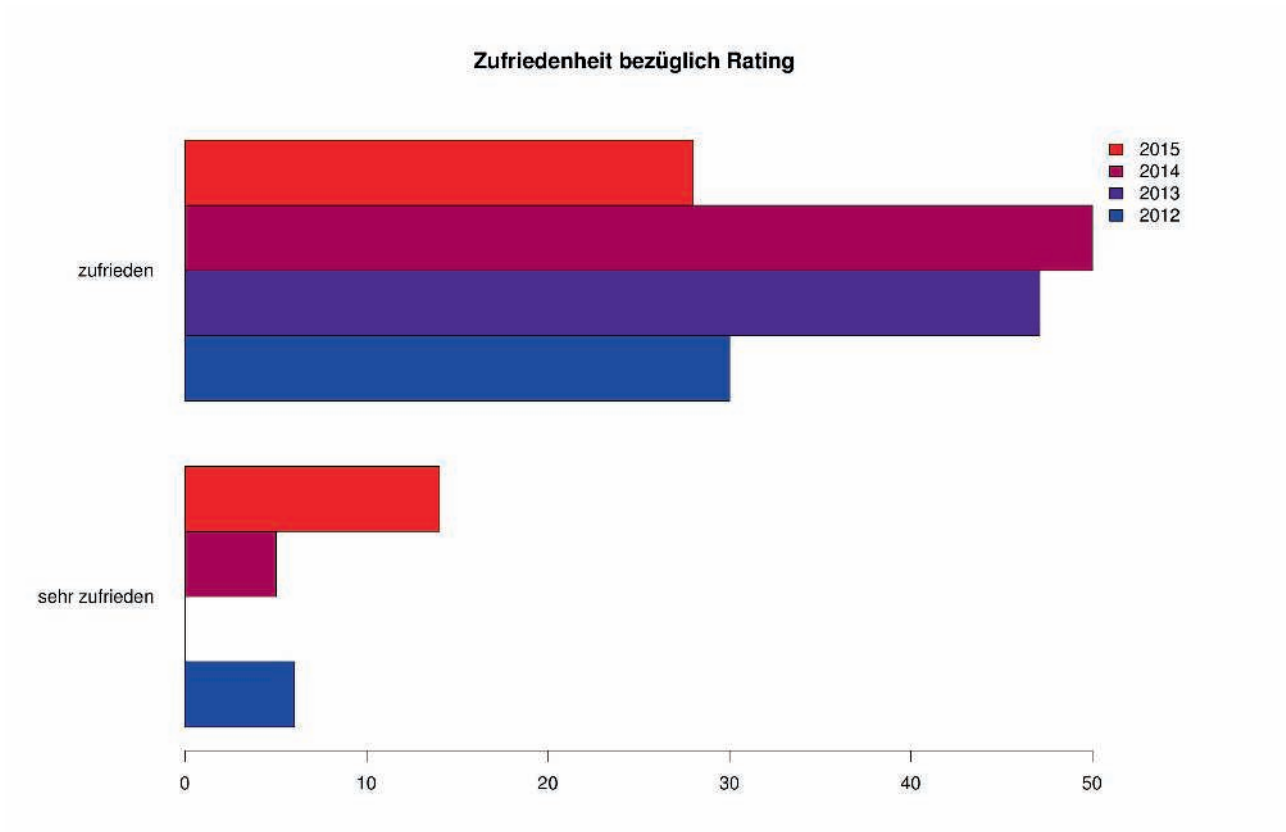


Abbildung 41: Zufriedenheit bezüglich des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2012

8. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten

Besonders in diesem Jahr haben wir uns bei der Abfrage nach aktuellen oder akuten Themen, die institutionelle Anleger zur Zeit bewegen, auf Komplexe aus den Bereichen Produkte und Anlageideen fokussiert. Insbesondere im jetzigen Tal der Zinsen, aus dem wir trotz immer wieder zu hörender leichter inflationärer Tendenzen so schnell nicht wieder heraustreten werden können, ist guter Rat bei der Anlage institutioneller Anleger gefragt. Institutionelle Anleger müssen sich aus dieser Zwangslage heraus mit alternativen Investments beschäftigen, ohne aber die klassischen Herausforderungen des Tagesgeschäfts dabei zu vernachlässigen. Aufgabe dieses Kapitels zu Ende unserer Studie ist es wieder, die Wertigkeit von Themen abzufragen, die von unserer Seite vorgegeben wurden. Das aktuelle Niedrigzinsumfeld bildet bei vielen Fragen automatisch den Rahmen für die Beantwortung

Die Investoren hatten wie im Vorjahr die Wahl zwischen fünf Bedeutungsstufen, von „sehr wichtig, wichtig, neutral, weniger wichtig bis zu unwichtig“.

8.1 Immobilienanlagen

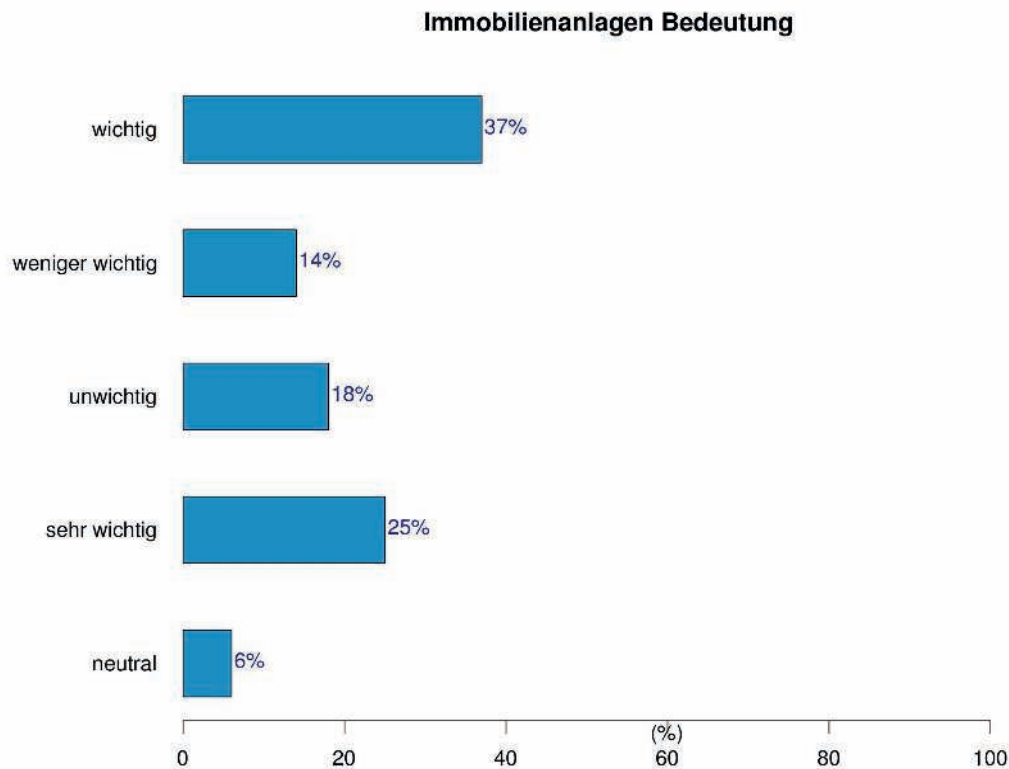


Abbildung 42: Bedeutung des Themas "Immobilienanlagen"

Unsere Ergebnisse in dem Kapitel „Präferierte Anlagepolitik“ hat schon deutlich zutage gefördert, dass Immobilien, in welcher Form auch immer, in dem aktuellen Marktumfeld auf zunehmendes Interesse stoßen. Fast 60% der institutionellen Anleger gedenken, in dieser Assetklasse zu investieren. Diese Entwicklung ist dem Diversifizierungsdruck geschuldet. Auch der zuvor abgefragte Bestand an Immobilienanlagen war mit 7% der Gesamtassets und einer zunehmenden Anzahl an Fonds in dieser Assetklasse mehr als überzeugend. Nach wie vor werden Immobilien, die ja den „Realen Assets“ (wie Aktien oder Infrastruktur auch) zuzurechnen sind, den „Alternativen Investments“ zugeordnet. Das Geld-Beton hat Vor- wie Nachteile. Je nach Standort lassen sich für heutige Verhältnisse gute Renditen im Bereich um die 5% 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, um wenigstens auf eine „3“ vor dem Komma zu kommen. Schaut man sich die durchschnittlichen Investitionen von Versicherern und Pensionskassen an, so liegen wir hier im mittleren einstelligen Prozentbereich. Versorgungswerke sind mit Investitionshöhen im Anfang zweistelligen Prozentbereich da schon forscher unterwegs. Analog zu dem geschilderten Bild haben die Teilnehmer unserer Studie die Frage nach der Wichtigkeit des Themas „Immobilien“ im momentanen Umfeld beantwortet. Bei Versicherern wie bei Versorgungswerken stehen Engagements in Immobilien ganz oben auf der Agenda. Im Einzelnen hängt die konkrete Umsetzung nicht zuletzt von den Erfahrungen des institutionellen Anlegers in der Vergangenheit ab. Gegenüber stehen sich im Grunde Direktinvestitionen und Beteiligungen über Fondskonstruktionen. Einige Investoren scheuen den organisatorischen Aufwand beim unmittelbaren Erwerb von Immobilien und wählen als Anlagevehikel den Spezial-AIF. Auch wird die Möglichkeit immer öfter in Anspruch genommen, dass sich gleichgesinnte Investoren im Zuge eines Club Deals zusammenschließen, um die kritische Größe eines eigenen Fonds auf die Beine zu stellen. Von daher sind die in diesem Jahr gemessenen Ergebnisse im Vorjahresvergleich relativ stabil zu betrachten, wenn wieder fast zwei von drei Investoren Immobilienanlagen Vorrang einräumen (sehr wichtig/wichtig).

8.2 Ausbau der Aktienquote

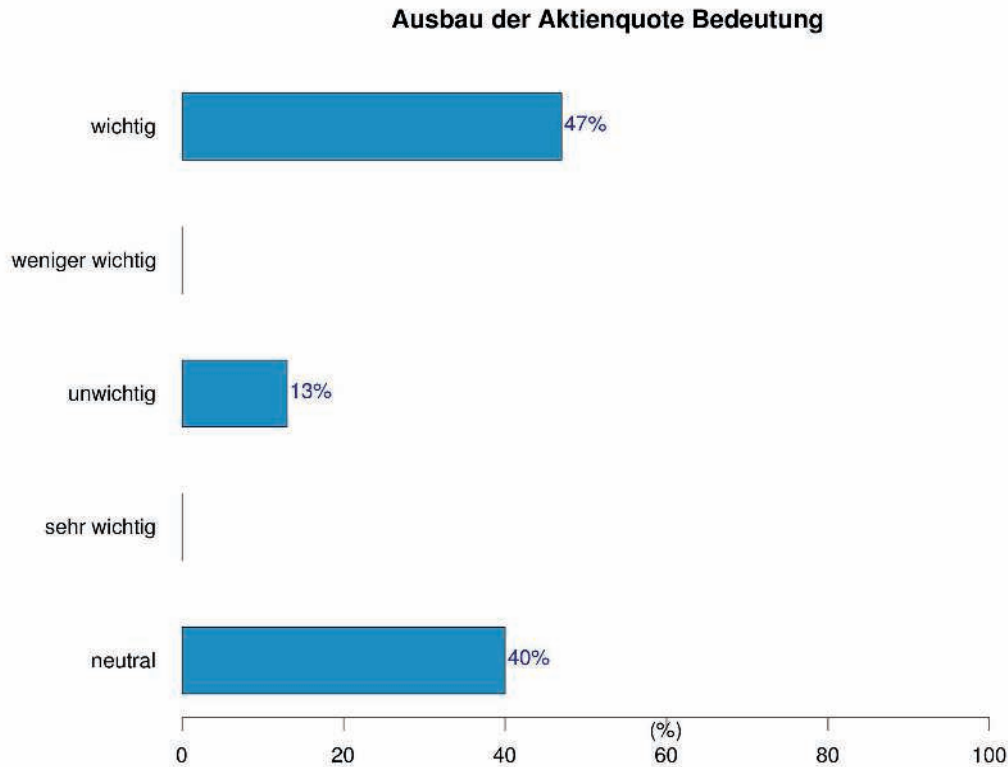


Abbildung 43: Bedeutung des Themas "Ausbau der Aktienquote"

Bei der Bestandsaufnahme der in die einzelnen Assetklassen investierten Gelder wurde bereits deutlich, dass die Aktie mit über 10% des gesamten Anlagevolumens bereits auf dem Vormarsch ist, halten wir uns vor Augen, dass die Rentenquote schon alleine mit oftmals an die 90% den dominanten Baustein ausmacht. Europäische Titel stehen dabei im Vordergrund weit vor US-Titeln und den Emerging Markets. Wir haben diese Frage erstmals eingebaut, so dass wir nicht auf einen Vergleich aus den Vorjahren zurückgreifen können. Unsere Umfrage zeigt ein relativ ausgeglichenes Bild zwischen Einrichtungen, die ihre Aktienquote aktiv ausweiten wollen und Institutionen, die dem eher kritisch gegenüber stehen. Sozialversicherungsträger, die gem. SGB IV anlegen, sind kraft Gesetzes bei Aktienanlagen außen vor. Ihnen ist es nicht gestattet, in Aktien zu investieren, auch wenn diese Frage immer wieder erörtert wird wie auch aktuell bei dem aktuell historisch niedrigen Zinslevel. Die Anleger, die die Erhöhung ihrer Aktienquote für „wichtig“ erachten, stammen großteils aus dem Bankensektor und den Versorgungseinrichtungen. Versorgungswerke etwa zeigten sich auch schon in der Vergangenheit einem ausgeprägteren Aktienengagement gegenüber offener als reine Versicherer. Aktienquoten von 10% und bis in die 30% sind bei Versorgungswerken keine Seltenheit. 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.

Offenbar wird eine Aktienbeimischung aber von immer mehr Anlegern erwogen. Die Wege dorthin sind vielfältig. Dies hängt zudem von der Größenordnung des Investors ab. Soweit das Volumen in toto so groß ist, dass ein Spezial-AIF ohne Probleme als reines Aktienmandat aufgelegt werden kann mit einer möglichen Aussteuerung im Risikomanagement durch ein Overlay, so wird dies in der Regel auch genutzt. Bei kleineren Einrichtungen bilden Aktien-ETF oft den Einstieg in diese Assetklasse. Auch die Beimischung von Aktienquoten von z.B. „bis zu 25%“ im Rahmen von Balanced Portfolios werden zur Zeit im Rahmen von Ausschreibungen eher ein Thema. Wir dürfen gespannt sein, inwieweit sich die hier geäußerten Interessen über die folgenden zwölf Monate auch tatsächlich umsetzen.

8.3 Strukturierte Produkte und Zertifikate

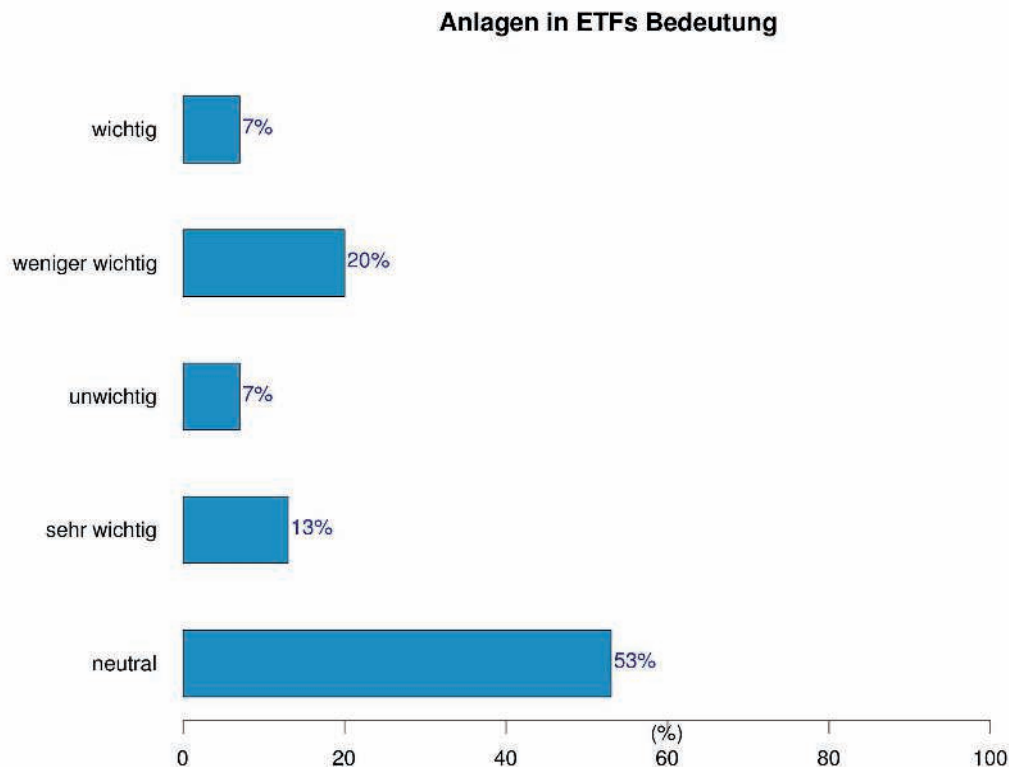


Abbildung 44: Bedeutung des Themas "Anlagen in strukturierte Produkte/ETFs"

Institutionelle Anleger sind heutzutage gezwungen, sich breiter aufzustellen, aber auch schneller zu reagieren. 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). Diese eignen sich ideal zum einen zum Einstieg in bestimmte Produktklassen wie risikobetonteren Produkten im Aktiensektor. ETF's werden heute mehr als früher auch von institutionellen Anlegern als strategisches Investment angesehen. Früher wurden ETF's eher als Zwischenparkstation genutzt. Die Haltedauer hat aktuell auf zwei bis drei Jahre zugenommen. Im Zuge der Diversifizierung der Allokation gewinnen also Produkte, die schnell und effizient umsetzbar sind, für institutionelle Entscheidungsträger immer mehr an Bedeutung. Hierbei handelt es sich um Investments, die

- in aller Regel unterhalb der Größenordnung von Spezial AIF (meist je nach Assetklasse ab 25 Mio.€) liegen und
- die oftmals Assetklassen mit einer speziellen Ausrichtung betreffen wie EM Debt (wo meist die nötige Kapitalmasse zur Auflegung eines Spezial AIF nicht zur Verfügung steht) und zum anderen solche Assetklassen, die als sinnvoll zur Risikostreuung angesehen werden.

Insoweit verwundert nicht, dass der Anteil der an strukturierten Produkten interessierten Teilnehmer zugenommen hat. Immerhin jede fünfte Adresse nimmt das Thema „sehr wichtig“ (im Vorjahr lediglich 5%) oder „wichtig“. Der überwiegende Teil mit über 50% (Vorjahr: 40%) der Investoren steht Investments in strukturierte Produkte „neutral“ gegenüber. Nach unserer Auswertung schätzen Corporates, Banken und auch „Sonstige“ Investoren den flexiblen Einsatz von ETF's. Versicherer stehen dem Instrument überwiegend „neutral“ gegenüber. Natürlich steckt das diesen Instrumenten wie Zertifikaten oder ETF's immanente Risiko auf Emittentenseite (gerade bei Zertifikaten) seit der Lehman-Pleite noch im Gedächtnis der Anleger. Aber alles in allem ist man nach genauer Prüfung dieser Seite auch wieder bereit, gezielt zur Risikostreuung in z.B. ETF's zu investieren.

8.4 Erfüllung regulatorischer Anforderungen

Regulatorische Themen sind seit den Krisen, insbesondere dem Platzen der Immobilienkrise in den USA (2007/2008), ein Dauerthema für institutionelle Anleger. Konsequenterweise muss sich die Asset Management-Branche ebenso mit allen Feinheiten auseinandersetzen, schon um bei den Anforderungen, die auf den Anlegern lasten, diese effizient unterstützen zu können. Von daher kommt es nicht von ungefähr, dass Master-KVGs heute besondere Reportings für Sozialversicherungsträger oder Versicherer gem. deren gesetzlicher Rahmenbedingungen anbieten (müssen). Jüngst wurde die angepasste AnlageVO für Versicherer angepasst. Dazu gehört eine Neuöffnung einer High Yield-Quote von 5% sowie eine Erweiterung der bislang geltenden 5%-Klausel für Alternatives auf jetzt 7,5%. Dies sind nur einzelne Beispiele dafür, inwieweit auch im Asset Management und hier insbesondere auf der administrativen Seite, Anpassungen vorzunehmen sind. Man kann gerade beim Thema EK-Unterlegung für Banken wie für Versicherer von überbetriebenem Aktionismus von staatlicher und aufsichtsrechtlicher sprechen; das ist sicher nicht ganz falsch bei aller gebotenen Vorsicht. Unsere wieder im letzten Jahr mit Prof. Homburg (München, Mannheim) 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 sage und schreibe 95%. Die Sorge um eine noch weiter zunehmende „Überregulierung“ ist also keinesfalls theoretischer Natur. Dabei muss man wissen, dass es einige institutionelle Anleger gibt, die per se gar nicht direkt mit einer Aufsicht zu tun haben und sich relativ frei in ihren Investments bewegen können. Umso erschreckender stößt der hohe Wert auf.

Dieses Thema haben wir in der vorliegenden Spezialfondsmarkt-Studie natürlich auch wieder aufgenommen und die Anleger befragt, inwieweit sie die „Erfüllung regulatorischer Anforderungen“ für wichtig erachten. Wieder an die 80% der Investoren gaben „sehr wichtig“ oder „wichtig“ an. Nur jeder zehnte Investor maß dem Thema keine größere Bedeutung zu.

Der Vorwurf richtet sich keineswegs ganz grundsätzlich gegen ein Mehr an regulatorischen Kontrollen. Die Aktivitäten und damit die „Überregulierung“ seitens der Aufsichtsbehörden macht den institutionellen Anlegern viel mehr zu schaffen. Bei den Banken lautet das Stichwort „Basel III“, bei den Versicherungshäusern „Solvency II“. Jetzt, da Solvency II Anfang 2016 umgesetzt werden muss, beschäftigen sich alle Versicherer intern und auch in zum Teil enger Abstimmung mit der BaFin mit diesem Thema. Konkret geht es um die erhöhten Anforderungen an die Mindestkapitalausstattung (mit erhöhten Liquiditätsvorhaltungen), eine stärkere qualitative Aufsicht mit erweiterten Anforderungen an das Risikomanagement sowie damit verbundene umfangreichere Transparenz- und Offenlegungsvorgaben. Zum einen wird durch diese Maßnahmen die Anlagepolitik der Häuser wesentlich verändert, um nicht zu sagen beeinträchtigt, und zum anderen bedeuten die Vorschriften für VAG-regulierte Investoren höhere organisatorische Anforderungen im Hinblick auf Transparenz des vorhandenen Risiko-Exposures. Bei allem Verständnis für ein stärkeres Anziehen der Zügel hat sich Inzwischen die Politik als vehementester Treiber der Regulierung erwiesen. 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.

Erfüllung regulatorischer Anforderungen Bedeutung

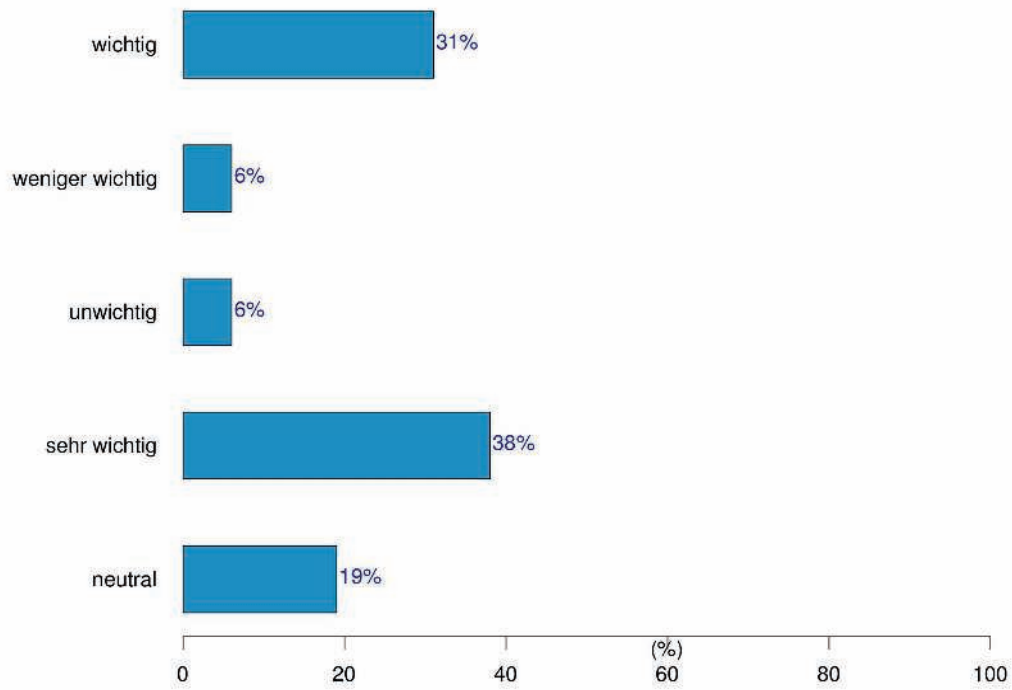


Abbildung 45: Bedeutung des Themas "Erfüllung regulatorischer Anforderungen"

8.5 Auswahl einer Depotbank / Master-KVG

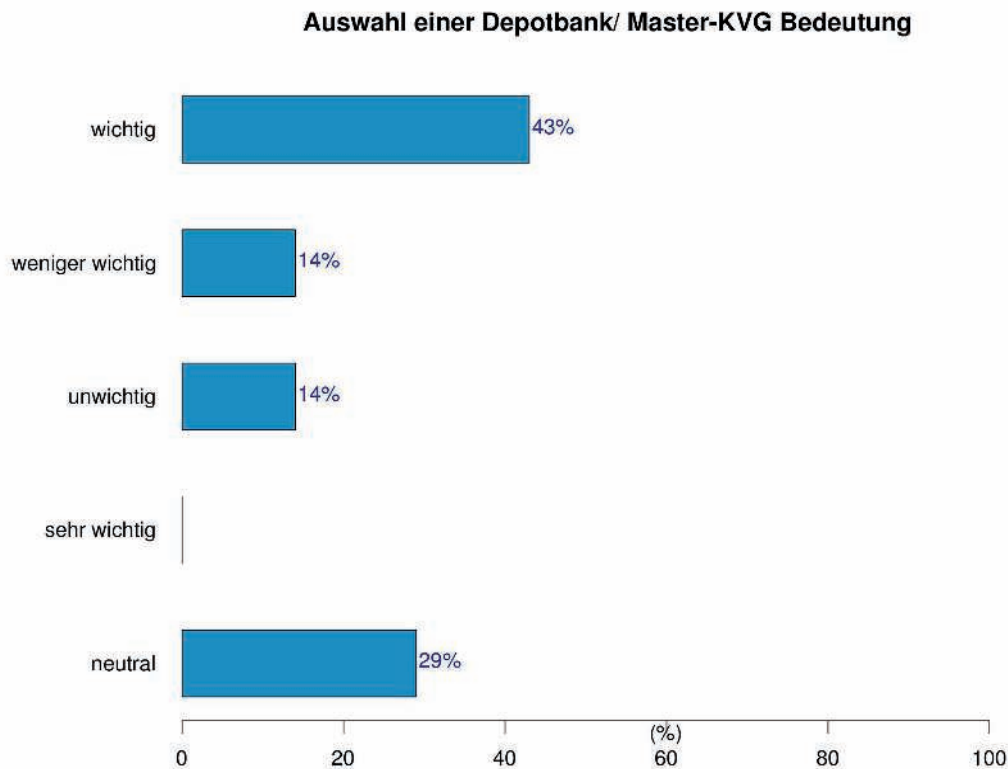


Abbildung 46: Bedeutung des Themas "Auswahl einer Depotbank/ Master-KVG"

Der überwiegende Teil der Investoren hat bereits die Entscheidung für die eine oder andere Master-KVG getroffen. Durch die zunehmende Regulierung kommen immer mehr institutionelle Anleger unter Druck, die verwaltungsmäßigen Mehranforderungen an Profis in der Asset Management-Branche outzusourcen. Zu bewältigen ist dieser Aufwand heute nur noch durch die Einschaltung von Master-KVGs und Depotbanken. Zu unterscheiden ist zwischen der Wahl eines klassischen Asset Managers und der passenden Master-KVG: Gerade durch die Inanspruchnahme von Master-KVGs erleichtert sich der Investor den Wechsel von einem Manager zum nächsten. Geht es jedoch um die Auswahl der richtigen Master-KVG, so ist dies meist ein Commitment einer Zusammenarbeit auf zehn Jahre. Die gesamte Implementierung der bei dem Kunden angesiedelten Spezial-AIF-Mandate, eventuell existenter Publikumsfonds, womöglich auch Direktanlagen bis hin zu Immobilien erfordert eine komplexe Herangehensweise von beiden Seiten, dem Investor sowie der Master-KVG. Das Servicespektrum der Master-KVGs ist sehr breit aufgestellt und alle großen Anbieter wie INKA, Helaba Invest oder Universal Investment sind auf fast allen Gebieten bestens positioniert, sind oft Vorreiter für spezielle Anforderungen und Themen und passen ihre Systeme konsequent den ständigen Neuanforderungen an. Ebenso auf dem aktuellen Stand halten sich Gesellschaften wie Société Générale Securities Services mit einem internationalen Background, BayernInvest nicht zuletzt mit ihrer Luxemburger Einheit oder Metzler Invest und NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft sowie weitere sehr gut aufgestellte Häuser.

Etwa gut einem Dutzend Master-KVGs stehen auf Seiten der Depotbanken um die gut vierzig Anbieter inländischer wie ausländischer Provenienz gegenüber. Im Bereich Master-KVG kommt es aktuell zur Beauftragung der letzten noch offenen Mandate.

Aber auch das Auswechseln der ersten Master-KVGs ist heute zu einem echten Thema geworden. Das Leistungsspektrum der Häuser ist wie gesagt zusammengewachsen. Dies zeigt sich insbesondere bei Dienstleistungen, die vor Jahren noch als protagonistisch angesehen wurden, inzwischen aber zum

Standardrepertoire der meisten Anbieter gehören. Bei einer zunehmenden Angleichung der Services wird die Gebührenfrage immer mehr zum Zünglein an der Waage, was bei einem skalierbaren Feld leicht nachvollziehbar ist. In den letzten Jahren kam es zunehmend zu Neuausschreibungen auch über Ausschreibungs-Plattformen oder durch die Begleitung von Consultants.

Neben den deutschen Häusern haben sich im Depotbankbereich in den letzten Jahren einige weltweit agierende Player etabliert. Dazu gehören etwa BNP Paribas, State Street, JP Morgan und BNYMellon. Unter den deutschen Anbietern stechen auch die Landesbanken, die sich teilweise systemseitig sehr gut aufgestellt haben, hervor. In diesem Jahr äußerten sich nach nur 21% im Vorjahr immerhin 43% der Teilnehmer, und damit fast die Hälfte der Teilnehmer dahingehend, dass die Master-KVG – und/oder Depotbank-Auswahl - „wichtig“ sei. Dies spricht dafür, dass nicht zuletzt über die Regulierungsthematik die Administration sowie das Reporting eine ständige Herausforderung für Investoren darstellen. Von Ermüdungserscheinungen, wie letztes Jahr bei einem schwächeren Ergebnis noch vermutet, kann keine Rede sein. Werfen wir einen Blick auf die einzelnen Anlegergruppen, so kommt das größte Interesse für das Auswahlthema Master-KVG und Custodians aus den Bereichen Banken, Corporates und Sonstige. Unsere Einschätzung ist nach wie vor, dass die Wechsel der Anbieter in naher Zukunft noch einmal zu einem Push im Markt führen können.

8.6 Nachhaltigkeit

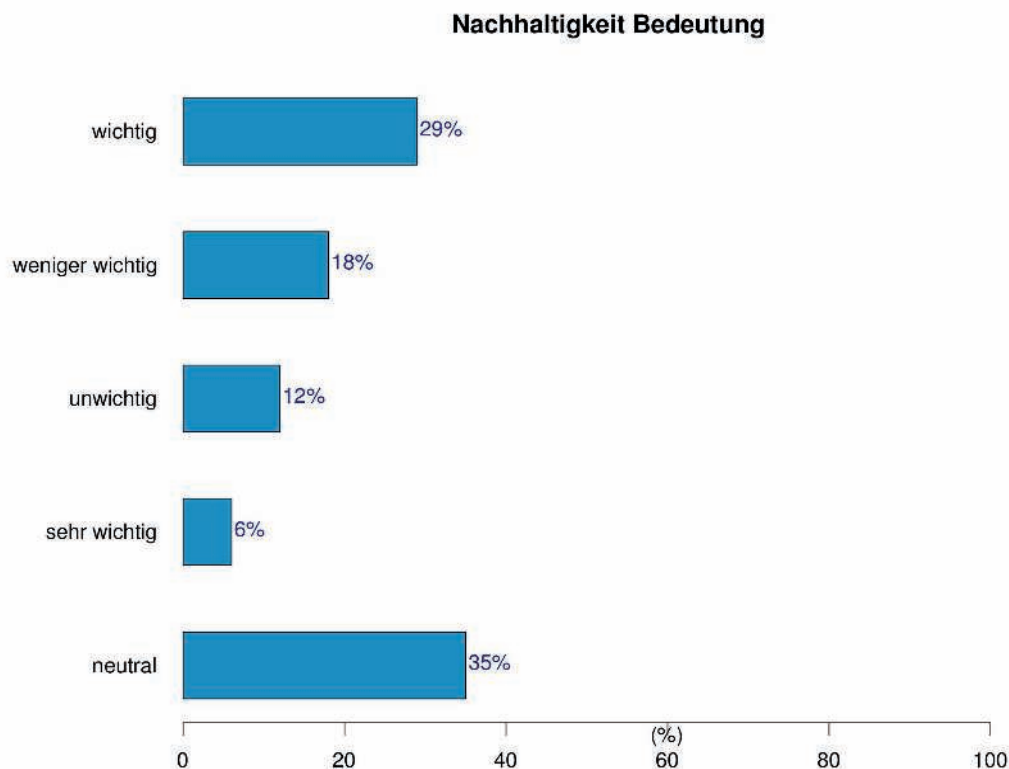


Abbildung 47: Bedeutung des Themas "Nachhaltigkeit"

Die Frage der Nachhaltigkeit von Kapitalanlagen ist seit langen Jahren ein Dauerbrenner. Der Begriff ist in aller Munde; das bedeutet aber keineswegs, dass Investoren auch konsequent nachhaltiges Investment bei ihren Managern einfordern. Natürlich orientiert sich die Bedeutung von nachhaltigen Anlagen auch im Zyklus der Kapitalmärkte. Je positiver sich die Kapitalmärkte entwickeln, desto mehr kann es sich ein Investor „leisten“, den Gedanken der Nachhaltigkeit in seine Fonds einfließen zu lassen. Mangelt es an einer renditeträchtigen Umgebung, so verliert die Umsetzung der Anlagepolitik in puncto Nachhaltigkeitskriterien an Wichtigkeit. In dem aktuellen Niedrigzinsumfeld findet Nachhaltigkeit eine entsprechend niedrigere Resonanz, wie die diesjährigen Ergebnisse im Vergleich zum Jahr zuvor aufzeigen. Immer öfter hört man von Investoren Aussagen wie die, dass „man grundsätzlich Wert lege auf die Befolgung von nachhaltigen Kriterien, dies aber nicht auf Kosten der Performance gehen dürfe“. Das Problem ist also nach wie vor, dass Rendite und Nachhaltigkeit in einer unmittelbaren Korrelation zueinander gesehen werden. Schaden darf das Portfolio nicht nehmen. Nur allzu verständlich ist diese Einstellung, vergegenwärtigt man sich, dass gut zwei Drittel aller Anlagen insbesondere aus dem Vorsorgebereich an klare Renditeforderungen geknüpft sind. Die Reaktionen der Asset Management-Branche sind eindeutig. Sie fügen sich in die Vorgaben ihrer Kunden, widmen dem Thema aber eine gewisse Aufmerksamkeit. So gibt es kaum eine Fondsgesellschaft, die sich nicht in der einen oder anderen Form dieser Thematik annimmt. Viele Asset Manager halten mindestens ein Fondsprodukt vor, das dem Label „Nachhaltigkeit“ oder „Sustainability“ zuzuordnen ist.

Was nun definitionsgemäß exakt die Kriterien sind, die ein Unternehmen in puncto „Nachhaltigkeit“ zu erfüllen hat, dafür gibt es kein uneindeutiges Rezept. Seit langem beschäftigen sich verschiedene Spezialanbieter wie auch Ratingagenturen mit dieser Fragestellung. Als wesentliche Kriterien im Sinne einer Negativauswahl sind produktionspezifische Fragen wie der Ausschluss von Waffenproduktion oder chemischer Kampfstoffe oder auch die Verwendung entsprechend schädlicher Stoffe wie auch das Nicht-Akzeptieren von Kinderarbeit bis hin zur Beachtung von sozialen Corporate Governance-Regeln anzusehen. Um diesem nachvollziehbaren Anspruch gerecht zu werden, nehmen Investoren häufig in ihren Guidelines

zur Investmentpolitik ähnliche Formulierungen auf, die die Asset Manager zu beachten haben.

Definitive Ausschlüsse von Unternehmen bilden aber am Ende eher die Ausnahme. 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 ist dem Ermessensspielraum aber Tür und Tor geöffnet. Die Folge all dessen ist, dass die konkrete Umsetzung des Nachhaltigkeitsgedankens in dem Portfolio den Renditevorgaben weichen muss. Gerade in einer schwierigen Kapitalmarktphase wie jetzt wollen sich einige Anleger bei dem Thema Nachhaltigkeit nicht zu sehr einengen lassen.

Unsere Untersuchung bestätigt das zuvor Gesagte. Gut jeder dritte Anleger (35% nach 60% im Jahr zuvor) empfindet den Gedanke von „sustainable investments“ „sehr wichtig“ oder „wichtig“. Genauso viele Investoren stehen dem Thema „neutral“ gegenüber. Der Rest von immerhin 30% schenkt der Nachhaltigkeit praktisch wenig Beachtung. Bei Versicherungen und öffentlich ausgerichteten Banken wird das Thema sehr hoch aufgehängt.

Große Corporates bedienen sich heute spezieller Anbieter aus dem Asset Management, die sich auf die Befolgung von Nachhaltigkeitskriterien innerhalb der börsennotierten Unternehmen spezialisiert haben. Im Rahmen von Overlay-Mandaten werden dann die Portfolien auf die Einhaltung von nachhaltigem Verhalten konsequent und fortlaufend hin analysiert. Für den künftigen Umgang mit Nachhaltigkeit in den Portfolien steht konkret keine Besserung in Sicht. Das wäre sehr schade, da damit die Wechselwirkung verkannt wird hin zu einer vernünftigen und sauberen Unternehmenspolitik bzw. eine Belohnung derselben durch gezielte Investitionen in Firmen, die diese Grundsätze beachten; auch wenn es ein wenig Performance kosten mag.

8.7 Emerging Markets

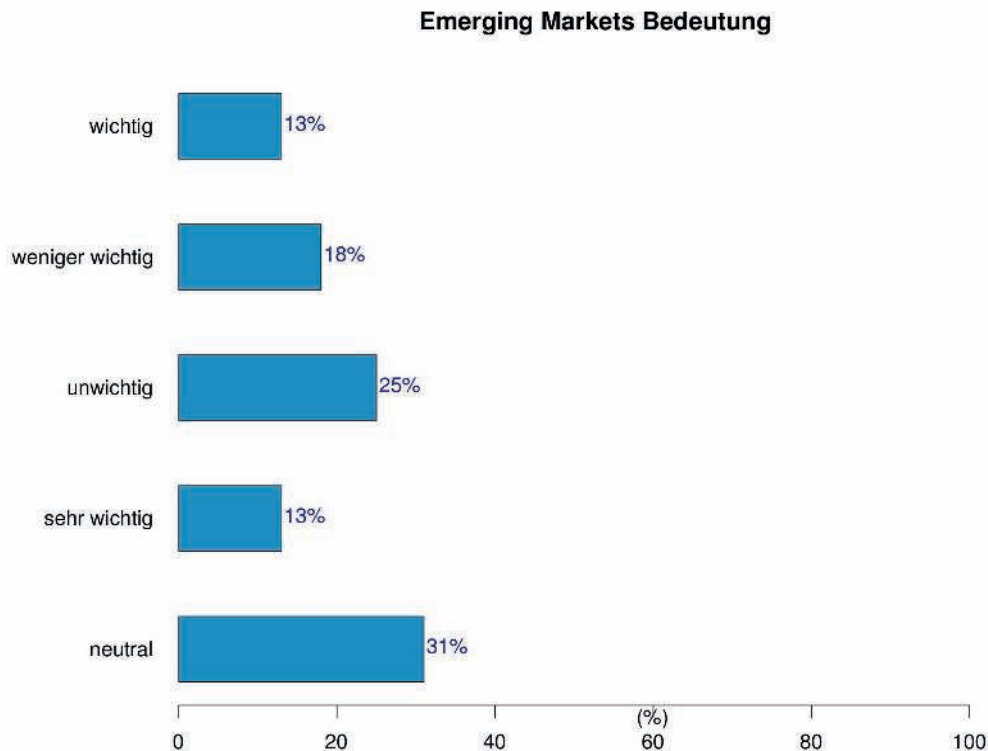


Abbildung 48: Bedeutung des Themas "Emerging Markets"

Die Assetklasse der „Emerging Markets“ ist zwar Mitte 2013 durch die Tapering-Diskussion und die damit verbundene Gefahr höherer US-Zinsen zwischenzeitlich stark in Mitleidenschaft gezogen worden. Institutionelle Anleger, traditionell längerfristig orientiert als der Retail-Investor, haben jedoch ihre Mittel in dieser Assetklasse weitgehend unangetastet gelassen und haben von einer guten Performanceentwicklung profitiert.

Unsere diesjährige Studie in diesem Jahr zeigt erstaunlicherweise ein eher nachlassendes Interesse. Die Analyse zu Anfang der Studie belegte, dass immerhin fast jedes zwanzigste Anleihemandat den Emerging Markets gewidmet ist und etwa jedes dreißigste den Emerging Markets im Aktiensektor.

Bei der Frage, inwieweit Emerging Markets aber aktuell ein bedeutendes Thema darstellen, stimmte dem lediglich jeder vierte Investor zu. Ein Großteil bleibt neutral eingestellt. Im letzten Jahr waren noch die Hälfte der Anleger von einer Diversifikation in die Emerging Markets überzeugt.

In diesem Jahr gehörten zu den interessierten Anlegern Versicherer und auch Banken und Versorgungswerke, jedoch auch sehr geteilt. Die Sonstigen Anleger waren weniger an Investments in diesem Bereich interessiert.

8.8 Low Volatility-Ansätze

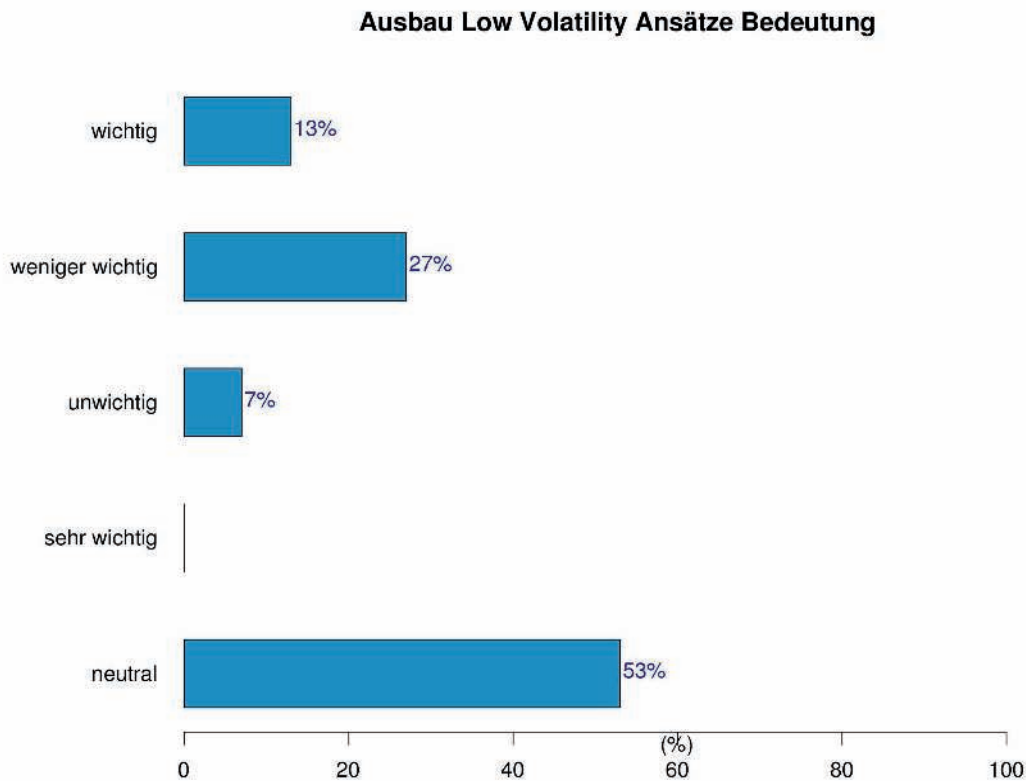


Abbildung 49: Bedeutung des Themas "Low Volatility"

Eine Reihe von Asset Managern bietet auch wieder vor dem Hintergrund der schwierigen Marktlage inzwischen Low Volatility-Ansätze an. Zweck dieser Strategie ist es, ein Portfolio mit geringeren Schwankungsbreiten und einem niedrigeren Risiko aufzubauen. Im Aktienbereich werden Titel mit niedriger Volatilität gefiltert, die meist eine gute Dividendenrendite aufweisen und vorzugsweise aus Sicht der Manageranalyse unterbewertet erscheinen. Diese Strategie strebt an, insbesondere in Baissephasen den Markt outzuperformieren und dabei das Risiko zu reduzieren, und in Seitwärtsbewegungen ungefähr den Markt abzubilden, wohlwissend, dann in Phasen einer Hausse nicht die gesamte Mehrperformance mitnehmen zu können.

Dieser Ansatz setzt sich zunehmend durch, auch wenn sich dies in unserer Erhebung noch nicht so deutlich zeigt. Über die Hälfte der Investoren zeigen sich noch unentschlossen. Bei Versorgungswerken und im kirchlichen Bereich stößt diese Strategie offenbar auf größeres Interesse.

9. Fazit

Im Gegensatz zu 2014 dürfen wir für 2015 mehr Aktivitäten bei der Neuauflage oder Umschichtungen in bestehenden Fondsanlagen erwarten. Ein weiteres Jahr des Profitierens von sich weiter verminderten Renditen dürfte auf die kommenden drei bis vier Jahre der Vergangenheit angehören. Proaktives Handeln ist auf institutioneller Seite gefragt. Die ersten BVI-Zahlen für 2015 sprechen eine klare Sprache. Nettomittelzuflüsse von insgesamt 20 Mrd.€ alleine im Februar 2015, davon 13,4 Mrd.€ in Spezial-AIF. Dies ist der viertgrößte Mittelzufluss in der Geschichte der Spezialfonds. Gemischte Mandate und auch Aktienfonds wurden dabei favorisiert.

Versucht man, die Entwicklungen an den Kapitalmärkten kurz zu umschreiben, so könnte man sagen, dass die Finanz- und Bankenkrise aus 2008 mit all ihren auch heute noch bestehenden Nachwehen übergegangen ist in eine geopolitisch beeinflusste Börsenlage. Die extremen Befindlichkeiten um Griechenland verdeutlichen noch einmal eindrücklich die Malaise gerade in Europa. Die Unterschiede zwischen den Marktwirtschaften der europäischen Länder klaffen weit auseinander, auch wenn sich in einigen Ländern erste Erfolge nicht zuletzt aufgrund der Sparbemühungen einstellen. Die gemeinsame Klammer, um alle an Bord und die Märkte am Laufen zu halten, ist die EZB. Sie flutet die Märkte mit billigem Geld in der Hoffnung, die Wirtschaft auf Vordermann zu bringen und die Inflationsschraube nach oben drehen zu können. Was die „berühmte 2“ als erklärtes Inflationsziel ist, ist bei vielen institutionellen Anlegern die „berühmte 4 vor dem Komma“, allerdings bezogen auf das Renditeziel. Meist stehen in der Zukunft zu bedienende Pensionverpflichtungen hinter dieser Zielmarke.

Die Börsen werden immer mehr zum Spielball der Politik, aber auch der Religion. Die bis zum Ende des vorigen Jahrtausends dominierenden Wirtschafts- und Unternehmensdaten sind zwar weiterhin Maßstab für die Bewertung der Kapitalmärkte. Andererseits reichen oft schon scheinbar marginale geopolitische Verwerfungen aus, um die Oberhand über die Märkte zu gewinnen und diese mit hohen Volatilitäten zu begleiten. Hinzu kommt, dass als überwunden gehaltene Konfliktherde plötzlich wieder zum zentralen Thema der Weltpolitik werden. Beispiel: Russlandkonflikt. Alte Sentiments treten wieder offen zutage; und zwar mit erheblichen wirtschaftlichen Implikationen. Dazu treten immer augenscheinlicher neue Krisenherde, die in ihrer Dimension noch nicht annähernd absehbar sind. Beispiel: Islamischer Staat (IS). Die subtile Art, mit der ganze Länder wie der Irak oder Syrien infiltriert werden, kann Ausmaße annehmen, die wir nicht einmal erahnen können. Die kurzzeitige Übernahme der Sendemacht über den französischen Sender TV 5 Monde vor einigen Wochen sei hier beispielhaft genannt. Jede Art von Fanatismus kann das Fass zum Überlaufen bringen.

Dies gilt natürlich in noch stärkerem Maße für die Schwellenländer, die Emerging Markets, mit denen wir uns sehr viel intensiver auseinandersetzen müssen. Schon in wenigen Jahren werden etwa drei Viertel des Weltwirtschaftswachstums aus den Emerging Markets stammen; alleine China wird dann etwa ein Drittel dieses Gesamtwachstums ausmachen. Auf diese Entwicklung haben sich viele institutionelle Anleger bereits eingestellt. Investments in Emerging Markets zählen bei Investoren schon fast zum Standardrepertoire.

Bis zum Beginn des letzten Jahres (2014) haben wir ganz nüchtern betrachtet keine allzu großen Verschiebungen auf der Landkarte der Asset Allokation gesehen. Mit Beginn des Jahres 2015 kommen institutionelle Investoren jedoch nicht umhin, aktiver als zuvor über eine Neupositionierung ihrer Anlagen nachzudenken und diese auch umzusetzen. Und dies ist auch bereits jetzt in unserer Studie erkennbar. Waren es bis vor einem Jahr noch Umschichtungen innerhalb des Blocks der Renten zum Beispiel von Staatsanleihen in Wandelanleihen oder Covered Bonds, so stellt sich die Lage heute differenzierter dar. Zunächst bleibt festzuhalten, dass der Anteil an Staatsanleihen praktisch von allen institutionellen Gruppen heruntergefahren wurde. Was kann man bei einem Zins von 0,15% in einer 10-jährigen Bundesanleihe als Performancebeitrag in einem institutionellen Portfolio erwarten? Im Schnitt sprechen wir hier um die -absolut- 8%, die über das letzte Jahr bei Staatsanleihen reduziert wurden. Im Gegenzug wurden Unternehmensanleihen deutlich aufgestockt. Der Volumensanteil an Aktien ist mit gut 10% annähernd konstant geblieben. Hier ist das Zutrauen in den europäischen Raum nach wie vor sehr ausgeprägt. Immer mehr Aktienanlagen fließen in den Euroraum. Das Interesse an Immobilieninvestments ist zwar unerschütterlich; jedoch wird es immer schwieriger, gute Objekte zu finden. Inzwischen ist das Thema Infrastruktur als Alternative in aller Munde. Jüngst in der AnlageVO zum VAG im Rahmen der High Yield-Quote offiziell verpackt, gewinnen Infrastrukturinvestments zwar an Dynamik. Aber auch hier muss ähnlich wie bei Immobilien sehr sorgfältig die Spreu vom Weizen auseinander gehalten werden. Kriterien wie

Duration, Ausschüttungspolitik oder Exit-Strategien müssen gegen den erwarteten höheren Ertrag abgewogen werden.

Die zuvor zitierten Zahlen über Mittelaufkommen in Fonds, insbesondere Spezialfonds, in Deutschland, liefern schon einen Hinweis auf verstärkte Aktivitäten neuer Investments. So verwundert auch nicht, dass wir auch in diesem Jahr mit 50% der Teilnehmer eine hohe Bereitschaft registrieren konnten, in den kommenden Monaten neue Mandate aufzulegen. Dabei soll der Investitionsaufbau in Unternehmensanleihen weiter vorangetrieben werden, aber auch Aktien werden stärker im Fokus stehen. Reale Assets wie Immobilien und Infrastruktur werden weiter aktuell bleiben, genauso spezielle Assetklassen wie etwa Währungen. Die Beispiele zeigen das Ringen um Alphaquellen. Sowohl bei Rentenmandaten wie bei Aktien-Spezial-AIF bevorzugen die institutionellen Investoren „aktives Management“. Die Anleger vertrauen gerade in den derzeit volatilen Märkten mehr denjenigen Asset Managern, die in der Vergangenheit gezeigt und bewiesen haben, dass sie bestimmte kritische Marktphasen auszusteuern vermochten. Das Benchmark-Denken (relative return) nimmt vor diesem Hintergrund eine geringere Bedeutung ein. Bei der Frage, ob institutionelle Anleger ihre Gelder lieber in deutsche oder ausländische Hände legen, ergab sich im Vorjahresvergleich keine große Veränderung. Dabei sollen aus Sicht der Investoren die ausländischen Anbieter mit knapp 30% bedacht werden, deutsche Asset Manager mit 70%.

Die erwartete und durch die ersten Zahlen des BVI für 2015 bestätigten Zunahme an Mandatierungen wird nicht ohne Einfluss auf die Consultantbranche bleiben. Der höhere Spezialisierungsgrad in den Assetklassen lässt im Verlauf des Jahres 2015 auf eher zunehmende Anfragen von seiten institutioneller Investoren schließen. Annähernd jeder zweite Investor beabsichtigt die Inanspruchnahme einer Ausschreibungs-Plattform oder eines Beraters. Anleger bevorzugen dabei Modelle, die Ihnen einerseits ein breites Spektrum an Asset Managern anbieten können und ihnen zugleich genügend Freiheit einräumen, selbständig zu handeln. Man will die Verantwortung nicht vollends auf einen Dritten übertragen.

Das Börsenjahr 2015 hat zumindest an den Aktienmärkten mit einem Paukenschlag begonnen. Die Indizes sind teilweise in wenigen Wochen um 20% und mehr angestiegen. Vorstellbar ist, dass Adressen aus dem institutionellen Bereich ihre zum Teil sehr niedrigen Aktienquoten bei schwächelnden Kapitalmärkten leicht aufstocken. Auf der Zinsseite ist Selektion über den gesamten Globus immer mehr gefragt. Inwieweit sich die von uns dargestellten Tendenzen zu speziellen Investments etwa in Infrastruktur am Ende durchsetzen können, ist fraglich. Die Ansprüche und Herausforderungen für alle Marktteilnehmer werden jedenfalls weiter zunehmen.

Wir wünschen Ihnen einen weiterhin guten und erfolgreichen Verlauf des Jahres 2015.

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 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.