

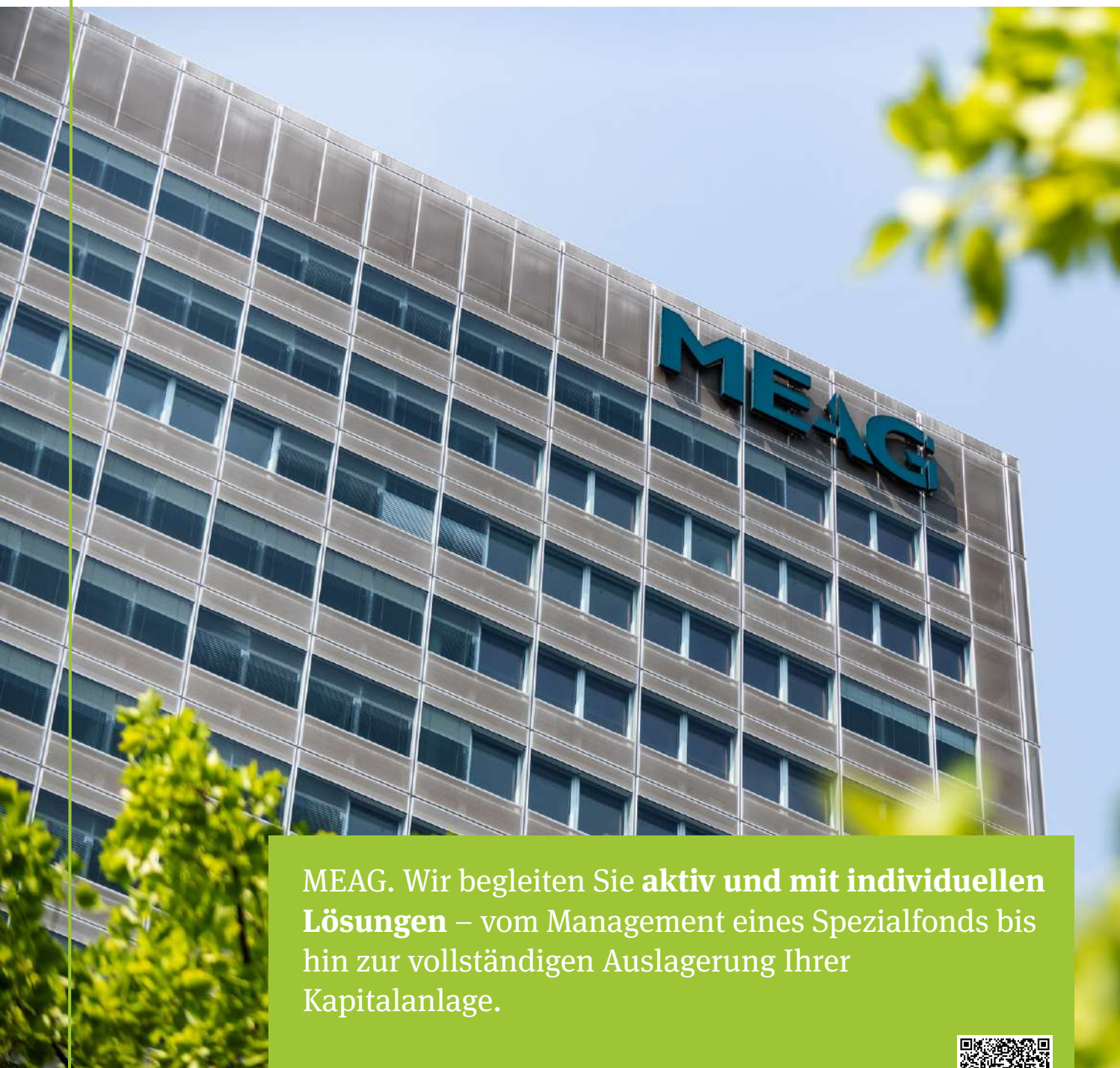
TELOS Spezialfondsmarktstudie

2022

Aktuelle Entwicklungen auf dem Spezialfondsmarkt aus der Sicht von Investoren



MEAG A Munich Re company



MEAG. Wir begleiten Sie **aktiv und mit individuellen Lösungen** – vom Management eines Spezialfonds bis hin zur vollständigen Auslagerung Ihrer Kapitalanlage.

Weitere Informationen
erhalten Sie hier:



T +49 89 2489 - 2929 | E institutional@meag.com

MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH | Am Münchner Tor 1 | 80805 München

Rechtlicher Hinweis: Die MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH verwaltet Publikumsinvestmentvermögen und Spezial-AIF mit unterschiedlichen Anlageschwerpunkten und erbringt die Finanzportfolioverwaltung für institutionelle Anleger, die nicht der Munich Re (Gruppe) angehören. Sie kooperiert eng mit der MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, die die Finanz- und Immobilienportfolioverwaltung für Unternehmen der Munich Re (Gruppe) erbringt.

Inhalt

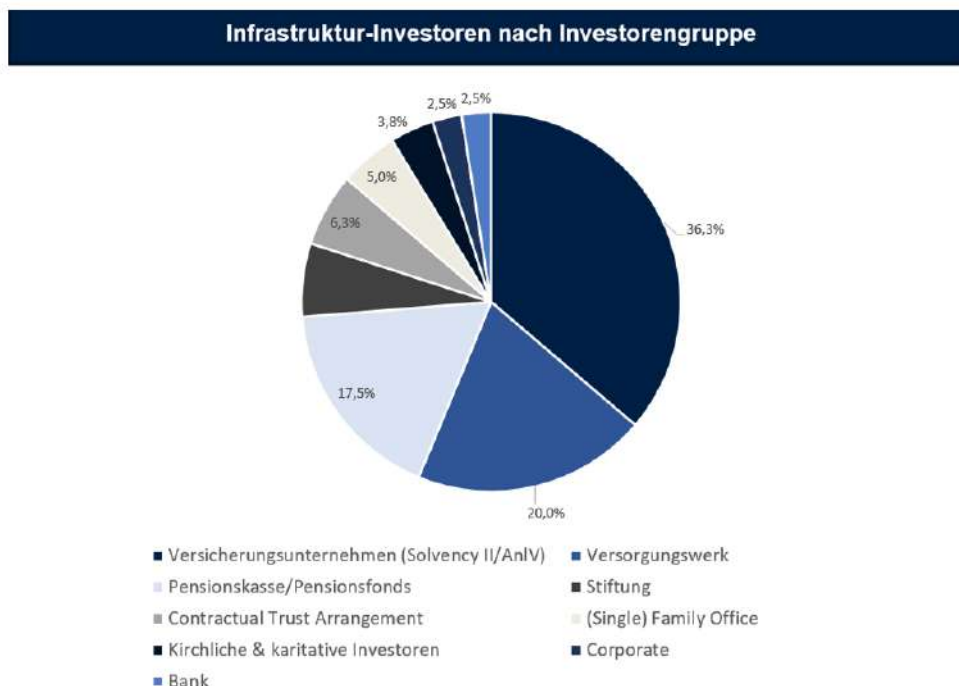
abrdrn Investments Deutschland AG – Markt für Infrastrukturinvestments und Opportunitäten in 2022.....	3
Apo Asset Management GmbH – Wie das Klima die Gesundheit und Geldanlage verändert.....	8
Credit Suisse Asset Management – Wandelanleihen & steigende Zinsen	13
EB - Sustainable Investment Management GmbH – Dekarbonisierung der Energieversorgung: Volle (erneuerbare) Kraft voraus	18
DJE Kapital AG – Strategische Steuerung – maßgeschneidert mit Methode.....	21
LBBW Asset Management – Strategie-Overlays verbessern das Ertrags-/Risikoprofil von Multi-Asset Portfolios.....	23
Metzler Asset Management GmbH – Risiken von Aktieninvestments kontrollieren.....	29
Nikko Asset Management – Japans neues Unternehmensklima setzt verborgene Werte frei.....	32
Vontobel Asset Management – Institutions Look to Emerging Market Fixed Income for Yield, Diversification, and ESG Alignment.....	39
WARBURG INVEST	46
1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie	58
2. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt.....	62
2.1 Verteilung.....	62
2.2 Anteilseignerstruktur.....	64
2.3 Demographie der Teilnehmer	66
3. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren	67
3.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds	69
3.2 Höhe der Direktbestände	71
3.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds	72
4. Spezialfondsmandate in 2021/2022	74
4.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen.....	74
4.2 Nachhaltigkeit der Kapitalanlagen	84
4.3 Anteil der aktiv/passiv gemanagten Mandate	89
4.4 Anzahl beauftragter Asset Manager	93
4.5 Einsatz von Consultants.....	97
5. Trends für künftige Investments	101
5.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2022/2023.....	101
5.2 Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei künftigen Investments.....	103
5.3 Präferierte Assetklassen.....	105
6. Asset Manager Selektion	110
6.1 Neuvergabe von Spezialfonds (Spezial-AIF) - Mandaten	110
6.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit.....	111
7. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten.....	128
8. Fazit.....	139

abrdrn Investments Deutschland AG – Markt für Infrastrukturinvestments und Opportunitäten in 2022

Der Markt heute

Infrastrukturanlagen stoßen bei Anlegern auf unverändert großes Interesse. Die wachsende Beliebtheit dieser Anlageklasse ist in erster Linie ihren Eigenschaften wie stabile Renditen, geringe Volatilität und Korrelation mit anderen Anlageklassen sowie einem möglichen Schutz vor Inflation zu verdanken. Zudem haben die niedrigen Zinsen Vermögensverwalter gezwungen, Alternativen zu festverzinslichen Anlagen in Betracht zu ziehen. Angesichts der anhaltenden makroökonomischen Herausforderungen und Auswirkungen des COVID-19-Virus hat sich gezeigt, dass vor allem Kern-Infrastrukturanlagen für Anleger noch attraktiver geworden sind. Diese haben während der Pandemie eine solide Performance verzeichnet und dürften sich auch in dem aktuell schwierigen Wirtschaftsumfeld weiterhin gut entwickeln. Trotz der anhaltenden globalen Herausforderungen und der COVID-19-Pandemie hat sich die Nachfrage nach Infrastruktur als robust erwiesen, wobei der Sektor in den vergangenen Jahren erhebliche Mittelzuflüsse verzeichnen konnte, sodass 2021 das Jahr mit den stärksten Investitionen (121 Mrd. USD) in den letzten fünf Jahren darstellt, gefolgt von 2019 (112 Mrd. USD) und 2020 (104 Mrd. USD). Wichtig hierbei ist, dass sich in Bezug auf 2022 keine Verlangsamung abzeichnet, da immer mehr Marktteilnehmer in den Bereich drängen.

Eine der Begleiterscheinungen der zunehmenden Beliebtheit dieser Anlageklasse waren die stetig steigenden Bewertungen von Infrastrukturanlagen, die sich nachteilig auf die risikoadjustierten Erträge auswirkten. Begünstigt wird diese Entwicklung durch die zunehmende Nachfrage seitens Fondsmanagern und Direktanlegern nach Infrastrukturanlagen in Ländern mit traditionell als relativ vorteilhaft geltenden wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen. Kennzeichnend für die Marktdynamik ist auch die zunehmende Größe der Infrastrukturfonds. Das Volumen nicht börsennotierter Infrastrukturfonds stieg im Schnitt von 750 Mio. USD im Jahr 2017 auf 1,6 Mrd. USD im Jahr 2019, was vor allem den großen, weltweit tätigen Fondsmanagern zuzuschreiben ist. Darüber hinaus engagieren sich am europäischen Infrastrukturmarkt immer mehr große Staatsfonds und Pensionskassen. Sie haben ihr Engagement bei europäischen Infrastrukturanlagen deutlich erhöht und in vielen Fällen eigene Infrastruktur-Investmentteams aufgebaut.



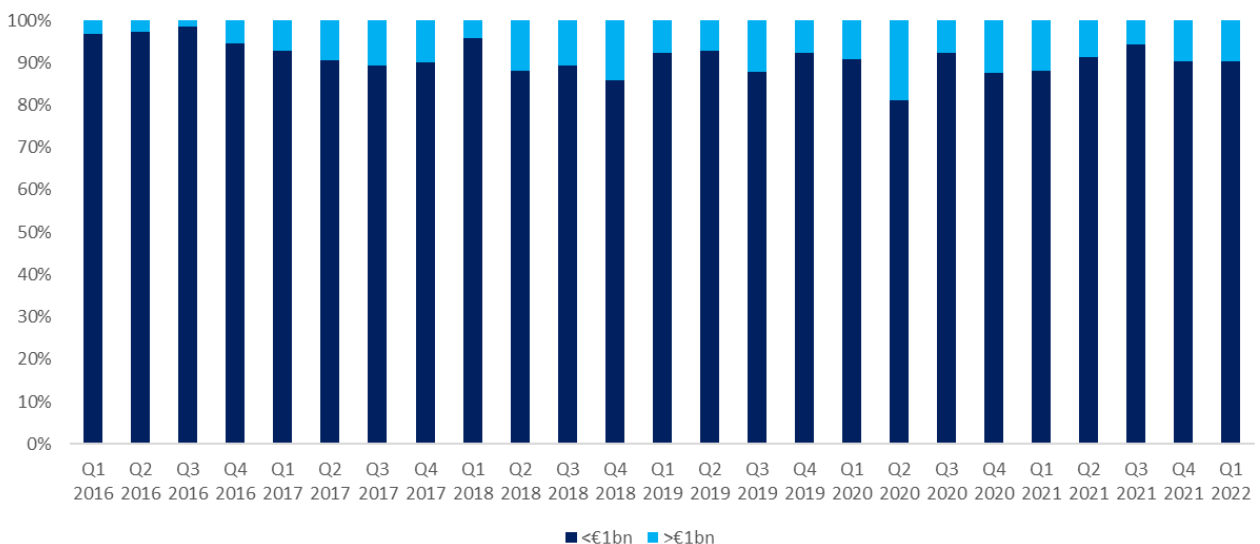
Quelle: BAI Investor Survey 2021

Nach der COVID-19-Pandemie zeigt auch der jüngste und anhaltende Konflikt in der Ukraine die Bedeutung der Infrastruktur für die Zukunft auf, insbesondere für die Gewährleistung der Versorgungssicherheit in Europa und der Welt. Es wird erhebliches Kapital benötigt, um sicherzustellen, dass die Netzwerke gestärkt, ausgebaut und in angemessener Weise umgerüstet werden, um die Energiewende voranzutreiben sowie eine schnellere Verbreitung von erneuerbaren Energien zu unterstützen.

Damit Europa sich weiter von der Abhängigkeit von russischem Öl und Gas lösen kann, sind beispielsweise zusätzliche Infrastrukturanlagen wie Bau von LNG-Terminals oder der Austausch von Diesel- in Elektro-Lokomotiven notwendig. Infrastrukturfonds werden bei der Förderung dieser Wende eine entscheidende Rolle spielen angesichts der umfangreichen Investitionen, die hierfür innerhalb kurzer Zeit erforderlich sein werden.

Diese Marktbedingungen, die von einer steigenden Zahl großer Infrastrukturfonds, Staatsfonds und Pensionskassen geprägt sind, haben den Bieter-Wettbewerb insbesondere bei größeren Transaktionen deutlich erhöht. Viele dieser Investoren sind bereit, pro Transaktion Summen jenseits von 500 Mio. EUR, und in einigen Fällen sogar deutlich mehr als das, zu investieren. Zwei Beispiele aus jüngster Zeit am europäischen Markt betrafen den Hafensektor in Großbritannien und den Energiesektor. In Ersterem erwarb ein Investor eine Minderheitsbeteiligung an Peel Ports, in Letzterem wurde das niederländische Energiemanagement- und -messungsunternehmen Fudura aufgekauft. Die Anfangsbewertungen lagen im ersten Fall weit über dem 20-fachen des EBITDA und bei Letzterem knapp dem 30-fachen des EBITDA.

Anzahl an Large-Cap- vs. Mid-/Small-Cap-Transaktionen (in %)

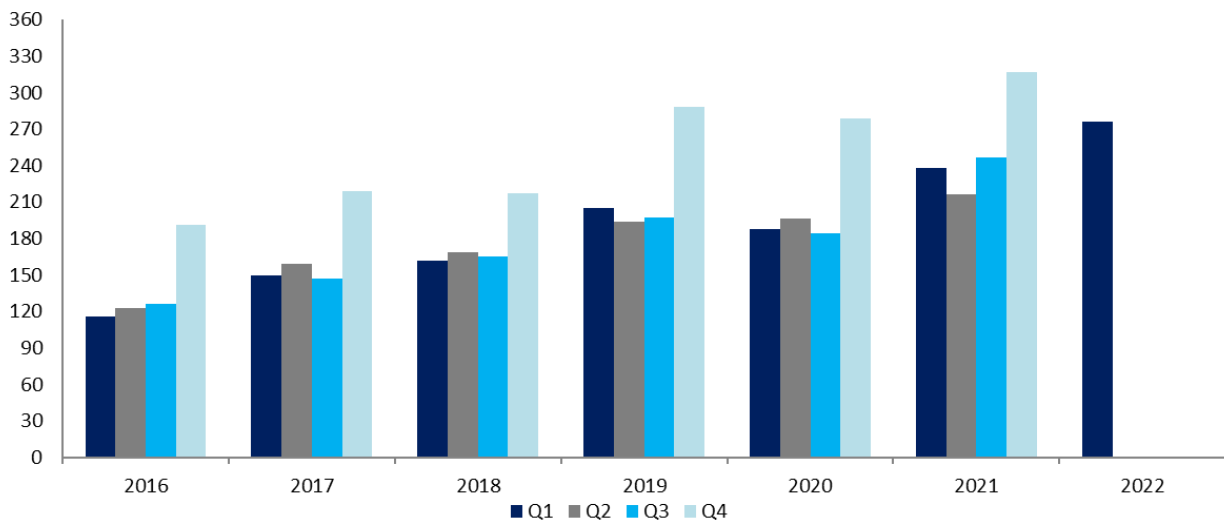


Quelle: Inframation (Januar 2016 – März 2022).

Wo können Anleger noch Wertpotenzial finden?

Im unteren mittleren Markt-Segment ist der Bieter-Wettbewerb weniger intensiv. In diesem Segment, das nach unserer Definition Transaktionen mit einem Unternehmenswert von weniger als 500 Mio. EUR umfasst, gibt es eine Vielzahl von Transaktionen bei einer geringeren Anzahl potenzieller Investoren. Dadurch erhalten Anleger unseres Erachtens attraktive Investmentopportunitäten. So wurden im aktuellen Marktumfeld eine Reihe von Transaktionen im kleineren und mittleren Marktsegment erfolgreich abgeschlossen (siehe nachfolgende Abbildung).

Anzahl europäischer Infrastruktur-Deals, die finanziell abgeschlossen wurden



Quelle: Inframation (Januar 2016 – März 2022).

Dabei hat sich nicht nur der Preis, sondern auch die Transaktionssicherheit für den Verkäufer und langfristige Partnerschaften als wichtig erwiesen, um Wertpotenzial freizusetzen. Dies erreichte auch das Infrastruktur-Team von abrdn, das mit seinem disziplinierten und gezielten Vorgehen in den vergangenen drei Jahren acht europäische Investments in unterschiedlichen Sektoren abgeschlossen hat.

abrdn verfügt über eine gute Projekt-Pipeline basierend auf der intensiven Prüfung einer Vielzahl potenzieller Investitionsmöglichkeiten am Markt. Ungeachtet der aktuell unsicheren Lage fällt die Nachfrage nach Infrastrukturanlagen in Ländern mit traditionell als relativ vorteilhaft geltenden wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen ungebrochen stark aus.

Tatsächlich könnte die Zahl der Kern-Infrastrukturtransaktionen weiter steigen, wenn sich in finanzielle Schieflage geratene Verkäufer auf die Suche nach geduldrigen, langfristig orientierten Investoren für stark fremdfinanzierte Vermögenswerte machen.

Wie kann ein Investor vom Trend der Nachhaltigkeit bei Infrastrukturinvestments profitieren?

Wir erkennen eine starke Nachfrage nach Anlagen, die die Kreislaufwirtschaft fördern, wie etwa Abfall-Recyclinganlagen und Wasser-Fernwärme-Kraftwerke und -Netze.

Europa ist bestrebt, die Zahl von Deponien als Abfallsammelstellen im Laufe der Zeit zu verringern, um mit dem Abfallmanagement einhergehend mit der Energiegewinnung aus Abfällen in eine neue nachhaltige Dimension vorzustoßen. Zudem wurden in den letzten Jahren vor allem in den nordischen Ländern Fernwärmenetze gefördert, um die Energiewende voranzutreiben, indem man von der Verwendung von Kohle und Torf auf umweltfreundlichere und nachhaltige Energiequellen wie Biomasse umgestiegen ist. Ein gutes Beispiel hierfür ist eines unserer Engagements im Bereich Fernwärme beim finnischen Unternehmen Loimua, das Ende 2020 den Bau eines neuen, hochmodernen Biokessels fertigstellte, der die Emissionen des Unternehmens um rund 70% senkt und zudem die Bedeutung der Biomasse im Brennstoffmix fördert.

Ebenso erwarten wir einen weiteren Anstieg der Nachfrage nach Anlagen in erneuerbare Energien, insbesondere weil die meisten europäischen Länder eine Unabhängigkeit und höhere Sicherheit ihrer Versorgung anstreben. Beispielsweise ist abrdn bereits heute der größte private Eigentümer von Photovoltaik-Freiflächenanlagen in Polen. Wir glauben, dass diese Investments bessere risikobereinigte Erträge bieten als ähnliche Projekte in Deutschland.

Darüber hinaus erkennen wir weiterhin eine starke Nachfrage nach digitaler Infrastruktur, da die COVID-19-Pandemie für Umwälzungen in Bezug auf das traditionelle Arbeitsumfeld gesorgt hat. Außerdem sind wir der

Ansicht, dass sich mit der Liberalisierung und Dekarbonisierung des europäischen Eisenbahnmarktes bedeutende Möglichkeiten der Umstellung auf neue Personenzugflotten auf dem gesamten Kontinent bieten werden.

Diese Art von Anlagemöglichkeiten macht deutlich, dass Infrastrukturanlagen auch reale Vorteile bezüglich ESG für die Gesellschaft haben können. Ebenso erreichen Investoren Verbesserungen der Schlüsselkennzahlen wie Carbon-Footprint, die sie für die Dauer ihrer Anlage effektiv nachverfolgen und weiter vorantreiben können. Dieser Mehrwert steht neben der Erzielung solider, langfristiger Erträge für Infrastrukturanleger – ein Trend, der sich in den kommenden Jahren noch verstärken wird.

Umsetzung dieser Erkenntnisse mittels des dritten Infrastrukturfonds von abrdn

Das Infrastrukturteam von abrdn hat bereits erfolgreich zwei Fonds aufgelegt, die sich auch in der Pandemie sowie bei steigender Inflation bewähren konnten.

Derzeit bietet abrdn seinen dritten Fonds an, der die bewährte Strategie mit Fokus auf Infrastrukturanlagen in den europäischen Small- und Midmarket-Segmenten Core und Core+ fortführt. Der Fonds wird ein diversifiziertes Portfolio aus 8 bis 12 Direktinvestitionen in europäische kleine und mittelgroße Core-/Core+ -Infrastrukturprojekte aufbauen. Der Fokus liegt dabei auf den wichtigsten makroökonomischen Infrastrukturthemen wie Energiewende, Dekarbonisierung des Verkehrswesens und digitaler Dienstleistungen wie z.B. Glasfasernetzen. Dabei nutzt das Team seine langjährigen Erfahrungen und etablierten Netzwerke von früheren Transaktionen, so dass bereits eine Pipeline mit attraktiven Anlagemöglichkeiten besteht. Basierend auf dem integrierten ESG-Ansatz ist der Fonds als Artikel-8-Fonds gemäß der Offenlegungsverordnung eingestuft.

Auf dieser Basis erfolgten bereits Kapitalzusagen in Höhe von insgesamt 326 Mio. EUR von bestehenden Kunden der ersten beiden Fonds sowie neuen institutionellen Investoren.

Ansprechpartner:

Markus Banna

Director Business Development

abrdn Investments Deutschland AG

Tel.: +49 69 7680 72-177

Email: markus.banna@abrdn.com

Wichtige Hinweise:

Nur für professionelle Investoren - nicht für Privatanleger geeignet.

Anlagen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl fallen als auch steigen und es besteht die Möglichkeit, dass Anleger den investierten Betrag nicht oder nicht vollständig zurückerhalten. Die Performance in der Vergangenheit ist kein Anhaltspunkt für zukünftige Ergebnisse.

Es besteht ein Liquiditätsrisiko, da der Fonds ein geschlossenes Vehikel mit Laufzeit von 10 bis 15 Jahren ist, wodurch kurzfristige Liquiditätsoptionen für Anleger sehr begrenzt sind. Insgesamt umfasst das Risiko von Infrastrukturinvestitionen ein breites Spektrum von Sektoren und Vermögenswerten, die bestimmte Merkmale aufweisen, die mit Risiken verbunden sind. Dazu gehören das Regulierungsrisiko, Risiko von Steueränderungen, Zinssensitivität, Wechselkursrisiko und Nachfragerisiko. Da die Vermögenswerte nicht auf öffentlichen Märkten gehandelt werden, kann die Bewertung und Preisfindung schwierig sein. Anleger sollten über die finanzielle Fähigkeit und Bereitschaft verfügen, die Risiken und den Mangel an Liquidität zu akzeptieren.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Daten stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer- oder irgendeine andere Art von Beratung dar und dürfen nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung oder sonstige Entscheidung herangezogen werden. Wir garantieren nicht die Genauigkeit, Zweckdienlichkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Informationsmaterialien und lehnen die Haftung für Fehler oder Auslassungen in solchen Informationen und Informationsmaterialien ausdrücklich ab. Research-Ergebnisse und Analysen, die in diese Unterlagen eingeflossen sind, wurden von uns für unseren Eigenbedarf besorgt und unter Umständen für unseren Eigenbedarf eingesetzt. Die so erhaltenen Ergebnisse werden auf nicht repräsentativer Grundlage zur Verfügung gestellt und die Genauigkeit der Informationen wird nicht garantiert. Bei einigen der in diesem Dokument enthaltenen Informationen kann es sich um Hochrechnungen oder andere Vorhersagen in Bezug auf zukünftige Ereignisse oder die zukünftige finanzielle Entwicklung von Ländern, Märkten oder Unternehmen handeln. Bei diesen Aussagen handelt es sich lediglich um Prognosen. Die tatsächlichen Ereignisse oder Ergebnisse können wesentlich davon abweichen. Wir haben die Anlageziele, die finanzielle Lage oder die speziellen Bedürfnisse des Lesers, einer bestimmten Person oder Personengruppe nicht untersucht oder berücksichtigt. Aus diesem Grund übernehmen wir weder eine Gewähr für die enthaltenen Informationen noch die Haftung für Verluste, die dem Leser, einer anderen Person oder Personengruppe dadurch entstehen, dass sie auf der Grundlage der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen oder Schätzungen handeln. Interessierte Anleger müssen sich auf ihre eigene Untersuchung der gesetzlichen, steuerlichen und finanziellen Aspekte einer Anlage verlassen oder sich, ehe sie eine Anlage tätigen, mit ihrem Vermögensberater absprechen. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen jederzeit ohne Ankündigung zu korrigieren und zu ändern.

Erstellt in der Europäischen Union von Aberdeen Standard Investments Luxembourg S.A., 35a, Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg. No.B27471. Zugelassen und beaufsichtigt durch die CSSF in Luxemburg.

Apo Asset Management GmbH – Wie das Klima die Gesundheit und Geldanlage verändert

Das Klima beeinflusst nicht nur die Gesundheit, sondern auch die Geldanlage. Denn aus Investorensicht bietet der Einsatz für das Klima Chancen.

Es klingt schon fast wie eine Binsenweisheit, wenn man davon spricht, dass Gesundheit zu den großen Megatrends unserer Zeit zählt. Durch den demographischen und ökonomischen Wandel steigt die Nachfrage weltweit nach medizinischer Versorgung, neuen Therapien und Dienstleistungen, nach besserer Technologie und steigender Effizienz.

Damit einher geht eine zunehmende Globalisierung, die neben viel Licht allerdings auch Schatten mit sich bringt. Denn diese führt nicht nur zu starken Abhängigkeiten, sondern auch zu einer voranschreitenden Zerstörung unseres Planeten. Die Auswirkungen dieser Zerstörung auf Klima und Umwelt sind bereits spürbar – auch hierzulande. Extreme Hitzeperioden und Flutkatastrophen wie zuletzt 2021 legen hierfür Zeugnis ab.

Auf die Grenzen des Wachstums, das mit der Globalisierung einhergeht, wurde schon in den Siebzigerjahren des letzten Jahrhunderts vom Club of Rome und zuletzt in einem Update 2012 hingewiesen. Diese zeigen, dass ein „weiter wie bisher“ die teuerste Alternative ist, für die wir uns entscheiden können. Zu dieser Einschätzung kommt auch der wissenschaftliche Beirat der Apo Asset Management GmbH (apoAsset). Im Rahmen der diesjährigen Veranstaltung „5. Expertenzirkel“ diskutierten namhafte Expertinnen und Experten über die Auswirkungen des Klimawandels auf die Gesundheit.

„Auf einem kranken Planeten kann es keine gesunden Menschen geben“,

lautete ein Fazit von Beiratsmitglied Prof. Dr. Ferdinand Gerlach¹. In dem Kontext hob er mit Bezug auf die Erhebungen der Weltgesundheitsorganisation (WHO) hervor, dass die Veränderungen, die durch den Klimawandel bedingt werden, die größte Herausforderung für die Gesundheit in diesem Jahrhundert sind – wichtiger als Krebs und wichtiger als Pandemien, dabei langfristig bedeutender.

Klima und Gesundheit – ein Investmentthema?

Eben diese Herausforderung ist es auch, die einen näheren Blick auf Gesundheitsausgaben und die damit einhergehenden Veränderungen der Gesundheitsbranche insgesamt aus Investorensicht lohnenswert macht. Allein Deutschland wendet rund 13 % seines

Bruttoinlandsprodukts (BIP) für Gesundheit auf. In den USA ist der Anteil von Gesundheitsausgaben am BIP bei fast 17 %. Die bevölkerungsreichsten Länder wie China und Indien hingegen liegen bei etwa 5 % bzw. 3,6 %.² Doch damit sind Aufwendungen für den Klimaschutz noch nicht inkludiert. Wie diffizil die Herausforderungen des Klimawandels für die Gesundheitsbranche selbst sind, zeigt folgendes Beispiel:

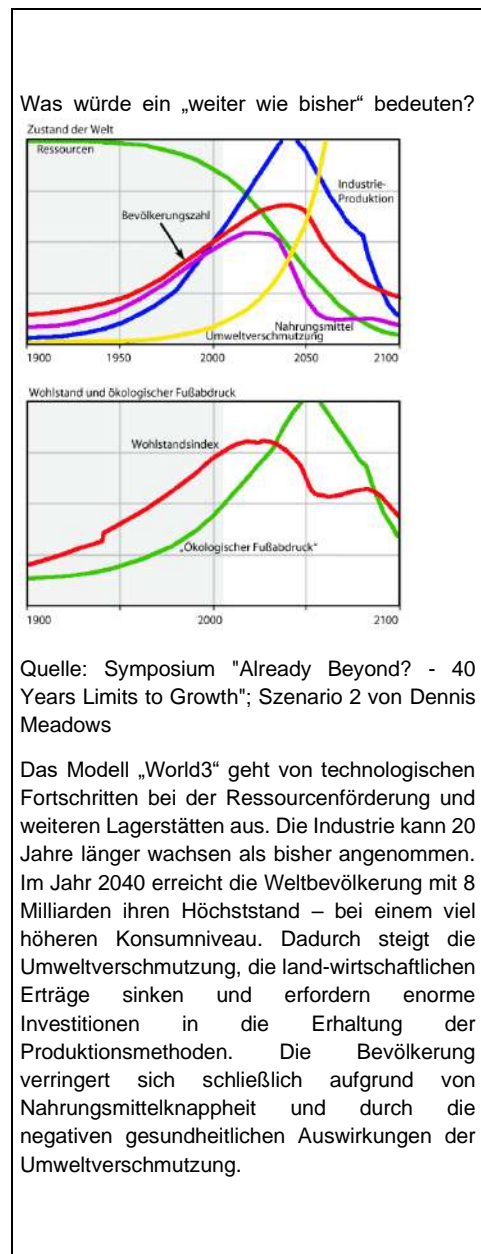
Bei steigenden Temperaturen müssen besonders ältere Menschen und Menschen mit Vorerkrankungen in Bezug auf das Herz-Kreislauf-System, der Lungen, der Nieren, der Psyche sowie Infektionskrankheiten geschützt werden. Wassermangel und überhitzte Räume sind nur zwei von vielen Risikofaktoren. Zu den bei Hitze akut gefährdeten Personen kommen Menschen, deren Medikamente bei Hitze anders dosiert werden müssen. Hitzeaktionspläne wie in Frankreich sind hier ein Vorbild, in Deutschland allerdings erst in wenigen Kommunen vorhanden. Im Krankenhauswesen sind erste Schritte getan, um sich dem Klimawandel anzupassen. So implementieren immer mehr Häuser auf der Führungsebene ein Nachhaltigkeitsmanagement. Inhaltlich geht es dabei u.a. um Gebäudesanierung mit zeitgemäßer Wärmedämmung, Verschattung der Fenster und Fassaden sowie Investitionen in die Klimatechnik.

Daneben ist es für das Gesundheitswesen das Gebot der Stunde, selbst Treibhausgase zu reduzieren, um den Klimawandel nicht noch weiter anzukurbeln. Denn der Gesundheitssektor erzeugt mit der Produktion von 4,4 % der globalen Treibhausgase wie CO₂ mehr Treibhausgase als Flugverkehr und Schifffahrt. Die höchsten Emissionen sind dabei den Krankenhäusern zuzurechnen:

Jedes Krankenhausbett hat derzeit den Energieverbrauch eines Einfamilienhauses.

Zudem entstehen bei jeder OP im Durchschnitt etwa 100 kg Abfall. Die Emissionen, wie sie durch Narkosegase und z.B. Treibmittel in Asthma-Sprays entstehen, sind besonders problematisch. Bei medizinischen Einweg-Artikeln sind ressourcenschonende Lösungen gefragt, die dennoch hygienisch produziert und verpackt werden können. Im Kontext einer klimasensiblen Infrastruktur spielen gezielte nachhaltige Einkaufsprozesse eine Rolle, über die die Gesundheitsbranche einen positiven Beitrag zum Klimaschutz leisten kann. Demzufolge müssen in den kommenden Jahren verschiedene Anreize etabliert werden, die die Akteure im Gesundheitswesen zu einem Senken ihres CO₂-Fußabdrucks bewegen.

Zudem sind Unternehmen gefragt, die neue Technologien entwickeln bzw. sich am Markt neu positionieren. Viele Unternehmen setzen bereits Klimaschutzmaßnahmen um, andere haben begonnen, den gesamten Produktlebenszyklus oder die eigenen Lieferketten zu überprüfen und sich auf die Suche nach Verbesserungspotenzialen zu machen. So gibt es bereits auf klimaschonende Entsorgung von Medizinmüll spezialisierte Unternehmen. In der Medizintechnik wird nach wie vor häufig der Rohstoff Titan zur Herstellung von medizinischen Maschinen verwendet. Dieser stellt im späteren Recycling-Kreislauf ein Umweltproblem dar.



Die Etablierung einer klimasensiblen Infrastruktur und die Umstellung auf neue Technologien ist nur eine Konsequenz des zunehmenden Klimawandels, der Hunderte von Milliarden Euros an Investitionen erfordert. Hinzu kommen Investitionen beispielsweise in die Entwicklung von Impfstoffen, Medikamenten wie Antibiotika oder antivirale Substanzen, die einen Schutz vor klimabedingten neuartigen Infektionen durch Bakterien, Pilze, Protozoen oder Viren bieten.

Anlegerinnen und Anleger können durch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Investmententscheidung zum Klimaschutz beitragen und Unternehmen unterstützen, die sich diesem herausfordernden Umfeld besonders gut anpassen, sei es durch Innovationen oder durch mehr Effizienz.

Welchen Beitrag leistet apoAsset als Anbieter von Gesundheitsinvestments?

Als Teil der Finanz- und Gesundheitswelt fördert die apoAsset auf vielfältige Weise die Lebensqualität. Ihre Fonds finanzieren nachhaltig das Wachstum von Unternehmen und Innovationen in der Medizin. Mit ihrem jährlichen Expertenzirkel möchte die Fondsanlagegesellschaft Denkanstöße zu wichtigen Themen geben, die sonst nur intern diskutiert werden. Beim Expertenzirkel

2021 stand Künstliche Intelligenz im Mittelpunkt, 2022 der Klimawandel.

Mit dem Schwerpunkt Gesundheit leistet die apoAsset auch einen Beitrag zu den 17 Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen (Sustainable Development Goals, kurz SDG). „Gesundheit und Wohlergehen“ sind das 3. Ziel der SDG und werden durch 13 Unterziele konkretisiert.

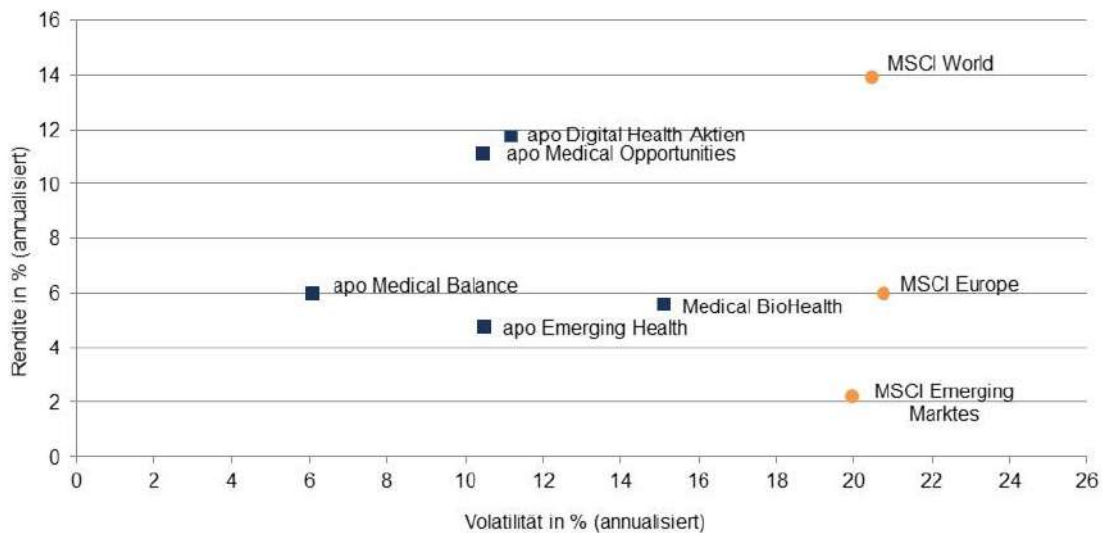
apoAsset hat insgesamt rund 1.700 Gesundheitsunternehmen auf dem Radar, die mit Hilfe der Ratingagentur Sustainalytics entsprechend analysiert werden. So werden zum Beispiel Unternehmen direkt aussortiert, die gegen den UN Global Compact verstoßen. Mit Hilfe der Analysten von Sustainalytics werden dabei die Unternehmen auf Basis ökologischer und sozialer Merkmale sowie nach Merkmalen für eine verantwortungsvolle Unternehmensführung bewertet. Bei den ökologischen Kriterien kommt auch das Klimathema mit ins Spiel. Diese Bewertungen fließen, neben den üblichen finanziellen Auswahlkriterien, in den Auswahlprozess ein. Zusätzlich ist durch die Einbeziehung des Sustainalytics ESG Risk Score noch eine Risikobetrachtung inkludiert. Der jüngste Erfolg unseres Engagements zeigt, dass der Fonds apo Digital Health Aktien seit Anfang des Jahres 2022 das Österreichische Umweltzeichen UZ 49 tragen darf.³

In Gesundheit investieren – jetzt erst recht?

Gesundheit zählt neben Wohlstand zu den dominierenden Themen auf der Wunschliste vieler Menschen. Es ist und bleibt mit all seinen Facetten mehr denn je auch ein Investmentthema. Biotechnologie, Digital Health, Medizintechnik oder damit verbundene Dienstleistungen helfen nicht nur gegen Krankheiten, sondern bieten auch großes Wachstumspotential. Dieses Wachstum wird mit den Anpassungen an den Klimawandel weiter an Dynamik gewinnen.

Die Rendite der Healthcare-Fonds der apoAsset unterstreicht in den letzten Jahren die Anlagephilosophie und Konzepte des Unternehmens, über verschiedene Marktzyklen hinweg eine nachhaltige Performance zu erzielen. Empirisch konnte apoAsset seit fast zwei Dekaden nachweisen, dass Healthcare-Fonds in Aufwärtsphasen durchschnittlich zwar nur 85 % der weltweiten Aktienmarktbewegung⁴ vollziehen, in Abwärtsphasen hingegen nur etwa die Hälfte der Entwicklung einbüßen. Diese defensive Eigenschaft macht das Anlagesegment attraktiv.

Die Wachstumsdynamik des Sektors gepaart mit der defensiven Eigenschaft ergibt ein attraktives Risiko-Rendite-Profil im Vergleich der apoAsset-Gesundheitsfonds mit gängigen Benchmarks von Investorenportfolios:



Quelle: apoAsset, Bloomberg Finance L.P. Zeitraum: 31.3.2019.-31.03.2022

Die Selektion der Unternehmen findet durch fundamentales Research und einer aktiven Bottom-up-Auswahl in langfristig besonders aussichtsreiche Geschäftsmodelle statt. Dafür sind viele Kennzahlen und auch die Führung der Unternehmen relevant. Nur wenn diese wirklich überzeugen, wird investiert.

Den Organisationen, die der apoAsset die Verwaltung ihrer Kapitalanlage anvertrauen, ermöglicht der Fondsanbieter langfristig mehr finanzielle Freiheit und Sicherheit. Bei der Ausdifferenzierung ihres Anlagekonzepts mit geeigneten Fondsanlagen steht Ihnen apoAsset mit einer über 20-jährigen Expertise gerne zur Verfügung. Mehr hierzu finden Sie auch unter www.apoasset.de

Kontakt:

Apo Asset Management GmbH

Richard-Oskar-Mattern-Str. 6

40547 Düsseldorf

web: www.apoasset.de

Ansprechpartner für das institutionelle Geschäft:



Andreas Dittmer
Stv. Direktor – Leiter Institutionelle Kunden
Tel: (02 11) 86 32 31 16
mail: a.dittmer@apoasset.de



Claus Sendelbach
Geschäftsführer
Tel: (02 11) 86 32 31 0
mail: c.sendelbach@apoasset.de

Quellenverzeichnis:

- ¹ Prof. Dr. Ferdinand Gerlach ist Direktor des Instituts für Allgemeinmedizin der Goethe-Universität in Frankfurt a.M. und Vorsitzender des Sachverständigenrats zur Begutachtung der Entwicklung im Gesundheitswesen.
- ² OECD Health at a Glance: China und Indien Stand 2018; USA 2020 und Deutschland 2021 (aktuell verfügbare Daten: März 2022).
- ³ Das Österreichische Umweltzeichen ist vom 21.12.2021 bis 20.12.2025 gültig. Das Transparenzlogo für den oben genannten Fonds ist bis zum 30.10.2022 gültig. Das Europäische Transparenzlogo für Nachhaltigkeitsfonds kennzeichnet, dass die apoAsset sich verpflichtet, korrekt, angemessen und rechtzeitig Informationen zur Verfügung zu stellen, um Interessierten, insbesondere Kunden, die Möglichkeit zu geben, die Ansätze und Methoden der Nachhaltigen Geldanlage des jeweiligen Fonds nachzuvollziehen. Ausführliche Informationen über den Europäischen Transparenz Kodex finden Sie unter www.eurosif.org. Der Transparenz Kodex wird gemanagt von Eurosif, einer unabhängigen Organisation. Das Europäische SRI Transparenz-Logo steht für die oben beschriebene Verpflichtung des Fondsmanagers. Es ist nicht als Befürwortung eines bestimmten Unternehmens, einer Organisation oder Einzelperson zu verstehen.
- ⁴ Gemessen am MSCI World Index.

Credit Suisse Asset Management – Wandelanleihen & steigende Zinsen

Dieses Dokument darf nur professionellen Anlegern gemäß § 1 Abs. 19 Nr. 32 des deutschen Kapitalanlagebuches angeboten werden.

Der Krieg in der Ukraine und die Null-COVID Politik in China haben die globalen Lieferkettenprobleme und die damit einhergehende Inflationsproblematik weiter verschärft. Verschiedene Zentralbanken, allen voran die US-Notenbank, haben bereits reagiert und die geldpolitischen Zügel wieder angezogen. Folglich sind die Zinsen am kurzen wie am langen Ende spürbar gestiegen. Nach vielen Jahren ultralockerer Geldpolitik kommt dies einem Paradigma-Wechsel gleich. Viele Anlegerinnen und Anleger fragen sich nun zu Recht, was dies für die verschiedenen Anlageklassen zu bedeuten hat. Dabei kann es sich lohnen, auch einen Blick auf Wandelanleihen zu werfen. Lukas Buxtorf, Fondsmanager bei der Credit Suisse Investment Partners (CSIP), erklärt die Gründe dafür.

Seit November des vergangenen Jahres zeigen die Inflationsbarometer in den USA und in Europa steil nach oben. Der Krieg in der Ukraine hat die Preise verschiedener Rohstoffe und Agrargüter in die Höhe schnellen lassen. Ein baldiges Ende des Krieges ist leider nicht in Sicht. Derweil geht China weiterhin mit rigorosen Maßnahmen gegen die Ausbreitung der COVID Pandemie vor, indem regelmäßig Städte und Regionen für längere Zeit abgeriegelt werden. Die dadurch entstehenden Lieferkettenprobleme im globalen Handel verknappen das Angebot und erhöhen die Preise zusätzlich. Darüber hinaus gibt es Anhaltspunkte für eine langfristigen Verteuerung von Gütern und Dienstleistungen, getrieben durch globale Bemühungen im Bereich der Dekarbonisierung oder auch das durch die Pandemie befeuerte Aufbrechen der Wertschöpfungsketten, Stichwort: Entglobalisierung.

Viele Anleger haben bereits auf die gestiegene Inflationserwartung reagiert und Staatsanleihen im großen Stil verkauft, worauf die Verfallsrenditen stark angestiegen sind. Bei 10-jährigen US-Staatsanleihen kletterten diese seit Beginn dieses Jahres von 1.5% auf zeitweise bis über 3% (CSIP, Bloomberg).¹

Wandelanleihen überraschen positiv in Phasen höherer Zinsen

Ob Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen – wenn die Zinsen steigen, haben festverzinsliche Anlagen einen eher schweren Stand. Eine Ausnahme stellen Wandelanleihen dar. Sie scheinen in diesem Umfeld robuster zu sein. Warum das so ist, zeigt ein Blick auf die 1994 eingeführten «Refinitiv Wandelanleihen-Indices» und ein Vergleich der Wertentwicklung globaler Wandelanleihen mit derjenigen globaler Aktien und globaler Anleihen. Dabei zeigt sich, dass es in der Zeitspanne bis heute 12 Phasen gab, in denen die 10-jährigen US-Staatsanleihen um mehr als 1% zulegten, obwohl das Zinsniveau während des Beobachtungszeitraums tendenziell gesunken ist (siehe Abbildung 1).



Abbildung 1: Zinsentwicklung; Refinitiv, Credit Suisse; 29.04.2022

Es erstaunt unserer Einschätzung nach nicht, dass der globale Anleihenindex, der hauptsächlich aus Staatsanleihen und Investment-Grade-Unternehmensanleihen besteht, in diesen Perioden eher schlecht abschnitt. Tiefere Kreditrisikoprämien vermochten den Zinsanstieg meist nicht zu kompensieren. Wandelanleihen überraschten hingegen positiv. Nicht nur erzielten sie in 10 von 12 Zeiträumen eine positive Performance, sie erreichten auch eine ansehnliche Partizipation an der Performance der globalen Aktien von durchschnittlich rund 90% bei globalen Wandelanleihen und etwa 70% bei Investment Grade Wandelanleihen (siehe Abbildung 2).

	Periode 1	Periode 2	Periode 3	Periode 4	Periode 5	Periode 6	Periode 7	Periode 8	Periode 9	Periode 10	Periode 11	Periode 12	Mittelwert
Beginn	12.01.1994	13.02.1996	05.10.1998	07.11.2001	13.06.2003	30.12.2008	07.10.2010	01.05.2013	08.07.2016	07.09.2017	04.08.2020	03.12.2021	
Ende	07.11.1994	12.06.1996	20.01.2000	14.03.2002	02.09.2003	10.06.2009	08.02.2011	05.09.2013	15.12.2016	05.10.2018	31.03.2021	29.04.2022	
Zinsbewegung	2,46	1,49	2,63	1,23	1,49	1,89	1,35	1,37	1,24	1,19	1,23	1,59	1,60
Wandelanleihenrendite	1,74%	3,14%	64,42%	0,99%	-1,40%	18,38%	7,95%	3,69%	1,50%	3,27%	19,99%	-11,58%	9,34%
Wandelanleihenrendite Inv Grade	-2,91%	4,44%	48,65%	0,58%	0,51%	7,79%	6,42%	4,38%	6,13%	3,04%	11,94%	-4,15%	7,23%
Aktienrendite	8,84%	4,69%	47,09%	3,24%	3,63%	9,37%	12,19%	2,92%	6,32%	11,75%	21,48%	-8,88%	10,22%
Obligationenrendite	-4,33%	-1,26%	1,15%	-2,20%	-4,13%	-0,26%	-3,01%	-3,68%	-3,41%	-0,62%	-2,09%	-8,13%	-2,66%

Abbildung 2: Performance in Phasen steigender Zinsen; Refinitiv, Credit Suisse; 29.04.2022

Im Vergleich zu anderen festverzinslichen Instrumenten liegen die Hauptgründe für das gute Abschneiden der Wandler einerseits in deren vergleichsweise niedrigeren effektiven Duration (siehe Abbildung 3). Während die Duration von herkömmlichen Anleihen (gemessen am Bloomberg-Global Aggregate Index) in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen ist, blieb sie bei Wandelanleihen recht konstant und ist heute etwa halb so hoch wie jene von herkömmlichen Anleihen. Dies führt dazu, dass die sogenannten Bond Floors (Obligationswert der Wandelanleihen) geringere Risiken in Bezug auf Veränderungen der Zinsen und Kreditrisikoprämien ausgesetzt sind.

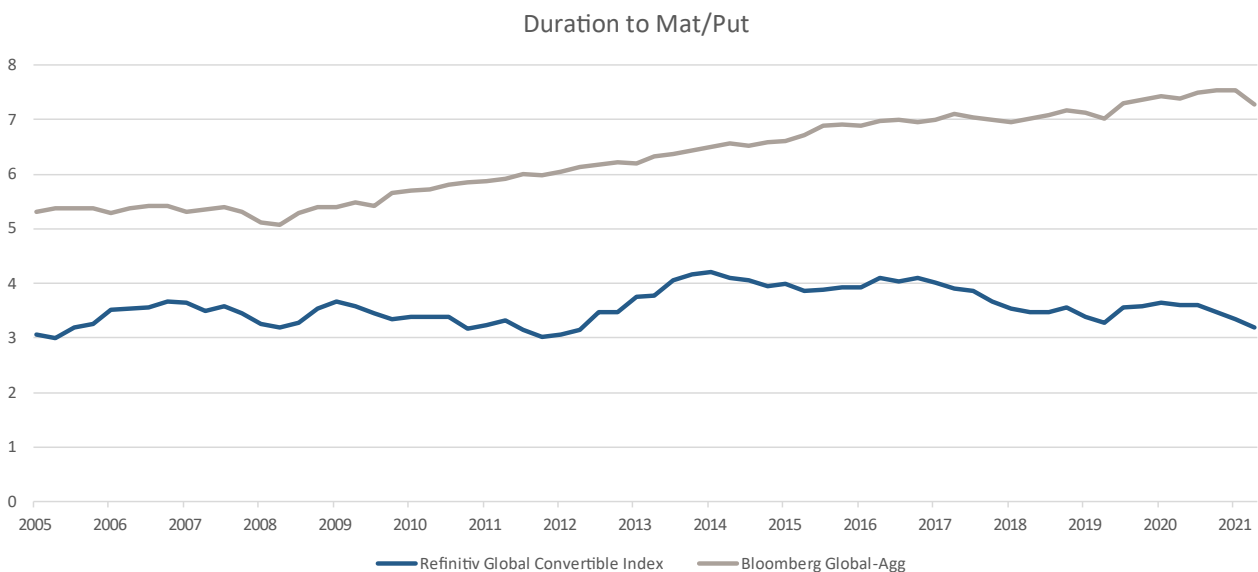


Abbildung 3: Duration; Refinitiv, Credit Suisse; 31.03.2022

Die historisch erstaunlich hohe Aktienpartizipation von Wandelanleihen in Phasen steigender Zinsen ist verschiedenen Aspekten geschuldet. Etwa die oft vorteilhafte Dynamik am Primärmarkt oder auch eine in diesen Phasen besonders hohe Streuung der Wertentwicklung bei den zugrunde liegenden Aktien, die sich in Kombination mit dem asymmetrischen Risikoprofil der Wandelanleihe als günstig erweist. In der aktuellen Periode (Periode 12, Abbildung 2) konnten allerdings bloß Investment Grade Wandelanleihen überzeugen wogegen globale Wandelanleihen ihr volles Potenzial noch nicht haben entfalten können. Verantwortlich dafür ist das hohe Emissionsvolumen im Bereich wachstumsstarker Unternehmen in den Jahren 2020 und 2021. Wie man in der Abbildung 4 gut erkennen kann, ist der Technologiesektor, der viele solche Unternehmen enthält, in diesem Zeitraum stark angewachsen. Die Aktienhausse hat dazu geführt, dass viele dieser Wandelanleihen im Preis anstiegen und sich so von ihren schützenden Bond Floors entfernte. Die Fallhöhe

ist dadurch angestiegen und dies zur Unzeit, denn die Aktien von wachstumsorientierten Unternehmen tun sich bekanntlich eher schwer in Zeiten steigender Zinsen, da Gewinne, die weiter in der Zukunft liegen mit einem höheren Zinssatz abdiskontiert werden müssen. Die Abbildung 5 zeigt eindrücklich, dass der Technologiesektor im Investment Grade Segment weit weniger stark vertreten ist. Hingegen sind Sektoren wie Energie und Rohstoffe stärker vertreten, ein Mitgrund dafür warum Investment Grade in der jüngsten Zinsanstiegsphase deutlich besser abschnitt.

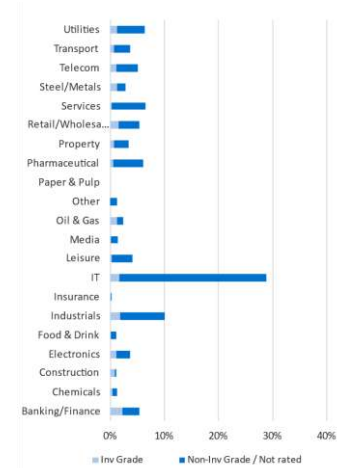
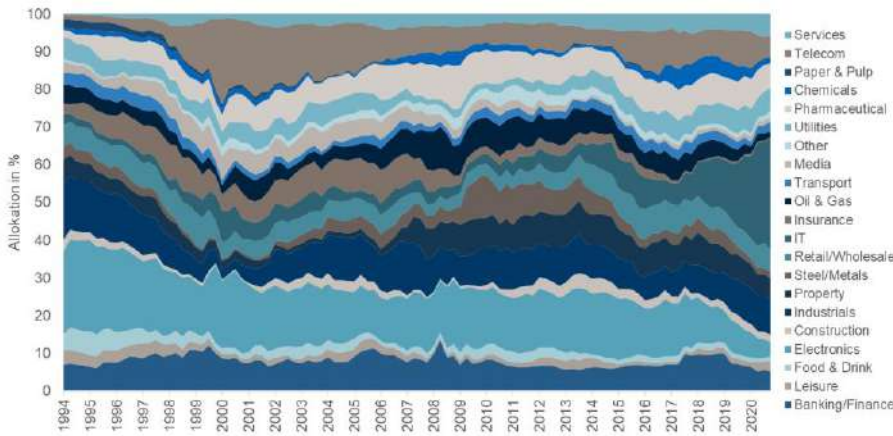


Abbildung 5: Sektoraufteilung, Refinitiv, Credit Suisse; 31.03.2022

Abbildung 5: Sektoraufteilung, Refinitiv, Credit Suisse; 31.03.2022

Aus heutiger Optik bringt das globale Wandelanleihensegment ein paar schlagkräftige Vorteile mit sich. Nicht nur haben sich viele Wandelanleihen deutlich von ihren Höchstständen entfernt, wodurch sich eine Einstiegsgelegenheit auf tieferem Niveau bietet, auch haben sich die Risikoprofile stark angepasst. Wie in Abbildung 6 zu sehen ist, ist der Anteil jener Wandelanleihen, die eine positive Verfallsrendite aufweist, sowohl in USD wie auch in EUR auf deutlich über 50%, angestiegen, darunter viele aus dem Technologiesektor. Der Obligationscharakter hat also an Wichtigkeit gewonnen.

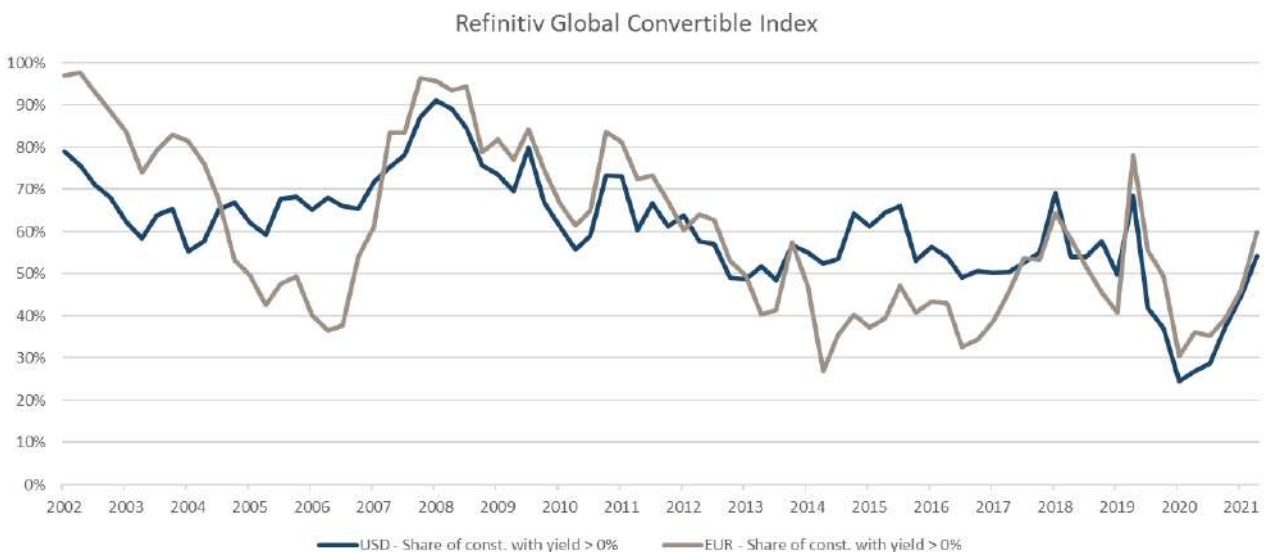


Abbildung 6: Anteil der Wandelanleihen mit positiver Verfallsrendite; Refinitiv, Credit Suisse; 31.03.2022

Schaut man sich die Emittenten genauer an, stellt man fest, dass für die meisten die Wandelanleihe die einzige Schuld darstellt. Im Übrigen weist fast die Hälfte aller Emittenten aus dem gebeutelten Technologiesektor eine positive Netto Cash Position auf, d.h. ihre Barbestände überragen die Schulden. Bei einem weiteren Drittel macht die Nettoverschuldung weniger als 20% der Marktkapitalisierung der Aktien aus. Darüber hinaus genießen Emittenten von Wandelanleihen gegenüber Emittenten herkömmlicher Anleihen den Vorteil, dass ihr Coupon viel niedriger ist. Genau darin liegt meist auch der Grund, weshalb überhaupt die Wandelanleihe als Instrument der Kapitalbeschaffung gewählt werden. Ein tieferer Coupon ist in Krisenzeiten ein nicht zu unterschätzender Vorteil und so erstaunt es nicht, dass die Ausfallquote (Defaults) bei Wandelanleihen in den letzten 20 Jahren weniger als halb so hoch war im Vergleich zum Hochzinssegment in den USA (gemäß einer Studie von Barclays).

Auf Indexbasis (Refinitiv Global Convertible Bond Index) liegt die Aktiensensitivität (Delta) aber nach wie vor bei zirka 50%, vor allem auch dank vieler ausgewogener Wandelanleihenprofile außerhalb des technologielastigen Wachstumssegments. Vor dem Hintergrund steigender Zinsen ist es sicherlich keine ungünstige Konstellation, dass nun die Aktiensensitivität verstärkt aus jenen Sektoren kommt, die historisch betrachtet in einem günstigen Zusammenhang mit der Entwicklung der Zinsen stehen.

Risiken

- **Die Anleger können den von ihnen angelegten Betrag ganz oder teilweise verlieren.**
- **Anleihen sind mit dem Risiko eines Emittentenausfalls verbunden.**
- **Die Marktrenditen von Wandelanleihen können kurzfristig volatil sein.**
- **Ein rezessionäres Umfeld erhöht die Wahrscheinlichkeit eines Emittentenausfalls.**

¹ Die angegebene Rendite auf Verfall wurde per 30.04.2022 berechnet. Sie berücksichtigt keine Kosten, Portfolioänderungen, Marktschwankungen und potenziellen Ausfälle. Die Rendite auf Verfall dient nur als Anhaltspunkt und kann sich ändern.

Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse. Man kann nicht in einen Index investieren. Die gezeigten Indexrenditen sind keine Ergebnisse tatsächlichen Handels investierbarer Anlagen/Wertpapiere. Anleger, die eine Strategie analog einem Index verfolgen, können geringere oder höhere Renditen erzielen und müssen die damit verbundenen Kosten berücksichtigen.

Kontakt



Leiter Credit Suisse Asset Management Deutschland

Sven Simonis

sven.simonis@credit-suisse.com

+49 69 75 38 1013

Credit Suisse (Deutschland) AG

Taunustor 1

D-60310 Frankfurt am Main

Tel.: +49/69/75 38 11 11

investment.fonds@credit-suisse.com

credit-suisse.com/de/assetmanagement

Wichtige Hinweise: Dieser Artikel ist Marketingmaterial und dient ausschließlich Werbezwecken. Er stellt keine Finanzanalyse und keine Finanzdienstleistung, insbesondere keine Empfehlung oder Angebot zum An-/Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Mit einem Investment in Fondsanteilen sind neben Chancen immer auch Risiken, insbesondere von Wert- und Ertragsschwankungen verbunden. Das Dokument darf nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt oder an US-Personen abgegeben werden. Der Artikel richtet sich nicht an US-Personen.

Copyright © 2022 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.



EB-SIM

Investments für eine bessere Welt

Solarpark Cachopo
Portugal

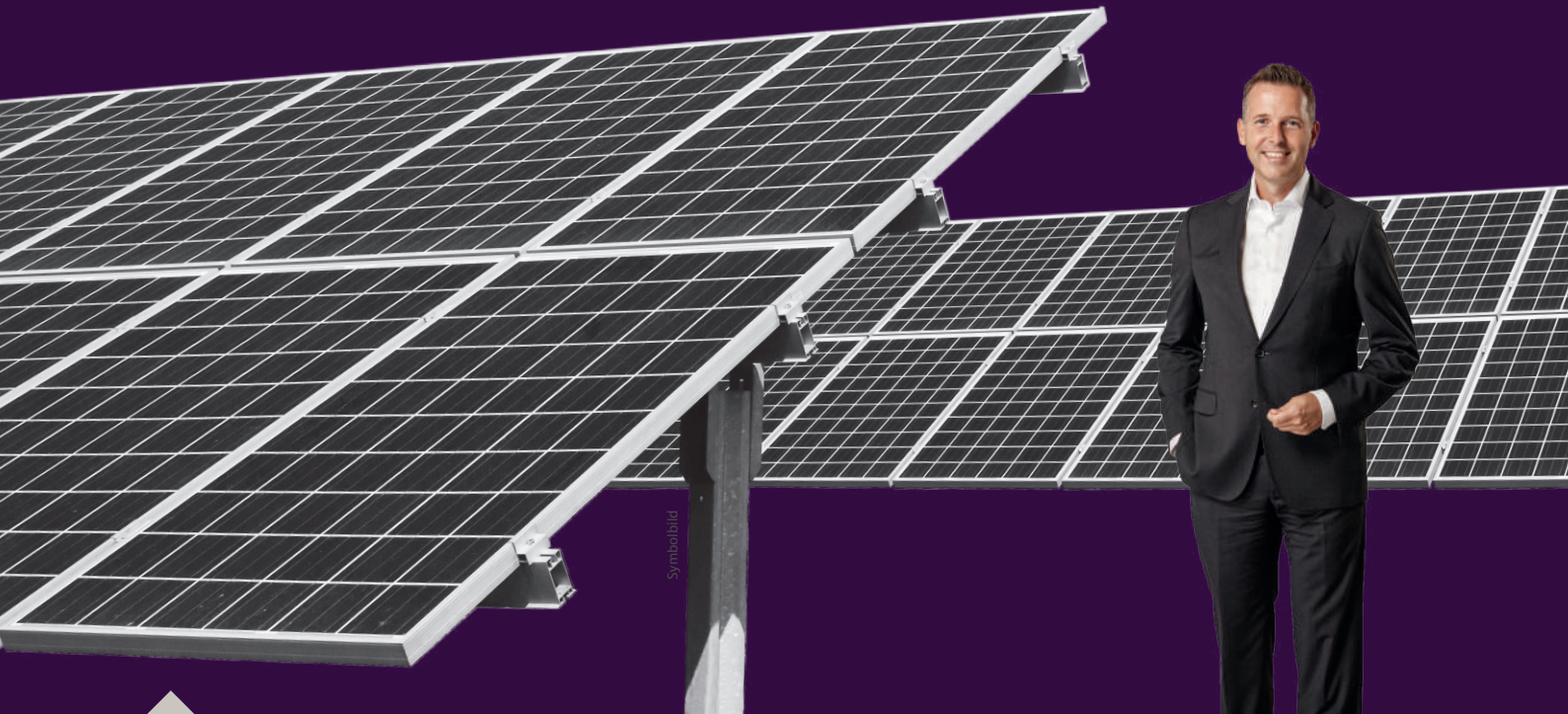
Inbetriebnahme 2017

3.912 MWh
grüne Energie p.a.

re:loading

EB-SIM Real Assets – erneuerbare
Renditen für die nächste Generation

www.eb-sim.de/real-assets



Symbolbild

„Mit unseren paneuropäischen Projekten in Wind- und Wasserkraft, Solarenergie, Biomasse und Geothermie können Sie nicht nur stetige Erträge erzielen, sondern Ihre Anlagen auch auf die Pariser Klimaziele und Social Development Goals (SDGs) ausrichten. Vertrauen Sie auf unsere fundierte Expertise und unser hervorragendes Netzwerk – unser Team lädt Ihr Portfolio mit neuer Energie auf.“



Marc Gerards

Senior Investmentmanager Real Assets

EB - Sustainable Investment Management GmbH – Dekarbonisierung der Energieversorgung: Volle (erneuerbare) Kraft voraus

Die Umsetzung einer klimaschonenden, zuverlässigen und unabhängigen Energieversorgung Europas hat nicht zuletzt angesichts der geopolitischen Ereignisse in diesen Wochen und Monaten höchste Aufmerksamkeit auf allen Ebenen unserer Gesellschaft erfahren.



Bildquelle: iStock-1263548947

Deutschland hat den Ausstieg aus der Kohleverstromung beschlossen und die Abschaltung der Kernkraftwerke bereits nahezu vollständig umgesetzt. Es bestehen ambitionierte Pläne zur Erreichung der Klimaneutralität bis 2045, die gegenwärtig auf EU-Ebene erneut überarbeitet und voraussichtlich mit höheren Zielen unterlegt werden. Dafür ist insbesondere ein deutliches Wachstum der erneuerbaren Erzeugungsleistung über sämtliche Technologien hinweg vorgesehen. Die Ampelkoalition hat sowohl mit dem Osterpaket als auch im Rahmen von weiteren Initiativen entsprechende Fördermaßnahmen und Verfahrenserleichterungen zur Beschleunigung des Ausbaus der erneuerbaren Energien angekündigt.

Aber auch darüber hinaus sind weitere Schritte zum Umbau unserer versorgungswirtschaftlichen Strukturen notwendig. Fluktuierende und dezentrale Stromerzeugung stellt die Transport- und Verteilnetze vor zunehmende Herausforderungen, auf die sie auszurichten sind (Stichwort „smart grids“). Weitere Anstrengungen sind im Hinblick auf den Wärme- und den Verkehrssektor zu unternehmen. Beide Sektoren hatten im Jahr 2020 zusammen einen Anteil von rund 80% am gesamten Endenergieverbrauch in Deutschland. Gleichzeitig wurde lediglich ein vergleichsweise kleiner Anteil der erforderlichen Primärenergie aus erneuerbaren Quellen gewonnen. Dieses Missverhältnis lässt sich nicht allein durch eine Erhöhung der Erzeugungsleistung aus Wind- und Solaranlagen beseitigen. Insbesondere die Ausweitung der Nutzung von Power-to-Heat Technologien, dezentraler Wärmeerzeugungsanlagen auf Grundlage erneuerbarer Energien, eine Verbesserung der Effizienzstandards sowie der weitere Hochlauf der Elektromobilität sind unabdingbar, um die Dekarbonisierung dieser Sektoren voranzutreiben. Es bilden sich bereits gegenwärtig attraktive Geschäftsmodelle heraus, um geeignete wirtschaftliche Lösungen in diesen Bereichen anzubieten. Darüber hinaus werden wirtschaftliche Optionen zur Speicherung und Veredelung sowie insbesondere der Hochlauf der Wasserstoffwirtschaft benötigt, um der Industrie den Übergang aus den fossilen Brennstoffen heraus zu ermöglichen.

In diesem Zusammenhang wird der „Sektorenkopplung“, d.h. dem intelligenten Zusammenspiel zwischen den Bereichen Strom, Wärme und Verkehr beim Management der Energienachfrage, eine erhebliche Relevanz zuteil. Beispiele hierfür sind die Wärmepumpe im Wärmesektor oder das Elektroauto. Neben der Abkehr von Verbrennungstechnologien schafft beispielsweise die Batterie die Möglichkeit, das Elektroauto als zusätzlichen Speicher für eine Verbrauchssteuerung im privaten Haushalt zu nutzen. Zudem werden Geschäftsmodelle zum bidirektionalen Laden erprobt, die dem Stromnetzbetreiber die entgeltliche Nutzung der E-Autobatterie für netzdienliche Zwecke erlauben.



Bildquelle: petmalinak/Shutterstock

Auch Power-to-X Technologien, die z.B. die Umwandlung von erneuerbar erzeugtem Strom in Wärme oder grüne Gase erlauben, sind bereits bzw. werden zunehmend interessant. Sie ermöglichen die Abkehr von fossiler Wärmeerzeugung und begegnen wirksam den Herausforderungen bei der Netzauslastung und der Speicherung der Energieträger. So kann beispielsweise durch die Nutzung der bestehenden Gasnetzinfrasturktur das aus der erneuerbaren Stromproduktion umgewandelte Gas kostengünstig über weite Strecken verteilt oder in vorhandenen Gasspeichern gespeichert werden. Auf diesem Wege wird ein weiterer Beitrag zur Reduktion der Wetter- und Standortabhängigkeit von erneuerbaren Energien und insbesondere zur Dekarbonisierung der Energieversorgung geleistet.

Letztendlich wird es eine effektive Sektorenkopplung erlauben, erneuerbare Stromproduktion flexibel in den Wärme- oder Verkehrssektor einfließen zu lassen. Entsprechend kann einerseits der Anteil erneuerbarer Energien am Gesamtenergieverbrauch erhöht und andererseits den oben beschriebenen Herausforderungen insbesondere bei der Netzauslastung sowie der Speicherung wirksam begegnet werden.

Gleichwohl: Nur wenn diese Wege konsequent und insbesondere mit entsprechendem Einsatz der benötigten finanziellen Ressourcen gegangen werden und dabei die erneuerbare Stromerzeugungskapazität mit der stetig steigenden Stromnachfrage Schritt halten kann, ist die nachhaltige Sektorenkopplung und damit eine erfolgreiche Energiewende möglich.

Priorität muss daher nun die schnelle Skalierung der erneuerbaren Energien haben, ausdrücklich durch den Abbau von Prozess- und Genehmigungshürden. Auf diese Weise schaffen wir die Voraussetzungen, die Sektorenkopplung und insbesondere den Hochlauf der Wasserstoffwirtschaft zu ermöglichen. Die politische Dynamik und die entsprechenden Technologien zur Dekarbonisierung der Energieversorgung sind jedenfalls vorhanden. Wir dürfen uns zuversichtlich zeigen, dass sich absehbar weitere wirtschaftliche Geschäftsmodelle zur Bewältigung der dargestellten Herausforderungen herausbilden werden.

Mit Blick auf die Finanzierung dieser Vorhaben erfordert die sektorenübergreifende Vernetzung der Technologien die Einbindung einer höheren Anzahl von Stakeholdern in die jeweiligen Unternehmungen und Projekte. Dadurch werden Finanzierungen zwar grundsätzlich komplexer. Dies sollte uns aber nicht abschrecken, da sich auf diesem Wege neue und wirtschaftlich tragfähige Lösungen eröffnen, die Dekarbonisierung der Energieversorgung zu unterstützen.

Die Dekarbonisierung der Energieversorgung unterstützt die Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen

Unmittelbare Auswirkung auf fünf Ziele der Sustainable Development Goals (SDGs) der UN



Datenquelle: EB-DHM

28

Unser Real Asset Team

Die EB-SIM als spezialisierter Lösungsanbieter unterstützt institutionelle Anleger dabei, mit geeigneten Zielinvestments Investmentkonzepte zu entwickeln, die zur erfolgreichen Umsetzung der Energiewende beitragen. Das international aufgestellte 20 - köpfige Real Asset Team um unseren Geschäftsführer Herrn Dr. Bernhard Gräber verfügt über langjährige Erfahrungen auf der Investoren- Entwickler- und Versorgerseite mit excellenten Markt- und Projektzugängen mit über 4 Mrd. Euro Transaktionsvolumen.

Wir ermöglichen Ihnen Produktzugänge z. B. über Managed Accounts, Spezial AIFs und Schulscheindarlehen für Equity- und Fremdkapitalinvestments.

Kontakt:

EB - Sustainable Investment Management GmbH

Ständeplatz 19, 34117 Kassel

Tel. 0561 450603-3799, Fax -3798

E-Mail: info@eb-sim.de

Andreas Fiedler

Director Institutional Clients

+49 561 450603-3730

+49 160 96632156

E-Mail: andreas.fiedler@eb-sim.de

www.eb-sim.de

www.linkedin.com/in/andreasfiedler24

IHR PARTNER FÜR INVESTMENT-LÖSUNGEN NACH MASS

DR. ULRICH KAFFARNIK
Vorstand DJE Kapital AG

Risikomanagement, Performance und Kosteneffizienz – aus einer Hand.

Institutionellen Anlegern bieten wir ein für ihren Bedarf maßgeschneidertes Anlagekonzept.

Die Leistungen unserer Fondsmanager sind auch in institutionellen Anteilklassen erhältlich. Zum Beispiel in unserer ausgewogenen Mischfonds-Strategie **DJE – Zins & Dividende**. Nutzen Sie diese Flexibilität für Ihre Vermögensallokation.

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des betreffenden Fonds und das KIID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Diese Unterlagen können in deutscher Sprache kostenlos auf www.dje.de unter dem betreffenden Fonds abgerufen werden. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann in deutscher Sprache kostenlos in elektronischer Form auf der Webseite unter www.dje.de/zusammenfassung-der-anlegerrechte abgerufen werden. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information, können sich jederzeit ändern und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar.

DJE Kapital AG – Strategische Steuerung – maßgeschneidert mit Methode



Die Anforderungen institutioneller Anleger an das Asset Management sind anspruchsvoll und von hoher Individualität gekennzeichnet. Wir möchten für unsere Anleger im Rahmen ihrer individuellen Vorgaben ein optimiertes Ergebnis bezüglich Risikomanagement, Performance und Kosteneffizienz erreichen.

Unser aktives und flexibles Asset Management stützt sich dabei auf unser hauseigenes, unabhängiges Research und unseren hauseigenen Investmentansatz, die „FMM-Methode“. Damit sind wir seit Jahrzehnten ein zuverlässiger Partner für institutionelle Anleger, die langfristige und persönlich zugeschnittene Lösungen suchen.

Institutionellen Anlegern im Bereich Absolute Return bietet sich folgendes Leistungsspektrum:

- Vereinbarung einer kundenindividuellen Zielrendite und Risikobudget (maximale Verlustobergrenze)
- Individuelles, je nach Kundenwunsch ausgestaltetes, Anlageuniversum, dazu zählen Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Währungen und Edelmetalle

Ein Absolute Return Mandat zielt darauf ab, unabhängig von der Entwicklung der Kapitalmärkte eine nachhaltig positive Wertentwicklung zu erwirtschaften – und gleichzeitig dauerhafte Kapitalverluste zu vermeiden.

Am Anfang eines Absolute Return-Mandats steht die Vorgaben von Ertrag und Risikobudget. Die Kombination aus beiden stellt die grundsätzlichen Weichen für die strategische Allokation der Anlageklassen: Aktien (global und sektorübergreifend), Renten (sowohl Investment Grade als auch High-Yield Anleihen), Geldmarkt, Edelmetalle und Währungen. Dabei gilt: Je enger das Risikobudget, desto niedriger der Anteil an risikoreichen Assetklassen im Portfolio – und desto höher der Anteil an sicheren Assetklassen.

In der Regel ist ein Absolute Return-Mandat von DJE geprägt durch eine überdurchschnittliche Dividendenrendite und ein geringes Beta im Vergleich zur Risikobenchmark. Es ist zudem breit diversifiziert und hochliquide. Die Einzeltitel machen normalerweise weniger als 3 % des Mandats aus und überschreiten nicht die 5 %-Grenze.

Die kurzfristige, taktische Allokation kann schnell und flexibel den Marktgegebenheiten angepasst werden. So sollen etwaige Risiken im Vorfeld identifiziert und vermieden werden. Gleichzeitig können vorhandene Ertragsquellen, wie Zinsen, Dividenden, Aktienkursgewinne, Optionsprämien und Währungsgewinne, bestmöglich genutzt werden.



Um die Einhaltung des Risikobudgets (Verlustobergrenzen) sicherzustellen, werden mit dem Kunden gemeinsam Verlustschwellen definiert. Sobald diese erreicht werden, werden risikoreiche Position systematisch schrittweise reduziert. Zudem stellen wir Portfolios robust auf, in dem wir negativ mit Aktien korrelierte Assetklassen wie Covered Bonds oder deutsche Staatsanleihen aufnehmen. Sie bilden ein Gegengewicht zum Aktienanteil.

Dazu sagt Richard Schmidt, Leiter Multi-Asset & ESG bei DJE: „Multi-Asset Fonds lassen sich hervorragend mit Wertsicherungskonzepten kombinieren. Ein Beispiel dafür wäre die Kombination unseres Flagship-Produkts DJE - Zins & Dividende mit einer Verlustobergrenze. Hierbei profitieren unsere Partner von unserer jahrelangen Erfahrung.“

Auch unsere Unabhängigkeit kommt unseren institutionellen Kunden zugute. Wir konzentrieren uns ausschließlich auf das Asset Management und können uns so uneingeschränkt deren Anlagezielen widmen.

Der Investmentansatz beruht auf der festen Überzeugung, durch verantwortungsvolles Investieren und aktives Management einen Mehrwert für DJE-Kunden zu generieren. Auch deshalb haben wir die „Prinzipien für verantwortliches Investieren“ der Vereinten Nationen (UNPRI) unterzeichnet und Nachhaltigkeitskriterien fest in unserem Investmentprozess verankert.

Kontakt:

DJE Kapital AG
Pullacher Straße 24
82049 Pullach
Internet: www.dje.de

Natalie Richter, CFA
Senior Account Manager Institutional Clients
Telefon: +49 89 790453 - 669
Telefax: +49 89 790453 - 185
E-Mail: Natalie.Richter@dje.de

LBBW Asset Management – Strategie-Overlays verbessern das Ertrags/-Risikoprofil von Multi-Asset Portfolios

Durch den Einsatz von Strategie-Overlays steigt die Wahrscheinlichkeit, auch in ungünstigen Kapitalmarktsituationen positive Erträge zu erwirtschaften.

*Von Dr. Peter Oellers und Matthias Bruckmeir, Portfoliomanager bei der LBBW Asset Management
Juni 2022*

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld stellt institutionelle Investoren vor ein Problem: Klassische Fixed-Income Mandate, aber auch Multi-Asset Mandate mit einem signifikanten Anteil an Rentenbeständen werden sich in Zukunft nicht mehr derart positiv entwickeln wie in den zurückliegenden Jahren.

Die Situation könnte sich verschärfen, wenn die Renditen weiter steigen und damit der Druck auf die Bewertung von zinssensitiven Anlagen zunimmt.

Wie können Investoren diesem Dilemma entkommen? Eine Möglichkeit ist sicherlich die Hinzunahme von Anlageklassen mit höheren Risiken. Dafür spricht auf den ersten Blick das Argument, dass sich durch die Berücksichtigung weiterer Anlageklassen eine höhere Diversifikation im Portfolio erreichen lässt. Die Marktbewegung im 1. Quartal dieses Jahres hat jedoch gezeigt, dass bei ausgeprägten Marktschwächen oftmals alle Assetklassen gleichzeitig Verluste generieren und somit die positiven Diversifikationseffekte verpuffen.

Damit sind die Effekte von negativen Korrelationen bei den Standard-Anlageklassen wie Anleihen und Aktien nur von begrenztem Nutzen: In relativ ruhigen Marktphasen wirken sie positiv auf die Volatilität und das Drawdown-Verhalten eines Portfolios. Allerdings verschwindet der Nutzen gerade in turbulenten Marktphasen, in denen eine negative Korrelation zwischen den Anlageklassen eigentlich dringend benötigt werden würde. Doch es gibt einen anderen Weg: Strategie-Overlays, die wenig korreliert sind zu den Standard-Anlageklassen.

Strategie-Overlays im Überblick

Unter einem Strategie-Overlay versteht man einen Ansatz, der sich auf ein Gesamtportfolio bezieht und der grundsätzlich mit Derivaten umgesetzt wird.

Im Vergleich zu einem Risiko-Overlay, bei dem die Risikoreduktion des Gesamtportfolios im Vordergrund steht, verfolgen Strategie-Overlays das Ziel, positive Renditen bei möglichst geringer Volatilität und geringen Preisrückschlägen zu erwirtschaften – unabhängig von den Bewegungen des Marktes. Diese Anforderung kann nur dann erfüllt werden, wenn die eingesetzten Strategie-Overlays zu den klassischen Anlageklassen wie Aktien und Renten gering korreliert sind.

Die folgende Tabelle gibt eine Übersicht möglicher Strategie-Overlays und ihre Merkmale:

Strategie	Kategorie	Basisrisiko	Ziel
Laufzeitenstrategie (Lz Credit)	Relative Value	Credit Investment Grade (Credit IG)	Realisierung des Zeitwertes auf der Kreditkurve
Volatilitätsstrategie Investment Grade Credit (Vol IG-Credit)	Volatilität	Credit Investment Grade (Credit IG)	Realisierung der Volatilitätsprämie im Bereich der IG-Corporates
Volatilitätsstrategie High Yield Credit (Vol HY-Credit)	Volatilität	Credit High Yield (Credit HY)	Realisierung der Volatilitätsprämie im Bereich der HY-Corporates
Volatilitätsstrategie Aktien (Vol Aktien)	Volatilität	Aktien	Realisierung der Volatilitätsprämie im Bereich der Aktien

Quelle: LBBW Asset Management

Basis unserer Strategien auf Credit Investment Grade (Credit IG)-Risiken ist der iTraxx® Europe Main und die darauf gehandelten Credit Default Swaps (CDS). Dieser Index besteht aus einem Portfolio von 125 europäischen Investment Grade Adressen, der alle sechs Monate hinsichtlich Liquidität und Bonität der Indexadressen neu angepasst wird. Darüber hinaus wird der Index in den Laufzeiten über drei, fünf, sieben und zehn Jahren sehr liquide gehandelt. Neben den europäischen Indizes existiert auch ein US-amerikanisches Pendant, der sogenannte CDX N.A.I.G.-Index, welcher ebenfalls sehr gute Liquiditätseigenschaften besitzt.

Über die Investmentgrade-Indizes hinaus nutzen wir für unsere Strategien auch Non-Investmentgrade Indizes wie zum Beispiel den iTraxx® Europe Crossover Index, der ebenfalls wie der iTraxx® Europe Main Index alle sechs Monate neu zusammengestellt wird und aus 75 Adressen besteht.

Einige Strategie-Overlays haben sich als besonders wirksam erwiesen.

Laufzeitenstrategie: positiver Zeitwert durch durationsneutrale Positionierung auf der Kreditkurve

Mit einer durationsneutralen Positionierung auf der Kreditkurve einen positiven Zeitwert zu generieren – das ist die grundlegende Vorgehensweise der Laufzeitenstrategie. Der Zeitwert hat dabei zwei Komponenten. Zum einen den „Carry“, der aus der Spreadzahlung für das eingegangene Risiko besteht, und zum anderen der „Rolldown“, der definiert ist als die Marktwertveränderung des CDS-Kontraktes bei einer Restlaufzeitverkürzung des Kontraktes um ein Jahr und sonst gleichbleibenden Marktparametern.

Wenn wir von Durationsneutralität sprechen, möchten wir uns genau so auf der Kreditkurve positionieren, dass eine Parallelverschiebung der Spreadkurve keinen Einfluss auf die Marktbewertung der Gesamtposition hat.

Dazu berechnen wir für alle liquiden Laufzeiten (drei Jahre, fünf Jahre und zehn Jahre) den beschriebenen Zeitwert und nehmen auf Basis dieser Analyse die entsprechende Positionierung auf der Kreditrisikokurve vor. Konkret wird dabei in die Laufzeit mit dem positivsten Zeitwert investiert (Verkauf von Absicherung) und gleichzeitig in die Laufzeit mit dem geringsten Zeitwert desinvestiert (Kauf von Absicherung).

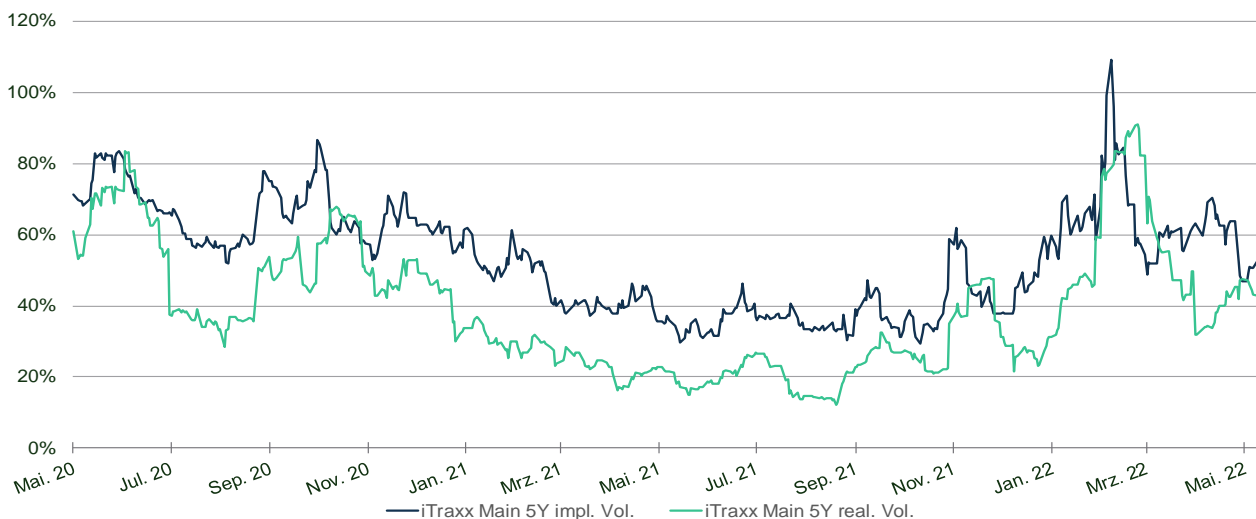
Volatilitätsstrategie IG-Credit: Volatilitätsprämien am Kreditmarkt realisieren

Bei der Volatilitätsstrategie IG-Credit spielen Optionen eine wichtige Rolle. Das lässt sich anhand der Grundprinzipien von Optionen auf den iTraxx® Europe Main Index erläutern. Entsprechendes gilt auch für andere Indizes, wie beispielsweise den iTraxx® Europe Crossover Index, der die Basis für die Volatilitätsstrategie HY-Credit bildet.

Die am Optionsmarkt des iTraxx® Europe Main Index gehandelten Optionen umfassen im Wesentlichen Receiver- und Payer-Optionen. Bei einer (europäischen) Payer-Option erwirbt der Käufer das Recht, zu einem definierten Zeitpunkt in der Zukunft (dem Ausübungstag), eine Absicherung auf den iTraxx® Europe Main Index zu einem definierten Spread (Strike) zu kaufen. Dagegen erwirbt der Käufer einer (europäischen) Receiver-Option das Recht, eine Absicherung auf den iTraxx® Europe Main Index zu einem definierten Zeitpunkt in der Zukunft zu einem festen Spread (Strike) zu verkaufen. Die Marktkonvention sieht eine physische Lieferung vor – das heißt, dass es bei Ausübung zwischen den Vertragsparteien zu einem CDS-Geschäft kommt. Aus diesen Definitionen wird ersichtlich, dass der Marktwert einer Payer-Option ansteigt, falls sich der Spread des iTraxx® Europe Main Indexes ausweitet, bei sonst gleichbleibenden Marktparametern. Entsprechend steigt der Marktwert einer Receiver-Option an, falls der Spread sinkt, bei ansonsten ebenfalls gleichbleibenden Marktparametern.

Hat ein Investor eine Payer-Option gekauft und der Creditspread liegt am Ausübungstag unterhalb des Strike-Preises, so lohnt es sich für den Käufer der Option nicht, diese auszuüben. Damit ist maximal sein durch den Kauf der Option eingesetztes Kapital verloren. Umgekehrt verhält es sich für den Kauf einer Receiver-Option.

Wie in anderen Märkten auch beobachtet man an den Kreditmärkten eine Volatilitätsprämie – das bedeutet, dass die zu Beginn einer Optionsperiode gehandelte implizite Volatilität mit einer hohen Wahrscheinlichkeit über der folgenden realisierten Volatilität handeln wird. Begründet liegt diese Prämie in der Risikoaversion der Marktteilnehmer. Die folgende Grafik zeigt, dass es am europäischen Kreditmarkt eine Volatilitätsprämie gibt. Über weite Phasen handelt die implizite über der realisierten Volatilität.



Quelle: LBBW Asset Management

Wie lässt sich die Volatilitätsprämie vereinnahmen? Wir verkaufen kurzlaufende Receiver- und Payer-Optionen zum selben Strike (Straddle) auf den iTraxx® Europe Main Index und sichern die durch die Marktbewegung induzierte Delta-Position aus den Optionen auf einer täglichen Basis ab. Falls nach Ablauf der Optionsperiode die realisierte Volatilität unterhalb der impliziten Volatilität beim Periodenstart liegt, verbleibt ein positiver Ertrag. Da dies sehr häufig der Fall ist, gelingt uns die Vereinnahmung dieser Volatilitätsprämie am Kreditmarkt.

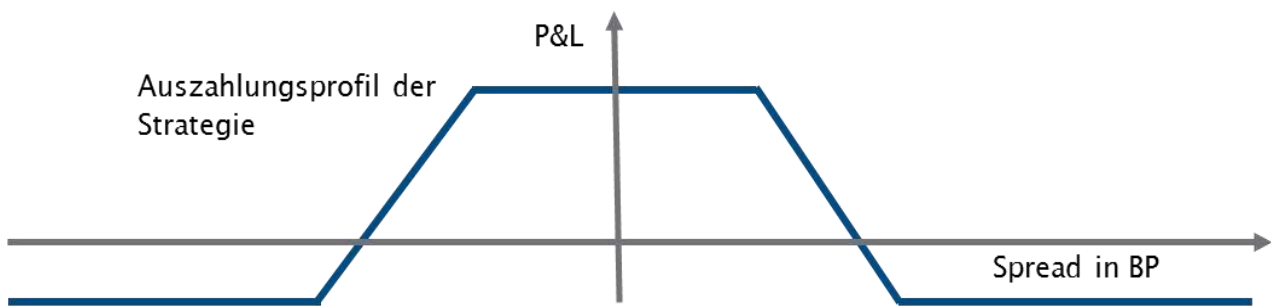
Volatilitätsstrategie auf Aktien: Verkauf kurzlaufender Varianzswaps eröffnet Renditemöglichkeiten

Auch im Aktienmarkt existiert nachweislich eine Volatilitätsprämie. Um an dieser Prämie zu partizipieren, werden kurzlaufende Varianzswaps verkauft. Bei diesem Finanzprodukt „tauscht“ man die anfänglich festgelegte implizite Varianz gegen die am Ende der Kontraktlaufzeit tatsächlich eingetretene realisierte Varianz. Je nach relativer Attraktivität wird der Euro Stoxx50® oder der S&P500® als Underlying gewählt.

Mit Hilfe von Trendindikatoren auf Basis der realisierten Volatilität und der zugrundeliegenden Aktienindizes wird die Positionierung gesteuert, im Extremfall wird die Strategie auch ausgesetzt.

Volatilitätsstrategie HY-Credit: Den maximalen Verlust in den Fokus nehmen

Bei der Volatilitätsstrategie HY-Credit ist das Basisinstrument der iTraxx® Europe Crossover Index. Die Strategie verkauft dabei einen Strangle (Payer- und Receiver-Option zu unterschiedlichen Strikes) auf den iTraxx® Europe Crossover Index. Dabei hängen die Strikes von der aktuellen (realisierten) Volatilität ab. Bei einer hohen Volatilität werden die Strikes konservativer gewählt, das heißt der Abstand zwischen den beiden Strikes ist größer. Umgekehrt ist bei einer geringeren Volatilität der Abstand der Strikes geringer. Das Auszahlungsprofil der Optionspositionierung ist in der folgenden Abbildung dargestellt:



Quelle: LBBW Asset Management

Wie im Schaubild zu erkennen ist, werden die Tail-Risiken durch einen Kauf von Payer- und Receiver-Optionen abgesichert. Dadurch ist innerhalb einer Optionsperiode von Beginn an ein maximal möglicher Verlust definiert.

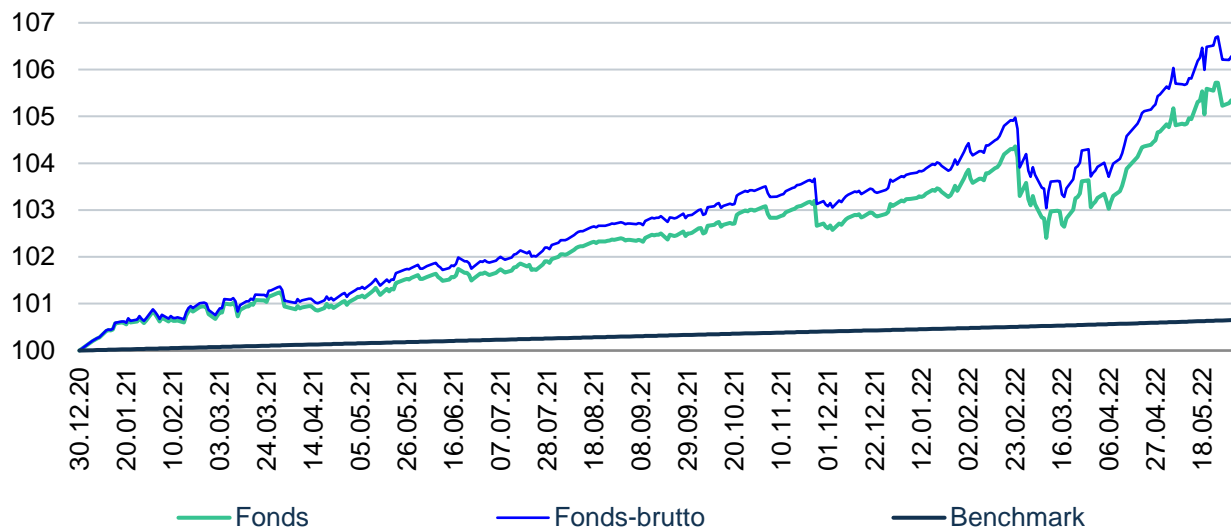
Der Abstand zwischen den Strikes im Auszahlungsprofil wird jeweils zu Beginn einer Optionsperiode festgelegt. Wie oben beschrieben, bestimmt die realisierte Volatilität zum Periodenstart, wie weit die Strikes voneinander entfernt sind.

Die Höhe des Nominalvolumens in der Strategie hängt von der Relation der Prämieinnahme zum maximalen Verlust ab. Je geringer der Quotient aus der Prämieinnahme im Vergleich zum maximalen Verlust ist, desto höher kann das abgeschlossene Volumen in der Strategie sein. Bei einem sehr geringen Quotienten wird die Strategie ausgesetzt.

Eine Kombination von Strategie-Overlays ist besser als jedes einzelne Strategie-Overlay

Welches der verschiedenen Strategie-Overlays verspricht den größten Nutzen? Am besten ist eine Kombination von mehreren. Die folgende Grafik zeigt die Performance des LBBW Absolute Return Strategie 1, einem Publikumsfonds, der eine solche Kombination in der Praxis umsetzt und hier als sichtbare Referenz dienen soll. Selbstverständlich steht einem institutionellen Anleger auch die Umsetzung eines solchen Ansatzes mittels eines Spezialfonds zur Verfügung.

LBBW Absolute Return Strategie 1



Quelle: LBBW Asset Management

Die Frage nach der Leistungsfähigkeit des vorgestellten Konzepts in schwierigen Marktphasen beantwortet eigentlich ein kurzer Blick auf die Performance-Übersicht dieses Jahres.

Assetklasse	Rendite per 31/05/2022
EUR Government	-10,36 %
EUR Corporates	-8,92 %
EURO Stoxx 50	-10,22 %
LBBW Absolute Return Strategie 1	+2,07 %

Die Jahresperformance des LBBW Absolute Return Strategie 1 zeigt somit zum einen ganz offensichtlich ein hohes Maß an Unkorreliertheit und ist zum anderen auch noch positiv.

Kontakt:

LBBW Asset Management

Investmentgesellschaft mbH

Fritz-Elsas-Straße 31

70174 Stuttgart

Tel.: +49 (0)711 22910-3000

Website: www.lbbw-am.de

Ansprechpartner für das institutionelle Geschäft:



Dr. Helmuth Conrad
Leiter Consultant Relationship
Tel.: +49 (0)711 22910-3204
Fax: +49 (0)711 22910-9098
E-Mail: helmuth.conrad@lbbw-am.de



Panagiotis Patzartzis
Leiter Institutional Clients
Tel.: +49 (0)711 22910-3211
Fax: +49 (0)711 22910-9298
E-Mail: panagiotis.patzartzis@lbbw-am.de

Sie wollen vollständige ESG-Integration, die ökonomisch fundiert ist?



Metzler-Sustainability-Fonds.

METZLER
Asset Management



Signatory of:



Assessment Report 2020

5x A+

Bestnoten für Metzler Asset Management

Erfahren Sie mehr unter
+49 69 2104-1111 und
www.metzler.com/esg

Metzler Asset Management GmbH – Risiken von Aktieninvestments kontrollieren

Auch Anleger mit begrenzter Risikotragfähigkeit können die Potenziale von Aktien nutzen. Allerdings ist dann die Kombination mit Sicherungsstrategien sinnvoll. Besonders vorteilhaft ist die Kombination einer aktiven Dividendenstrategie mit Aktiensicherung.

Aktien: Attraktive Renditechancen mit hohem Verlustrisiko

Die Investition in Aktien ist ein wichtiger Baustein in jeder strategischen Asset-Allokation. Aktien sind jene Asset-Klasse, deren Risikoprämie zurzeit bei Niedrigzinsen und Inflation noch auskömmliche Erträge verspricht. Um ihre langfristigen Renditeziele zu erreichen und sinkende Renditen aus Anleihen zu kompensieren, sehen sich viele Investoren gezwungen, ihre Aktienquoten kontinuierlich zu stärken.

Diese strukturellen Umschichtungen gehen mit einem deutlich erhöhten Portfoliorisiko einher. Eine große Herausforderung ist in dieser neuen Konstellation oft, Renditezielen mit der eigenen Risikotragfähigkeit zu vereinbaren: Das reine Aktieninvestment ist mit einer hohen Volatilität verbunden und führt temporär zu substantziellen Rücksetzern (maximale Drawdowns). Wir haben deshalb eine Strategie entwickelt, die es Anlegern mit begrenzter Risikotragfähigkeit ermöglicht, dennoch in Aktien zu investieren.

Portfolios gegen große Verluste absichern

Die Verteilung typischer Aktienmarktrenditen zeigt sehr häufig große Tagesverluste – insbesondere häufiger, als es eine Normalverteilungsannahme vermuten ließe. Das Ziel der Absicherung ist es daher, diese sogenannten „fat tails“ zu vermeiden, also Extremverluste in kurzer Zeit. Das reine Verkaufen von Aktien im Sinne einer Stop-Loss-Strategie kann bei großen Kurssprüngen über Nacht problematisch sein; auch ein Wiedereinstieg in den Markt ist nicht ohne weiteres möglich.

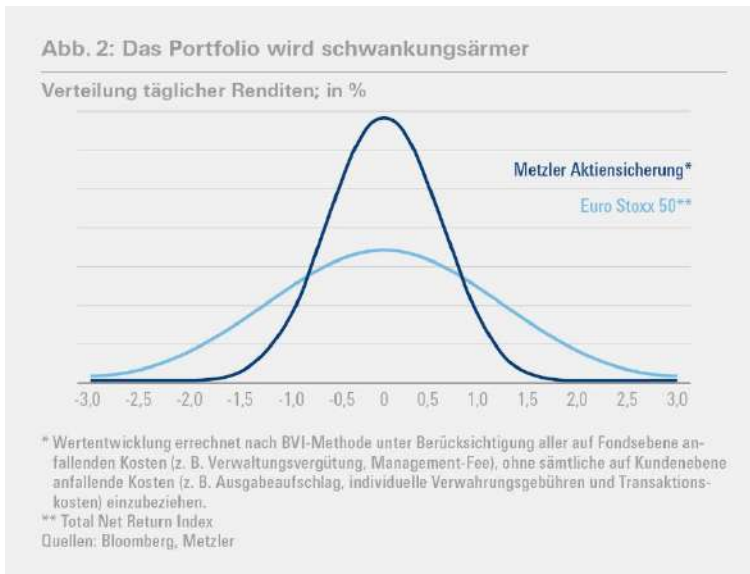
Das Instrument der Wahl zur Absicherung des Aktienportfolios sind daher Put-Optionen. Sie gewähren dem Investor das Recht, zu einem vorher definierten Preis die Aktien zu verkaufen, sodass Verluste über diese Schwelle hinaus nicht mehr realisiert werden. Selbst wenn Kurseinbrüche sehr kurzfristig oder gar über Nacht auftreten, ist das Portfolio so gegen große Verluste abgesichert. Ebenso ist es jederzeit möglich, wieder in den Markt einzusteigen, um an einer Markterholung zu partizipieren. Put-Optionen sind wegen ihrer Absicherungswirkung nicht umsonst, sondern müssen gegen eine Optionsprämie erworben werden. Die Prämie wiederum reduziert die Ertragserwartung des Gesamtportfolios.

Refinanzierung der Absicherungskosten

Die Optionsprämie für die Absicherungsinstrumente lässt sich elegant durch eine Gegenposition refinanzieren. So können Call-Optionen verkauft werden (Short Call), um deren Optionsprämie zu vereinnahmen. Eine Call-Option bietet dem Käufer das Recht, eine Aktie zu einem zuvor definierten Preis zu kaufen. Der Verkäufer der Call-Option gibt also die Ertragschancen stark steigender Kurse teilweise auf, wird dafür aber über die Optionsprämie entlohnt.

Durch den Verkauf von Call-Optionen lässt sich das durch Put-Optionen abgesicherte Auszahlungsprofil parallel nach oben verschieben (s. Abb. 1). Dieser sogenannte Collar bewirkt, dass sich die Verteilung der täglichen Renditen verändert.





Die Verteilungskurve wird deutlich steiler (s. Abb. 2), das heißt, große Tagesverluste und sehr große Tagesgewinne werden seltener – das Portfolio wird also schwankungsärmer bei ähnlicher Ertrags-erwartung. Um das Portfolio besonders robust und kosteneffizient aufzustellen, werden Optionen mit unterschiedlichen Strikes und Restlaufzeiten verwendet, die in regelmäßigen Intervallen adjustiert werden. Durch dieses System entsteht im Gegensatz zu einem statischen Portfolio ein dynamischer Anpassungsprozess, sodass zu jedem Zeitpunkt optimale Risiko- und Ertragseigenschaften dargestellt werden.

Besonders vorteilhaft: Aktive Dividendenstrategie plus Aktiensicherung

Das Aktieninvestment kann sowohl passiv einen Index abbilden als auch aus einem aktiv gemanagten Aktienfonds bestehen. In beiden Fällen ist es wichtig, dass Optionen auf die zugrunde liegende Benchmark liquide handelbar sind. Daher kommen grundsätzlich alle Strategien infrage, die sich an den gängigen Aktienindizes orientieren. Immer beliebter werden Basisinvestments in dividendenstarke Aktien oder Aktien mit großem Dividendenwachstum. Insbesondere in Europa ist es so möglich, neben der sehr attraktiven Aktienmarkttrendite ordentliche Erträge in Form von Dividenden zu erwirtschaften, ohne dabei die vollen Risiken des Aktienmarktes tragen zu müssen (s. Abb. 3).



Die Outperformance des aktiven Managements (Alpha) bleibt dabei vollkommen dem Portfolio erhalten, sodass der Mehrwert der Titelselektion voll ausgeschöpft werden kann. Des Weiteren können in die aktive Aktienselektion ESG- (Environmental, Social und Governance-) Kriterien je nach Kundenbedürfnissen und individueller Risikostrategie des Investors einfließen.

Durch die Kombination von Aktieninvestments mit Optionen zur Absicherung und Refinanzierung der Absicherungskosten lässt sich ein Portfolio mit einem sehr guten Rendite-Risiko-Profil konstruieren. Die hohe Risikoausbeute, also die erwirtschaftete Rendite pro eingegangenem Risiko, steht dabei im Mittelpunkt. Die strenge Risikokontrolle durch das Kaufen von Put-Optionen öffnet dem Anleger mit begrenzter Risikotragfähigkeit das Tor zum Aktienmarkt. Mit dem Verkaufen von Call-Optionen lassen sich die Sicherungskosten effizient refinanzieren.

Metzler Asset Management: Leistungsspektrum fokussiert auf institutionelle Anleger

Metzler Asset Management, ein Kerngeschäftsfeld innerhalb der Metzler-Gruppe mit Sitz in Frankfurt am Main, liefert Investmentleistungen für institutionelle Kunden. Dazu zählen individuell ausgerichtete Konzepte im Portfoliomanagement in Kombination mit effizienten und sicheren Lösungen in der Administration der Vermögensverwaltung. Für einzelne Kundengruppen konzipiert Metzler Asset Management spezifische Investmentlösungen, die deren regulatorische und ökonomische Anforderungen erfüllen. Das Ziel ist stets, unseren Kunden eine Balance von standardisierten Abläufen und individuellem Service zu bieten.

Dem Thema Nachhaltigkeit verpflichtet

Das Thema Nachhaltigkeit spielt bei der Metzler Asset Management GmbH seit über 20 Jahren eine wichtige Rolle. Inzwischen setzen wir in einem mehrstufigen Prozess bei allen fundamental und diskretionär gesteuerten Aktien-, Renten- und Multi-Asset-Fonds eine vollständige ESG-Integration um. In institutionellen Mandaten berücksichtigen wir die vielschichtigen kundenspezifischen Anforderungen an die nachhaltige Kapitalanlage – jederzeit abgestimmt auf das individuell gewünschte Rendite-Risiko-Profil des Portfolios.

Als ein führender Anbieter von verantwortungsvollen Investments sind wir am 1. November 2021 der Net Zero Asset Managers Initiative beigetreten, um das globale Ziel der CO₂-Neutralität zu unterstützen.

Kontakt

Philip Schätzle Head of Institutional Sales +49 69 2104-1533 PSchaetzle@metzler.com	Tobias Mansky Institutional Sales Manager +49 69 2104-1691 Tobias.Mansky@metzler.com
--	--

Rechtlicher Hinweis | Stand: Mai 2022.

Diese Information richtet sich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien, nicht an Privatanleger. Die Metzler Asset Management GmbH übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Weitere Informationen entnehmen Sie unseren rechtlichen Hinweisen [metzler.com/disclaimer-mam](https://www.metzler.com/disclaimer-mam).

Die Nachhaltigkeitsberichte und weitere Informationen zur CSR-Strategie der Metzler Gruppe sind einsehbar unter www.metzler.com/konzern-nachhaltigkeit, Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management unter www.metzler.com/esg

Nikko Asset Management – Japans neues Unternehmensklima setzt verborgene Werte frei



Junichi Takayama, Japan Equity Investment Director bei Nikko AM

Dieser Artikel basiert auf einem neuen Investmentleitfaden von Nikko Asset Management über die Erschließung des verborgenen Wertpotenzials in Japan. (Lesen Sie – in englischer Sprache – [hier!](#))

Reformen der Unternehmensführung (Governance) und ein fortschrittliches Unternehmensklima machen Japan für ausländische Investoren zunehmend attraktiv und bilden eine solide Grundlage für Japans Zukunft.

Als Premierminister Fumio Kishida ankündigte, dass Japan ab Juni die Grenzkontrollen lockern wird, war dies ein weiterer deutlicher Beweis für die Entschlossenheit seiner Regierung, Japan wieder zu einem Drehkreuz für internationale Unternehmen, Innovationen und Investitionen zu machen. Früher wurde das Land von internationalen Investoren regelmäßig für seine unflexible, schwache und veraltete Unternehmenskultur kritisiert. Befürchtungen, dass Shinzo Abes "Drei-Pfeile"-Unternehmensreform-Programm nach seinem Ausscheiden im Jahr 2020 verkümmern würde, haben sich jedoch nicht bewahrheitet. Die Regierung Kishida hat nach dem Amtsantritt im November 2021 unverzüglich ihre Verpflichtung bekräftigt, mit der Bank of Japan zusammenzuarbeiten. Ziele: Eine Inflation von 2 % und nachhaltiges Wachstum. In einer Zeit, in der einige Industrieländer unter den höchsten Inflationsraten seit vier Jahrzehnten leiden, dürfte Japans Geldpolitik entgegenkommend bleiben. Dies dürfte auch in den kommenden zehn Jahren ein positives Umfeld für japanische Unternehmen schaffen.

Stärkung der Unabhängigkeit der Leitungsgremien

Eine der wichtigsten Unternehmensreformen für japanische Unternehmen – und ein wichtiger Faktor für die Belegung von Investments aus dem Ausland – war die Einführung eines strengeren Regelwerks zur Unternehmensführung. Der Corporate-Governance-Kodex wurde 2015 eingeführt und 2018 sowie 2021 überarbeitet. Einige der wichtigsten Bestimmungen sind:

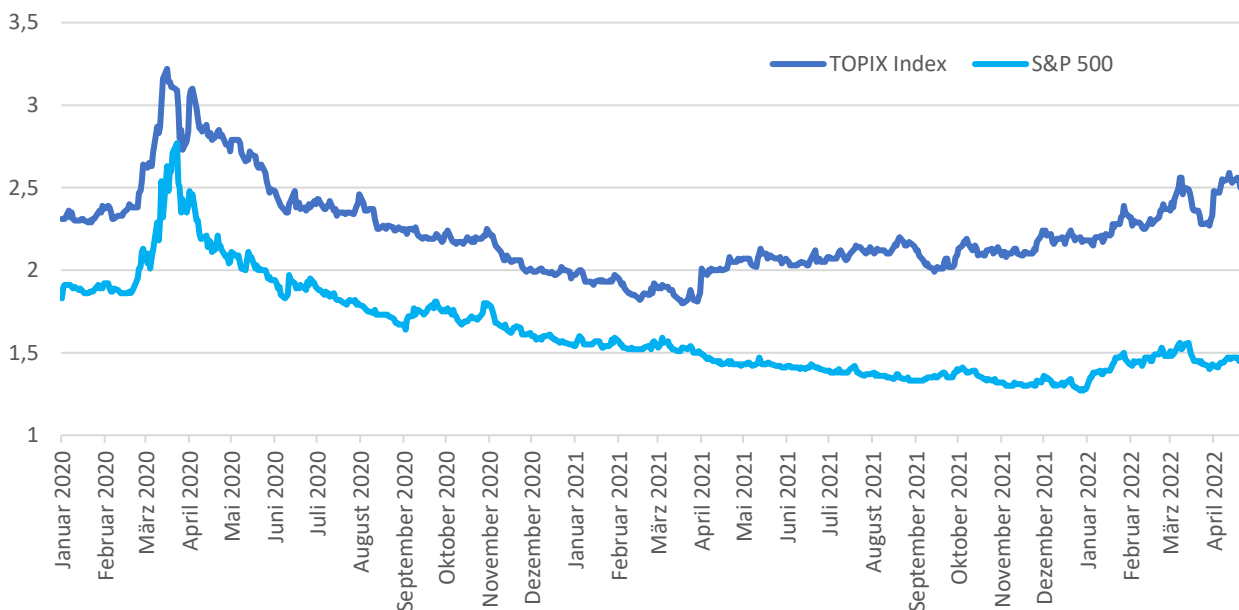
- **Verbesserte Unabhängigkeit der Leitungsgremien:** Unternehmen, die im Prime-Segment der Börse notiert sind, müssen die Anzahl der unabhängigen Direktoren auf „mindestens ein Drittel“ ihres Vorstands erhöhen, während zuvor „mindestens zwei“ unabhängige Direktoren erforderlich waren. Der Kodex fordert zudem, dass die unabhängigen Direktoren Führungserfahrung in anderen Unternehmen mitbringen.
- **Förderung der Vielfalt:** Unternehmen sollen ihre Grundsätze und freiwilligen, messbaren Ziele zur Förderung der Vielfalt durch die Einstellung von Frauen und nicht-japanischen Fachkräften offenlegen. Darüber hinaus sollen sie Maßnahmen zur Personalentwicklung, die mehr Vielfalt gewährleisten, sowie den Stand der Umsetzung kommunizieren.
- **Nachhaltigkeit und ESG:** Unternehmen, die im Prime-Segment der Börse notiert sind, sind verpflichtet, die klimabezogene Offenlegung auf Grundlage der Empfehlungen der *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) oder gleichwertiger internationaler Rahmenwerke zu verbessern.

Der Kodex hat dazu beigetragen, dass mehr Frauen in die Unternehmensvorstände berufen wurden. Dadurch haben sich die Unternehmen für unverbrauchte Talente mit anderen Perspektiven geöffnet. Andere wichtige Änderungen, wie die Forderung nach Offenlegungen in englischer Sprache und mehr Transparenz bei den Investitionsstrategien der Unternehmen, werden ausländischen Anlegern helfen, japanische Unternehmen besser zu verstehen, und sie ermutigen, effektiver mit den Managementteams zusammenzuarbeiten.

Reformen steigern die Erträge der Aktionäre

Dieses wettbewerbsfähigere, konstruktivere und aktionärsfreundlichere Umfeld für Japans Unternehmen bedeutet auch, dass mehr Wert auf die Rückführung von Kapital an die Aktionäre gelegt wird. Im Jahr 1988, als ausländische Investitionen in Japan ihren Höhepunkt erreichten, legten japanische Unternehmen wenig Wert auf Dividenden; die Dividendenrendite des Nikkei lag bei bescheidenen 0,46 %. Im Jahr 2022 ist die Nikkei-Dividendenrendite auf deutlich vorteilhaftere 2,45 % angestiegen. Das zeigt, wie weit sich die Erwartungen der Aktionäre entwickelt haben. Darüber hinaus verfügt ein Großteil der japanischen Unternehmen, die sich während der Pandemie als sehr widerstandsfähig erwiesen haben, über beträchtliche Barreserven, die viel Spielraum für weitere Aktionärserträge eröffnen und Japan zu einem zunehmend attraktiven Ziel für Ertragsinvestments machen.

Dividendenrenditen von TOPIX und S&P 500



Quelle: Bloomberg, 20. April 2022

Umstrukturierung der Tokioter Börse

Auch die japanische Unternehmenskultur wurde aus ihrer bisherigen Trägheit gerissen. Im April wurde die Tokyo Stock Exchange einer umfassenden Umstrukturierung unterzogen. Ihre bisher fünf Segmente (First Section, Second Section, Mothers, JASDAQ Standard und JASDAQ Growth) wurden in drei Segmente umstrukturiert (Prime Market, Standard und Growth). Der Hauptgrund für diese Reform war die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit: Japans Top-Unternehmen wurden dazu motiviert, ihre Geschäftsabläufe ständig zu verbessern und die Corporate-Governance-Standards einzuhalten, um nicht in Gefahr zu laufen, herabgestuft oder aus dem Markt genommen zu werden.

Die neue Struktur der Tokyo Stock Exchange

Anzahl gelisteter Unternehmen

Old Market Segment \ New Market Segment	Prime Market	Standard Market	Growth Market	Total
First Section	1,839	338		2,177
Second Section *JASDAQ Standard		1,127		1,127
Mothers *JASDAQ Growth		1	465	466
New listing on 4 April 2022	-	-	1	1
Listed Companies in the New Market Segment	1,839	1,466	466	3,771
Disclosure of plans to meet the Continued Listing Criteria	295	209	45	549

* Stand der Unternehmensanzahl in den bisherigen Marktsegmenten („Old Market Segment“): 3. April 2022; in den neuen Marktsegmenten („New Market Segment“): 4. April 2022.

Quelle: 2022 Tokyo Stock Exchange, Inc.

Aktionärsaktivismus nimmt zu

Verantwortlichkeit ist ein wachsendes Thema in Japan. Es ermutigt Aktionäre dazu, sich gegenüber den Unternehmen, in die sie investieren, deutlicher und manchmal sogar feindselig zu Wort zu melden. Früher galt Aktionärsaktivismus als Tabu, doch die Zahl der aktivistischen Investoren nimmt zu. Es gibt sogar einen japanischen Publikumsfonds, der eine aktivistische Strategie verfolgt. Die Grenzen zwischen Aktionärsaktivismus und unternehmerischer Verantwortung verschwimmen zunehmend, da Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte (ESG) in den Vorstandsetagen immer mehr an Bedeutung gewinnen. In den vergangenen Jahren gab es einen bemerkenswerten Anstieg des Aktionärsaktivismus im Zusammenhang mit dem Personalmanagement, insbesondere nach der COVID-19-Pandemie, bei der ungenügende Faktoren am Arbeitsplatz für hohe Fluktuation, schlechte Leistungen und minderwertige Produktqualität verantwortlich gemacht wurden. Dieser Trend, sich mit Fragen des Personals zu befassen, ist inzwischen ein weltweites Phänomen, und Japan ist keine Ausnahme. Positiv daran ist, dass aktivistische Investoren inzwischen mit der Unterstützung institutioneller Anleger rechnen können, die die gleichen Bedenken haben und nach dem Stewardship Code verpflichtet sind, im besten Interesse ihrer Kunden zu handeln. Mit anderen Worten: Anstatt an den Rand gedrängt zu werden, haben Aktivisten mittlerweile den nötigen Einfluss, um große Dinge zu bewirken.

Wie Mitwirken zu Mehrwert führt

Das Engagement in Unternehmen ist dank seiner positiven Auswirkungen auf Kapitaleigner, institutionelle Anleger und investierte Unternehmen in den Fokus gerückt. Untersuchungen zeigen, dass die Mitwirkung großer institutioneller Anleger in Unternehmen mit Verbesserungspotenzial, wie z. B. in Bezug auf die Unternehmensführung, eine niedrige Gesamtkapitalrendite (ROA) und übermäßige Cash-Bestände, sich positiv auswirkt und zu einer höheren Eigenkapitalrendite (ROE), mehr unabhängigen Direktoren und einem größeren Anteil von Managementanteilen am Aktienbesitz führt. In einem sich verändernden Japan wird das Engagement zudem zu einer wichtigen Differenzierungsquelle für Investoren. Die Identifizierung und das Engagement bei unterbewerteten Unternehmen in Bezug auf ESG-relevante Themen wie Dekarbonisierung, Personalmanagement und Verbesserung des Governance-Rahmens sollten die Fundamentaldaten der Unternehmen verbessern, den Unternehmenswert steigern und letztlich zu höheren Erträgen führen.

Noch wichtiger ist jedoch, dass die Beschäftigung mit japanischen Unternehmen eine weitere Perspektive bietet, ein Schlaglicht auf verborgenes Potenzial. Vieles deutet darauf hin, dass die ESG-Leistungen vieler japanischer Unternehmen auf globaler Ebene immer noch unbemerkt bleiben, entweder weil Reputations- oder Altlasten zu bewältigen sind oder weil neuere Unternehmen es versäumen, ihre ESG-Aspekte

nachdrücklich genug darzustellen. Die wachsende Bedeutung von ESG und sozialer Verantwortung ist eine Gelegenheit, verstecktes Wertpotenzial in Unternehmen zu identifizieren, die bereit sind, gesellschaftliche Probleme anzugehen und zu lösen. Darüber hinaus schafft der langfristige globale Wandel hin zu einer dekarbonisierten, nachhaltigeren Gesellschaft Wachstumschancen für Unternehmen mit umweltfreundlichen, sauberen Energielösungen, insbesondere in der Wasserstoff- und Batterietechnologie.

Investoren preisen Risiken und Chancen des Klimawandels noch nicht vollständig ein

Das Bewusstsein der Anleger für den Klimawandel nimmt zu, aber der Markt scheint noch nicht in der Lage zu sein, die potenziellen Risiken und Chancen vollständig einzupreisen. Da sich die Welt jedoch zunehmend in Richtung Netto-Null-Ziele bewegt, ist der Umstieg auf sauberere Energiequellen unabdingbar. Für Japans Unternehmen könnten sich daraus wesentlich mehr Chancen als Risiken ergeben. Sowohl China als auch der Westen umwerben Japan wegen der Rohstoffe, die speziell für „grüne Technologien“ benötigt werden, sowie wegen des Bedarfs an Halbleitern. Japan stellt nicht nur hochmoderne Halbleiter her, sondern beherrscht auch einige der Bereiche mit der höchsten Wertschöpfung im Prozess der Halbleiterproduktion. Toshiba erklärte kürzlich, dass Hochleistungshalbleiter „wesentliche Komponenten für die Steuerung und Verringerung des Stromverbrauchs in allen Arten von elektronischen Geräten sowie für die Verwirklichung einer klimaneutralen Gesellschaft“ sind.

Die japanische Organisation für die Entwicklung neuer Energie- und Industrietechnologien (NEDO) koordiniert ein Projekt, mit dem die Energieverluste von Komponenten für die Energiesteuerung in Geräten um 50 % gesenkt werden sollen, während gleichzeitig die Kosten für die Massenproduktion von Hochleistungshalbleitern aus Siliziumkarbid bis zum Jahr 2030 auf das gleiche Niveau wie bei Standardchips auf Siliziumbasis gesenkt werden sollen. Berichten zufolge hat sich die japanische Regierung verpflichtet, 30,5 Mrd. Yen (260 Mio. US\$) in das Projekt zu stecken. Die privaten Investitionen dürften noch wesentlich höher liegen. Wenn das Projekt erfolgreich ist, würde die breite Einführung fortschrittlicherer Hochleistungshalbleiter die energieeffiziente grüne Technologie grundlegend verändern. Sie dürfte zu billigeren und effizienteren Elektrofahrzeugen, erneuerbarer Energieerzeugung, Computern, Telekommunikation und Rechenzentren führen und auch die Art und Weise verändern, wie Haushaltselektronik, einschließlich Klimaanlage und Beleuchtung, Energie verbraucht.

Wie Japan sich auch in der Wasserstofftechnologie zu einem Vorreiter entwickelt, lesen Sie im 40-seitigen Investmentleitfaden von Nikko AM über die Erschließung des verborgenen Wertpotenzials in Japan. Diesen können Sie – in englischer Sprache – [hier](#) herunterladen.

Gründe für eine höhere globale Allokation in Japan

Die Frage, die sich Anlegern jetzt stellt, ist folgende: Wenn Japan derzeit bedeutende Anlagemöglichkeiten bietet, wie können Investmentmanager diese am besten nutzen? Es ist nicht wirklich zu erklären, dass der Aktienmarkt der drittgrößten Volkswirtschaft der Welt vernachlässigt und zu wenig erforscht wird. Aber das ist zweifelsohne immer noch der Fall, vorerst. In der Vergangenheit fanden globale Anlageverwalter viele Gründe, japanische Aktien unterzugewichten. Heute gibt es jedoch eine Fülle positiver Faktoren, die dafür sprechen, diese Untergewichtung zu revidieren.

Japan – Türöffner zum asiatischen Wachstum

Japan hat aufgrund seiner geografischen Nähe tiefe kulturelle und wirtschaftliche Bindungen zu anderen Ländern im asiatisch-pazifischen Raum. Das Land befindet sich in einer einzigartigen Position – als wichtiger entwickelter Markt, der von den Wachstumstrends der Schwellenmärkte profitiert, aber nicht unbedingt den gleichen Risiken ausgesetzt ist. Beispielsweise sind andere asiatische Länder für ihren wirtschaftlichen Fortschritt auf japanische Technologie und gemeinsame Lieferketten angewiesen. In dem Maße, wie japanische Unternehmen ihre Aktivitäten in Übersee ausweiten und andere asiatisch-pazifische Länder, einschließlich China, auf japanische Technologie angewiesen sind, um ihre wirtschaftlichen Entwicklungsziele

zu erreichen, sollten sich mit Asiens Wachstumsprozess auch Japans wirtschaftliche Verbindungen verstärken.

Japanische Unternehmen nutzen ihr Umfeld für Gewinnsteigerungen

Die demografischen Herausforderungen Japans sind bekannt. Die Überalterung der Bevölkerung ist jedoch nicht nur ein Problem Japans, sondern betrifft Länder auf der ganzen Welt, insbesondere im Westen. In diesem Bereich hat Japan einen deutlichen Erfahrungsvorsprung. Japanische Unternehmen in fast allen Sektoren sind darin geübt, mit dem Arbeitskräftemangel umzugehen, indem sie ihre Arbeitsmethoden anpassen und die Automatisierung erhöhen. In den vergangenen zwei Jahrzehnten gingen in Japan eine sinkende Zahl an Arbeitskräften mit einem Anstieg der Unternehmensgewinne einher. Abgesehen von Unterbrechungen durch globale Krisen haben japanische Unternehmen gar eine 20-jährige Hausse bei den Gewinnspannen erlebt, die auf verbesserte Unternehmensführung, modernere Technologien und globales, insbesondere asiatisches Wirtschaftswachstum zurückzuführen ist. Die Dividendenausschüttungen an die Anleger sind in diesem Zeitraum erheblich gestiegen, und der Gewinn pro Aktie ist dank umfangreicher Aktienrückkäufe noch stärker gewachsen. Japan hat bewiesen, dass es in der Lage ist, seinen demografischen Herausforderungen auf innovative Weise zu begegnen, so dass die Unternehmensgewinne ihren Aufwärtstrend fortsetzen und die Aktionäre weiterhin belohnen. Andere Länder, die mit ähnlichen demografischen Problemen konfrontiert sind, sollten sich an Japan orientieren und sich von dort Anregungen holen.

Diversifizierung, das einzige „free lunch“ beim Investieren

Im Hinblick auf die Portfoliokonstruktion bieten japanische Aktien attraktive Diversifizierungsvorteile. Gegenüber anderen Aktienmärkten wiesen sie in den vergangenen 20 Jahren eine relativ geringe Korrelation auf. Während Europa am stärksten mit den USA korreliert ist (0,85), ist die Korrelation Japans mit den USA und Europa mit 0,64 bzw. 0,68 relativ gering. Trotz der engeren Handelsbeziehungen mit China und Rest-Asien beträgt die Korrelation des japanischen Aktienmarktes mit dieser Region nur 0,57. Das spiegelt ein deutlich anderes Risikoprofil wider. So gesehen profitiert Japan zwar vom asiatischen Wachstum, ist aber nicht den gleichen Marktrisiken ausgesetzt, wie z. B. den Auswirkungen des Handelskriegs zwischen den USA und China oder den jüngsten regulatorischen Eingriffen in China. Außerdem ist China seit seinem Beitritt zur Welthandelsorganisation im Jahr 2001 zu einem immer wichtigeren Importeur japanischer Produkte geworden. Japans Exporte nach China haben sich in den letzten zwei Jahrzehnten fast vervierfacht, während die Ausfuhren in die USA im gleichen Zeitraum stagnierten und die Exporte nach Europa zurückgegangen sind.

Versteckte Wertpotenziale erschließen

Während wachstumsorientierte Anlagen seit zwei Jahrzehnten im Rampenlicht stehen, werden Value-Chancen vom breiten Markt immer noch häufig übersehen, insbesondere von denjenigen, die sich an die japanischen „Value-Fallen“ erinnern. Um dieser Wahrnehmung entgegenzuwirken, muss bei Investments im heutigen Japan zunächst sichergestellt werden, dass derlei Fallen vermieden werden. Und es muss gewährleistet sein, dass echte langfristige Werte identifiziert werden. Die Kombination von „horizontalem“ und „vertikalem“ Research sollte zum Erfolg führen.

Horizontales Research – das gesammelte Wissen über Japans Unternehmen und Branchen – ist für die Identifizierung von Value-Unternehmen und die Erschließung von Wertpotenzialen unerlässlich. Der Schlüssel liegt im Kontext. Wer sowohl den Kontext kennt als auch das historische Verständnis japanischer Unternehmen mitbringt, kann ermitteln:

- Warum das Unternehmen im breiteren Kontext zu einer niedrigen Bewertung gehandelt wird
- Die Qualität des Managements
- Die Solidität der Bilanz
- Nicht-finanzielle Informationen, die der Markt noch nicht eingepreist hat, die aber auf künftige Erträge und Cashflow-Generierung Rückschlüsse zulassen

All dies und mehr kann potenzielle Impulse enthalten, die zu einem positiven Wandel führen. Um jedoch an Informationen zu gelangen, die über Geschäftsberichte, Sell-Side-Research und die lokale Berichterstattung hinausgehen, ist eine Präsenz vor Ort erforderlich. Ein vertikaler Research-Ansatz kann unschätzbare Erkenntnisse liefern, die dazu beitragen, die spezifischen Risiken einzelner Unternehmen und Sektoren in

einen Kontext zu stellen. Beim vertikalen Research können Fragen gestellt werden, die nur Personen beantworten können, die das Unternehmen aus der Praxis und in Echtzeit kennen. Daher sollten Unternehmensbesuche nicht nur ein Treffen mit der Geschäftsleitung beinhalten, sondern mit Mitarbeitern aus dem gesamten Unternehmen, von Produktentwicklern bis zu Arbeitern in der Produktion.

Vertikales Research kann nicht nur dazu beitragen, das Verständnis für ein Unternehmen, einschließlich seiner Chancen und Risiken, zu vertiefen. Es kann darüber hinaus die Beziehung zur Unternehmensleitung stärken, indem es Erkenntnisse und Beobachtungen gewährt, die genutzt werden können, um das Unternehmen von innen heraus zu unterstützen, zu informieren und zu verändern.

Mehr über die Erschließung des verborgenen Wertpotenzials in Japan erfahren Sie im neuen Investmentleitfaden von Nikko Asset Management – [hier](#) in englischer Sprache herunterladen.

Überblick

In der Vergangenheit blieben Japans Aktienmärkte durch schwache Institutionen und unsichere Unternehmensführung unter ihren Möglichkeiten. Heute ist das Gegenteil der Fall. Japan hat gelernt, dass Unternehmensreformen und eine starke Unternehmensführung ein evolutionärer Prozess sind. Die Aktienmärkte werden nunmehr durch die gereiften wirtschaftlichen Grundlagen des Landes solide untermauert. Ein transparenteres, wettbewerbsfähigeres und dynamischeres Umfeld trägt zum Aufbau besserer Unternehmen bei, die sich der Maximierung des Shareholder Value verschrieben haben. Unternehmensreformen führen dazu, dass Firmen genauer unter die Lupe genommen werden, was ihre Leistung und ihre weltweite Wettbewerbsfähigkeit verbessert. Da Japan bis 2050 klimaneutral werden will, sollte die Hinwendung zu sauberer Energie und neuen Technologien als weiterer langfristiger Katalysator für den Strukturwandel dienen. Japanische Unternehmen verfügen über eine Fülle von fortschrittlichen Technologien im Bereich der Wasserstoffenergie, einschließlich solcher für Automobile und die Energieinfrastruktur. Diese Unternehmen und Sektoren werden von einer Verbesserung der globalen wirtschaftlichen Lage profitieren.

Gleichzeitig befindet sich die seit langem erwartete Trendwende bei japanischen Aktien zwar noch im Anfangsstadium, aber die Dynamik nimmt eindeutig zu. Darüber hinaus hat die Erholung bei den lange vernachlässigten Value-Titeln gerade erst begonnen; der Zyklus befindet sich am Anfang seiner Value-unterstützenden Phase. In dem Maße, wie die Nachwirkungen der Corona-Pandemie abklingen, werden sich die Anleger verstärkt auf die Suche nach werthaltigen Titeln konzentrieren. In einem solchen Markt kann ein Value-orientierter Investmentansatz äußerst effektiv sein, um stabile, langfristige Renditen zu erzielen, insbesondere im Vergleich zu einem Momentum-orientierten Ansatz. Die fortgesetzten Strukturreformen werden für japanische Unternehmen Auslöser bieten, die verstecktes Wertpotenzial freisetzen. Eine Kombination aus aktivem Engagement und gründlichem horizontalen und vertikalen Research kann dazu beitragen, Risiken zu mindern, Value-Fallen zu vermeiden und verborgene Werte zu erschließen, die anderen Investoren entgehen. Mit dem richtigen Investmentansatz zeichnet sich eine aufregende Zeit für japanische Unternehmen ab. Das große Potenzial sollten Investoren gebührend berücksichtigen.

Sie möchten mehr über die Erschließung des verborgenen Wertpotenzials in Japan erfahren? Lesen Sie den (englischsprachigen) Investmentleitfaden von Nikko Asset Management – [hier](#)

Hinweis:

Verweise auf einzelne Aktien dienen lediglich der Veranschaulichung und stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf dar.

Kontakt:

Deutschland — Nikko Asset Management Luxembourg S.A. (Deutsche Filiale)
Tower 185, Friedrich-Ebert-Anlage 35-37
D-60327 Frankfurt am Main

Michael Steiner
Director Business Development
Telefon: +49 (0) 69 505047 301
E-mail: michael.steiner@nikkoam.com

Vontobel Asset Management – Institutions Look to Emerging Market Fixed Income for Yield, Diversification, and ESG Alignment

Inflation and war in Europe have submerged bond investors into a world of unprecedented challenges. With our experience and active investment approach, our goal is to guide your fixed income portfolio onto a sustainable, return generating footing.



Simon Lue-Fong

Head of Fixed Income

Vontobel Asset Management

We have all endured a tough ride over the past two years. First, with the global Covid-19 pandemic, followed by a humanitarian crisis caused by the war in Ukraine. In addition, inflation, submerged for decades, resurfaced as a key concern for all investors.

In these unprecedented times, institutional investors continue looking for yield whilst avoiding risks that could derail their portfolios. However, over the last few months I have been observing decreases in flows and the reluctance of many investors to make a substantial allocation to emerging market fixed income. As a lifelong emerging markets investor, I believe that emerging market bonds offer highly attractive yield and long-term capital appreciation opportunities for active investors. Emerging market bonds are a core allocation of my own investment portfolio, and I strongly believe they should play a more important role in investors' portfolios. But perhaps not everyone sees things the same way.

In February, we commissioned this survey of more than 300 institutional investors in Europe, the Americas, and Asia-Pacific to get to the bottom of this conundrum. We included in-depth interviews with investment decision makers at pension funds and insurers to try to understand their thinking and beliefs on a deeper level. By chance, we were also able to capture how investor sentiment changed as the Ukraine crisis emerged.

To me, two things stand out from this survey: **Yield** and **ESG**. The majority of investors surveyed stated as their top priority the need to increase the yield of their fixed income investments, hence a focus on emerging markets. The study also shows that nearly half of investors consider an issuer's ESG policies and performance when deciding whether to invest or not.

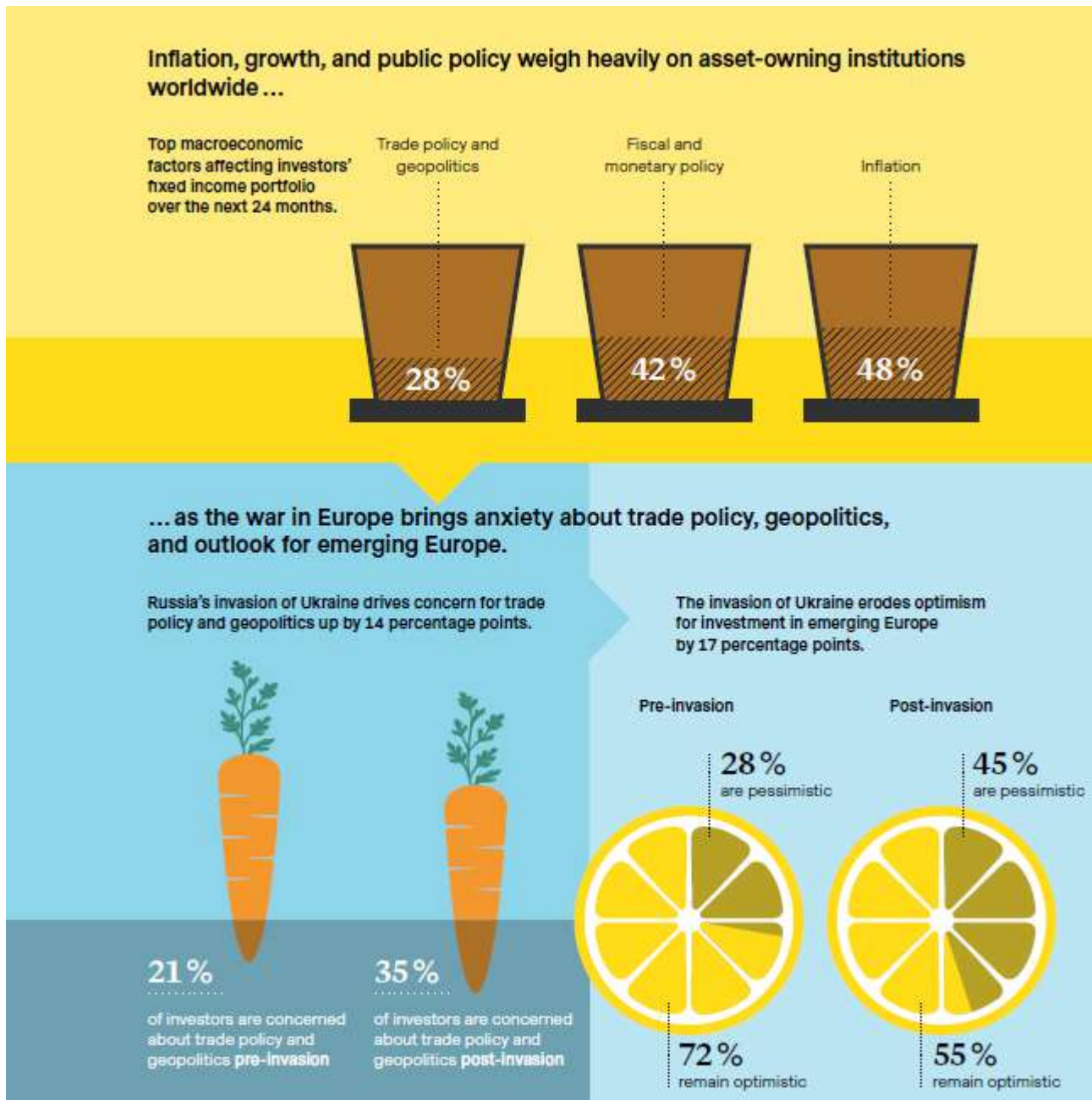
With geopolitical tensions rising and central banks poised to raise rates, it's not surprising that many investors have concerns about emerging market bonds. However, emerging market spreads and yields actually performed well during previous hiking cycles. As for volatility, it is a natural part of this asset class and one of its greatest opportunities, as the dispersion of returns makes emerging market bonds a perfect hunting ground for alpha.

So, even if it may appear that we are in the midst of chaos, fixed income assets, and particularly emerging markets, continues to offer investors a viable source of returns. This is why, and as this study confirms, astute institutional investors are allocating to this asset class in growing numbers, and not just as a tactical play, but as a core strategic allocation in their portfolios.

Where to find FI investments aligned with ESG mandates that can deliver higher yields?

New research finds institutional investors reaching for emerging markets fixed income for yield, diversification, and ESG alignment.

This study, surveying over 300 investment decision makers in Europe, Asia and the Americas, examines investors' interest in fixed income assets in emerging markets and their expectations for altering their allocations in the next two years.



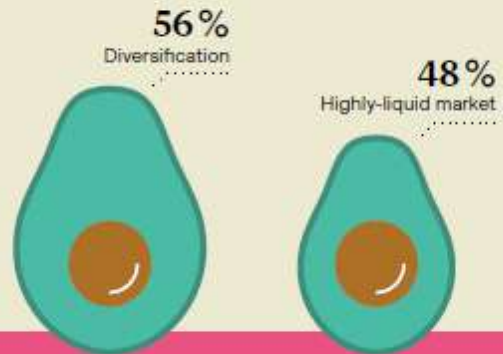
Investors seek yield amid anxiety about inflation, growth, and geopolitics

Asset-owning institutions seek the following top two portfolio objectives for the next two years.



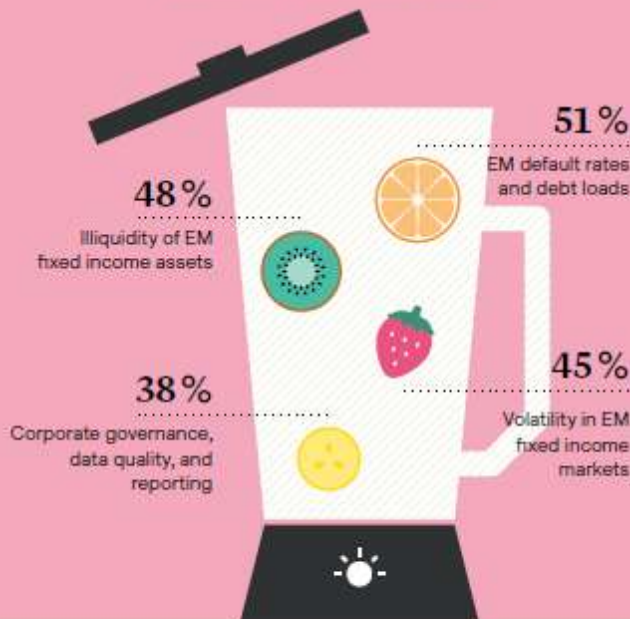
As a solution, **64%** of respondents embrace fixed income assets in emerging markets for diversification, ESG performance, and yield.

Top two reasons for investors around the globe to increase investments in emerging markets fixed income.



Market inefficiencies drive institutions to active fixed income strategies in emerging markets.

Top four challenges for investors when investing in EM fixed income assets.



More than three in four investors endorse active strategies for EM fixed income as they see opportunities for alpha in mispriced and inefficient emerging markets.



Bring your portfolio to prime health this year.

About this research

This study examines investors' interest in fixed income assets in emerging markets and their expectations for altering their allocations in the next two years. Institutional Investor's Custom Research Lab composed a questionnaire with Vontobel Asset Management to examine investors' views on emerging fixed income markets. The questionnaire was fielded in February-March 2022 and includes responses from 342 investment decision makers at insurance companies, public and private pensions, foundations, endowments, family offices, and sovereign wealth funds in Europe, Asia, and the Americas. In total, 47 % of respondents were received before Russia's invasion of Ukraine, and 53 % were received after the invasion.

Conclusion

1: Disruption on the path to normalcy leads investors beyond their usual fixed income universe

2: Investors seek yield amid anxiety about inflation, growth, and geopolitics und Geopolitik

3: Fixed income investors look to emerging markets for diversification, ESG performance, and yield

4: Risk tempers enthusiasm for EM fixed income

5: Active strategies prevail amid volatility, pricing errors, and uneven information

As one crisis – the global pandemic – recedes, others, such as sustained inflation and geopolitical conflict, rise and weigh heavily on asset markets and their investors. This research program has examined how institutional asset owners anticipate finding advantage through investment in fixed income from emerging markets. They seek stable EM fixed income investments aligned with their ESG mandates that will deliver higher yields. The diversification benefits of EM fixed income are seldom far from investors' minds, as they seek to distribute the risk underlying their equity, DM fixed income and other holdings. And, sadly, they're forced to do so amid an uncertain, often chaotic investment environment.

Investors' response to these challenges includes a commitment to active strategies in which they and their asset management partners find the most suitable assets in the expanded investment universe of EM fixed income. They wrestle with the risks of such investments – some of which are linked to broad market forces and the vagaries of unfamiliar markets, while others are tied to the fortunes of individual enterprises. Investors' success, say sources, hinges on decision makers' ability to find good opportunities amid chaos and to master the dynamics of national and regional fixed income markets and their issuers.

Die vollständige Studie mit allen Detailergebnissen der Investorenbefragung können Sie [hier](#) kostenlos herunterladen.

vontobel.com/fi2022

Kontakt:



René Weinhold
Head of Asset Management Deutschland
Tel. +49 (0)69 69 5996 32 64
E-Mail: rene.weinhold@vontobel.com



Christian Hoeg
Managing Direktor Institutional Business Deutschland
Tel. +49 (0)69 69 5996 32 60
E-Mail: christian.hoeg@vontobel.com



Selcuk Acar
Direktor Institutional Business Deutschland
Tel. +49 (0)69 69 5996 32 61
E-Mail: selcuk.acar@vontobel.com

Bank Vontobel Europe AG
WestendDuo, Bockenheimer Landstraße 24
60323 Frankfurt am Main

vontobel.com/am

Important legal information

The information contained in this document is not intended for distribution to, or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to applicable laws or regulations, or which would subject Vontobel and or its affiliates (“Vontobel”) to any registration requirement within such jurisdiction or country. Vontobel makes no representations that the information contained in this document is appropriate for use in all locations, or by all readers. This document does not constitute and shall not be construed to constitute a recommendation, offer or solicitation, to the public or otherwise, to subscribe for, buy, hold or sell any financial instrument, whether directly or indirectly, in any jurisdiction. **USA:** Distributed to US persons by Vontobel Asset Management, Inc. (VAMUS), Vontobel Swiss Wealth Advisors AG (VSWA) and Vontobel Securities Ltd. (VONSEC). VAMUS and VSWA are registered with the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) as investment advisers under the U.S. Investment Advisers Act of 1940, as amended. Registration as an Investment Adviser with the U.S. Securities and Exchange Commission does not imply a certain level of skill or expertise. VONSEC is registered as broker-dealer with the SEC under the U.S. Securities Exchange Act of 1934 and is a member of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (FINRA). VAMUS, VSWA and VONSEC are wholly owned subsidiaries of Vontobel Holding AG, Zurich, Switzerland. VONSEC accepts responsibility for the content of a report prepared by a non-US affiliate when VONSEC distributes the report to US persons. **Canada:** Information herein is provided by one or more companies of the Vontobel Group (collectively “Vontobel”). Vontobel operates in Canada in connection with our investment and business activity pursuant to the following: Vontobel Asset Management Inc. relies on the International Adviser Exemption in the provinces of Alberta, British Columbia, Saskatchewan, Ontario and Quebec and the Investment Fund Manager Exemption in Ontario and Quebec. Vontobel Asset Management AG relies on the Investment Fund Manager Exemption in the provinces of Ontario and Quebec. TwentyFour Asset Management LLP relies on the International Adviser, International Dealer and Investment Fund Manager Exemptions in the province of Ontario. **US Offshore-LatAm:** Information herein prepared and approved by a company of the Vontobel Group (“Vontobel”) for institutional / professional investors and approved for use in certain jurisdictions only. Vontobel offers a variety of products and services intended solely for qualified investors from certain countries or regions. Your country of legal residence will determine the products or services that are available to you. Information herein should not be considered a solicitation or offering for the sale of any investment product or service to any person in any jurisdiction where such solicitation or offer would be unlawful or prohibited. Furthermore, this information is not intended for use in any jurisdiction which would subject Vontobel to any registration, licensing or other authorization requirement within such jurisdiction or country. It is the responsibility of the recipient to inform themselves and observe applicable regulations and restrictions for their respective jurisdiction(s). Information herein is not intended for retail investors and/or distribution to the general public in any jurisdiction. **UK:** This document was approved and is being distributed by Vontobel Asset Management SA, London Branch, which has its registered office at Third Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF, UK (Registered in England and Wales with number BR009343), and is authorized by the Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) and subject to limited regulation by the Financial Conduct Authority (FCA). Details about the extent of regulation by the FCA are available from Vontobel Asset Management SA on request. **Singapore:** This document has not been reviewed by the Monetary Authority of Singapore. This document was approved by Vontobel Asset Management Asia Pacific Ltd., which has its registered office at 1901 Gloucester Tower, The Landmark 15 Queen’s Road Central, Hong Kong. This document should not be considered as an invitation for subscription or purchase of financial instrument, whether directly or indirectly, to the public or any member of the public in Singapore. **Hong Kong:** The contents of this document have not been reviewed nor approved by any regulatory authority including the Securities and Futures Commission in Hong Kong. This document was approved by Vontobel Asset Management Asia Pacific Ltd. with registered office at 1901 Gloucester Tower, The Landmark 15 Queen’s Road Central, Hong Kong for use in Hong Kong. You are advised to exercise caution and if you are in any doubt about any of the contents, you should obtain independent professional advice. **Australia:** Vontobel Asset Management Australia Pty Limited (ABN 80 167 015 698) is the holder of Australian Financial Services Licence number 453140. More information for investors domiciled in Australia is available from the following address: Vontobel Asset Management Australia Pty Ltd., Level 20, Tower 2, 201 Sussex St, NSW-2000 Sydney, Australia. The information in this document was not prepared specifically for investors in Australia. It (i) may contain references to dollar amounts which are not Australian dollars, (ii) may contain financial information which is not prepared in accordance with Australian law or practices, (iii) may not address risks associated with investment in foreign currency denominated investments; and (iv) does not address Australian tax issues. **Germany:** Bank Vontobel Europe AG is authorized and regulated by the Federal Financial Supervisory Authority (BaFin), registered in the Commercial Register of the Amtsgericht München under number HRB133419 with registered office at Alter Hof 5, 80331 München. Details about the extent of regulation are available from Bank Vontobel Europe AG on request. **Italy:** This document was approved and is being distributed by Vontobel Asset Management SA, Milan Branch, which has its registered office at Piazza degli Affari 3, I-20123 Milano, Italy (Contact: +38 (0)26 367 344) and is authorized by the Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) and subject to limited regulation by the Banca d’Italia and Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). Details about the extent of regulation by the Banca d’Italia and CONSOB are available from Vontobel Asset Management SA on request. The contents of this document have not been reviewed nor approved Banca d’Italia or CONSOB. **France:** This document was approved and is being distributed by Vontobel Asset Management SA, Paris Branch, which has its registered office at 10, Place Vendôme, 75001 Paris, France and is authorized by the Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)

and subject to regulation by the Autorité des Marchés Financiers (AMF). Details about the extent of regulation by the AMF are available from Institutions Look to EM FI for Yield, Diversification, and ESG Alignment 31 Vontobel Asset Management SA on request. Spain: This document was approved and is being distributed by Vontobel Asset Management SA, Madrid Branch, which has its registered office at Paseo de la Castellana 95, Planta 18, E-28046 Madrid, Spain and is authorized by the Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) and subject to regulation by the Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) with identification number 41. Details about the extent of regulation by the CNMV are available from Vontobel Asset Management SA on request.

Disclaimer

This document is a general communication that is not impartial and has been prepared solely for informational and educational purposes only. The information and opinions (together, "information") contained in this document is not intended to be relied upon as a forecast, research, recommendation or investment advice. Decisions based on information contained in this document are the sole responsibility of the reader. You must not rely on any information contained in this document in making an investment or other decision. This document has not been based on a consideration of any individual investor circumstances. Nothing in this document constitutes, or shall be deemed or construed to constitute, tax, accounting, regulatory, legal, or insurance advice, or investment or any other kind of advice to subscribe for, purchase, hold or sell any securities or other financial instrument, to effect any transactions, or to adopt any investment strategy. All information in this document is provided on an "as is" basis based on the knowledge and/or market assessment as of the date of the document or as at the time specified in the document without any representations or warranties of any kind, either expressed or implied. Vontobel shall not be liable for any direct or indirect loss or damage, including but not limited to loss of profit, that may be suffered as a result of information provided in this document, or for any loss or damage resulting either directly or indirectly from use of any of the information contained therein. Any information comprised in this document may be superseded by, or change due to, subsequent market or political events or for other reasons, but there is no obligation on the part of Vontobel to update this document. Any projections, forward-looking statements or estimates contained in this document are speculative and due to various risks and uncertainties, there can be no assurance that the estimates or assumptions made will prove accurate, and actual events or results may differ materially from those reflected or contemplated in this document. The views and opinions herein are those of the individuals mentioned above and do not necessarily reflect the opinions of Vontobel, unless issued by employees of the firm. Opinions expressed in this document are subject to change based on market, economic and other conditions. Information in this document should not be construed as recommendations, but as an illustration of broader economic themes. Keep in mind that past performance is not a reliable indicator of current or future performance and forecasts are inherently limited and should not be relied upon as an indicator of future performance. Environmental, social and governance ("ESG") investing and criteria employed may be subjective in nature. The considerations assessed as part of ESG processes may vary across types of investments and issuers and not every factor may be identified or considered for all investments. Information used to evaluate ESG components may vary across providers and issuers as ESG is not a uniformly defined characteristic. ESG investing may forego market opportunities available to strategies which do not utilize such criteria. There is no guarantee the criteria and techniques employed will be successful. Unless otherwise stated within the strategy's investment objective, information herein does not imply that the Vontobel strategy has an ESG-aligned investment objective, but rather describes how ESG criteria and factors are considered as part of the overall investment process. Diversification does not assure a profit or protect against loss. To the maximum extent permitted by law, Vontobel rejects any liability in any way for any loss or damage suffered by you through use of or access to this information, or Vontobel's failure to provide this information. Although Vontobel believes that it has taken due care in compiling the contents of this document, Vontobel does not warrant, either expressly or impliedly, the accuracy, correctness, or completeness of the information, text, graphics, or other items contained in this document, and the document should not be relied upon as such. Vontobel accepts no liability in respect thereof. No information contained in this document shall be deemed or construed to create any contractual relationship between the providers of such information and the reader of this document. All components of this document are protected by intellectual property laws and are the property of Vontobel or third parties. The information in this document is solely for your personal, noncommercial use. Vontobel, its directors or employees may have previously invested, may be currently investing or may in future invest in financial instruments in respect of which this document comprises information or opinions. It is also possible that Vontobel has previously provided, is currently providing or will in future provide services to the issuers of such financial instruments, including, for example, corporate finance or market making services. Furthermore, it is possible that employees or directors of Vontobel have previously performed, are currently performing or will in future perform certain functions on behalf of the issuers of such financial instruments, e.g. serving as director. Vontobel, its directors or employees could therefore have an interest in the future performance of financial instruments.

WARBURG INVEST

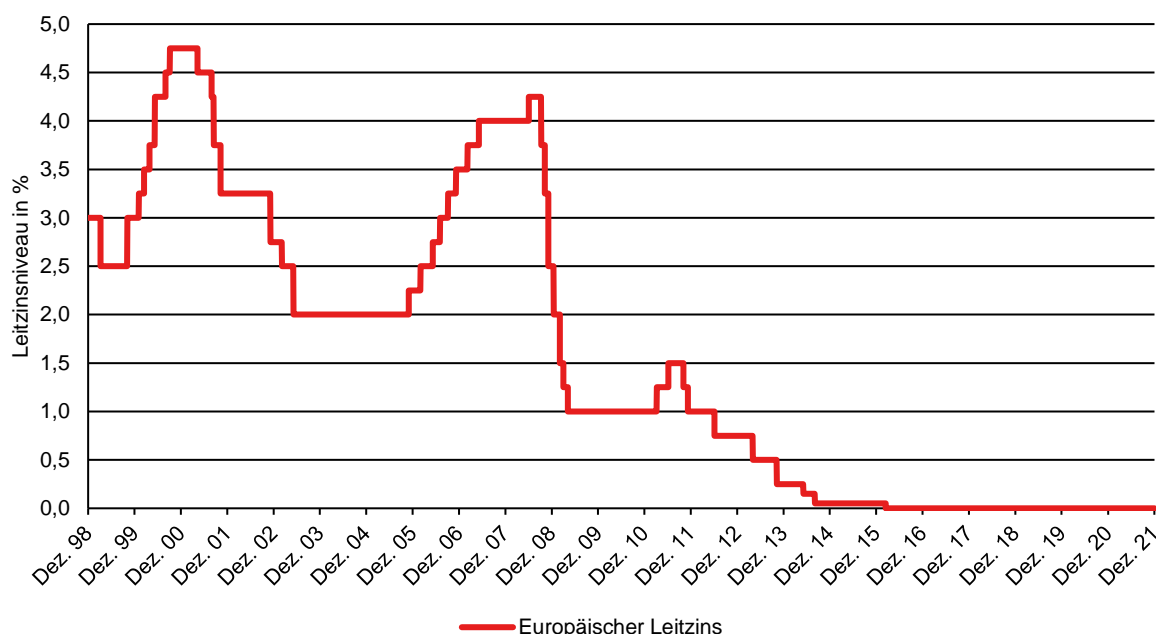
Die Warburg Invest Kapitalverwaltungsgesellschaften, die Warburg Invest AG in Hannover und die Warburg Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH in Hamburg, bündeln das Management liquider Assets der Warburg Gruppe und betreuen zusammen ein Vermögen von mehr als 40 Milliarden Euro (Assets under Management and Administration). Mit der Bündelung beider Gesellschaften unter dem Dach einer Holding ist einer der größten Asset Manager in Norddeutschland entstanden.

Für die Investoren ergibt sich aus dem Zusammenschluss ein noch größeres Angebot an individuellen Lösungen und eine Vielzahl neuer Investmentstrategien. Hierzu zählen nachhaltig ausgerichtete Strategien und Dienstleistungen, die bereits seit vielen Jahren ein wichtiger Bestandteil unserer Positionierung sind. So verfügt Warburg Invest neben ausgezeichneten Publikumsfondsstrategien auch über langjährige Expertise im begleitenden Implementieren von Nachhaltigkeitskatalogen sowie individueller Integration von ESG-Ansätzen in Spezialfonds und Portfoliomanagementmandaten. Dabei wird der Anspruch langfristiger ökonomischer Wertschöpfung mit einer ganzheitlichen Betrachtung nachhaltigkeitsbezogener Kriterien kombiniert.

WARBURG INVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT MBH

Globales und flexibles Anleihemanagement als Lösung für die Herausforderungen am Rentenmarkt

Seit Jahresanfang ist der Rentenmarkt aus seiner Lethargie des Niedrigzinsumfelds erwacht. Die stark gestiegenen Energiepreise in Verbindung mit den bereits vorhandenen Lieferkettenproblemen wirken inflationär und erhöhen den „Druck“ auf die Notenbanken von ihrem expansiven Kurs abzuweichen. Demzufolge verwundert es auch nicht, dass die Notenbankpolitik dies- und jenseits des Atlantiks in den letzten Monaten bereits restriktiver geworden ist und weitere Straffungsmaßnahmen folgen werden. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) wird von ihrem expansiven Weg abweichen, obgleich ein „klassischer“ Zinserhöhungszyklus zum aktuellen Zeitpunkt unvermindert fraglich ist. Der letzte „echte Zyklus“ liegt fast zwei Dekaden zurück (2005-2007).



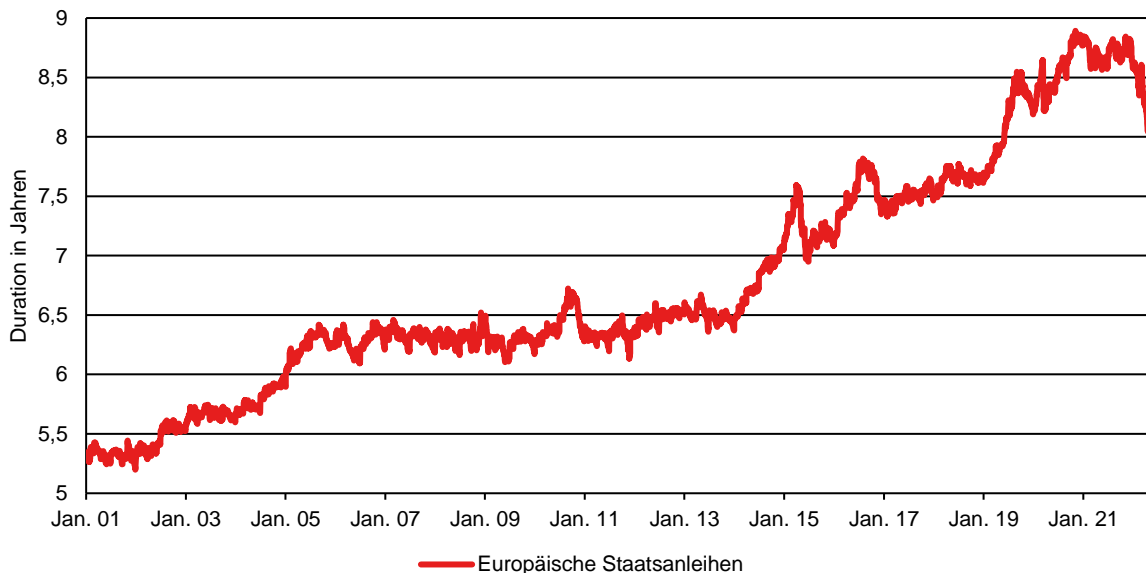
Quelle: Bloomberg

Neben dem möglichen Paradigmenwechsel der Notenbanken erschwert eine signifikante Veränderung des Chance-Risikoprofils vieler Anleiheklassen die Anlage insbesondere in das europäische Rentensegment. So liegt beispielweise die Duration, eine Kennzahl, welche die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer ausdrückt, höher als noch vor 10 Jahren. In einem breiten europäischen Rentenuniversum hat sich diese beispielsweise

von rund 5,3 Jahren auf rund 7,0 Jahre erhöht. Dabei gilt vereinfacht ausgedrückt, je länger die Duration, desto höher ist auch das Zinsänderungsrisiko. Diese Verlängerung begründet sich u.a. in dem Emissionsverhalten der Emittenten (also der Unternehmen oder Staaten), welche das Niedrigzinsumfeld in Teilen zur Verlängerung ihrer Schulden nutzen. Im Vergleich zur Duration hat sich jedoch die laufende Verzinsung, welche z.B. an der Rendite auf Endfälligkeit gemessen werden kann, spürbar verringert.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Darüber hinaus sollten im Bereich der Euro-Anleihen mit guten und sehr guten Bonitäten die Ertragsperspektiven unvermindert gering bleiben. Dies begründet sich u.a. darin, dass ungeachtet von den aktuellen Ausstiegsplänen aus der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank das volatile Niedrigzinsumfeld in Europa bestehen bleiben dürfte. Stützend sollten z.B. die gestiegene öffentliche und private Verschuldung sowie ein rückläufiges nominales BIP-Wachstum sein. Ungeachtet hiervon dürfte der kurz- und mittelfristige „Renditetrend“ eher aufwärtsgerichtet sein. Negative (Nominal-) Kapitalmarktrenditen werden in einem solchen Szenario unwahrscheinlicher.

Um den aktuellen und zukünftigen Herausforderungen zu begegnen, sollte der Fokus auf ein globales und flexibles Rentenportfolio gerichtet sein. Der Erfolg hängt mehr denn je davon ab, Durations-, Bonitäts-, Fremdwährungs- und Liquiditätsrisiken gleichzeitig zu managen. Für uns stellt hierbei die Anlageklasse der Staatsanleihen im Portfoliokontext unvermindert eine tragende Säule dar. Neben dem Diversifikationsbaustein bietet das Segment durch eine aktive Allokation und Selektion auch Performancechancen.

Dabei ermöglicht die „Globalisierung“ die Partizipation an den globalen Zins- und Bewertungsdifferenzen. Diese entstehen u.a. durch die unterschiedliche Fiskal- und Notenbankpolitik in den jeweiligen Ländern. Langfristig bewegen sich die Zinsdifferenzen um einen historischen Mittelwert. Aus Anlegersicht bieten dabei sowohl die Unter- als auch Überbewertungen Performancechancen. Neben direktionalen Strategien sollten daher auch Relative-Value-Überlegungen in der Portfoliokonstruktion berücksichtigt werden. Diese können z.B. über die Bewertungen einzelner Laufzeitsegmente der Zinsstrukturkurve umgesetzt werden. Darüber hinaus schützen solche Relative-Value-Positionen (zumindest teilweise) vor einem negativem Carry. Direktionale Short-Positionierungen bedingen hingegen einen negativen Carry.

In Zeiten hoher Inflationsraten, noch expansiver Geldpolitik, einer möglichen graduellen Abkehr von Globalisierung und steigender Verschuldungsquoten muss perspektivisch auch die Frage nach einem möglichen Inflationsschutz in den Anleiheportfolios gestellt werden. Konventionelle Anleihen bieten den Anlegern zwar bekannte Zahlungsströme, beziehen sich jedoch auf Nominalzinsen und bieten keinen Schutz gegen einen Kaufkraftverlust des eingesetzten Kapitals. Dieser kann jedoch über **inflationsexponierte Anleihen** erreicht werden. Vereinfacht ausgedrückt werden bei diesen Anleihen die nominalen Kupons und der nominale Nennbetrag um die Inflationsrate erhöht. Demzufolge stellen inflationsgeschützte Anleihen eine wichtige taktische Alphaquelle dar. Neben den tatsächlichen Inflationsraten spielt bei der Analyse von konventionellen und inflationsgeschützten Anleihen u.a. auch die Betrachtung der „Break-even-Inflationsrate“ eine wichtige Rolle. Diese spiegelt die Inflationsrate wider, welche denselben ex-post-Ertrag erzielt und den Investor somit indifferent zwischen den beiden Anleihesegmenten macht. In der Praxis dient die „Break-even-Inflationsrate“ als Maß für die bestehenden Inflationserwartungen. Anleger können mit Hilfe der inflationsgeschützten Anleihen somit nicht nur an der tatsächlichen Inflation, sondern auch von einem Anstieg der am Markt gehandelten Inflationserwartungen profitieren.

Mit Blick auf die Anlagen in **Unternehmensanleihen** bietet die globale Ausrichtung gegenüber einer regionalen Allokation ebenfalls eine Reihe potentieller Vorteile. So sorgt ein globales Portfolio für eine weitaus breitere Diversifizierung und trägt somit maßgeblich zur Reduzierung idiosynkratischer Risiken bei. Eine konsequente Integration des Nachhaltigkeitsfilters in den Managementprozess hilft dabei, die Einzelemittentenrisiken noch zusätzlich spürbar zu verringern. Aber auch die politischen und makroökonomischen Risiken lassen sich durch die globale Orientierung des Portfolios deutlich senken, vor allem wenn die Renditen gegen die Landeswährung eines Anlegers abgesichert sind.

Vor allem aber bietet eine globale Allokation in Unternehmensanleihen mehr Quellen für potenzielle Outperformance. So liefert ein globaler Ansatz aktiven Managern mehr Möglichkeiten für die vielfältigen Relativ-Value-Strategien sowohl auf der Einzelemittenten- als auch Sektor- und Länderebene. Entscheidend für die Realisierung der Vorteile ist aber eine aktive Anlagephilosophie, die eine Abweichung von der Benchmark erlaubt, ohne aber gleichzeitig die Ziele des Anlegers aus den Augen zu verlieren. Eine erfolgreiche globale Strategie basiert dabei auf einer flexiblen Mischung aus Top-down- und Bottom-up-Ansätzen. Diese Vorgehensweise ermöglicht ein erhöhtes Potential zur Ausnutzung von Marktineffizienzen, die aus singulären Ereignissen, dem Investorenverhalten, unterschiedlichen Konjunkturzyklen, geldpolitischen Geschehnissen und anderen Faktoren resultieren. Abhängig von den Vorstellungen des Investors lassen sich hierbei unterschiedliche Strategien verfolgen, die zum Beispiel entweder auf das Kapitalwachstum oder auch die Generierung von laufenden Erträgen abzielen.

Die Integration von verschiedenen Währungen bietet darüber hinaus die Chance auf Zusatzerträge. Eine aktive Steuerung der Währung kann hierbei sowohl der Risikoreduktion als auch der Ertragschance dienen.

WARBURG Global Fixed Income – Profitieren von der „Globalisierung“ der Staatsanleihemärkte

Um an der Marktentwicklung der globalen Zinsmärkte zu partizipieren ist ein aktiver Management-Ansatz zwingend erforderlich. Der Fokus des Investmentprozesses sollte demnach auf dem aktiven Management liegen, welches sowohl direktionale als auch Relative-Value-Strategien beinhaltet.

Ein wesentlicher Faktor der Investmentstrategie im Rahmen von Staatsanleihemanagement stellt bei Warburg Invest die Länder- und Laufzeitenpräferenz dar. Die Entscheidung über die Aufnahme eines Landes in das Portfolio erfolgt durch die Beurteilung von qualitativen und quantitativen Einflussfaktoren anhand eines Länderallokationsmodells. Dabei werden Kennzahlen der Weltbank, des Internationalen Währungsfonds, der World Government Indicators sowie der Heritage Foundation analysiert. Diese Kennzahlen werden innerhalb der drei Säulen finanzielles Risiko, ökonomisches Risiko sowie politisches Risiko bewertet und zu einem Gesamtscore zusammengefasst. Bei positivem Votum bzw. Ausblick für ein Land erfolgt über die relative Beurteilung der Anleihebewertungen die finale Investitionsentscheidung über den Kauf und die Auswahl der erfolversprechendsten Laufzeit.

Die Portfolio-Duration wird ebenfalls aktiv gesteuert. Dabei werden folgende Einflussfaktoren betrachtet.

Konjunktur- und Inflationsprognose:

Für die langfristige, strategische Durations-Positionierung werden wesentliche makroökonomischer Kennzahlen analysiert. Dies bestimmt den (sehr) langfristigen Blick auf die Zinsentwicklung.

Emissionsverhalten:

Um die kurzfristigere strategische Durations-Positionierung zu ermitteln, wird das „Emissionsverhaltens“ in den wesentlichen Anleihemärkten untersucht. Das Emissionsangebot ist ein wesentlicher preisbestimmender Faktor in der kurzen Sicht.

Statistische Analysen und Markttechnik:

Sowohl die strategische als auch die taktische, kurzfristige Durations-Positionierung wird durch statistische Analysen unterstützt. Dabei werden unter anderem Regressions- und Hauptkomponentenanalysen zur Bestimmung eines „fairen“ Renditelevels, der „fairen“ Kurvensteilheit und der Risikoaufschläge herangezogen. Markttechnische Indikatoren wie Trendfolger werden zur Identifizierung kurzfristiger Entwicklungen zusätzlich berücksichtigt.

Die aktive Währungsallokation dient neben der Risikoreduktion auch als Ertragsbaustein. Im Rahmen des Währungsmanagements kommen u.a. Regressionsmodelle zur Bestimmung der fairen Bewertung der einzelnen Währungspaare zum Tragen. Diese begründen sich u.a. in der Analyse der Terms of Trade, Inflationserwartungen sowie der Zinsdifferenzen.

Neben einem fundierten Investmentprozess nimmt die dynamische und robuste Portfoliokonstruktion eine zentrale Rolle in der Strategie ein.



Der WARBURG Global Fixed Income bietet als globales Rentenportfolio eine Lösung für die anhaltenden Herausforderungen am Anleihemarkt. Dabei kann neben der Partizipation an der Marktentwicklung an den globalen Zinsmärkten auch von einem aktiven Managementansatz profitiert werden.

WARBURG INVEST AG

Zuwachs für die WI Global Challenges Index-Fondsfamilie – Nachhaltig in Emerging Market Equity investieren und mit der Paris Aligned Benchmark die Dekarbonisierung unterstützen

Mit dem WI Global Challenges Index-Fonds ermöglicht die Warburg Invest AG bereits seit September 2007 eine nahezu Eins-zu-eins-Investition in den Global Challenges Index der Börse Hannover.

Die Auflage dieses nach rein nachhaltigen Kriterien zusammengestellten Aktienindexes war damals eher exotisch und etwas für spezifische Anlegergruppen wie Kirchen oder sozial und ethisch orientierte Stiftungen. Dass der Fonds seinem vor fast 15 Jahren definierten Anspruch gerecht wird, eine nachhaltige Aktienstrategie anzubieten, die der Bezeichnung „Nachhaltigkeit“ auch wirklich entspricht und alle Säulen der Nachhaltigkeit – Umweltschutz, soziale Aspekte und Governance-Strukturen der Unternehmen – berücksichtigt, bestätigen zahlreiche Auszeichnungen¹.

Entstanden ist also ein Indexkonzept, das sich die Erreichung von sieben globalen Herausforderungen der Menschheit, im Einzelnen Armut, Klimawandel, Erhaltung von Wäldern und der Artenvielfalt, Bevölkerungsentwicklung, Governance-Strukturen sowie Verfügbarkeit und Schutz von Trinkwasser als Ziel gesetzt hat. Das Portfolio besteht aus 50 Aktien aus den **G7-Ländern und Europa**, welche hierzu einen wesentlichen Beitrag leisten und ein Prime-Nachhaltigkeitsrating von der Ratingagentur ISS ESG, die hier mit der Börse Hannover kooperiert, erreichen.

¹FNG Siegel 2022 mit zwei Sternen (November 2021); Österreichisches Umweltzeichen (April 2022); Morningstar Sustainability Rating fünf Globen: Historical Sustainability Score as of 03-31-22. Sustainability Rating as of 03-31-22. Sustainability provides company-level analysis used in the calculation of Morningstar's Historical Score.

Out of 7493 Global Large-Cap Blend Equity funds as of 03-31-22. Based on 99.47% of AUM. Data is based on long positions only.



United Nations Sustainable Development Goals

Quelle: UN Department of Economic and Social Affairs

Zu diesem Best-In-Class-Ansatz kommen zahlreiche Ausschlusskriterien, welche kontroverse Geschäftspraktiken und Geschäftsfelder wie Atomenergie, Grüne und Rote Gentechnik, Pestizide, Chlorkohlenwasserstoffe, Rüstung, Fossile Brennstoffe (z.B. Kohle, Öl, Erdgas, Fracking und Ölsande), Tabak, Pornographie, Alkohol, Tierversuche (über gesetzliche Vorschriften hinaus) entweder gänzlich ausschließen oder nur mit sehr geringen Umsatzgrenzen erlauben. Durch einen unabhängigen Expertenbeirat mit Vertretern u.a. von Umweltschutzorganisationen und Kirchen erfolgt dann noch eine finale Einstufung der Unternehmen bezüglich der Indexzusammenstellung.

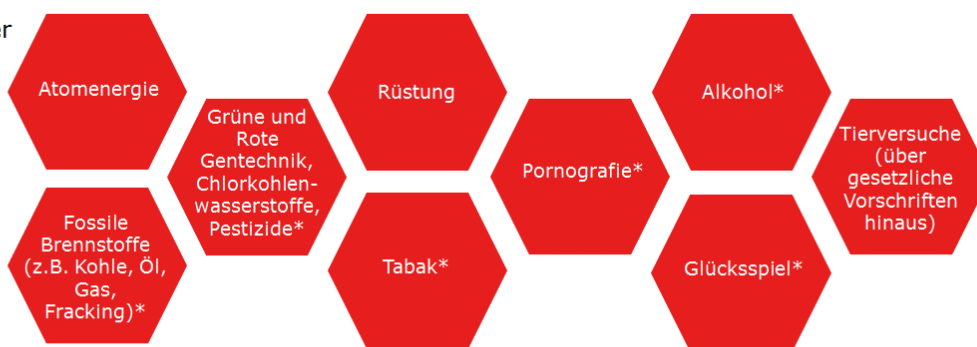
Positivkriterien für die Auswahl der Indexmitglieder des Global Challenges Index



Quelle: Börse Hannover, 18.03.2022

Ausschlusskriterien für die Auswahl der Indexmitglieder des Global Challenges Index

Geschäftsfelder



Geschäftspraktiken



Quelle: Börse Hannover, 18.03.2022

* Für diese Geschäftsfelder wurden maximale Umsatzgrenzen definiert, deren Überschreitung zu einem Ausschluss führt.

Emerging-Markets-Länder als regionale Diversifikation – der WI Global Challenges Emerging Markets Index-Fonds

Seit Auflage des WI Global Challenges Index-Fonds im Jahr 2007 haben sich nicht nur die oben angeführten Ausschlusskriterien kontinuierlich weiterentwickelt und an neue Anforderungen, wie sie beispielsweise aus der Verleihung des österreichischen Umweltzeichens mit dem Ausschluss von roter Gentechnik und den strengen umsatzbasierten Ausschlusskriterien bei Erdgas erwachsen, angepasst.

Auch bei den globalen wirtschaftlichen „Kräfteverteilungen“ haben sich Veränderungen ergeben. Durch das seit einigen Jahren zu verzeichnende, überproportionale Wachstum in den Schwellenländern hat sich deren Gewicht an der globalen Wirtschaftsleistung deutlich erhöht und wird in wenigen Jahren die Marke von 60 % übersteigen.

Auch wenn die Marktkapitalisierung von Aktien aus den Emerging Markets aktuell lediglich bei ca. 11 % (gemessen am MSCI All Country World Index; Stand Ende März 2022) liegt und man dieser Anlageregion börsenmäßig noch eine geringe Bedeutung zumessen könnte, besteht ein gewisses Risiko, dass eine ausschließliche Fokussierung auf die G7-Staaten und Europa – wie sie im Global Challenges Index vorgesehen ist – Investoren perspektivisch von Opportunitäten ausschließen könnte. Eine regionale Erweiterung der Aktieninvestments sollte daher aus diversen Gründen angedacht werden:

- Aktien aus den Emerging Markets weisen über die letzte Dekade eine geringe Korrelation zu Aktien aus entwickelten Ländern auf²
- Teilhabe an den höheren Wachstumsraten, demographischer Entwicklung und steigender Kaufkraft
- Teilhabe an dem nachhaltigen Transformationsprozess in den Emerging Markets

²Aktien Emerging Markets versus Aktien Welt letzte 120 Monate 0,47; gemessen am MSCI World Net. Return Index (EUR) vs. MSCI Aktien Emerging Markets ESG Leaders Net Ret (EUR)

Gemeinsam mit der Börse Hannover und dem Indexsponsor Solactive wurde daher der Global Challenges Emerging Markets Index entwickelt. Das Universum umfasst die folgenden Schwellenländer:

Solactive Emerging Countries		
AMERIKA	EMEA	ASIEN
Argentinien	Ägypten	China
Brasilien	Griechenland	Indien
Chile	Katar	Indonesien
Kolumbien	Kuwait	Malaysia
Mexico	Saudi Arabien	Pakistan
Peru	Südafrika	Philippinen
	Tschechien	Taiwan
	Türkei	Südkorea
	Ungarn	Thailand
	V.A.E	

Quelle: Solactive, März 2022

Der bekannte Wertekanon des Global Challenges sollte auch für sein Emerging Markets Pendant – soweit wie möglich – erhalten bleiben. Einzig die maximale Anzahl der Indexmitglieder wurde verdoppelt, um eine höhere Diversifikation zu erreichen. Aus diesem Grund wurde auch die grundlegende Voraussetzung des Prime-Status im ESG-Rating von ISS ESG um eine Stufe herabgesetzt, um auf Basis der bekannten Ausschlusskriterien bereits zum Start des Indexes eine ausreichende Anzahl von Titeln für die Indexzusammensetzung zu gewährleisten. Die in den Index aufgenommenen Emerging-Markets-Aktien müssen zudem eine Mindestmarktkapitalisierung von 100 Mio. Euro aufweisen und alle Werte werden bei der Indexberechnung mit ihrem Streubesitz gewichtet. Das Gewicht einer einzelnen Aktie ist analog zum Global Challenges Index (GCX) auf 10 % zum jeweiligen Rebasierungsstichtag begrenzt. Die Rebasierung findet halbjährlich im Juni und Dezember statt, ebenfalls parallel zum Global Challenges Index, in dem die Überprüfung im März und September vorgenommen wird.

**Solactive ISS ESG Screened Emerging Markets Large & Mid Cap Index
(DE000SLA7XD4, .SESGEMP)
Ca. 1100 Unternehmen**

Stufe 1:

Auswahl der Unternehmen, die im Rahmen des Best-in-Class-Ansatzes ein Rating von einem Notch unter dem ISS ESG Prime Status (**ISS ESG Prime Status – 1**) erreichen und den definierten Ausschlusskriterien genügen.

Prime Status – 1:

ESG Corporate Rating hinsichtlich der Einhaltung von sozialen, governance-bezogenen und ökologischen Standards durch die Unternehmen sowie Prüfung der Produkte/Dienstleistungen im Hinblick auf die Sustainable Development Goals. Nur Unternehmen, die den strengen Anforderungen genügen, bekommen von ISS ESG den Status „Prime“.

Ausschlusskriterien:

Alkohol, Pornographie, Atomenergie, Rüstung, Chlorkohlenwasserstoffe, Tabak, fossile Brennstoffe, Tierversuche (sofern nicht gesetzlich vorgeschrieben), Glücksspiel, kontroverse Geschäftspraktiken, grüne Gentechnik, kontroverses Umweltverhalten, Pestizide, Menschenrechts- und Arbeitsrechtskontroversen.

Universum: derzeit 113 Unternehmen

Stufe 2:

Auswahl der Unternehmen, die im Rahmen ihres Kerngeschäfts einen aktiven und substanziellen Beitrag zum Umgang mit den globalen Herausforderungen leisten. Eine finanztechnische Analyse stellt sicher, dass die ausgewählten Unternehmen auch den Mindestanforderungen an die Marktkapitalisierung (mindestens 100 Mio. Euro) genügen.

Global Challenges Index Emerging Markets: derzeit 100 Unternehmen (max. 100)

Quelle: Börse Hannover, 10.5.2021

Der von der Warburg Invest AG im Juli 2022 aufgelegte WI Global Challenges Emerging Markets Index-Fonds (DE000A2QG223), der den Global Challenges Index Emerging Markets nahezu ein zu eins abbildet, hat seinen Investitionsschwerpunkt in den Ländern Taiwan, Indien und Südkorea. Diese Länder repräsentieren ca. 75 % des Portfolios. Die in anderen, marktweit anerkannten Emerging Markets Indizes – basierend auf der Marktkapitalisierung – sehr hoch gewichteten chinesischen Unternehmen stellen aktuell nur ca. 2,5 % am Portfolio. Auf eine Integration von China A-Shares wurde aus Gründen der Handelbarkeit zugunsten der an anderen Handelsplätzen gelisteten chinesischen Unternehmen verzichtet.

Für Investoren, die einen auf allen drei Säulen der Nachhaltigkeit, d.h. Umwelt, soziale Belange und gute Unternehmensführung basierenden Ansatz bei der Umsetzung ihrer Nachhaltigkeitspräferenzen bevorzugen und ausschließlich in ein rein nach Nachhaltigkeitskriterien zusammengestelltes Portfolio investieren wollen, bieten sich somit analog des seit fast 15 Jahren bewährten Konzeptes des Global Challenges Index für G7-Länder und Europa nunmehr die Möglichkeit, auch an der Transition zu mehr Nachhaltigkeit und besserer Unternehmensführung in den Schwellenländern zu partizipieren.

Für die Einhaltung des 1,5-Grad-Erderwärmungsziel investieren – der WI Global Challenges Paris Aligned Index-Fonds

Die Europäische Union hat mit der Verordnung zur EU-Taxonomie das Thema Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel mit einer klaren Priorität belegt und möchte damit private Investitionen in Tätigkeiten lenken, die notwendig sind, um das erklärte Ziel der Klimaneutralität der EU bis 2050 zu erreichen. Die im Jahr 2018 eingesetzte Technische Expertengruppe für Sustainable Finance (kurz TEG) hat zur Unterstützung dieses sehr ambitionierten Plans Vorgaben für sogenannte Climate Transition Benchmarks (CTBs) sowie strengere Regeln für Paris Aligned Benchmarks (PABs) aufgestellt, die Investoren unterstützen sollen, den Dekarbonisierungsfortschritt ihres Portfolios und dessen Konformität mit der Erreichung der Ziele des Pariser Klimaschutzabkommens verlässlich zu messen.

Wann ist eine Benchmark nach den Vorgaben der TEG eine Paris-konforme Benchmark?

Zum Start muss die Benchmark eine Reduktion von 50 % an Treibhausgasemissionen im Verhältnis zu ihrem „Mutteruniversum“ aufweisen. Zudem muss eine weitere jährliche Reduktion der

Emissionen um 7 % gegenüber dem Vorjahr erreicht werden. Weiterhin dürfen die in der Benchmark enthaltenen Unternehmen keines der sechs Umweltziele der EU-Taxonomie (Klimaschutz, Klimawandelanpassung, nachhaltige Nutzung von Wasserressourcen, Wandel zu einer Kreislauf-wirtschaft, Vermeidung von Verschmutzung, Schutz von Ökosystemen und Biodiversität) wesentlich beeinträchtigen, d.h. sie müssen dem „Do not significantly harm“-Prinzip folgen. Zusätzlich wurden noch Ausschlusskriterien wie Herstellung und Vertrieb von kontroversen Waffen, Verstöße gegen den UN Global Compact, Tabak, treibhausgasintensive Stromerzeugung sowie umsatzbezogene Grenzen für Exploration von Kohle, Öl und Gas integriert.

Damit die erhofften Transitionsbemühungen auch in den Wirtschaftsbereichen „angeschoben“ werden, wo aktuell auch ein Schwerpunkt in den Treibhausgasemissionen liegt, müssen Sektoren mit einem hohen „Klima-Impact“, wie beispielsweise Bergbau, Industriegütererzeugung, Bauindustrie, Landwirtschaft, Elektrizitätserzeugung etc. in der Summe gleich oder höher gewichtet werden wie im „Mutteruniversum“. Ein reines Erreichen der Ziele durch Untergewichtung von diesen Sektoren soll damit verhindert werden.

Zusätzliche Kriterien für den WI Global Challenges Paris Aligned Index-Fonds:

- **strengere Ausschlüsse**
- **Best-in-Class-Prime-Status**
- **Vermeidung sektoraler Ungleichgewichte**

Bei der Ausgestaltung des WI Global Challenges Paris Aligned Index-Fonds (DE000A3DDQH1) galt es, die Nachhaltigkeitsqualität des Global Challenges Index (GCX) grundsätzlich zu bewahren und zugleich den bereits deutlich reduzierten relativen CO₂-Fußabdruck (minus 35 % gegenüber dem MSCI World Index, Stand Februar 2022, Quelle yourSRI Carbon Report WI Global Challenges Index) an die Vorgaben der Pariser Klimaziele anzupassen. Als Maßgröße für das initiale Reduktionsziel von 50 % gilt das Universum des Solactive GBS Developed Markets Large & Mid Cap USD Index PR (ISIN: DE000SLA41B6).

Die Ausschlusskriterien des Global Challenges und der Anspruch an einen Prime-Status von ISS ESG wurden eins zu eins übernommen und übertreffen damit die Anforderungen der Technical Expert Group. Auch die jüngst von der EU als nachhaltige Brückentechnologie eingestuft Themen Atomenergie und Gas bleiben weiterhin mit sehr geringen Umsatzgrenzen von 1 % beziehungsweise 5 % ausgeschlossen.

Zugleich sollte aber auch eine alternative Strategie zum bewährten, breit auf alle drei Säulen der Nachhaltigkeit und der Sustainable Development Goals abzielenden WI Global Challenges Index-Fonds angeboten werden.

So gilt – unter Beachtung der oben beschriebenen Vorgaben für Paris Aligned Benchmarks – das Ziel von gleichgewichteten FactSet Economies (bei 10 Sektoren ~ Zielwert gleich 10 %) mit einer maximalen Sektorgewichtsabweichung im Vergleich dazu von 7,5 %.

Hintergrund hierfür war u. a. eine deutliche Übergewichtung von Technologiewerten (30 % Anteil an einem rein nach PAB-Kriterien aufgestellten Portfolio) aufgrund der Zurechnung von vielen Technologieaktien in den Bereich „Manufacturing“ nach NACE-Branchenklassifikation, auf die sich der PAB-Standard der Technical Expert Group bezieht. Im Ergebnis sollte dies eine sektorale Konzentration, wie sie im GCX mit seinen 50 Werten auftreten kann, vermeiden helfen. Einzeltitelgewichte sind wie beim Global Challenges Index auf 10% begrenzt. Die Titelanzahl im WI Global Challenges Paris Aligned Index-Fonds liegt derzeit bei knapp 200.

Mit der Schaffung der Indexfamilie auf Basis des anerkannten und ausgezeichneten Global Challenges Index-Konzepts stehen institutionellen Investoren nunmehr drei Alternativen aus rein nach Nachhaltigkeitskriterien zusammengestellten Aktieninvestments zur Verfügung.

Je nach regionalem Investitionsschwerpunkt – G7 und Europa sowie die Schwellenländer – oder mit einem Schwerpunkt als „Klima-GCX“ lassen sich jetzt individuelle Nachhaltigkeitspräferenzen auf einem einheitlichen, sehr transparenten und qualitativ hochwertigen Standard alleinstehend oder in Kombination abdecken.

Kontakt



Dr. Dirk Rogowski
Mitglied des Vorstandes
Warburg Invest AG
+49 511 12 354 200
dirk.rogowski@warburg-invest-ag.de



Matthias Mansel
Geschäftsführer
Warburg Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH
+49 40 3282 5112
matthias.mansel@warburg-invest.com

Rechtliche Hinweise

Die vorstehenden Informationsunterlagen sind von der Warburg Invest AG („WI AG“) erstellt worden. Die WI AG untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Dieses Informationsschreiben richtet sich an Personen/Institutionen, die am Kapitalmarkt in der Bundesrepublik Deutschland interessiert sind. Es dient allein Informationszwecken und stellt insbesondere kein konkretes Dienstleistungsangebot bzw. Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung irgendeines Fonds- oder Anlagetitels oder eine entsprechende Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebotes dar. Hierin enthaltenen Empfehlungen oder Werturteile haben lediglich einen unverbindlichen Charakter und stellen insbesondere keine Anlageberatung dar.

Ausführliche produktspezifische Informationen sowie Hinweise zu Chancen und Risiken für die in diesem Dokument gegebenenfalls genannten Publikumsfonds können den aktuellen Verkaufsprospekten, den wesentlichen Anlageinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten entnommen werden. Diese sind kostenlos in deutscher Sprache bei der Verwaltungsgesellschaft WI AG oder auf der Homepage www.warburg-invest-ag.de bzw. bei der Verwaltungsgesellschaft Warburg Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH oder der Homepage www.warburg-fonds.de zu erhalten und bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf bzw. Verkauf von Publikumsfonds.

Eine Zusammenfassung der Rechte, die dem Anleger zustehen, sowie eine Übersicht zur Rechtsdurchsetzung findet sich in deutscher Sprache unter dem Punkt „Wichtigste rechtliche Auswirkungen der Vertragsbeziehungen“ im Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds. Die Gesellschaft kann jederzeit beschließen, den Vertrieb zu widerrufen.

Die WI AG erhält für die Anlagevermittlung von Investmentanteilen der WARBURG INVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT mbH monetäre Zuwendungen. Informationen zur Höhe dieser Zuwendung und zum Umgang der WI AG mit Zuwendungen und Interessenkonflikten finden Sie auf der Homepage <https://www.warburg-invest-ag.de/allgemeine-hinweise/> unter dem Punkt „Veröffentlichungen“.

Soweit in diesem Informationsschreiben Preisindikationen oder Bedingungen einzelner Produkte oder Dienstleistungen enthalten sind, handelt es sich lediglich um beispielhafte Angaben der Preise, Kurse und Konditionen, die allein zu Informationszwecken mitgeteilt werden. Zudem sind in diesem Informationsschreiben nicht alle Bedingungen der dargestellten Produkte und Dienstleistungen wiedergegeben. Maßgeblich für einen späteren Geschäftsabschluss sind daher allein die im Rahmen dieses Abschlusses verwendeten Geschäftsunterlagen und -dokumente. Ein Anspruch zum Abschluss bzw. Erwerb der dargestellten Produkte und Dienstleistungen zu den in diesem Informationsschreiben enthaltenen Preisen, Kursen oder Bedingungen besteht nicht.

Alle in diesem Informationsschreiben enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die von uns für zuverlässig erachtet wurden. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, können wir keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in dem vorstehenden Informationsschreiben ggf. geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile unseres Hauses dar, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keinerlei Gewähr übernommen werden kann.

Die vorstehenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Die Bewertung einzelner Werte aufgrund der historischen Entwicklung lässt sich nicht zwingend auf die zukünftige Entwicklung übertragen. Dementsprechend ist eine Änderung unserer Meinung jederzeit möglich, ohne dass diese notwendig publiziert werden wird.

Die Weitergabe dieser Publikation an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktion des Inhalts oder von Teilen dieser Publikation ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die WI AG zulässig.

Für US-Bürger

Die in der Präsentation genannten Informationen sind nicht für den Vertrieb in den Vereinigten Staaten von Amerika oder an US-Personen bestimmt (dies betrifft Personen, die Staatsangehörige der Vereinigten Staaten von Amerika sind oder dort ihr Domizil haben, sowie Personengesellschaften oder Kapitalgesellschaften, die gemäß der Gesetze der Vereinigten Staaten von Amerika bzw. eines Bundesstaates, Territoriums oder einer Besetzung der Vereinigten Staaten gegründet wurden).

Stand: 01.12.2021

Reale Vermögenswerte als *effektive* Lösung

Wälder und landwirtschaftlich genutzte Flächen wirken als natürliche Kohlenstoffsенке – eine der Möglichkeiten, wie die Natur zur Reduzierung der CO₂-Bilanz in einem Portfolio beitragen kann.

Erfahren Sie, wie Anleger mit unserer Unterstützung diese Chancen wahrnehmen können.

 manulifeim.com/institutional

Nur für professionelle und/oder qualifizierte Anleger. Im Vereinigten Königreich: Herausgegeben und genehmigt von Manulife Investment Management (Europe) Limited. Eingetragen in England unter der Nr. 02831891. Sitz: One London Wall, London EC2Y 5EA. Zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Im EWR: Herausgegeben und genehmigt von Manulife Investment Management (Ireland) Limited. Sitz: Second Floor, 5 Earlsclott Terrace, Dublin 2, D02 CK83, Irland.

1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie

Die 2021-er Spezialfondsmarkt-Studie begann mit einem Zitat von Hermann Hesse, das lautet: „Jedem Anfang wohnt ein Wunder inne“.

Auch in diesem Jahr lässt sich das Bonmot gut verwenden, aber weniger -wie im letzten Jahr gemeint- als Neuanfang post Corona, sondern auf die politische Bühne gehoben auf den Start der neuen Bundesregierung. Die sog. „Ampel“ aus SPD, Grünen und FDP hatte sich den Start im Dezember 2021 sicher anders vorgestellt. Statt des erhofften Szenarios einer sich abschwächenden Pandemie und in Erwartung eines als sicher vorausgesagten Wirtschaftswachstums ab dem Jahr 2022 zog und zieht sich die pandemische Lage noch weiter ins Land. Und seit dem 24. Februar bindet der unsägliche Ukraine-Russland-Konflikt mit all seinen menschlichen Tragödien zudem die Aufmerksamkeit der Politik bis hin zur Selbstaufgabe sicher geglaubter Dogmen etwa auf Seiten der Partei der Grünen.

Der Ukraine-Russland-Konflikt hat die mangelnde Entscheidungs- und Führungskraft deutscher Politik mehr als deutlich zutage gefördert. In dem globalen Umfeld und als Konsequenz der aggressiven Kriegstreiberei Russlands bildet sich wieder die längst ad acta gelegte Zweiteilung der Weltordnung heraus; auf der einen Seite Staaten mit despotischem Hintergrund und diesen Staaten gegenüber freundlich gesinnten anderen Regierungen und andererseits die gestärkt aus dem NATO – Bündnis heraus vereinten westlichen Kräfte.

Gemeinsam mit den immer wieder – etwa in China – aufflammenden radikalen Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie führt der Ukraine-Konflikt die weltwirtschaftliche Entwicklung in ein unsicheres Terrain. Nicht zu vergessen die auf verschiedene Quellen wie die steigenden Rohstoff- oder Lebensmittelpreise zurückzuführende Explosion der Inflationszahlen. Aus dem lange noch bis in den Spätherbst auch seitens der EZB kolportierten Mantra des lediglich „vorübergehenden“ Anstiegs der Inflationsraten hat man sich längst verabschiedet. Natürlich schlägt die Inflation mit z.B. im März diesen Jahres gemessenen plus 7,3% gegenüber dem Vorjahresmonat vor dem Hintergrund der akuten Krisen besonders zu Buche; immer mehr setzt sich aber die Erkenntnis durch, dass eine – in welcher Größenordnung auch immer - erhöhte Inflation uns entgegen aller noch bis Ende 2021 gemachten Vorhersagen weiter begleiten wird. Der Anstieg der Renditen insbesondere in den USA mit 10-jährigen Staatsanleihen von 3% und selbst positiver deutscher Staatsanleihe-Renditen von jetzt 0,8% im 10-jährigen Laufzeitensegment unterstreichen diese Entwicklung.

Die akuten Krisenszenarien schüren die Volatilität an den Kapitalmärkten, insbesondere an den Aktienmärkten. An der Stelle sei an John Pierpont Morgan („JP Morgan“, 1837 bis 1913) und seine Aussage erinnert: „Ob es uns gefällt oder nicht, die Märkte werden schwanken“.

Montag, der 16. März 2020, wird in die Geschichte eingehen. Nach einem DAX-Rückgang von über 12% wurde ein vorläufiges Tief bei 8.441 Punkten, am 18.3.2020, gemessen. Auch andere Assetklassen wurden eins zu eins korreliert von diesem negativen Sentiment nach unten gezogen.

Der aktuell neu hinzu getretene Ukraine Konflikt treibt auch in Bezug auf im Asset Management zunehmend relevante Themen wie „ESG / Nachhaltigkeit“ nicht geahnte Blüten. So wird aktuell selbst von konservativ ausgerichteten Portfoliomanagern die Frage erörtert, inwieweit man den bislang quasi als Narrativ gehandelten Ausschluss von Aktien aus der Rüstungsindustrie nun vor dem Hintergrund einer notwendigen Abwehrbereitschaft eines Landes gegen Aggressoren nicht doch unter der Rubrik „nachhaltig“ einsortieren könnte.

Der Klimaschutz wird andererseits in dem aktuellen Umfeld monstranzartig hochgehalten und richtigerweise künftig für unverzichtbar betrachtet. Gerade der Ukraine Konflikt hat die Versäumnisse der Vergangenheit transparent gemacht, im Vertrauen auf eine fortlaufende -selbst in Kriegszeiten? – Lieferung fossiler Energieträger wie Öl, Kohle oder Gas aus durchaus zweifelhaften Quellen (wie dem russischen Staatskonzern Gazprom) festzuhalten. Diese Abhängigkeit kann fatale Folgen für die Wirtschaft in einigen europäischen Ländern, vorneweg Deutschland, haben.

Genau diese die wirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigenden Prognosen und Szenarien schlagen eins zu eins auf die Kapitalmärkte durch. Flexibilität ist das Gebot der Stunde für alle Verantwortlichen im Portfoliomanagement und natürlich gleichermaßen für institutionelle Investoren.

Das Jahr 2021 war von Anfang bis Ende von der pandemischen Lage gekennzeichnet. Trotz des schwierigen Umfeldes bewiesen die Aktienmärkte eine erstaunliche Resilienz, was den institutionellen Portfolien zugutekam.

Von Anfang 2021 bis Ende 2021 verzeichnete der DAX alleine eine Steigerung um 13% auf knapp 15.900 Punkte. Noch beeindruckender stieg der DOW Jones auf ca. 36.340 Punkte, was prozentual einem Anstieg von sogar 17% entsprach. Der Start in das Jahr 2022 mit zunehmenden Rezessionsängsten und dem Ausbruch des Russland-Ukraine-Krieges quasi zur Mitte des 1. Quartals 2022 gestaltete sich jedoch extrem herausfordernd. Der DAX erreichte ein Tief von gut 12.800 Punkten zu Anfang März, zum gleichen Zeitpunkt fand sich der DOW Jones bei einem Tief von 32.600 Punkten ein.

Während sich die Aktienmärkte bis Anfang April wieder fingen, spielt sich das eigentliche Dilemma auf der Zinsseite ab. Hatten wir uns mitten in der Corona-Krise an das Narrativ der auf unabsehbare Zeit prognostizierten Niedrigzinsen eingestellt, so haben wir mit dem Ausbruch des furchtbaren Ukraine-Krieges die Achillesverse der Globalisierung mit voller Härte zu spüren bekommen.

War es zu Beginn der Pandemie noch das Problem der nicht mehr reibungslos funktionierenden „Lieferketten“, so sprechen wir heute über „Lieferstopps“ und „Embargos“, die die Preise weltweit und flächendeckend von Rohstoffen bis zu Lebensmitteln in die Höhe treiben. Damit haben die Konsequenzen oder möglichen Auswirkungen eine völlig neue Dimension erreicht.

Blicken wir nochmal auf das Jahr 2021 zurück, so können wir allen Widrigkeiten zum Trotz eine immer noch zufriedenstellende Entwicklung konstatieren. Hohe Rohstoffpreise und unterbrochene Lieferketten hemmten zwar corona-bedingt die wirtschaftliche Entwicklung. Demgegenüber standen aber massive Fiskalprogramme sowie die sehr lockere Geldpolitik, die für eine Beruhigung und für reichlich Liquidität gesorgt haben. Auf dieser Grundlage konnten auch die Unternehmen erfolgreich weiter agieren, was sich auch positiv an den Kapitalmärkten widerspiegelte.

Bezogen auf das laufende Jahr haben sich diese Parameter jedoch verschoben. Zu den bereits in 2021 erkennbaren, aber teils als „übertrieben“ oder „vorübergehend“ eingeschätzten Teuerungsraten traten geopolitische Unwuchten wie der Russland-Ukraine-Krieg hinzu. Dieser sorgte für eine weitere Eskalation an der Inflationsfront.

Die „Inflation“ mit ungeahnten Größenordnungen von über 7% fordern die Zentralbanken nunmehr zum Eingreifen heraus. Die Fed in den USA sowie insbesondere die Bank of England sind bereits 2021 vorgeprescht und avisieren für 2022 mehrere weitere Zinsschritte. Auch das Zurückfahren der Anleihekaufprogramme passen in das aktuelle Bild.

Die große Frage für Europa wird lauten, welche Konsequenzen die EZB ziehen wird. Höhere Zinsen werden hochverschuldete Staaten wie Italien in arge Bedrängnis bringen. Doch die EZB hat jüngst im Februar 2022 die Möglichkeit der Anhebung der Zinsen nicht ausgeschlossen. Ein bis zwei Zinsschritte sind an den Kapitalmärkten bereits eingepreist. Die Einstellung des 1,85 Mrd. € starken PEPP-Programms (Pandemic Emergency Purchase Program) unterstreicht den Willen der EZB, die Märkte nicht mehr unbegrenzt mit Liquidität zu fluten.

Erschwerend kommt die geopolitisch angespannte Lage hinzu, deren Dauer aus heutiger Sicht nicht vorausgesagt werden kann. Als Konsequenz dieser zusätzlichen Schwierigkeiten verstärkten sich die inflationären Tendenzen auf breiter Front.

Börsen eskomptieren bekanntermaßen die wirtschaftliche Entwicklung der Länder und damit auch die Ertragslage der einzelnen Unternehmen. Es bestand jedoch selten eine Situation wie die jetzige, die eine seriöse Prognose des künftigen Wirtschaftswachstums nicht zulässt.

Im schlimmsten Fall können ganze Branchen aufgrund fehlender Materialien und Zulieferprodukte in erhebliche Schwierigkeiten bis hin zum Produktionsstopp geraten. Die Diskussionen um ein Zudrehen oder Embargo von Gas- oder Öllieferungen führen uns die aus der Globalisierung herrührenden Abhängigkeiten klar vor Augen.

Die neu eingeschlagene Politik der Zentralbanken wird unweigerlich zu einem höheren Zinsniveau am kurzen Ende führen. Inwieweit das langfristige Zinslevel betroffen sein wird, bleibt abzuwarten. Eine inverse Zinsstrukturkurve mit höheren Zinsen im Kurzlaufsegment wäre als Vorbote einer Rezession zu interpretieren.

In dem historisch nach wie vor niedrigen Zinsumfeld ist im Vergleich zu 2021 der Anteil der negativ verzinslichen Anleihen jedoch stark abgeschmolzen.

Das über allen Märkten schwebende Damoklesschwert ist mehr denn je auch der massive Anstieg der Staatsverschuldung. Die weltweit initiierten konjunkturbedingten Ausgaben wie die Rettungs- und Konjunkturpakete gehen einher mit tendenziell rückläufigen Steuereinnahmen. Verstärkend treten nun die aktuellen Ausgabeprogramme der Regierungen hinzu; man denke nur an das 100 Mrd. € Aufstockungspaket im deutschen Verteidigungshaushalt, was unweigerlich zu noch höheren Staatsdefiziten führt.

Der auch über das letzte Jahr 2021 und ganz aktuell zu verzeichnende Anstieg der Staatsverschuldung wird perspektivisch in den nächsten Jahren auf hohem Niveau verharren, mit Quoten (im Verhältnis zum BIP) von zum Teil weit über 100% etwa in den USA, Spanien oder Italien und Frankreich.

Das daraus resultierende Dilemma besteht darin, dass sich die Zentralbanken weltweit wachstumshemmenden Faktoren aufgrund von Lieferkettenproblemen oder gar (Gas-) Embargos mit der Folge stark ansteigender Preisniveaus und Inflationsanstiegen gegenübersehen und angesichts der Preissteigerungen wiederum gezwungen sind, durch die Anhebung der Zinsen Öl ins Feuer zu gießen und zu einem Abwürgen der Wirtschaft beizutragen.

Retrospektiv über die letzten Jahre der Pandemie betrachtet hatten wir es 2020 mit einer faustdicken Rezession mit einem BIP-Rückgang von 4,6% zu tun. In diesem Szenario waren bei Sektoren wie Wohnen, Landwirtschaft, Wissenschaften, der Baubereich, aber auch Finanzen / Versicherungen geringere Abschlüsse im Umsatz zu sehen als etwa bei der Reisebranche oder beim Gaststättengewerbe und auch beim Handel.

Nach diesem Jahr 2020 des Einbruchs konnte sich die deutsche Wirtschaft auch vor dem Hintergrund der erwähnten Fiskal- und Förderprogramme im Jahr 2021 wieder deutlich erholen und verzeichnete ein Wachstum im BIP von 2,7%.

Die Aussichten für das laufende Jahr 2022 sind differenziert zu betrachten. Die Kumulation der immer noch aktuellen corona-bedingten Einschränkungen mit den negativen Auswirkungen des Ukraine-Konfliktes begrenzen die unternehmerischen Freiheiten. Die Lieferengpässe und mögliche, derzeit durchgespielte, Szenarien von Embargos von Rohstoffen können zu einem partiellen Stillstand von Teilen der Wirtschaft führen; dies mit allen Folgen weiter steigender Preise bis hin zu einer Erhöhung der Arbeitslosigkeit. Die Annahmen variieren natürlich auch von Staat zu Staat. Ganz wesentlich werden die wahren Ausmaße der wirtschaftlichen Einbußen von der Dauer und dem Ausgang des Russland-Ukraine-Krieges abhängen. Je schneller dieser beendet ist, desto schneller lässt sich eine relative Normalisierung der Produktionsabläufe wieder herstellen.

Die Perspektiven hängen natürlich in starkem Maße auch von den Erfolgen bei der Bekämpfung der Pandemie ab. Insbesondere die Frage des Gegensteuerns gegen die Ausweitung der Pandemie ist nach nunmehr mehr als zwei Jahren Erfahrung abzuwägen gegenüber den möglichen, schädlichen Auswirkungen auf der wirtschaftlichen Seite. Die deutsche Regierung hat den Spagat zwischen der Abwägung der Eingriffe in Grundrechte wie das Persönlichkeitsrecht, das Recht auf freie Berufsausübung bis zur Wahrnehmung der Meinungs- und Demonstrationsfreiheit gegenüber den möglichen abzuwendenden Schäden bis heute nur unzureichend gesteuert.

Abgesehen von geopolitischen Problemen kann es aber nur so gelingen, die EU und damit Deutschland systematisch aus der Krise zu führen und den Anschluss an andere Länder wie die USA oder China nicht zu verlieren. Viele Fragen wie die Reduzierung der angestiegenen Arbeitslosenquote oder die Stärkung der aufgestauten Konsumnachfrage hängen unmittelbar an dem Erfolg des eingeschlagenen Weges zur Krisenbewältigung

Welche Konsequenzen haben wir nun als Anleger aus diesem toxischen Gemisch aus einer seit zwei Jahren andauernden Covid-19-Phase und den teils unsäglichen geopolitischen Entwicklungen zu ziehen? Dies beschäftigt uns als Investoren natürlich in ganz besonderem Maße. Schließlich sprechen wir bei „Spezialfonds“ über einen Markt in Deutschland von 2,1 Bio. €. Gut zwei Drittel dieser Gelder unterliegen mehr oder weniger einem Asset-Liability-Matching, d.h. am Ende des Tages müssen die eingenommenen Gelder (z.B. Beiträge von Ärzten oder Anwälten an ihre Versorgungswerke oder Beitragszahlungen in Versicherungsprodukte) und die erzielten Renditen ausreichen, um Zahlungsverpflichtungen zum Beispiel

aufgrund von Versorgungs- oder Versicherungszusagen (Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen, Pensionskassen, Versicherer etc.) bedienen zu können.

In diesem volatilen Umfeld benötigen Anleger, insbesondere institutionelle, wieder ein kalkulierbares Kapitalmarktumfeld, das auch von der politischen Seite flankiert wird. Auch wenn die Impfquote gerade in Deutschland mit nur ca. drei Viertel der Bevölkerung Geimpften nach wie vor nicht zufriedenstellend ist und die Krisen und Zwistigkeiten zwischen Staaten oder Staatenblöcken längst nicht gelöst oder bereinigt sind, so geht aus der Sicht der Kapitalmarktteilnehmer immer darum, den Blick nach vorne zu richten; auch wenn es in der jetzigen Phase unendlich schwierig ist.

Mit unserer TELOS Spezialfondsmarkt-Studie (2022) wollen wir zumindest versuchen, einen Beitrag zu mehr Transparenz zu leisten, indem wir aktuelle Themen adressieren und vielleicht an der einen oder anderen Stelle auch Lösungsansätze präsentieren können.

Interessant ist etwa ein Blick auf die Aktienmärkte und die bereits in 2021 von vielen Seiten angekündigte Renaissance der Value-Titel. Profitierten über die letzten Jahre insbesondere Growth-Titel von der Niedrigzinsphase, so sollte der spürbare Zinsanstieg jetzt eher die Value-Seite begünstigen. In der Realität ist dieses Szenario jedoch (noch?) nicht angekommen. Erkennbar ist, dass einige bislang den Growth-Aktien zugeordnete Titel inzwischen auch Value-Qualitäten an den Tag legen und eine strenge Trennung von Growth und Value und eine entsprechende Einordnung in bestimmte Schubladen immer schwieriger wird.

Die TELOS Spezialfondsmarkt-Studie bietet seit über 21 Jahren den gesamten institutionellen Markt der Spezial-AIF ab. Natürlich wurde unser Fragenkatalog an institutionelle Anleger über die Jahre erweitert; dies haben wir bewusst in einem moderaten Rahmen gehalten und daher eher einmal eine Frage oder ein anzukreuzendes Kriterium durch ein anderes mit aktuellerem Bezug ersetzt. Im Vordergrund steht die Anlagepolitik, die aktuelle Aufstellung in der Asset Allokation sowie die perspektivische Orientierung. Aber auch Themen wie die Zufriedenheit mit den beauftragten Asset Managern und die sicher damit verbundene – eventuell erhöhte – Bereitschaft zu einem anstehenden Managerwechsel, stehen im Fokus bis hin zur Planung, neue Spezialfonds in der nächsten Zeit aufzulegen.

Der Erhebungszeitpunkt unserer diesjährigen Studie liegt nicht nur mitten im immer noch gegebenen Pandemieumfeld, sondern bezieht auch ganz aktuell die Erfahrungen der institutionellen Anleger anlässlich des Ukraine-Konfliktes mit ein.

Wir dürfen an dieser Stelle nochmal der Hoffnung Ausdruck geben, dass wir im kommenden Jahr auf eine weitgehende „post Corona“ - Zeit werden zurückblicken können.

An dieser Stelle wollen wir vorab schon mal einen Einblick in die Ergebnisse unserer Befragung bei den institutionellen Teilnehmern geben.

Diese nunmehr einundzwanzigste TELOS-Spezialfondsmarkt-Studie gehört nicht nur dank ihrer Historie zu den „Klassikern“ im institutionellen Markt in Deutschland.

Die Zielrichtung der TELOS-Studie besteht nämlich nicht nur darin, wie bereits erwähnt den Status Quo im institutionellen Bereich zu ermitteln, sondern vielmehr darauf aufbauend die aktuellen Trends auszumachen und Rückschlüsse für künftige Entwicklungen zu ziehen. In dem extrem herausfordernden Umfeld wie jetzt zu Beginn des Jahres 2022 sind perspektivische Aussagen auf der Basis von ganz aktuell eingefangenen Meinungsbildern institutioneller Entscheidungsträger von umso größerer Bedeutung.

Unser Fragebogen, der die Basis unserer Erhebung bildet, wurde wieder an aktuelle Strömungen wie das sich immer dynamischer entwickelnde Thema „Nachhaltigkeit“ angepasst. In diesem Jahr dürfen wir uns bei erneut über 75 institutionellen Entscheidungsträgern für ihre Teilnahme und Beantwortung unserer Fragen rund um die Kapitalanlagen bedanken. Anhand von Hintergrundgesprächen und Diskussionen mit Marktteilnehmern können wir die Analysen und gezogenen Folgerungen abrunden.

Unsere schriftlich dargelegten Auswertungen haben wir wie im letzten Jahr mit übersichtlichen grafischen Darstellungen untermauert, um einen gut erfassbaren und schnellen Gesamtüberblick über sämtliche von TELOS abgefragten Themenblöcke zum deutschsprachigen institutionellen Kapitalanlagemarkt zu erhalten. Zur weiteren Verbesserung der Übersichtlichkeit haben wir in der vorliegenden Ausgabe analog zu anderen TELOS Studien (z.B. Kundenbetreuungs-Studie) zu jedem einzelnen Thema oder Kapitel einen Dreiklang gewählt, so dass

- zunächst eine kurze Einführung zu dem einzelnen Thema und dem damit verbundenen Hintergrund erfolgt,
- sich daran die grafische Aufbereitung anschließt und
- zuletzt eine Kommentierung der Grafik erfolgt.

Wie bereits im Jahr zuvor stellen wir unter der Überschrift „Wissenswertes“ aus unserer Sicht interessante Sach- und Fachinformationen komprimiert dar.

Die folgenden Punkte stehen im Fokus unserer Befragung:

- Volumen der angelegten Gelder mittels Spezial-AIF, Publikumsfonds oder Direktanlagen
- die Asset Allokation über verschiedene Assetklassen und die lokale Verteilung
- Beauftragung inländischer und ausländischer Manager
- aktiv versus passiv gemanagter Mandate bis hin zur
- Inanspruchnahme von externen Consultants

sowie das Einfangen des aktuellen Stimmungsbildes der institutionellen Investoren mit der

- Zufriedenheit mit den Asset Managern und
- die derzeitigen Planungen und Präferenzen für aktuell anstehende Investitionen.

Unsere Studie verfolgt insoweit einen universellen Blick auf den institutionellen Markt, der sich an alle Teilnehmer, Anleger genauso wie Asset Manager, richtet. 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.

Die Befragung erfolgte im Zeitraum Februar und März 2022 in online-gestützter Form.

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

2. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt

2.1 Verteilung

Obwohl das Jahr 2021 vollständig von den wechselhaften Ereignissen rund um Corona dominiert war, stiegen die investierten Mittel im Spezialfondsmarkt weiter überproportional stark an.

Das über 2021 anhaltend niedrige Zinsumfeld erleichterte institutionellen Anlegern die Entscheidung, Gelder in Spezialfonds zu allokalieren. Der sehr funktionale KVG-Markt bietet dazu den notwendigen administrativen Rahmen. Den Asset Managern wurden über das Jahr 2021 nach gut 80 Mrd. € in 2020 nochmal 144 Mrd. € an neuen Spezialfondsgeldern (Netto-Mittelaufkommen über alle Investorengruppen wie Versicherer, Altersvorsorgeeinrichtungen bis zu Banken) zugeführt. Zusammen mit den Wertsteigerungen von über 80 Mrd.€ addierte sich der in Spezialfonds investierte Betrag auf 2,229 Bio. € (2020: 1,990 Bio. €). Kratzte das gesamte Spezialfondsvolumen Ende 2020 noch hauchdünn an der 2 Bio. € - Grenze, so würde diese Hürde jetzt mit einem Quantensprung genommen.

Die gesamte Steigerung des Spezialfondsvolumens von 230 Mrd. € (inklusive Kurssteigerungen) von Ende 2020 bis Ende 2021 kommt damit dem fast legendären Zuwachs von 2018 auf 2019 mit über 250 Mrd. € sehr nahe. Wir müssen uns dabei vor Augen halten, dass gerade vor neun Jahren (2013) die 1 Bio. € - Marke im Spezialfondsmarkt gerissen wurde und die Geschichte des Spezialfondsgeschäfts im Grunde erst seit Anfang der neunziger Jahre, also seit nunmehr gut drei Dekaden, offiziell und de lege lata auch von Nicht-Sozialversicherungsträgern als juristisches Anlagevehikel nutzbar ist.

Die zunehmende Flexibilisierung bei der Integration auch illiquider Assets im Rahmen von Spezialfonds tat ihr Übriges, um dem Markt der Spezialfonds gerade in den letzten Jahren zusätzlichen Auftrieb zu verleihen.

Die rein in Spezialfonds verwalteten Assets haben sich seit 2013 mehr als verdoppelt.

Institutionelle Anlegergruppen wie die der Versicherer sowie in 2021 insbesondere die der Altersversorgungseinrichtungen steuern zu einem Großteil zum Wachstum der Spezialfonds (bzw. „Spezial-AIF“ nach dem Kapitalanlagegesetzbuch KAGB, das das Investmentgesetz abgelöst hat) bei.

Natürlich trugen auch die Mittelzuwächse durch die Börsenentwicklungen mit seit annähernd neun Jahren steigenden Märkten ihr Scherflein dazu bei.

WISSENSWERTES:

Das gesamte Fondsvolumen (Spezial- plus Publikumsfonds) in Deutschland entwickelte sich wie folgt:

- *Von 2012 auf das Jahr 2013 wurde erstmals die 2 Bio. €-Grenze genommen*
- *Von Anfang bis Ende 2013 stieg das Volumen um rund 100 Mrd. € auf 2,1 Bio. €*
- *Ende 2014 waren wir bei 2,34 Bio. € angelangt, was einer Steigerung von 240 Mrd. € entsprach*
- *zum 31.12.2015 betrug die Gesamtassets 2,6 Bio. € und*
- *zum Jahresende 2016 (30.12.16) lagen wir bei 2,8 Bio. €*
- *zum 31.12.2017 lag das Gesamtvolumen bei annähernd 3 Bio. €*
- *Zum 31.12.2020 ergab sich für Publikums- wie Spezialfonds ein Gesamtvolumen von 3,85 Bio. €, was gegenüber dem Endstand 2019 ein Plus von 450 Mrd. € bedeutete.*
- *Das Gesamtvolumen in Publikums- sowie Spezialfonds addierte sich auf 4,31 Bio. €, was gegenüber dem Endstand 2020 ein Plus von 460 Mrd. € bedeutete*
- *Der Vergleich zwischen den in Publikumsfonds (31.12.2021: 1.471 Mrd. €) mit einem Jahresplus von immerhin 292 Mrd. € und in Spezialfonds investierten Geldern (31.12.2021: 2.229 Mrd. €) mit einem Jahreszuwachs in Höhe von rund 230 Mrd. € offenbart die nach wie vor bestehende Vormachtstellung der Spezialfonds mit knapp 60% des Gesamtvolumens (nur Publikums- und Spezialfonds). Nichtsdestotrotz haben die Investments in Publikumsfonds im letzten Jahr 2021 einen markanten Schub erfahren. Dies spricht eindeutig dafür, dass ein deutlich breiteres Publikum von Privatanlegern auf fondsgestützte Kapitalanlagen umgeschwenkt hat, ob aus Gründen der Vorsorge für das Alter oder schlicht aus der Alternativlosigkeit anderer Anlagealternativen.*

Wuchs der Spezialfondsmarkt auf die letzten gut zehn Jahre (seit 2011) betrachtet um 160%, so betrug die Steigerung auf der Publikumsfondsseite dagegen immerhin 126%, verglichen mit gerade 66% noch im letzten Jahr.

Bei den Publikumsfonds wurden von Privatinvestoren die Aktienengagements von 459 Mrd. € Ende 2020 auf 632 Mrd. € zum 31.12.2021 gesteigert. Der Anstieg um 172 Mrd. € in einem Jahr entspricht einem 37% - igen Zuwachs! Die Aktie ist demnach offenbar von Privatanlegern wiederentdeckt worden, jedenfalls in Form der Anlage in Publikumsfonds.

Die Rentenanlagen summieren sich bei den Privatanlegern auf 231 Mrd.€ nach 213 Mrd.€ Ende 2020. Auch Gemischte Fonds fanden in dem positiven 2021-er Umfeld die Gunst der privaten Investoren. Sie profitierten mit insgesamt 403 Mrd. € am 31.12.2021 bei zuvor 327 Mrd. € zum 31.12.2020.

Zu den bereits erwähnten gut 2,2 Bio. € in offenen Spezialfonds kommen noch etwa 610 Mrd. € (nach 652 Mrd. € Ende 2020) an frei verwalteten Mandaten außerhalb von Fondslösungen sowie 17 Mrd. € an geschlossenen Spezialfonds hinzu, in denen institutionelle Anleger ebenfalls engagiert sind.

Die so errechneten, den institutionellen Geldern von Versicherern, Banken, Unternehmen, Pensionskassen, Versorgungswerken, Stiftungen oder kirchlichen Einrichtungen zuzurechnenden rund 2.877 Mrd. € entsprechen 67% des Gesamtfondsmarktes von rund 4,310 Bio. € ein (alle Informationen: Quelle BVI Statistik).

Etwa 65% bis 70% aller institutionellen Anlagegelder wie bei Versorgungswerken, Versicherungen, Zusatzversorgungskassen oder Pensionsfonds unterliegen einer Asset-Liability-Betrachtung, stehen also in einem unmittelbaren Zusammenhang mit zu bedienenden Verpflichtungen, meist aus der Altersvorsorge.

Den institutionellen Geldern sind ebenso -wenn auch in einem überschaubaren Rahmen- Investments in Publikumsfonds in Form sog. I-Share-Klassen hinzuzurechnen. Dieses Instrument wird häufiger von kleineren institutionellen Anlegern mit einigen 100 Mio. € Anlagevolumen genutzt, um in speziellere Assetklassen wie Private Debt oder Immobilien zu diversifizieren. Das Mindestvolumen für die Auflage eines Spezialfonds liegt hier in der Regel bei 50 Mio.€ oder auch darüber. Allerdings zeigten die Asset Manager in der Pandemie nicht zuletzt vor dem Hintergrund des auch in der Kommunikation schwierigen Umfeldes auch bezüglich des (Mindest-) Volumens Flexibilität. Bei gemischten Mandaten konnten so auch Startvolumina von 25 bis 30 Mio. € vereinbart werden. Laut BVI Statistik werden rund 67% der Spezial-AIF-Gelder in KVG-Fonds administriert.

Das enorme Volumenswachstum bei den Spezialfonds ist ganz wesentlich dem Instrument der Master-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Master-KVG) zuzuschreiben. Deren Aufgabe besteht darin, die seitens des institutionellen Anlegers aufgelegten, in verschiedene Assetklassen investierten, Spezial-AIF (zum Beispiel in Renten international, Aktien Europa etc.) im Rahmen der Administration in „einem“ juristischen Fonds (mit dahinter stehenden Segmenten) zu bündeln, einem einheitlichen und vergleichbaren Reporting zuzuführen und auch die hinter den speziellen Anlegergruppen (zum Beispiel VAG/AnlageVO, Basel III, SGB IV) und Investments stehenden regulatorischen Rahmenbedingungen zu beachten. Für ausländische Asset Manager erleichtert dieses Vehikel die Platzierung ihrer Produkte im deutschen Markt und erhöht natürlich die Attraktivität, auch spezielle Investmentansätze und Fondslösungen bei institutionellen Anlegern anzubieten.

Dieses Outsourcing der gesamten Wertschöpfungskette angefangen bei der gesamten Verwaltung und Fondsbuchhaltung, Bewertung auch komplexer Strukturen wie Senior Loans bis zum Reporting mit dem immer wichtiger werdenden Reporting von ESG-Daten, Risiko Management sowie Einhalten der regulatorischen Anforderungen bilden seit 2002 das Fundament für die Dynamik des Spezialfondsmarktes.

Das von Corona- geprägte Jahr 2021 hat den KVGen nochmal einen Schub gebracht. Es war ähnlich wie im Jahr 2020 größeres Interesse an der Einrichtung einer KVG-Struktur sowohl bei kleineren institutionellen Anlegern sowie auch von Seiten öffentlich-rechtlicher Institutionen zu beobachten.

Aktuell werden rund 1,5 Bio. € und damit zwei Drittel aller Spezialfondsmandate in Master-Fonds administriert.

2.2 Anteilseignerstruktur

Das Netto-Mittelaufkommen des Jahres 2021 in Höhe von 144 Mrd. € vergleicht sich mit 80 Mrd.€ im Jahr 2020 und lag damit 80% über dem 2020-er Niveau

Mit einem Gesamtvolumen von 665 Mrd.€ decken die Versicherer in etwa auf Vorjahreshöhe knapp 30% des gesamten institutionellen Marktes ab. Im Vorjahr lagen die Mittel der Versicherungsgesellschaften noch bei 656 Mrd. €.

Damit steigerten die Versicherer ihre Gesamtassets in Spezialfonds lediglich um 9 Mrd. € über das volatile Jahr 2021 hinweg. Weitere knapp 20 Mrd. € sind auf Kursgewinne zurückzuführen.

Unterstellen wir, dass zwei Drittel der gesamten Spezialfondsmarktgelder (gut 2,2 Bio. €), also 1,47 Bio. €, dem Sektor Altersvorsorge zuzurechnen sind, so decken die Versicherer damit einen Anteil von 45% (2020 noch 50%) aller Versorgungsgelder in Spezialfonds, also in etwa auf Vorjahreshöhe, ab.

Die Versicherer haben ihre bislang unbestrittene dominante Position im institutionellen Bereich nicht mehr aufrechterhalten können.

Denn über die letzten zwölf Monate verstärkten die Altersvorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerke ihre in Spezialfonds allokierten Assets und zwar mit einem reinen Mittelaufkommen in Höhe von 38 Mrd. € auf ein Gesamtvolumen von 685 Mrd. €. Dazuzurechnen sind noch Pensionskassen sowie kapitalgedeckten Direktzusagen (Asset funding). In Relation zu den insgesamt 2,2 Bio. € in Spezialfonds entspricht dies über 31%, bezogen auf die errechneten 1,47 Bio. € sogar 47% der Mittel.

Altersvorsorgeeinrichtungen verwalten somit nach 598 Mrd. € Spezialfondsgeldern zu Ende 2020 nunmehr 87 Mrd. € mehr (was einem Plus innerhalb eines Jahres von über 14% entspricht).

Auch die anderen institutionellen Anlegergruppen vermochten ihre Assets in 2021 – zum Teil sogar erheblich - zu steigern, so (in Klammern ist das Netto-Mittelaufkommen ausgewiesen) (Quelle: BVI Statistik):

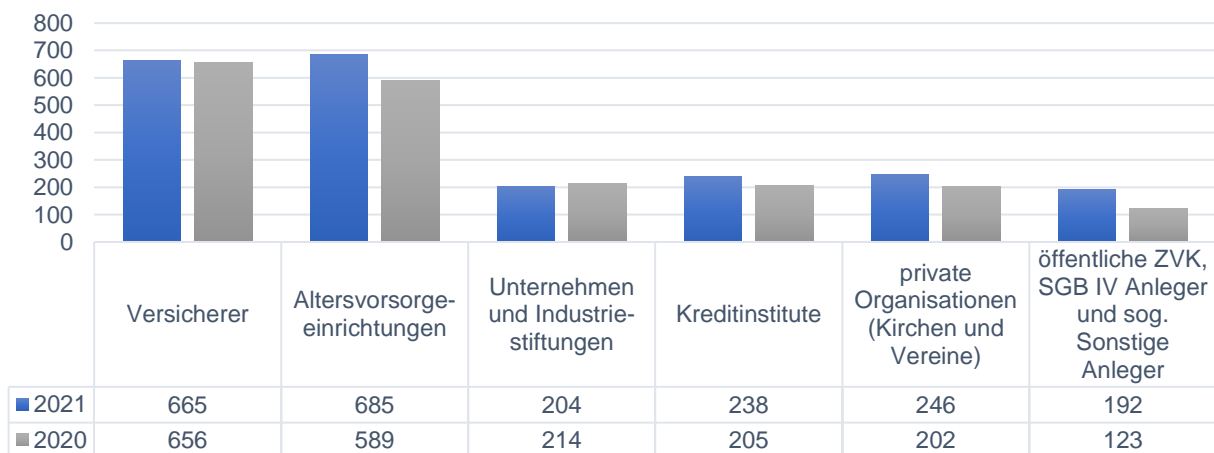
- die „Privaten Organisationen“ wie Kirchen oder Verbände von 202 Mrd.€ auf 246 Mrd. € (plus 22 Mrd. €),
- die Sonstigen wie Öffentlichen Institute oder SGB IV Anleger (u.a. Berufsgenossenschaften von 123 Mrd. € auf 192 Mrd. € (plus 33 Mrd.€),
- Bei den „Kreditinstituten“ war ein leichter Anstieg von 214 Mrd.€ auf 238 Mrd. € (plus 26 Mrd.€) zu verzeichnen
- die Gruppe der „Unternehmen der Industrie“ investierten stabil 204 Mrd.€ nach 205 Mrd. € (8 Mrd. €).

Der starke Anstieg bei den Altersvorsorgeeinrichtungen und in etwas gedämpfterer Form als in den Jahren zuvor bei den Versicherungen mit insgesamt über 1,35 Bio. € und 61% der gesamten Spezialfondsmittel demonstriert die herausragende Bedeutung von Altersvorsorgegeldern im Bereich der Spezialfonds.

Auffallend ist die spürbar stärkere Nutzung von Spezialfonds durch die anderen institutionellen Anleger wie Kirchen/Verbände, aber auch Banken sowie auch öffentlich-rechtliche Institutionen und SGB IV-Anleger.

Bezogen auf die Gesamt-Assets in Spezialfonds, also Vorsorgegelder und anderweitig in Spezialfonds investierte Mittel, sieht die Aufteilung über die gesamten 2,229 Bio. € wie folgt aus:

Spezialfondsvolumen (in Mrd. €)



Bezogen auf das Gesamt-Mittelaufkommen über alle Fondsarten (Publikums- und Spezialfonds) machten die institutionellen Gelder nur noch 55% aus. Dies hängt mit der für die Publikumsfonds nicht anders als als Boomjahr 2021 zu bezeichnenden Rallye zusammen (mit 118 Mrd. € Mittelaufkommen in 2021 im Vergleich zu gerade 43 Mrd. € in 2019. Von den rund 262 Mrd. € an Nettozuflüssen machten die Publikumsfonds

inzwischen fast die Hälfte (45%) aus. Dies zeugt wie bereits erwähnt von einem auch presseseitig vielfach hervorgehobenen stärkeren Trend auf Seiten privater Anleger zur Nutzung von Fonds, unter anderem zur Stärkung der Altersvorsorge.

2.3 Demographie der Teilnehmer

Die Teilnehmer an unserer Studie stellen wieder einen authentischen Durchschnitt der institutionellen Investoren im deutschen Spezialfonds-Markt dar.

Abweichend von der Aufspaltung der aus der BVI-Statistik herangezogenen Zahlen (siehe voriges Kapitel) haben wir wieder eine aus unseren Erfahrungen aus der Begleitung von Ausschreibungsmandaten angepasste Gruppierung zugrunde gelegt. Die Gruppen der Investorenschaft setzen sich zum einen aus Versicherern, Altersvorsorgeeinrichtungen sowie Kreditinstituten zusammen. Dazu haben wir noch die Industrieunternehmen/Corporates als Gruppe definiert. Darüber hinaus wurde noch zwischen den Gruppen der „Family Offices / Stiftungen, den SGB IV-Anlegern (wie Berufsgenossenschaften oder Krankenkassen), sowie „Sonstigen Einrichtungen“ (z.B. kirchliche Einrichtungen, Verbände)“ unterschieden. Die in der Grafik verwendeten Prozentzahlen beziehen sich auf die Anzahl der den einzelnen Gruppen zuzuordnenden Teilnehmer und nicht auf die verwalteten Assets.

Die *Banken* machen nach der Zahl der Teilnehmer wieder den größten Anteil mit 37% aus (Vorjahr: 31%). Die *Versicherer* als die - wie wir im vorigen Kapitel gesehen haben - nach den angelegten Assets im Spezialfondsmarkt starke, aber nicht mehr alleine dominante, Anlegergruppe stellen mit 25% (Vorjahr: 25%) gut jeden fünften institutionellen Teilnehmer unserer Umfrage und damit die zweitgrößte Gruppe.

Die *Vorsorgeeinrichtungen* machten gut 15% aus nach 11% im Jahr 2020.

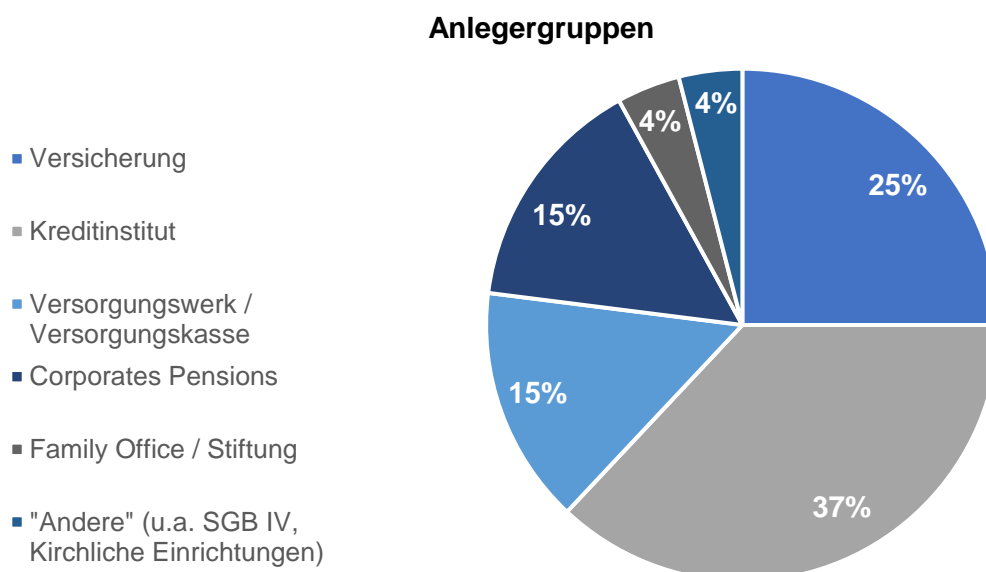
4% (Vorjahr: 6%) der Teilnehmer stammen aus dem *Family Office-Bereich*.

15% und damit jeder siebte Investor ist der Investorengruppe der *Corporates Pensions* (Pensionskassen sowie Pension Funds) zuzurechnen.

SGB IV-Investoren, kirchliche Einrichtungen sowie „*Sonstige*“ machten jeweils 4% (2020: 3%) der teilnehmenden Investoren aus.

Die befragten Investoren – über 75 an der Zahl - repräsentieren ein Anlagevermögen von insgesamt 520 Mrd. €. Der Spezial-AIF-Anteil liegt bei ca. 262 Mrd. €, die angegebenen Direktanlagen bei 252 Mrd. € und die Investments in Publikumsfonds bei lediglich 6 Mrd. €.

Die Aufteilung spiegelt ein repräsentatives Bild des Spezialfondsmarktes wider.



3. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren

Die besonderen gesetzlichen Rahmenbedingungen typischerweise für Versicherer, Kreditinstitute oder Altersvorsorgeeinrichtungen (die sich meist am VAG orientieren) sowie das unternehmensspezifisch definierte Risikopotential bilden die Leitplanken und damit den Rahmen für die unterschiedlichen institutionellen Anlegergruppen, die wir im vorigen Kapitel dargelegt haben. Im Rahmen der TELOS - Studie gehen wir von einer Verteilung der gesamten Assets der jeweiligen Teilnehmer auf die folgenden Vermögensmassen aus:

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

Wie gesagt, sprechen wir über eine in dieser Studie vertretene Vermögensmasse von 520 Mrd. €.

Werfen wir einen näheren Blick auf die drei genannten Vermögensmassen an, so können wir in diesem Jahr noch deutlicher als in den Vorjahren feststellen, dass Publikumsfonds nur noch eine (im letzten Jahr sprachen wir von „subsidiäre“) sehr untergeordnete Position in dem Dreigestirn ausmachen. Eine Integration von Publikumsfonds in das Gesamtportfolio kann bei kleineren Anlegeradressen Sinn machen, die die kritische Untergrenze eines Spezialfonds von rund 50 Mio. € oder auch 30 Mio. € nicht aufbringen können. Denkbar sind Erstinvestments in Publikumsfonds aber auch, wenn es tatsächlich um einen „Einstieg“ in speziellere, zum Beispiel alternative, Assetklassen wie Private Equity oder Real Estate Private Debt geht.

Seit nunmehr über zwei Dekaden verfolgen wir mit Interesse das Verhältnis der insbesondere in Spezialfonds angelegten Gelder gegenüber den im Hause des institutionellen Investors gemanagten Direkt- oder Eigenanlagen.

Im Jahr 2020, dessen Corona-Auswirkungen auch die Antworten der Teilnehmer der Vorjahres-Studie mit beeinflusst hatte, stellten wir bereits die Prognose in den Raum, dass die Virus-Krise über das zweite bis in das vierte Quartal 2020 und auch in das Jahr 2021 hinein zu Um- und Neuallokationen hin zu Spezialfonds führen könnte.

Und in der Tat liegt der Schwerpunkt der Gesamtassets institutioneller Anleger nicht mehr bei den den Direkt- bzw. Eigenanlagen, die im Jahr 2020 noch bei 43% gemessen wurden. Der prozentuale Anteil der Direktanlagen belief sich in der vorliegenden Studie auf 48% und damit auf spürbar angehobenem Niveau immer noch unterhalb des über die letzten Jahre eruierten Durchschnitts von ca. 50%.

Die Teilnehmer an unserer Studie ließen zum 31.12.2021 annähernd 51% ihrer Anlagen im Rahmen von Spezial-AIF managen. Im letzten Jahr waren es ebenfalls knapp über 50%. Zum Vergleich sei angemerkt, es vor fünf Jahren gerade 33% der angelegten Mittel, waren und damit nur jeder dritte Euro, der innerhalb diskretionärer Mandate gemanagt wurde. Der in Spezial-AIF gemanagte Anteil an Geldern institutioneller Anleger hat sich somit bei über 50% eingependelt, eine wie im letzten Jahr 2020 gute und erfreuliche Nachricht für die Asset Management-Branche! Auf die Aufteilung in den einzelnen Gruppen der institutionellen Anleger gehen wir noch ein.

Eine entgegengesetzte Richtung schlug die Entwicklung auf der Publikumsfondsseite ein. Soweit institutionelle Anleger auf das Produkt des Publikumsfonds zurückgreifen, sprachen wir zwar immer über niedrige Prozentsätze. Nach einer letztjährigen Quote von über 6% verzeichneten wir in diesem Jahr eine Quote von lediglich 1%, ein Wert, der nur noch einem Sechstel der Vorjahres-Assets in Publikumsfonds entspricht. Offensichtlich haben viele institutionelle Anleger bedingt auch durch die Pandemie von Neuinvestitionen abgesehen und hier hat der Publikumsfondsmarkt in besonderer Weise gelitten. Dies im Gegensatz zu den Spezialfonds, bei denen Gelder in vielen Fällen bereits bestehenden Spezial-AIF zusätzlich zugeführt wurden. Allerdings ist anzumerken, dass praktisch alle Teilnehmer an unserer Studie -zumindest mit einem kleinen Teil ihrer Geldmittel- auch auf Publikumsfonds zugreifen.

Wie bereits angedeutet, greifen kleine institutionelle Adressen auf sog. I-Share-Klassen zu. Die Erläuterung hierzu entnehmen Sie bitte den folgenden Bullet Points. Beim Blick auf die Asset Manager fällt auf, dass gerade spezialisierte Boutiquen im Asset Management geringes Interesse an der Auflage von im Aufsetzungsprozess und der Verwaltung aufwändigen Spezialfonds haben. Ihr Fokus konzentriert sich auf den Vertrieb ihrer im juristischen Kleid von Publikumsfondstranchen verpackten Produkte.

Diese Alternative kommt wie schon zuvor angesprochen vielen kleineren und mittelgroßen institutionellen Einrichtungen entgegen, da sie durch die Nutzung sog. I-Share-Klassen (von Publikumsfonds) relativ kostengünstig

- den Einstieg in eine (neue) Assetklasse finden. Die Auflage eines Spezialfonds erfordert je nach Assetklasse in der Regel mindestens 40 oder 50 Mio. €; in speziellen Assetklassen wie Emerging Markets oder illiquiden Assets werden auch wegen des aufwändigeren Lagerstellennetzes Mindestvolumina im dreistelligen Mio. € - Bereich, also beginnend mit 100 Mio. €, gefordert;
- und auf vereinfachtem Wege eine Diversifizierung des Gesamtportfolios erzielen können. So können auch kleinere Anleger Investments in illiquide Assetklassen wie Senior Loans vornehmen. Als Beispiel sei der nicht untypische Fall eines Versorgungswerkes oder einer Stiftung mit Assets von insgesamt 500 Mio. € angeführt, die eine Risikodiversifikation im Bereich Immobilien, Senior Loans oder Infrastruktur anstreben.

WISSENSWERTES

Gerade bei Investments in illiquiden Produkten tun sich Asset Manager traditionell nicht zuletzt aus kalkulatorischen Gründen schwer, von ihren deklarierten Mindestvolumina abzuweichen, es sei denn, der Investor versichert glaubhaft, das unterhalb der Mindestgrenze gestartete Mandat bei entsprechend erfolgreichem Verlauf in absehbarer Zeit auf die angestrebte Größenordnung aufzustocken. Nichts desto trotz zeigen sich viele Asset Manager heute sehr viel flexibler in Bezug auf geforderte Mindestgrößen. Gerade Vermögensverwalter mit dem Zug verstärkt hin zu institutionellen Kunden bieten zum Beispiel Multi Asset-Portfolien bereits ab 25 bis 30 Mio. € Einstiegsvolumen für die Auflage eines Spezialfonds an.

Die Anlegergruppen weisen wie in den Vorjahren zum Teil erhebliche Abweichungen auf gerade im Hinblick auf die Inanspruchnahme fremd gemanagter Spezialfonds, auf die wir in den folgenden Kapiteln noch im Detail eingehen. Vorab können wir an dieser Stelle Folgendes festhalten:

Versicherungsunternehmen neigen verstärkt dazu, Assets in Eigenregie zu steuern. Im Durchschnitt managen Versicherer 60% ihres Vermögens mit Hilfe eigener Expertise. In den Direktanlagen finden sich aufgrund der höheren Verzinsung in stärkerem Maße Unternehmensanleihen, Hypotheken und Schuldscheindarlehen, aber natürlich auch Staatsanleihen. Das Engagement im Private Debt-Bereich und damit auf der illiquiden Seite hat spürbar zugenommen. Etwas rückläufig ist die Nutzung von Spezialfonds, die im Schnitt 40% (2021: 45%; 2020: allerdings lediglich 30% der Assets) ausmachen. Die Bandbreite liegt in diesem Jahr bei großen Versicherungshäusern mit um die 10% bis in der Spitze 60% fremd gemanagter Spezialfonds. Der Anteil der seitens der Versicherungsbranche gehaltenen Publikumsfonds liegt im Bereich um die 100 Mio. € bis 1,5 Mrd. €. Das Engagement in Publikumsfonds bewegt sich insgesamt um die 2% (Vorjahr 2021: 5%) der Gesamtassets.

Versorgungseinrichtungen lassen etwa 60 bis 70% ihrer gesamten Anlagegelder durch Spezialfonds abdecken, ein Viertel werden über Eigenanlagen abgedeckt. Spezialfonds spielen damit bei Altersvorsorgeinstitutionen nach wie vor eine große Rolle. Weniger als 50% seiner Assets lässt kaum ein Versorgungswerk von Asset Managern in Spezialmandaten verwalten. Direktanlagen machen im Schnitt rund ein Drittel des Gesamtvermögens aus. Publikumsfonds spielen eine untergeordnete Rolle mit ca. 1% bis 2% der Assets.

WISSENSWERTES

Eine Reihe von Versorgungswerken kauft sich das Fachwissen zum Management bestimmter Assetklassen über das Instrument des Spezialfonds ein, da sie nicht wie zum Beispiel größere Versicherungshäuser über entsprechende Researchkapazitäten verfügen. Es gibt jedoch auch bei den Versorgungswerken Institutionen im hohen, teils schon zweistelligen Mrd.€ - Bereich, die sich absolut vergleichbar mit Versicherern Kapitalanlage-Know-how bis hin zu Alternativen Anlageprodukten wie

Private Debt, Private Equity und auch Infrastruktur aufgebaut haben. Im Durchschnitt bewegen sich Investitionen in Publikumsfonds bezogen auf die gesamten gehaltenen Assets unterhalb 100 Mio. €.

Der Anteil an in der Direktanlage verwalteten Assets liegt bei Banken traditionell recht hoch und macht in der diesjährigen Studie im Durchschnitt mehr als zwei Drittel (70%) aus. Im letzten Jahr lag der Anteil etwas niedriger bei 65%. Die Quote der in Spezialfonds betreuten Assets pendelte sich bei 28% ein (2021: 30%). In der Spitze flossen ähnlich wie im Vorjahr in Einzelfällen bis zu 50% (zum Beispiel Depot A) in Spezialfonds. Alles in allem hat der Spezialfondsanteil bei den Banken über die letzten zwölf Monate klar zugelegt beziehungsweise sich aktuell stabilisiert. Die Spannweite ist also auch bei den Kreditinstituten weit aufgefächert, beginnend mit wieder 10% der Gesamtassets in Spezialfonds. Bankinstitute vertrauen gerade noch 2% ihrer Gelder Publikumsfonds.

Family Offices und Stiftungen beauftragen zumeist Asset Manager oder Vermögensverwalter mit dem Management von Spezialfonds. Der Trend zu Spezialfondsvergaben ist weiter intakt und so greifen Family Offices mit bis zu 90% ihrer Anlagen in Spezial-AIF großvolumig auf dieses Instrument zu. Direkt gehaltene Assets bewegen sich im kleinteiligeren Millionen € - Bereich, in der Spitze bis zu 15% der Gesamtassets. Kleinere Family Offices legen auch bis zu einem Drittel ihres Vermögens in Publikumsfonds an. Einige unserer teilnehmenden Family Offices verfügen über mehrere Spezialfonds.

Sonstige Anleger (Öffentliche Einrichtungen, SGB IV-Anleger und Kirchen) vertrauen stärker auf das Instrument des Spezialfonds als auf Eigenmanagement. Der Anteil der Spezialfonds liegt bei 50% bis 60%. Kirchen sowie Anleger aus dem SGB IV-Bereich (z.B. Berufsgenossenschaften, Krankenkassen) verfügen zum Teil über ein breites Spektrum gut diversifizierter Spezialfonds. Kommunen und Städte neigen eher zu Eigenanlagen. Publikumsfonds können bis zu einem Drittel der Kapitalanlage ausmachen.

Absolut dominantes Anlageinstrument bei Corporate Pensions ist der Spezialfonds mit an die 90% der Gelder; Investitionen in Eigenregie und Publikumsfonds liegen beide im einstelligen Prozentbereich.

3.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds

Die Zahlen sprechen für sich. Das gesamte in Fonds angelegte Volumen hat zum ersten Mal die 4 Bio. € - Grenze überschritten. Das Plus betrug von Ende 2020 bis zum 31.12.2021 460 Mrd., kommend von 3,85 Bio. € auf 4,3 Bio. €. Davon fallen 2,188 Bio. € und damit in etwa die Hälfte auf den Spezialfonds. Das an sich Corona-geschuldet schwierige Fahrwasser hat der Entwicklung des Spezialfonds nicht nur nicht geschadet, sondern für einen ordentlichen Anschlag gesorgt. Damit reiht sich das Jahr 2021 mit einem Anstieg um über 200 Mrd. € in die Phalanx der extrem positiven Jahresverläufe ein wie zum Beispiel auch das Jahr 2019 mit einem Zuwachs von 250 Mrd. € von Ende 2018 auf Ende 2019 (Quelle: BVI Statistik). Damit hat sich der Markt der diskretionären, institutionellen, Mandate wieder außergewöhnlich gut geschlagen.

Vorreiter waren die Altersvorsorgeeinrichtungen, die ihren Spezialfonds alleine 38 Mrd. € auf 685 Mrd. € (31.12.2021) zuführten und damit im Netto-Mittelaufkommen doppelt so hoch lagen wie die Versicherungsbranche (mit plus 17 Mrd. € auf zusammen 665 Mrd. € Ende 2021). Hohe Mittelzuführungen waren aber ebenso bei den Banken (plus 26 Mrd. €) und bei privaten Organisationen wie Kirchen von 22 Mrd. € zu verzeichnen.

Der prozentuale Anstieg des Spezialfondsvolumens liegt in toto bei 9,5% (Vorjahr: 6,6%) und addierte sich Ende 2021 wie bereits ausgeführt auf 2,188 Bio. €.

Die in unserer Studie von Seiten der teilnehmenden institutionellen Investoren angegebenen Spezialfonds nehmen in diesem Jahr mit einem Volumen von 262 Mrd.€ 51% des Gesamtvolumens an Assets ein. Im vorigen Jahr lag der Prozentsatz ebenfalls bei knapp über 50%. Diese Stabilisierung demonstriert eindrucksvoll die Stärke des deutschen Spezial-AIF-Marktes gerade auch in einem diffizilen Marktumfeld.

Beim Blick in die nähere Zukunft müssen wir Status quo Frühjahr 2022 im Vergleich zu unserer Vorjahres-Studie fast von einer Metamorphose der Kraftverhältnisse sprechen. Waren die Märkte noch vor wenigen Monaten im Zuge der auslaufenden Pandemie auf ein weiterhin niedriges Zinsumfeld eingestellt, so hat sich durch den Ukraine-Konflikt ein echter Paradigmenwechsel ergeben. Eine Verstärkung der

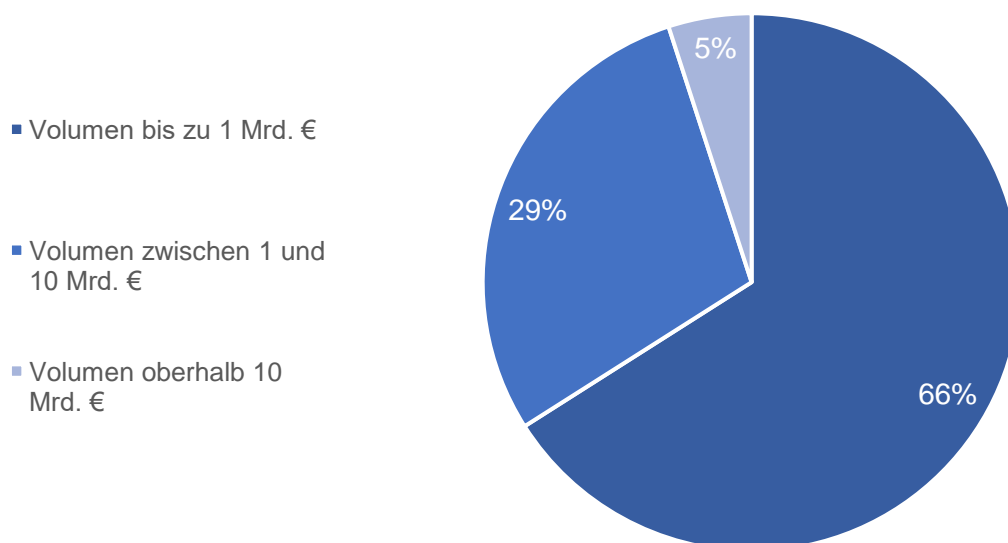
Lieferkettenproblematik hat unter anderem die Rohstoffpreise weltweit in abstruse Höhen katapultiert. „Inflation“ ist damit ein Thema geworden und kaum noch lassen sich Stimmen vernehmen, die einer „vorübergehenden“ Preissteigerung das Wort reden. Im Gegenteil steuert die Fed in den USA massiv gegen diese Entwicklung einer Inflationsrate schon jenseits der 7%. Die Fed-Bilanz soll dank auslaufender Anleihekaufprogramme monatlich um ca. 90 Mrd. US-\$ reduziert werden, von bis zu sechs Zinsanstiegen ganz abgesehen. Die EZB bewegt sich hier auf dünnem Eis; „Pest oder Cholera“ so die begleitenden Kommentare aus der Fachwelt. Zu vermuten ist, dass die EZB nicht wie in den USA erheblich an der Zinsschraube drehen wird. Dies würde einige europäische Staaten in arge Bedrängnis, wenn nicht in die Rezession treiben. Dieses Szenario weiter gesponnen treibt Anleger weiter in die Aktie und auch noch Immobilien und Gold (oder vielleicht auch Kryptowährungen?). Anleihen würden selbst bei moderatem Zinsanstieg durch die Kursverluste auf der Verliererseite stehen; das Dilemma ist natürlich, dass viele institutionelle Investoren qua Gesetz gezwungen sind, hohe Anteile ihren gesamten Assets in Zinspapieren anzulegen, wie etwa VAG-Anleger.

Zu den Gewinnern dieser Aussichten sind wiederum alternative, illiquide Assetklassen zu zählen, die eher Asset Management-Spezialisten anvertraut werden. Die Bestätigung für diese These wird später in dieser Studie nachgeliefert. Komplexere Assetklassen beflügeln automatisch den Spezialfondsmarkt.

Gerade für Anleger, die gesetzlich - von Ausnahmen abgesehen - auf die Fixed Income - Seite angewiesen sind wie die dem SGB IV unterliegende Investoren, gestaltet sich die Ausgangslage damit nach wie vor als schwierig.

Im Durchschnitt war jeder institutionelle Anleger unserer 2020-er Studie mit rund 3,6 Mrd. € in Spezialfonds investiert (Vorjahr: 3,2 Mrd. €). Die Aufteilung nach der Größenordnung des Spezialfondsvolumens über die Teilnehmer stellt sich wie folgt dar:

Volumen (AuM) in Spezialfonds



Alle Teilnehmer an unserer Studie verfügen über Spezialfonds.

Der Anteil der Anleger mit einem Spezialfonds-Volumen bis zu 1 Mrd. € ist gegenüber dem Vorjahr von 63% auf jetzt 66% der Investoren angestiegen. In dieser Gruppe finden sich wie im Jahr zuvor zum großen Teil Banken wie Volksbanken und Sparkassen, einige kleinere Versicherer, überwiegend SGB IV-Institutionen, aber auch kleinere Corporate (-Pensions) sowie Family Offices.

In dem Bereich zwischen 1 Mrd. € und 10 Mrd. € finden sich einige größere Versicherungshäuser, dazu Institutionen aus der Altersvorsorge wie Versorgungswerke und zudem größere Corporate (-Pensions) und auch Banken.

Einrichtungen mit einem verwalteten Volumen von 10 Mrd. € und darüber rekrutierten sich einmal aus der Gruppe der Versicherer sowie vereinzelt der Versorgungswerke.

Unsere bereits zu Beginn der Corona-Krise (Mai 2020) geäußerte Prognose, nachdem institutionelle Anleger aufgrund der schwierigen Lage zunehmend Manager mit dem Management von Spezialfonds mandatieren werden, hat sich über die mehr als zwei Jahre bestätigt. Gefragt waren und sind nach wie vor auf der liquiden Seite Aktien, dazu EM Debt sowie Equities, aber auch selektiv Corporates und High Yield Anleihen; bei den illiquiden Assets weiterhin Immobilien, vermehrt auch Private Debt (Loans) zunehmend auch im Real Estate-Bereich und Infrastruktur-Anlagen.

Fondsmanager sind zunehmend gezwungen, Renditen außerhalb des Fixed Income-Bereichs zu generieren. Der Regulierungsdruck bei Versicherern sowie Banken nimmt zusätzlich zu. Die Forderung nach einem höheren Eigenkapitalanteil ist nach den Erfahrungen der Krisen sicher gerechtfertigt und die Vorteile einer guten EK-Ausstattung haben sich vom Beginn der Corona-Krise bis heute gezeigt. Versicherer müssen unter dem Regime von Solvency II allerdings große Teile ihrer Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren halten, die sie meist in Eigenregie managen. Zu Details der Asset Allokation kommen wir später.

Letztlich ist es ein zunehmender Spagat, ob sich institutionelle Anleger dafür entscheiden

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

WISSENSWERTES

a) Aufteilung des Portfoliomanagements:

Von den in Spezialfonds verwalteten institutionellen Geldern werden 74% (2020: 70%) von Asset Managern gemanagt, die in Deutschland ansässig sind; entsprechend wird knapp ein Drittel der diskretionären Spezialfondsmandate von im Ausland ansässigen Managern gemanagt.

55% der Spezialfonds werden von Asset Managern verwaltet, die selbst oder über konzerneigene (Tochter-) Unternehmen auch das reine Asset Management der Fonds übernehmen. Im Jahr 2020 waren es 58%. 45% (2020: 42%) der Spezialfonds werden von völlig separierten (und nicht gesellschaftsrechtlich verflochtenen) Gesellschaften, meist KVGs, verwaltet (klassische Master-Geschäft) und wiederum davon völlig unabhängigen Vermögensverwaltern gemanagt.

b) Master-KVG:

Laut BVI Statistik (zum 31.12.2021) werden 67% der Spezialfonds-Gelder innerhalb von KVG-Strukturen als „Segmente“ geführt und sind demnach dem Master-KVG Business zuzuordnen. Im letzten Jahr waren es 68% der Gelder. Statistisch betrachtet sind danach 33% der Spezialfondsmittel noch „offen“ für künftige Master-Fonds.

3.2 Höhe der Direktbestände

Bereits die Vorjahres-Studie hat gezeigt, dass die in all den Jahren davor festgestellte Dominanz der Anlagen in Direkt- oder Eigenbeständen eine Zäsur erfahren hat. Diese Tendenz ist aktuell in unserer 2022-er Studie nochmal bestätigt worden. Geschuldet ist diese Veränderung dem Umdenken institutioneller Anleger in dem extrem anspruchsvollen und volatilen Kapitalmarktumfeld seit März 2020. Einerseits haben professionelle Investoren in der Anfangsphase der Krise die Nerven behalten und ihre Asset Allokation beibehalten, soweit nicht gravierende andere Gründe wie etwa die Schaffung von Liquidität zu einem Umsteuern gezwungen haben. Andererseits haben sich eine Reihe institutioneller Investoren einhergehend mit den teils massiven Volatilitäten der Märkte verstärkt Gedanken darüber gemacht, in welcher Form sie ihre Gelder in Zukunft verwalten wollen; man darf dabei nicht vergessen, dass ca. zwei Drittel der institutionellen Geldmittel auf die eine oder andere Art eine Verpflichtungsseite bedienen müssen und damit einer Asset-Liability-Betrachtung Stand halten müssen.

Direkt- oder Eigenanlagen werden in der Praxis von den institutionellen Anlegern in eigener Verantwortung ohne Einschaltung eines Fremdmanagers angelegt. Von den in unserer Studie vertretenen 520 Mrd. € nehmen die Eigenanlagen knapp 252 Mrd. € und damit 48% (Vorjahr 2020: 43%, 2019: 53%, 2018: 50%) der gesamten Assets ein. Die Prozentzahlen aus den Vorjahren verdeutlichen, dass die Eigenanlagen im Normalfall um die plus-minus 50% liegen.

Die Versicherer bilden wie in den Jahren zuvor die Anlegergruppe, die mit Abstand die höchsten Assets im Direktbestand verwalten, zum Teil im hohen zweistelligen Milliardenbereich. Dahinter rangieren die Banken, anschließend im unteren Prozentbereich im Verhältnis zu ihren Gesamtassets auch Versorgungswerke oder auch Corporate Pension.

Die in den vergangenen Jahren immer wieder bemühte Faustformel, wonach bei steigendem Anlagevolumen auch die Quote der im Direktbestand verwalteten Assets nach oben geht, lässt sich in der Form nicht mehr aufrechterhalten. Bei den Versicherungshäusern zeigt sich eine breite Streuung der Nutzung von Spezialfonds teils in erhebliche Mrd. € - Bereiche, genauso vice versa in Eigenanlagen. Teilweise bewegen sich die Direktbestände auch nur im Bereich mehrerer hundert Mio. €.

Bei den „Einrichtungen der Altersvorsorge“ liegt die Spanne im Direktanlagebereich bei 10% bis in Ausnahmefällen auch über 50%. Im Schnitt liegen die Direktbestände gerade im zweistelligen Prozentbereich im Verhältnis zu den gesamten Assets. Allein die wieder hohe Anzahl an von einigen Versorgungswerken angegebenen Spezialfondsmandaten mit dem aktuellen Zusatzschub durch das schwierige Fahrwasser der letzten gut zwei Jahre unterstreicht noch einmal die zuvor schon angesprochene klare Affinität für die Beauftragung von Asset Managern. Dies hat auch die zuvor dargelegte Statistik des BVI belegt, die Netto-Mittelaufkommenszuführungen aufgezeigt haben, die deutlich über denen der institutionellen Anleger etwa aus den Sektoren Versicherer, Banken oder Family Offices lagen.

Im Schnitt vertrauen die „Banken“ weniger als ein Drittel (und damit auf Vorjahreshöhe) ihrer Gelder Spezialfonds an. Rund 60% bis 70% der Gelder werden im Schnitt in eigener Regie verwaltet.

„Stiftungen und Family Offices“ investieren in diesem Jahr in stärkerem Maße in Spezialfonds als im Vorjahr. Zwischen 50% und 70% ihrer Mittel wurden Spezialfondsmanagern anvertraut, ein Drittel verblieb im Eigenmanagement des eigenen Hauses

Corporate (-Pensions) vertrauen traditionell auf die Anlageform des Spezial-AIF. Rund 75% der Gelder werden über Asset Manager verwaltet.

3.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds

Wie wir im Allgemeinen Teil gesehen haben, hat das gesamte in Publikumsfonds angelegte Vermögen über das Jahr 2021 deutlich zugenommen. Dieser Anstieg ist jedoch zum allergrößten Teil auf die Initiative privater und nicht institutioneller Investoren zurückzuführen. Im institutionellen Bereich ist der Publikumsfonds-Anteil erheblich zurückgegangen

Aus den Zahlen der vergangenen Jahre wissen wir, dass Publikumsfonds traditionell im institutionellen Sektor eine eher untergeordnete, keinesfalls eine strategische, Rolle einnehmen. Im Vorjahresvergleich verzeichneten Publikumsfonds bei unseren Teilnehmern mit angegebenen nur noch 6 Mrd. € gegenüber 36 Mrd. € im letzten Jahr mit jetzt noch 1% bis 2% der Gesamtassets einen deutlichen Rückgang in der Gesamt-Allokation.

Unter dem Strich lässt sich sagen, dass zwar 90% der Investoren auch Publikumsfonds in ihrer Asset Allokation berücksichtigen. Diese Richtschnur gilt auch wie im Jahr zuvor über alle Anlegergruppen hinweg (Versicherer, Banken, Altersvorsorge etc.). Doch die tatsächlich investierten Beträge bewegen sich in den allermeisten Fällen im Mio.-€-Bereich. Gemessen an den insgesamt 1% bis 2%, die Publikumsfonds an den gesamten verwalteten Assets einnehmen, wird deutlich, dass vom Volumen her betrachtet nur wenige AuM in Publikumsfonds angelegt sind.

Vor dem Hintergrund letzterer Feststellung geht es für alle Asset Manager, die über ihr Angebot im Bereich Publikumsfonds einen Schritt in das institutionelle Geschäft in Deutschland beschreiten wollen, natürlich immer noch um einen Milliarden € großen Markt im deutschen institutionellen Anlagesektor.

Wie wir anhand der Volumenentwicklungen über die letzten Jahre gesehen haben, schwankten die Assets in Publikumsfonds alleine bei unseren Teilnehmern zwischen 2016 und heute zwischen 15 Mrd. € und jetzt 6 Mrd.€. Ein Grund für die Reserviertheit von Seiten institutioneller Investoren mag tatsächlich der Pandemie geschuldet sein. Über diesen Zeitraum wurden erfahrungsgemäß Gelder eher bereits mandatierten Manager in existierende Spezialfonds anvertraut. Die Initiative, neue Spezialfonds-Manager zu beauftragen, litt in diesen gut zwei Jahren genauso wie die Investition in neue Publikumsfonds. Ander Gründe sind rational nicht ersichtlich.

Publikumsfonds bieten sicher nicht die Flexibilität wie diskretionäre Mandate. Aber auch sie weisen für bestimmte Anlegergruppen Vorteile auf, die in dem derzeitigen Niedrigzinsniveau zum Tragen kommen. Gerade für Institutionen mit kleineren Anlagevolumina eröffnen sich auf diese Weise Anlagealternativen, die vor Jahren ausschließlich mittels eines Spezialfonds begehbar gewesen wären. Typische Beispiele bilden illiquide Assetklassen, bei denen ein Einstiegsvolumen im Rahmen eines Spezialfondsmandats im hohen zweistelligen, wenn nicht sogar Anfang des dreistelligen, Millionen-Euro-Bereichs gefordert wird.

Die in aller Regel von Seiten der Asset Manager angebotenen kostengünstigeren I-Share-Klassen zum Beispiel für Senior Loans oder auch für Immobilienfonds etwa unter Nutzung von Dachfonds-Konzepten erleichtern die Entscheidung, in eine Assetklasse auch über das juristische Vehikel des Publikumsfonds zu gehen.

Der sehr kompetitive Markt für Spezialfonds weist zwar in der Regel deutlich bessere Konditionen auf als vergleichbare I-Share-Klassen in Publikumsfonds. Aber auch bei den Kosten zeigen sich die Asset Manager in zunehmendem Maße flexibel.

Ziehen wir hierzu mal ein Beispiel aus der Großen TELOS Gebühren-Studie heran, so wiesen bei einem 50 Mio. € Spezialfondsmandat für die Assetklasse Staatsanleihen Global die Spannen zwischen dem günstigsten und dem teuersten Anbieter einen „Gap“ von 15 BP auf, nämlich die Differenz von 15 BP am unteren und 30 BP am oberen Ende (Median: 22 BP). Es ist absolut vorstellbar, dass I-Share-Klassen von Publikumsfonds am oberen Ende dieser Bandbreite angeboten werden. Ein wesentliches Kriterium ist natürlich am Ende auch die Investitionssumme.

Insoweit müssen wir zuwarten, wie sich die Situation in einem Jahr darstellt, ob dann nach einem Ausklang der Corona-Krise das Publikumsfondsgeschäft nicht nur im privaten Bereich, sondern auch bei institutionellen Anlegern wieder auf das alte Niveau anziehen kann.

Der Vorteil von Spezialfonds gilt natürlich nach wie vor. Institutionelle Anleger verfügen jederzeit über die Möglichkeit eines aktiven Eingriffs in die Anlagepolitik, was sich per se bei Publikumsfonds verbietet. 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 E-Reporting oder Web-Reporting einen zeitnahen Überblick über den Stand des Portfolios zu verschaffen.

Einige Anlegergruppen wie insbesondere Versicherer, Banken und auch Vorsorgeeinrichtungen verfügen über eine hohe Anzahl an Publikumsfonds. In der Spitze kann die Anzahl im zweistelligen Bereich liegen.

Ausländischen Managern sowie deutschen Vermögensverwaltern mit Ambitionen im (semi-) institutionellen Sektor bieten Publikumsfonds einen guten Einstieg, um zum Beispiel Family Offices, Stiftungen oder Versorgungswerke anzusprechen.

Bei der Vermarktung tun sich Publikumsfonds mit entsprechenden Auszeichnungen / Ratings leichter. Dieses Argument verfängt natürlich auch im institutionellen Bereich, auch wenn am Ende die aufgelegten Spezialfonds mehr oder weniger von dem Aufsatz des Publikumsfonds abweichen werden. So hat die Bandbreite des Publikumsfondsangebotes im Asset Management mit um die 11.000 Fonds innerhalb der EU in den letzten Jahren weiter zugenommen. Der Wettbewerb hat auch in Deutschland deutlich an Fahrt aufgenommen. Immer mehr Manager aus dem Ausland versuchen in den hiesigen Markt einzudringen. Und da diese in aller Regel noch kein Spezialfonds-Mandat vorzuweisen haben, sind sie auf das Vorzeigen der in Publikumsfonds erzielten Ergebnisse angewiesen. Auch werden Publikumsfonds in stärkerem Maße als Bestandteil innerhalb eines Spezialfonds genutzt. Die beschriebene Entwicklung sollte gerade Boutiquen wie ausländischen Anbietern eine Motivation bieten, auch künftig über attraktive I-Share-Klassen-Angebote an deutsche institutionelle Investoren heranzutreten.

WISSENSWERTES

Zum 31.12.2021 waren 1,47 Bio. € in Publikumsfonds investiert. Dies entspricht einem Plus von 292 (!) Mrd. € seit dem 31.12.2020 (1,18 Bio. €). Dieser Anstieg ist noch beeindruckender als die zwischen 2018 auf 2019 gemessene Zunahme um 142 Mrd. € in Publikumsfonds. Es dominierten Ende 2021 die Aktien-Fonds mit 632 Mrd. € (2020: 459 Mrd.€) vor den Misch-Fonds mit 402 Mrd. € (2020: 327 Mrd.€) und den Renten-Fonds mit 231 Mrd. € (2020: 214 Mrd.€). Immobilien-Publikums-Fonds wiesen einen Jahres-Endbestand von immerhin 125 Mrd. € nach 118 Mrd. € im Jahr 2020 auf (jeweils Quellen: BVI-Statistik).

4. Spezialfondsmandate in 2021/2022

4.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen

a) Hintergrund:

Vor genau einem Jahr anlässlich des Verfassens der 2021-er Studie sahen wir das niedrige Zinsniveaus noch als „in Stein gemeißelt“ an. Argumentativ gestützt wurde dieses Niedrigzins-Szenario zum einen durch die wirtschafts- und konjunkturpolitischen Maßnahmen der Regierungen rund um den Globus sowie die Hoffnung und auch Indikationen, dass man dank der Impferfolge die Probleme weltweit langsam in den Griff bekommen sollte. Inflationäre Tendenzen waren zwar auch vor einem Jahr schon am Horizont erkennbar, so in den USA; dies änderte aber vom Grunde her nichts an den niedrigen Zinsprognosen für die kommenden Jahre. Die Zentralbanken, vorneweg die FED in den USA, schauen zudem seit kurzem auf die durchschnittliche Inflationsrate der letzten Jahre und nicht mehr nur auf das aktuelle Umfeld. Das ließ vor einem Jahr ein Anziehen der Zinsen am kurzen Ende eher unwahrscheinlich erscheinen.

Dazu traten die pandemiebedingt aufgelegten Konjunkturprogramme, wieder an der Speerspitze die USA mit einer unter der Regierung von Präsident Biden gleich zu Anfang der Regierungszeit verordneten Konjunkturspritze in Höhe von 1,9 Bio. US-\$, die anschließend von einem weiteren Investitionsprogramm von 2 Bio. US-\$ insbesondere für Infrastrukturprojekte flankiert wurde.

In Europa erschien zudem ein nachhaltiger Zinsanstieg schon vor dem Hintergrund der hohen Verschuldungsquoten der südeuropäischen Länder mehr als unwahrscheinlich. Europa krankt an der fehlenden Einheitlichkeit in der konjunkturellen Entwicklung von 26 sehr unterschiedlichen Ländern. Daran hat sich bis heute nichts geändert. Die Unterschiede sind seit Ausbruch der Corona-Krise noch deutlicher zutage getreten. Die aktuell in fast allen Ländern beschlossenen Konjunkturstützungs-Programme machen sämtliche Maastricht-Kriterien auf Jahre hinaus obsolet. Die Einhaltung einer Verschuldungsquote von maximal 60% des BIP ist auch in Deutschland in weite Ferne gerückt. Inzwischen hat sich hierzulande ein Schuldenberg von mehreren hundert Mrd. € aufgetürmt.

Doch selbst vor dem Hintergrund der pandemiebedingten Schwierigkeiten war man sich zu Ende 2021 sicher, dass sich die gesamtwirtschaftliche Lage wieder kurz-, zumindest mittelfristig, aufhellen würde. Wachstumsraten von um die 4% machten die Runde, inflationäre Tendenzen wurden kaum gesehen.

Durch den Russland-Ukraine-Konflikt wurden innerhalb weniger Wochen alle Prognosen ad absurdum geführt. Die Probleme bei den Lieferketten stiegen an; Waren konnten nicht oder nur verspätet an ihren Bestimmungsort geliefert werden. Diese bereits während der Corona-Krise bekannten Phänomene erfuhren ihre Eskalation mit dem enormen Anstieg der Rohstoffe, insbesondere auf der Energieseite. Gas, Öl und auch Kohle stiegen im deutlich zweistelligen Prozentbereich innerhalb nur weniger Monate an, in der Spitze um bis zu über 80%; und damit ist je nach Fortgang des Krieges das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht.

Sämtliche Wirtschaftswachstums-Prognosen müssen demnach neu berechnet werden. Es verwundert nicht, dass die aktuellen Schätzungen des IWF und anderer Organisationen für die Eurozone und Deutschland nur noch von einem Wachstum um die knapp 2% für 2022 ausgehen.

Institutionelle Anleger haben immer mehr Probleme mit ihren Anleiheportfolios. Einerseits wird diese Assetklasse als sicherer Hafen betrachtet, nicht zuletzt auch innerhalb der gesetzlich geltenden Regelwerke wie dem VAG. Andererseits drücken jetzt immer wahrscheinlicher werdende Zinserhöhungen auf die Anleihekurse.

Die Krise treibt Anleger damit weiter in den Spezialfonds. Unsere im vorigen Kapitel gemachten Aussagen zur Relation von selbst gemanagten Direktbeständen zu Spezialfondsinvestments hat den Bias zum diskretionär gemanagten Mandat bereits verdeutlicht.

Insbesondere Einrichtungen, die am Ende des Tages eine Verpflichtung zu bedienen haben wie Versicherer und Vorsorgeeinrichtungen (Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen oder Pensionsfonds) leiden in dieser Phase. Der weitere Ausbau der Nutzung des Vehikels des Spezialfonds und eine damit einhergehende Anpassung der Asset Allokation der Kapitalanlagen im gesetzlich zugelassenen Rahmen (VAG, SGB IV) ist die logische Konsequenz.

Vor diesem Hintergrund stellten wir den Investoren die Frage

- nach der aktuellen Allokation ihrer Fonds und
- konkret, wie viele Spezialfonds sie der Anzahl nach in welchen Assetklassen investiert haben.

WISSENSWERTES

Bereits in der Vergangenheit ab Beginn dieses Jahrtausends waren es oftmals geldpolitische oder makroökonomische Krisen, die unmittelbare Wirkung zeigten wie

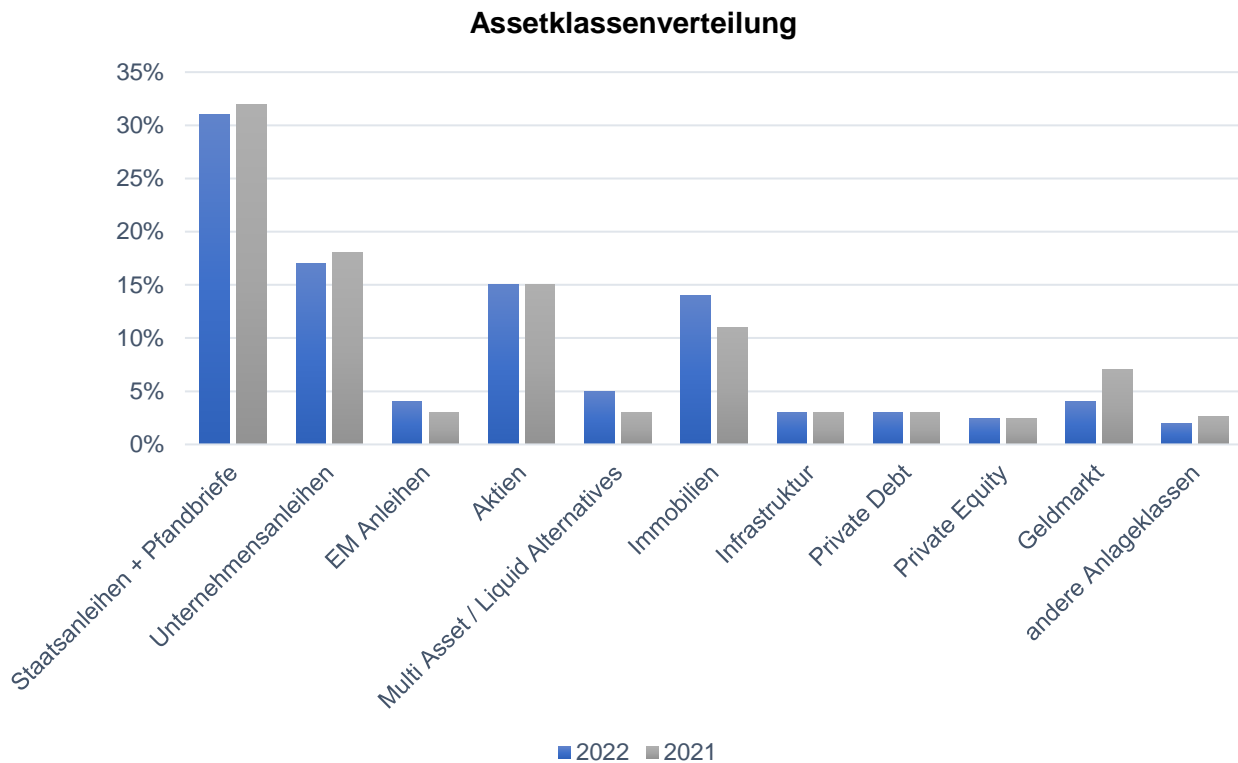
- *die Rezessionen von 2001 und 2008*
- *die Griechenlandkrise in 2011,*
- *im August 2015 das Anziehen der Fed in ihrer restriktiveren Geldpolitik, die sie Ende 2016 / Mitte März 2017 fortgesetzt, dann aber abgebremst, hat,*
- *der Brexit vom 23. Juni 2016, der am 31. Januar 2021 tatsächlich vollzogen wurde und*
- *auch die Nachwehen der protektionistischen Maßnahmen der US-Politik noch unter Präsident Trump mit erheblichen Auswirkungen auf den globalen Handel. Hier besteht allerdings die Hoffnung auf Besserung unter Präsident Biden, deutlich moderater als in den letzten Jahren und in anderer Tonlage zu agieren,*
- *zu guter Letzt verschärft der Ukraine-Konflikt aufgrund der horrenden Preisanstiege auf breiter Front (Energie, Lebensmittel, Metallwaren) die wirtschaftliche Lage der aufgrund der Globalisierungseuphorie in immer größere Abhängigkeiten geratenen Staaten weltweit.*

Bei der Zuordnung haben wir nach verschiedenen Assetklassen sehr differenziert unterschieden.

Bei der Beantwortung der Frage nach der Aufteilung der Assets in die einzelnen Assetklassen haben wir auch in diesem Jahr die Möglichkeit angeboten, eine Spannbreite anzukreuzen, um ein möglichst genaues Bild der Anlagepolitik zu gewinnen. Beispiel: „Anlagen in Aktien (entwickelte Länder)“, und hier abgestuft nach „gar nicht investiert“ über „< 5%“, „5% - 10%“ usw. bis „90% - 100%“. Die nachfolgenden Balkendiagramme zu den wesentlichen Assetklassen verdeutlichen unsere Vorgehensweise.

Das folgende Balkendiagramm weist aus, wie viel Prozent in den einzelnen Assetklassen allokiert wurden. Gegenüber dem Vorjahr 2021 haben wir wieder leichte Anpassungen vorgenommen, so zum Beispiel „Erneuerbare Energien“ als neue Kategorie aufgenommen.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Wie im letzten Jahr haben wir die Assetklassen „Staatsanleihen“ und „Pfandbriefe“ in einer Kategorie zusammengezogen. In Anbetracht der Tatsache, dass diese Rentenpapiere als sog. safe haven über die Jahre die Portfolien dominierten, ist der besonders im letzten Jahr zu verzeichnende Rückgang spürbar gewesen. Auch in diesem Jahr machten Staatsanleihen / Pfandbriefe zusammen noch 31% der Gesamtassets aus. Der Trend raus aus den vermeintlich sicheren Anleihen hat sich damit über das Jahr 2021 stabilisiert.

Die diesjährige Quote in Unternehmensanleihen IG und HY liegt bei 17% nach 18% im letzten Jahr; auch hier ist eine leichte Bewegung weg von den Anleihen zu beobachten. Die Spreads zu den Staatsanleihen sind nicht mehr so attraktiv.

Fast alle Teilnehmer unserer Studie sind schon aus aufsichtsrechtlichen Gründen oder aufgrund der Anlagebedingungen dennoch in Staatsanleihen / Pfandbriefen (mit Quoten bis zu in der Spitze über 50% der Gesamtassets) sowie in Corporates / Unternehmensanleihen mit einem Anteil bis zu 25% investiert.

EM Anleihen machen noch 4% der gesamten Anlagen aus gegenüber 3% im Jahr zuvor. Rund 60% der Anleger sind in EM Anleihen engagiert.

Die Aktienquote liegt stabil bei 15% (davon aktuell 12,5% Developed Markets / 2,5% EM); der Anteil an den Gesamtassets beträgt bei einigen Häusern um die 30%. Annähernd alle Teilnehmer nutzen Developed Markets Aktien und immerhin 50% (2020 nur jeder dritte Investor) der Investoren Emerging Markets Equities, dies allerdings im niedrigen einstelligen Prozentbereich.

Der Anteil von dem Absolute-Gedanken unterliegenden Multi-Asset-Ansätzen sowie den Liquid Alternatives liegt in diesem Jahr bei 5% nach 2% in 2020. Jeder zweite Investor (2020 war es nur jeder fünfte Anleger) investiert in Balanced Mandate. Diese Renaissance von Balanced Portfolios hängt damit zusammen, dass wieder mehr Anleger aktiven Ansätzen im Sinne eines Absolute Return Mandates vertrauen und weniger auf die teils nicht erfolgreich praktizierten Overlay Mandate, die sich gerade nach Downside-Phasen oftmals schwer tun, wieder in dem Markt zu kommen und die Upsides in einem kurzen Zeitraum wieder mitzunehmen

Zuwächse sind großteils auch bei den illiquiden Assetklassen auszumachen:

Auf weiter ansteigendem Niveau stehen Investments in Immobilien mit jetzt 14% nach 11% im Vorjahr und damit einem Plus von absolut 3%! Über 90% der Teilnehmer (Vorjahr 2020: 90%) sind in Real Assets investiert. Der Anteil beträgt u.a. bei einigen Versorgungswerken bis zu 30% des gesamten Vermögens.

Annähernd jeder zweite Investor beteiligt sich an Infrastruktur-Investments mit jetzt im Schnitt 3% nach ebenfalls 3% im Vorjahr.

Private Equity-Anlagen, die traditionell nur einen geringen Teil des Portfolios ausmachten, liegen bei 2% der gesamten Assets und damit auf Augenhöhe zu den in 2020 gemessenen 2%. Rund 40% der Teilnehmer ist in Private Equity bereits investiert, wenn auch - wie zu erwarten - immer unterhalb der 10%-Grenze der angelegten Mittel.

Der Private Debt (und Senior Loans) Bereich ließ etwas Federn. Gut ein Drittel unserer Teilnehmer (wie in 2020) vereinen im Durchschnitt 2% nach 3% im Jahr zuvor in ihren Anlagen.

Die Trends, die aus den ermittelten Zahlen herauszulesen sind, sind auch vor dem Hintergrund der Pandemie zu lesen, die über das gesamte Jahr 2021 reichte.

Die Abkehr von Staatsanleihen und Pfandbriefen ist nicht zu verkennen. Dies wird sich auch vor dem Hintergrund des sich zeigenden inflationären Umfeldes nicht ändern. Der Anlagenotstand ist nach dem Auslaufen noch einiger höher verzinslichen Anleihen groß. Die freiwerdenden Mittel werden nicht in sicheren Staatspapieren geparkt.

Die Öffnung hin zu „Alternatives“ ist seit einigen Jahren spürbar, auch wenn die Zuwachsquoten im Vergleich zu 2020 nicht wesentlich zugenommen haben, sieht man von den Immobilieninvestments mit einem Plus von 3% ab.

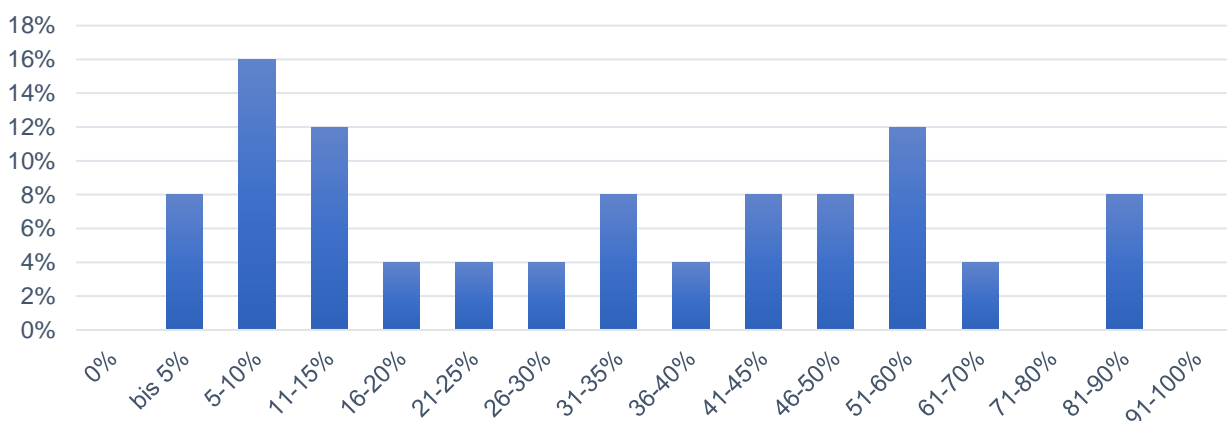
Insgesamt decken Alternatives oder illiquide Assets jetzt 21% (2020: 20%) der gesamt allokierten Gelder bei institutionellen Investoren ab.

Der Gedanke der Diversifikation in Alternatives ist bezogen auf die Anlegergruppen wie im Vorjahr stärker bei den Versicherern ausgeprägt. Alle Teilnehmer aus dem Versicherungsbereich verfügen über Immobilien, fünf Sechstel nutzen Private Equity Produkte und jeweils zwei Drittel greifen auf Infrastrukturangebote sowie Private Debt zurück.

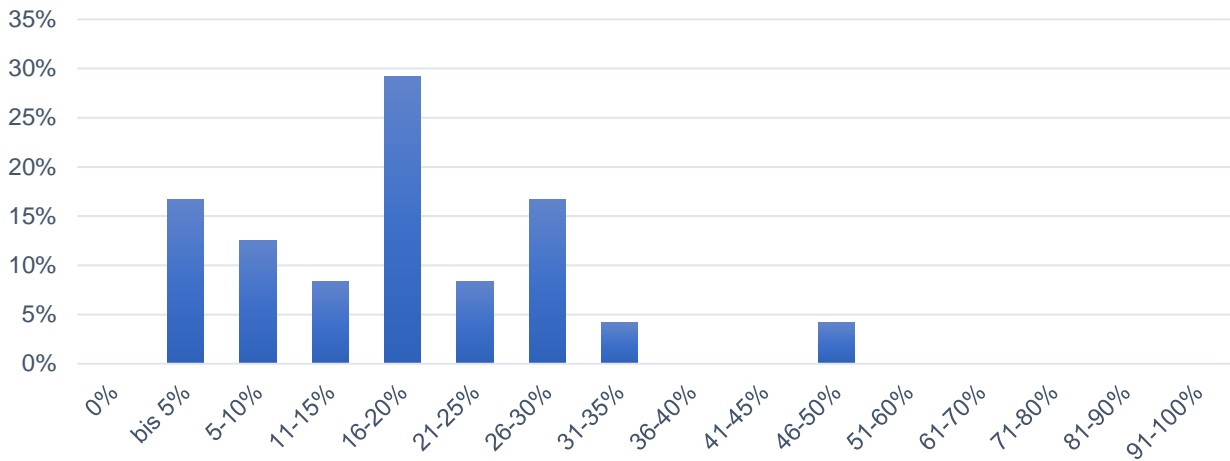
Höhere Prozentquoten von bis zu 25% weisen Banken, Family Offices, aber insbesondere auch Altersvorsorgeeinrichtungen im Immobilienbereich auf. Die drei genannten Anlegergruppen und auch Corporate (-Pensions) sind genauso in Infrastruktur, Private Equity und auch Private Debt investiert, meist im einstelligen Prozentbereich.

Die nachfolgenden Balkendiagramme unterstreichen für die wesentlichen Anlagekategorien nochmal, in welchen Spannbreiten die Teilnehmer unserer Studie investiert waren.

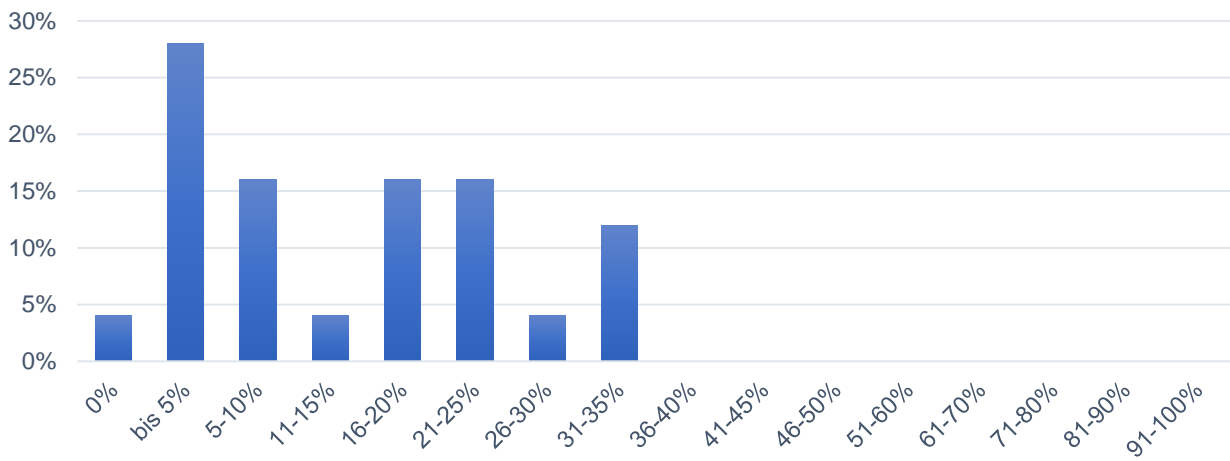
Staatsanleihen + Pfandbriefe



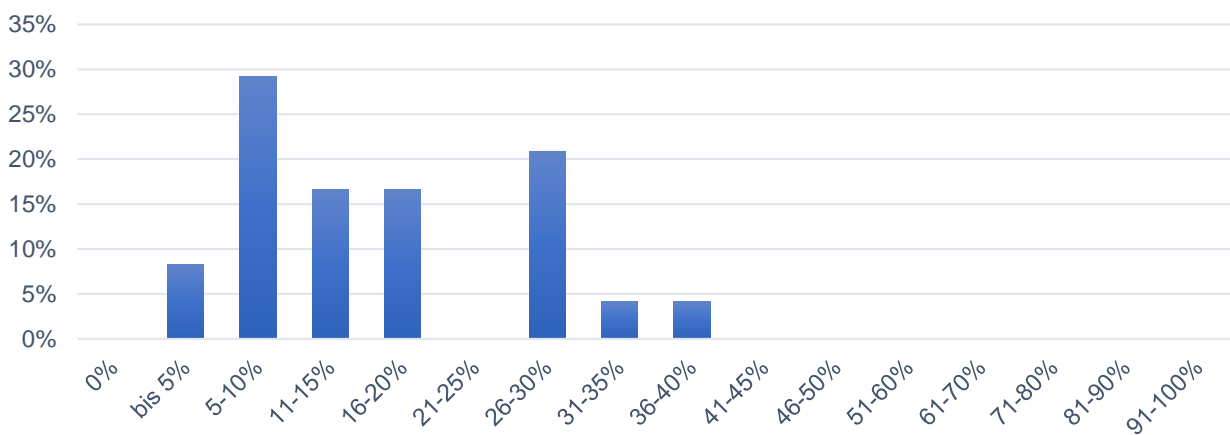
Unternehmensanleihen



Aktien



Immobilien

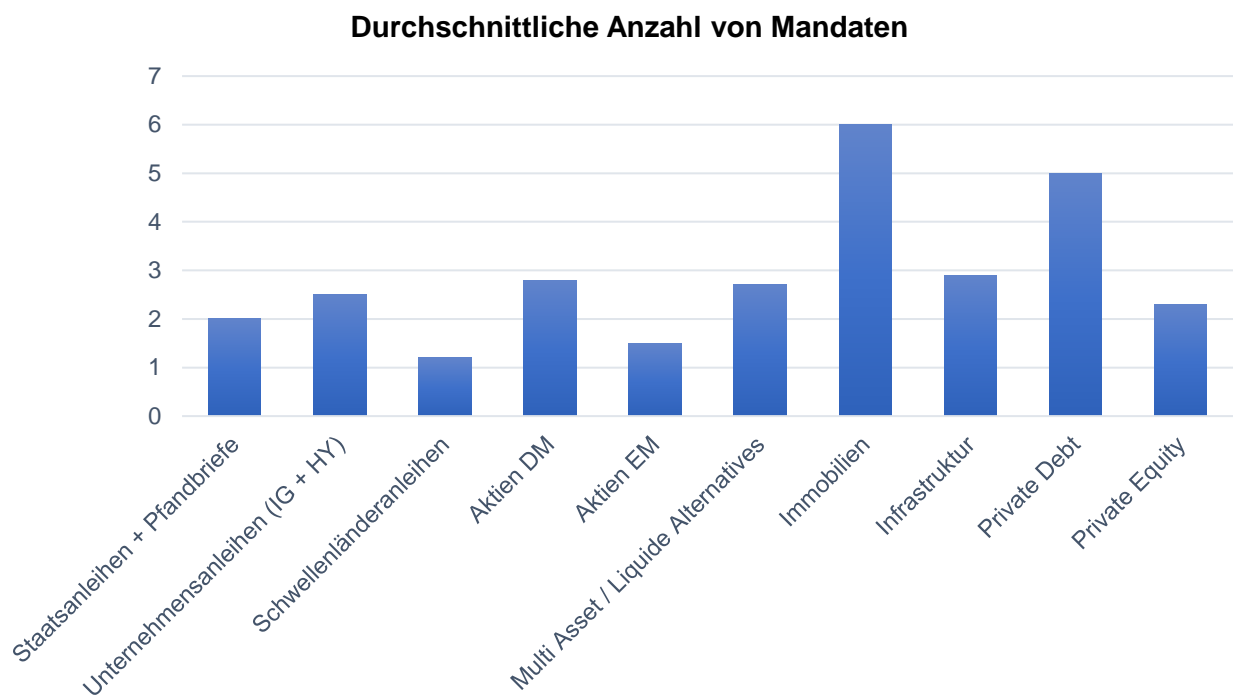


Anzahl der Spezialfonds-Mandate:

a) Hintergrund:

Die Anzahl der Spezialfondsmandate bietet über die ermittelten investierten Assets nach ihrer Höhe ein Indiz für die Attraktivität einer Assetklasse. Je spezieller die Assetklasse, desto kleinvolumiger ist meist das investierte Vermögen. Wie in den Jahren zuvor sind wir differenziert nach Assetklassen vorgegangen. Folgend stand die Frage im Vordergrund, wie viele Spezialfonds der Anzahl nach in den einzelnen Assetklassen allokiert sind. An dieser Stelle spielen die dahinterstehenden Volumina also keine Rolle. Erfahrungsgemäß investieren auch institutionelle Anleger aus Diversifikationserwägungen heraus eher kleinere Beträge in mehrere illiquide Assets, während im liquiden Sektor bei zum Beispiel Aktienmandaten größere Volumina angesetzt werden.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Unterschieden wurde nach den nachfolgend aufgezählten Assetklassen:

Reine Rentenmandate

- Spezialfonds in Staatsanleihen / Pfandbriefen machen im Vergleich zum Jahr 2020 nur noch 9% (2020: 12%) aller im Rahmen dieser Studie erfassten diskretionären Mandate aus. Im Schnitt verfügte jeder unserer Teilnehmer damit auch lediglich noch über zwei (in 2020 zwischen zwei und drei) reine Rentenfonds.
- Nehmen wir die IG Unternehmensanleihen (inklusive HY) hinzu (10% der Spezialfonds), so liegt der Anteil gegenüber dem Jahr zuvor mit zusammen genommen 19% nochmal niedriger als im Vorjahr (gut 20%).

- In reinen EM Anleihen finden sich 4% aller hier vertretenen Spezialfonds.
- Nur noch 70% unserer Teilnehmer sind in Staatsanleihen / Pfandbriefen und Unternehmensanleihen (IG / HY) engagiert und 43% in EM Anleihen.
- Der noch vor zwei Jahren festgestellte Trend, dass institutionelle Investoren sich risikobehafteteren und rentierlicheren Assetklassen auch im Rentenbereich zuwenden, gehört seit letztem Jahr der Vergangenheit an. Tatsächlich hat das Interesse an Renten über alle Anleiheklassen hinweg nachgelassen.

Reine Aktienmandate

- Waren es im letzten Jahr noch 11% der Spezialfonds und damit jedes neunte Mandat, das sich rein auf den Aktienbereich konzentrierte, so lag die Quote nun bei 15,5%, was jedem siebten Spezialfonds entspricht.
- Dabei sind knapp 14% den Aktien DM zuzuordnen; knapp 2% der Mandate sind in Aktien EM angelegt.
- Bei der zuvor ermittelten prozentualen Aufteilung nach Assetklassen hatten wir eine Quote von ca. 15% in Aktien global (DM und EM) festgestellt. Die genannten Quoten nach Volumina und Anzahl der Spezialfonds korrelieren idealtypisch zueinander.
- 80% der Teilnehmer (Vorjahr: zwei Drittel) verfügen über reine Aktienmandate in den Developed Markets, in EM Aktien hingegen jetzt ein Viertel der Investoren gegenüber im letzten Jahr nur rund jeder fünften Adresse.
- Im Durchschnitt sind zwei von fünf Versicherern in Aktien DM engagiert; ansonsten sind im Schnitt jedes zweite Versorgungswerk und jede zweite Corporate Pension - Institution in Aktien DM investiert. Dies trifft gleichermaßen auf Family Offices und kirchliche Einrichtungen zu. Bei Banken ist der Anteil noch höher. Fast jedes teilnehmende Kreditinstitut an unserer Studie verfügt über spezielle Aktien-Spezialfonds.

Multi Asset / Liquid Alternative (Absolute Return) – Mandate

- Multi Asset werden -ähnlich wie Liquid Alternatives- seit einiger Zeit immer mehr mit dem Absolute Return-Gedanken assoziiert. Balanced Portfolios prägen die Allokation institutioneller Anleger wieder deutlich mehr als in den Jahren zuvor. Das mag mit einer relativen Unzufriedenheit vieler institutioneller Investoren mit der Steuerung ihrer Gesamtallokation mittels Overlay-Mandaten zusammenhängen. Lieber vertraut man einem aktiven Asset Manager wieder die Allokation innerhalb eines juristischen Mandates an. Die unter dieser Rubrik angebotenen Ansätze reichen von klassischen Balanced-Ideen mit einem Schwerpunkt im Rentensektor, dazu bis zu 30% Aktien, bis hin zur Integration von weiteren Assetklassen wie Währungen, Rohstoffe, Infrastruktur, der Beimischung von Immobilienfonds und inzwischen vereinzelt auch von Krypto-Währungen. Letztere können selbst bei sehr niedrigen Investments zu einer Optimierung der Sharpe Ratio beitragen. Mittels aktiv gemanagter Balanced Portfolios soll damit eine höhere und stabilere Rendite erzielt werden. Heute werden unter Liquid Alternative / Absolute Return primär Ansätze verstanden, die oftmals als Performancetreiber optionsgetriebene Elemente dazu nehmen bzw. mit einem verstärkten Derivateinsatz operieren und hedgefondsartige Anlagestrategien verfolgen – dies jedoch in einem regulierten UCITS-Mantel.
- Nach unserer Umfrage machen Multi Asset -/ Absolute Return Fonds vor dem geschilderten Hintergrund wieder 8% nach nur 3% im Jahr zuvor aus, rein bezogen auf die Anzahl der Spezialfonds.

- 45% der teilnehmenden Investoren (2020 lediglich 30% der Anleger) und damit knapp jede zweite Adresse, beauftragte entsprechend speziell auf diese Assetklasse ausgerichtete Mandate.

Reine Immobilienmandate

- Immobilien-Investments genießen unverändert die Aufmerksamkeit der institutionellen Anleger. Die Assetklasse wird nicht erst seit Ausbruch der Pandemie (März 2020) als Kompensation für das niedrige Zinsniveau betrachtet. Vor dem aktuellen Hintergrund der Corona-Krise werden auch die Perspektiven dieser Assetklasse differenzierter diskutiert. So wird der Bereich Wohnen nach wie vor für sehr lukrativ erachtet; kritischer werden Real Estate Bereiche wie der Einzelhandel eingestuft. Auch die Attraktivität von Büroimmobilien oder speziell Hotel-Objekten wird vor dem Hintergrund, dass das Arbeiten aus dem Home Office durchweg reibungslos funktioniert hat und wohl auch Nachwirkungen über den Tag von Corona hinaus zeitigen wird, eher mit Vorsicht bedacht. Umso mehr diversifizieren Immobilienfonds heute in stärkerem Maße weltweit, auch bis in asiatische Regionen.
- Aktuell hat das Zinsniveau auch im Lichte des Russland-Ukraine-Konfliktes spürbar angezogen. Dies wird die Bereitschaft zu Investitionen in den Haus- oder Wohnungsbau eher beschränken. Andererseits wird Wohnraum händeringend gesucht, was die Nachfrage anfährt. Diese im Widerspruch stehenden Ausgangspunkte werden sicher kurz- bis mittelfristig keine gravierenden Auswirkungen auf den Immobilienmarkt haben. Wohin sich das Zinslevel noch weiter hin entwickeln kann, wird in starkem Maße von der Dauer des Konfliktes in der Ukraine und den weitergehenden geopolitischen Folgen abhängen.
- Auch in diesem Jahr verzeichnen wir eine sehr hohe Anzahl an „Reinen Immobilienfonds“ - Mandaten, die bei 22% (2020 bereits bei 25%) aller Spezialfonds unserer Teilnehmer liegt. Diese Messzahl steht im Einklang mit der -wie zuvor analysiert- wieder starken Immobilienquote von 14% im Verhältnis zu den Gesamtassets. 85% der Teilnehmer sind in Real Estate Fonds investiert.

Alternative Investments

- Bei den „Alternativen Investments“ haben wir - von Immobilien abgesehen (siehe vorigen Abschnitt) - zwischen den Sub-Assetklassen Private Equity, Infrastruktur und Loans/Private Debt“ differenziert. 23% und damit fast jedes vierte Mandat (Vorjahr: jedes dritte Mandat) fiel auf eine der drei hier behandelten Assetklassen.
- Jeder zweite Teilnehmer verfügt über einen oder mehrere Fonds in Infrastruktur; bei Loans und Private Equity ist etwa jeder vierte bzw. jeder dritte (Private Equity) Investor engagiert.
- Für alle drei Assetklassen gilt, dass die meisten Anleger -wenn sie einmal investiert sind- dann auch in mehrere Fonds (teils im zweistelligen Mio. €-Bereich) investieren.
- Die stabil hohe Anzahl an Fonds im Bereich der Alternatives korreliert mit dem relativ stabilen Volumen von jetzt ca. 8% (gegenüber 9% im Vorjahr) im Verhältnis zu den Gesamtassets.

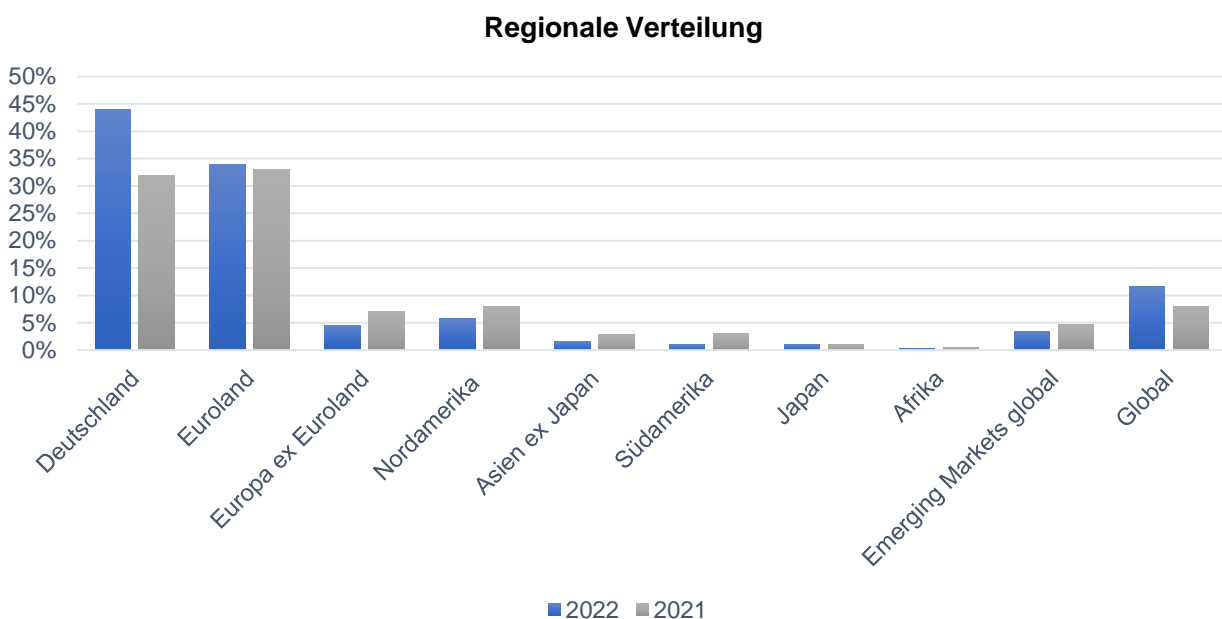
In Kapitel 5 werden wir später beleuchten, welche Anlageklassen die einzelnen Anlegergruppen künftig bevorzugen.

Regionale Verteilung:

a) Hintergrund:

- In dem hier folgenden Kapitel wird untersucht, wie sich die Assets der Teilnehmer „regional“ verteilen.
- Wir haben dabei die grundsätzliche regionale Verteilung (in Prozentpunkten gerechnet) der in Spezialfonds investierten Gelder in den Mittelpunkt gestellt und nicht nochmal nach Assetklassen differenziert.
- Im letzten Jahr 2020 dominierten mit jeweils etwa einem Drittel der Gelder „Deutschland“ und mit 33% „Euroland“. „Europa ex Euroland“ (7%) und „Nord-Amerika“ mit 6,6% folgten auf den Plätzen 3 und 4.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Deutschland

- Die Unsicherheit an den Märkten hatte Einflüsse auf die regionale Verteilung. Deutlich über Vorjahresniveau (33%) entschieden sich die Investoren, Deutschland als sicheres Anlagedomizil überzugewichten und zwar mit über 40%. Das gilt aus unseren Erfahrungen heraus assetklassenübergreifend.
- Je nach Anlegergruppe fallen die Schwergewichte unterschiedlich aus. Größere Adressen verfügen in der Regel über eine stärkere Gewichtung in Euroland oder Europa ex Euroland. Daran hat sich im Vergleich zum Vorjahr nichts geändert. Dies gilt für eine Reihe von Versicherern, die an unserer Umfrage teilgenommen haben; sie sind aber auch stark in deutschen Wertpapieren investiert. Im Schnitt sind Versicherer mit 20% bis 25% in deutschen Titeln investiert, in der Spitze mit bis zu 70%.
- Ein ähnliches Bild wie im letzten Jahr ergibt sich für Banken und Versorgungswerke, die zwischen 30% und bis zu 40% ihrer Mittel in Deutschland platzieren.
- Family Offices legen bis zu 20% der Mittel in Deutschland an, SGB IV Anleger schon aufgrund der rechtlichen Restriktionen ebenfalls bis zu 30%.

Euroland

- Der Euroland-Anteil in den institutionellen Portfolien hat sich mit 34% leicht über dem Vorjahreswert (33%) eingependelt. Vor vier Jahren lag die Quote noch unterhalb 30% bei lediglich 27,5%.
- Durch die Bank weg sind alle institutionellen Anlegergruppierungen stark in Euroland investiert. Bei einzelnen Anlegern finden sich Anteilsgewichtungen von bis zu 80% im Euroland-Raum.
- Es gibt kaum Versicherer als Teilnehmer unserer Studie, deren Eurolandanteil unter 40% liegt. Kreditinstitute liegen im Schnitt bei 40% bis 50% Anteil in Euroland, am unteren Ende bei 5%, am oberen bei 60%. Um die 30% legen auch Versorgungswerke und Family Offices in dieser Region an; SGB IV Anleger als klassische Rentenanleger diversifizieren gerade in Euroland als Alternative zu Deutschland, in der Spitze vereinzelt mit bis zu 90%
- Corporate Pensions bewegen um die 25% in Euroland-Investments in ihren Portfolien.

Europa ex Euroland

- Unterhalb dem Wert des Jahres zuvor (7%) sind deutsche institutionelle Anleger im Europa ex Euroland-Markt mit jetzt 4,5% investiert. Dieser Region kommt gerade im Vergleich zu Euroland eine deutlich geringere Bedeutung zu.
- Während in den zuvor genannten Regionen fast alle teilnehmenden Investoren investiert sind, liegt die Quote bei „Europa ex Euroland“ bei ca. 75% der Anleger, die faktisch in dieser Region engagiert sind.
- Der Großteil dieser Anleger investiert einstellige Prozentquoten in Europa ex Euroland. Bis zu 10% sind Versicherer, Banken, Vorsorgeeinrichtungen und Corporate Pensions engagiert.

Nord- und Südamerika

- Der Anteil in Nord-Amerika ist über alle Anlegergruppen hinweg von 6,6% auf 5,7% leicht zurückgegangen, der von Anlagen in Süd-Amerika hat sich von 2% auf aktuell 1% halbiert.
- Drei Viertel der Teilnehmer bevorzugen Investments in Nordamerika, etwa ein Viertel solche in Südamerika.
- Insbesondere Nordamerika ist für viele Investoren nicht zuletzt aufgrund der immer noch höheren Zinsen von Interesse. Allerdings ist das Währungsrisiko \$ vs. € einzukalkulieren, das den Zinsvorteil schnell zu Nichte macht; und ein Währungs-Hedge frisst die nominale Mehrperformance in der Regel auf.
- Institutionelle Investoren von Versicherungsunternehmen über Versorgungswerke, Family Offices und Corporate Pensions sind in der Regel bis 10% investiert, partiell (wie Versicherer) auch bis zu 20%. Die zuvor genannten Anlegergruppen legen auch in Süd-Amerika Mittel an, allerdings wie im Jahr 2020 schon im mittleren einstelligen Prozentbereich.

Emerging Markets

- Anlagen in den Emerging Markets lagen in den letzten beiden Jahren bei genau 4,6% der Assets. Im Vergleich zu den Vorjahren liegt die Quote jetzt unter 4% bei aktuell 3,4%.
- Versicherer sind bis zu 5% in den EM investiert; Family Offices, Corporate (Pensions) und Vorsorgeeinrichtungen dehnen ihre regionale EM Allokation auch mal bis zu 10% ihrer Assets aus.
- 70% unserer Teilnehmer verfügen über Investments in den Emerging Markets.



DIE HERAUSFORDERUNGEN VON HEUTE SIND DIE CHANCEN VON MORGEN

—
PIONIER IM BEREICH VERANTWORTLICHE
INVESTMENTS SEIT 2001



Aktiv in unserem Dialog
und Engagement



Ein **verantwortlicher langfristiger**
Ansatz für eine globale
verantwortliche Verpflichtung



Ständige **Innovationen** &
aktives **Research**,
über ESG-Noten hinaus



- Man darf nicht außer Acht lassen, dass die Emerging Markets nach wie vor stark an den Entwicklungen in den USA hängen. Ein stärkerer Dollar bei höheren US-Zinssätzen hat in der Vergangenheit teilweise zu massiven Geldströmen aus den EM in die USA geführt

Übrige Regionen

- Mit wenigen Ausnahmen investieren institutionelle Anleger vereinzelt auch Gelder in Japan oder Asien ex Japan, allerdings in keinem Fall im zweistelligen Prozentbereich. Ein Drittel unserer Investoren sind hier investiert.
- Die Quote japanischer Investments hat sich wie im Vorjahr bei 1% eingefunden. Asien ex Japan bewegt sich mit jetzt 1,6% gegenüber 2,8% deutlich unter dem Vorjahres-Level.
- Anlagen in Afrika liegen mit jetzt 0,3% niedriger als im Vorjahr (1%). Jedoch betrifft dies lediglich 12% unserer Anleger, die sich in Afrika engagieren. Die eine oder andere Bank sowie Family Offices erweitern mit kleinen Volumina ihr weltweites Universum auch in Afrika.

Global

- 11,7% der investierten Assets sind „Global“ orientiert.
- Annähernd alle Investoren verfügen auch über „Global“ ausgerichtete Spezialfonds.
- Die Investitionsquote liegt bei Prozentsätzen bis zu 10.

4.2 Nachhaltigkeit der Kapitalanlagen

a) Hintergrund:

Vor zwei Jahren widmeten wir dem Thema Nachhaltigkeit / ESG bereits ein gesondertes Kapitel ein. Für dieses Jahr gilt einmal mehr, dass wir ESG im Asset Management noch mehr Aufmerksamkeit schenken. Wenn bereits in den Vorjahren davon gesprochen wurde, dass die Behandlung und insbesondere die Integration von Nachhaltigkeit im Fondsmanagement „fortlaufend im Fluss ist“, so gilt das heute umso mehr.

Bei der Beurteilung sog. Ausschlusskriterien in Bezug auf Unternehmen oder Staaten, inwieweit diese als nachhaltig einzustufen ist oder nicht, gab es zugegebenermaßen Ermessensspielräume. Nichtsdestotrotz waren gewisse „Ausschlüsse“ doch sakrosankt, also ohne Interpretationsspielraum. Dazu gehörte sicher die Atomenergie. Dass diese Sparte -von der EU abgesehen- künftig als ESG-konform gilt, ist nicht nur für die meisten Investoren ein Affront. Natürlich gibt es immer auch Argumente, warum eine alternative Betrachtung legitim sein kann, so etwa, dass Atomstrom im Gegensatz zu Öl oder Gas keine Treibhausemissionen hervorruft. Vor dem Hintergrund des enormen Gefahrenpotentials von Atomenergie ist diese „Neubewertung“ - zudem von offizieller Instanz und Seite - fällt es aber schlechterdings schwer nachvollziehbar und erscheint geradezu abstrus. Zwei Folgebetrachtungen sind interessant: zum einen scheint sich die Terminologie der Nachhaltigkeit vor dem Hintergrund des Zeitgeistes in der Tat „im Fluss“ zu befinden; zum anderen aber lassen sich insbesondere viele institutionelle Investoren von diesem Umdenkungsprozess wenig beeindruckt und deklinieren mit ihren Spezialfondsmanager ihre eigenes Nachhaltigkeitsraster, das von den Fondsmanagern zu beachten ist.

Selbst gestandene Profis aus dem Fondsmanagement sinnieren inzwischen auch vor dem Hintergrund des Ukraine-Konfliktes, ob man dem Thema „Waffen (-produktion)“ als Abwehrinstrumente nicht auch einen nachhaltigen Stempel aufdrücken könne.

Den Teilnehmern stellten wir zu diesem Komplex drei Fragen:

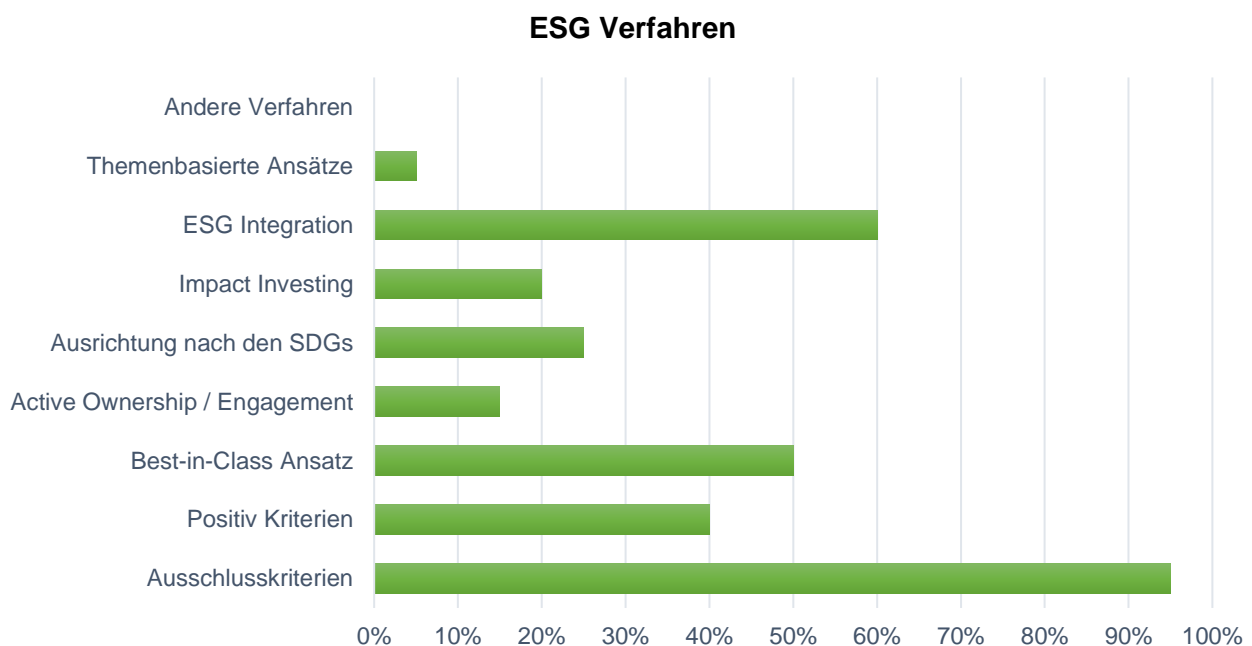
- Welche Nachhaltigkeitsverfahren favorisiert Ihr Haus bzw. ihre Asset Manager?
- Wie viel Prozent der Kapitalanlagen werden (über alle Assetklassen hinweg) nachhaltig gemanagt?
- In welchen Assetklassen kommen Nachhaltigkeitskriterien zum Tragen?

Nachhaltigkeitsverfahren:

Aufgrund der enormen Dynamik in den letzten zwei bis drei Jahren haben sich bis heute knapp zehn Nachhaltigkeitsverfahren etabliert, nach denen Unternehmen, aber auch Länder, auf Nachhaltigkeit hin untersucht werden:

- Ausschlusskriterien (z.B. nach Negativkriterien wie Waffenproduktion)
- Positive Kriterien (z.B. positive Beiträge durch Unternehmen zum Umweltschutz)
- Best-in-Class-Ansatz (Auswahl von Unternehmen einer Branche mit z.B. den besten ökologischen oder sozialen Leistungen)
- Active Ownership / Engagement (d.h., die Überzeugung von Unternehmen zu nachhaltigem Verhalten durch den direkten Dialog zu stärken)
- Impact Investing (gezielte Investitionen in Unternehmen mit dem Ziel, positive Auswirkungen auf die Umwelt zu erzielen)
- ESG Integration (systematische Beachtung von Umwelt-, Sozial - oder Governance-Aspekten)
- Themenbasierte Ansätze (bewusste Investments in z.B. klimafreundliche Technologien oder Mikrofinanz)

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

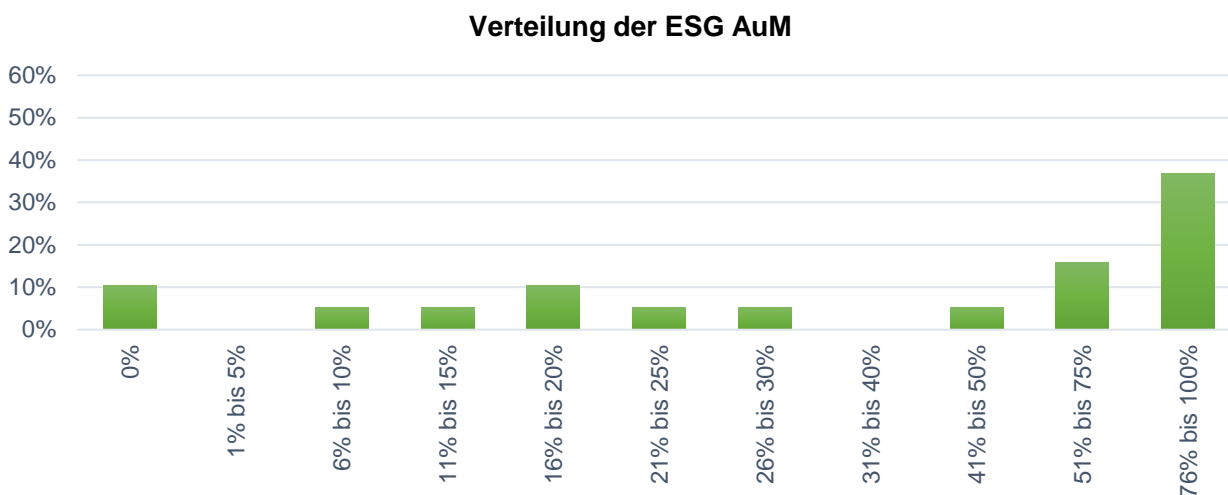
- Die Definition von Ausschlusskriterien ist sicher das Verfahren, das am leichtesten und transparent nachvollzogen werden kann. So verwundert nicht, nach bereits im letzten Jahr 98% der Teilnehmer, die das Ausschlussverfahren präferieren, in der aktuellen Studie auch wieder 95% in diesem Ansatz die eindeutige Präferenz sehen. Daran ändert auch die eingangs dieses Kapitels analysierte Diskussion nichts, inwieweit bestimmte bislang als eindeutig nicht nachhaltig eingestufte Felder plötzlich einen ESG-Status erhalten sollen. Ausgeschlossen aus dem Anlageuniversum werden bei diesem Verfahren sowohl nicht ESG-konforme Unternehmen wie auch Länder, in denen z.B. ein hoher Grad an Korruption nachweisbar gemessen wird. Hierzu bedient man sich renommierter Index-Anbieter wie MSCI mit dem „World ESG Index“.
- Gut zu beurteilen ist auch das Pendant zu den Ausschlüssen, nämlich die „Positiv-Kriterien“. Mit aktuell 40% der teilnehmenden Investoren greifen jetzt im Vergleich zum Vorjahr (2021) doppelt so viele Institutionelle auf dieses Verfahren zurück.
- Annähernd 6% unserer Teilnehmer (Vorjahr: nur jeder zweite Investor) greift zudem auf das „ESG Integrations-Verfahren“ zu, das die Orientierung anhand von Regelwerken zur ESG Integration sucht.
- Im letzten Jahr stellten wir noch einen Trend hin zu aktiveren ESG-Ansätzen im Sinne eines „Active Ownerships oder Engagements“ fest, bei denen die Asset Manager direkt mit den Unternehmen über eine Verbesserung z.B. ihrer CO₂-Bilanz sprechen. Aktuell scheint das Interesse an diesem aktiven Engagement der Asset Manager, die Unternehmen zu einer Optimierung ihrer ESG-Bilanz anzuregen etwas rückläufig zu sein, wenn jetzt nach 21% in 2021 nur noch 15% diese Vorgehensweise von ihren Managern erwarten.
- Impact Investing: Die seit dem 10. März 2021 in Kraft getretene EU - OffenlegungsVO verpflichtet Vermögensverwalter, aber auch Versicherer und andere Finanzdienstleister, die Anleger über Nachhaltigkeitsrisiken aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung (ESG) zu informieren. Unter Art. 8 der Verordnung fallen Produkte, die grob gesprochen ESG-Merkmale in dem Fonds berücksichtigen; auf Seiten der Fondsbranche selbst besteht eine klare Tendenz dahin, einen Teil oder auch optimalerweise die gesamte Produktpalette Art. 8 - fähig auszurichten.

Art. 9-fähig sind solche Produkte, die „nachhaltige Investitionen“ oder „Impact Investing“ aktiv verfolgen – ähnlich wie beim „Engagement“ gerade zuvor aufgezeigt, ist bei diesem Ansatz nicht nur kein gesteigerter Erwartungshorizont gegenüber den Asset Managern zu erkennen; im Gegenteil gaben nur noch 20% der Anleger und damit 4% weniger als im Vorjahr an, die Spezialfonds mit dieser Ausrichtung im ESG-Bereich zu managen.
- Das sog. „Proxy Voting“ oder auch die direkte aktive Wahrnehmung der Stimmrechte auf den Hauptversammlungen der Aktiengesellschaften durch den Asset Manager selbst gehört wie das Engagement und das Impact Investing in diese Kategorie der aktiven Kommunikation mit den investierten Unternehmen, ihre Politik nachhaltiger auszurichten. Beim „Proxy“ Voting übernimmt ein Stellvertreter bzw. professioneller Drittanbieter die Wahrnehmung und Ausübung der Stimmrechte. Ein immer größerer Teil der Manager hat sich dem Grundsatz verschrieben, mittels der Stimmrechtsausübung insbesondere bei Fragen der Governance (u.a. Bezahlung der Aufsichtsrats- und Vorstandsmitglieder) mehr aktiven Einfluss zu nehmen.

Nachhaltige Kapitalanlagen (in Prozent der Gesamtanlagen):

- Zuallererst wollten wir von den Investoren erfahren, wie viel Prozent ihrer gesamten Assets nach Kriterien gemäß ESG von ihren Managern verwaltet werden, und dies völlig unabhängig von der Betrachtung einzelner Assetklassen.
- Die Teilnehmer konnten dabei angeben, dass sie keinerlei Anlagen nach Nachhaltigkeitsaspekten managen lassen und -soweit sie dies tun- (was der Regelfall war), in welchen Spannbreiten, beginnend mit 1% bis 5%, dann 5% bis 10% usw. bis zu der höchsten Stufe 75% bis 100%.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Waren es vor zwei Jahren noch 25% und damit jeder vierte Teilnehmer, der von seinem Manager die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit im niedrigen prozentualen Bereich von bis zu 5% einforderte, so stellten wir im letzten Jahr eine etwas ausgeglichene Verteilung fest. Allerdings dominierten die Antipoden im letzten Jahr noch das Kräfteverhältnis. Alleine knapp 20% gaben im Vorjahr an, zwischen 51% und 75% ihrer Anlagen nachhaltig auszurichten. Hervorstachen in der Vorjahresstudie 55%, die zwischen 76% und 100% der Anlagen ESG-gemäß verwalten ließen.
- Das Balkendiagramm weist in diesem Jahr eine gleichmäßigere Verteilung der Anlagen auf, die nachhaltig gemanagt werden.
- Nur 11% (2021: 12%) der Teilnehmer lassen ihre Fonds ohne jedwede ESG-Quoten managen. Breiter aufgestellt zeigen sich die Investoren, die über alle Prozentbereiche zwischen am unteren Ende 6% bis zu 50% ihrer Fonds unter Nachhaltigkeitsaspekten verwalten lassen. Dieses „Mittelfeld“ wurde im Vorjahr fast gar nicht angegeben.
- 53% und damit mehr als jeder zweite Investor (Vorjahr: 75%!) liegen mit ihren nachhaltig gemanagten Assets oberhalb 50% ihrer Assets, davon 37% (Vorjahr: 56%) immerhin in der höchsten Kategorie ab 76% der Assets und darüber im ESG-relevanten Bereich.
- Diese Glättung über die vorgegebenen Prozent-Korridore spricht für eine Stabilisierung der Integration von Nachhaltigkeit innerhalb der Spezialfonds. Bemerkenswert ist dennoch der Rückgang am rechten Ende der Skala, unter anderem in der stärksten ESG-Nutzungsstufe (von 76% bis 100%). Die Dynamik hin zu einer stärkeren Berücksichtigung von ESG scheint weiterhin ungebrochen. ESG im Portfoliomanagement wird immer mehr zum Commodity; daran führt auch für die Asset Management - Branche kein Weg vorbei.

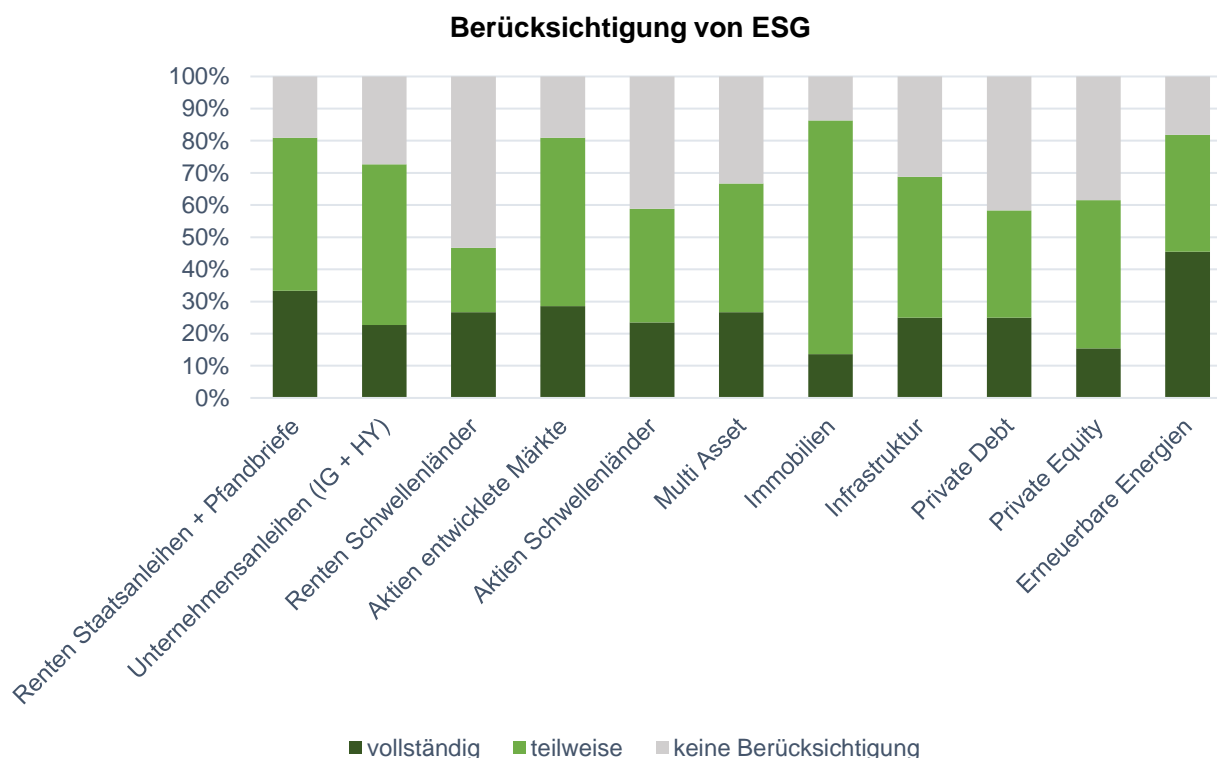
- Werfen wir einen Blick auf die einzelnen Anlegergruppen, so stechen Banken, Versicherer und Versorgungswerke als diejenigen Teilnehmer hervor, die natürlich auch durch die Regulatorik getrieben - ESG am meisten Bedeutung beimessen.

Nachhaltigkeitskriterien und Assetklassen:

Die verstärkte Diversifikation der Assets auch zu illiquiden Assetklassen ist wie zuvor bereits gesehen bei allen institutionellen Anlegern durch die Corona-Krise weiter vorangeschritten. Aus diesem Grunde versuchten wir herauszufiltern, inwieweit ESG bei den unterschiedlichen liquiden wie illiquiden Assets eine Rolle spielt.

- Zur Auswahl gestellt haben wir sechs liquide (wie Renten und Aktien DM oder Renten und Aktien EM) und vier illiquide Assetklassen (wie Immobilien, Infrastruktur und Private Equity).
- Die Teilnehmer konnten ihr Kreuz in vier Kategorien machen; soweit sie in einer Assetklasse ESG Kriterien berücksichtigen, haben wir nochmal nach den Kategorien „vollständig“ und „teilweise“ (Berücksichtigung von ESG) differenziert.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- In den beiden Kapiteln zuvor in Bezug auf die Nutzung der verschiedenen ESG-Verfahren wie auch bei der prozentualen Ausnutzung von ESG in den Spezialfonds war erkennbar, dass die Integration von ESG in den Mandaten keineswegs eine Einbahnstraße darstellt. Betrachten wir uns jetzt die ESG-Ausprägung in den einzelnen Assetklassen, so spiegeln die Ergebnisse diese durchaus auch kritisch zu hinterfragende Tendenz eins zu eins wider.
- Über alle angebotenen Assetklassen hinweg fiel auf, dass die Quote der Teilnehmer, die „keine (ESG-) Berücksichtigung“ ankreuzten, bei einzelnen Assetklassen gegenüber dem Vorjahr spürbar zugenommen hat.

- Unterschieden wurde zwischen den drei ESG - Investitionsstufen „vollständig / teilweise / keine Berücksichtigung“.
- Über 80% (2021: 85%) unserer Teilnehmer gaben an, in der Assetklasse Renten DM (Staatsanleihen / Pfandbriefe) sämtliche oder Teile ihrer Assets im Sinne der Nachhaltigkeit managen zu lassen, davon exakt auf Vorjahreshöhe
- Waren es bei den Unternehmensanleihen letztes Jahr nur 10%, die ESG praktisch unberücksichtigt ließen, so vergrößerte sich diese Quote jetzt auf 27%. Auf Vorjahreslevel spielte ESG bei den Investments in Corporates bei jedem zweiten Teilnehmer „teilweise“ eine Rolle.
- Auffällig ist bei den „Renten EM“, dass die Quote der Integration von ESG jetzt lediglich noch bei 47% (!) liegt gegenüber 84% im letzten Jahr.
- Etwa 80% der Investoren lassen auch ihre Aktienmandate (Developed Markets) ganz oder zum Teil unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeit managen.
- Allerdings sinkt die ESG-Berücksichtigungs-Quote bei „Aktien EM“ von annähernd 80% (2021) auf jetzt noch ca. 60% der Anleger. Umkehrschluss: rund 40% der Investoren wollen von ESG Integration nichts wissen.
- Eine positive Entwicklung zeichnete sich bei den Immobilien ab. Gaben im Vorjahr 84% der Teilnehmer an, dass beim Management ihrer Immobilien (-fonds) auf Nachhaltigkeit geachtet wird, so sind es aktuell über 86%. Aspekte sind im Bereich Real Estate auch Fragen nach familienfreundlichen Lagen (mit ÖPNV-Anschluss etc.) genauso wie nach dem Wasser- und Stromverbrauch bzw. die Kontrolle der Verbrauchswerte.
- Wie im Rahmen der Gesamtallokation gesehen, werden Infrastruktur-Investments immer interessanter für institutionelle Investoren (mit konstant 3% der Assets). Auch bei Infrastruktur wird Nachhaltigkeit immer mehr zum integralen Bestandteil der Anlagepolitik. Alleine vor dem klimapolitischen Hintergrund nehmen Solarenergie oder auch Biomasse einen immer höheren Stellenwert ein. So ist es gut nachvollziehbar, dass nach hohen 80% im Jahr zuvor jetzt nach wie vor 70% der Investoren bei ihren Anlagen im Bereich Infrastruktur vollständig oder zumindest teilweise auf Nachhaltigkeit achten; was man in dieser speziellen Assetklasse als Stabilisierung auf hohem Niveau bewerten darf.
- Über die einzelnen Investorengruppen hinweg fällt auf, dass SGB IV-Anleger noch nicht so stark auf ESG-Aspekte achten; in bestimmten Assetklassen trifft dies aber auch auf Versorgungswerke, Corporate Pensions oder auch auf das eine oder andere Kreditinstitut zu. Versorgungswerke schenken der Integration von Nachhaltigkeit besonders im Bereich der Emerging Markets, Aktien wie auch Renten, weniger Aufmerksamkeit.

4.3 Anteil der aktiv/passiv gemanagten Mandate

a) Hintergrund:

Insbesondere in Zeiten volatiler Kapitalmärkte keimt die Diskussion über die Vor - oder Nachteile von aktiven versus passiven Asset Management-Ansätzen immer wieder auf. Am Ende des Tages stellt sich immer die Frage: wie viele „aktive“ Manager in der Lage sind, die Benchmark zu schlagen. Die letzten von der Corona-Pandemie gezeichneten Jahre haben den Beweis angetreten, dass ein aktives Gegensteuern in der Schwächephase März bis Mai 2020 oder auch ganz aktuell in der herausfordernden Ukraine-Russland-Krise sehr wohl größere Verluste auszuhebeln vermochte. Die Ein Teil der Lösung konnte auch schlicht darin bestehen, Cash-Positionen aufzubauen und diese mit dem richtigen Timing wieder zum Einsatz zu bringen. Inwieweit aktive Ansätze dann aber auch den Mut hatten, ab Mai bzw. spätestens Mitte 2020 wieder in den Aktienmarkt einzutreten und den V-artigen Kursanstieg mitzumachen, steht auf einem anderen Blatt. Spätestens ab Juli 2020 konnten passiv ausgerichtete Mandate eher gewinnen, zweierlei vorausgesetzt; zum einen, dass der Investor über die Zeit investiert blieb und zum anderen, dass die Branchenallokation stimmig

war. Festzuhalten bleibt, dass eine Reihe von Overlay-Management-Mandaten den sehr kurzfristigen und spontanen Marktbewegungen wenig entgegenzusetzen hatten.

Die derzeitige Situation rund um den Ukraine-Krieg veranschaulicht einmal mehr, dass aktive Ansätze indexbasierten Modellen überlegen sein können. Die Branchenrotation hin zu Öl- oder Rüstungsaktien, aber auch zu Aktien aus dem Freizeitsektor vor dem Hintergrund der Lockerungen bei den pandemiebezogenen täglichen Einschränkungen lassen sich durch klassische Indizes kaum gewinnbringend ummünzen.

In Zeiten wie den jetzigen gilt in diesem Zusammenhang der Blick den Fondsmanagement-Gebühren. Hier stellt sich die Frage, ob der aktive Manager „sein Geld auch wert ist“. Im Zuge trotz deutlichen Anziehens der Inflationsraten immer noch niedriger Zinsen gewinnen Kostengesichtspunkte bei institutionellen Mandaten verständlicherweise an Bedeutung. Warum soll man hohe Management Fees zahlen, wenn ein ähnliches Ergebnis auch mit der passiven Abbildung von Assetklassen möglich ist? Dieser Streit um die Sinnhaftigkeit aktiven Managements bewegt die Gemüter mit steigendem Interesse.

Vor mehr als einer Dekade, im Jahr 2010, stieg das generelle Interesse an passiven Strategien, die mittels darüber gelagerter Overlay-Modelle gesteuert wurden. Neben ausgewiesenen Spezialisten im Overlay-Management nahmen sich die Master-KVGs zunehmend dieses Themas an. Der Gedanke dahinter war ganz einfach, dass man in einem noch von normalen Zinssätzen und Renditen geprägten Umfeld davon ausging, dass passive, also an Benchmarks orientierte, Mandate bei richtiger Auswahl der Assetklassen einen höheren Nutzen erbringen als aktive Manager, die oftmals dem Index hinterherlaufen.

In volatilen Phasen wie ganz aktuell können aktiv orientierte Fondsmanager ihre Stärken zeigen. Über die hoffentlich einmaligen, pandemiebedingten Unsicherheiten spielen auch die geopolitischen Rahmenbedingungen den aktiven Managern immer stärker in die Karten, da die Kapitalmarktteilnehmer nicht zuletzt vor dem Hintergrund des Dauerzwistes zwischen den USA und China und jetzt insbesondere bezogen auf Russland oder auch plötzlichen Ereignissen wie den fulminanten Preissteigerungen an den Rohstoffmärkten zu Beginn des Jahres 2022 kaum vor Überraschungen gefeit sind. Aktive Manager wollen auf solche Sonderereignisse reagieren können.

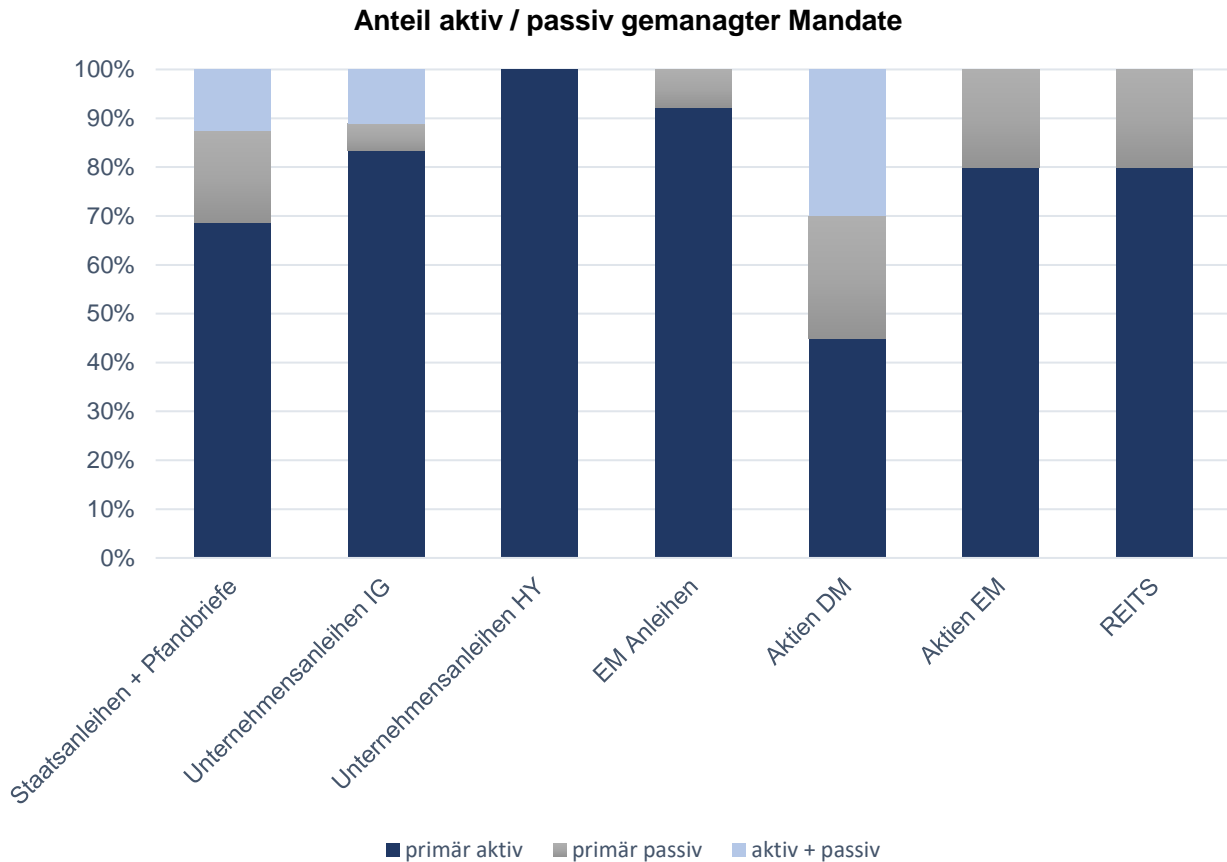
Sie verweisen verständlicherweise auf deutlich bessere Chancen, ein echtes Alpha im Sinne einer Outperformance zu erzielen. Oftmals sind es größere Häuser, die über erhebliche Researchkapazitäten verfügen, ohne die eine fundamentale Unternehmensanalyse schwerlich darstellbar ist. In besonderem Maße trifft dies auf Einzeltitel in der zweiten Reihe etwa bei Small Caps (bis etwa 5 bis 7 Mrd. € Marktkapitalisierung) und Mid Caps (ca. 7 Mrd. € bis 20 Mrd. € Marktkapitalisierung) zu. Auf dem internationalen Parkett ist „Vor-Ort-Research“ ein nicht zu unterschätzender Vorteil.

Ein Thema, das auch in Zukunft für zusätzliche Bewegung sorgen könnte, ist die Aufstellung von Gesellschaften im Sinne der Nachhaltigkeit. Denken wir alleine an den sehr konsequenten Schritt des norwegischen Staatsfonds mit zeitweise an die 1 Bio. € Assets, keine Titel mehr in den Portfolien zu gestatten, die nach definierten Kriterien „nicht nachhaltig“ sind. Zwar existieren heute bereits eine Reihe von Nachhaltigkeits-Indices. Aber gerade bei diesem sich derzeit schnell weiterentwickelnden Thema nutzen Asset Manager bewusst auch selbst entwickelte Datenbanken, innerhalb derer sie Unternehmensdaten von verschiedenen ESG-Datenbanken mit eigenem Research verbinden und kombinieren. Diese Portfoliomanagemententscheidungen beruhen dabei auf sehr aktiven Ansätzen.

Auf dem sensiblen Feld der Gebührenstruktur kann das passive Management gegenüber teureren aktiven Ansätzen zweifelsohne seine Stärken ausspielen. Lösungsansätze in Form von ETF's stehen stellvertretend für diese kostengünstige Variante, die bereits seit annähernd zehn Jahren auch in institutionellen Mandaten als strategischer Baustein Verwendung finden.

Diverse Krisen über die letzten zwei Jahrzehnte haben den Trend hin zum aktiven Asset Management unterstützt. Ein Grund dafür ist die damit einhergehende Idee, immer stärker in speziellere, unter anderem illiquide, Assetklassen wie Loans, Immobilien oder Infrastruktur zu investieren, alles Assetklassen, die sich per se weniger für passive Ansätze anbieten.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Zunächst wollten wir von den Teilnehmern wissen, wie hoch der prozentuale Anteil ihrer „aktiv“ oder „passiv“ gemanagter Spezialfondsmandate und auch Publikumsfonds ausfällt.

Danach lassen die Teilnehmer an unserer Studie zum überwiegenden Teil ihre Portfolios aktiv managen, genau genommen:

- Alle Teilnehmer an unserer Studie verfügen über aktiv gemanagte Spezialfonds; im letzten Jahr waren es 3% unserer Teilnehmer; die rein passiv orientiert waren.
- 33% der Investoren und damit ein Drittel gaben an, keine passiv verwalteten Mandate zu haben (Vorjahr: 42%). 67% der Teilnehmer verfügen demnach auch über einen oder mehrere passiv gemanagte Spezialfonds; und damit ca. zwei Drittel der Anleger!
- Dazu fragten wir die Investoren, wie viele ihrer Spezialfondsmandate überwiegend aktiv oder überwiegend passiv ausgerichtet sind. Im Vorjahr stellten wir fest, dass der ganz überwiegende Teil der Mandate einem aktiven Management unterliegt (ca. 87% aller Spezialfonds).
- Unter dem Bilanzstrich lässt sich festhalten, dass gemäß unserer aktuellen Studie passive Ansätze weiter genutzt werden; im Vergleich zum Vorjahr auf stabilem Niveau. Dies gilt im Besonderen für die Assetklassen der Staatsanleihen sowie der EM-Anleihen, aber auch der Aktien Developed Markets (DM) wie auch Emerging Markets (EM) mit Anteilen zwischen 20% und 25% alleine im Passivmanagement.

Werfen wir einen Blick auf die einzelnen Anlegergruppen, so lässt sich Folgendes zusammenfassen:

- **Versicherer** präferieren nicht mehr in der Eindeutigkeit das aktive Management wie über die letzten Jahre und schon gar nicht über alle Assetklassen hinweg. Es gibt einige Versicherer, die auch bis zu 20% (Vorjahr: bis zu 50%) ihrer Mandate rein passiv verwalten lassen; meist wurde allerdings ein Prozentsatz im einstelligen Bereich für Mandate im rein passiven Management angegeben. In einigen Assetklassen wie Staats- und Unternehmensanleihen und auch bei Aktien Developed Markets werden aktive wie auch passive Mandate vergeben.
- Die **Banken** positionieren sich noch klarer im aktiven Asset Management. Nichts desto trotz findet sich vereinzelt die eine oder andere Adresse mit Passivmanagement bei Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, EM Anleihen und auch Aktien Developed Markets, allerdings mit maximal 15% der Mandate.
- **Versorgungswerke** vertrauen teilweise mit bis zu 15%, ganz vereinzelt auch einmal mehr mit in der Spitze bis zu 70% ihrer Mandate, auf passive Ansätze. Insgesamt überwiegt ganz überwiegend das aktive Management. Bei Aktien Developed Markets und Staatsanleihen wird - fast analog zum Jahr zuvor - auch mal ein rein passives Mandat im niedrigen Prozentbereich erteilt. Einige Teilnehmer aus dem Vorsorgebereich sind auch für beide Ansätze, aktiv wie passiv, offen.
- **Family Offices / Stiftungen**: passiv verwaltete Produkte spielen im Grunde in keiner der liquiden Assetklassen eine Rolle.
- **Corporate Pensions** vertrauen zum Teil bis zu 30% (2021: bis zu 50%) der Mandate passiven Fondsmanagern an. Auffällig ist der Anteil „rein passiver“ oder „aktiv und passiv“ gemanagter Mandate insbesondere in der Assetklasse Aktien, sowohl EM wie DM, im Einzelfall auch mal bei Staatsanleihen.
- **SGB IV-Anleger** zeigen sich nach beiden Seiten hin offen für aktives wie auch passives Management und das assetklassenübergreifend, vereinzelt bis zu 40% der Spezialfonds / Publikumsfonds.

Bei der folgenden Betrachtung haben wir über alle vorgenannten Anlegergruppen hinweg nach den einzelnen Assetklassen differenziert, wobei wir uns in diesem Jahr auf die liquiden Assetklassen konzentriert haben. Die Ergebnisse passiven Managements im Bereich illiquider Assets ist seit Jahren ernüchternd niedrig und weist daher keine größere Aussagekraft auf. Die Bandbreite der abgefragten Assetklassen haben wir im Vergleich zum Vorjahr nochmal deutlich differenziert.

Die Frage lautete, wie viele ihrer Mandate die Teilnehmer an unserer Studie

- primär aktiv
- primär passiv oder
- aktiv und auch passiv

managen lassen.

Staatsanleihen / Pfandbriefe

69% (Vorjahr: 52%) der Anleger vergaben rein aktiv gemanagte Mandate, 19% (!) (Vorjahr 29%) der Investoren rein passive Spezialfonds; etwa jeder achte Investor erteilte sowohl aktiv wie auch passiv gemanagte Fondsmandate. Das niedrige Zinsniveau zwingt auch professionelle Anleger wohl in passives Management bei Staatsanleihen.

Emerging Market Anleihen

Bei den EM Anleihen gaben sämtliche Teilnehmer an, primär aktive Mandate zu vergeben.

Unternehmensanleihen Investment Grade / High Yield

In beiden Assetklassen spielen bei unseren Teilnehmern passive Ansätze eine untergeordnete Rolle. Dies gilt insbesondere für den High Yield Sektor. Bei den Unternehmensanleihen Investment Grade zeigt sich eine gewisse Öffnung. 83% gaben an, rein aktive Fonds zu beauftragen, 6% vergaben passive Mandate und 11% spielten beide Seiten, aktiv wie auch passiv gemanagte Fonds. Beide erfordern gleichermaßen einen aktiven Blick auf die Unternehmen hinter den Anleihen und ihre Fähigkeit, die Schuldenlast auf Dauer tragen zu können.

Aktien Entwickelte Märkte / Emerging Markets

In beiden Assetklassen sind wie im Jahr zuvor einige Anleger auch rein passiv engagiert; bei Aktien DM ist es fast jeder dritte Teilnehmer mit rein passivem Management. Bei Aktien EM als speziellerer Assetklasse als bei den DM hingegen präferieren 80% rein aktives Management und 20% passive Ansätze. Gegenüber aktiven und auch passiven Ansätzen sind 30% in der Assetklasse der DM Aktien offen. Oft sind es kleinere Investoren, die Investments in Aktien über passive Abbildung vornehmen.

Fazit:

Das im letzten Jahr bereits abgegebene Bekenntnis für einen leichten Shift hin zu passivem Management lässt sich in der Form nicht mehr aufrechterhalten. Der generelle Bias in Richtung aktiver Manager lässt sich in diesem Jahr offensichtlich vor dem Hintergrund der allgemeinen geopolitischen Verunsicherung, zudem der inflationären Entwicklungen und zu guter Letzt auch der weiter wirkenden pandemischen Auswirkungen nicht leugnen; dies führt dazu, dass institutionelle Investoren aktive Manager in stärkerem Maße bevorzugen.

4.4 Anzahl beauftragter Asset Manager

a) Hintergrund:

Das derzeit schwierige Umfeld begünstigt die stärkere Diversifikation der Assets. Neben der immer noch präsenten Corona-Krise treten geopolitische Konflikte und ganz akut jetzt die Inflationstendenz über den gesamten Erdball. Was bedeutet das für die Asset Management-Branche? Inwieweit vermögen ausländische Anbieter mit oftmals globaleren Ressourcen im Research von diesem Umfeld zu profitieren?

Erfahrungsgemäß nehmen ausländische Asset Manager der Anzahl nach gemessen eine sehr wichtige Rolle bei der Vergabe von Spezialfondsmandaten ein. Bereits seit über sechs Jahren sehen wir diesen Trend bestätigt. Von 2016 (mit 29%) bis 2021 (mit 43%) haben wir eine stetige prozentuale Steigerung der Anzahl von Spezialfondsmandaten gesehen, die von ausländischen Managern für deutsche institutionelle Anleger gemanagt werden. In der aktuellen Studie schrumpfte der Anteil ausländischer Anbieter auf knapp unterhalb 40%, was unter dem Strich einer Stabilisierung auf hohem Niveau gleich kommt.

Für die Abgrenzung zwischen „inländischem“ und „ausländischem“ Asset Manager bietet sich eine zweiseitige Betrachtung an,

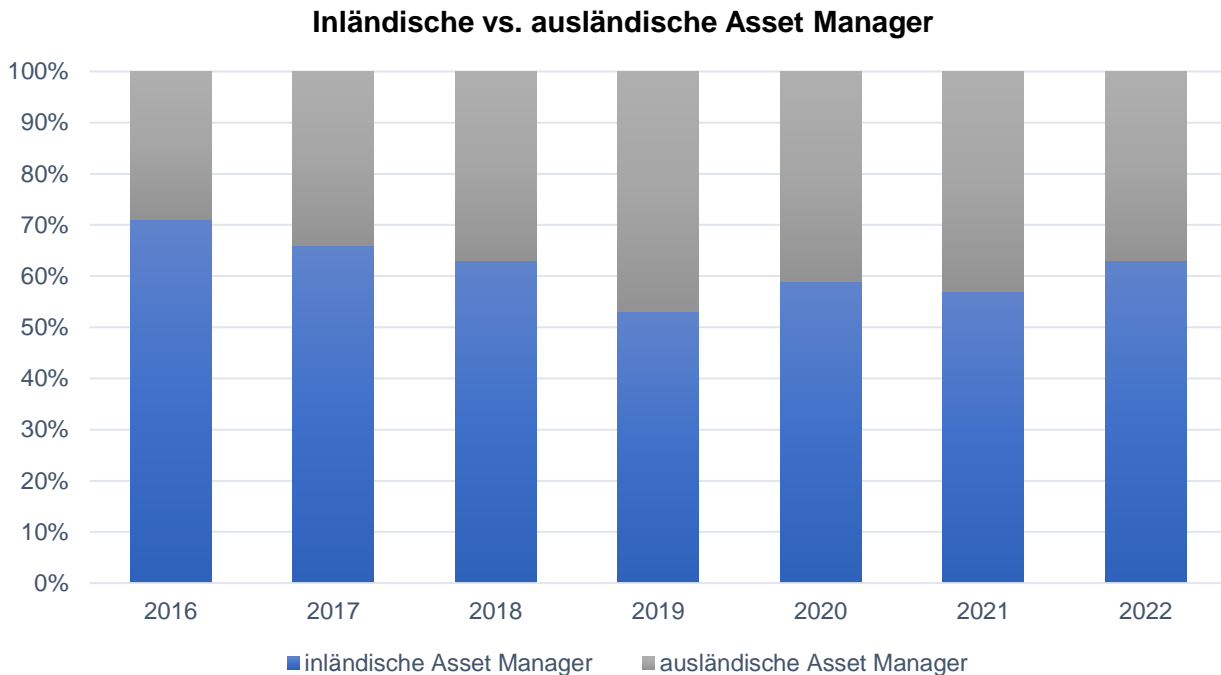
- zum einen der Sitz des Headquarters (in Deutschland oder im Ausland, etwa in London oder Paris) und
- zum anderen, ob das Portfoliomanagement-Team hauptamtlich hierzulande oder am Standort des Headquarters etwa in Zürich angesiedelt ist.

- Zwischen diesen beiden klaren Grenzziehungen sind Anbieter einzuordnen, deren Hauptsitz (Headquarter) zwar im Ausland liegt, die aber oftmals schon seit mehreren Jahren vor Ort in Deutschland mit einer -juristischen- Einheit tätig sind und oftmals auch einen Teil des Fondsmanagement von Deutschland aus betreiben. Diese Häuser mit einer deutschen Niederlassung werden zum Teil von Seiten der Anleger wie ein deutsches Haus angesehen, insbesondere in den Fällen, in denen die Betreuung direkt von der deutschen Einheit aus (z.B. Frankfurt oder München) bereitgestellt wird. Insoweit müssen wir auch bei unserer Studie mit dieser kleinen Abgrenzungsanomalie leben.

Was sind die Gründe für eine Beauftragung eines ausländischen Hauses?

- Einen wesentlichen Gesichtspunkt macht die Spezialisierung in der Asset Allokation aus, die nach dem Beginn der Corona-Krise im Frühjahr 2020 wie zuvor angesprochen deutlich an Dynamik zugenommen hat. Die aktuellen Steigerungsraten etwa in der Assetklassen Immobilien von 11% auf aktuell 14% spricht für sich und bestätigt die von TELOS im Mai 2020 initiierte Umfrage mit dem Ergebnis, dass institutionelle Investoren eine größere Bereitschaft zu Investments in den weiteren illiquiden Assetklassen Private Equity, Private Debt / Loans oder Infrastruktur-Investments signalisierten. Wie bei der Darstellung der Verteilung der Gesamtassets unserer institutionellen Investoren gesehen, hat sich die Prognose als stabil erwiesen.
- Dazu kommt die stärkere Diversifikation in regionaler Hinsicht, angefangen von den USA, hier insbesondere Nord-Amerika mit 8,4% (Vorjahr: 8%) Anteil, aber auch Japan (3%, Vorjahr: 1%), die Emerging Markets (5,3%, Vorjahr: 4,6%) oder Asien ex Japan mit 4,7% gegenüber 2,8% im Jahr zuvor.
- Das nach wie vor zumindest in Europa immer noch niedrige Zinsniveau, das geopolitisch schwierige Umfeld in Verbindung mit der aufgezeigten Spezialisierung zum einen in alternative Assets sowie zum anderen in globalere Assets bilden weiterhin gute Opportunitäten für ausländische Anbieter auf dem deutschen Spezialfondsmarkt.
- Der weiter expandierende Master-KVG-Markt in Deutschland bietet ausländischen Managern zusätzlich eine ideale Plattform, um das hiesige Geschäft zu forcieren. Gut zehn Master-KVGs auf dem deutschen Markt decken heute um die 1,5 Bio. € des gesamten institutionellen Spezialfondsmarktes von knapp 2,2 Bio. € ab. Ist ein ausländischer Anbieter im Asset Management nach Durchlaufen einer Due Diligence mit allen Schnittstellen einmal bei einer Master-KVG rechtlich und faktisch angebunden, so hat er freien Zugang zum hiesigen Markt. Eine rechtlich einwandfreie Interaktion mit einer Master-KVG etwa in Form des präferierten Outsourcing-Modells für ein Segment im Rahmen eines Master-Spezialfonds ist damit sichergestellt.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Seit dem Jahr 2016 ist ein Aufwärtstrend erkennbar, auch ausländische Asser Manager vermehrt mit institutionellen Mandaten zu beauftragen. Der aktuell festgestellte Rückgang (gemessen nach der Anzahl der vergebenen Spezialfonds) bei den ausländischen Asset Managern knapp unter die 40% deutet einerseits auf eine Stabilisierung der Position ausländischer Anbieter hin, kann eventuell auch als eine kleine Konsolidierung angesehen werden. Warum dies? Institutionelle Investoren suchen verständlicherweise nach Sicherheit, wenn sie Asset Manager mit der Verwaltung treuhänderischer Gelder beauftragen. In der Pandemiezeit über die letzten mehr als zwei Jahre hat sich das Phänomen herausgebildet, dass neu zu vergebende Gelder in vielen Fällen an bereits mandatierte Häuser im Zuge einer Aufstockung bestehender Spezialfonds allokiert wurden. Von der Durchführung einer zugegebenermaßen wenig persönlichen Ausschreibung oder eines Beauty Contests mittels Video-Konferenz wurde, so unsere Erfahrung bei TELOS, in den allermeisten Fällen abgesehen. Von dieser Handhabung dürften deutsche Asset Manager deutlich mehr profiliert haben. Daher verwundert der leichte Rückgang der an ausländische Häuser vergebenen Mandate wenig. Mit aktuell gemessenen knapp 40% Anteil ausländischer Anbieter nach der Anzahl der Spezialfondsmandate sollten wir realistischerweise von einer Konsolidierung auf hohem Niveau sprechen. Mit Blick auf die Anforderungen an professionelle Vermögensverwaltung nicht zuletzt auch in illiquiden Produkten sind die Karten für ausländische Manager für die Zukunft gut gemischt. Der weiterhin zu erwartende Spezialisierungsgrad der Asset Allokation sowie eine hoffentlich eintretende Normalisierung auf geopolitischer Seite wie auch -zumindest- Entspannung auf Seiten der inflationären Tendenzen sollte ausländischen Manager unterstützen, noch fester Fuß zu fassen im deutschen Spezialfondsmarkt.
- Auf die längere Distanz von sechs Jahresperioden beträgt der Zuwachs absolut betrachtet 10%.
- Institutionelle Anleger mit einer zweistelligen Anzahl an Spezialfonds (bzw. Segmenten innerhalb einer KVG) beauftragen häufig inländische sowie ausländische Manager.

- Ein Drittel unserer Teilnehmer verfügen sogar zwischen fünf und bis zu zwanzig Spezialfonds, die von ausländischen Managern verwaltet werden.
- Der Großteil der Teilnehmergruppen unserer Studie beauftragen (unabhängig von der Anzahl der Mandate an Spezialfonds) sowohl in- wie auch ausländische Asset Manager. Bei dieser Betrachtung geht es ausschließlich um die Frage, ob der Investor sowohl in- wie auch ausländische Manager mandatiert. Dazu gehören vorneweg Versicherungen, Vorsorgeeinrichtungen, Corporate (- Pensions), Family Offices, SGB IV Anleger, Kirchen, und sonstige Anleger wie Verbände.
- Bei genauerer Betrachtung gaben gut die Hälfte der institutionellen Investoren an, auch mit ausländischen Adressen zusammenzuarbeiten. Hier ist die Zurückhaltung bei Kreditinstituten größer als bei den anderen, zuvor aufgezählten, Investorengruppen, von denen etwa 90% mit ausländischen Anbietern kooperieren.
- Etwa zwei Drittel der Versicherer beauftragen in teils nicht unerheblichem Maße ausländische Anbieter; große Versicherungsunternehmen verfügen über 10 und in der Spitze auch über mehr als 20 Anbieter aus dem Ausland. Die Versicherer sind die Gruppe mit dem höchsten Anteil an ausländischen Anbietern.
- Banken (Volks- und Raiffeisenbanken sowie Sparkassen) arbeiten wie geschildert im Schwerpunkt mit deutschen Fondsgesellschaften zusammen und mandatieren nur sehr vereinzelt ausländische Manager.
- Zwei Drittel der Altersvorsorgeeinrichtungen vertraut bis zu fünfzehn Spezialfonds alleine ausländischen Anbietern an.
- Auffällig hoch ist auch der Anteil mandatiertes ausländischer Häuser bei Corporates (-Pensions). Zwei von drei Corporate (-Pensions) verfügen über teils zwischen zehn und zwanzig Fonds bei nicht-deutschen Adressen.
- Cum grano salis lässt sich wie im Jahr zuvor feststellen, dass ausländische Manager ein umso stärkeres Gewicht erhalten, desto mehr Mandate von einem institutionellen Anleger insgesamt vergeben werden.

Die Akzeptanz der Beauftragung ausländischer Anbieter durch deutsche Anleger ist mithin ungebrochen, wenn es wie geschildert die gesamten Umstände den Häusern auch nicht einfacher machen. Nach Überwindung dieser Phase sollte sich ein Engagement im deutschen institutionellen Markt für ausländische Manager noch mehr rentieren.

Aktuell bemühen sich schätzungsweise 500 bis 600 Asset Manager und Vermögensverwalter um den deutschen Markt mit Fokus auf dem institutionellen Sektor. Das institutionelle Spezialfondsgeschäft ist auf der Grundlage des Master-Geschäfts sowie der Professionalität der Ansprechpartner deutlich besser zum Aufbau des Geschäfts im hiesigen Markt geeignet.

Die Spezialisierung an Assetklassen in den (Master-) Portfolien deutscher Investoren eröffnet stabil aufgestellten und auch vertrieblich gut positionierten ausländischen Managern künftig weiteres Wachstumspotential. Diese Feststellung können wir ohne Zögern wieder unterschreiben.

Der Zugang zu institutionellen Investoren führt in Deutschland häufig über den Consultant.

Das zurzeit sehr volatile Kapitalmarktumfeld tut sein Übriges zur Beschleunigung dieses Prozesses.

Inwieweit der Beratermarkt sich gegenüber dem Vorjahr verändert hat und wie die Aussichten für 2021/2022 aussehen, beleuchten wir im folgenden Kapitel.

4.5 Einsatz von Consultants

a) Hintergrund:

Als Ratingagentur greifen wir als TELOS auch auf unsere Ratingexpertise aus der Durchführung qualitativer Ratings zurück, um institutionelle Investoren bei der Suche nach dem richtigen Partner im Asset Management zu begleiten. Dies betrifft sowohl die stärkere Inanspruchnahme auf der Asset Management - Seite sowie auf Seiten der Auswahl der passenden Anbieter im Verwaltungsbereich, also KVGs sowie Verwahrstellen. Je schwieriger das Kapitalmarktumfeld, desto eher sind institutionelle Investoren bereit, die Expertise von Consultants heranzuziehen. Doch die jüngste Entwicklung des Consultant-Business muss auch vor dem Hintergrund der jetzt zwei Jahre andauernden Pandemie betrachtet werden.

Im Grunde stellen wir uns abseits der derzeitigen Krisensituation schon seit vielen Jahren die Frage, warum der institutionelle Markt in Deutschland nicht mehr Affinität zu Beratern bzw. Consultants gewinnt; so, wie wir das auch von anderen Ländern wie UK oder aus der Schweiz her kennen.

„Normale“ Zeiten vorausgesetzt, sprechen Insider von etwa einem Drittel der Anleger im institutionellen Sektor, die Berater in aller Regel bei der Suche nach dem passenden Asset Manager für eine ausgewählte Assetklasse beauftragen.

Diese „Benchmark“ ist in den beiden Jahren „ante Corona“, also vor der Pandemie, nach oben durchbrochen worden. Doch als wir die letzte Befragung über den Spezialfondsmarkt erhoben haben, war die Welt noch halbwegs intakt; die Krise rund um Corona nahm in ihren Anfängen gerade Gestalt an und führte in der ersten Phase im März / April 2020 zu einer gewissen Schockstarre in ungewisser Erwartung, was auf uns zukommt. Aus der damaligen Perspektive ließen sich sicher gute und rationale Argumente für eine verstärkte Inanspruchnahme von Beratern finden wie aber auch genau umgekehrt, zum Beispiel aus faktischen Gründen (Probleme von persönlichen Treffen etc.), ins Feld führen.

Unterschieden haben wir wieder zwischen der Inanspruchnahme von Beratern

- im Bereich des Asset Managements und
- dem der Administration, wie etwa anlässlich der Suche nach einer Master-KVG oder einer Verwahrstelle.

Maßgebend für einen positiven Ausblick für die Beraterbranche ist aus unserer Sicht, dass neben der im Vergleich zum Vorjahr höheren tatsächlichen Inanspruchnahme der Beraterbranche auch die künftigen Perspektiven zu stimmen scheinen. Als Katalysatoren für die Dynamisierung des Beraterumfelds lassen sich verschiedene Punkte finden:

- der institutionelle Spezialfondsmarkt bewegt sich in Deutschland bei knapp 2,2 Bio. € und bietet damit selbst in diesem diffizilen Umfeld der letzten gut zwei Jahre nochmal über annähernd 200 Mrd. € neue Verteilungsmasse bei den Spezialfonds,
- die nicht nur Corona-bedingt unsicheren Kapitalmärkte wie auch das trotz Pandemie weiterhin niedrige Zinsniveau (insbesondere in Europa) sowie politische Unwägbarkeiten erfordern eine effizientere Beratung durch unabhängige Dritte, bedenkt man insbesondere, dass mittelgroße institutionelle Institutionen mit um die 1 bis 2 Mrd. € mit einer personellen Ausstattung von zwei oder drei zuständigen Mitarbeitern für die Allokation die Gesamtverantwortung tragen,
- zudem müssen auch die bestehenden regulatorischen Rahmenbedingungen gerade im ESG Bereich durch die Marktteilnehmer auf Asset Manager- wie aber eben auch auf Investorensseite erfüllt werden, was ein natürlicher Nährboden für das Beratergeschäft per se darstellt,
- sowie auch die künftig noch stärker zu beachtenden Kriterien im Bereich ESG,
- und auch die zunehmende Spezialisierung auf der Allokationsseite bis hin zu illiquiden Assetklassen -wie die aktuelle Erhebung wieder gezeigt hat- und dem Einsatz von derivativen Instrumenten bis hin zur Nutzung von Overlay-Strukturen, aber auch ALM sowie LDI - Studien.

Insoweit wäre es konsequent, davon auszugehen, dass das Marktumfeld, gepaart mit den höheren Ansprüchen auch an die zu investierenden Assetklassen, eine positive Auswirkung auf die Inanspruchnahme von Consultants ausübt.

Nichtsdestotrotz; die Consultant-Branche in Deutschland präsentiert sich nach wie vor als relativ heterogene Gruppe. Im Gegensatz dazu stehen die immer wieder als klassische Vorbilder für einen funktionierenden Consultant-Markt bemühten Länder UK und die Schweiz, die über eine entsprechende Regulatorik und auch Haftungsregeln verfügen, mithin Länder, in denen institutionelle Verantwortungsträger im Grunde kaum die Möglichkeit zum eigenen und freien Management ihrer Kapitalanlagen haben, ohne ihren Berater einzuschalten.

Die teilnehmenden Investoren wurden im Rahmen unserer Erhebung danach befragt, inwieweit sie bereits mit einem Consultant zusammenarbeiten. Die Investoren konnten die Frage mit Ja oder Nein beantworten.

Zusätzlich hinterfragten wir die zu „künftigen Planungen“ bezogen auf die Einschaltung von Consultants.

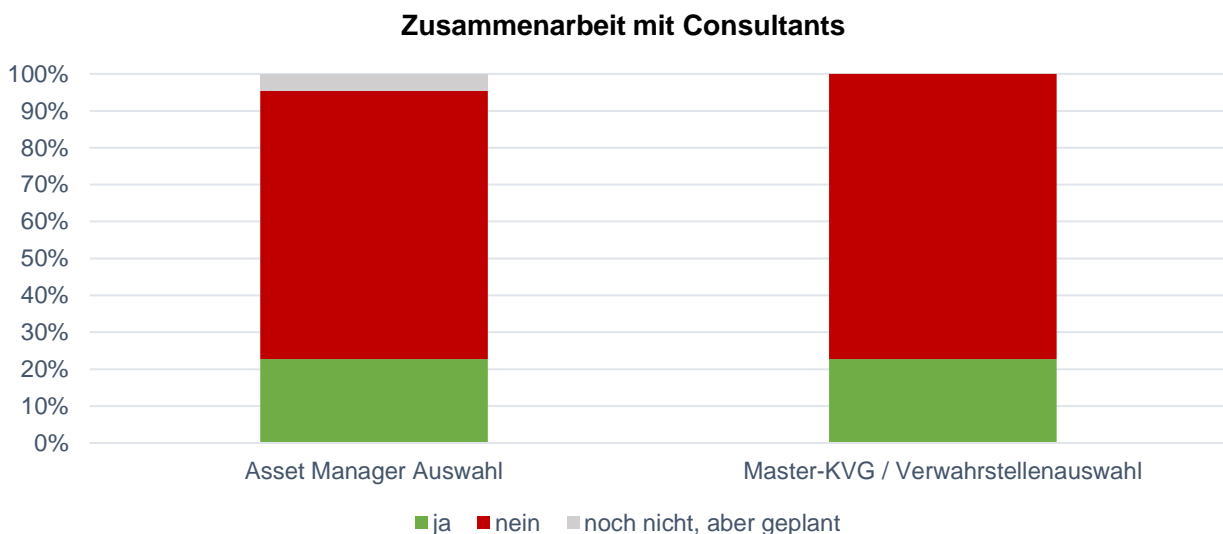
Diese Untersuchung haben wir jeweils für die Suche nach dem

- besten Asset Manager (Fondsmanager) und
- der passendsten Master-KVG (oder Verwahrstelle)

vorgenommen.

Der Umfang einer Beauftragung eines Beraters oder die Art der Kooperation spielte dabei keine Rolle. Eine solche Differenzierung hätte zu nur spärlichen zusätzlichen Erkenntnissen geführt.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Nach einem enttäuschenden Ergebnis im letzten Jahr bekommt die Beraterbranche wieder ein wenig Wind in die Segel. Befriedigend ist das Resultat dennoch nicht, führt man sich die Anforderungen der Institutionellen vor Augen (geopolitische Einflussfaktoren und damit zusammenhängend das Kapitalmarktumfeld, Regulatorik, ESG-Integration usw.). Nach der aktuellen Analyse nehmen wieder 23 % der Teilnehmer nehmen die Dienste von Consultants im Asset Management in Anspruch und damit 5% mehr als im Vorjahr. Bei der Suche nach Dienstleistern im administrativen Bereich sind es ebenfalls 23% nach nur 15% im Vorjahr 2021.

Asset Management

- Im Bereich „Asset Management“ liegt der Anteil der Investoren, die einen Berater in Anspruch nehmen, wie bereits angesprochen bei ungefähr jedem vierten Teilnehmer, was zwar mehr als im letzten Jahr, aber immer weit entfernt von den rund 40% aus den beiden Vorvorjahren (2019 und 2020) entspricht.
- Auf unsere Frage einer künftigen Zusammenarbeit mit Consultants („Planen Sie, künftig mit Consultants zusammenzuarbeiten?“) gaben 5% der Investoren ein positives Signal, was zusammengenommen mit den 23% bereits engagierter institutioneller Anleger zu einem Gesamtpotential von an die 30% heranreicht.
- Der negative Trend des Vorjahres ist damit unterbrochen worden.
- 73% der Investoren arbeiten demnach derzeit nicht mit Consultants zusammen und beabsichtigen dies auch nicht.

Unterscheidung nach Anlegergruppen:

- Jeder fünfte Versicherer greift aktiv auf Consultants zurück und zwar bei der Suche nach Asset Managern sowie auch bei Searches im administrativen Bereich.
- Banken setzen weniger auf die Dienste von Consultants und sie beabsichtigen dies auch künftig nicht. Vereinzelt nehmen Kreditinstitute einen Consultant bei der KVG-Auswahl in Anspruch.
- Als Nutzer von Consultants zeigen sich Versorgungswerke (jede vierte Adresse) und auch SGB-Anleger. Das eine oder andere Versorgungswerk befasst sich mit den Gedanken der künftigen Nutzung von Beratungshäusern.
- Corporate (-Pensions) nutzen Consultants in vermehrtem Umfang sowohl im Asset Management (jede zweite Adresse) wie auch bei KVGen und Verwahrstellen (jede dritte Adresse).

Master-KVG / Verwahrstelle

- Im Bereich Master-KVG und Verwahrstellen liegt der Wert für die Zusammenarbeit mit Consultants bei 23% nach 15% im Jahr zuvor. Dieser absolute Anstieg um 8% ist nachvollziehbar. Gerade die Unsicherheiten aus der Corona-Krise haben unseren Erfahrungen nach dazu geführt, dass immer mehr Anleger überlegen, eine Master-KVG zu installieren und nicht umgekehrt, davon Abstand zu nehmen. Auch kleinere Häuser mit einigen 100 Mio.€ tendieren nach unseren konkreten Erfahrungen aus Ausschreibungen zu einer KVG-Mandatierung, meist auch im Zusammenhang mit einer Neuausschreibung der Verwahrstelle. Öffentlich-rechtliche Institutionen bzw. Körperschaften wie Städte / Gemeinden oder Berufsgenossenschaften sind zudem nach der Vergabe-Verordnung verpflichtet, auch Finanzdienstleister nach bestimmten Regularien öffentlich auszuschreiben. Auch die Integration von Nachhaltigkeit (u.a. im Rahmen des Reportings) spielt hierbei eine immer stärkere Rolle.
- Damit liegen die Zahlen der tatsächlichen Inanspruchnahme von Beratern im Administrationsbereich auf einem vergleichsweise wieder erfreulicheren Niveau im Vergleich zum Vorjahr.
- Allerdings zeigte sich in der aktuellen Studie kein Teilnehmer mehr interessiert an einer künftigen Beauftragung eines Beraters zur Suche nach einer KVG oder Verwahrstelle.
- Die Zahl von 77% derjenigen Anleger, die nicht mit einem Berater im Admin-Business kooperieren und dies auch nicht vorhaben, vergleicht sich mit im letzten Jahr 85%.

Interessanterweise vertrauen Investoren bei dem Auswahlprozess administrativer Häuser dabei immer noch eher auf die eigene Expertise. Interessanterweise deshalb, weil gerade bei der Verwaltung von Services in den Bereichen Reporting nach verschiedensten Spielarten, Fondsbuchhaltung, Beachtung regulatorischer Regelungen und Anpassungen sowie dem komplexen Gebiet des Risiko Managements besonders hohe Anforderungen im Raum stehen. Entsprechend aufwändig stellt sich auch aus unserer Erfahrung heraus ein gezielt durchgeführter Searchprozess mit detailliertem Fragebogen, entsprechenden Anpassungen an das Kundenprofil bis hin zu Fragen der weltweiten Lagerstellenpräsenz (bei Verwahrstellen) und den Gebührenverhandlungen dar.

Diese Gesichtspunkte sollten institutionelle Anleger nicht außer Acht lassen.

Bei Master-KVGen sowie Verwahrstellen ist nach unseren Gesprächen mit institutionellen Investoren eher vermehrt mit Neuausschreibungen zu rechnen. Dies aus folgenden Erwägungen heraus:

- zum einen haben immer mehr Anleger den über zweijährigen Zeitraum der Corona-Krise zu Überlegungen genutzt, inwieweit die seinerzeit ausgewählten Partner heute noch passen, einmal von der Servicetiefe her, zum anderen von der Gebühreenseite her. Als typisches Beispiel können wie gesagt Berufsgenossenschaften angeführt werden, die in bestimmten Zeitzurnen gehalten sind, ihre Partner mittels Ausschreibungen nach den Regeln der VergabeVO zu überprüfen. Gerade bei den „Fees“ haben sich zudem in den letzten Jahren Verschiebungen zugunsten der Anleger ergeben die zu hohem Einsparungspotential bei einem Anbieterwechsel führen können,
- hinzu kommt, dass der Markt bei Master-KVGen zu etwa 25% bis 30% noch nicht gesättigt ist. Von den insgesamt ca. 2,2 Bio. € Spezialfondsgeldern sind plus-minus 600 Mrd. € noch nicht innerhalb von Master-Mandaten integriert. Zumindest die Hälfte dieser Gelder bzw. der dahinterstehenden Investoren könnte mittelfristig neues Kundenpotential bieten,
- weitere Opportunitäten bieten große institutionelle Anleger im mehrstelligen Mrd. €-Anlagebereich, wenn sie sich für die Inanspruchnahme einer zweiten oder dritten Master-KVG entscheiden. Diese Möglichkeit wird vermehrt von Investoren genutzt, die Anlagen unterschiedlichen Budgettöpfen zuweisen und hierbei nicht auf Dachfondslösungen innerhalb eines Master-Mandates zurückgreifen wollen.

Im Asset Management beauftragen Investoren Berater typischerweise für Assetklassen, in denen sie sich selbst als Anleger nicht zu Hause fühlen, also nicht über das erforderliche Know-how zur Detailanalyse des Marktes und der Anbieter verfügen. Sehen sie dagegen die Kompetenz im eigenen Hause wie große Versicherer und Versorgungswerke, so stoßen sie in aller Regel den Search-Prozess selbst an. Diese Heterogenität der Vorgehensweise ist typisch für den deutschen Markt, den man per se nicht als Consultant-dominiert bezeichnen kann.

Das Problem, mit dem der Beratermarkt auch in dem aktuell schwierigen Umfeld zu kämpfen hat, ist die Heterogenität der Consultantbranche mit einem unregulierten und ausgesprochen heterogenen Markt. Dieser zeichnet sich nicht wie in der Schweiz oder England durch klare Strukturen mit geordneten Prozessen in der Vorgehensweise über alle Consultants hinweg aus; vielmehr verfolgen die etwa zwanzig bis fünfundzwanzig Anbieter jeweils ganz eigene Konzepte mit inhaltlich unterschiedlichen Angeboten, angefangen bei ALM-Studien über die Begleitung von Search-Prozessen bis hin zur Übernahme von Monitorings im Sinne eines Risiko Managements für die Anlegerkunden.

Beim Auswahlprozess (des Managers) muss dabei eine absolute Neutralität und Objektivität sichergestellt sein.

Letztlich müssen auch der Berater und der institutionelle Anleger bezogen auf dessen Anforderungsprofil zusammenpassen. Zurzeit entscheiden sich immer mehr Anleger dafür, eine Abhängigkeit von einem einzigen Consultanthaus zu vermeiden. Die „Rundum-Betreuung“ weicht zunehmend dem Modell, bei der Auswahl nach dem besten Manager für speziell ausgerichtete Mandate (z.B. Infrastruktur, Private Equity, Loans, EM, High Yield, Smart Beta-Strategien) oder auch für bestimmte Stilrichtungen etwa im ESG-Bereich auf verschiedene Beratungshäuser zuzugreifen.

So ist gewährleistet, dass die Investoren ihre Unabhängigkeit bewahren und letztlich immer die Hoheit über ihre Entscheidungen behalten.

5. Trends für künftige Investments

5.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2022/2023

a) Hintergrund:

Die Asset Managern von institutioneller Seite anvertrauten Gesamtassets summierten sich Ende 2021 auf 2,2 Bio. €. Nach 2 Bio. € Assets Ende 2020 und 1,85 Bio. € im Jahr davor (2019) sind den diskretionären Spezialfonds über das Jahr 2020 nochmal annähernd 200 Mrd. € zugeflossen, teils über echte Mittelzuführungen, teils durch die positiven Kapitalmarktentwicklungen insbesondere in der positiven Entwicklungsphase des 2. Halbjahres 2021.

Auch zu Beginn des Jahres 2021, das dann als erstes komplettes Pandemiejahr in die Geschichte eingeht, zeigte sich ein Großteil von über 40% der institutionellen Anleger bereit, neue Mandate aufzulegen. Wir erinnern uns: Spezialfonds machen bei unseren Teilnehmern aktuell 51% (Vorjahr: 50%) der Gesamtassets aus.

Selbst mit den extremen Schwankungen besonders an den Kapitalmärkten gaben sich institutionelle Investoren im Schnitt sehr positiv. Die Märkte eskomptierten in Schüben seit Beginn des vergangenen Jahres 2021 die Hoffnung auf gute Wachstumsaussichten, was -gepaart mit niedrigen Inflations Sorgen- an den Aktienmärkten für stetige Höhenflüge sorgte. Institutionelle Investoren, die an ihrer Aktienstrategie festhielten, konnten auch in 2021, ähnlich wie seit April 2020, starke Gewinne einfahren. Zudem entspannte sich die politische Lage in den USA mit der Wahl von Joe Biden zum amerikanischen Präsidenten, so dass zumindest von dieser -irrationalen- Seite keine politischen Querschläge mehr die Märkte dominierten. Entsprechend standen auch zu Beginn dieses Jahres die Zeichen auf „grün“. Die bereits im letzten Quartal 2021 sowie die Ukraine-Russland-Krise verhagelten allerdings die positive Grundstimmung.

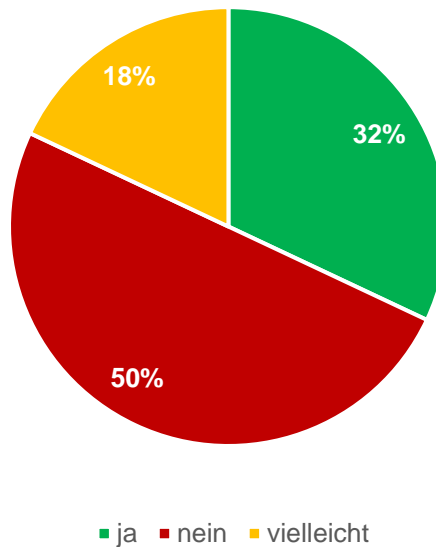
Die Investoren konnten auf unsere Frage, ob sie als „Investoren in den kommenden 24 Monaten die Auflage neuer Spezialfonds planen“, neben den Alternativen „Ja“ und „Nein“ auch die Variante „vielleicht“ angeben.

Auch wenn sich die Gewitterwolken am Inflationshimmel zunehmend verdunkeln, so sorgt die trotz Zinsanstiegsankündigungen aus den USA doch moderate Zentralbankpolitik weltweit immer noch für ein relativ stabiles niedriges Zinsniveau. In Europa wird die EZB weiterhin vorsichtig agieren und keine paradigmwechselhafte Zinspolitik einläuten. Die Rezessionsgefahren haben jedoch weltweit zugenommen. China schwächelt, auch aufgrund der sehr strikten Corona-Politik. Die Wachstumsraten (BIP) wurden weltweit nach unten revidiert und eher in das Jahr 2023 weitergeschoben. Kleine Erfolge wie zu wünschen in dem Ukraine-Konflikt können schon das Zünglein an der Waage in Richtung einer Entspannung der weltwirtschaftlichen Lage bedeuten. Summarisch betrachtet stehen die Zeichen demnach weiterhin für einen Anstieg des Spezialfondsmarkt-Volumens.

Schauen wir uns die Zahlen unserer Erhebung noch vor einem Jahr an, so gaben 41% der Investoren an, neue Fonds auflegen zu wollen. 22% der Anleger waren sich darüber noch nicht im Klaren und 37% wollten 2021 keine neuen Spezialfonds auflegen. Die Unsicherheiten auf der Inflationsseite sorgten in diesem Jahr für ein weniger optimistisches Bild. Jeder zweite Investor beabsichtigt nicht, neue Spezialfonds in den kommenden zwei Jahren aufzulegen, immerhin 32% votierten dafür und 18% zeigten sich noch nicht entschlossen, so dass ein Potential von der Hälfte der Investoren für neue Fondsaufgaben steht bzw. stehen könnte.

b) Grafische Aufbereitung:

Neuauflagen innerhalb von 24 Monaten geplant



c) Analyse:

- Es fällt auf, dass die Anzahl der Unentschlossenen über den letzten 12-Monats-Zeitraum nochmal nachgelassen hat und zwar von bereits niedrigen 22% im Vorjahr 2021 auf jetzt 18%. Aber wo geht die Reise hin?
- Vor dem Hintergrund der aktuellen Sicherheit sind das eine Drittel an Institutionellen, die neue Fonds auflegen möchten, als erfreulich zu werten, auch wenn der Prozentsatz im letzten Jahr noch bei rund 40% lag (Vorvorjahr 2020: 35%).
- Jeder zweite Investor konnte sich nicht vorstellen, ein neues Mandat aufzulegen.
- Dabei muss man nochmal zwei Dinge in das Gedächtnis rufen: a) zu einen hatten viele institutionelle Investoren ihren Allokationsprozess in strategischer Hinsicht bereits nach der Finanzkrise 2007/2008 und auch 2011 neu ausgerichtet, b) gerade auch in den letzten 24 Monaten seit Ausbruch der Corona - Krise neigten Anleger dazu, bestehende Spezialfondsmandate aufzustocken und keine neuen Asset Manager zu mandatieren; nicht zuletzt wegen der faktischen Schwierigkeiten, einen neuen Manager persönlich zu treffen und so ein Vertrauensverhältnis aufzubauen. Wohl den Vermögensverwaltern, die über einen breiten Kundenstamm verfügen.

Eine Unterscheidung nach den einzelnen Anlegergruppen bringt folgende Erkenntnisse:

- 60% der Versicherer, die an unserer Erhebung teilgenommen haben, wollen neue Fonds auflegen. Vier von zehn Versicherern wissen jetzt schon, dass die Neuaufgabe von Fonds nicht in Betracht kommt.
- Ein Drittel der Einrichtungen aus der Gruppe Corporates (-Pensions) stehen Neumandatierungen positiv gegenüber. Zwei Drittel zeigten sich noch unentschlossen.
- 50% der Vorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerke und auch Zusatzversorgungskassen äußerten sich klar pro Auflage neuer Spezialfonds, jeweils ein Viertel der Teilnehmer aus dieser Anlegergruppe zeigte sich gegenüber einer Neuvergabe von Mandaten nicht aufgeschlossen oder noch unentschlossen.

- Geteilt zeigt sich wie im Jahr zuvor das Meinungsbild bei den Banken; der überwiegende Teil strebt in der nächsten Zeit keine neuen Mandatsvergaben an, ein Viertel ist noch unentschlossen und vereinzelt wollen Banken auch neue Spezialfonds auflegen.
- Die teilnehmenden SGB - Anleger gehören ganz überwiegend zu der Gruppe der Unentschlossenen. Das starre Anlagekorsett der Anlagenormen (§§ 80 ff. SGB IV) auf der einen Seite sowie die wenig zufriedenstellende Zinssituation verleidet den öffentlich-rechtlichen Institutionen wie SGB IV - Investoren die Lust nach der Auflage neuer Spezialfonds. Keine Einrichtung äußerte sich positiv, was die Neuvergabe von Spezialfonds angeht.
- Family Offices wollen sich in den kommenden zwei Jahren eher zurückhalten, was neue Mandatierungen angeht.
- Es gilt grundsätzlich das, was wir im letzten Jahr konstatierten. Nämlich, dass es allen institutionellen Anlegern in dem aktuellen Umfeld und mit den aktuell bestehenden Unsicherheiten nicht leichtfällt, in dem Kapitalanlage-Dreieck „Rendite – Risiko – Liquidität“ zu bestehen. Wir haben bei der Frage nach der aktuellen Allokation der Assets festgestellt, dass erkennbar und spürbar von Seiten der Investoren konkrete Umschichtungen auch in illiquide Assetklassen stattgefunden haben. Dies ist in der aktuellen Lage unumgänglich, um eine höhere Rendite erzielen zu können.
- Konkret wurden aber in dem kritischen Zeitraum in nicht unwesentlichem Umfang EM Anleihen sowie zum Teil Aktien auf der liquiden Seite und bei den illiquiden Assets Infrastruktur und Immobilien ausgebaut.
- Des Weiteren fragten wir unsere Teilnehmer, ob sie im Falle der Vergabe neuer Spezialfondsmandate eher deutsche oder ausländische Manager berücksichtigen wollen. Über 40% (50%) haben keine Präferenz zum Ausdruck brachten. 55% und damit mehr als die Hälfte der Adressen entschied sich eher für eine Vergabe an deutsche und etwa 5% an ausländische Anbieter.
- Bezogen auf die Antworten der einzelnen Anlegergruppen lässt sich die Faustformel aufstellen:
- „Je größer die Assets unter Management auf Seiten der Einrichtung, desto mehr besteht die Offenheit gegenüber inländischen und / oder ausländischen Anbietern.“
- Die meisten Versicherer gab an, dass sie eine deutsche Manageradresse bevorzugen würde, immerhin 20%, dass sie ausländische Vermögensverwalter bevorzugen. Vereinzelt wurde von Seiten der Versicherungsunternehmen „keine Präferenz“ angegeben.
- Banken neigen ähnlich wie in den Vorjahren zu vier Fünftel zu deutschen Managern.
- Die Vorsorgeeinrichtungen gaben durch die Bank weg an, dass sie „keine Präferenz“ haben, also in- wie ausländische gleichermaßen in Betracht ziehen.
- Ähnlich wie bei den Versorgungswerken sind Corporate (-Pensions) nicht ausschließlich für deutsche Anbieter zu haben oder für ausländische Häuser, sondern zeigen sich für beide Anbieterseiten offen (66%).
- Family Offices neigen mehr zu Häusern mit deutschem Hintergrund.

5.2 Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei künftigen Investments

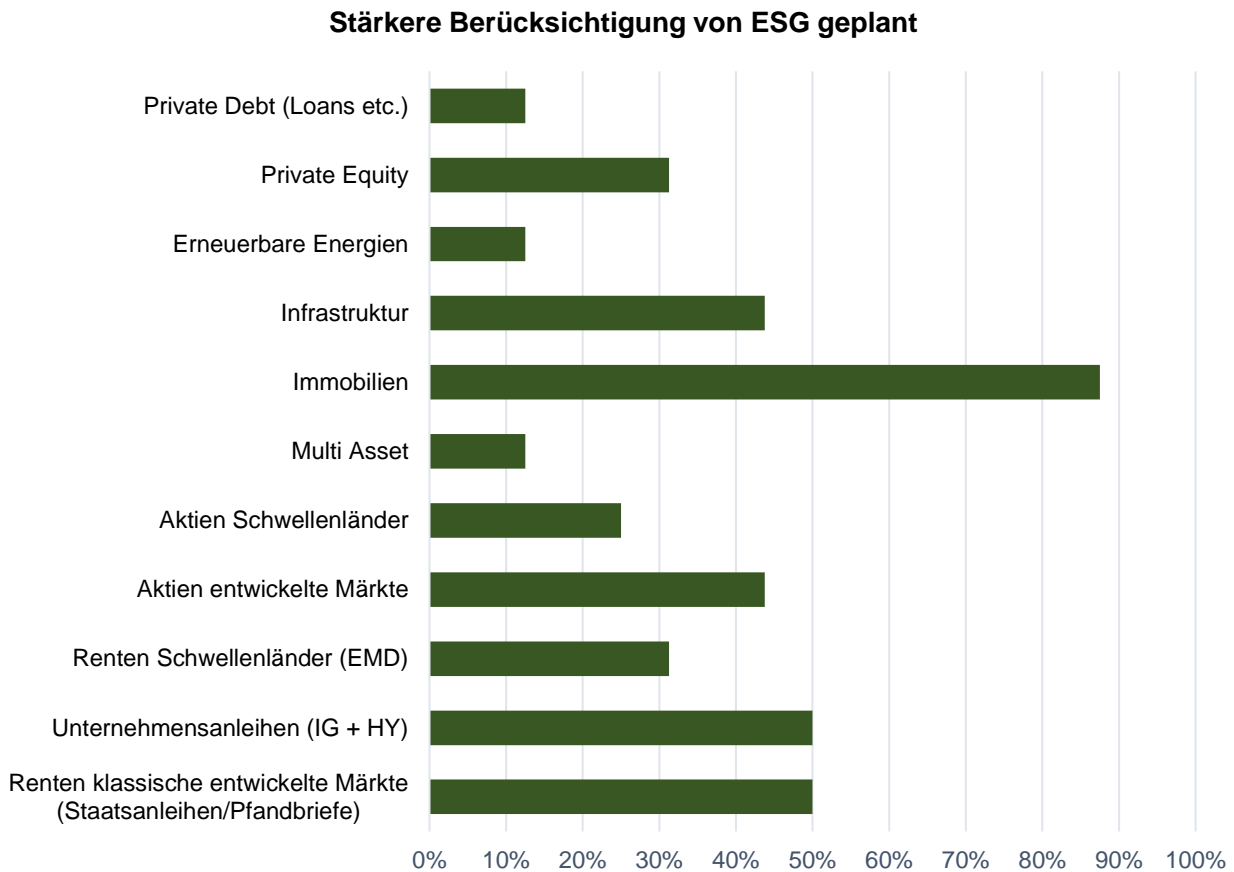
a) Hintergrund

Bereits zuvor hatten wir uns im Kapitel 4.2. damit beschäftigt, welche Nachhaltigkeitsverfahren die Teilnehmer unserer Studie favorisieren und wie viel Prozent der Kapitalanlagen in welchen Assetklassen unter Beachtung von Nachhaltigkeitskriterien zum Tragen kommen.

Im vorliegenden Analyseblock wollen wir erstmalig mit diesem Jahr untersuchen, in welchen Assetklassen die Investorengruppen konkret auf die Integration von Nachhaltigkeit achten wollen.

An der Stelle seien nochmal in das Gedächtnis gerufen, dass nur noch 11% (Vorjahr: 12%) der Teilnehmer ESG in ihren Fonds überhaupt keine Bedeutung schenken.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Wie positionieren sich die institutionellen Anleger vor dem geschilderten faktischen und regulatorischen Hintergrund im Hinblick auf ihre Investments in den einzelnen Assetklassen?

- Staatsanleihen/Pfandbriefe: 50% der Banken und Versicherer sowie 75% der Vorsorgeeinrichtungen wollen ESG künftig in den Spezialfonds berücksichtigt wissen.
- Unternehmensanleihen: ein fast identisches Bild zeichnet sich im Bereich der Corporates ab.
- Renten EM: leicht unter dem Niveau der Staatsanleihen legen Institutionelle auch Wert darauf, dass im Bereich der EM auf die ESG-Integration geachtet wird.
- Aktien DM: die Hälfte der teilnehmenden Banken, Versicherer, Vorsorgeinstitutionen sowie Family Offices möchte Nachhaltigkeit bei Aktien DM berücksichtigt wissen.
- Multi Asset: hier finden sich schwerpunktmäßig die Versicherer wieder, die ESG integriert wissen wollen.
- Immobilien: im Bereich Real Estate besteht anlegergruppenübergreifend Einigkeit, dass ESG-Kriterien bei der Auswahl der Objekte unbedingt einzuhalten sind.
- Infrastruktur: im Schnitt um die 25% bis 40% der Banken, Versicherer und Vorsorgeeinrichtungen legt Wert auf die Beachtung von ESG-Kriterien.

- Private Equity /Private Debt. Auch in diesem Sektor der illiquiden Assets zeigen sich gerade Versicherer und auch Family Offices interessiert, ESG im Investmentansatz zu integrieren.

5.3 Präferierte Assetklassen

Aufstockungspotentiale und Präferenz bei der Wahl des Anbieters

a) Hintergrund

Die juristische Form des Spezialfonds wird auch künftig die favorisierte Fondsalternative für deutsche institutionelle Investoren darstellen. Auch in diesem Jahr lässt sich diese Aussage anhand des Umstandes untermauern, dass 51% der Gesamtassets unserer Investoren im Spezial-AIF investiert waren. Auch die Entwicklung des in Spezialfonds investierten Volumens über das Jahr 2021 mit einem Plus von fast 200 Mrd. € - was an den sensationellen Zuwachs in Höhe von 255 Mrd. € von 2018 auf 2019 erinnert - belegt eindrucksvoll, welcher Vertrauensvorschuss dem Fondsvehikel des Spezialfonds eingeräumt wird.

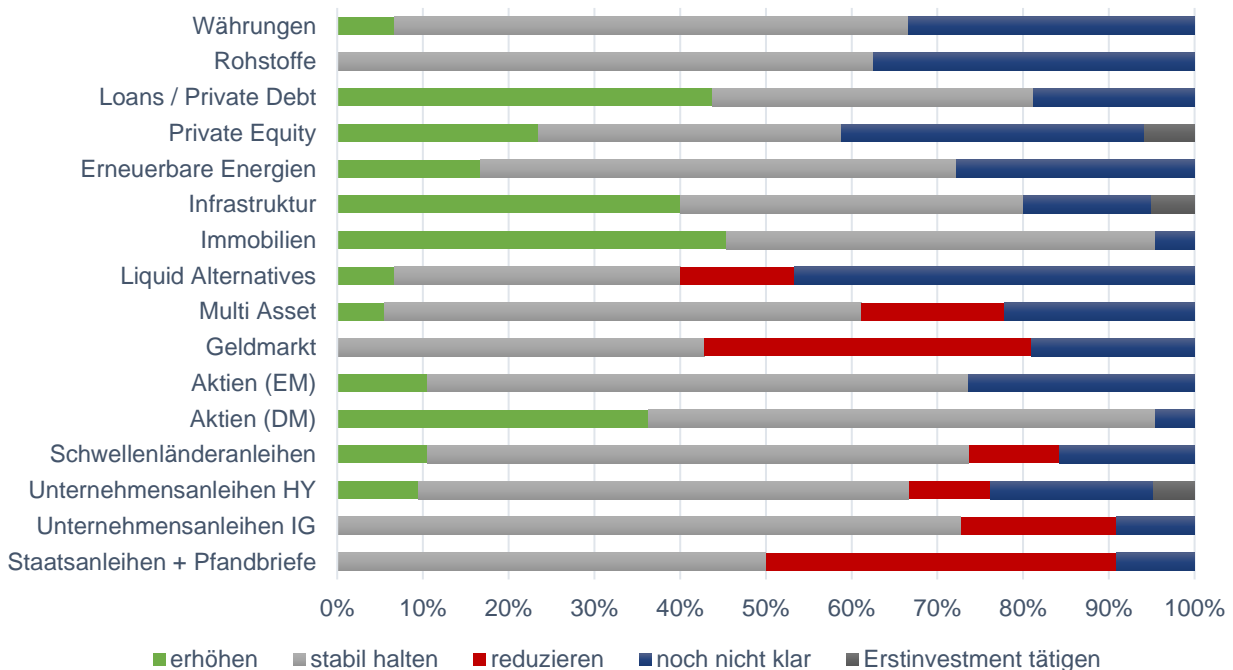
Mit dem Blick auf künftige Investments wollten wir von den Teilnehmern wissen, inwieweit sie ihre Assets in den einzelnen Assetklassen im Laufe des Jahres 2022 sowie bis Ende 2023 verändern möchten. Vier Kategorien konnten angekreuzt werden:

- erhöhen
- in etwa stabil halten
- reduzieren
- noch nicht klar.

Die folgende Grafik zeigt die Präferenzen über sechzehn Assetklassen hinweg. Neu aufgenommen haben wir in diesem Jahr die Assetklasse „Erneuerbare Energien“.

b) Grafische Aufbereitung

Planung in der Assetallokation



c) Analyse

Die Beantwortung der Frage, welche Assetklassen im Fokus der institutionellen Anleger auch künftig stehen werden, muss natürlich auch im Lichte der mit zunehmender Dauer der Pandemie und den damit verbundenen geopolitischen und wirtschaftlichen Auswirkungen betrachtet werden. Im letzten Jahr, also ein Jahr nach Ausbruch der Corona-Krise im Februar/März 2020, war der Optimismus auf Seiten der Investoren spürbarer als jetzt. Vor einem Jahr konnten wir bei fast allen Assetklassen den Wunsch nach einem Ausbau sowohl der liquiden wie auch der illiquiden Assetklassen feststellen. In diesem Jahr sehen die Planungen bei einigen Assetklassen gar keinen weiteren Ausbau vor oder aber die Prozentzahlen der investitionsbereiten Investoren sind erkennbar niedriger ausgefallen, verglichen mit den Vorjahreszahlen.

Die Summe an Unsicherheitsfaktoren, angefangen bei den pandemischen Maßnahmen zur Bekämpfung wie etwa die strikte Abschottung in China, bis hin zu den damit verbundenen Lieferkettenproblemen bilden keine zuverlässige Basis für nachhaltige Investments in der nahen Zukunft. So ist die zunehmende Reserviertheit bei den Anlegern zu erklären, ablesbar auch an den gestiegenen Prozentzahlen (an Teilnehmern), die in der aktuellen Erhebung die Kategorie „stabil halten“ gewählt haben. Dies gilt über fast alle Anlageklassen hinweg. Exemplarisch sei „Infrastruktur“ herausgegriffen mit vor einem Jahr 10% der Teilnehmer, die „stabil halten“ angeben, zu vergleichen mit jetzt 40% der Investoren. Die derzeitige Krise um den Ukraine-Konflikt trägt natürlich nicht dazu bei, diesen gordischen Knoten schneller durchzuschlagen.

Gerade institutionelle Investoren müssen sich einerseits eine Meinung zu der weiteren Entwicklung der einzelnen liquiden wie illiquiden Assetklassen bilden und zum zweiten eine Abwägung gegen das vorhandene Riskobudget vornehmen.

Hier die wichtigsten Erkenntnisse in komprimierter Fassung:

- Institutionelle Anleger sind traditionell stark in der Assetklasse „Staatsanleihen / Pfandbriefe“ investiert. Das inflationär bedingt anziehende Zinsniveau kann zu erheblichen Wertverlusten bestehender Anleihen führen, was die skeptische und vorsichtige Vorgehensweise auf Anlegerseite erklärt. Kein Anleger zeigte sich vor diesem Hintergrund bereit, sein Engagement zu erhöhen. Ein Großteil von 50% (Vorjahr: 42%) will seine Staatsanleihequote stabil halten. 41% (letztes Jahr noch jeder zweite Teilnehmer) will die Quote konkret reduzieren. Unsere aktuelle Erhebung zeigt, dass die Skepsis der Investoren in dieses klassische Anlageinstrument im aktuellen Umfeld gegenüber dem Vorjahr leicht gesunken ist.
- Auch im „Corporate“-Bereich tendiert aktuell kein Investor (Vorjahr: 24% der Anleger) zu einem Ausbau im Bereich IG, bei Corporate HY sind es 10% gegenüber 20% im Jahr zuvor. Der überwiegende Teil (73% im Bereich IG und 57% bei HY) will sein Engagement konstant halten. 18% (IG) bzw. 10% (HY) der Investoren wollen ihre Anteile in diesen Assetklassen reduzieren.
- Bei Emerging Markets ist ebenfalls ein geringeres Interesse am Ausbau der Assets geplant, im Bereich Anleihen (EMD) mit 11% gegenüber 29% im Jahr zuvor und bei Aktien mit ebenfalls 11% gegenüber 44% im Vorjahr. Ein Großteil von jeweils 63%, also zwei von drei Anlegern, beabsichtigt, sein Engagement bei EM Anleihen und EM Equities stabil zu halten.
- Im letzten Jahr tendierten 50% der Anleger zu der Assetklasse Aktien (Developed Markets); die diesjährige Quote beläuft sich auch vor dem Hintergrund der hohen Volatilitäten an den Aktienbörsen über das letzte Jahr und auch zu Beginn des Jahres 2022 noch auf 36%. Knapp 60% der Anleger wollen ihr Aktienexposure aber stabil halten. Nur 5% zeigten sich noch unentschlossen.
- Mit Ausbruch der Corona-Krise mitten im 1. Quartal 2020 haben wir die Erfahrung gemacht, dass Assets auch im „Geldmarkt“ ausgebaut wurden, um in einem möglicherweise volatileren Umfeld ein Liquiditätspolster vorhalten zu können. Immerhin 40% der Teilnehmer gaben im letzten Jahr an, sich das Pulver vorerst trocken zu halten und auch weiter im Geldmarkt investiert zu bleiben. 43% der Anleger bekennen sich in der vorliegenden Auswertung dazu, ihren GM-Anteil zu halten; immerhin 38% wollen diesen aber reduzieren.

- Bei der Assetklasse „Multi Asset“ zeigen sich zwar noch 22% der Anleger unentschlossen (Vorjahr: 29%). Stabil halten wollen 56% der Anleger ihren Anteil an Multi Asset Mandaten, lediglich 6% denken an einen Ausbau der Assetklasse.

Folgend beleuchten wir die wesentlichen Erkenntnisse im Rahmen der *illiquiden* / Alternative Assets:

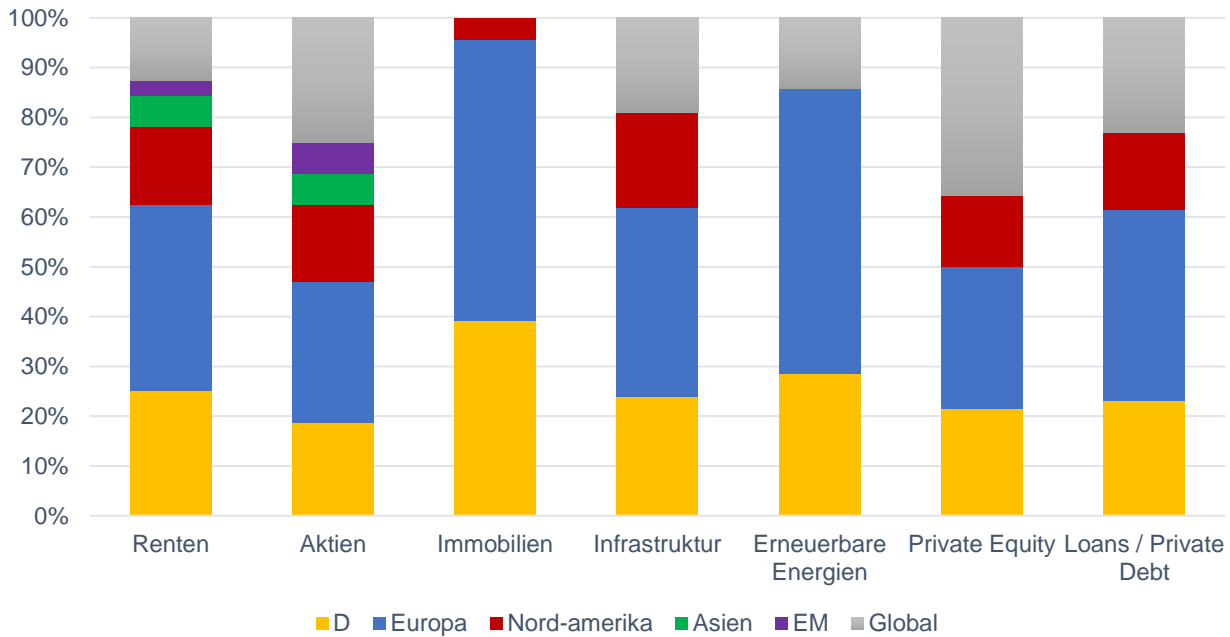
- Auch in diesem Jahr lässt sich feststellen, dass über alle vier hier zur Option gestellten Assetklassen Immobilien (45%, Vorjahr: 58%) / Infrastruktur (40%, Vorjahr: 74%) / Private Equity (24%, Vorjahr: 50%) / Private Debt (44%, Vorjahr: 60%) weiterhin hohes Interesse an einem Ausbau dieser Assets besteht. Die Vergleichszahlen zum Vorjahr machen aber ebenso deutlich, dass die Investoren auch bei den Alternatives das Vorsichtsprinzip beachten und auf Sicht fahren. Die gute Nachricht lautet, dass kein Investor eine Reduktion in Erwägung zieht. Im Vergleich zum Jahr zuvor sind sich mehr Anleger nach nicht sicher, inwieweit sie der Assetklasse nähertreten oder ihr Engagement ausbauen. In der Assetklasse Private Equity zeigte sich mehr als jeder dritte Teilnehmer (35%) noch unentschlossen.
- Nur noch 7% (Vorjahr: jeder vierte Teilnehmer) der Investoren denken über einen stärkeren Ausbau der Währungskomponente nach, drei von fünf Teilnehmern möchten den Anteil stabil halten. Gerade bei Investitionen in EM stellt sich die Frage nach einem Währungshedge oder auch nach dem Emittenten z.B. von EM Anleihen; insoweit ist in jedem Fall abzuwägen, inwieweit sich mithin Zusatzrenditen über Währungen erzielen lassen. Bei der Frage eines Einstiegs oder Ausbaus bei Rohstoffen zeigten sich fast 40% der Investoren noch unentschlossen. Bei der in dieser Studie neu aufgenommenen Assetklasse „Erneuerbare Energien“ plant jeder sechste Anleger (17%) ein Investment, 28% der Teilnehmer sind aber noch unentschlossen.

Der ungebrochene Trend zur Spezialisierung in den Assetklassen sowie die Bereitschaft, höhere Risiken in der Wahl der Assetklassen einzugehen, birgt auch Chancen für ausländische Asset Manager, die wie zuvor gesehen heute schon fast jeden zweiten Manager stellen.

Nachdem wir im Kapitel 4.1 bereits auf die aktuelle regionale Positionierung eingegangen sind, wollten wir nun wissen, wie die Planungen hinsichtlich der lokalen und regionalen Zielgebiete für die künftige Investitionen aussehen. Dabei haben wir acht Regionen vorgegeben

- Deutschland
- Europa
- Nord-Amerika
- Süd-Amerika
- Asien
- Afrika
- Emerging Markets
- Global.

Planung in der Assetallokation



Hier die wichtigsten Erkenntnisse in der Zusammenfassung:

- Der Bias geht bei Renten mit 57% und sogar 86% unserer Teilnehmer eindeutig nach Deutschland sowie Europa. Auch Nord-USA, das wie zuvor gesehen auch schon einen Anteil von 8,4% in den Portfolios aufweist, wurde von immerhin 43% der Teilnehmer (Vorjahr: jeder fünften Anleger) angeführt, was auf das angezogene Renditeniveau im amerikanischen Raum zurückzuführen ist. Dazu präferieren Renten EM 14% und Renten Global 29% der Investoren.
- Bei Aktien ist der Trend zur Globalisierung spürbar. 57% (Vorjahr: 75%) der Investoren neigen zu einem „Global“ aufgestellten Portfolio. 64% der Anleger planen Aktieninvestments in Europa (Vorjahr: 52%), aber auch wieder Nord-Amerika (36%) stößt auf Interesse. Rein Deutschland-orientierte Investments beziehen wieder 43% der Teilnehmer in ihre Planungen ein (Vorjahr: 12%). Das Thema Chancenwahrung im internationalen Kontext auch aus der Corona-Krise heraus und damit auch Risikodiversifikation sind die maßgebenden Anker für die Allokationsentscheidungen in der Assetklasse Aktien.
- Die Streuung der künftigen Immobilienengagements konzentriert sich mehr auf den europäischen Raum; dies aber spürbar, wenn jetzt alle Anleger Europa als Standort für die verwalteten Immobilienobjekte wünschen. Deutsche Immobilien „vor Ort“ spielen kaum verwunderlich ebenso eine übergeordnete Rolle (69% nach 64% der Teilnehmer im Jahr zuvor).
- In der Assetklasse Infrastruktur werden neben Deutschland (56%) und Europa (89%) in Zukunft auch Nord-Amerika (44%) sowie „Globale“ Investments (44%) stärker im Fokus stehen. Die stärkere Orientierung über den Globus macht bei Infrastrukturprojekten Sinn, da beispielsweise die Errichtung von Solaranlagen oder Biokraftwerken zur Erzeugung von Strom in asiatischen Ländern wie Thailand, Kambodscha oder Indien die Aufgabe erfüllen sollen, gerade ärmeren Bevölkerungsteilen die Nutzung von effizienten Stromquellen zu ermöglichen. Bei diesen Projekten spielt auch die Erfüllung nachhaltiger Kriterien eine immer größere Rolle.
- Eine vergleichbare Schwerpunktsetzung wie bei Infrastruktur finden wir bei Private Equity und Private Debt vor. Bei beiden Assetklassen dominiert das Interesse künftiger Anlagen in EUROPA (Private Equity: 67%, Private Debt: 71% der Anleger); deutsche Standorte werden von gut 40% der Investoren favorisiert. Hier möchten die Anleger also in gewisser Weise „domestic“ bleiben. Bei Private Equity und bei Private Debt geht der Blick bei fast jedem dritten Anleger künftig mehr auch in Richtung Nord-Amerika als Wiege von Private Equity Investments. Aber auch die zu erwartende „Globale“ Orientierung ist auffällig höher als vor einem Jahr (zum Beispiel Private

Equity: 71%). Die Chancen außerhalb Deutschlands, das nicht zu den klassischen PE-Hochburgen zählt, werden für zukünftige Investitionen als attraktiver eingeschätzt.

Der aufgezeigte stärkere Grad an Spezialisierung sowohl bei der Wahl künftiger Assetklassen wie auch bei der regionalen Verteilung der Investments wird auch ausländischen Managern wie schon an anderer Stelle hervorgehoben den Zugang zu institutionellen Anlegern erleichtern.

Ein weitaus komplexeres Thema bei ausländischen Managern ist der eigentliche Vertriebszugang zu institutionellen Investoren.

Im Folgenden werden die klassischen Wege kurz skizziert.

Einheit in Deutschland

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

Consultants

Wie im Jahr zuvor sind es um die fünfzehn bis zwanzig Consultants, die sich um die Betreuung deutscher institutionelle Anleger bemühen. Zuvor haben wir bereits feststellen können, dass etwa jeder vierte Investor - und damit wieder mehr als im Vorjahr - im Portfoliomanagement Berater nutzt. Der Consultant bildet eine Art verlängerten Arm des Anlegers. Die Erfahrungen aus der Corona-Krise, verbunden mit einer Zunahme von Investitionen in spezielle, teils illiquide, Assetklassen, sollte dem Consultantmarkt weiteren Aufschwung verleihen.

Unsere Schätzungen gehen nach wie vor dahin, dass á la longue Consultants etwa ein Drittel des Spezialfondsmarktes abdecken. Dies gilt für das klassische Asset Management genauso wie für die administrativen Services (Master-KVG, Service-KVG und Verwahrstelle).

Durchführung eigener Beauty Contests

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

Ob der Beauty Contest nun direkt vom Kunden ausgeführt wird oder von einem Consultant; meist sind entsprechende „Bewerbungs“-Unterlagen von Managerseite einzureichen. Unterschätzt werden darf dieses Stadium des Zugangs zum Kunden jedoch keineswegs. Überzeugende Performance- oder Risiko-Kennzahlen können Interesse beim Investor wecken, um zum Beauty Contest eingeladen zu werden. Die meisten Anleger legen Wert darauf, die Präsentationsunterlagen in deutscher Sprache zu erhalten und auch die Präsentation vor Ort sollte zumindest mit überwiegend deutschsprachigen Mitarbeitern erfolgen.

Das Ziel auf Investorensseite ist es, mit den besten Anbietern zusammenarbeiten. Anhand welcher Kriterien die Qualität von Managern beurteilt werden kann, wird im folgenden Kapitel 6) behandelt.

6. Asset Manager Selektion

6.1 Neuvergabe von Spezialfonds (Spezial-AIF) - Mandaten

Der Spezialfondsvolumen nahm alleine in den letzten drei Jahren (seit Anfang 2019 bis Ende 2021) um zusammengenommen etwa 670 Mrd. € zu; eine Dynamik, die auf Seiten der Asset Manager Begehrlichkeiten hervorruft. Hinzu kommt, dass unabhängig von den schrecklichen geopolitischen Sonderereignissen wie dem Ukraine-Konflikt die laufenden Herausforderungen für institutionelle Investoren mit Blick auf strengere regulatorische Rahmenbedingungen zugenommen haben. Darüber hinaus steigt der mittelbare Druck, sich intensiver mit einer Diversifikation der Assets zu beschäftigen und so zum Beispiel stärker auf illiquide Assets als stetiger Cash Flow - Lieferant zu fokussieren. Die deutlich spürbaren inflationären Tendenzen, einhergehend mit Lieferkettenproblemen und Anzeichen von Rezessionsängsten begleiten das schwierige Umfeld für Investoren. gehen mehr oder weniger in der weltweiten Zentralbankpolitik und den enormen Anleiheankaufprogrammen fast unter. Der „Dauerbrenner Niedrigzinsniveau“ löst sich langsam, aber erkennbar in Wohlgefallen auf und macht das Management auf der Renten- und Zinsseite zunehmend zu einer Herausforderung.

Konsequenterweise bemühen sich aus dieser Konstellation heraus immer mehr - auch ausländische - Manager um den deutschsprachigen diskretionären Markt, um ein Stück von dem jährlich wachsenden Kuchen des Spezialfondsmarktes zu gewinnen.

Für institutionelle Investoren gestaltet sich die Entscheidung bei der Asset Manager - Auswahl somit immer komplexer. Bevor wir im Einzelnen auf die für die institutionellen Anleger maßgebenden Gesichtspunkte oder Anforderungskriterien zu sprechen kommen, wollen wir uns nochmal die wesentlichen Erkenntnisse der vorliegenden Studie im Zeitraffer vergegenwärtigen, die im Ergebnis nicht ganz unwesentlich sind für die Beurteilung der Auswahlkriterien:

- 32% der institutionellen Anleger haben sich bereits darauf festgelegt, in diesem und im kommenden Jahr neue Spezialfonds aufzulegen, dabei vorneweg 60% der Versicherungsunternehmen sowie jedes zweite Versorgungswerk und jeder dritte Corporate (-Pensions). Dazu kommen nochmal 18% der Anleger, die noch unentschlossen sind, ob sie neue Mandate vergeben werden, womit 50% der Institutionellen für eine Neuauflage von Spezialfonds in Betracht kommen!
- Der Corona-Crash ab März 2020 schon ein Frühindikator dafür, dass die bestehende Asset Allokation auf den Prüfstand gestellt und insbesondere im Hinblick auf die Risiko-Ausrichtung angepasst wird. Auch in dem positiven Aktienjahr 2021 wurden Chancen aktiv gesucht und zwar durch eine feingliedrigere Assetklassenauswahl einerseits auf der liquiden Seite (zum Beispiel hin zu Global Small und Mid Caps und auch in die Emerging Markets) sowie andererseits bei illiquiden Assets. Die aufgezeigten Planungen der Investoren legen den Schluss nahe, dass es weiterhin zu Aufstockungen nicht nur bei Immobilien, sondern auch im Bereich Loans, Private Debt und Infrastruktur kommen wird. Reduzierungen bei Staatsanleihen und Pfandbriefen sind wie zuvor gesehen nur die logische Konsequenz.
- Zinsanhebungen sind zur Überraschung aller Marktteilnehmer und mit nur kurzem Anlauf seit dem 4. Quartal 2021 zu einem herausfordernden Thema geworden. Noch ist nicht klar, wo die Zins-Odyssee hinführen wird. Die unterschiedliche Handhabung der verschiedenen Zentralbanken sorgt für weitere Unsicherheit. Hebt die FED wie bereits in ersten Zügen geschehen auch weiterhin in 2022 die Zinsen konsequent bis zu 3% oder 3,5% an, so wird dies einen Shift hin n den US \$ - Sektor auslösen und den Euro schwächen. Hier tut sich die EZB traditionell schwer, eine klare Richtung einzuschlagen. Der Stopp der Anleihekaufprogramme ab Mitte 2022 muss nicht automatisch mit Zinserhöhungen einhergehen. Die EZB könnte sich hier in Attentismus üben und auf einen Rückgang der Rohstoffpreise und letztlich der Inflationsraten (von derzeit über 5%) hoffen. Auf beiden Seiten des Atlantiks steht hinter einer möglichen Anfachung einer Lohn-Preis-Spirale ein großes Fragezeichen.

- Ausländische Anbieter haben auch über das letzte Jahr bei den Spezialfondsvergaben weiter aufgeholt gegenüber deutschen Häusern; 50% der Anleger stehen der Beauftragung ausländischer Asset Manager offen gegenüber.
- Unbestritten verfügt der institutionelle Markt weltweit und wie unter dem 1. Bullet Point exemplarisch dargelegt auch der Spezialfondsmarkt in Deutschland nach wie vor über Dynamik-Potential. Kurzum: institutionelle Gelder müssen im Rahmen der Anlagepolitik der Anlegergruppen investiert werden. Die Quellen, aus denen sich der Spezialfondsmarkt speist, sind neben spontanen Mandatsauflagen aber vielmehr die regelmäßigen Zuflüsse etwa von Versicherungsbeiträgen sowie Beitragszahlungen der Versorgungsberechtigten (z.B. Versorgungswerke der Ärzte, Anwälte etc.), aber immer noch auch auslaufende Langläufer auf der Rentenseite.
- Profiteure werden trotz des volatilen Umfeldes am Ende die Spezialfonds-Anbieter sein. Auch im Bereich komplizierter zu verwaltender (u.a. auch zu bewertender) illiquider Assetklassen stehen die Master-KVGn und Verwahrstellen als professionelle Administrationslieferanten ihren Anlegern und Kunden zur Seite.
- Ob ein Asset Manager als vertrauenswürdiger Partner in Betracht gezogen werden kann, lässt sich naturgemäß nicht immer eindeutig beantworten. Auch wenn sich jeder Anleger bei der Auswahl des Managers auf gewisse Prioritäten fokussiert (z.B. Performance, ESG-Kompetenz, Kundenbetreuung), so steht doch meist ein breiter Katalog an Kriterien hinter einem konkreten Auswahlprozess des passenden Asset Managers.
- Insbesondere bei anstehenden Neuvergaben von Spezialfonds an Asset Manager, mit denen der Investor in der Vergangenheit noch keinen Kontakt hatte, müssen die Anforderungen der Investoren an die Manager erfüllt sein. Diese Manager müssen unter anderem den Beweis antreten, dass sie in der Lage sind, gewisse Grundvoraussetzungen für eine Mandatsaufgabe zu erfüllen. Dazu gehört etwa, dass der Manager nach Durchlaufen einer Due Diligence bereits mit einer deutschen Master-KVG zusammenarbeiten kann. Es darf auch nicht unterschätzt werden, dass die Verantwortlichen auf institutioneller Seite ihre Entscheidung für oder gegen einen Manager gegenüber der nächsthöheren Instanz, zum Beispiel dem Verwaltungs- oder Aufsichtsrat, rechtfertigen müssen.
- Im folgenden Kapitel wollen wir auf das Spektrum an Anforderungskriterien seitens der institutionellen Anleger gegenüber ihren Managern näher eingehen.

6.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit

a) Hintergrund:

- Wir haben unseren Bewertungskatalog zur Beurteilung von Asset Managern wie im Vorjahr auf vierzehn Kriterien konzentriert, die auch in der vorliegenden Studie als Maßstab herangezogen werden.
- Bei den Gesichtspunkten, die eher den „soft factors“ zuzurechnen sind wie das Betreuungskonzept, haben wir auch Punkte wie „Transparenz“, „Reputation“ und „Kommunikation“ berücksichtigt.
- Wir haben unsere Erfahrungen aus nun eineinhalb Dekaden, in denen wir Ausschreibungsprozesse begleitet haben, bei der Behandlung der einzelnen Kriterien mit einfließen lassen. Wie in den Jahren zuvor stellen wir auch einen Vorjahresvergleich an.
- Die Kriterien, anhand derer ein institutioneller Entscheidungsträger seinen Manager auswählt, weisen bei den klassischen institutionellen Anlegergruppen eine relativ hohe Schnittmenge auf.

- Unterschiede ergeben sich zum Beispiel bei Reportinganforderungen. da es in diesem Bereich um regulatorische Bedingungen geht, die bei Kreditinstituten und zum Beispiel Versicherern oder SGB IV - Anlegern unterschiedlich ausgestaltet sind, und teilweise auch bei den individuellen Anlegeransprüchen an die Kundenbetreuung.

Bei der Einordnung der verschiedenen Kriterien aus Kundensicht sind wir 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 Kriterium konnte in drei Abstufungen beantwortet werden und zwar bei der „Wertschätzung“ von

- Wichtig
- neutral und
- unwichtig

und bei der „Zufriedenheit“ von

- zufrieden
- neutral bis
- unzufrieden.

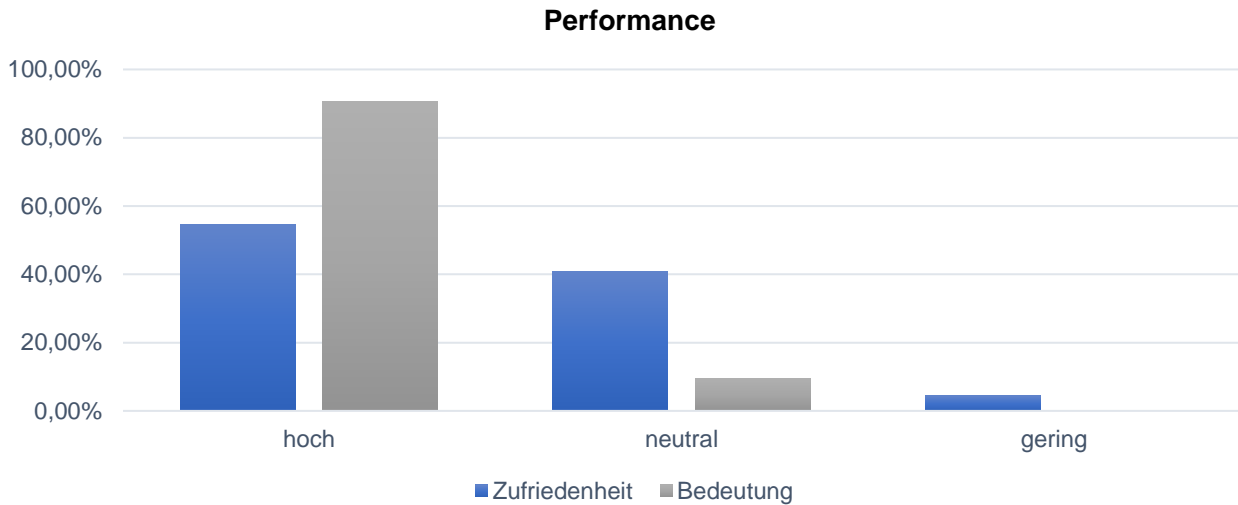
Damit haben wir von der bis zur vorletzten Studie im Jahr 2020 vorgenommenen fünfstufigen Einschätzung Abschied genommen, um auch eine einfachere und damit in der Aussagekraft auch klarere Struktur zu erreichen.

Performance

a) Hintergrund:

- Die beeindruckenden Wachstumszahlen auf der Spezialfondsmarktseite auf 2,2 Bio. € zum 31.12.2021 zeigt das Vertrauen in den Asset Management-Markt. Nicht zu vergessen, dass zwei Drittel der Gelder von der Verpflichtungsseite (Renten, Pensionen, Stiftungs- und Versicherungsgelder) dominiert wird. Folgerichtig muss die Performance des Mandates stimmig sein. Über die gesamte Wegstrecke, auf der uns Corona begleitet hat, also seit Februar / Anfang März 2020 und über das gesamte Jahr 2021, haben institutionelle Anleger in Deutschland sehr besonnen reagiert. Nur soweit Liquidität zum Beispiel zur Bedienung von Pensionsverpflichtungen benötigt wurde, wurden Positionen zum Teil aufgelöst. Natürlich hatte die Krise einen mehrfachen Impact auf die Performance ausgeübt. Zum einen haben die Kapitalmärkte und damit die Kurse seit Mitte März d.J. gelitten, auch wenn die Kursverluste durch die Rallye seit Mai 2020 und auch in 2021 schnell in Vergessenheit gerieten. Die Performance ist letztlich das Schmieröl für jeden institutionellen Investor. Dies war selten spürbarer als in der aktuellen Situation um das Anziehen der Inflation, gestiegene Rohstoffpreise und zähe Lieferketten mit allen negativen Implikationen auf die wirtschaftliche Entwicklung weltweit.
- Nach dem „Crash“, den wir anlässlich des Ukraine-Konfliktes Ende des 1. und zu Anfang des 2. Quartals 2022 auf der Rentenseite gesehen haben, ist die Öffnung hin zu illiquiden Assets für die meisten institutionellen Anleger damit ein Must-have geworden, was einen nicht unerheblichen Einfluss auf eine -höher- risikogewichtete Rendite zur Folge hat.
- Zu zwei Dritteln (von ca. 2,2 Bio. €) sind institutionelle Investoren von der Liability-Seite getrieben. Am Ende des Tages muss bei Vorsorgeeinrichtungen wie auch bei Berufsversorgungswerken die satzungsgemäß fixierte Mindestverzinsung (von zum Teil noch um die 2% bis 3%) erwirtschaftet werden.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Dem Balkendiagramm ist zu entnehmen, dass mit über 90% fast alle Teilnehmer (im Jahr zuvor: 96%) die Rendite in der Bedeutung „wichtig“ einstufen. Dieses Resultat mitten in dem beschriebenen schwierigen Umfeld rund um Corona und geopolitische Themen) ist ein Spiegelbild der zurzeit sehr schwierigen und auf Sicht sich voraussichtlich auch kaum verbessernden Lage. 10% der Anleger kreuzten die Stufe „neutral“ an.
- Die Gesamtzufriedenheit mit den erzielten Renditeergebnissen liegt in diesem Jahr mit insgesamt 55% unter dem Ergebnis des Vorjahres mit 67% (Vorvorjahr sogar: 82%).
- „Neutral“ (zufrieden) kreuzten immerhin 41% der Teilnehmer an. (2020: ein Drittel der Teilnehmer.

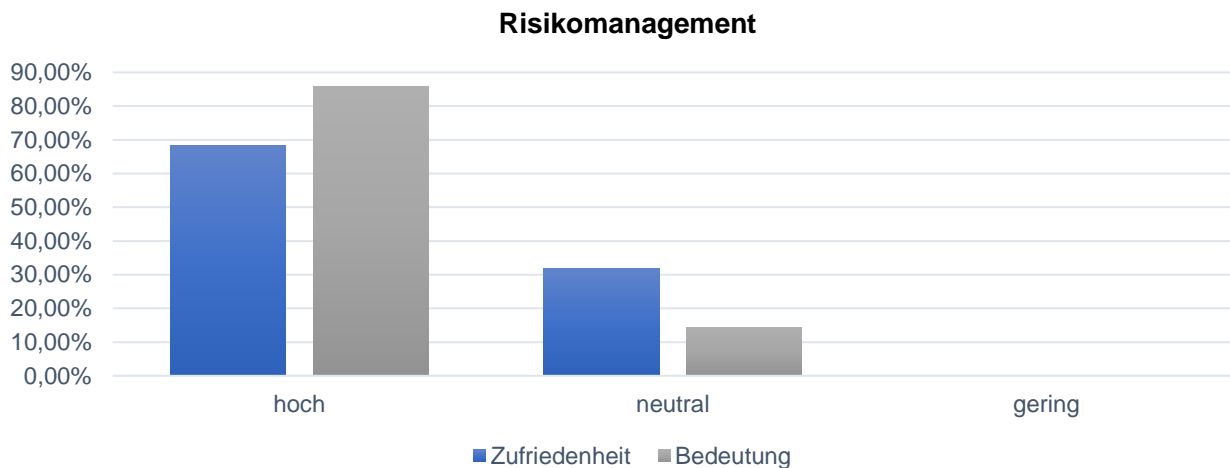
Risikomanagement

a) Hintergrund:

- Riskmanagement hat nicht zuletzt über die letzten zwei Jahre aufgrund zweier Umstände nochmal an Bedeutung hinzugewonnen. Das eine ist die Pandemie, die uns nach zwei Jahren Dauerbegleitung als Anlegern die Fragilität der Märkte aufgezeigt hat; und das andere ist das Thema „nachhaltige“ Kapitalanlagen. ESG-bezogene Investments sind nicht l'art pour l'art wie vielleicht noch vor einigen Jahren. Die Regulatorik hat eindeutig eine Zäsur vollzogen. Heute wird Nachhaltigkeit als Risikokomponente im Portfoliomanagement betrachtet. Und Risikomanagement ist heute in einem breiten Kontext in das Asset Management eingebunden.
- Die Corona-Krise hat wie nicht anders zu erwarten die Sensibilität der institutionellen Investoren in puncto Risiko weiter verstärkt. Wie zufrieden die Anleger tatsächlich mit der Bewältigung dieser jüngsten Ereignisse mit ihren Managern waren, sehen wir unter Punkt c) Analyse.
- Die noch vor Jahren anhand von Kennziffern wie Sharpe, Treynor oder Information Ratio festgemachte Verbindung mit dem Risiko, das der Fondsmanager zur Erreichung einer bestimmten Rendite eingeht, hat eine mehrdimensionale Perspektive erhalten. Sog. operationale Risiken wie Stabilitätsgesichtspunkte in der Organisation des Asset Managers, personenbezogene Gesichtspunkte im Rahmen des Portfoliomanagement-Teams bis hin zu administrativen und juristischen Unwägbarkeiten runden nach der modernen Definition des Risikomanagements das Bild ab.

- Auch die Regulatorik beeinflusst den Umgang mit Risiko in heute nicht unerheblichem Maße. Ein typisches Beispiel sind die kleinen Versicherer sowie Pensionskassen, die sich an der AnIVO auszurichten haben und auch größere Versicherer, die ihre SCR vor Augen haben müssen bis hin wieder zur Frage der Einbeziehung von ESG-Kriterien in die Asset Allokation; Stichworte: Taxonomie, OffenlegungsVO insbesondere auch im Hinblick auf die non-financial Berichterstattung.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Nicht ganz auf dem Niveau des Vorjahres (92%) entschieden sich 86% der Teilnehmer für die Einstufung von Risikomanagement als „wichtiges“ Thema.
- Damit bildet das Kriterium Risikomanagement aus Investorensicht unter allen hier abgefragten Einzelpunkten eines der bedeutendsten Themen ab und ist damit ähnlich wichtig wie die „Performance“.
- Bei der „Zufriedenheit“ äußerten sich nach zwei Jahren Pandemie aber lediglich 68% der institutionellen Einrichtungen wirklich zufrieden im Umgang mit dem Management der Portfoliorisiken. Knapp ein Drittel gab „neutral“ an.

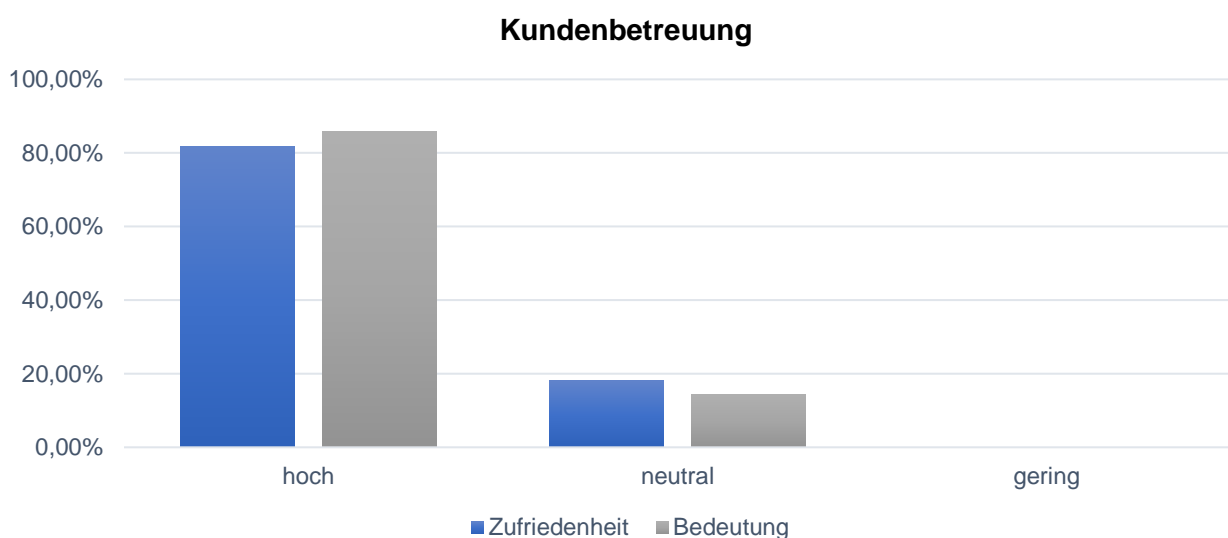
Kundenbetreuung / Services

a) Hintergrund:

- Über die letzten Jahre konnten wir einen deutlichen Anstieg der Bedeutung einer guten Kundenbetreuung im Rahmen der Spezialfondsmarkt-Studie feststellen. Gerade in Zeiten wie der immer noch schwelenden Corona-Krise spielen soft factors wie eben die Betreuungsintensität eine größere Rolle und nehmen einen höheren Stellenwert ein. Hinzu tritt die zuvor hervorgehobene zunehmende Komplexität in der Anlagepolitik und der Asset Allokation, die die Asset Manager ihren Kunden, den Investoren, gegenüber zusätzlich fordert. Nicht umsonst ist die Kundenbetreuung heute im Rahmen praktisch jeder institutionellen Ausschreibung eines neuen Spezialfondsmandates ein detailliert hinterfragtes Element des Fragebogens (inklusive Nennung von Referenzadressen etc.)

- Sinn und Zweck der Beauftragung eines externen Managers im Rahmen eines Spezialfonds ist die dabei gepflegte Individualität der Beziehung „Manager und institutioneller Investor“. Die übergeordnete Klammer dieses „Relationship“ bildet die Kundenbetreuung. Wohl wissend um die enorme Bedeutung einer guten Kundenbetreuung halten Asset Manager gerade in diesem Bereich personalintensive Ressourcen vor. Der Betreuer in personam ist in vielen Fällen die persönliche Vertrauensperson und damit bildlich gesprochen die „Brücke“ zum Anleger; dies gilt natürlich insbesondere immer dann, wenn es nicht nur um das Tagesgeschäft geht, sondern um spezielle Anfragen oder Anforderungen des Investors, die natürlich in einem schwierigen Umfeld wie jetzt tendenziell zunehmen.
- Der Betreuer steht insoweit stellvertretend für alle Servicebereiche der Organisation des Managers. Er muss die Service-Palette des Hauses genau kennen, egal, ob es um administrative Tätigkeiten oder Fragen zum Fondsmanagement geht.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

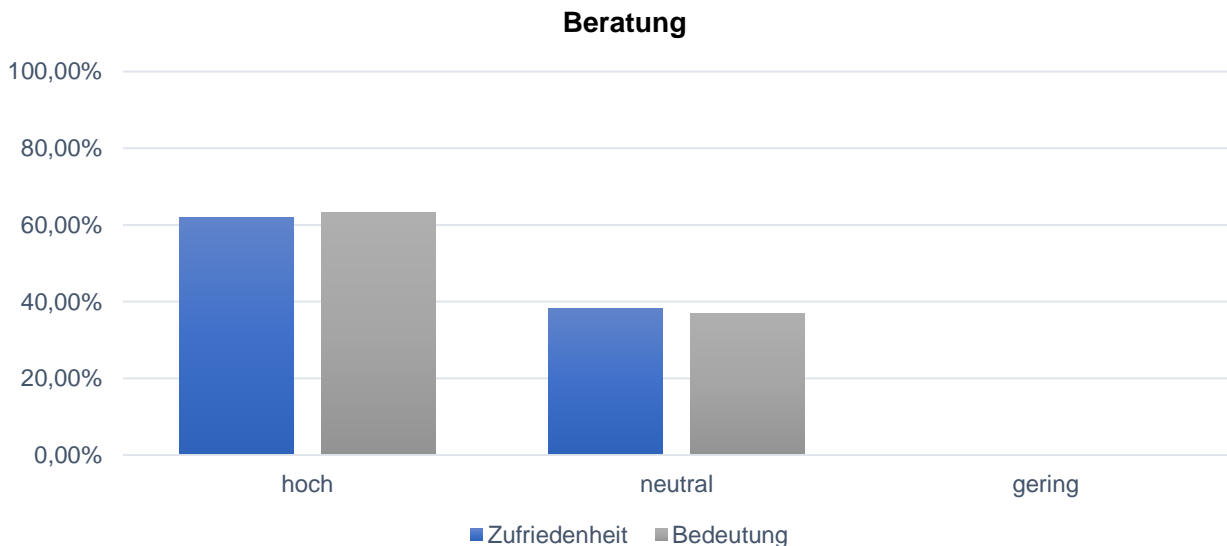
- Entsprechend überzeugend fällt das Ergebnis in diesem Jahr aus, wenn dieses wichtige Bindeglied zwischen Investor und Relationship Manager inklusive der Services von 86% (letztes Jahr 80%) der Teilnehmer als „wichtig“ und von keinem einzigen Investor als „unwichtig“ eingestuft wurde. Eine „neutrale“ Position vertraten 14% der Teilnehmer.
- Die Zufriedenheit korreliert überzeugender als etwa bei den Kriterien „Performance“ und „Risikomanagement“ mit dem hohen Bedeutungsgrad. Annähernd 82% (und damit 2% mehr als im letzten Jahr) der Anleger war auch in dem anspruchsvollen Umfeld mit dem Betreuungskonzept ihrer Manager und in personam den Kundenbetreuern „zufrieden“. „Unzufrieden“ zeigte sich kein Teilnehmer. 18% äußerten sich „neutral“.
- Damit hat die Asset Management Branche eindrucksvoll unter Beweis gestellt, dass sie sich auch in extremen Situationen und bei zugegebenermaßen zunächst gewöhnungsbedürftigen Kommunikationskanälen sehr flexibel und auch individuell auf die Belange ihrer Kunden einzustellen vermochte.

Beratungsangebot und -qualität

a) Hintergrund:

- Sog. Soft Factors werden gerade in holprigen Kapitalmärkten oft zum Zünglein an der Waage. Über die behandelte „Kundenbetreuung“ hinaus zählt dazu auch das von Seiten des Managers angebotene „Beratungs“ - Spektrum. Dieses Feld ist vielschichtig. Bereits auf Ebene des Portfoliomanagements sind Aspekte zu berücksichtigen, die das regulatorische Umfeld des Kunden betreffen. Fragen rund um die für den Investor wichtigen Rahmenbedingungen (z.B. VAG, Basel III, SGB IV) gehören heute als conditio sine qua non zum Instrumentenkasten jedes Kundenbetreuers.
- Gerade in dem schwierigen Umfeld wie aktuell kann ein Asset Manager sich durch eine kundennahe Beratungsqualität positiv vom Wettbewerb abheben. Vor dem Hintergrund der Unsicherheiten über die Dauer der Krise und ihrer Auswirkungen waren die Asset Manager zu Anfang gefordert, gemeinsam mit ihren Kunden zum Beispiel Lösungen für die Schaffung von Liquidität zu entwickeln; im späteren Verlauf konzentrierten sich die Kräfte auf eine ausgewogene Asset Allokation, auch unter eventueller Einbeziehung illiquider Assets.
- Auch weitergehende Services, die heute oftmals zum (Standard-) Repertoire von Asset Managern (oder KVGern) gehören, wie Angebote im Bereich Asset-Liability-Management, im Risikomanagement, Reportinganforderungen, aktuell auch immer mehr Fragen um die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in den Portfolien bis hin zu Detailthemen wie etwa die Erwerbbarkeitsprüfungen durch die Rechtsabteilung des Managers, runden die Beratungskomponenten und -kompetenz der Manager ab.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Etwas überraschend messen aktuell wieder „nur“ 63% und damit marginal über dem Vorjahreswert (voriges Jahr: 60%) der Investoren dem Aspekt der Beratungsangebots- und damit natürlich verbunden der Qualität einen nach wie vor hohen Stellenwert („wichtig“) bei.

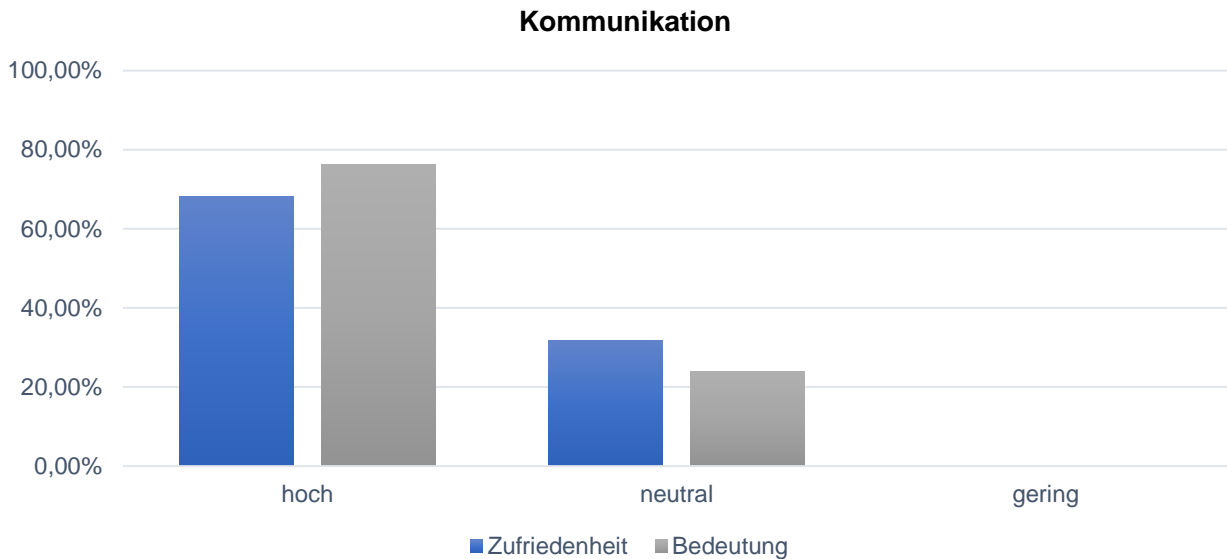
- Diese stabil unbefriedigende Bewertung durch die Investoren kann zum einen damit zusammenhängen, dass die verordneten Restriktionen im täglichen Miteinander Beratungsgespräche schwierig gestaltet haben, da keine persönlichen Treffen möglich waren; zum anderen sind eine Reihe der zuvor aufgeführten Service- und Beratungskomponenten heute zentral bei der Master-KVG angesiedelt. Die Manager fokussierten auf das Fondsmanagement. Gut ein Drittel der Investoren (37%) maß dem Beratungsangebot- und der Qualität die Stufe „neutral“ bei.
- Konnten die Manager im Jahr zuvor die an sie gestellten Ansprüche noch aus der Sicht von 78% der Kunden zu deren Zufriedenheit erfüllen, so schrumpfte die Quote der „zufriedenen“ Teilnehmer jetzt auf noch 62%. 38% (Vorjahr: 22%) der Anleger nahmen eine „neutrale“ Position ein, kein Teilnehmer zeigte sich „unzufrieden“.

Kommunikation

a) Hintergrund:

- Die „Kommunikationspolitik“ seitens der Asset Manager bildet sicher eine gewisse Schnittmenge mit dem Teilbereich der „Kundenbetreuung“. Gerade im Rahmen von Ausschreibungen zur Suche nach einem Asset Manager oder einer Master-KVG / Verwahrstelle sehen wir, dass eine enge Abstimmung und damit vertrauensvolle Kommunikation mit dem Kunden immer bedeutender wird.
- Die Kommunikationsthemen mit dem Kunden sowie die Kommunikationsstränge innerhalb des Hauses des Managers sind vielfältig. Die Kommunikation mit dem Kunden zählt wie die Betreuung und die Beratungsqualität als „soft factor“. Gute Kommunikation definiert sich darüber, einen persönlichen Draht zu seinem Kunden zu finden, relevante von irrelevanten Themen zu trennen, sich auf die erwünschte Frequenz (der Kommunikation) mit dem Investor einzustellen (die im Zweifel bei allen Kunden unterschiedlich ist), aber auch, auf spontane Anfragen mit dem Ziel zu reagieren, das Problem des Anlegers (z.B. Erstellung eines speziellen Reportingberichts) umgehend zu beantworten und das Problem des Kunden somit zu lösen.
- Kommunikation setzt ein proaktives Zugehen des Kundenbetreuers auf seinen Kunden voraus, nicht hingegen eine - passive - Abwartehaltung einzunehmen. Dies gilt einmal mehr für turbulenteren Zeiten und ebensolche Marktphasen wie wir sie derzeit erleben. In diesem Zusammenhang sind zum Beispiel Diskussionen mit dem Kunden über die Möglichkeiten, Cash-Bestände für anstehende und künftige Pensionszahlungen bei Versorgungskassen zu generieren, oder die laufende Adjustierung von Wertuntergrenzen ein Thema. Damit übernimmt der Manager eine proaktive und nicht nur eine passive oder reagierende Funktion.
- Nachdem wir zwei Jahre Corona-Krise durchlebt haben und uns zunehmend geopolitische Krisen einholen, ist allen Managern die Bedeutung dieses soft factor-Elements klar vor Augen bewusst geworden.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Die Messung im letzten Jahr (81% „wichtig“) konnte in diesem Jahr mit 76% der Teilnehmer in der Stufe „wichtig“ annähernd wieder erreicht werden. Der nach wie vor hohe Wert mit einer Quote von fast vier von fünf Investoren unterstreicht die vorherigen Ausführungen.
- Die Zufriedenheitswerte liegen auf Vorjahresniveau. 68% der institutionellen Teilnehmer gaben an, mit der Kommunikation ihrer Manager „zufrieden“ zu sein. Im Vorjahresvergleich (70% „zufrieden“) entspricht dies einer leichten Reduktion. Und auch gegenüber den deutlich höheren Zufriedenheitswerten bei dem Kriterium „Kundenbetreuung“ (82%) schneidet der Bereich „Kommunikation“ doch schwächer ab. Fast jeder dritte Teilnehmer gab lediglich „neutral (zufrieden)“ an.

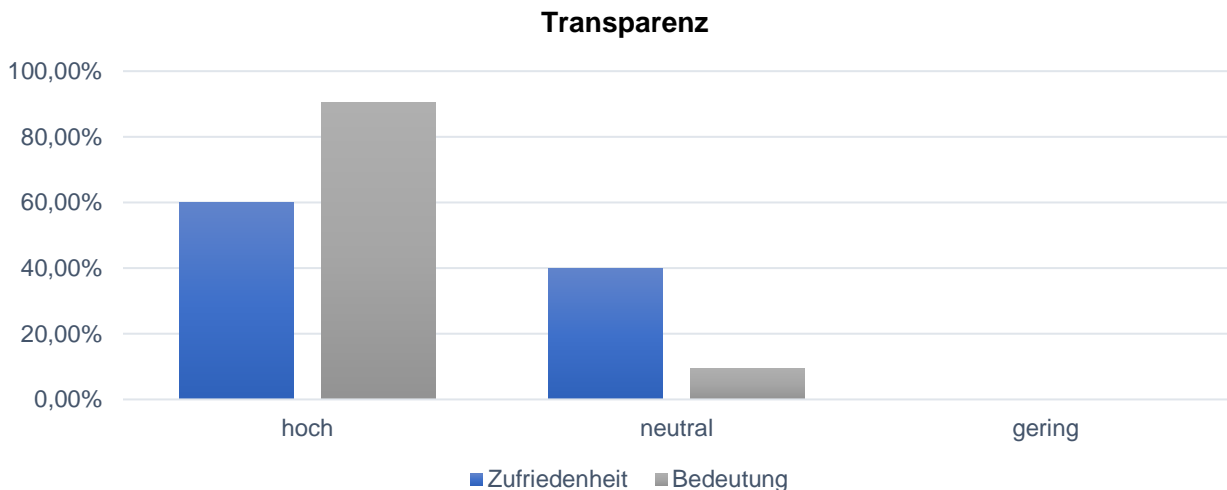
Transparenz

a) Hintergrund:

- Das Thema „Transparenz bzw. transparentes Handeln“ von Seiten der Asset Manager ist eine längst im Markt angekommen Forderung institutioneller Investoren. Während sich viele Asset Manager vor langen Jahren und sicher vor der Jahrtausendwende noch in Schweigen hüllten, wie es im „Maschinenraum“ des Portfolio Managements aussieht, so gehört eine transparente Kommunikation genau über diese Themen heute zu den absoluten Must-Haves jedes Managers. Um es auf den Punkt zu bringen: verweigert sich ein Manager in dieser Hinsicht, so wird er kaum ein Mandat gewinnen. Dies hat einmal mit erhöhten Ansprüchen institutioneller Anleger zu tun, sicher auch mit einer zunehmenden Regulatorik. Die gestiegene Bedeutung zeigen die aktuell gemessenen Werte mehr als deutlich!
- Der Begriff Transparenz ist vielfältig auf den Sektor des Asset Managements verwendbar, wird aber meist im Zusammenhang mit der Vorgehensweise im Fondsmanagement assoziiert.
- Die Finanzkrisen, einhergehend mit regulatorischen Daumenschrauben, erzwangen auf Seiten der Asset Manager eine Öffnung gegenüber ihren Kunden. Heute stehen auch Besuche vor Ort beim Fondsmanager auf der Tagesordnung der Anleger, was Auslandsvisiten der Anleger auch von im Ausland gelegenen Headquarters einschließt. Dies gilt im Besonderen bei komplexen Produkten, die einen hohen Derivateinsatz aufweisen oder auch bei speziellen Ausprägungen wie der Berücksichtigung von ESG-Kriterien.

- Neben der Offenlegung der Funktionsweise von Investmentprozessen tangiert die Übung von mehr Transparenz auch den Bereich der Gebühren, der im Zuge des Niedrigzinsumfeldes enorm an Bedeutung hinzugewonnen hat. Es existieren immer noch eine Reihe sog. „versteckter“ Gebühren, die sich negativ auf die Performance des Fonds auswirken.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Insoweit ist nicht verwunderlich, dass 90% (Vorjahr: 85%) unserer Teilnehmer der Transparenz im Asset Management eine herausragende Bedeutung zumessen und „wichtig“ angeben.
- Wie im letzten Jahr besteht auf Seiten der Asset Manager noch Nachholbedarf bei der Behandlung des Grundsatzes der Transparenz. 60% (gegenüber 63% im Jahr zuvor) zeigten sich „zufrieden“ in diesem Punkt. Da ist noch Luft nach oben; 340 der Teilnehmer wählten die Bewertung „neutral“.

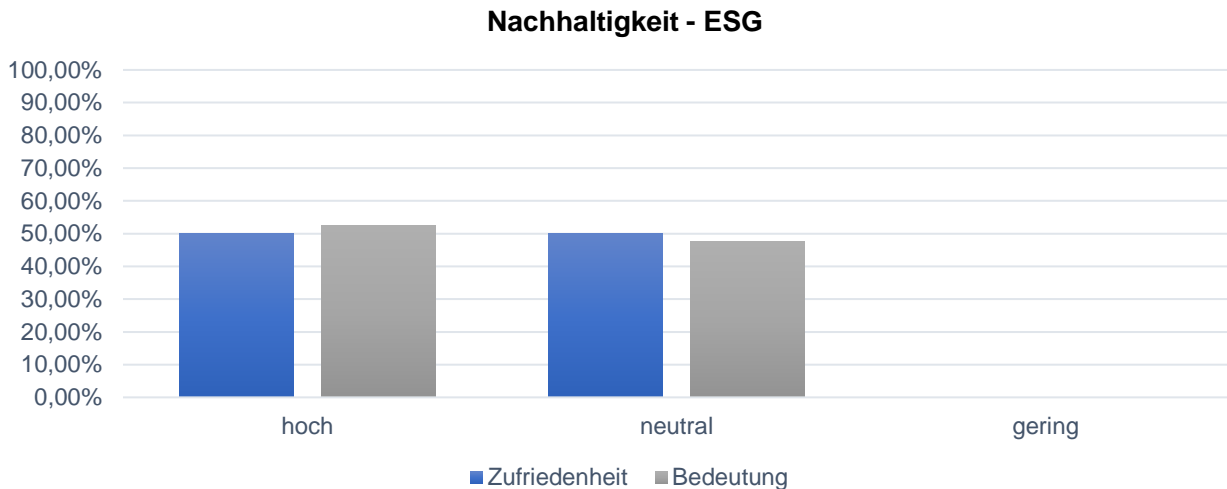
Einhaltung von ESG-/Nachhaltigkeitskriterien

a) Hintergrund:

- Trotz der außerordentlich angespannten Entwicklungen im Zuge der Coronakrise über die letzten mehr als zwei Jahre fand das Thema „Nachhaltigkeit“ ungeteilte Aufmerksamkeit sowohl in der Öffentlichkeit wie auch in der Politik, was naturgemäß auch das regulatorische Umfeld beeinflusste. Auch wenn „ESG“ oder „Nachhaltigkeit“ gefühlt erst seit einigen Jahren die Agenda vorschreibt, so hat doch selten ein Phänomen so die Tagesordnung dominiert wie die „E“, „S“ und „G“ - bezogenen Einflüsse. Die Diskussionen um die Klimakrise, der CO2 footprint oder auch die aufsichtsrechtlichen (governmental) und sozialen (social) Aspekte bestimmen unseren Alltag, was dazu geführt hat, dass sich nicht nur Asset Manager, sondern auch institutionelle Anleger dem ESG-Gedanken stärker verbunden fühlen als jemals zuvor.
- Das Thema hat zugegebenermaßen einen längeren Anlauf genommen, bis es sich zumindest teilweise durchsetzen konnte. Lange Zeit wurden alle Überlegungen zur Integration von ESG in das Portfoliomanagement eher stiefmütterlich behandelt. Das entscheidende Argument, sog. ESG-Überlegungen aus dem Fondsmanagement herauszuhalten, fußte auf der Behauptung, die Implementierung eines ESG-Filters ginge auf Kosten der Fondsrendite. Das Lager dieser Vertreter ist seit etwa drei Jahren fast gänzlich verstummt. Dutzende Analysen, Untersuchungen und wissenschaftliche Studien entkräften diese Mär nicht nur, sondern belegen im Gegenteil, dass Nachhaltigkeit in den Investments heute als positiver Renditefaktor zu bewerten ist.

- Heutzutage sind ESG-Ansätze nicht mehr aus dem Portfoliomanagement und an dieser Stelle insbesondere unter dem Aspekt des Risikomanagements wegzudenken.
- Die entscheidende Frage ist aber, in welcher Weise der Implementierung von Nachhaltigkeitsaspekten seitens der Managementbranche Rechnung getragen wird.
- Im Grunde diskutieren wir heute also mehr über das WIE als über das OB.
- Als Protagonisten auf institutioneller Seite zeigen sich kirchliche (u.a. EKD-Leitfaden und die Orientierungshilfe „Ethisch-nachhaltig investieren“ der Deutschen Bischofskonferenz) sowie gemeinnützige Organisationen (z.B. Zusatzversorgungskassen) und auch Stiftungen.
- Die Beachtung von Economic / Social / Governance (ESG) gehört heute nicht nur zum guten Ton im Sinne der Schaffung einer „sauberen“ Fassade, gewissermaßen als Feigenblatt. Neben den zusätzlichen Anforderungen aus der Regulatorik heraus wie etwa beim VAG oder in der EbAV-Richtlinie für europäische Einrichtungen der Altersvorsorge übernehmen große Fonds wie der norwegische Staatsfonds die Rolle als Protagonisten für ethische Investments. Die seit dem 10. März 2021 in Kraft getretene Offenlegungsverordnung verpflichtet jeden Vermögensverwalter, seine Fonds entsprechend der inhaltlichen Passgenauigkeit den vorgegebenen Kategorien der Art. 6, 8 oder 9 der OffenlegungsVO zuzuordnen. Auffällig ist eine klar zu beobachtende Tendenz, praktisch die gesamte Fondspalette Art. 8 - konform zu gestalten, jeder Fonds mithin ESG-relevante Aspekte aktiv in seinem Ansatz berücksichtigt. Auch wird dem Kriterium „Social“ (u.a. Arbeitsbedingungen) zunehmend mehr Aufmerksamkeit auch von regulatorischer Seite geschenkt.
- Denn letztlich muss sich jede Firma, ob Industrieunternehmen oder Asset Manager, an gewissen ethischen Standards orientieren, um im Verhältnis mit ihren Kunden zu bestehen. Diese Komplexe betreffen Fragen des Umgangs mit dem Personal, Mitgliedschaften in den der Nachhaltigkeit verpflichteten unabhängigen Organisationen (z.B. UN PRI), die Verwendung ökologisch sauberer Produktionsmittel bis zu generell fairem Umgang mit Kunden und Partnern.
- Heute ist der Nachhaltigkeitsgedanke fest im Asset Management verankert und zwar auch in Bereichen, an die man vordergründig nicht gedacht hat; unter anderem im Immobilienmanagement und auch bei Infrastruktur-Projekten in EM (zum Beispiel (Solar- oder Biomassekraft-Anlagen), die zu einer massiven Schaffung von Arbeitsplätzen beitragen können.
- Inzwischen gibt es eine Reihe verschiedenster Ansätze zur Umsetzung eines ESG - Ansatzes im Portfolio. Beispiele hierfür sind die Berücksichtigung von Ausschluss- oder Positiv-Kriterien, Best-in-class Ansätze, normbasierte Modelle genauso wie Active Ownership (Engagement). Viele Asset Manager verfügen heute über erhebliche Ressourcen zur Abdeckung alleine des Researchs des weltweiten Universums an Einzelunternehmen mit entsprechenden Verknüpfungen auch in regionaler Hinsicht.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Wie wir bereits im Kapitel 4.2 feststellen mussten, hat der Zeitraum der letzten zwölf Monate die Aktivitäten pro „ESG-Berücksichtigung“ nicht im positiven Sinne weiter vorangetrieben. Diese leichte Rückwärtsentwicklung fiel besonders bei der über alle Assetklassen hinweg zu beobachtenden höheren Prozentzahl an Teilnehmern auf, die angaben, ESG „nicht zu berücksichtigen“.
- Diese Erkenntnis spiegelt sich auch bei der vorliegenden Frage und dem Ergebnis der Bedeutung von ESG bei der Beurteilung des Asset Managers wider. Die Wahrnehmung der Anleger für die Berücksichtigung von ESG ging von im Vorjahr 70% der Anleger („Nachhaltigkeit“ als „wichtiges“ Thema) auf aktuell 52% zurück, was einem Minus von -absolut- 18% entspricht.
- 48% gegenüber 27% der Teilnehmer im Jahr zuvor nimmt eine neutrale Haltung ein. Immerhin kein Anleger stufte ESG bei „unwichtig“ ein. Der noch bis in das Jahr 2020 positive Trend zu einer verstärkten Berücksichtigung hat einen leichten Rückschlag erlitten. Der Grund mag darin liegen, dass die laufenden volatilen Marktphasen den Fokus von dem ausgesprochen wichtigen Aspekt der Nachhaltigkeits-Anlagepolitik -pandemiebedingt- zeitweise etwas in den Hintergrund gerückt hat. Unsere Prognose lautet, dass nach Überwinden der aktuellen Extremereignisse „Nachhaltigkeit“ auch wieder seinen Platz in den Kundenportfolios entsprechend seiner überragenden Bedeutung einnehmen wird.
- Bei der Frage nach der Zufriedenheit mit dem Umgang in puncto Nachhaltigkeit stellte sich hingegen ein ganz anderes Bild dar. Bei der Zufriedenheit unserer Teilnehmer konnten wir eine Steigerung um absolut 12% auf 50% registrieren. 50% gaben „neutral“ an im Vergleich zu 62% der Teilnehmer im Vorjahr.

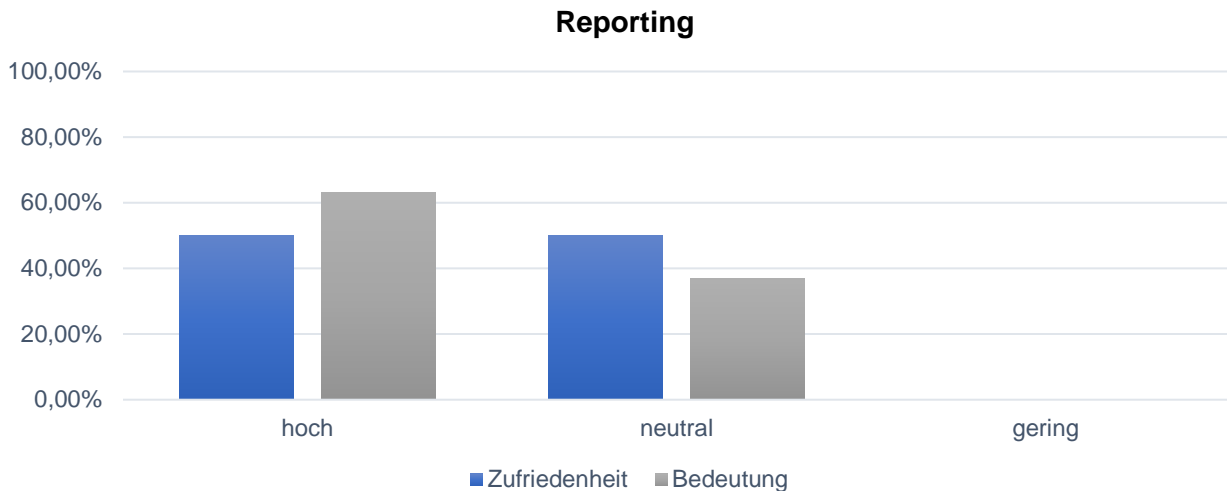
Reporting

a) Hintergrund:

- „Reporting“ ist nach aktuellem Verständnis ein Thema, das gerne mit der Master-KVG assoziiert wird. Auch wenn die KVGen das Geschäft um die buchhalterische und bilanzielle Dokumentation aus dem Effeff beherrschen, so sind alle Vermögensverwalter und Asset Manager doch gleichermaßen gefordert, flexible Reporting-Tools anzubieten.

- Reports bilden heute mehr denn je die Transparenzbrücke zwischen der Fondsgesellschaft und dem Anleger. Lange Zeit als „commodity“ abgetan, hat sich professionelles Reporting heute als conditio sine qua non für jeden Vermögensverwalter, Administrator sowie institutionelle Investoren weiterentwickelt. Ohne den regulatorischen Anforderungen entsprechenden Reportings braucht sich kein Asset Manager im Markt zu zeigen.
- Durch den enormen Spezialisierungsgrad werden bereits (in den Anfängen) seit zwanzig Jahren Reportingaufgaben im deutschen institutionellen Markt in die bewährten Hände von Master-KVGen und Service-KVGen gegeben.
- Diese administrativen Anbieter vereinen inzwischen etwa 1,5 Bio. € an Spezialfondsvolumen auf sich, was etwa 70% bis 75% des Gesamtmarktes (Spezialfonds) entspricht.
- Neben den Standard-Reports, die heute via Internet oder per E-Reporting leicht und real time aufrufbar sind, sind die Manager und KVGen inzwischen in der Lage, Reports in allen Feinheiten zu liefern. Der steigende Automatisierungsgrad eröffnet allen Managern ein breiteres Angebot verschiedenster Darstellungsalternativen im Reportingbereich.
- Die standardmäßig gelieferten Zahlen zur Asset Allokation der einzelnen Assetklassen, Umsatzlisten, Performancebeiträgen oder Länder-Allokationen können um exakte Attributions- und Kontributionsanalysen, Angaben zu Derivateeinsätzen, Risikokennziffern und Stresstest-Szenarien ausgeweitet werden. Gerade Stresstests, die in Zeiten wie jetzt bei Corona die erforderliche Basis für Allokationsentscheidungen gebildet haben, nehmen an Bedeutung zu bei der Beantwortung von Fragen, inwieweit sich die Rendite im Portfolio unter Zugrundelegung unterschiedlicher Annahmen (z.B. Zinssteigerung von X BP) verändert.
- Auch die Einhaltung von ESG-Kriterien lassen sich anhand von Kennziffern im Rahmen eines Reportings tracken und darstellen. Gerade die ESG Reports fordern Asset Manager in zunehmendem Maße. Man denke nur an den Ausweis in den drei Kategorien „E“, „S“ und „G“. Heutige ESG Kundenreports umfassen zum Teil um die zehn reportete Kriterien, angefangen vom klassischen „CO₂“-Ausstoß bis zu der Beachtung der (17) „SDG“ und auch bis zur Darlegung der Wahrnehmung von Stimmrechten bei den investierten Unternehmen sowie Engagement-Aktivitäten.
- Vor dem Hintergrund zunehmender regulatorischer Verpflichtungen auf Seiten institutioneller Anleger sind jederzeit verfügbare Reports in ihrer Granularität ein „Must-have“. Eine ähnliche Priorität nehmen aber ebenso komprimierte Übersichten, sog. Management Reports, ein, die dem Management auf Anlegerseite die wichtigsten Kennziffern auf ein oder zwei Seiten liefern.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Der Vorjahreswert in der Stufe „wichtig“ mit 65% wurde in der vorliegenden Studie mit 63% annähernd erreicht. Zwei von drei Teilnehmern spiegeln das große Interesse an transparenten Reportingleistungen der Manager eindrucksvoll wider. Eine höhere Quote wäre an dieser Stelle sicher auch nicht überraschend gewesen. Scheinbar werden entsprechende Services im Reportingbereich als selbstverständlich empfunden; zudem haben wie gesehen viele Investoren die Reportingaufgaben an spezialisierte Master-KVGen abgegeben und assoziieren diesen Service weniger bei ihrem hier bewerteten Asset Manager.
- Die tatsächliche „Zufriedenheit“, die im Vorjahr schon spürbar nachgelassen hatte, erfuhr auch in diesem Jahr keine Gegenbewegung. Wieder lediglich jeder zweite Teilnehmer war mit dem Reportingangebot seines Managers „zufrieden“ (50%).
- 50% und damit ähnlich wie im letzten Jahr gaben an, dass sie ihre Manager nur als mittelmäßig („neutral“) einschätzen! Gänzlich mit dem Reporting „nicht zufriedene“ Kunden gab es keine.

Kosten

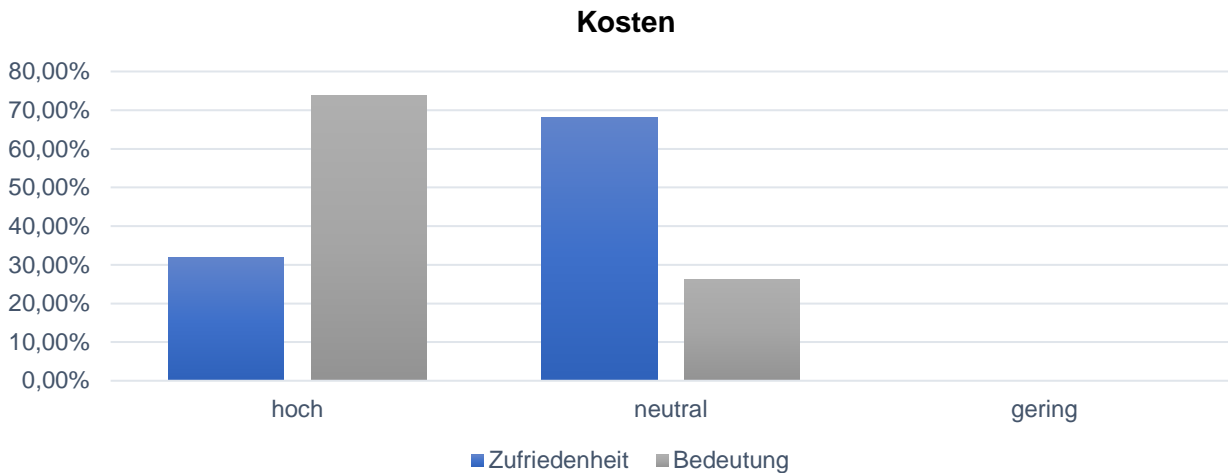
a) Hintergrund:

- Nach über zwei Jahren Corona-Erfahrung im Asset Management kann auch in der aktuellen Studie gefolgert werden, dass sich an einigen Drehschrauben etwas verändert hat. Dies betrifft nicht nur die bereits strapazierte Umallokation zu mehr Alternatives, sondern auch die Gebührensseite. Die Asset Management-Branche lebt nun einmal von den für das Fondsmanagement vereinnahmten Gebühren.
- Zeiten wie jetzt legen offen, wie volatil es an der Gebührenfront zugehen kann. Anleger verkaufen zum Beispiel Fondsanteile aus (aus Gebührensicht) lukrativen Aktien-Fonds und/oder verändern ihre Asset Allokation hin zu sicheren Geldmarkt-Fonds. Folge: die Einnahmen sinken bei sonst stabilen Kosten.
- Gebühren und damit Kosten waren schon immer der Dreh- und Angelpunkt bei der Vergabe von Spezialfondsmandaten. Die Gebührenangebote bei einer 150 Mio. € - Ausschreibung in der Assetklasse EM Equities rangiert zwischen dem günstigsten und dem teuersten Anbieter von gut 30 BP bis an die 90 BP, was einem Hebel von Faktor 3 entspricht! Dies ist nur ein Beispiel aus unserer TELOS Gebührenstudie, steht aber stellvertretend für auch bei anderen Assetklassen vorherrschenden Preisspannen zwischen unterschiedlichen Asset Management Häusern bei

ansonsten gleichen Grundbedingungen. Nicht zuletzt die Probleme einer direkten, sprich persönlichen, Kommunikation mit den Entscheidungsträgern auf Seiten der institutionellen Anleger zwingen Manager dazu, mehr Kompromissbereitschaft bei den Gebühren zu zeigen.

- Zu den unschönen Rahmenbedingungen in der täglichen Kommunikation kommt das nach wie vor wenig zufriedenstellende Zinsniveau mit spärlichen (wenn auch jetzt positiven) Renditen, die auf die Performance der institutionellen Mandate eins zu eins durchschlagen. Dies trägt verständlicherweise zu einer höheren Kostensensibilität institutioneller Investoren bei.
- Die TELOS Gebührenstudie für den institutionellen Markt mit über abgefragten 60 Assetklassen (und auch im Bereich Master-KVG und Verwahrstellen) sowie zudem von TELOS begleitete Ausschreibungen zeigen Differenzen auch über die zuvor genannten „3“ als Hebel, nämlich von einem Faktor 4 und darüber hinaus. Ein weiteres Beispiel aus der TELOS Gebührenstudie: Assetklasse „Global Equities“: Mandatsgröße 400 Mio. €: Gebühr Low: 15 BP / High: über 70 BP / Average: um die 30 BP.
- Zur Demonstration: 15 BP Unterschied machen bei einem 100 Mio. €-Mandat 150.000 € p.a. aus.
- Wägt man andererseits die Höhe der Kosten gegen die teilweise markanten Performanceunterschiede verschiedener Manager in einer Assetklasse ab, so verkümmern die Basispunkte auf der Kostenseite nicht selten zur Makulatur.
- Die Manager sowie die Master-KVGs und Verwahrstellen haben sich auf diese nicht ganz neue Herausforderung eingestellt und üben heute schon sehr viel mehr Transparenz bei der Aufschlüsselung der Kostenfaktoren. Dies ist auch ein Erfordernis, denkt man an die teils komplexen Gebührenstrukturen zum Beispiel bei Staffel-Angeboten (echte oder unechte Staffel) oder performance-abhängigen fees mit oder ohne Hurdle Rate und High Water Mark.

Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Die Bedeutung der Kostenkomponente ist bei allen Anlegergruppen mit Händen greifbar und hat über die schwierigen letzten Monate tendenziell zugenommen. 74% der Investoren und damit drei von vier Teilnehmern (ähnlich wie im Vorjahr) empfinden die Kostenfrage als bedeutend („wichtig“). Die restlichen 26% der Anleger gaben „neutral“ an.
- Etwas mehr Teilnehmer (32%) als im Vorjahr waren mit den von ihren Asset Managern erhobenen Kosten soweit „zufrieden“ (Vorjahr: 29%) und damit einverstanden.
- Gut zwei Drittel der Investoren (68%) ordneten sich in der Abstufung „neutral“ ein. „Weniger zufrieden“ zeigte sich kein Anleger.

An dieser Stelle möchten wir nochmal auf unsere TELOS-Gebührenstudie (2021) hinweisen. In dieser Studie behandeln wir dediziert das Thema Kosten in Zusammenhang mit der Kapitalanlage institutioneller deutscher Investoren. Wir haben dabei die Kosten für Mandate in ca. 60 Assetklassen (liquide und alternative Asset Klassen) sowie im Bereich der Administration durch Master-KVGs und Verwahrstellen analysiert. Sofern Sie Interesse an den Ergebnissen dieser Studie haben, wenden Sie sich bitte direkt an uns (E-Mail: info@telos-rating.de / Tel. +49 611 9742 100).

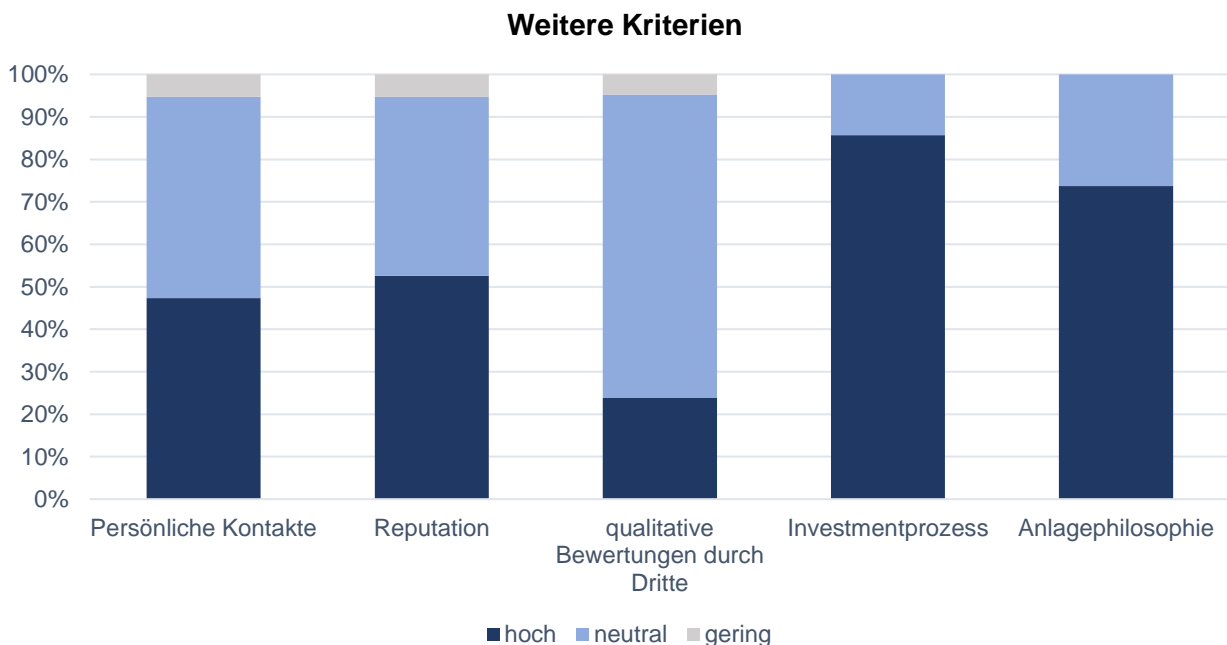
Weitere Kriterien und deren Bedeutung für die Managerselektion:

a) Hintergrund:

Neben den zuvor dargestellten Kriterien spielen auch weitere Gesichtspunkte bei der Managerselektion eine Rolle. Im Einzelnen gehen wir auf diese fünf Punkte ein

- Investmentprozess
- Anlagephilosophie
- Reputation
- Ratings
- Persönliche Kontakte

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Investmentprozess

Wie im Kapitel 4.1.b) gesehen, allokierten einige institutionelle Anleger ihre Portfolien im Laufe der beiden vergangenen Jahre um. Bei liquiden Assets war ein Bias hin zu den Emerging Markets greifbar (Aktien sowie Renten), teils wurde stärker in Alternatives, vorneweg Immobilien (mit plus 3%) allokiert.

Die Bedeutung der Stabilität des Investmentprozesses muss somit auch im Lichte dieser Umschichtungen bewertet werden. Denn der höhere Grad an Diversifikation in der Allokation führte zwangsläufig zu einem breiteren Spektrum an Investmentprozessen, mit denen sich institutionelle Investoren beschäftigen müssen. Der Prozess des Managements muss dabei unabhängig von der Komplexität der Prozesse aus Sicht der Anleger transparent und nachvollziehbar sein.

86% der Anleger (nach 88% im Jahr zuvor) messen dem „Investmentprozess“ eine hohe Bedeutung zu. Die Schlüssigkeit und Klarheit des Investmentprozesses sind im Grunde das Asset, das der Fondsmanager mitbringt; dies gilt einmal nach mehr als gut zwei Jahren Erfahrung der Kapitalmärkte mit der Pandemie.

Anlagephilosophie

Die Anlagephilosophie hinter dem Fonds oder der Anlagestrategie verkörpert die Idee und die Zielrichtung, die dem Fonds innewohnt, während der im vorigen Kapital behandelte Investmentprozess das eigentliche Management im täglichen Doing im Maschinenraum widerspiegelt. In der Anlagephilosophie vereint sich der übergreifende Gedanke, der hinter dem Ansatz steckt. Dieser verbindet sich zum Teil schlagwortartig mit bestimmten Themen wie zum Beispiel, ob es sich eher um einen Relative oder Absolute Return-Ansatz handelt oder in Bezug auf Value versus Growth.

74% der Investoren (Vorjahr: 69%) messen der Anlagephilosophie eine hohe Bedeutung bei. Für etwa ein Viertel nimmt die Anlagephilosophie eine neutrale Rolle ein.

Reputation

Die Reputation des Hauses eines Asset Managers ist den „weichen“ Faktoren zuzuordnen. Die Frage, ob ein Haus über eine gute oder schlechte Reputation verfügt, lässt sich heute anhand von diversen Kriterien beurteilen. Über Fragen nach dem Konzernhintergrund hinaus sind es weitergehende Kriterien, die über das allgemeine Erscheinungsbild in der Öffentlichkeit (wie Presse, Berichterstattungen in Fachzeitschriften etc.) zur Beurteilung eines Managers entscheiden. Setzt der Anleger auf etablierte und bekanntere Adressen, so wird man ihm auch dann keinen unmittelbaren Vorwurf machen, wenn Probleme auftreten sollten. Bei der Entscheidung für weniger renommierte, vielleicht auch sehr spezialisierte, Häuser oder Boutiquen, steigt das Gefahrenpotential auf Seiten des Entscheiders, was in einem schwierigeren Umfeld wie dem Aktuellen noch mehr durch schlägt. Der Umgang mit dem Thema „Nachhaltigkeit“ ist sicher solch ein Stimulus im heutigen Umfeld. Derartige Gesichtspunkte gehören heute in jeden vollständigen Fragebogen zur Durchführung einer Due Diligence.

Die Ergebnisse der diesjährigen Studie zeigen, dass gut jeder zweite Investor (53%) dem Thema „Reputation im Markt“ eine hohe Bedeutung beimisst. Immerhin 42% der Teilnehmer votierte für „neutral, lediglich 5% für „unwichtig“.

Ratings

Da die Informationsquellen von Seiten der Manager aus dem eigenen Hause stammen, verlangen Investoren verstärkt nach unabhängigen Zugangsquellen. In dem nicht erst seit Corona zunehmend anspruchsvolleren Kapitalmarktumfeld mit steigenden regulatorischen Anforderungen, aber auch einem breiteren Angebot an Produkten und Services bei immer neuen Anbietern im Asset Management greifen institutionelle Anleger - schon aus ihrer Verpflichtung gegenüber den Anspruchsberechtigten (wie Versorgungsempfängern) heraus - zunehmend auf aussagekräftige Informationen über die Expertise ihrer Manager zurück. Ratings gewinnen vor diesem Hintergrund an Bedeutung, einerseits, weil die Asset Manager sich mit einem Rating nach außen transparent zeigen und andererseits, weil sie unabhängigen Dritten die Möglichkeit einräumen, in den Asset Management-Betrieb des Managers hineinzuschauen, um sich gegebenenfalls mit den Raterkenntnissen kritisch auseinanderzusetzen.

Ratings betreffen somit einmal die Ebene der Organisation (sog. Manager Rating) und zum anderen die Fondsebene (sog. Fonds Rating). Ratings sind in aller Regel kostenfrei für die Investoren verfügbar. Insbesondere die rasant steigende Anzahl an Asset Managern sowie die zunehmenden Produktangebote mit immer höherer Komplexität unter anderem bei illiquiden Assets wie Immobilien, Infrastruktur oder Private Debt erschweren den institutionellen Anlegern, den Überblick zu behalten.

Rein quantitative Bewertungsansätze werden im institutionellen Bereich (im Retail Business mag dies anders aussehen) heute meist zur Arrondierung der Entscheidung herangezogen. Über die Stabilität des Managers sowie des Investmentprozesses - eine rein qualitative Frage - sagt dies jedoch wenig aus. An der Stelle helfen ausschließlich Due Diligence-Prozesse, die den Blick hinter die Kulissen zulassen. Dazu gehören detaillierte Einblicke in die Vorgehensweise des Fondsmanagements und des Risikomanagements. Andere Beispiele sind Detailinformationen über die Researchkapazitäten, die Systeme hinter dem Fonds sowie über die handelnden Personen mit ihrer Erfahrung. All diese Komponenten zusammen erst lassen den Schluss zu, ob ein Manager zu dem institutionellen Anleger „passt“.

Zwar stufen aktuell mit 24% der Teilnehmer (im Vergleich dazu: 37% der Teilnehmer im Vorjahr) Ratings und Bewertungen von Managern oder von deren Fondsprodukten als bedeutendes Unterscheidungskriterium ein; auffallend ist gegenüber 2021 aber, dass jetzt 71% der Investoren Ratings offen gegenüberstehen („neutral“), also deutlich mehr als noch im Jahr zuvor mit nur 42%. Folglich fiel der Anteil der Teilnehmer mit dem Votum „unwichtig“ mit gerade noch 5% (Vorjahr: 31%) denkbar gering aus.

Persönliche Kontakte

Bei aller Digitalisierung und dem technischen Fortschreiten auch in der Kommunikation nicht erst seit Beginn der Corona-Krise, zweifelsohne aber durch diese angeheizt, ist der „persönliche Kontakt“ zwischen dem Entscheidungsträger auf Seiten des institutionellen Investors und dem Asset Manager bzw. dem Betreuer oder dem Fondsmanager immer noch maßgebend in der Kundenbeziehung. Das hat die lange Zeit der Einschränkungen über die letzten vierzehn Monate deutlich gezeigt. So ist es nicht verwunderlich, dass eine Reihe von institutionellen Anlegern ihren Bestands-Managern weitere Geldmittel anvertraut haben; für „neue“ Häuser war es schwierig bis kaum möglich, eine intensivere Kundenbindung aufzubauen oder weiterzuentwickeln.

Fast jedem zweiten Anleger (47%) ist der „persönliche Kontakt“ zum Asset Manager besonders „wichtig“; weitere 47% nehmen eine „neutrale“ Position ein. Aber nur noch gerade 5% der Teilnehmer (Vorjahr: gut jeder zehnte Investor) maß dem Kriterium des persönlichen Kontakts“ keine Bedeutung bei („unwichtig“).

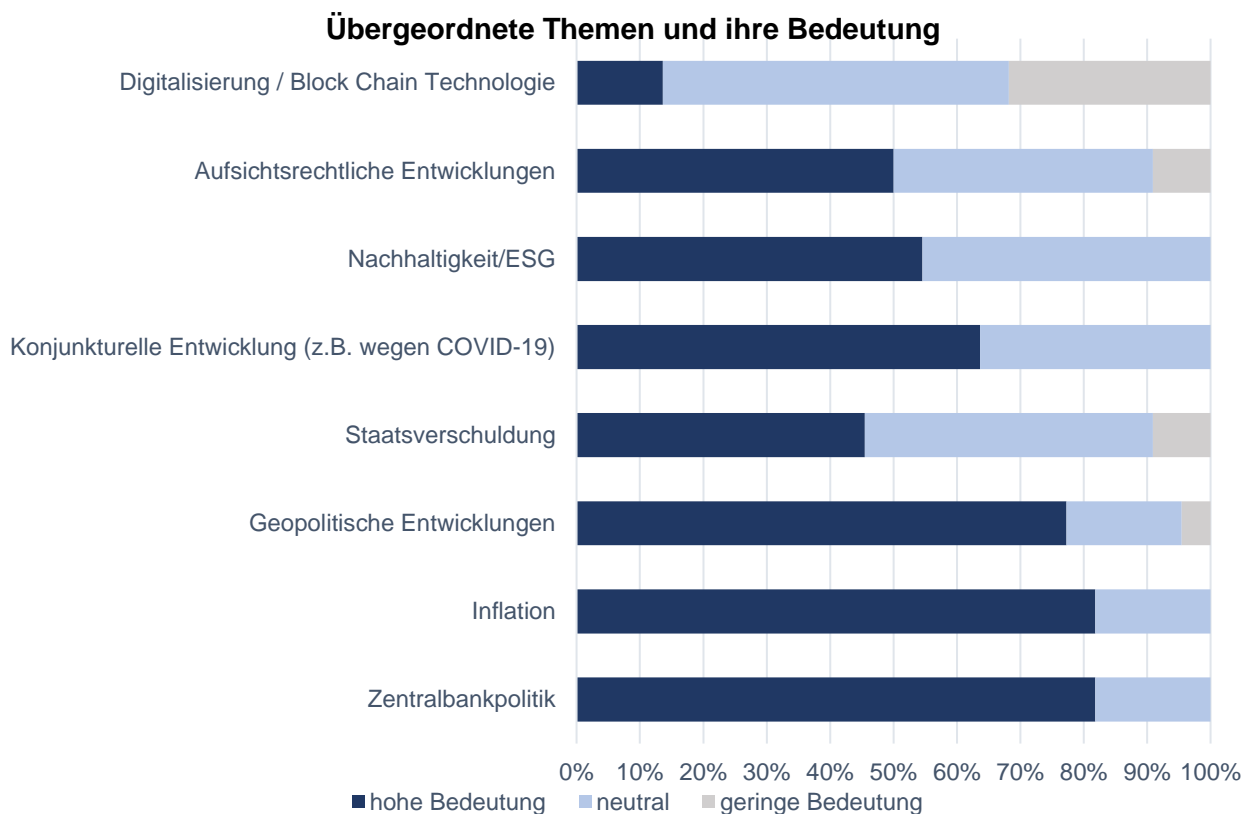
7. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten

- An verschiedenen Stellen der Studie sind wir auf die möglichen Auswirkungen der Pandemie eingegangen, soweit dies sinnvoll und zielführend erschien. In unserem letzten Frageblock spielt Corona keine bzw. nur eine mittelbare Rolle. In dem Kapitel „Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten“ geht es primär darum, ein Stimmungsbild über aktuelle Themen zu gewinnen, die einer längerfristigen Betrachtung Stand halten.
- Die den Teilnehmern angebotenen Begriffe haben wir erstmals in diesem Jahr in zwei Gattungsbereiche aufgeteilt,
 - a) zum einen übergeordnete, unter anderem politische, Komplexe sowie
 - b) zum anderen anlagespezifische Fragen.
- Die übergeordneten, oftmals finanz-politisch geprägten, Gegebenheiten haben im Vorjahresvergleich teils enorm an Bedeutung hinzugewonnen. Denn sie beeinflussen am Ende die Kapitalanlageausrichtung institutioneller Investoren, die meist im Herbst des Jahres für das kommende Jahr festgelegt wird. Andere wie der Brexit, der uns seit 2016 begleitet hat, wurden aus der Themenliste herausgenommen.
- Diese Überlegungen basieren oftmals auf ALM-Studien, die die Ausrichtung insbesondere bei langfristig ausgelegten Versicherern oder Versorgungswerken bestimmen. An dieser Stelle sei noch einmal daran erinnert, dass etwa zwei Drittel der institutionellen Anleger eine Liability-Seite zu bedienen haben. Dazu gehören über Versicherungen oder Versorgungswerke hinaus auch Stiftungen und Unternehmen, die ihre betrieblichen Altersvorsorgesysteme meist in Form von Pensionszusagen (bilanziell ausgewiesen über die gewinnschmälernden Pensionsrückstellungen) ausfinanzieren müssen. Neben dieser Langfristbetrachtung ist es oberstes Prinzip aller institutionellen Investoren, ihr Risikobudget zu steuern.
- Die nachfolgend skizzierten Themenfelder beeinflussen auf die eine oder andere Weise die Überlegungen institutioneller Anleger.
- Bei allen Themen stellen wir einen Vergleich mit dem Wert aus 2020 an, soweit diese auch im letzten Jahr Bestandteil der Studie waren.

- Die Investoren hatten die Wahl zwischen drei Bedeutungsstufen, von „wichtig“, „neutral“ bis zu „unwichtig“. Auf eine weitere Differenzierung über fünf Stufen haben wir auch an dieser Stelle aus Gründen der Übersichtlichkeit verzichtet.
- Die jeweils den Kriterien zugeordneten Balkendiagramme verdeutlichen, dass einige Fragen auf großes Interesse stoßen, andere dagegen weniger Relevanz aufweisen.

Zunächst wollen wir uns mit den „übergeordneten Themenkomplexen“ beschäftigen.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Ziehen wir die Kategorie „hohe Bedeutung“ („wichtig“) heran, ergibt sich folgendes Ranking der Themen:

1. Zentralbankpolitik
2. Inflation
3. Geopolitische Entwicklungen
4. Konjunkturelle Entwicklung
5. Beachtung von ESG-/Nachhaltigkeitskriterien
6. Aufsichtsrechtliche Entwicklungen
7. Digitalisierung / Block Chain Technologie

Im Nachfolgenden haben wir die einzelnen Themen näher beleuchtet.

1. Zentralbankpolitik

- Die Zentralbankpolitik, so unterschiedlich deren Aufgaben in einzelnen Ländern ausgestaltet sind, ist für die Kapitalmärkte mehr denn je das Maß aller Dinge. Während die EZB an sich auf die Geldmarktstabilität ausgerichtet ist, hat die FED darüber hinaus auch die wirtschaftlichen Auswirkungen im Blick zu behalten und damit etwa auch die Arbeitsmarktentwicklungen.
- Angesichts der erschütternden Bilder aus der Ukraine, gewissermaßen ein Black Swan für die Kapitalmärkte, in Verbindung mit dem impact aus der Pandemie heraus haben die Politik der Zentralbanken innerhalb weniger Monate zu einem Paradigmenwechsel gezwungen. Schien die seit Jahren gepflegte Niedrigzinspolitik auf zumindest mittelfristige Dauer in Stein gemeißelt zu sein, so hat sich das Zinsbild bis heute völlig verändert. Die USA strotzen mit fast 6% Wirtschaftswachstum im Jahr 2021 und niedriger Arbeitslosigkeit förmlich vor Kraft. Folgegemaß hat die FED bereits an der Zinsschraube gedreht und sich in aller Klarheit von der Niedrigzinspolitik verabschiedet. Dies, obwohl sich die neue Gangart insoweit wesentlich geändert hat, als die FED in ihre Zinsanpassungspolitik nicht mehr kurzfristige wirtschaftliche Entwicklungen zum Anlass einer Anpassung heranziehen will, sondern eine mittel- bis längerfristige Betrachtung anstellt; mit der Folge, dass die Parameter, die früher eine Zinserhöhung unweigerlich zur Folge gehabt hätten, jetzt einer Langfristbetrachtung Stand halten müssen. Die aktuelle Lage mit erheblich angestiegenen Rohstoffpreisen und aus der Lieferkettenproblematik erwachsenden Inflationssorgen hat die FED eine Kehrtwende vorgenommen.
- Der Leitzins wurde durch die FED am 17.3.2022 erstmals seit 2018 weder angehoben und zwar von 0,25% auf 0,5%. in der Spanne zwischen 0,25% und 0,5%. Im Dezember 2018 hatte die FED den Leitzins noch - dann hintereinander zum vierten Male - auf ein Niveau von 2,25% bis 2,5% um 0.25% angehoben.
- Damit sind die Hoffnungen auf ein ansteigendes Zinsniveau innerhalb kürzester Zeit wieder in die Realität zurückgekehrt. Sichere Anlagen in Staatspapieren werden wieder zum Anlagethema. Da kommt der Ausspruch der früheren Fed-Chefin Janet Yellen: "Expansions don't die of old age ..., they are always murdered by the Fed", also „(Wirtschafts-) Aufschwünge sterben nicht an Altersschwäche, sondern werden immer von der Fed ermordet“, wieder in Erinnerung. Auf die heutige Zeit übertragen heisst dies, dass die FED das rechte Maß finden muss, einerseits den inflationären und geldentwertenden Schüben entgegenzuwirken, andererseits die Konjunktur nicht abzuwürgen.
- Der EZB Leitzins liegt nach wie vor bei null Prozent; Banken müssen für bei der EZB geparkte Gelder (minus) 0,5% Strafzins zahlen. Die EZB tut sich im Gegensatz zur FED schwer mit der Entscheidung, die Zinsen am kurzen Ende anzuziehen. Dies ist auf die von Land zu Land in Europa unterschiedlich Verschuldungspolitik zurückzuführen. So würden die südeuropäischen Länder unter dem Joch höherer Zinsen extrem leiden. In einem ersten Schritt wird die EZB das Ankaufprogramm für Anleihen zu beenden. Erste Stimmen werden zudem laut, dass die EZB nicht umhinkommen wird, ab Mitte des Jahres den Leitzins leicht nach oben zu schrauben. Hier gilt das Gleiche wie für die FED, eine Balance zu finden zwischen einem moderat höheren Zins zur Inflationsbekämpfung und einer fortlaufenden Sicherstellung konjunkturellen Wachstums.
- Für die Anleger spielt jeder Wimpernschlag der Entscheidungen der Zentralbanken eine zentrale Rolle in ihrer Anlagepolitik. Höhere Zinsen schlagen sich auf die Wertpapierkurse durch. Bei nominal fast 1% Rendite für 10-jährige Staatsanleihen haben wir bereits einen Renten-Crash hinter uns.
- Die Sensibilität auf die Zentralbankpolitik weltweit ist durch ihren unmittelbaren Konnex auf die Kapitalanlagen demnach ein wichtiges Thema für alle Anleger, gerade auch institutionelle Adressen.
- Das macht auch das Ergebnis unserer Befragung deutlich. Ein extrem hoher Anteil von 82% (Vorjahr: 96%), erachtet die Zentralbankpolitik als „wichtig“, weitere 18% positionierten sich „neutral“.

2. Inflation

- An zweiter Stelle im Ranking der Bedeutung steht kaum verwunderlich das Thema Inflation, das unmittelbar mit der unter 1. beschriebenen Politik der Zentralbanken zusammengehört. Wir werden uns daran gewöhnen müssen, dass inflationäre Tendenzen wieder Bestandteil unserer täglichen Anlageentscheidungen werden. Die noch in 2021 verbreitete Mär einer nur vorübergehenden Inflation sind aus den Schlagzeilen verschwunden. Die weltweiten Konfliktherde mit steigenden Rohstoffpreisen heizen die inflationären Entwicklungen zudem noch an.
- Anleger schauen mit Argusaugen auf die Inflationsentwicklungen sowie -erwartungen. Gehen diese in die Höhe, verbindet sich damit zwar die Hoffnung auf höhere Zinsen auch bei sicheren Staats - oder auch Unternehmensanleihen; andererseits schlagen diese Entwicklungen heftig auf der Kursseite der Anleihen -und hier insbesondere am langen Durationsende- zu Buche. Die derzeitig für den Euro-Raum gemessene Nominalrendite in Höhe von annähernd 1% (nach vor kurzem noch minus 0,2%) wird sich allen Schätzungen nach bereits 2023 bis auf 1,6% ausweiten. Dem stehen in den USA sogar Erwartungen von (in 2023) 3% bis 3,5% gegenüber! Man muss sich vor Augen halten, dass die Hypothekenzinsen in den USA bereits bei 5,3% angekommen sind.
- Das hohe Zinslevel mit 5,1% im Jahr 2021 in Deutschland konterkariert mit dem jetzt auf nur noch mit 2% bis 2,2% prognostizierten BIP-Wachstum. Das Dilemma der EZB haben wir unter Punkt 1. bereits behandelt.
- Die „Inflation“, im letzten Jahr noch an Platz 7. gerankt, genießt als Einzelthema in unserer aktuellen Erhebung den gleichen Stellenwert wie die Zentralbankpolitik.
- Das zeigt die vorliegende Auswertung. 82% (2021: 35%) der Teilnehmer stufen die Inflation in ihrer Bedeutung als „wichtig“ ein, kein einziger Teilnehmer als „weniger bedeutend“ (Vorjahr: 12%). Lediglich 18% der Anleger kreuzten die Stufe „neutral“ an (Vorjahr: 53%). Kurzum, wir müssen nicht nur kurz-, sondern zumindest mittelfristig umdenken.

3. Geopolitische Entwicklungen

- Spätestens in der Pandemiezeit wurde uns bewusst, wie eng verzahnt die Weltwirtschaft über den gesamten Globus agiert und welche Sensibilitäten und Abhängigkeiten sich daraus ergeben können. Die politische Großwetterlage hat uns vor Augen geführt, wie „Geopolitik“ die Kapitalmärkte in einer juristischen Sekunde auf den Kopf stellen oder auch mal ad absurdum führen kann. Geschehnisse weit weg von unseren Märkten vermögen diese sehr wohl nachhaltig zu beeinflussen. Man denke an den berühmten Schmetterlingsschlag in China, der bis zu uns und in die USA wirken kann. Von geopolitischen Ereignissen mit einer gewissen Langzeitwirkung wie der Coronapandemie oder dem wirtschaftlichen Dauerkonflikt zwischen den USA China zu unterscheiden sind jedoch kriegerische Handlungen, die abgesehen von ihrer irrationalen und martialischen Art die Stabilität des Globus auf den Prüfstand stellen. Wir alle sind gezwungen und angehalten, auch vor diesem Hintergrund in der Anlagepolitik globaler und auch flexibler zu denken und zu agieren.
- Definitionsgemäß ist Geopolitik als „raumbezogenes, außenpolitisches Agieren von Großmächten“ zu verstehen. Der Gedanke an den Handelsstreit zwischen den USA und China oder Kriegsschauplätze wie in Syrien und Libyen stehen nur stellvertretend als mögliche Einflussfaktoren der Kapitalmärkte. So hat alleine die Diskussion um eine Patentöffnung der bereits etablierten Impfstoffproduzenten wie Biontech oder Moderna zu massiven Volatilitäten an den Kapitalmärkten geführt.
- Geopolitische Einflüsse erweisen sich oft als schwer prognostizierbar, was ihre Entstehung wie auch ihre Wirkungskräfte, angeht. Diese bewegen sich oft im irrationalen Wirkungsgrad. Protektionistische Partikularinteressen einzelner Länder oder Kontinente können kurzfristige Schocks an den Märkten zur Folge haben.

- Das geopolitische Umfeld in toto beschäftigt uns als Investoren derzeit mit ungewohnter Intensität und macht strategische Allokationsentscheidungen auf Investorenmehrheit nicht einfacher.
- Im Vergleich zum Vorjahr messen 77% unserer Teilnehmer (Vorjahr: 72%) dieser Thematik eine hohe Bedeutung bei. 5% der Anleger gaben eine niedrige Priorisierung an. 18% der Investoren kreuzten „neutral“ an.

4. Konjunkturelle Entwicklung

- Nach jetzt mehr als zwei Jahren Coronapandemie hat die Welt zu spüren bekommen, wie anfällig nicht nur das Gesundheitswesen weltweit ist, sondern in welcher rasenden Geschwindigkeit auch die vorher gut geschmierte Konjunkturlokomotive ins Stocken geraten kann.
- Der Ukraine-Krieg kam zur ungelegenen Zeit, nachdem die wirtschaftlichen Prognosen mit Ausklang des Jahres 2021 trotz inflationärer Anzeichen für die Jahre 2023 fortfolgende wieder auf positives Wachstum gestimmt waren.
- Der zuvor propagierte Hype von weltweit verzahnten Lieferketten wich der ernüchternden Einsicht, dass gerade die universelle Liefermaschinerie die Achillesverse für viele Produktionsbereiche ist, der Ukraine-Krieg hin oder her. Aktuell leidet die Welt unter einem Mangel an Produktion (und Lieferung) von Chips, die in Autos bis zu Toaster eingebaut werden, von Holz oder schlicht von Kunststoffmaterialien.
- In diesem Zusammenhang schaden zudem sich verstärkende Rufe nach protektionistischem Vorgehen auf Landesebene, um den Anfälligkeiten der weltweit aus dem Tritt gekommenen Lieferketten zu entkommen.
- Erschreckend waren schon die Wachstumsrückgänge in BIP gemessen in Europa mit in Deutschland etwa 5% Reduktion im Jahr 2020, gefolgt von minus 2,7% im Jahr 2021. Andere europäische Länder wie Italien litten noch deutlich mehr. Frappierend war aber auch die Trennung der Wirtschaft in gewissermaßen Profiteure und Branchen, die durch die strikten Beschränkungen völlig vom Nabel des Wirtschaftens abgehängt wurden.
- Die massiven Kapitalmarkteinbrüche zu Beginn der Krise im Frühjahr 2020 waren ein Spiegelbild der allgemeinen Unsicherheit, wie man die Pandemie in den Griff bekommen könnte. Die ab Mai 2020 raketartigen Anstiege bis auf neue Rekordwerte in vielen Indices wie unter anderem dem DAX resultierten aus der einfachen Börsenweisheit, dass die Märkte in die Zukunft schauen und diese eskomptieren. Die Bestätigung lieferte prompt das Jahr 2021, wurde allerdings im 4. Quartal unanft durch die Inflationstrends ausgebremst.
- Genau diese Prognose der Konjunkturaussichten ist mithin ein ganz entscheidender anlagestrategischer Faktor. Dies gilt gleichermaßen für die Aktien- wie auch die Rentenseite. Positive konjunkturelle Aussichten verstärken grundsätzlich die Erwartungen in steigende Zinsen. Doch in dem aktuellen Umfeld wird die Zinsphantasie leider durch exogene Faktoren wie die steigenden Rohstoffpreise angeheizt. Umso mehr wird zur Kardinalfrage, welche Unternehmen bzw. welche Branchen die höchste Resilienz in dem schwierigen Markt aufweisen. Themen wie EK-Quoten und die Verschuldungs- sowie Liquiditätsquoten auf Seiten der einzelnen Unternehmen werden immer mehr zum entscheidenden Faktor zur Beurteilung der Stärke eines Hauses.
- Konsequenterweise fällt die Quote der Teilnehmer, die der Konjunktur völlig zu Recht eine hohe Bedeutung beimessen, mit 64% wieder hoch aus. 36% maßen diesem Gesichtspunkt eine „neutrale“ Bedeutung bei.

5. Beachtung von ESG-/Nachhaltigkeitskriterien

- Erstaunlich robust hielt sich das Thema „Nachhaltigkeit“ auch während der lang andauernden Corona-Krise. Insbesondere institutionelle Anleger richten ihre Anlagepolitik immer mehr nach ESG-Kriterien aus und dies nicht nur in den Fällen, in denen bestimmte Vorgaben wie Richtlinien innerhalb einer Anlegergruppe angewendet werden müssen.
- Banken, Versicherungen und Versorgungswerke, Corporates genauso wie Family Offices und Stiftungen sowie natürlich kirchliche Einrichtungen zeigen im Übrigen gleichermaßen ein hohes Interesse an dem Thema Nachhaltigkeit.
- Eine hohe Bedeutung messen heute 55% (Vorjahr: 60%) der Anleger der „Nachhaltigkeit“ bei, was etwas unterhalb dem Vorjahresniveau liegt. Für immerhin 45% (Vorjahr: 40%) der Teilnehmer spielt ESG jedenfalls keine entscheidende Rolle („neutral“).
- Nach vielen Jahren der Stagnation beim Thema ESG ist auf der einen Seite eine rasante Zunahme des Interesses -seit etwa vier bis fünf Jahren- mit Händen greifbar, die trotz Corona zunächst nichts an Aktualität eingebüßt hat. Auf der anderen Seite zeigen die Ergebnisse unserer aktuellen Studie, dass Nachhaltigkeit oder ESG sowohl bei der faktischen Allokation über die letzten zwölf Monate (Kapitel 4.2) sowie auch in Bezug auf die Planungen in Richtung ESG-Integration nicht so überzeugend ausfielen, wie man sich das gewünscht hätte. An unseren erhobenen Zahlen ist ablesbar, dass die schwierigen Gesamtumstände und nicht einfachen Anlagebedingungen der letzten zwei Jahre zu einer gewissen Verunsicherung geführt und die vorher zu spürende Dynamik bei ESG ein wenig ausgebremst haben. Dies gilt für liquide und illiquide Assets in gleicher Weise.
- Corona hat allerdings in gewisser Weise zu einer Aufspaltung in zwei Lager geführt, was zumindest in Deutschland vor der Bundestagswahl im September 2021 augenscheinlich wird. Die eine Seite vertritt nachhaltige Interessen relativ kompromisslos, wofür es sicher auch gute Argumente gibt. Auf der anderen Seite stehen Verfechter eines gemäßigeren Kompromisskurses zwischen einerseits Nachhaltigkeit und andererseits Einbeziehung wirtschaftlicher und finanzieller Aspekte.
- Nichtsdestotrotz: Für eine wie im Ergebnis auch immer ausgerichtete nachhaltige Investmentpolitik spricht jedenfalls, dass sich nachhaltig gemanagte Assets erwiesenermaßen nicht negativ auf die Performance auswirken.
- Entscheidend dürfte der auch durch „Fridays for Future“ und andere Maßnahmen ausgelöste Erkenntnisgewinn im Sinne eines Bewusstseinswandels gewesen sein, dass eine gewisse Einhaltung von Mindeststandards im ethischen, sozialen und ökologischen Bereich wesentlich für den weiteren Bestand unserer Welt ist.
- Und dies bezieht sich natürlich auch auf alle damit in Zusammenhang stehenden Aspekte wie Produktionsverfahren oder Umgang mit menschlichen Ressourcen. Auch für institutionelle Anleger werden deren Investments immer mehr unter diesen Gesichtspunkten abgewogen. Ein besonderes Verdienst gebührt den Kirchen - natürlich auch aus der Position einer großen institutionellen Investorengruppe heraus -, die im Rahmen selbst entwickelter Richtlinien (z.B. EKD-Richtlinie) entsprechende Forderungen nach Berücksichtigung von ESG-Kriterien (environmental / social / governmental) aufstellen.
- Die kirchlichen Richtlinien bieten eine sehr ausgewogene Entscheidungsgrundlage zur Integration von Nachhaltigkeitsgesichtspunkten. Inzwischen finden sich konkrete Vorgaben immer mehr in regulatorischen Bestimmungen, so dass sich u.a. Versicherer über das VAG oder auf europäischer Ebene auch Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge, sog. „EbAV“, mit entsprechenden Anforderungen konkret konfrontiert sehen.
- Eine Legaldefinition für das, was „Nachhaltigkeit“ impliziert, existiert nicht am Markt. Das Spektrum reicht von der Anwendung reiner Ausschlusskriterien (Kinderarbeit, Waffenproduktion etc.) über die Befolgung der SDG Grundsätze, engagement-Überlegungen und active ownership, Best-in-Class-Ansätzen bis hin zu esoterischen Ansätzen als Grundlage.

- Für weitere Informationen zum Thema Nachhaltigkeit/ESG in der Kapitalanlage empfehlen wir, einen Blick in unser Kompendium „Nachhaltigkeit“ zu werfen. Dieses finden Sie auf unserer Homepage „www.telos-rating.de“ unter der Rubrik „Publikationen“. Zudem finden Sie auf unserer Informationsplattform „IMI“ umfassende Informationen über die Services und Anlagelösungen von Administrationsdienstleistern und Asset Managern im Bereich Nachhaltigkeit/ESG.

Das TELOS Nachhaltigkeits-Kompendium befindet sich aktuell in einer Neuauflage, die Mitte 2022 erscheinen wird.

Zudem finden Sie auf unserer Homepage die Ergebnisse des TELOS ESG Checks, in dessen Rahmen über 60 Asset Manager umfassend nach ESG-Kriterien bewertet wurden.

6. Aufsichtsrechtliche Entwicklungen

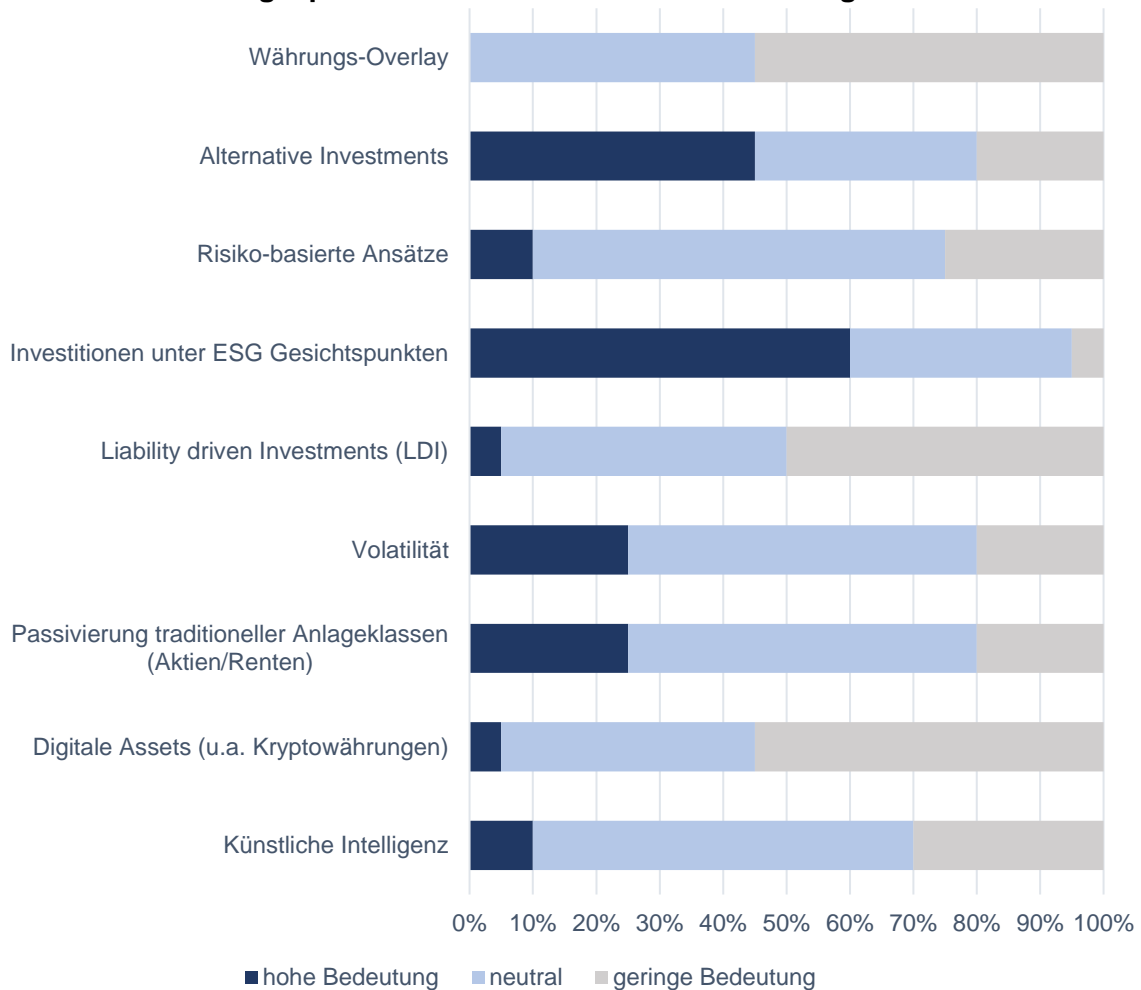
- Aufsichtsrechtliche Vorgaben oder „Regulatorik“ durchziehen fast den gesamten deutschen institutionellen Markt.
- Das VAG sowie Solvency II und die AnlageVO definieren die Vorgaben der Anlagepolitik für die Versicherungsbranche, Basel III und andere Vorschriften über einzuhaltende Mindeststandards für die Banken; das SGB IV umreißt den Rahmen für öffentliche bzw. SGB IV Anleger und landesspezifische Verordnungen bestimmen den Spielraum für Stiftungen.
- Soweit keine speziellen Gesetze oder Verordnungen auf Bundes- oder Landesebene existieren, werden meist spezifische Regeln der Anlagepolitik bezogen auf die jeweiligen Einrichtungen erlassen. Versorgungswerke pflegen sich am VAG zu orientieren. Dazu kommen spezifische Anlage-Richtlinien zum Beispiel im ESG-Bereich, wenn wir an die EKD Richtlinie denken oder die entsprechende Ausgestaltung für die katholische Kirche.
- Auch Brüssel „fuhrwerk“ mit steigendem Elan bei übergreifenden Themen wie eben ESG in die Gestaltungspolitik der institutionellen Anleger hinein, so zum Beispiel bei der EbAV (Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge). Weitere Stichworte: Taxonomie, OffenlegungsVO insbesondere auch im Hinblick auf die non-financial Berichterstattung.
- Jedes Jahr entstehen aufgrund der einen oder anderen Initiative ungefähr zwei neue Gesetzes- oder Verordnungswerke, die in aller Regel zeitnah umzusetzen sind.
- Im Grunde drehen sich alle regulatorischen Vorgaben immer wieder um die gleichen Themen, nämlich welche Assetklassen dürfen bis zu wie viel Prozent angelegt werden. Dazu treten teils strenge Berichtspflichten wie etwa die Säule III von Solvency II für die Gruppe der Versicherer.
- Hinter der Regulatorik verbirgt sich der klare Ansatz, dass die Einrichtungen wie Versicherer, Versorgungswerke oder Banken jederzeit und nachhaltig mit ausreichendem Eigenkapital ausgestattet sind.
- Die Regelwerke machen das Leben von institutionellen Anlegern nicht gerade einfacher, zumal sie sich seit Jahren bereits in einem „Anlagenotstand“ befinden.
- 50% der Investoren messen der Regulatorik eine hohe Bedeutung (Vorjahr: 58%) bei. Diejenigen Anleger, die mit 41% den aufsichtsrechtlichen Entwicklungen eine geringere Bedeutung beimaßen, gehören zu dem Kreis der nicht regulierten Institutionen oder haben sich schlicht mit dem Prozedere abgefunden. 9% der Teilnehmer empfinden aufsichtsrechtliche Themen als gänzlich „unwichtig“.

7. Digitalisierung / Block Chain Technologie

- Der technische Fortschritt hat schon vor Jahren auch in der Asset Management Branche Einzug gehalten. Fast vergleichbar mit der steilen Aufwärtsbewegung bei ESG werden immer ausgefeiltere, technisch basierte, Investmentansätze entwickelt, die auf Algorithmen fußen.
- Neben KI hat die Block Chain Industrie zunehmend an Bedeutung gewonnen. In einer Block Chain werden Transaktionen aufgezeichnet und Assets verschiedener Art nachverfolgt. In einer Art Hauptbuch, dem sog. Ledger, werden in einem Netzwerk sämtliche Informationen und Daten gespeichert und für alle berechtigten Netzmitglieder transparent gemacht. Als Assets können Immobilien, fungible Gegenstände, Rechte oder Patente gehandelt werden. D.h., auch das Asset Management wird von der Block Chain Industrie tangiert.
- Die Digitalisierung hat mithin auch vor einer beratungsintensiven Branche wie dem Asset Management nicht Halt gemacht. Die unter diesem Sammelbegriff angewandten systematischen Ansätze sind über die Jahre weiter fortgeschritten und decken immer breitere Spektren ab.
- Waren es zu Anfang noch eher Trendfolge-Modelle, die bestimmten Algorithmen folgten (zum Beispiel Indices oder bestimmten Themen wie „Erfahrungen über die Entwicklung des DOW JONES in einem US-Wahljahr“ oder Ähnliches), so beschäftigen sich heute professionelle Anbieter mit der nächsten Generation unter dem Kapitel KI, also Künstliche Intelligenz, unter Einbeziehung von Big Data. Vereinfacht ausgedrückt bewegen wir uns hier in einer Welt des automatisierten Researchs und der Integration von Millionen Daten auf täglicher Basis, angefangen bei der maschinellen Auswertung von Analysten-Einschätzungen zu Branchen und Einzeltiteln bis hin zu Analysen zu der Entwicklung volkswirtschaftlicher Kennziffern (wie dem BIP).
- Ziel all dieser Ansätze ist eine Optimierung des Risiko-Return-Verhältnisses im Sinne des Absolute Return-Gedankens. Der menschliche Faktor soll dabei nur am Rande zum Tragen kommen.
- Die inzwischen über 100 bekannten Modelle allokkieren, managen und optimieren über die Laufzeit der Anlage das Portfolio des Anlegers auf Basis der von ihm gemachten Angaben, vorneweg seiner Risikotragfähigkeit sowie seiner Renditeerwartungen. Auch als „aktive“ Manager bekannte Häuser haben auf Grundlage ihrer Investmentphilosophie automatisierte Modelle im Sinne einer Vermögensverwaltung weiterentwickelt.
- Die Digitalisierung findet langsam zunehmenden Anklang im institutionellen Bereich. 14% unserer Teilnehmer entschieden sich für eine „hohe Bedeutung“ (Vorjahr: 23%). Wiederum 55% (Vorjahr: 58%) stehen dem Thema „neutral“ gegenüber. Ein Drittel der Anleger empfindet automatisierte Beratungsansätze im institutionellen Sektor weniger bedeutungsvoll.

Im folgenden Abschnitt wollen wir auf die „**anlagespezifischen Themenkomplexe**“ eingehen. Wir haben die Anlagethemen in Rangfolge der ihnen zugewiesenen Bedeutung behandelt.

Anlagespezifische Themen und ihre Bedeutung



1. Investitionen unter ESG - Gesichtspunkten

- An verschiedenen Stellen der Studie gingen wir bereits auf das Thema „Nachhaltigkeit“ ein und zwar zum einen im Rahmen der Integration in den einzelnen Assetklassen und zum anderen im Rahmen der „übergeordneten Themen“. Wir haben dabei durchaus kritisch reflektiert, dass die zweifelsohne vorhandene Grunddynamik von ESG im Asset Management vor dem Hintergrund der aktuell schwierigen Kapitalmarktsituation einen leichten Dämpfer erhalten hat, wobei wir zugleich festhielten, dass dies an der weiteren positiven Entwicklung der Integration von Nachhaltigkeit im Asset Management keinen Abbruch tun wird. ESG als allgemeines Thema bei 60% unserer Teilnehmer oben auf der Agenda steht. Bei der übergeordneten Abfrage nach der Bedeutung von ESG votierten, wie im vorigen Abschnitt gesehen, noch 50% nach 60% im Jahr zuvor für die Kategorie „hohe Bedeutung“.
- An dieser Stelle geht es konkret um das anlagespezifische Segment, nämlich inwieweit die Integration von ESG im „Maschinenraum“ des Portfoliomanagements für die Anleger von Belang ist. Konkret Beispiele sind im Anlageprozess z.B. die Frage der genutzten ESG-Datenquellen, der konkret angebotenen Verfahren (wie Ausschluss- oder Positivkriterien-Verfahren, Best-in-Class-Ansätze, normbasierte Verfahren, Engagement und Stimmrechtsausübung oder auch Impact Investing). Auch über die lange Zeit der Corona-Krise hat die Integration von ESG im Investmentprozess und damit auf der Bottom-Up-Ebene weniger an Bedeutung verloren.

- Eine hohe Bedeutung messen heute 60% (Vorjahr: 63%) der Anleger der „Nachhaltigkeit“ auf Anlageebene zu. Lediglich 5% der Teilnehmer empfindet ESG als eher „weniger bedeutendes“ Thema (Vorjahr: 7%) und für 35% der Teilnehmer spielt ESG keine größere Rolle („neutral“).

2. Volatilität

- Wir müssen noch einmal John Piermont Morgan (JP Morgan, 1837 bis 1913) bemühen, der so treffend formulierte: „Ob es uns gefällt oder nicht, die Märkte werden schwanken.“ Was vor weit über 100 Jahren galt, ist insbesondere heute in Zeiten (geo-) politischer und wirtschaftlicher Spannungen zum Alltag geworden. Hohe Volatilitäten sind gerade für institutionelle Anleger mit einer zu bedienenden Verpflichtungsseite (Renten- oder Pensionsleistungen) pures Gift. Die Corona-Krise ist da nur das jüngste Beispiel erhöhter Marktschwankungen. Alleine am 16. März 2020, also zu Beginn der Pandemie, schlug der Volatilitätsindex VIX bis 86 Punkte aus. Auf Anlegerseite bedeutet der Anstieg der Volatilität natürlich ein erhöhtes Risiko, das durch Black Swans wie den Ukraine-Konflikt zusätzliche Nahrung erfährt. Im Wege von Risiko-Overlay-Strategien versuchen Manager, ein Korrektiv für die ansteigenden Risikokennziffern zu schaffen. Wie so oft bietet ein erhöhtes Risiko durchaus auch Chancen. Mit entsprechenden Anlagestrategien und -lösungen können auch positive Ergebnisse aus einer erhöhten Markt-Volatilität erzielt werden.
- Die über die letzten Jahre stärker spürbare und anhaltende Volatilität führte in unserer Befragung dazu, dass jetzt 25% der Anleger der Volatilität eine „hohe Bedeutung“ beimessen, lediglich 20% stufen „Volatilität“ als „weniger bedeutend“ ein. In der Mitte („neutral“) positionierten sich 55% der Investoren.
- Die leicht unter dem Vorjahr liegenden Werte in der Rubrik „hohe Bedeutung“ zeigen, dass Volatilität auf Anlegerseite eine zwar wichtige Rolle einnimmt, andererseits durch die Langfristigkeit der Anlagepolitik (zum Beispiel bei Vorsorgeeinrichtungen) nicht als kardinales Thema angesehen wird.

3. Risiko-basierte Ansätze

- Schon seit längerem, insbesondere aber in volatilen Phasen wie im jetzigen Umfeld, treten immer mehr risiko-basierte Investmentansätze im Markt in Erscheinung. Im Vordergrund steht dabei die Beta Steuerung. Herangezogen werden verschiedene Faktoren wie etwa Value, Momentum oder Style. Diese Portfoliomanagementansätze passen grundsätzlich in das Ziel der Investoren, dem Thema Risikomanagement ein höheres Gewicht in ihren Portfolien beizumessen und der Anlagepolitik so im Sinne eines Absolute Return-Gedankens Rechnung zu tragen. In vielen Fällen haben die so ausgerichteten Investmentansätze nicht zu dem gewünschten Erfolg geführt, was oftmals daran lag, dass das Timing bei der Erholung (recovery) der Kapitalmärkte zeitlich hinterherhinkte und so in Upside-Phasen die Kurssteigerungen nicht oder zu spät nachvollzogen werden konnten.
- Entsprechend geringer fällt in diesem Jahr das Interesse an risiko-basierten Ansätzen aus. Nur noch 10% der Anleger (Vorjahr: 30%) gaben das Votum „hohe Bedeutung“ an. Weitere 65% räumen diesem Aspekt eine „neutrale“ Position bei. 25% und damit jeder vierte Teilnehmer (gegenüber 15% im Jahr 2021) signalisierten keinerlei Interesse an risiko-basierten Ansätzen („geringe Bedeutung“).

4. Passivierung traditioneller Assetklassen

- Die Passivierung von Assetklassen assoziieren wir im Asset Management automatisch mit den Produkten aus dem Bereich der Exchange Traded Funds (ETF). ETF's werden heute auch im institutionellen Bereich stärker genutzt. Meist greifen kleinere bis mittelgroße Häuser auf dieses

Instrument zurück, wenn Investoren zum Beispiel die mittels ETF's Assetklassen abbilden möchten, die bei Auflegung eines separaten Spezialfonds hohe Investitionssummen erfordern, die nicht zur Verfügung stehen. Attraktiv sind ETF durch ihre kostengünstige Gebührenstruktur, da sie am Ende bestehende Indices replizieren. In der Praxis nutzen institutionelle Anleger ETF's im kurz- bis mittelfristigen Anlagehorizont. Ihre Bedeutung und Akzeptanz ist über die letzten Jahre konstant geblieben, hängt aber auch in erheblichem Maße auch von den Entwicklungen an den Kapitalmärkten ab.

- Jeder vierte Investor (Vorjahr: jeder dritte) Teilnehmer bedient sich heute auch der Option eines ETF. 55% der Anleger stellen sich „neutral“, etwa jeder fünfte Investor sieht von ETF-Anlagen ab bzw. hält dies für sein Portfolio für eher unbedeutend.

5. Künstliche Intelligenz

- KI, also Künstliche Intelligenz, ist in unserer Begriffswelt angekommen und oftmals werden auch Konferenzen oder Seminare zu dieser Thematik angeboten. Denn in zunehmendem Maße werden heute große digitale Datenmengen im Rahmen von Big Data-Ansätzen zur Steuerung von Fonds herangezogen. Die Auswertungen der riesigen Datenmengen erfolgen über spezielle Softwareprogramme. In Kombination mit weiteren Informationen und daraus resultierenden Algorithmen werden Handelsindikationen abgeleitet, die am Ende die Grundlage für die Investmententscheidung des Fondsmanagements bilden. Die Ansätze können für praktisch jede Assetklasse angewendet werden, wobei liquide Assets wie etwa Aktien oftmals in Verbindung mit Derivaten (z.B. Index-Futures) zum Einsatz kommen. Nicht zu verwechseln sind KI-dominierte Portfoliomanagementansätze mit passiven Angeboten. Ganz im Gegenteil werden KI-gestützte Fonds oftmals als aktiver Ansatz angeboten, aber eben unterlegt mit gewissen Algorithmen im Maschinenraum.
- Das aktuelle Umfeld bietet keinen Idealrahmen für die Akzeptanz KI-gestützter Ansätze; dies ist keineswegs auf den Approach im Portfoliomanagement selbst gemünzt, sondern einfach dem Umstand geschuldet, dass Anleger neuen Opportunitäten und Alternativen in dem derzeitigen Umfeld weniger ein offenes Ohr schenken. So messen in diesem Jahr auch nur 10% der Teilnehmer (Vorjahr: 27%) KI eine hohe Bedeutung zu, knapp jeder dritte Investor hält KI noch für unbedeutend. 60% unserer Teilnehmer stehen dem Thema neutral gegenüber. KI wird in Zukunft auch verstärkt im Fondsmanagement einziehen. KI muss nicht notwendigerweise über die zuvor geschilderten Automatismen funktionieren. KI kann wie bereits betont auch im aktiven Management gewissermaßen als Handwerkskasten zur effizienten Auswertung von großen Datenmengen genutzt werden und anschließend durch den „menschlichen Filter“ des Fondsmanagers laufen.

6. Liability Driven Investments (LDI)

- Ziel von Liability-Driven Investments bestehen darin, für Unternehmen der privaten und insbesondere der betrieblichen Altersvorsorge (Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen, Pensionskassen, Versicherer) die Steuerung der Kapitalanlagen im Einklang mit den bestehenden Altersvorsorge-Modellen und den aufsichtsrechtlichen Anforderungen zu optimieren. Damit sind alle fünf Wege der betriebliche Altersvorsorge unmittelbar von LDI-Lösungen tangiert. Bedenkt man, dass ca. zwei Drittel alleine des deutschen Spezialfondsmarktes dem Erfordernis eines Matching zwischen der Verpflichtungsseite und der Kapital- und Cash Flow Seite unterliegt, lässt sich die Bedeutung für die betroffenen Einrichtungen ablesen.
- So verwundert kaum, dass Versicherer dem Thema LDI eine erhöhte Aufmerksamkeit widmen. Über alle Anlegergruppen verteilt stuften 5% LDI als bedeutend und 50% als „weniger bedeutend“ ein. Fast die Hälfte der Investoren (45%) gab „neutral“ an.

7. Digitale Assets (u.a. Kryptowährungen)

- Kryptowährungen wie beispielsweise Bitcoin oder Ether erfreuen sich aktuell großer Aufmerksamkeit, nicht zuletzt von aufsichtsrechtlicher Perspektive aus. So wurde auf EU-Ebene im 1. Quartal 2022 der Versuch unternommen, Kryptowährungen gänzlich zu verbieten. Dieser Versuch scheiterte – glücklicherweise -. Derzeit wird an einem Kompromiss gefeilt, inwieweit die Einführung mit entsprechenden Kontrollmechanismen möglich ist. Diese Einschränkung der Freiheit wird sogar inzwischen von absoluten Verfechtern von Kryptowährungen akzeptiert. Die Frage ist das „WIE“, also die Ausgestaltung der Restriktionen. Die Integration von Bitcoin und anderen Kryptowährungen zum Beispiel in Multi Asset-Fonds erfüllen eine gute Funktion zur Risikodiversifikation und z.B. der Verbesserung der Sharpe Ratio. Dies wäre dann nach der inzwischen akzeptierten Aufnahme von illiquiden Assets wie Infrastruktur in gemischten Mandaten gewissermaßen die nächste Stufe der Diversifizierung. Es existieren die ersten rein auf Kryptowährungen bezogenen Fonds, auch in Deutschland. Im Grunde sind Kryptowährungen eine rein digitale Werteinheit, die als dezentrale Währungen dienen. Letztendlich stellen sie (noch) keine „echte“ Währung im klassischen Verständnis dar, stehen doch wenige Staaten (wie Venezuela), Regierungen oder eine Zentralbank hinter der Einheit.
- Kryptowährungen werden derzeit meist mit negativen Nachhaltigkeitswerten in Verbindung gebracht. Die Sicherstellung der Transaktionen der sog. Blocks beansprucht hohe Stromkosten, was der CO₂-Bilanz schadet. Einige Anbieter kompensieren diesen Malus durch den Erwerb entsprechender CO₂-Zertifikate.
- Insofern verwundert nicht, dass Bitcoin & Co. bei institutionellen Anlegern noch keine höhere Bedeutung erlangt haben. 5% der Teilnehmer, die digitale Währungen für „bedeutend“ einstufen, stehen 55% mit gegenteiliger Auffassung („unbedeutend“) gegenüber. Knapp die Hälfte der Teilnehmer, nämlich 45%, nehmen eine abwartende Position („neutral“) ein. Dies signalisiert aber auch, dass die Hälfte der institutionellen Investoren sich noch keine abschließende Meinung gebildet hat. Eine neue Dynamik könnten die jüngsten Beschlüsse der Aufsicht zutage fördern, die es institutionellen Investoren ermöglichen, in digitale Assets zu investieren.

8. Fazit

Das Spezialfondsvolumen lag Ende 2021 bei 2,2 Bio. € und damit nochmals an die 10% über dem Schwellenwert von 2 Bio. € Ende 2020. Wie erstmals im letzten Jahr vereinten die Spezialfonds wieder -knapp- mehr Gelder auf sich als die von institutionellen Investoren unmittelbar als Direkt- oder Eigenanlagen verwaltete Gelder. Einmal mehr eine Vertrauensbekundung für das juristische Vehikel des Spezialfonds. Sicher haben auch die von Unsicherheit geprägten Gesamtumstände dazu beigetragen, dass institutionelle Investoren ihren Fondsbestand aufgestockt haben; natürlich zum Leidwesen neuer, am deutschen Markt aktiver Investmenthäuser.

Staatsanleihen / Pfandbriefe und auch Unternehmensanleihen, deren Bestand noch im Jahr 2020 reduziert wurde, konnten sich auf der letztjährigen Volumenshöhe weitgehend stabilisieren, aber eben auch nicht profitieren. Die im letzten Jahr angestiegene Aktienquote erwies sich - bei rund 15% Quote – als stabile Größe auch in 2021. Über die letzten Jahre erwiesen sich illiquide oder alternative Assets als Profiteur. Einen nochmals positiven Schub erfuhren Immobilienfonds. Infrastruktur, Private Debt und Private Equity blieben weitgehend stabil. Immer mehr institutionelle Anleger greifen auf illiquide Assets zurück.

Developed Markets sind nach wie vor mehr gesucht als Emerging Markets; EM konnten allerdings auf der Rentenseite wieder mehr Investitionen verbuchen.

Für künftige Investitionen sind bei Staatsanleihen nach den Angaben der Teilnehmer weitere Reduzierungen zu erwarten, dies nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Gefahr steigender Zinsen. Die Unternehmensanleihen (IG sowie HY) werden nicht so stark betroffen sein. Die Teilnehmer unserer Studie wollen an ihren Aktienengagements festhalten, zum Teil auch aufstocken; an einen Abbau des Aktienexposures denken die Investoren nicht.

Gleiches ist bei den Alternativen festzustellen. Der Großteil der Teilnehmer beabsichtigt ganz im Gegenteil Aufstockungen, vorneweg Infrastrukturanlagen, Immobilien sowie Private Debt.

Das Thema ESG-Integration hat im Vorjahresvergleich und scheinbar mit der nicht enden wollenden Pandemie etwas an Sichtbarkeit verloren. Zwar gaben nur noch 11% unserer Teilnehmer an, ESG in ihren Portfolien gar keine Aufmerksamkeit zu schenken. Auf der anderen Seite ging die Quote der Teilnehmer, die in einzelnen Assetklassen ESG nicht berücksichtigen wollen, teilweise stark nach oben (u.a. bei Renten EM). Ganz anders sieht es bei Immobilien aus, wo das Thema ESG eine überragende Rolle einnimmt. Das Ausschlussverfahren genießt im Rahmen der Vorgehensweise bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei fast allen Teilnehmern (95%) das größte Vertrauen unter den etablierten Auswahlmethoden, aber auch die Hinzunahme von Positivkriterien und auch die ESG-Integration haben als Verfahren dazugewonnen.

Das zu Ende 2021 auf 2,2 Bio. € angewachsene Fondsvolumen in diskretionären Mandaten spielt grundsätzlich ausländischen Anbietern in die Hände. Die im deutschen Markt immer beliebtere Master-KVG Struktur bietet ausländischen Asset Managern eine rechtssichere Plattform, institutionelles Geschäft erfolgreich zu betreiben. Diese Entwicklung ist seit einigen Jahren anhand von Zahlen belegbar. Aktuell werden derzeit über 37% der Spezialfondsmandate und damit leicht unter Vorjahr von ausländischen Anbietern gemanagt. Zwei Drittel der institutionellen Investoren arbeiten mit ausländischen Adressen zusammen. Hervor tun sich dabei Versicherer sowie Vorsorgeeinrichtungen. Auch für die künftige Planung der Vergabe von Spezialfonds können ausländische Anbieter auf Zuwächse vertrauen.

Deutliche Spuren hatte die Pandemie im letzten Jahr im Consultant-Geschäft hinterlassen. Bei der Auswahl der am besten passenden Fondsgesellschaft vertraut jetzt wieder fast jeder vierte Anleger (sowohl bei der Suche nach einem Asset Manager wie auch einer KVG) auf die Unterstützung durch Berater.

Ein Drittel der institutionellen Investoren beabsichtigen, in den kommenden zwei Jahren neue Spezialfonds aufzulegen. Ein Fünftel der Teilnehmer ist sich noch nicht schlüssig, so dass unter dem Strich jeder zweite Investor über die kommenden 24 Monate als Potential für mögliche Spezialfondsaufgaben in Betracht kommt. Zu den insoweit aktiven Gesellschaften, die Mandate vergeben wollen, zählen vor allem Versicherungen sowie Altersvorsorgeeinrichtungen.

Die Zufriedenheitswerte der Anleger mit ihren Asset Managern sind im Vergleich zum Vorjahr in der Verlängerungsphase der Pandemie zurückgegangen. Die schwierigen Umstände legten Schwachstellen offen. So zeigten sich einige Teilnehmer unter anderem weniger zufrieden bei dem Kriterium „Performance“, was mit den Anspannungen an den Kapitalmärkten zu tun haben mag. Das Gleiche gilt beim Umgang mit dem Thema Risikomanagement. Erstaunlicherweise zeigten sich nicht wenige Anleger auch beim Thema „Reporting“ nicht zufrieden; nur jeder zweite Teilnehmer zeigte sich tatsächlich mit den Reporting-Services seines Managers zufrieden. Immerhin mehr als zwei Drittel der Befragten gaben bei der Frage der erhobenen „Kosten“ lediglich „neutral“ an; Gebühren sind in unsicheren Zeiten ein besonders sensibles Thema.

Die alles in allem schwächeren Zufriedenheitsbeurteilungen von Seiten der institutionellen Anleger in den wichtigen Kriterien Performance versus Kosten, dazu die wenig erbauliche Momentaufnahme beim Thema Risikomanagement und Reporting, hinterlassen auch in diesem Jahr einen etwas nüchternen Gesamteindruck.

Die marktbewegenden Themen und Strömungen sind nach wie vor die Zentralbankpolitik, konjunkturelle sowie geopolitische Herausforderungen, aber auch aufsichtsrechtliche Restriktionen, denen institutionelle Investoren in immer stärkerem Maße unterliegen. Einen sehr viel höheren Stellenwert als im Jahr zuvor genießt leicht nachvollziehbar die gesamte Thematik um Inflation herum.

Den dominierenden Komplex auf der anlagespezifischen Seite bildet die Berücksichtigung von ESG in die vorhandene Anlagestruktur. Dies sei bei aller zuvor geäußerten durchaus auch kritischen Anmerkung zur Weiterentwicklung des Themas ESG im Asset Management bei den institutionellen Anlegern zur Ehrenrettung betont.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre unserer Studie, einen guten weiteren Verlauf des Jahres 2022, eine erfolgreiche Hand bei Ihrer Anlagepolitik und bleiben Sie gesund!

Hinweis

Die Aussagen und Beurteilungen in diesem Analysebericht basieren zum Teil auf der Bewertung externer Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit zu garantieren.

Bewertungen und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht die alleinige Grundlage für geschäftspolitische Entscheidungen sein.

Die TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden, die durch falsche Angaben oder Bewertungen entstehen.

Die vorgenommenen Bewertungen stellen keine Empfehlung für eine sofortige Umsetzung dar.

Für den Inhalt der Fachbeiträge sind die jeweiligen Gesellschaften verantwortlich.

Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel. +49 (0)611 9742 100

info@telos-rating.de

Unsere Consulting Services für institutionelle Investoren

Individuell, transparent, erfahren



Asset Manager Auswahl



Master-KVG Auswahl



Verwahrstellen Auswahl



Asset Manager Monitoring



ESG Analysen



Kostenanalysen



Neue Wege FÜR IHRE FONDSIDEE

Sie sind Vermögensverwalter, Asset Manager oder institutioneller Investor? Sie suchen nach einer individuellen Fondslösung? Dann sprechen Sie uns an!

Seit mehr als 50 Jahren stehen wir für zukunftsgerichtetes Handeln und die Entwicklung innovativer Ideen. Gern beraten wir Sie bezüglich Lösungen aus den Bereichen Sachwerte, Wertpapiere, offene oder geschlossene Fonds und Publikums- oder Spezialfonds.

