

# TELOS

## Der Spezialfondsmarkt 2013

Aktuelle Entwicklungen  
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt  
aus der Sicht von Investoren

Mai 2013

**Meriten**

INVESTMENT  
MANAGEMENT

➤ A BNY MELLON COMPANY<sup>SM</sup>

Deutsche Asset  
& Wealth Management



HSBC  INKA

LB $\equiv$ BW Asset Management

Fonds in Feinarbeit.

 Bayern Invest

 Aberdeen



### Inhaltsverzeichnis

1. Sponsorenzitate.....	6
1.1 Aberdeen Asset Management-Wohnimmobilien-Spezialfonds – Fels in der Brandung.....	6
1.2 BayernInvest- Institutionelles Asset Management im Wandel.....	13
1.3 Deutsche Asset & Wealth Management.....	19
1.4 HSBC INKA: Über regulatorische Hürdenläufe und Neuerungen 2013 .....	22
1.5 LBBW Asset Management- Unternehmensüberblick.....	26
1.6 Meriten Investment Management .....	30
2. Hintergrund und Zielsetzung der Studie.....	35
3. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt.....	37
3.1 Verteilung.....	37
3.2 Anteilseignerstruktur.....	38
3.3 Demographie der Teilnehmer.....	38
4. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren.....	40
4.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds .....	42
4.2 Höhe der Direktbestände .....	43
4.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds .....	44
5. Spezialfondsmandate in 2012/2013.....	46
5.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen.....	46
5.2 Anzahl der aktiv/passiv gemanagten Mandate.....	50
5.3 Anzahl beauftragter Asset Manager.....	54
5.4 Einsatz von Consultants.....	57
6. Trends für künftige Investments.....	61
6.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2013.....	61
6.2 Präferierte Anlagepolitik.....	63
6.3 Präferierte Assetklassen.....	66
6.4 Präferenz bei der Wahl des Anbieters .....	74
7. Asset Manager Selektion.....	77
7.1 Neuvergabe von Spezialfonds-Mandaten.....	77
7.2. Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit .....	78
8. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten .....	113
9. Fazit.....	124

### Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Anteil der Anlegergruppen in Prozent.....	39
Abbildung 2: Gesamtvolumen der an der Studie beteiligten Investoren 2012/ 2013.....	41
Abbildung 3: Aufteilung des Volumens aller Anlagen/Anteil an AuM in Prozent.....	45
Abbildung 4: Spezialfondsmandate Anzahl prozentual.....	46
Abbildung 5: örtliche Verteilung der Spezialfondsmandate.....	49
Abbildung 6: Anteil aktiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100 %)......	52
Abbildung 7: Anteil passiv gemanagter Spezialfondsmandate.....	53
Abbildung 8: Anteil der vergebenen Mandate an in- und ausländische Manager.....	54
Abbildung 9: Anteil der an ausländische Manager vergebenen Spezialfondsmandate seit 2010.....	55
Abbildung 10: Zusammenarbeit mit Consultants (bei der Suche nach einem Asset Manager).....	59
Abbildung 11: Einsatz von Consultants (bei der Suche nach einer Master KAG/ Depotbank).....	60
Abbildung 12: Auflage neuer Spezialfonds im Vergleich der letzten 3 Jahre.....	61
Abbildung 13: Präferierte Anlagepolitik in 2013.....	64
Abbildung 14: Präferierte Anlagepolitik in 2011 und 2012.....	65
Abbildung 15: Präferenz für zukünftige Investments (Verteilung addiert zu 100 %)......	66
Abbildung 16: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Aktien.....	67
Abbildung 17: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Staatsanleihen.....	68
Abbildung 18: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Unternehmensanleihen.....	69
Abbildung 19: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Immobilienfonds.....	70
Abbildung 20: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Infrastruktur.....	71
Abbildung 21: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Rohstoffe.....	72
Abbildung 22: Präferenz bei der Wahl des Anbieters.....	75
Abbildung 23: Bedeutung des Kriteriums Performance im Jahresvergleich seit 2010.....	80
Abbildung 24: Zufriedenheit bezüglich der Performance im Jahresvergleich seit 2010.....	81
Abbildung 25: Bedeutung des Kriteriums Risikomanagement in Jahresvergleich seit 2010.....	83
Abbildung 26: Zufriedenheit bezüglich Risikomanagement im Jahresvergleich seit 2010.....	84
Abbildung 27: Bedeutung des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2010.....	86
Abbildung 28: Zufriedenheit bezügl. des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2010.....	87
Abbildung 29: Bedeutung des Kriteriums Service im Jahresvergleich seit 2010.....	89
Abbildung 30: Zufriedenheit bezüglich des Service im Jahresvergleich seit 2010.....	90
Abbildung 31: Bedeutung des Kriteriums Produktangebot im Jahresvergleich seit 2010.....	91
Abbildung 32: Zufriedenheit bezüglich des Produktangebots im Jahresvergleich seit 2010.....	92
Abbildung 33: Bedeutung des Kriteriums Produktqualität im Jahresvergleich seit 2010.....	93
Abbildung 34: Zufriedenheit bezüglich Produktqualität im Jahresvergleich seit 2010.....	94
Abbildung 35: Bedeutung des Kriteriums Investmentprozess im Jahresvergleich seit 2010.....	96
Abbildung 36: Zufriedenheit bezüglich des Investmentprozesses im Jahresvergleich seit 2010.....	97
Abbildung 37: Bedeutung des Kriteriums Kosten im Jahresvergleich seit 2010.....	98
Abbildung 38: Zufriedenheit bezüglich der Kosten im Jahresvergleich seit 2010.....	99
Abbildung 39: Bedeutung des Kriteriums Reputation im Jahresvergleich seit 2010.....	101
Abbildung 40: Zufriedenheit bezüglich der Reputation im Jahresvergleich seit 2010.....	102
Abbildung 41: Bedeutung des Kriteriums Kommunikation im Jahresvergleich seit 2012.....	103
Abbildung 42: Zufriedenheit bezüglich der Kommunikation im Jahresvergleich seit 2012.....	104
Abbildung 43: Bedeutung des Kriteriums Internationalität im Jahresvergleich seit 2010.....	106
Abbildung 44: Zufriedenheit bezüglich Internationalität im Jahresvergleich seit 2010.....	107

Abbildung 45: Bedeutung des Kriteriums Beschwerdemanagement im Jahresvergleich seit 2010	108
Abbildung 46: Zufriedenheit bezüglich Beschwerdemanagement im Jahresvergleich seit 2010....	109
Abbildung 47: Bedeutung des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2012.....	111
Abbildung 48: Zufriedenheit bezüglich bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2012.....	112
Abbildung 49: Bedeutung des Themas „Immobilienanlagen“.....	114
Abbildung 50: Bedeutung des Themas "Mehr Anlagen in Publikumsfonds generell".....	116
Abbildung 51: Bedeutung des Themas "Anlagen in strukturierte Produkte/ETFs“.....	118
Abbildung 52: Bedeutung des Themas "Erfüllung regulatorischer Anforderungen".....	120
Abbildung 53: Bedeutung des Themas "Auswahl einer Depotbank/ Master KAG".....	121
Abbildung 54: Bedeutung des Themas "Nachhaltigkeit".....	122

## 1. Sponsorenzitate

### 1.1 Aberdeen Asset Management- Wohnimmobilien-Spezialfonds – Fels in der Brandung



Ein Beitrag des Researchs von Aberdeen Asset Management/Deutschland

Aberdeen Asset Management ist ein globaler Asset Manager, der Aktien-, Renten- und Immobilienfonds und alternative Anlageprodukte anbietet. Aktuell verwaltet die Gruppe rund 240 Milliarden Euro überwiegend für institutionelle Anleger. Aberdeen gehört zu den dynamischsten und innovativsten Anbietern von Immobilienprodukten in Europa, speziell in Deutschland u.a. mit mehreren Wohnimmobilien-Spezialfonds.\*) Allein in Deutschland beschäftigt Aberdeen rund 100 Mitarbeiter, von denen 70 im Bereich Immobilienprodukte arbeiten. Der folgende Beitrag befasst sich mit der Assetklasse Wohnimmobilien, die für professionelle Anleger derzeit sehr attraktiv sind.

\*) Infos unter [www.aberdeen-asset.de](http://www.aberdeen-asset.de) > Institutionelle Investoren > Immobilien.

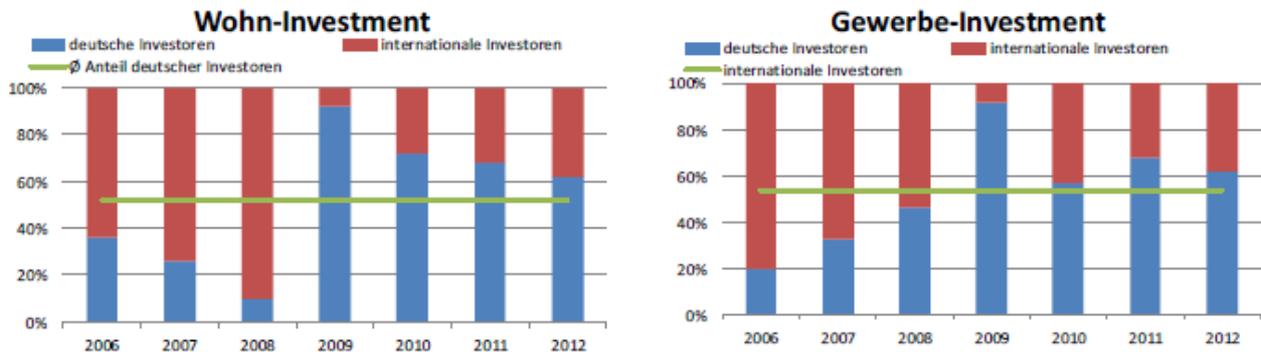
---

#### Marktgröße

Nach Berechnungen der BulwienGesa AG beläuft sich der Wert der deutschen Wohnungen auf rund 6.600 Mrd. EUR und macht somit rund  $\frac{3}{4}$  des gesamten Immobilienwertes Deutschlands aus. Nimmt man nur Mietwohnungen heraus, verbleibt ein Wert von 2.250 Mrd. EUR (25%), der in etwa dem Gesamtwert des gewerblichen Immobilienbestandes (Büro, Einzelhandel, Hotel, Industrie) entspricht.

Die Abbildung zeigt die Kapitalherkunft nach deutschen und internationalen Investoren, gesplittet nach gewerblichen und wohnwirtschaftlichen Investments.

### Transaktionstätigkeit in Deutschland nach Kapitalherkunft



Quelle: Aberdeen Asset Management, JLL (2013)

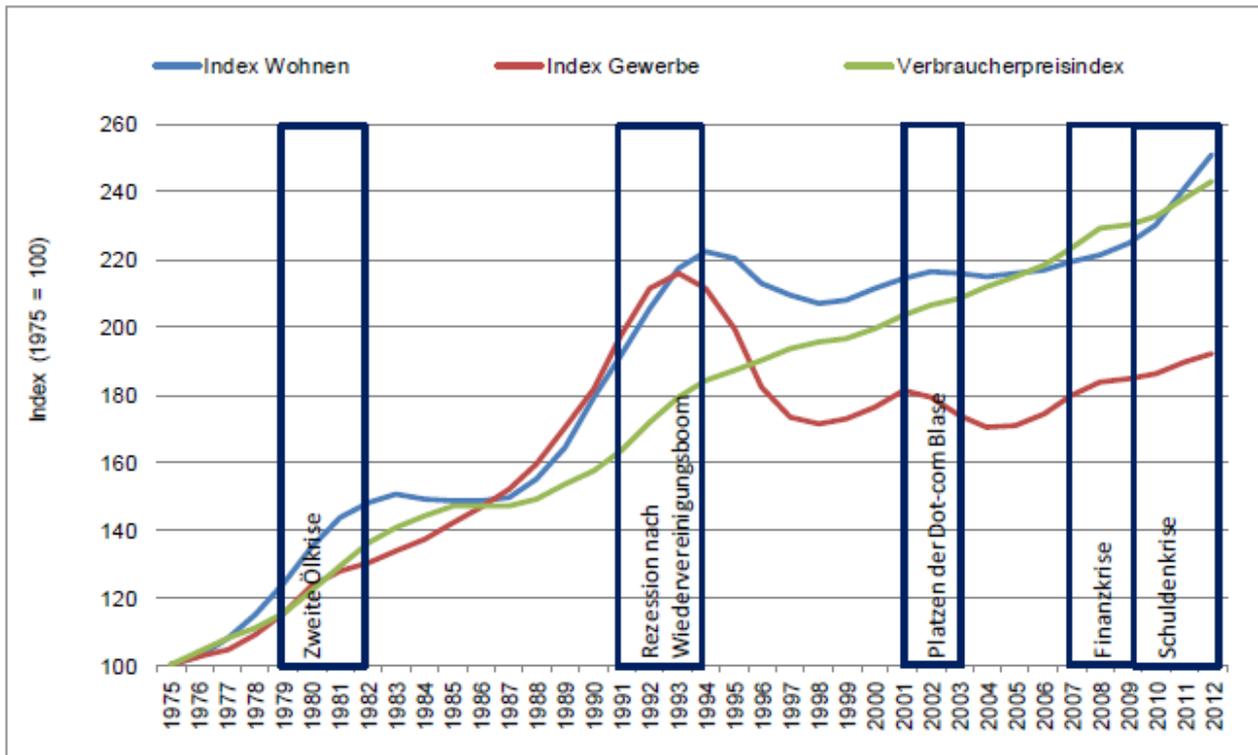
Insgesamt zeigt der hohe Anteil internationaler Investoren, dass der deutsche Wohnimmobilienmarkt zu einem sehr hohen Grad in die globalen Investmentmärkte integriert ist. Dies bedeutet, dass die institutionellen Rahmenbedingungen von internationalen Investoren als stabil und professionell sowie die Funktionsweise der Märkte als effizient angesehen werden.

### Wohnimmobilien als defensives Investment

Der deutsche Wohnungsmarkt zeigt sich sehr robust gegenüber Krisen (vgl. nachfolgende Abbildung). So auch in der Finanz- und Schuldenkrise, deren Ende nach wie vor nicht absehbar ist. Entgegen der schwachen wirtschaftlichen Lage in Europa sind die Wohnungspreise und -mieten in Deutschland gestiegen.

Ursache für diese Entwicklung sind die grundsätzlichen Eigenschaften von Wohnimmobilien in Verbindung mit den ökonomischen und politischen Rahmenbedingungen in Deutschland:

### Indexentwicklung in Deutschland seit 1975: Wohnen, Gewerbe und Verbraucherpreise



Quelle: Aberdeen Asset Management, BulwienGesa AG (2013)

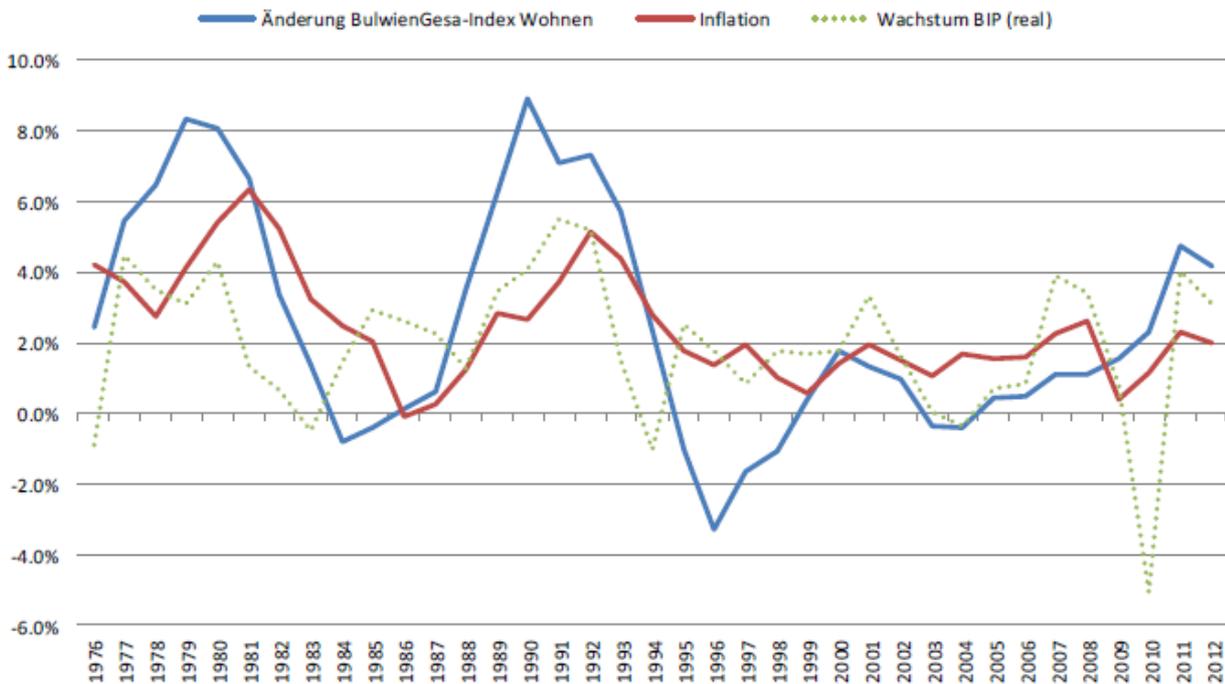
- Wohnimmobilien zeichnen sich in der Regel durch eine stark diversifizierte Mieterstruktur aus. Es ist relativ unwahrscheinlich, dass ein Großteil der Mieter gleichzeitig große Einkommensverluste erleidet. Ein plötzlicher Ausfall bedeutender Mieteinnahmen ist somit wenig wahrscheinlich.
- Da Wohnen ein Grundbedürfnis ist, wird die Nachfrage nach Wohnfläche in wirtschaftlich schwierigen Zeiten nur wenig eingeschränkt. Andere Immobilienarten wie Büros reagieren deutlich stärker auf makroökonomische Schwankungen.
- Preisblasen durch eine zu lockere Kreditvergabe gab es in Deutschland bislang nicht. Zurückzuführen ist dies auf die üblicherweise lang laufenden Annuitätendarlehen, relativ geringe Fremdkapitalanteile und eine geringe Bedeutung nachrangiger Darlehen. Aber auch der weitgehende Verzicht auf staatliche Transferleistungen beim Erwerb von Wohnimmobilien, wie z.B. die steuerliche Absetzbarkeit von Hypothekenzinsen, stabilisieren den Markt. Zudem tragen die im internationalen Vergleich relativ hohen Transaktionskosten zu einem begrenzten Interesse an spekulativen Investments bei.

- Die Entwicklung der Angebotsseite zeigt keine Anzeichen einer Überhitzung. Der langfristige Trend der Wohnungsfertigstellungen ist negativ und folgt tendenziell der Nachfrage bzw. passt sich an das demografisch bedingte, schwächere (aber nach wie vor positive) Haushaltswachstum an. Auch wenn die gelegentlich geäußerte Schätzung von 400.000 Wohneinheiten pro Jahr zur Deckung des Ersatzbedarfes (angenommen wird ein Bestand von 40 Mio. Wohnungen und eine Lebensdauer von 100 Jahren) deutlich zu hoch liegen dürfte, deuten die Fertigstellungen der letzten Jahre nicht auf ein Überangebot hin.
- Dass die Angebotsseite allerdings nicht immer im Gleichgewicht ist, zeigt der starke Anstieg der Fertigstellungen in der zweiten Hälfte der 90er Jahre und die darauf folgende lang anhaltende schwache Entwicklung der Mieten und Preise. Das damit verbundene Überangebot in dieser Zeit ist in erster Linie auf die steuerlichen Effekte durch die Möglichkeit von Sonderabschreibungen für Wohnimmobilien induziert.
- Insbesondere in den stark nachgefragten zentralen Lagen der Großstädte dürfte ein höheres Angebotswachstum wenig wahrscheinlich sein. Viele Städte konnten in den letzten Jahren das Wohnungsangebot durch die Konversion von Militär- oder Industrieflächen erweitern. Dieser Prozess hält sicherlich an; die für Wohnnutzungen attraktivsten Flächen dürften allerdings bereits bebaut oder zumindest beplant sein, sodass hier wenig Druck auf die Mieten zu erwarten ist.

### **Wohnimmobilien und Inflation**

Dass bei (Wohn-)Immobilien ein Zusammenhang zwischen Inflationsrate und Wohnungspreisen und -mieten besteht, zeigt die nachfolgende Abbildung. In den Phasen hoher Inflation, stiegen auch die Wohnungsmieten und -preise sehr stark. Erkennbar ist jedoch auch, dass dies nicht nur auf die hohe Inflation sondern auch auf das starke Wirtschaftswachstum zurückzuführen ist. Auch die schwache und unter der Inflationsrate liegende Entwicklung zwischen 1994 und 2008 deutet nicht darauf hin, dass sich Mieten und Preise grundsätzlich an die Inflationsrate anpassen. Genauere Analysen auf der Basis ökonomischer Modelle und der Teilindices zeigen, dass Grundstückspreise und Mieten sowohl für neue als auch für bestehende Wohnungen partiell zwar mit der Inflation steigen, der Anstieg aber unter der Inflationsrate liegt.

### Wohnungsmarktentwicklung, Inflation und Wirtschaftswachstum

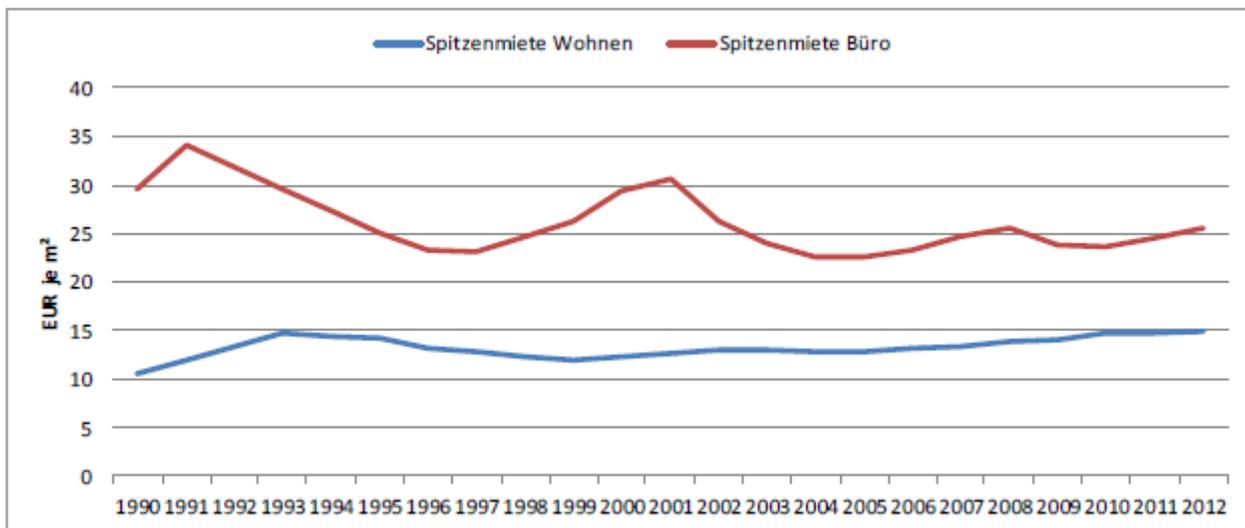


Quelle: Aberdeen Asset Management, BulwienGesa AG, Destatis (2013)

### Spitzenmieten und -renditen im Vergleich (BIG-7)

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Entwicklung der Spitzenmieten für Wohnungen und Büros in den sieben größten deutschen Städten (BIG-7), gewichtet nach dem jeweiligen Bestand. Erkennbar ist die allmähliche Erosion der Büromieten infolge der Zunahme der Leerstände, während die Wohnungsmieten seit dem Ende der 90er Jahre kontinuierlich gestiegen sind. Offensichtlich ist auch die geringe Volatilität des Marktsegmentes Wohnen.

### Spitzenmietentwicklung im Wohn- und Bürosector im Zeitverlauf (BIG-7)



Quelle: Aberdeen Asset Management (2013)

Die (Netto-)Spitzenrenditen für Wohnungen und Büros lagen in den BIG-7 im Zeitraum von 1990 bis 2012 durchschnittlich bei 5,2 % für Wohnen und 5,3 % für Büro bzw. auf sehr ähnlichem Niveau, was letztendlich auf faire Preise hinweist und auch die gute Performance von Wohnimmobilieninvestments erklärt. Beispielsweise weist der IPD Index für Wohnen seit 1997 einen durchschnittlichen Total Return von 4,8 % p.a. auf, während der entsprechende Wert für das Bürosegment bei 2,9 % p.a. liegt.

Die aktuellen Spitzenrenditen zum Jahresende 2012 unterscheiden sich mit 4,8 % für Wohnungen und 4,9 % für Büroobjekte kaum. Auch wenn dies für den Wohnungsmarkt ein historisches Tief darstellt, gehen wir nicht von einer Überhitzung der Märkte aus. Vor dem Hintergrund der unserer Meinung nach weiterhin anhaltenden Reurbanisierung sowie der eingeschränkten Möglichkeit für Flächenerweiterungen in den innerstädtischen Lagen wachsender Großstädte dürfte auch die Aussicht auf weiterhin steigende Mieten selten so hoch wie zur Zeit gewesen sein.

### Resümee

Aus fundamentaler Sicht sind deutsche Wohnimmobilien eine krisenfeste, defensive Asset-Klasse. Die Bewertung dieser Asset-Klasse erscheint trotz der gestiegenen Preise noch moderat und kann selbst bei einem sehr risikoarmen Investment Ausschüttungsrenditen nach Kosten von ca. 4 % p.a. zulassen. Ein Auseinanderdriften von Angebot und Nachfrage dürfte auch in Zukunft aufgrund der stabilen ökonomischen Situation der privaten Haushalte sowie der nachfrageorientierten und restringierten Entwicklung auf der Angebotsseite wenig wahrscheinlich sein. Vor diesem Hintergrund haben deutsche Wohnimmobilien eine hohe Eignung als Basisinvestment in

## Spezialfondsmarkt 2013

---

sicherheitsorientierten Immobilien- und Multi-Asset-Portfolios. Momentan deuten unsere Indikatoren nicht darauf hin, dass die Wohnungspreise in Deutschland überhitzt sind, so dass Wohnimmobilien-Spezialfonds weiterhin ein spannendes Thema für professionelle Investoren bleiben.

### **Aberdeen Asset Management Deutschland AG**

Bettinastraße 53-55

60325 Frankfurt am Main

Tel.: +49 (0) 69 76 80 72-0

Fax: +49 (0) 69 76 80 72-256

E-Mail: [info.germany@aberdeen-asset.com](mailto:info.germany@aberdeen-asset.com)

[www.aberdeen-asset.de](http://www.aberdeen-asset.de)

Ansprechpartner:



#### **Peter Dombeck**

Head of Business Development Institutional

Tel.: +49 (0) 69 76 80 72-312

E-Mail: [peter.dombeck@aberdeen-asset.com](mailto:peter.dombeck@aberdeen-asset.com)



#### **Thomas Body**

Head of Business Development Financial Institutions

Tel.: +49 (0) 69 76 80 72-311

E-Mail: [thomas.body@aberdeen-asset.com](mailto:thomas.body@aberdeen-asset.com)

## **1.2 BayernInvest- Institutionelles Asset Management im Wandel**

### **Die große Zäsur**

Die massiven Veränderungen im aktuellen Investmentumfeld sind kein Ausdruck einer vorübergehenden Störung, sondern die Folge eines tiefgreifenden Umbruchs zentraler Bedingungen der Kapitalanlage. Das Asset Management befindet sich in einem Paradigmenwechsel. Wie können Investoren damit umgehen?

### **Ein neues Koordinatensystem entsteht**

Veränderung ist nichts Ungewöhnliches. Im Gegenteil. Sie begleitet das menschliche Handeln als Konstante in allen Lebensbereichen. So auch im Asset Management. Veränderung ist nichts Schlechtes. Im Gegenteil. Sie ebnet den Weg für Neues und schafft Chancen, die auch Asset Manager nutzen können. Es gibt jedoch Zeiten, in denen tritt Veränderung massiv, umfassend und sehr herausfordernd auf. Man spricht dann von einem Paradigmenwechsel. Dieser Begriff wird mitunter inflationär verwendet. Unter einem Paradigma versteht man im Allgemeinen ein vorherrschendes Denk- oder Handlungsmuster, das prägend für die Akteure eines Bezugssystems ist. Ein Paradigmenwechsel liegt also vor, wenn dieser vorherrschende Handlungsrahmen sich verändert und durch einen neuen ersetzt wird. Und genau dies vollzieht sich gegenwärtig im Asset Management.

Im Zuge der Finanz- und Verschuldungskrise manifestiert sich der Wandel in vier zentralen Parametern: dem Absinken des allgemeinen Renditeniveaus, dem Verlust an Sicherheit, kürzeren Wirtschaftszyklen und dynamischeren Märkten sowie in einem Ausschlagen des Regulierungspendels. Einen Sonderfaktor stellt darüber hinaus die Beobachtung dar, dass die Börsen gegenwärtig weniger als früher fundamental-wirtschaftlichen Einschätzungen als vielmehr politischen Einschätzungen und Szenarien folgen. Die Auswirkungen dieser Entwicklung für die Kapitalanlage institutioneller Investoren lassen sich ebenfalls mit vier Stichwörtern beschreiben. Die neue Lage verstärkt das Erfordernis der Diversifikation. Das Anlageuniversum muss erweitert werden. Dadurch erhöhen sich die Komplexität der Kapitalanlage einerseits sowie die Anforderungen an Transparenz und Steuerung andererseits. Neue Märkte und Strategien verlangen drittens zusätzliches Know-how auch auf Seiten der Investoren. Deren Professionalisierung wird voranschreiten. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der zunehmenden Regulierung werden sich Investoren und Asset Manager schließlich verstärkt weg vom reinen Produktdenken

hin zu individuellen Lösungsansätzen bewegen. All dies verlangt ein neues Denken innerhalb eines veränderten Koordinatensystems.

### **Fixed Income als Folge der aktuellen Anlage-Antinomie**

Die Umwälzungen in der Investmentlandschaft sind in der Tat beträchtlich. Dennoch spricht vieles dafür, dass der „Wind of Change“ nicht als Orkan über die Investoren hereinbricht, der keinen Stein auf dem anderen lässt. Die notwendigen Veränderungen und Neuerungen werden vielmehr sukzessiv Einzug in den Investmentalltag halten. Die große Rotation, also der Schwenk der Investoren hin zu neuen Anlageklassen und Strategien, dürfte vorerst nicht stattfinden. Die Musik spielt stattdessen weiterhin vor allem im Fixed Income-Bereich. Warum ist das so? Zunächst sorgt die traditionelle Rentenlastigkeit der institutionellen Portfolios weiterhin für Anziehungskraft. Diese eher historische Komponente allein reicht als Erklärung allerdings nicht aus. Es ist vielmehr die aktuelle Anlage-Antinomie, die dafür sorgt, dass die Assetklasse der Renten weiterhin dominiert. Auf der einen Seite dieses Widerspruchs steht die Erkenntnis, dass die Anlagemöglichkeiten nie größer waren als heute. Investoren bietet sich eine Fülle unterschiedlicher Strategien quer über alle Assetklassen hinweg. Auf der anderen Seite jedoch zeigt die Realität, dass die tatsächlichen Anlagemöglichkeiten nie so begrenzt waren wie heute. Vor allem zwei Faktoren engen den Handlungsspielraum ein: das ausschlagende Pendel der Regulierung einerseits sowie die geschrumpften Risikobudgets andererseits. Dieser Widerspruch wird sich erst langsam auflösen. Bis es soweit ist, dominiert Fixed Income weiterhin die auf Sicherheit ausgerichtete Kapitalanlage der meisten Großanleger.

### **Ein Königsweg ist nicht in Sicht**

Wie können Investoren mit den neuen Herausforderungen umgehen? Diese Frage lässt sich angesichts unterschiedlicher Investorengruppen mit individuellen Anlagezielen und teilweise spezifischen Restriktionen nicht pauschal beantworten. Ein Königsweg ist nicht vorhanden. Gleichwohl zeichnen sich drei grundsätzliche Meta-Strategien ab, die im gegenwärtigen Umfeld durchaus Sinn machen können. Die Basis bildet die Ausdehnung des Rentenuniversums mit dem Ziel des risikokontrollierten „Yield Enhancement“ im Fixed-Income Bereich. Gleichzeitig, sollten Investoren versuchen, sich dort, wo möglich, für weitere Anlageklassen zu öffnen. Multi Assetklassen-Strategien können als dritte Komponente einen Brückenschlag aus der Welt der Anleihen in neue Anlageuniversen herstellen. Die konkrete Umsetzung dieser Meta-Strategien hängt von diversen Faktoren ab. Einerseits können gesetzliche Verpflichtungen maßgeblich sein, andererseits sind auch interne Vorgaben wie etwa die Anlagephilosophie und davon abgeleitete Anlagerichtlinien entscheidend. So ist die Anlagephilosophie eines Unternehmens beispielsweise davon geprägt, dass mit dem Anlagevermögen (Pension Assets) Pensionsverpflichtungen (Pension Liabilities) gedeckt werden. Die Struktur der Pensionsverpflichtungen hat dabei zentralen Einfluss auf das Anlageuniversum und die damit verbundenen Anlagestrategien. Lösungen sind also für viele der neuen Herausforderungen häufig vorhanden. Denn aufgrund des hohen Wettbewerbsdrucks befindet sich die Anbieterseite hier in einem fortwährenden Kampf um die besten Ideen.

Umso wichtiger ist auch die Bereitschaft der Investoren, sich auf Neues einzulassen. Hier liegt ein wichtiger Schlüssel für den Erfolg der künftigen Kapitalanlage. Nur wem es gelingt, der Schere im Kopf nicht zu viel Spielraum zu lassen, nur wer unvoreingenommen Anbieter und Anlagekonzepte prüft, wird eine echte Chance haben, dem richtigen Weg durch das neue Koordinatensystem der Vermögensanlage möglichst nahe zu kommen.

### **Der Kern der Rentenlage verändert sich**

Lange Zeit verfolgten institutionelle Investoren im Fixed-Income Bereich eine Core-Satellite-Strategie. Um einen Kern vor allem deutscher und europäischer Staatsanleihen kreisten verschiedene Renten-Anlagevehikel mit höherem Risiko und Renditepotential. Dieses Konzept wird angesichts des veränderten Investmentumfeldes in dieser Form nicht mehr durchzuhalten sein. Vor dem Hintergrund der Erkenntnis, dass ein risikoloser Zins nicht wirklich existiert, ist die Basis des Core-Satellite-Modells brüchig geworden. Über kurz oder lang wird es verschwinden oder zumindest inhaltlich neu ausgestaltet werden. Eine besondere Bedeutung kommt dabei den Schwellenländer-Märkten zu. Aus vielerlei Gründen werden die Bedingungen für stabile und attraktive Zinserträge in den Emerging Markets derzeit zu Recht besser eingeschätzt als in den entwickelten Industriestaaten. Dies gilt sowohl für Staatsanleihen als auch für Unternehmensanleihen. Für Investoren liegt es also nahe, diese Perspektive in ihrer Anlagestrategie verstärkt zu berücksichtigen. Konkret: Das Investmentuniversum der meisten Großanleger im Fixed-Income Bereich muss breiter werden und stärker als bisher genutzt werden. Bezogen auf das Core Satellite-Modell heißt dies, dass die bisherigen Satelliten im Portfolio künftig eine stärkere Gewichtung erfahren, wodurch sich das Verhältnis von Kern und Satellit automatisch verändern wird. Was früher Satellit war, könnte künftig stärker zum Kern gehören und umgekehrt. Gut möglich auch, dass der Kern ganz verschwindet, die Portfoliobestandteile sich in ihrer Gewichtung also deutlich stärker angleichen.

### **Mit der Peripherie punkten**

Staatsanleihen aus Kern-Euroland behalten aus Absicherungsgründen vorerst noch eine herausgehobene Stellung. Als Performance-Quelle eignen sie sich aber kaum mehr. Dies gilt vor allem vor dem Hintergrund, dass in den Core-Ländern künftig steilere Zinsstrukturkurven und deutlich höhere Zinsen am langen Ende mit entsprechenden Auswirkungen auf die Kurse zu erwarten sind. Investments in die Euro-Peripherie können hier einen Ausgleich schaffen. Dank der Ankündigung der Europäischen Zentralbank, den Kurs angeschlagener Staatsanleihen notfalls mit unbegrenzten Käufen zu stützen, haben Anleger mit dem „Draghi-Put“ eine risikoreduzierte Möglichkeit auf gut drei Prozent Gesamtertrag, wenn sie zum Beispiel bis zu dreijährige Staatsanleihen Italiens, Spaniens oder Portugals ins Rentenportfolio beimischen. Fundamental betrachtet befinden sich die europäischen Peripherie Länder zwar weiterhin in unruhigem Fahrwasser. Allerdings mehren sich die Anzeichen dafür, dass der eingeschlagene Weg in die richtige Richtung geht. Zu beobachten ist dies beispielsweise an den gegenüber den Core-Ländern deutlich geringeren Lohnsteigerungen sowie unter anderem an der klar erkennbaren Verbesserung des Leistungsbilanzdefizits. Auch aus diesen Gründen gehören die Peripherie-Staaten nicht per se auf die rote Liste renditeorientierter Investoren.

**Staatsanleihen-Investments weltweit streuen und clever gewichten**

Die Diversifikation im Rentenportfolio erlangt im Niedrigzinsumfeld somit einen noch größeren Stellenwert. Investments in Staatsanleihen sollten daher nach Möglichkeit auch eine regionale Komponente berücksichtigen. Hier bieten sich Global Bond-Konzepte an. Mit ihnen haben Anleger die Chance, von einer Kombination aus Währungs- und Anleihestrategien zu profitieren. Auch in diesem Segment haben neue Ideen für frischen Wind gesorgt, etwa im Bereich der Indexgewichtung. Ist die Gewichtung nach Marktkapitalisierung für einen Global Government Bond-Index in Zeiten krisenhafter Verschuldung tatsächlich noch zielführend? Diese Frage kann mit Nein beantwortet werden. Denn innerhalb der gängigen Indizes erhalten gerade diejenigen Länder einen besonders hohen Stellenwert, welche die meisten Anleihen begeben und somit in der Regel auch über eine hohe Verschuldung verfügen. Große Schuldner werden demnach über-, kleinere Emittenten mit geringerer Verschuldung hingegen untergewichtet.

Vor diesem Hintergrund befasst sich die BayernInvest auch mit Ideen alternativer Benchmarks, welche die tatsächliche Güte des Emittenten widerspiegeln soll. Im Zentrum der Überlegung steht die fiskalische Stärke eines Landes, also die Beurteilung eines Staates als Wirtschaftssubjekt bzw. dessen Fähigkeit, seine Schulden zurückzahlen zu können. Für die entsprechende Analyse werden insgesamt sechs Schlüsselfaktoren eingehend untersucht. Globale Staatsanleihen-Portfolios, die nach dieser Methode gemanagt werden, sind gegenüber solchen, denen ein marktkapitalisierter Index zugrunde liegt, im Vorteil. Berechnungen unter Berücksichtigung des JP Morgan GBI Global belegen eine deutlich reduzierte Volatilität bei gleichzeitiger Renditeverbesserung. Dieses Beispiel zeigt, dass neue Wege bei der Indexkonstruktion zu einer Optimierung des Risiko/Rendite-Verhältnisses bei globalen Staatsanleihen-Portfolios führen können.

**Schwellenländern als Renditetreiber**

Die Anleihemärkte der Schwellenländer sind längst keine Nische mehr. Vor allem im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise ist in den vergangenen Jahren zunehmend mehr Geld sowohl in den Sektor der EM-Staatsanleihen als auch in den der EM-Unternehmensanleihen geflossen. Und das aus vielerlei guten Gründen. Die Volkswirtschaften der Emerging Markets sind die Wachstumsmotoren der globalen Wirtschaft und erzielen in der Regel ein höheres Wirtschaftswachstum als die entwickelten Länder. Sowohl die Staaten als auch die Unternehmen der Schwellenländer zeichnen sich durch geringe Verschuldungsquoten aus. Zudem verläuft die wirtschaftliche Entwicklung in den Emerging Markets häufig gegenläufig zu den Konjunkturzyklen. Die Rendite von Anleihen aus den Schwellenländern ist höher als die von Anleihen der großen Industrienationen. Und last but not least verbessern Anlagen in die Emerging Markets die Diversifikation des Gesamtportfolios.

Das starke Wachstum der EM-Anleihemärkte ist allerdings auch mit Vorsicht zu betrachten. Dies gilt vor allem für den Bereich der Unternehmensanleihen. In nur wenigen

Jahren ist dessen Marktvolumen auf eine Billion US-Dollar gewachsen. Wie immer, wenn Märkte sehr schnell wachsen, leidet in einem gewissen Umfang auch die Qualität. Die starke Nachfrage schlägt sich darüber hinaus in steigenden Kursen und fallenden Renditen nieder. BayernInvest setzt vor diesem Hintergrund in den Emerging Markets unter anderem auf Investment Grade-Anleihen mit attraktiver Rendite. Seit kurzem ergänzt deshalb der indexbasierte „Emerging Markets Corporate Bonds Investment Grade“, das rentenbezogene Produktspektrum. Der Fonds ermöglicht einen effizienten und kostengünstigen Zugang zum EM-Unternehmensanleihemarkt. Grundlage ist der J.P. Morgan CEMBI IG Div. Index, der mit Hilfe des Stratified Sampling Ansatzes optimiert wird. Dadurch wird ein oberhalb der Benchmark liegender Ertrag angestrebt. BayernInvest ist damit einer der ersten Anbieter in Europa für indexnahe Investment Grade Emerging Markets Unternehmensanleihen in einem institutionellen Publikumsfonds.

### **BayernInvest**

Kapitalanlagegesellschaft mbH

Karlstraße 35, 80333 München

Telefon +49 89 54 850-0, Fax +49 (0) 89 54 850-444

[www.bayerninvest.de](http://www.bayerninvest.de)

Ansprechpartner:



**Dr. Oliver Schlick**

Geschäftsführer

Telefon +49 (0) 89 54 850-200

E-Mail: [oliver.schlick@bayerninvest.de](mailto:oliver.schlick@bayerninvest.de)



**Eberhard Schwarz**

Generalbevollmächtigter

Telefon +49 (0) 89 54 850-133

E-Mail: [eberhard.schwarz@bayerninvest.de](mailto:eberhard.schwarz@bayerninvest.de)

### 1.3 Deutsche Asset & Wealth Management



Deutsche Asset  
& Wealth Management

#### Institutionelles Asset Management

Mit einem verwalteten Vermögen von ca. 950 Mrd. Euro ist Deutsche Asset & Wealth Management einer der weltweit führenden Vermögensverwalter und bietet Privatanlegern und Institutionen weltweit eine breite Palette an traditionellen und alternativen Investmentlösungen über alle Anlageklassen.

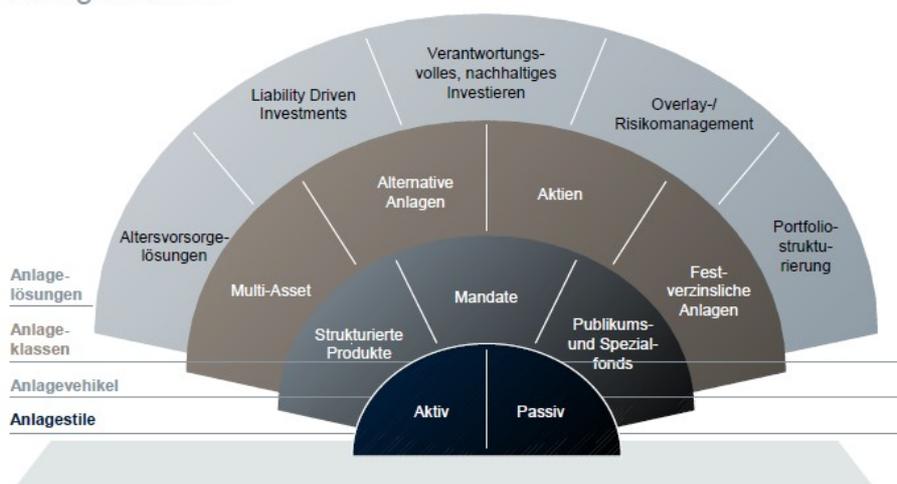
#### Investmentlösungen für institutionelle Anleger

Im Mittelpunkt stehen die hohen Anforderungen unserer Kunden. Wir agieren im Sinne des Gesamterfolges einer Kapitalanlage und bieten Leistungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette des Vermögensmanagements. So entstehen außergewöhnliche Leistungen im Asset Management durch das Zusammenspiel mehrerer Faktoren: überlegene Investmentprozesse, innovative Strategien auf einer globalen Plattform, umfassende Analyse und Beratung durch spezialisierte Teams.

#### Globale Investmentplattform – aktives Management

Unsere globale Investmentplattform verbindet über 500 Research- und Anlagespezialisten in Europa, Amerika und Asien und ermöglicht eine detaillierte Sichtweise auf globale Trends und gleichzeitig einen tiefen Einblick in die lokale Marktdynamik.

Leistungsfähige Anlageplattform  
Ermöglicht Investitionen in alle wichtigen  
Anlageklassen



**Kundenindividuelle und branchenspezifische Lösungen** Deutsche Asset & Wealth Management verfügt über jahrelange Erfahrung in der Konzeption, Implementierung und Betreuung von lokalen Pensionskassen aber auch grenzüberschreitenden Vorsorgelösungen von multinationalen Unternehmen und entwickelt in diesem Zusammenhang Lösungen und Modelle mit dem Ziel, die Planungssicherheit zu erhöhen.

Weitere Schwerpunkte liegen in der Weiterentwicklung vorhandener Beratungs- und Produktkapazitäten für das Asset-/Liability Management. Wechselnde regulatorische und kundenspezifische Anforderungen im Versicherungs- und Unternehmens- Sektor erfordern flexible und State-of-the-art Beratungskonzepte inklusive verschiedenster Plattform-Lösungen für die Administration sowie ein modulares Reportingsystem.

**Effizientes Risikomanagement** Für Deutsche Asset & Wealth Management ist das systematische Risikomanagement integraler Bestandteil des Investmentprozesses über alle Assetklassen hinweg - unter Einsatz modernster technischer Systeme. Dabei verlieren wir aber den einfachsten Ansatz zur Risikokontrolle niemals aus den Augen - die Kenntnis unserer Märkte und Kunden.

**Environmental, Social and Governance** Beim Thema verantwortungsbewusstes Investieren kombinieren wir Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Ethik, Soziales und Unternehmensführung mit den Finanzziele der Anleger - ohne negative Auswirkungen auf die Wertentwicklung des Investments hinnehmen zu müssen. Das proprietäre ESG-Konzept kann in Aktien-, Renten- und Multi-Asset-Strategien integriert werden und bietet hohe Flexibilität in der Umsetzung.

Unser Commitment, treuhänderisch für unsere Kunden tätig zu sein, ist die Basis unserer Strategie. Die globale Investmentplattform, umfangreiche Researchkapazitäten und ausgereifte Risikomanagementsysteme sind ausschließlich darauf ausgerichtet, die Anlageziele unserer institutionellen Kunden zu erreichen.

Wir glauben, dass erfolgreiches Investieren nicht nur auf die Optimierung von Erträgen in jeder Marktsituation beschränkt ist. Durch die Entwicklung innovativer Investmentlösungen, die die langfristigen Performance-, Risiko- und Effizienzziele erfüllen, bauen wir auf eine strategische Partnerschaft gemeinsam mit unseren Kunden.

### Kontakt

**Deutsche Asset & Wealth Management**  
**Deutsche Asset Management Investmentgesellschaft mbH**

Mainzer Landstrasse 178-190

60327 Frankfurt am Main

[www.dbadvisors.com](http://www.dbadvisors.com)

Ansprechpartner:



**Michael Fuß**

Mitglied der Geschäftsführung

Tel. +49 (0) 69 71706 – 3688

E-Mail: [Michael.fuss@db.com](mailto:Michael.fuss@db.com)

### **1.4 HSBC INKA: Über regulatorische Hürdenläufe und Neuerungen 2013**

Das Jahr 2012 war für die gesamte Fondsbranche mit Blick auf die Regulierungswelle alles andere als langweilig. War es doch Vorbote für die stark an Dynamik gewinnenden Gesetzesanpassungen in 2013/2014 – exemplarisch sei hier das KAGB genannt -, welche uns als KAG 2013 beschäftigen werden. Um dieser Herausforderung gerecht zu werden, haben wir Projektteams gebildet, um zeitnah sowohl unsere Prozesskette an rechtliche Änderungen anzupassen als auch pro-aktiv unsere Kunden auf relevante Themen aufmerksam zu machen. Dabei ist es uns wichtig, Anlegern durch den Dschungel aus Neuregelungen zu helfen und sie gezielt zu unterstützen.

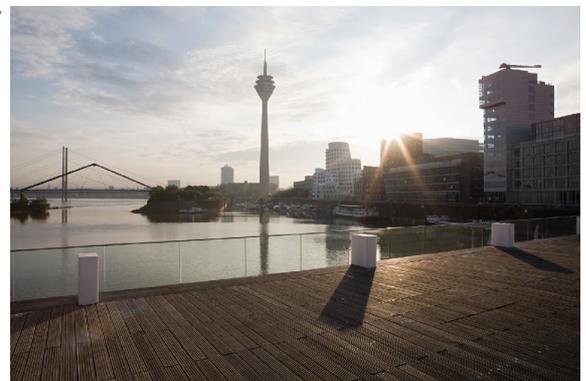
Unser Haus hat dieses Jahr aber auch regulierungsunabhängige Neuerungen auf der Agenda. So wird unser modernisiertes E-Reporting starten: Neben einer erhöhten Geschwindigkeit und Flexibilität in der Benutzerführung steht unseren Kunden auch ein Bedientool zur Verfügung, mit dem stichtagsbezogen eigene Reports selbständig und individuell eingerichtet werden können. Parallel werden wir unseren Anlegern und Fondsmanagern über ein aktualisiertes Sitzungsreporting die Möglichkeit geben, ihre Berichte für Anlageausschüsse noch informativer und aussagekräftiger zu gestalten.



Natürlich werden wir auch weiterhin unseren Ansatz verfolgen, die Qualität und Kontinuität in der Kundenbetreuung mit der nötigen Flexibilität und Lösungsorientierung aufrecht zu erhalten. Hierzu gehören auch ein erstklassiger Service und eine State-of-the-art-Produktpalette.

### Unternehmensporträt

Die HSBC INKA zählt zu den führenden Master-KAGen in Deutschland. Wir überzeugen durch hochprofessionelle Fondsadministration und innovative Reporting-Lösungen. Unser Bestreben ist es, mit unseren Dienstleistungen Standards in Sachen Flexibilität und Transparenz zu setzen. Wertpapierdienstleistungen gehören zum Kerngeschäft der HSBC-Gruppe. Deshalb investieren wir kontinuierlich in unser Geschäftsmodell. Wir sind an den beiden wichtigen Fondsstandorten Deutschland und Luxemburg mit ein und demselben System vertreten und bieten alle Serviceleistungen sowohl für deutsche als auch für luxemburgische Fonds an. Als Ergänzung zu unserer Dienstleistungspalette im Bereich der Fondsadministration stellen wir unseren Kunden auf Wunsch unsere umfangreiche Expertise in Bezug auf die inhaltliche Gestaltung und Umsetzung von Anlage- sowie Outsourcing-Lösungen zur Verfügung.



### HSBC INKA Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH

Yorckstraße 21

40476 Düsseldorf

Tel.: + 49 (0) 211 910 - 2581

Fax: +49 (0) 211 329329

E-Mail: [info@inka-kag.de](mailto:info@inka-kag.de)



Ihr Ansprechpartner:

**Alexander Poppe**

Mitglied der Geschäftsführung

Telefon: +49 211 910 - 3345

E-Mail: [a.poppe@inka-kag.de](mailto:a.poppe@inka-kag.de)

### **Auf ein Wort – Gespräch mit Norbert Stabenow, Direktor und Leiter des Bereichs Legal der HSBC INKA**

Herr Stabenow, als Leiter des Bereichs Legal bei der HSBC INKA dürften Sie und Ihre Kollegen im letzten Jahr gut zu tun gehabt haben. Wie ist derzeit die Stimmung in der Branche?

Auch in diesem Jahr erwarten wir viel Arbeit, denn 2013 ist ein Jahr, in dem bedeutsame Regulierungsvorhaben umgesetzt werden. Dies betrifft vor allem das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) und die Änderungen des Investmentsteuergesetzes (InvStG), aber auch sonstige Vorschriften, die eine KAG oder künftig eine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) als Kapitalmarktteilnehmer zu beachten hat. Eine Herausforderung ist für uns, dass die Regulierungsvorhaben teilweise noch nicht final sind. Die dann noch verbleibende Zeit für die Umsetzung ist sehr knapp bemessen.

Ist denn bereits absehbar, welche Neuerungen auf uns zukommen?

Für die Antwort muss unterschieden werden, aus welcher Perspektive man die Frage stellt.

Für den institutionellen Anleger als den typischen Master-KAG-Kunden ist sicherlich positiv, dass der Spezialfonds entgegen früheren Befürchtungen in der Regierungsbegründung weiterhin fest vorgesehen ist. Hier erwartet uns also an sich keine grundsätzliche Neuerung, wenn auch die einzelnen Regelungen zum Spezialfonds teilweise von den bisherigen des InvG abweichen werden. Die Einführung des semi-professionellen Anlegers bietet zudem weiterhin die Möglichkeit, dass auch Anleger, die keine professionellen Kunden im Sinne der MiFID sind, in Spezialfonds investieren dürfen. Wäre dies nicht der Fall, wären zum Beispiel kleine und mittelgroße Stiftungen gegebenenfalls von einer Investition in Spezialfonds ausgeschlossen worden.

Für eine KAG bzw. KVG neu – und durchaus kritisch zu sehen – ist der derzeitige Ansatz des Steuergesetzgebers, die Art der Besteuerung offener Investmentfonds davon abhängig zu machen, ob sie bestimmte Anlagerestriktionen einhalten. Diese Restriktionen wurden aus der bisherigen Regulierung des InvG übernommen. Da ein Anlagegrenzverstoß dazu führen kann, dass der Fonds als Investitionsgesellschaft besteuert wird, sind Diskussionen mit dem externen Portfoliomanager absehbar, wer die Haftung dafür übernehmen soll. Aus Sicht der KVG gibt es zudem viele Änderungen, die weniger das Verhältnis zum Anleger betreffen, sondern vielmehr interne Abläufe beeinflussen. Unser Anspruch ist, diese Änderungen mit möglichst wenigen Friktionen im Verhältnis zu den Anlegern umzusetzen, wobei die Umstellung der Vertragsdokumentation nur unter Mitwirkung des Anlegers erfolgen kann. Mit Blick auf die Tätigkeit der Verwahrstelle, wie die Depotbank zukünftig bezeichnet wird, dürfte der für den Anleger sicherlich bedeutsamste Aspekt die umfassende Haftung der Verwahrstelle für die von ihr beauftragten Unterverwahrstellen sein.

Wird Investieren durch das neue KAGB – soweit bereits absehbar – tatsächlich erschwert?

Jein. Vergleicht man die Möglichkeiten des bisherigen liberalisierten Spezialfonds mit denen eines Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen, so erkennt man auf den ersten Blick nur wenige Änderungen. Der Teufel steckt aber im Detail. So ist nach dem Regierungsentwurf unklar, inwieweit bestimmte Private-Equity-Investments für einen solchen Spezialfonds noch zulässig sind. Ebenso sind in Zukunft die investmentsteuerlichen Anlagerestriktionen zu beachten, wenn der Spezialfonds nicht als Investitionsgeschäft besteuert werden soll.

Rechnen Sie mit höherem Genehmigungsaufwand im Vergleich zur jetzigen Situation?

Der Regierungsentwurf zum KAGB sieht vor, dass die Anlagebedingungen eines Spezialfonds und deren wesentliche Änderungen der BaFin vorzulegen sind. Inwieweit sich hieraus ein wesentlich höherer Aufwand bei Auflegung eines Spezialfonds ergibt, ist derzeit noch nicht ganz klar. Wir müssen aber befürchten, dass der Zeitbedarf hierfür in Zukunft eher steigen wird.

Wie werden Sie die Änderungen bewältigen? Arbeiten Sie bereits an Lösungen?

Lange vor Veröffentlichung des Regierungsentwurfes zum KAGB hat die HSBC-Gruppe ein Projekt zur Umsetzung der AIFMD gestartet, in das sowohl HSBC INKA als auch HSBC Trinkaus als Depotbank bzw. Verwahrstelle ebenso wie unsere Luxemburger Tochtergesellschaften eingebunden sind. In Zusammenarbeit mit Rechtsanwaltskanzleien und Unternehmensberatern wurden Gap-Analysen der Vorschriften auf nationaler Ebene durchgeführt, auf deren Grundlage wir den Handlungsbedarf ermittelt haben. Seit einigen Monaten laufen bei uns bereits auf Basis dieser Gap-Analysen die einzelnen Umsetzungsprojekte in den jeweiligen Fachbereichen.



**Norbert Stabenow**

Direktor, Leiter Legal

Telefon: +49 211 910 - 3593

E-Mail: [n.stabenow@inka-kag.de](mailto:n.stabenow@inka-kag.de)

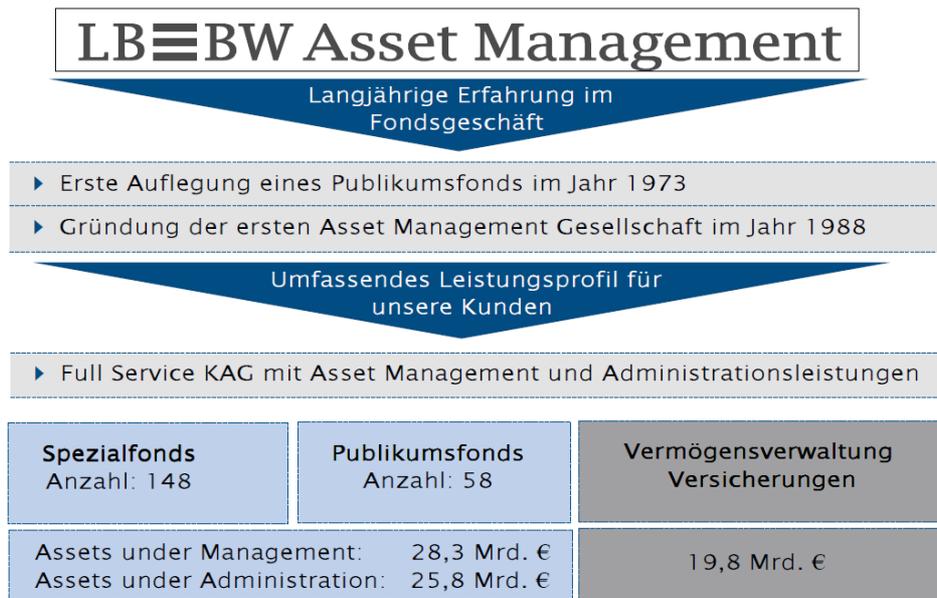
**LB≡BW Asset Management**

Fonds in Feinarbeit.

**1.5 LBBW Asset Management- Unternehmensüberblick**

Die LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH (LBBW AM) ist eine 100%ige Tochter der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) und gehört als eine Full-Service Kapitalanlagegesellschaft mit rund EUR 50 Mrd. Assets under Management zu den Top 10 der deutschen Asset Manager.

Das Kerngeschäftsfeld der LBBW AM ist das Management von Spezialfonds für eine Vielzahl institutioneller Kundengruppen sowie das Management von Direktanlagen für Versicherungsgesellschaften. Darüber hinaus verwaltet die Gesellschaft Publikumsfonds für institutionelle und private Anleger.



### Klares Profil schafft Mehrwert für den Kunden

Die LBBW AM zeichnet sich durch ein klares und fokussiertes Produktprofil aus.

- Europäische Zinsprodukte mit einem Schwerpunkt auf Unternehmensanleihen
- Europäische Aktienprodukte mit primär value-orientierten Investmentansätzen
- Innovative Rohstoffstrategien auf Basis eigener Rohstoff-Indizes
- Absolute Return Ansätze mit eigens entwickelten Wertsicherungskonzepten

Weitere Schwerpunkte bilden Absolute Returnansätze im Creditbereich sowie nachhaltige Investmentstrategien für Aktien- und Zinsmärkte.

### Unser Anspruch

Als Anbieter hochwertiger Investmentfondslösungen setzen wir nicht auf kurzfristige Trends, sondern auf nachhaltigen Erfolg mit langfristig ausgerichteten Investmentansätzen. Die Fokussierung auf definierte Kernkompetenzen versetzt uns in die Lage, unseren Kunden in diesen Segmenten einen entsprechenden Mehrwert zu generieren.



### Hohe Produktqualität

Beispiele für eine kontinuierlich überdurchschnittliche Produktqualität im Bereich der Publikumsfonds sind der Aktienfonds LBBW Dividenden Strategie Euroland, der Rentenfonds LBBW Renten EuroFlex, der Mischfonds LBBW Multi Global sowie die

Rohstofffonds LBBW Rohstoffe 1 und LBBW Rohstoffe 2 LS. Diese Fonds wurden von verschiedenen Agenturen und Publikationen in den letzten Jahren mehrfach mit Auszeichnungen versehen. Diese Investmentstrategien werden ebenfalls für institutionelle Kunden in Spezialfonds umgesetzt.

### **Aktives Management gepaart mit hohem Risikobewusstsein**

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

Darüber hinaus zeichnet sich die Gesellschaft durch eine innovative Produktpalette im Rohstoffsektor aus. So wurden in den letzten Jahren innovative Fonds aufgelegt, die auf eigenen roll-optimierten LBBW Rohstoffindizes basieren.

Neben dem long-only Publikumsfonds LBBW Rohstoffe 1 ist seit Anfang 2010 auch ein marktneutraler long/short Ansatz, der LBBW Rohstoffe 2 LS Fonds, am Markt. Eine weitere wesentliche Kompetenz stellt die aktive Asset Allokation bei gemischten Mandaten dar. Die LBBW AM unterlegt seit vielen Jahren auf Absolute Return ausgerichtete Mandate mit eigens entwickelten Wertsicherungskonzepten.

### **Research als Basis für ein aktives Management**

Sie verfügt neben dem eigenen Buy-Side-Research-Team, den umfangreichen Researchkapazitäten der Konzernmutter LBBW sowie dem Zugang zu externen Researchanbietern über eine sehr breite Researchplattform als fundamentale Basis ihrer aktiven Investmentphilosophie. Sie bietet ihren Kunden stets transparente Investmentprozesse und legt hohen Wert auf risikoadäquate Investmentstrategien.

Die Fondsmanager haben in Abhängigkeit von ihrer Erfahrung, Zugehörigkeit und ihrem Track Record hohe Freiheitsgrade in der Portfoliokonstruktion. Dies erhöht die Identifikation des Fondsmanagers mit den anvertrauten Geldern, führt zu entsprechender Motivation, schnellen und klaren Entscheidungen und in der Folge zu überdurchschnittlicher Performance.

Die LBBW AM legt Wert auf ein risikobewusstes Handeln ihrer Fondsmanager im Rahmen klarer Risikovorgaben. Die Erfahrungen während verschiedener Krisen in den letzten Jahren bestätigt sie in ihrer Investmentphilosophie mit einem auf ihre Kunden ausgerichteten Fonds- und Risikomanagement.

### **LBBW Asset Management**

Investmentgesellschaft mbH

Fritz-Elsas-Straße 31

70174 Stuttgart

Tel.: +49 (0)711 22910-3201

Website: [www.lbbw-am.de](http://www.lbbw-am.de)

Ansprechpartner für das institutionelle Geschäft:



#### **Jürgen Zirn**

Geschäftsführer

Tel.: +49 (0)711 22910-3030

Fax: +49 (0)711 22910-9098

E-Mail: [juergen.zirn@lbbw-am.de](mailto:juergen.zirn@lbbw-am.de)



#### **Niels Zimmermann**

Leiter Institutional Sales Management

Tel.: +49 (0)711 22910-3200

Fax: +49 (0)711 22910-9298

E-Mail: [niels.zimmermann@lbbw-am.de](mailto:niels.zimmermann@lbbw-am.de)



#### **Thomas Schneider**

Institutional Sales Management

Tel.: +49 (0)711 22910-3201

Fax: +49 (0)711 22910-9298

E-Mail: [thomas.schneider@lbbw-am.de](mailto:thomas.schneider@lbbw-am.de)

## Meriten

INVESTMENT  
MANAGEMENT

➤ A BNY MELLON COMPANY<sup>SM</sup>

### 1.6 Meriten Investment Management

#### - Eine BNY Mellon-Gesellschaft

Meriten Investment Management verwaltet ein Volumen von 25,6 Mrd. EUR<sup>1</sup> in Wertpapierportfolios (überwiegend Spezialfonds) und ist dabei vor allem für institutionelle Kunden tätig. Private Investoren und Fund-of-Fund Manager haben über Publikumsfonds die Möglichkeit, sich in Produkten der Gesellschaft zu engagieren. Daneben bietet Meriten Investment Management deutschen Investoren den Zugang zu Investment Management-Produkten ihrer Schwestergesellschaften aus der BNY Mellon-Familie.

Meriten Investment Management ist seit 1969 am deutschen Asset Management-Markt präsent. Lange eine Tochtergesellschaft der WestLB wurde das Unternehmen im April 2006 unter dem Namen WestLB Mellon Asset Management KAG Teil eines 50/50 Joint Ventures zwischen der WestLB AG und BNY Mellon. Im Zusammenhang mit der Auflösung der WestLB ist die Gesellschaft per 01. Oktober 2012 zu 100 % in den Besitz von BNY Mellon übergegangen und firmiert seit Dezember vergangenen Jahres unter Meriten Investment Management GmbH.

BNY Mellon ist ein global operierender Finanzdienstleister, der seine Kunden (Institutionen, Unternehmen und Privatanleger) in der Verwaltung und Betreuung ihres Finanzvermögens über die gesamte Anlagedauer unterstützt. BNY Mellon liefert kompetente Investmentmanagement- und Wertpapierdienstleistungen und ist weltweit in 36 Ländern sowie an mehr als 100 Märkten tätig. Das Unternehmen verwahrt und administriert ein Volumen von 26,2 Billionen USD. Es verwaltet ein Vermögen von 1,4 Billionen USD und ist damit eine der weltweit führenden Investmentmanagement-Gesellschaften. In den USA zählt es zudem zu den ersten Adressen im Bereich Wealth Management.

Mit der vollen Übernahme von Meriten Investment Management dokumentiert BNY Mellon nicht nur das Vertrauen in die Kompetenz der Gesellschaft, sondern auch die Überzeugung, dass Deutschland einer der wichtigsten Asset Managementmärkte der Welt ist.

<sup>1</sup>Stand: 31. Dezember 2012

### **Das Multi Boutique-Modell von BNY Mellon**

Unter dem Dach von BNY Mellon Investment Management operieren 15 eigenständige Investmentgesellschaften. Sie domizilieren in den USA, Europa, Asien oder Südamerika und decken - zusammen gesehen - praktisch das ganze Spektrum an Assetklassen, Anlageregionen und Investmentansätzen ab. Charakteristisch für BNY Mellons Multi Boutique-Ansatz ist, dass die einzelnen Adressen jeweils ihre eigenen Investmentstile verfolgen und ihre eigene Marktsicht umsetzen können.

Es gibt bewusst keinen Global Chief Investment Officer, der Anlagestrategie und -konzepte bestimmt. Damit begegnet man der in einer großen Gesellschaft nicht zu unterschätzenden Gefahr, dass der enge Bezug zwischen dem Fondsmanager/Fondsmanagementteam und seinem Produkt verloren geht: Wenn der Investmentprozess oder die Richtung der Anlagepolitik nicht mehr vor Ort, sondern von einer zentralen Einheit vorgegeben werden, lohnt sich der eigene Einsatz vielleicht weniger; die Motivation wird gedämpft. Entscheidungen können nicht so schnell getroffen werden wie in kleineren Einheiten. Muss die Produktentwicklung oder die Erarbeitung von individuellen Lösungen für Kunden breit abgestimmt werden, bleibt oft die Kreativität auf der Strecke.

Größe hat aber auch ihre Vorteile, und die nutzt BNY Mellon z.B. in Bereichen wie Marketing und Informationssysteme. Zudem werden mehrere Publikumsfonds-Plattformen zur Verfügung gestellt, die mit den Top-Produkten der einzelnen Gesellschaften bestückt werden. Angesichts der breiten Produktpalette können dem Anleger von den Kundenberatern Investmentlösungen aus einer Hand offeriert werden. Darüber hinaus kooperieren einzelne Gesellschaften auch bei der Herstellung einzelner Produkte, z.B. bei gemischten Schwellenländerfonds oder im Bereich Global High Yield.

### **Meriten Investment Management - Investmentkompetenzen**

Die Investmentprozesse von Meriten Investment Management sind klar strukturiert und researchintensiv. Charakteristisch ist zudem, dass quantitative Instrumente - wenn sinnvoll - systematisch integriert werden. Unter diesem Blickwinkel reicht das Spektrum von überwiegend fundamental gemanagten Fonds bis zu rein quantitativ gesteuerten Trendfolgeprodukten. Die Analyse des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes wird vom Chefvolkswirt der Gesellschaft, Holger Fahrinkrug, verantwortet.

Innerhalb der Produktpalette von BNY Mellon Investment Management steht Meriten Investment Management, als einzige Boutique mit Sitz in Kontinentaleuropa, vor allem für Expertise hinsichtlich Anlagen in europäischen Anleihen und Aktien.

**Anleiheprodukte:**

**Euro Aggregate- Fonds:** Sie streuen ihre Mittel breit über Staatsanleihen, Covered Bonds und Corporate Bonds. Duration, Allokation über die genannten Marktsegmente und die Länderstruktur sind wesentliche Dimensionen der Anlageentscheidung. Daneben spielt nicht nur im Unternehmensanleihesegment die Einzeltitelselektion eine wichtige Rolle; auch die Auswahl von Covered Bonds ist angesichts der in den letzten Jahren differenzierteren Entwicklung wesentlich anspruchsvoller geworden.

**Unternehmensanleihen-Fonds:** Meriten Investment Management ist hier praktisch seit den Anfängen des Marktes im Euroraum aktiv: Ende der 1990er Jahre wurden Analyse- und Managementkapazitäten für das Investment Grade-Segment aufgebaut; seit Sommer 2000 gibt es ein entsprechendes High Yield –Team. Beide Teams sind in der Abteilung Corporate Credit zusammengefasst und arbeiten mit sehr ähnlichen Ansätzen: Basis für die Anlageentscheidungen sind ihre tiefgehenden Kreditanalysen, bei denen jeweils ein „Finanzmodell“ des untersuchten Unternehmens einen wichtigen Baustein des Researchprozesses bildet. Der Erfolg ihrer Arbeit lässt sich nicht zuletzt daran ablesen, dass in der gesamten Produkthistorie kein einziger Zahlungsausfall zu beklagen war.

Neben **Corporate Investment Grade-Fonds** und **High Yield-Fonds** bietet Meriten Investment Management rating-übergreifende Produkte. Die **Euro Credit Short Duration-Fonds** haben zwar ihren Schwerpunkt bei kurzlaufenden High Yield- Anleihen, halten aber auch - in Abhängigkeit von der Marktlage – mehr oder weniger große Positionen in Investment Grade-Titeln. Im Rahmen unserer **Cross Over-Produkte** wird in „BBB“ und „BB“ geratete Unternehmensanleihen investiert.

In Kooperation mit unserer Schwestergesellschaft Alcentra steuert Meriten Investment Management **Global High Yield-Fonds**.

**ABS/Structured Credit:** Die Credit-Expertise von Meriten Investment Management geht über den Bereich der Unternehmensanleihen hinaus. Ein Team ausgewiesener Spezialisten managt Asset Backed Securities-Portfolios.

**Quantitatives Durationsmanagement:** Seit 2004 setzen wir in vielen Fonds das hausintern entwickelte Trendfolge-Modell Quandus zur Durationssteuerung ein. Da die Implementierung der Modellsignale über Futures Overlay erfolgt, kann die Strategie für verschiedene Basisinvestments zum Einsatz kommen, z.B. in Euro Aggregate-Fonds oder in reinen Corporate Bond-Fonds. In einigen Fällen wird Quandus als Overlay in Fonds eingesetzt, bei denen das Basisinvestment von anderen Managern gesteuert wird.

**Aktienprodukte:**

**Trend Dynamics:** Mit mathematisch-statistischen Methoden werden Titel identifiziert, die – im Trend – relative Stärke zeigen. Aus diesen Werten wird risikokontrolliert ein breit diversifiziertes Portfolio zusammengestellt. Wie robust dieser seit Anfang des Jahrtausends im Praxiseinsatz erfolgreiche Ansatz ist, lässt sich nicht zuletzt daran ablesen, dass er für verschiedene Investmentuniversen (Euroland, Europa, USA, „Nachhaltiges“ Europa) funktioniert.

**Small Caps:** Das Segment der Titel mit geringer Marktkapitalisierung bietet ein attraktives Ertrags-/Risikoprofil und interessante Diversifikationsmöglichkeiten. Zudem lassen sich in diesem oft übersehenen Marktsegment durch intensives fundamentales Research Zusatzerträge generieren. Unserem Spezialistenteam ist dies bislang beeindruckend gelungen.

**Beta-Overlay:** Diese Strategie zur Steuerung des Portfolio Betas wird mit Eurostoxx 50 Futures implementiert und ist daher sehr flexibel einsetzbar (z.B. Generierung von Zusatzperformance, Management des Downside Risk).

**Multi Asset-Produkte:**

**Multi Asset:** Die Basisstruktur des Portfolios wird im Rahmen einer Asset Allocation-Beratung zusammen mit dem Kunden entwickelt. Die Anlagepalette reicht bis zu Schwellenländeraktien und -anleihen.

**Multi Asset Absolute Return-Konzept (MAARK):** Die Strategie arbeitet im Rahmen eines vorgegebenen Risikobudgets. Bei der Risikosteuerung kommt ein Lower Partial Moments-Ansatz zum Einsatz.

**Investmentlösungen:**

Vor dem Hintergrund eines immer komplexer werdenden Anlageumfelds suchen Investoren nicht nur nach Produkten, sondern nach umfassenderen Konzepten. Meriten Investment Management hat in den vergangenen Jahren in enger Zusammenarbeit mit Investoren jeweils maßgeschneiderte Lösungen für viele Anlageprobleme entwickelt und profitiert dabei von seiner Einbindung in die BNY Mellon-Familie. Dieses Geschäftsfeld dürfte mit Blick nach vorn noch an Bedeutung gewinnen.

### **Meriten Investment Management als Full Service KAG**

Seit 1969 ist die Gesellschaft als KAG tätig. Mit dem Einsatz modernster Technik bietet Meriten Investment Management ihren anspruchsvollen Kunden den gesamten Service einer KAG, nicht zuletzt ein maßgeschneidertes Reporting und ein auch komplexen Anforderungen gerecht werdendes Risikomanagement.

### **Meriten Investment Management als Tor zur BNY Mellon Investment Management-Welt**

Unsere Kundenbetreuer beraten Sie nicht nur hinsichtlich der von uns gemanagten Produkte, sondern stellen Ihnen auch attraktive Produkte von Schwestergesellschaften vor. Auch nach Mandatierung einer Schwestergesellschaft liegt die Kundenbetreuung bei den entsprechenden Mitarbeitern unseres Hauses.

### **Meriten Investment Management GmbH**

Elisabethstrasse 65

40217 Düsseldorf

[www.meriten.de](http://www.meriten.de)

Ansprechpartner für Institutionelle Kunden:



#### **Dr. Norbert Becker**

stellvertretender Sprecher der Geschäftsführung

Tel.: +49 (0) 211 23 924 110

Fax: +49 (0) 211 23 924 811

E-Mail: [norbert.becker@meriten.com](mailto:norbert.becker@meriten.com)

## 2. Hintergrund und Zielsetzung der Studie

Die TELOS - Spezialfondsmarktstudie geht nunmehr in das 13. Jahr seit der ersten Ausgabe zur Jahrtausendwende. Noch vor der Veröffentlichung unserer ersten Studie, also in den 90-er Jahren, konnten wir von einem relativ ruhigen Umfeld für die Kapitalmärkte sprechen. Das Zinsniveau lag in einem Bereich, der es Versorgungswerken und anderen Einrichtungen aus der Altersvorsorge ermöglichte, auf „sicherem“ Pfad auskömmliche Erträge zur Deckung der Pensionslasten zu erzielen. Seit Anfang des neuen Jahrtausends wird eine Krise von der nächsten abgelöst. Die „dotcom“-Krise 2001/2002 resultierte noch aus einer -immerhin nachvollziehbaren- Überbewertung des Technologiesektors unter grober Missachtung aller bislang bekannten und anerkannten Bewertungsanalysen im Aktienbereich. Angefangen mit der Lehman-Pleite im Jahr 2007 brach die Zeit der systemischen Krisen an, die wir nunmehr aktuell mit der Eskalation in Zypern hautnah zu spüren bekommen. Natürlich spielen in der Zeit einer Verschuldungskrise Zahlen wie der Schuldenstand eines Landes oder dessen Verhältnis im Vergleich zum BIP eine große Rolle. Noch viel dramatischer – und dies ist durch „Zypern“ als kleinem Land der Eurozone besonders klar geworden- ist es aber um die Ansteckungsgefahr für andere krisenbetroffene Länder bestellt. Insoweit können wir heute kaum von einem Ende oder auch nur nahenden Ende der Finanzkrise sprechen. Europa wird nach wie vor von nationalen Interessen getrieben und dominiert. Am Ende des Weges werden die Länder der Eurozone um einen einheitlichen politischen Auftritt auch nach außen nicht umhin kommen. Aus heutiger Sicht ist dies wegen der starken Partikularinteressen sowie der teilweise sehr unterschiedlichen wirtschaftlichen „Geschäftsmodelle“ der einzelnen Länder kaum vorstellbar. Wo auf der einen Seite grundsätzliche Wirtschaftskraft dank funktionierender Industrien vorherrscht, präsentieren sich andere Staaten als für jedermann offene Steuerparadiese. Die Implikationen der Finanzkrise sind weitreichend. Die Eurozone dividiert sich zusehends in eine Zweiklassengesellschaft auseinander, was sich äußerlich alleine schon durch unterschiedliche Länderratings nachvollziehen lässt. Die Stärke der Eurozone und damit auch die Stabilität des Euros hängen zudem in immer stärkerem Maße von den weltweiten Entwicklungen ab. Diese damit zusammenhängenden Abhängigkeiten lassen auch die Kapitalmärkte nicht unbeeindruckt.

In diesem sehr sensiblen Marktumfeld liegt nun die Verantwortung bei den institutionellen Anlegern, zum einen eine auskömmliche Zielrendite zu erzielen, auf der anderen Seite aber auch das Risiko Management nicht aus dem Auge zu verlieren. Gerade das Managen der Kapitalmarktrisiken bestimmt die Anlagepolitik institutioneller Investoren immer mehr und engt die Leitplanken der Anlagepolitik immer mehr ein. Flankiert wird dieses Szenario von zunehmend strikteren Auflagen regulatorischer Art. Die Aufsichtsbehörden wachen mit Argusaugen auf die Asset Allokation der Investoren. Die geplanten Regularien für Banken in Form von Basel III und Versicherungen in Form von Solvency II, die noch einmal hinausgeschoben wurden, verunsichern die Anlegerseite. Der über lange Jahre gepflegte Erwerb von Staatsanleihen gehört der Vergangenheit an. Natürlich machen diese sogenannten „Govies“ immer noch einen Gutteil der

Rentenkapitalanlagen aus. Doch weder bieten diese erträgliche Zinsen noch sind Rentenpapiere europäischer Staaten aus der Eurozone als sicherer Hafen zu qualifizieren. Wie die vorliegende Studie zeigen wird, sind daher Unternehmensanleihen im Kommen. Die Assetklasse „Corporates (Unternehmensanleihen)“ nehmen bald so viel Raum ein wie Staatsanleihen. Hinzu treten aktuell erhebliche Umschichtungen wiederum aus Staatsanleihen hin zu „Covered Bonds (Pfandbriefen)“. Diese ersten vorsichtigen Umschichtungsschritte sind bereits eine Reihe von institutionellen Anlegern gegangen. Weitergehende Allokierungen hin zu Infrastrukturfonds, Rohstoffen oder in den Sektor Aktien werden hingegen nur mit größtem Bedacht angegangen. Wie schnell man hier auf dem falschen Fuß erwischt werden kann, hat das jüngste Beispiel Zypern gerade gezeigt. An dieser Stelle gilt es noch eine Menge verloren gegangenes Vertrauen zurückzugewinnen. Damit sind aber nicht nur die eigentlichen Kapitalmarktteilnehmer angesprochen, also Banken, Asset Manager und Investoren, sondern zuvorderst die Politik. Die Verantwortlichen in der Politik werden immer mehr zum Dreh- und Angelpunkt der Entwicklungen an den Kapitalmärkten.

Vor diesem nicht einfachen Hintergrund soll unsere diesjährige Studie wieder eine Momentaufnahme des Status Quo institutioneller Anleger vornehmen und zudem ein Spiegelbild des aktuellen Stimmungsbildes der Anleger darstellen. TELOS befragte institutionelle Anleger, wie sie aktuell mit den Anforderungen umgehen und mit dem Blick in die nähere Zukunft nach ihren Investitionsplänen.

Die Studie richtet sich an alle Teilnehmer im institutionellen Kapitalmarkt, Anleger genauso wie Asset Manager. Investoren können aus der vorliegenden Studie Vergleiche zu gleichgerichteten Anlegergruppen ziehen; Asset Managern kann die Studie als Ideengeber etwa bei der Entwicklung intelligenter Produkte als Antwort auf die derzeitige Lage dienen.

Im Februar und März 2013 wurden 76 institutionelle Investoren aus den Bereichen Versicherung, Bank, Versorgungseinrichtungen/ Pensionskassen, Unternehmen/ Corporates und andere Anleger im Bereich Spezialfonds (Sozialversicherungsträger, Verbände) zu ihrem Investitionsverhalten in 2012/ 2013 befragt. Die Befragung erfolgte online-gestützt.

### 3. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt

#### 3.1 Verteilung

Die gesamte Fondsbranche verwaltete zum 31.12.2012 ein Vermögen von 2,04 Bio. €. Ein Jahr zuvor waren es knapp 1,8 Bio. €. Stagnierte der Publikumsfondssektor noch in den Vorjahren (2011: 650 Mrd. €), so wuchs er 2012 um 12,3 % auf 730 Mrd. €. Im Verhältnis zum Gesamtvolumen von 2,04 Bio. € machen die von Privatanlegern gekauften Publikumsfonds nur noch 35,8 % (Vorjahr: 36,5 %) aus. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass knapp zwei Drittel des Fondsmarktes, nämlich 64,2 %, dem institutionellen Sektor zuzurechnen sind.

Die Kapitalanlagegesellschaften verwalteten für institutionelle Investoren 982 Mrd. € (Vorjahr: 846 Mrd. €) in Spezialfonds. Dazu kommen außerhalb von Investmentfonds 325 Mrd. € verwaltetes institutionelles Vermögen. In 2012 wurden 75 Mrd. € von Seiten institutioneller Anleger direkt in Spezialfonds investiert. Insgesamt wurden 84 Mrd. € von institutionellen Investoren an Nettomittelaufkommen, also auch über den Spezialfondsbereich hinaus, aufgebracht. Diese Zahl setzt sich aus 196 Mrd. € Zuflüssen abzüglich 108 Mrd. € Abflüssen zusammen. Dies bedeutet nicht weniger als das drittbeste Jahr seit dem juristischen Bestehen der „Spezialfonds“ im Jahr 1990.

Historisch gesehen wird das Bekennen von EZB-Präsident Draghi zur uneingeschränkten Stützung des Euros mit seiner Rede vom 26. Juli 2012 in Erinnerung bleiben. Und so verwundert auch nicht, dass der Großteil der zuvor geschilderten Zuwächse in den letzten vier Monaten des Vorjahres zu verzeichnen waren. In diesem Zeitraum nahmen die Nettomittelzuflüsse insbesondere bei Rentenfonds, aber auch bei Gemischten Fonds sowohl bei Publikums- wie bei Spezialfonds erkennbar zu. Allein die Zuführungen im Dezember 2012 mit 18 Mrd. € stellen eine Bestmarke seit immerhin vierzehn Jahren dar.

Von den genannten 84 Mrd. € Nettozuflüssen entfielen auf Rentenfonds gut 26 Mrd. € (der genannten 88 Mrd. €), knapp 36 Mrd. € auf alle gemischten Mandate, knapp 12 Mrd. € auf Dachfonds, gut 5 Mrd. € auf Aktienfonds und immerhin 4,6 Mrd. € auf Immobilienfonds. Abgeschlagen lagen Hedge Fonds bei 8 Mio. €.

### **3.2 Anteilseignerstruktur**

Von den zuvor genannten 84 Mrd. € Nettozuflüssen fielen alleine 70 % auf Versicherungen sowie Altersvorsorgeeinrichtungen, 35 Mrd. € auf Seiten der Versicherer und gut 29 Mrd. € auf Seiten der Versorgungseinrichtungen. Banken trugen praktisch kaum zu neuen Mittelzuflüssen bei, Sozialversicherungsträger hingegen mit 7,7 Mrd. € und Unternehmen mit gut 14 Mrd. €.

### **3.3 Demographie der Teilnehmer**

76 institutionelle Investoren nahmen an der Spezialfondsmarktstudie 2013 teil. Die Investoren verteilen sich analog zu den Vorjahren auf die relevanten Anlegergruppen.

Die Versicherer als die den Spezialfondsmarkt dominierende Gruppe hat sich mit 31,6 % der Teilnehmer am stärksten an der Umfrage beteiligt (Vorjahr: 17,9 %). Mit etwa jedem fünften Teilnehmer unserer Studie bilden die Unternehmen/Corporates sowie die Banken die zweitstärksten Akteure. Versorgungswerke/Pensionskassen machen gut 15,8 % der Befragten und damit etwa jede sechste Adresse aus. Unter den „Sonstigen“ mit 10,5 % der teilnehmenden Investoren wurden zum Beispiel Einrichtungen wie Sozialversicherungsträger (Berufsgenossenschaften), Stiftungen, Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände subsumiert.

Die befragten Investoren repräsentieren ein Anlagevermögen von insgesamt etwa 480 Mrd. Euro. Spezialfonds machen davon 160 Mrd. Euro aus. Die angegebenen Direktanlagen liegen bei 310 Mrd. Euro und die Investments in Publikumsfonds bei 10 Mrd. Euro.

Die Aufteilung spiegelt ein repräsentatives Bild des Spezialfondsmarktes wider.

Gruppen (Zahlen sind Prozent)

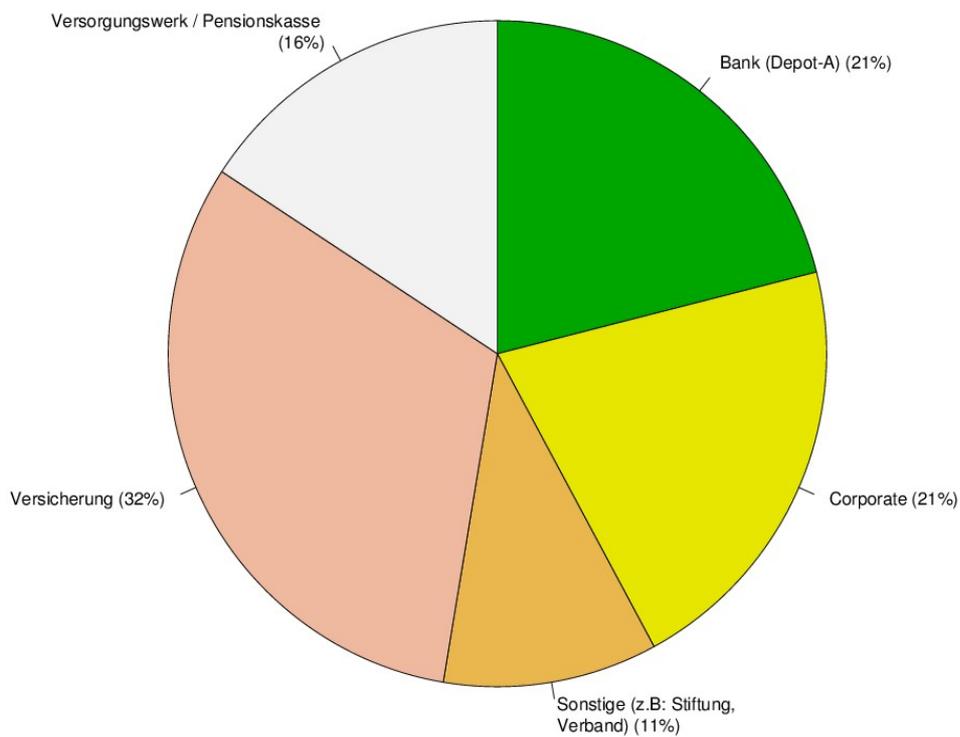


Abbildung 1: Anteil der Anlegergruppen in Prozent

## 4. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren

Die nebenstehenden Abbildungen zeigen nochmal auf, wie sich die bei den Teilnehmern unserer Studie verwalteten Assets auf die Anlagearten „Spezialfonds, Publikumsfonds und Direktbestände“ aufteilen. Bei der prozentualen Angabe der Aufteilung haben wir die Werte aus dem Vorjahr zum Vergleich angegeben.

Im Gegensatz zum Vorjahr haben sich bei unseren Teilnehmern die Direktanlagen deutlich ausgeweitet. Sie nehmen hier fast zwei Drittel der Gesamtassets ein. Eher untergeordnete Bedeutung kommt offenbar den Investitionen in Publikumsfonds zu, die letztes Jahr noch immerhin 9 % der gesamten Kapitalanlagen ausmachten und jetzt bei noch 2 % liegen. Die Spezialfonds reduzierten sich in dem Gesamtgefüge von 44 % in 2012 auf aktuell 34 % der Anlagen.

Werfen wir einen Blick auf das Verhältnis der Investments in Spezial-, Publikumsfonds und Direktbestände zwischen den fünf Anlegergruppen, so fallen markante Unterschiede auf.

Bei den „Versicherern“ dominieren mit im Schnitt drei Viertel der Anlagen die Direkt- oder Eigenanlagen. Dies trifft insbesondere auf große Versicherungsunternehmen, fast gleichauf aber auch auf mittelgroße und kleinere Häuser, zu. Publikumsfonds nehmen eine untergeordnete Rolle ein und werden allenfalls zur Arrondierung in sehr speziellen Assetklassen eingesetzt.

„Versorgungswerke“ hingegen vertrauen in starkem Maße auf Spezialfondsanlagen. Diese nehmen mit im Durchschnitt 60 % der gesamten angelegten Mittel den Hauptteil ein. Direktanlagen liegen bei etwa 30 %. Publikumsfonds werden bei den Versorgungseinrichtungen stärker angenommen als bei Versicherungsunternehmen. Der Anteil der Publikumsfonds liegt hier bei im Schnitt 10 %.

Bei den „Banken“ lässt sich nur schwer ein einheitliches Bild gewinnen. Die Spezialfondsanteile liegen zwischen geringen 20 % und hohen 70 %. Entsprechend verschiebt sich das Gewicht im Vergleich zu den Direktbeständen, die bei einigen teilnehmenden Banken sehr hoch liegen. Publikumsfonds werden seitens der Banken größtenteils völlig vernachlässigt und liegen vereinzelt in der Spitze bei gut 10 % der gesamten Anlagen.

Zur Freude der Spezialfonds-Anbieter sind die „Unternehmen (Corporates)“ in noch stärkerem Maße als Versorgungswerke als Anleger im Spezialfondsmarkt engagiert. Die Quote diskretionärer Mandate im Verhältnis zu den Gesamtassets liegt bei 75 % bis 90 %. Die Aufteilung der noch offenen Assets nach Direktbeständen gegenüber Publikumsfonds ist sehr heterogen und reicht von einer 50 : 50 – Aufteilung bis zu einigen Extremfällen mit gar keinen Investments in Publikumsfonds.

Unter die „Sonstigen“ Anleger werden auch die nach SGB IV anlegenden Sozialversicherungsträger subsumiert. Diese Anlegergruppe bedient sich überwiegend der Spezialfonds (über 70 %). Direktanlagen bedient man sich in Einzelfällen bis zu 30 %. Das durchschnittliche Investment in Publikumsfonds rangiert bei den anfangs genannten ca. 2 % über alle Anlegergruppen hinweg.

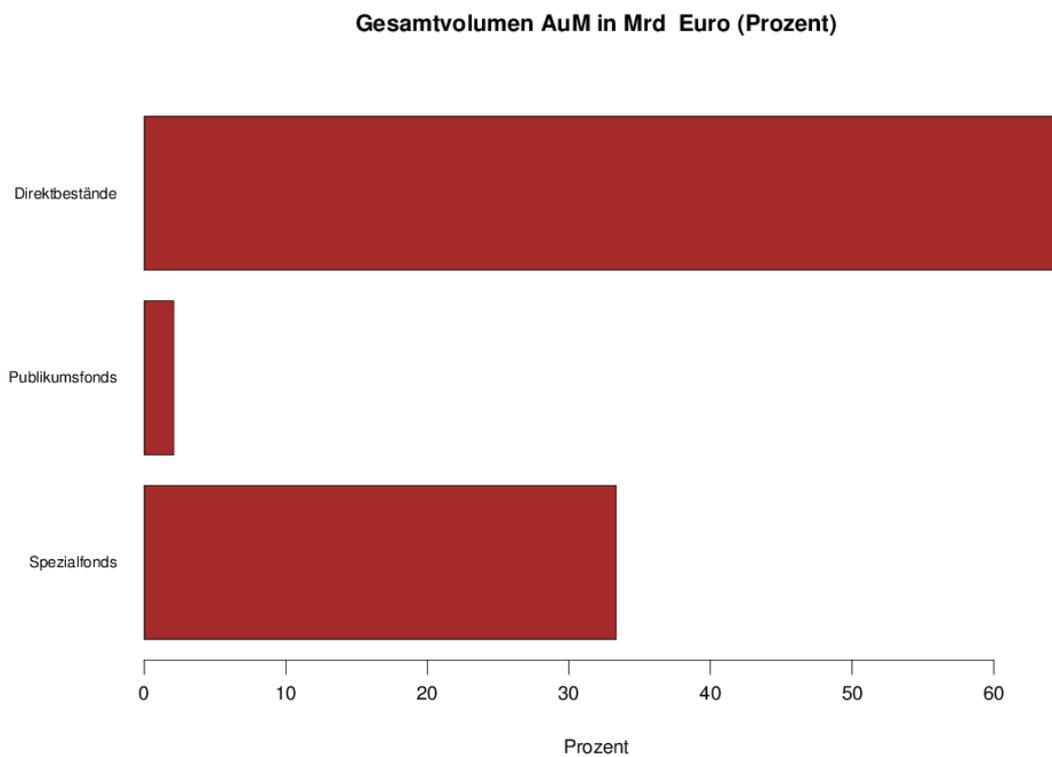


Abbildung 2: Gesamtvolumen der an der Studie beteiligten Investoren 2012/ 2013

### 4.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds

Die auf unsere befragten Investoren entfallenden 160 Mrd. € in Spezialfonds entsprechen in etwa der Größenordnung aus der Vorjahresstudie (155 Mrd. €). Der Unterschied über die gesamten angelegten Gelder hinweg besteht allerdings darin, dass der Bereich der Spezialfonds im Verhältnis zu den in diesem Jahr zur Rede stehenden 480 Mrd. € geringer ausfällt als im Vorjahr (Gesamtassets 360 Mrd. €). Im Zusammenhang mit den zuvor gemachten Aussagen zu den fünf angesprochenen Teilnehmergruppen auf Investorenmenseite lässt sich eine Tendenz ableiten, dass wieder mehr Gelder direkt angelegt werden.

Im Schnitt war jeder institutionelle Anleger unserer diesjährigen Studie mit etwas oberhalb 2 Mrd. € in Spezialfonds investiert. Die Aufteilung nach der Größenordnung des Spezialfondsvolumens über die Teilnehmer stellt sich wie folgt dar:

– Volumen bis zu 1 Mrd. €	36 % der Teilnehmer
– Volumen zwischen 1 und 5 Mrd. €	42 % der Teilnehmer
– Volumen 5 bis zu 10 Mrd. €	16 % der Teilnehmer
– Volumen oberhalb 10 Mrd. €	6 % der Teilnehmer

Dieses Bild ist repräsentativ für den deutschen Spezialfondsmarkt. Schließlich bewegt sich der Großteil der deutschen institutionellen Anleger bei einem anzulegenden Volumen ab 500 Mio. € bis zu etwa zwei Mrd. € nach Assets under Management gerechnet. Viele mittelständische institutionelle Investoren finden sich in diesem Volumenrahmen wieder, angefangen von den klassischen Versorgungswerken und Pensionskassen bis zu dem überwiegenden Teil der Banken gerade aus dem Volksbanken- und Sparkassensektor. Trotz des Geltungsbereichs des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) haben wir die Pensionskassen wie in den Vorjahren den Versorgungseinrichtungen und nicht der Gruppe der Versicherer zugeordnet. Als einer der fünf klassischen Wege der betrieblichen Altersversorgung halten wir die Pensionskassen aus der unternehmerischen Zielsetzung heraus in dieser Gruppe für besser eingeordnet. Die teilnehmenden Banken rekrutierten sich wieder überwiegend aus dem Volksbanken- und Sparkassensektor mit Anlagevolumina in Spezialfonds von unterhalb 0,3 Mrd. € bis zu 1 Mrd. €.

Die Corporates lagen mit anzulegenden Mitteln von 1 Mrd. € bis zu 5 Mrd. € im mittleren bis oberen Bereich. Erfahrungsgemäß zählen hierzu auch Gelder, die im Rahmen von betrieblichen Altersversorgungssystemen zur Ausfinanzierung herangezogen werden.

## 4.2 Höhe der Direktbestände

Wie bereits an anderer Stelle hervorgehoben, liegt der Anteil der Direktbestände in unserer diesjährigen Studie über dem aus den Vorjahren. Unsere Teilnehmer vereinten 310 Mrd. € alleine in selbstgemanagten Geldern. Im Vorjahr waren es 145 Mrd. €. Wenn wir einige sehr große Adressen herausnehmen, die an der Studie teilgenommen haben, beträgt das durchschnittliche Volumen an Eigenbeständen immer noch um die 2,5 Mrd. €; im Vorjahr lag der Durchschnittsbetrag an eigengemanagten Anlagen auch schon bei 1 Mrd. €. Gut ein Drittel der Investoren verwalten Eigenbestände bis zu 500 Mio. €. Im Vorjahr lag der Wert bei 50 % und im Jahr davor sogar bei 60 %. Zwischen 500 Mio. € und 5 Mrd. € Direktanlagen gab jeder zweite Teilnehmer an. 16 % der Investoren und damit jeder sechste Investor verfügt über Eigenanlagen in Höhe von 5 Mrd. € und darüber, die Hälfte dieser Anleger auch oberhalb 10 Mrd. €. Im Vorjahr waren dies nur 10 %.

Innerhalb der Anlegergruppe der „Versicherer“ findet sich der Großteil derjenigen Anleger, die auch im zweistelligen Milliardenbereich Direktbestände managen. Die Versorgungswerke/Pensionskassen liegen mit ihren eigenverwalteten Geldern eher im mittleren Bereich. Das Volumen der Direktanlagen macht bei dieser Gruppe teilweise 40 % der Gesamtassets aus; in einigen Fällen liegt das Volumen auch höher als die den Spezialfonds anvertrauten Gelder. Für die Unternehmen/Corporates ergibt sich ein anderes Bild. Im Gegensatz zum Vorjahr, als wir noch eine Zunahme der Eigenanlagen zulasten der Anlagen in Spezialfonds feststellen konnten, dominieren jetzt wieder die in Spezialfonds angelegten Investments.

Die niedrigen Zinsen und insbesondere die rasante Entwicklung des Jahres 2012 auf rekordverdächtige Niedrigzinsniveaus veranlassen institutionelle Anleger offenbar doch, jetzt wieder mehr Geld in Eigenregie zu nehmen. Im Rentenbereich ist zu beobachten, dass Spezialfonds dann eher zum Tragen kommen, wenn es Umschichtungen etwa in Covered Bonds geht. Deutsche Pfandbriefe werden bei Neuausschreibungen meist ausdrücklich ausgeschlossen. Der Druck auf die Anleger, aus krisenbetroffenen Staatsanleihen herauszugehen, hat immens zugenommen. Weitere Neuengagements fließen in Bonds von Emerging Markets. Soweit also spezielles Know-how etwa bei Covered Bonds oder auch in Schwellenländern vonnöten ist, kommen auch Spezialfonds zum Tragen. Die hier erkennbare Tendenz, wieder mehr Gelder selbst zu verwalten, dürfte beendet sein, sobald Sachwerte wie Aktien und Immobilien wieder stärker nachgefragt werden. Hier ziehen Anleger derzeit noch die Handbremse an. Sollte das Vertrauen in diese Assetklassen aber wieder zunehmen, so wird dies den Spezialfondsmarkt nochmal anfachen.

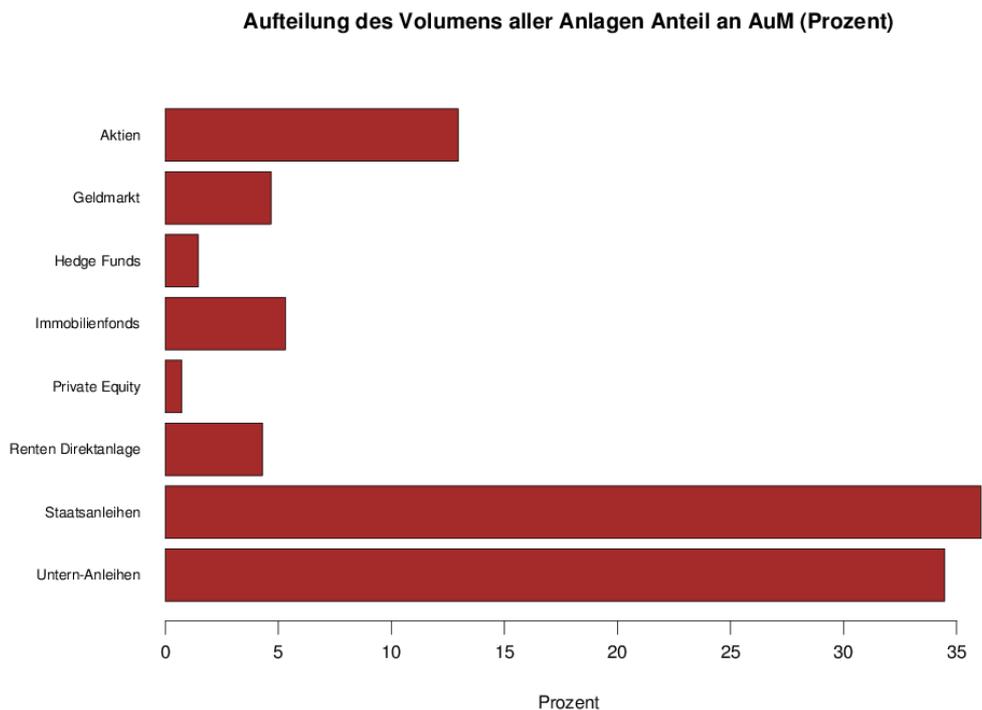
### **4.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds**

Im Vorjahr fiel der Anteil der in Publikumsfonds angelegten Gelder mit 30 Mrd. € und damit knapp 10 % der vor einem Jahr insgesamt in der Studie vertretenen gut 300 Mrd. € scheinbar noch zufriedenstellend aus. Vor zwei Jahren noch konnten wir eine Tendenz hin zu einem zunehmenden Interesse an der Nutzung von Publikumsfonds feststellen. Im letzten Jahr bedeuteten die zuvor genannten annähernd 10 % schon einen Rückschritt, was jetzt aber seinen dramatischen Fortgang nimmt.

Über alle Teilnehmer hinweg findet sich keine Adresse, die merklich oberhalb 0,5 Mrd. € in Publikumsfonds investiert. Zwei Drittel der Anleger sind mit bis zu 0,5 Mrd. € in Publikumsfonds engagiert; ein Drittel gab an, dass von Publikumsfonds gar kein Gebrauch gemacht wird. Bei näherer Betrachtung der Angaben lässt sich aber feststellen, dass bei den Investoren, die keine Publikumsfonds nutzen, dies aber keinesfalls eine grundsätzliche Ablehnung von Fondsanlagen bedeutet. Diese Gruppe ist nämlich in besonders starkem Maße wiederum in Spezialfonds investiert und zwar im Verhältnis der verwalteten Gesamtassets weit höher als Investoren mit Publikumsfonds. Einige Adressen lassen sogar ihre gesamten Gelder von Asset Managern über Spezialfonds managen. Wir werden später bei der Abfrage von Trendthemen auch sehen, dass sich wohl auch künftig an dieser Tendenz wenig ändern wird. Nur 30 % der Teilnehmer messen der künftigen Nutzung von Publikumsfonds eine gewisse Bedeutung zu. Als „sehr wichtiges“ Topic sah das im übrigen kein einziger Teilnehmer.

Im letzten Jahr gingen wir noch von einem möglichen Anstieg der Publikumsfonds aus. Wir begründeten dies damit, dass gerade bei spezielleren Assetklassen, die - als Spezialfonds aufgelegt – Mindestanlagen im dreistelligen Millionen-€-Bereich erfordern, das Investment in einen als I-Share-Klasse aufgelegten Publikumsfonds als „Einstieg“ in eine Zusammenarbeit mit einem Asset Manager genutzt werden kann. Als klassisches Beispiel sei an dieser Stelle auf die Assetklasse der „Emerging Markets Debt“ verwiesen, bei denen alleine die Einrichtung der ausländischen Lagerstellen für die Custodians einen kostenintensiven Verwaltungsaufwand mit sich bringt, der sich aus Sicht einiger Manager nur bei einem Mindestvolumen rechnet. Schauen wir auf die verschiedenen Anlegergruppen, so fällt auf, dass die Publikumsfondsinvestments von Versicherungsunternehmen auf ein Mindestniveau gefallen sind; die Werte bewegen sich unterhalb einem Prozent bis zu in der Spitze 4 % der gesamten Wertpapieranlagen. Ein ähnliches Bild findet sich bei den Banken und inzwischen im Gegensatz zum Vorjahr auch bei den Corporates und Sozialversicherungsträgern und Stiftungen.

Immer häufiger wird von Seiten der Investoren betont, dass man den Einfluss auf die Anlagepolitik und die Flexibilität bei der Nutzung von Spezialfonds mit eigenem Anlageausschuss nicht missen möchte. Heute haben die institutionellen Investoren auch sicher mehr Einfluss, ihre Ideen und Ansprüche gegenüber auch ausländischen Managern durchzusetzen. Dies war nicht immer so und so zeigen sich die Asset Manager auch eher bereit, einmal ein Spezialfondsmandat mit einem Volumen unterhalb der eigentlichen Schmerzgrenze aufzulegen, wenn Potential für künftige Zuflüsse besteht. All dies gräbt den Publikumsfonds à la longue das Wasser ab.



*Abbildung 3: Aufteilung des Volumens aller Anlagen/Anteil an AuM in Prozent*

### 5. Spezialfondsmandate in 2012/2013

#### 5.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen

Wie im Vorjahr befragten wir die Investoren, wie viele Spezialfonds sie der Anzahl nach in welchen Assetklassen investiert haben. Bei der Zuordnung haben wir nach folgenden Assetklassen unterschieden.

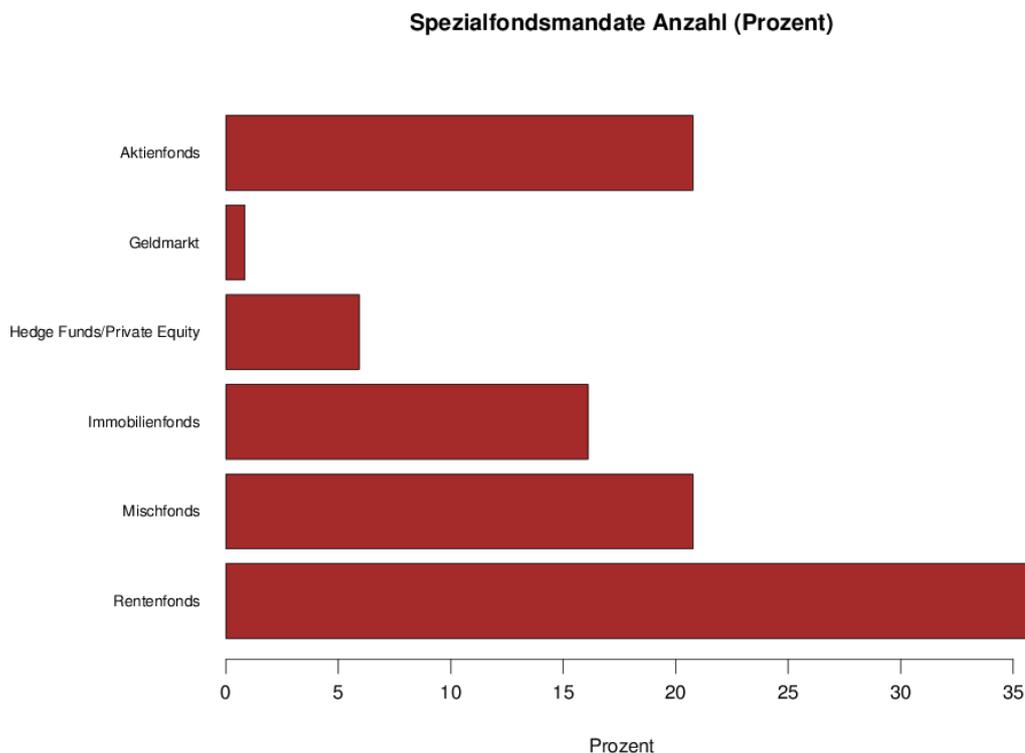


Abbildung 4: Spezialfondsmandate Anzahl prozentual

Von besonderem Interesse ist der Vergleich der prozentualen Verteilung über die oben genannten Assetklassen über die Jahre zuvor bis in das Jahr 2013. 2012 zeichnete sich durch ein stark fallendes Renditeniveau auf der Zinsseite aus sowie durch relativ starke Aktienmärkte.

Ins Auge fällt der recht hohe Anteil „reiner Rentenfonds“ mit jetzt 36 % gegenüber noch 22 % im Jahr zuvor. Auch im Jahr 2010/ 2011, also nochmal ein Jahr davor, waren es

ebenfalls 22% der Mandate, die in Renten investiert waren. 2009 verzeichneten wir noch 36 % in „Reinen Rentenfonds“, also genau wie bei der aktuellen Erhebung. Dieser Anstieg nach nunmehr drei Jahren ist eindeutig auf die Zuführung von Mitteln im Bereich Unternehmensanleihen/ Corporates zurückzuführen. Eine nicht unerhebliche Zahl unserer Teilnehmer aus dem Versicherungs- und Versorgungswerkebereich verfügen heute über erheblich mehr Mitteln, die eher in Corporates als in Staatsanleihen angelegt sind. Dies werden wir später noch sehen. Die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise insbesondere in Europa (z.B. Griechenland, Zypern, Italien, Spanien, Portugal) wirken sich wegen der nach wie vor gegebenen Unsicherheiten eins zu eins bei der Zurückhaltung in den Staatsanleihen aus. Sichere Rentenanlagen wie deutsche Staatsanleihen werden aufgrund der unattraktiven Renditen gemieden.

In dieses Bild passt, dass institutionelle Anleger wieder eher Interesse an der Vergabe „gemischter Mandate“ gewinnen. Jedes fünfte Spezialfondsmandat (20 %) gegenüber 17 % im Vorjahr wurde als „Gemischtes Mandat“ aufgelegt. Vor zwei Jahren waren es sogar 34 % der Mandate. Der Trend zeigt also wieder in Richtung gemischter Spezialfonds, was sich daraus erklärt, dass man dem Manager wieder mehr Spielraum bei der Schwerpunktsetzung zwischen den großen Assetklassen einräumen möchte. Diese zunehmende Flexibilität für die Manager trägt auch dem Gedanken Rechnung, dass immer mehr Investoren bei der Vergabe von Fonds die „Absolute Return“-Idee verfolgen. In diese Richtung zielen auch vermehrt die als „Multi Assetklassen“-Produkte aufgelegten Spezialfonds.

Die im letzten Jahr noch festgestellte Verschiebung hin zu „alternativen Investments“ erfährt in der aktuellen Erhebung wieder einen Dämpfer. Lediglich 6 % der alternativ angelegten Mandate findet sich in Hedge Fonds und (in noch geringerem Maße) in Private Equity-Investments. Dieser Wert lag im Vorjahr und im Vorvorjahr noch bei 11 %. 2010 waren es noch 19 % der angelegten Mandate in diesem Bereich.

In den „reinen Aktienfonds“ findet sich wie im Vorjahr etwa jedes fünfte Mandat (20 % im Vergleich zu 21 % der Mandate in 2011/ 2012). Die „guten Zeiten“, da wie in 2009 noch 32 % „Reine Aktienmandate“ in den Portfolien lagen, gehören zunächst einmal der Vergangenheit an. Dass der Risikoappetit der institutionellen Anleger aber auch wieder steigen könnte, ergeben unsere späteren Ausführungen zum Thema „Präferierte künftige Anlagepolitik“. Schließlich besteht zunehmend ein Zwang, sich vor dem Hintergrund des scheinbar auch für die kommenden Jahre eingefrorenen niedrigen Zinsniveaus nach Anlagealternativen (z.B. in Realwerte) umzusehen. Eine vor fünf Jahren noch als nicht unverschämt klingende Forderung von „4 %“ (bei begrenztem Risiko) wird heute schon als anspruchsvolle Maximalforderung betrachtet.

17 % der Mandate finden sich in „Reinen Immobilienfonds“. Dieses Ergebnis liegt über den im Vorjahr gemessenen 14 %. Der durch die Schließung fast aller Immobilien-Publikumsfonds entstandene Vertrauensverlust scheint seine Wirkung verloren zu haben.

Im Spezialfondssektor neigen immer mehr institutionelle Investoren dazu, mit Immobilieninvestments die ersten Schritte in Richtung Sachwertinvestition zu tätigen.

Bei einer genaueren Betrachtung des Anlageverhaltens zwischen Versicherern und Versorgungswerken fallen einige Unterschiede auf. Zum einen liegen die Aktienquoten bei den Versorgungswerken jetzt schon zum Teil deutlich höher als bei den Versicherungsunternehmen. Bei Letzteren tauchen die hier und da im Markt kolportierten berühmten „3 %“ Aktienquote eher auf. In der Spitze verfügen Versicherer aber auch über 15 % Aktienanteil. Die Versorgungseinrichtungen liegen hier etwas offensiver im Markt im bis zu 20 % Aktienanteil.

Interessant ist auch, dass gerade bei Versicherern die Größe der Spezialfondsmandate im Rentensektor im Verhältnis zu den Aktienvolumina sehr viel höher liegen. Besteht das Verhältnis von Aktien- zu Renten-Fonds zum Beispiel eins zu drei, so machen die Rentenfondsanlagen in aller Regel weit über 70 % aus (inklusive Unternehmensanleihen). Die Aktienfonds werden also mit geringeren Volumina ausgestattet. Hedge Fonds sowie Private Equity-Anlagen werden von beiden Seiten, Versicherern wie Versorgungswerken, nur mit sehr geringen Prozentquoten berücksichtigt; der größere Teil unserer Teilnehmer ist hier noch nicht investiert.

Versicherer und Banken stellen der Anzahl der Spezialfondsmandate nach wie auch gemessen an den Assets under Management die anlagestärksten Anlegergruppen in unserer Studie.

Im Gegensatz zum Vorjahr, als die Banken noch etwas affiner gegenüber Aktienengagements waren, bewegen sie sich jetzt in etwa auf dem Level der Versicherer. Eine Angleichung über die letzten zwölf Monate hat auch bei den Unternehmensanleihen stattgefunden. Versicherer, Banken, aber auch Versorgungswerke haben massiv umgeschichtet in Corporates. Prozentuale Quoten (im Verhältnis zu den Gesamtassets) zwischen 20 % und 60 % zeigen dies deutlich auf.

Als Zwischenresumee kann festgehalten werden, dass der Rentenbereich eindeutig von einer deutlichen Zunahme der Umschichtungen in Unternehmensanleihen profitiert. Auch gemischte Mandate nehmen tendenziell wieder spürbar zu. Diese Entwicklung lässt sich schon als eine gewisse, wenn auch noch nicht epochale, Trendwende interpretieren. Es fanden über das letzte Jahr stärkere Engagements in Corporates statt, genauso in Covered Bonds. Diese ersten vorsichtigen Verschiebungen werden im Laufe der kommenden Jahre sicher zunehmen. Früher oder später wird das inflationäre Umfeld wieder zunehmen mit der Folge von spürbaren Investitionen in Sachwerte. Im Grunde ist die Inflation bereits spürbar, wird jedoch durch die künstlich niedrig gehaltenen Zinsen überdeckt. Solange die Wirtschaftskraft nicht nur in Europa, sondern weltweit betrachtet, nicht wächst, wird sich allerdings an diesem Missstand nichts ändern.

In Kapitel 6 wird später beleuchtet, welche Anlageklassen die einzelnen Anlegergruppen künftig bevorzugen.

Die Abbildung zuvor hat gezeigt, dass 36 % der Spezialfondsmandate reinen Rentenfonds und 20 % der Mandate reinen Aktienfonds zugeordnet werden können. Wir wollen an dieser Stelle für beide Assetklassen noch eine Unterscheidung zwischen Anlagen in a) Europa und b) Welt vornehmen:

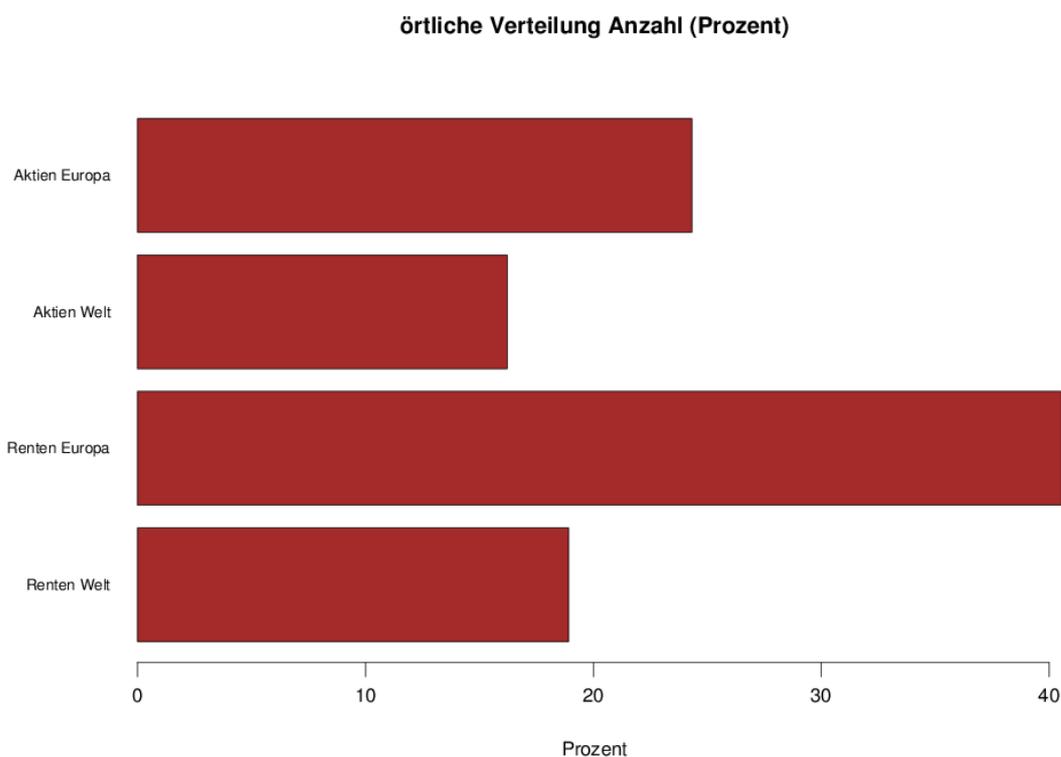


Abbildung 5: örtliche Verteilung der Spezialfondsmandate

### Renten Europa:

Das Balkendiagramm oben macht deutlich, dass 41 % der Spezialfondsmandate in Renten Europa angelegt sind. Alle Teilnehmer gaben an, mit einem oder mehreren Mandaten in der Assetklasse "Renten Europa" investiert zu sein. Bei fast allen Investoren machen die hier angelegten Gelder auch die Mehrzahl aller aufgelegten Fonds aus.

### Renten Welt:

Renten Welt macht 19 % der Spezialfonds aus. Die Hälfte der Anleger verfügt über kein Weltmandat Renten. Große Versicherer vertrauen andererseits im oberen einstelligen Bereich (der Anzahl der Spezialfonds nach gemessen) Asset Managern in dieser Assetklasse Geld an.

### Aktien Europa:

24 % der Fonds werden in Aktien Europa investiert. Über zwei Drittel der Investoren haben in dieser Assetklasse Spezialfonds angelegt. Von dieser Gruppe wiederum ist jede zweite Adresse mit vier und mehr Spezialfonds engagiert, die andere Hälfte liegt darunter.

### Aktien Welt:

Nur 16 % der Mandate werden dem Bereich Aktien Welt zugeführt. Aktien Welt hinkt den Investments in Aktien Europa deutlich hinterher. Jeder dritte Anleger hat Fonds in Aktien Welt aufgelegt, davon wieder ein Drittel mit vier Spezialfonds oder darüber.

## ***5.2 Anzahl der aktiv/passiv gemanagten Mandate***

Über die letzten Jahre verzeichneten wir starke Schwankungen bei institutionellen Anlegern, was den Schwerpunkt aktive versus passive Mandate angeht. In den Jahren 2010 und auch wieder im Vorjahr (2012-er Studie) gab es ein steigendes Interesse, passive Mandate aufzulegen. In 2011 hingegen stellten wir fest, dass die aktiven Manager stärker aufgeholt hatten. Letztere Entwicklung wird jetzt auch wieder für die aktuelle Studie 2012/ 2013 bestätigt.

Wie in den Vorjahresstudien differenzieren wir dabei zwischen verschiedenen Assetklassen und zwar einerseits „Renten, Aktien und gemischten Mandaten“ und andererseits den im letzten Jahr neu aufgenommenen Assetklassen „Alternative Investments, Geldmarktprodukte und Immobilien“.

Aus den untenstehenden beiden Balkendiagrammen ist leicht erkennbar, dass Investoren aktive Manager bevorzugen. Die Hürigkeit, Indizes passiv nachzubilden, hat deutlich nachgelassen.

Aktuell werden 80 % der Rentenmandate aktiv gemanagt. Im Vorjahr lag der Wert noch bei 74 %. Damit wird der zuvor geschilderte Trend aus dem Jahr 2011 wieder aufgegriffen, als sogar 86 % der Spezialfonds einem aktiven Managementansatz unterlagen. Die nach wie vor recht hohe Quote von an die 20 % für das Passivmanagement bei Rentenfonds ist auf die immer stärkere Nutzung von Master KAGen und deren Zusatzservices wie ein einheitliches Overlay-Management „aus einer Hand“ zurückzuführen. Index-orientierte,

passiv ausgerichtete Spezialfonds werden vermehrt zum Zwecke der Risikosteuerung genutzt.

Bei Aktienmandaten ist die Tendenz hin zum aktiven Management noch greifbarer. Den im letzten Jahr gemessenen 67 % an aktiven Mandaten stehen jetzt knapp 90 % gegenüber. Nur noch etwa jeder zehnte institutionelle Anleger setzt sein Vertrauen in passiv gemanagte Aktienfonds. Der diesjährige Wert pro aktives Aktienmanagement übersteigt damit sogar den in 2011 bis dahin höchsten Prozentsatz von 86 %. Diese Entwicklung ist auch dem Umstand der zunehmenden Internationalisierung der Aktienfonds geschuldet. Die Aktienbörsen haben sich über die letzten Jahre an den verschiedenen Börsenplätzen der Welt zum einen sehr unterschiedlich entwickelt, was man insbesondere an den zum Teil sehr großen Volatilitäten in bestimmten Schwellenländern wie Russland, Brasilien oder Indien ablesen kann. Zum anderen findet aber auch eine immer sensiblere Differenzierung auf Sektorebene statt. Die Nutzung auch international orientierter Manager mit entsprechenden Researchkapazitäten und einer aktiven Auswahl der Unternehmen ist damit nur die logische Konsequenz.

Gemischte Portfolios waren aus der Natur der Sache heraus immer aktiv dominiert. Schließlich wird hier das richtige Zusammenspiel und Timing zwischen verschiedenen Assetklassen vom Manager vorausgesetzt. So lag im letzten Jahr die Quote passiv ausgerichteter Mandate auch nur bei 20 %; der Wert liegt in der aktuellen Studie jetzt sogar nur noch bei niedrigen 6 %. Die aktiv verwalteten „gemischten Spezialfonds“ machen jetzt über 90 % aus. Dieser Wert liegt auf Augenhöhe mit dem in 2011 (Vorvorjahr) gemessenen Anteil von 94 %.

Bereits zuvor erwähnten wir das zunehmende Interesse institutioneller Anleger zur Diversifikation ihrer Assets in Immobilien. Hier liegt es auf der Hand, dass das aktive Managen der Immobilien (-fonds) im Vordergrund steht. Dies belegen hohe 90 % der in dieser Studie vertretenen Mandate. Das -passive- Abbilden von Immobilienindizes findet nur bei gut 2 % der Mandate Eingang.

Ebenso wenig überrascht der mit über 90 % der Mandate sehr hohe Prozentsatz pro aktives Management bei Hedge Fonds und Private Equity Fonds. Dies muss natürlich relativ zu dem insgesamt recht geringen Engagement der Anleger in „alternative Investments“ gewichtet werden.

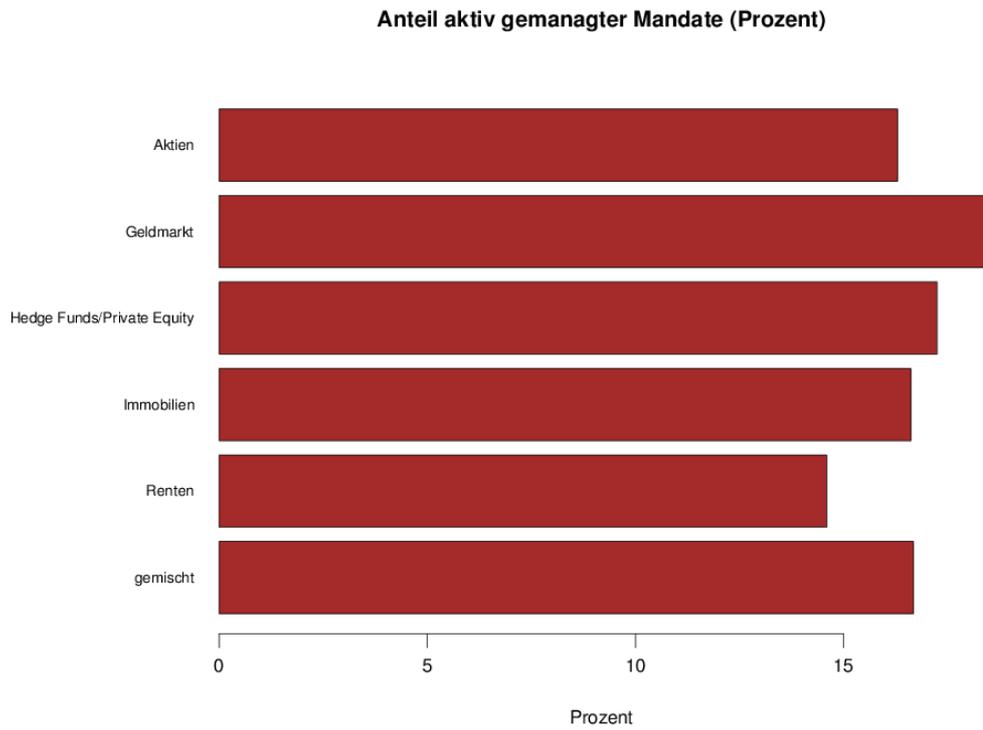
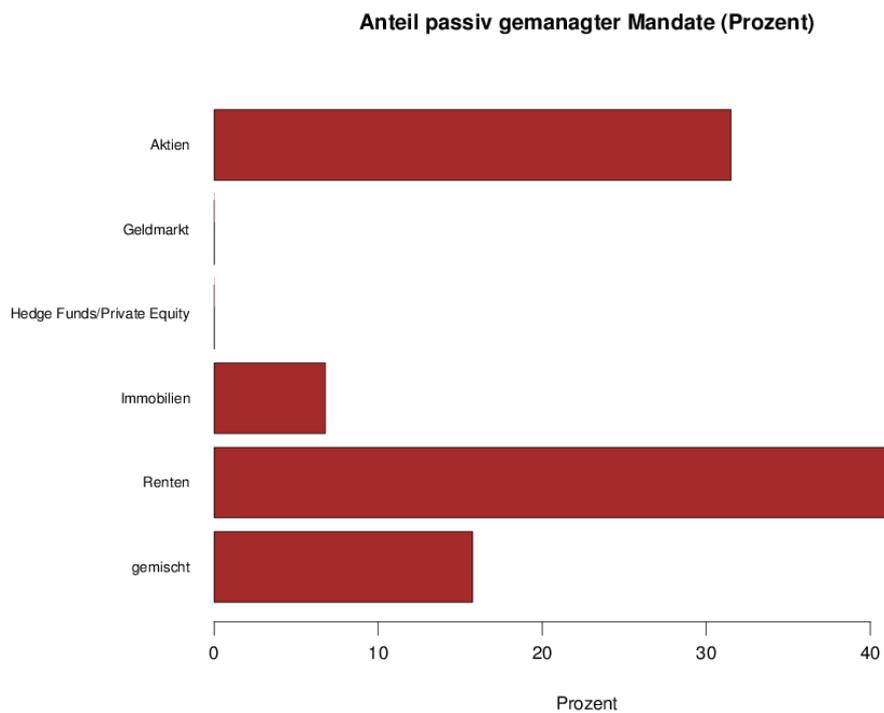


Abbildung 6: Anteil aktiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100 %)



*Abbildung 7: Anteil passiv gemanagter Spezialfondsmandate*

### 5.3 Anzahl beauftragter Asset Manager

Wie im Vorjahr gehen wir in diesem Kapitel zwei Fragen nach: zum einen wollten wir wissen, mit wie vielen Asset Managern der jeweilige institutionelle Anleger zusammenarbeitet. Zum zweiten haben wir nach der Aufteilung der Spezialfondsvergabe an inländische und ausländische Manager gefragt.

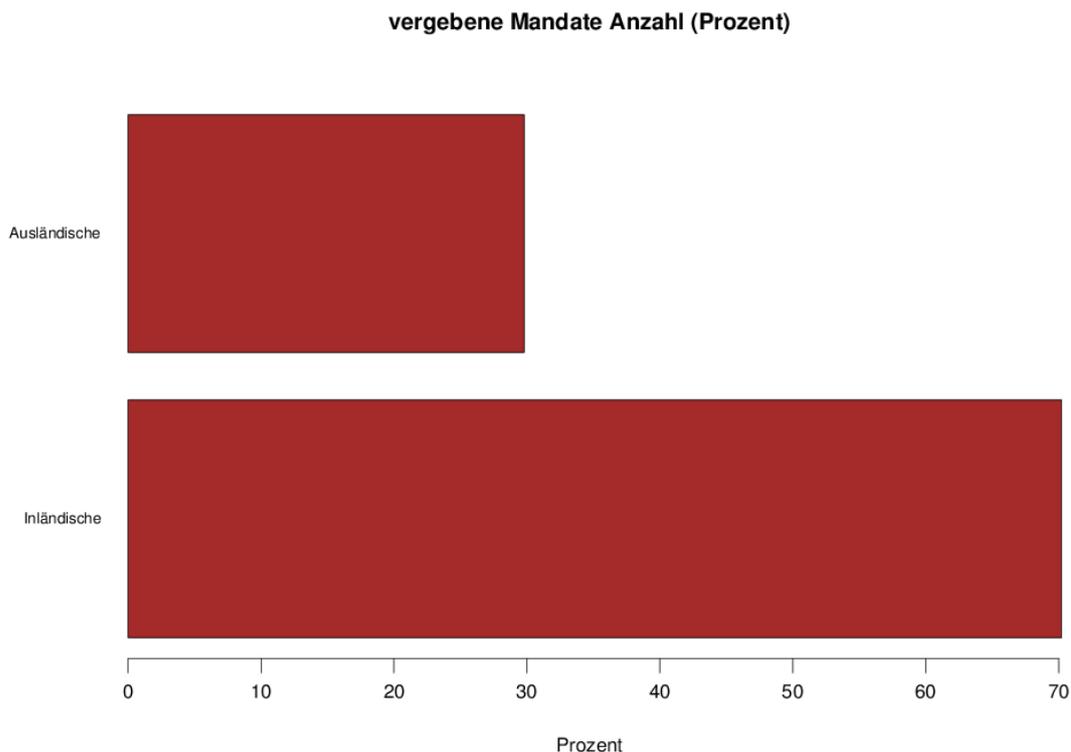


Abbildung 8: Anteil der vergebenen Mandate an in- und ausländische Manager

Im vorigen Jahr stellten wir fest, dass der in den Jahren zuvor zu beobachtende Trend zum Rückgang der Mandatierung von Spezialfonds in Richtung ausländischer Anbieter gebrochen wurde. So betrug der Anteil der an ausländische Manager vergebenen Spezialfonds im Vorjahr wieder 36 %. In der vorliegenden Erhebung geht der Anteil wieder etwas zurück und zwar auf 30 % der Mandate. Demnach sind sieben von zehn Spezialfonds in der Hand deutscher Asset Manager. Das in Abbildung 9 (siehe unten) ersichtliche Ergebnis zeigt den Verlauf seit 2010.

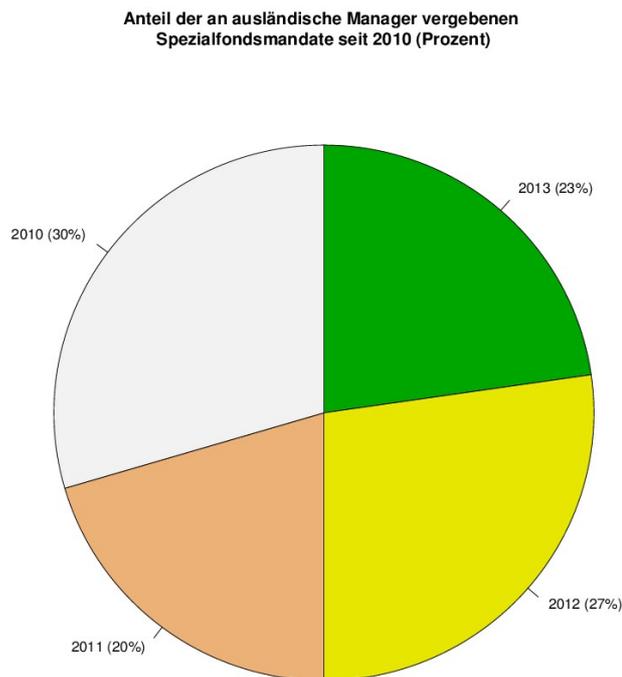


Abbildung 9: Anteil der an ausländische Manager vergebenen Spezialfondsmandate seit 2010

Dass institutionelle Anleger dennoch sehr offen gegenüber der Beauftragung von Mandaten an ausländische Anbieter stehen, zeigt, dass in diesem Jahr 59 % der Investoren (Vorjahr nur 36 %) einen Teil ihres Geldes von einem oder mehreren inländischen und einem oder mehreren ausländischen Anbietern verwalten lassen. Unter unseren Teilnehmern befand sich allerdings keine Adresse, die ausschließlich ausländischen Managern das Geld anvertraut. Bei den Versorgungswerken spiegelt sich das Verhältnis von inländischen gegenüber ausländisch verwalteten Mandaten im Durchschnitt im Verhältnis drei (Mandaten an deutsche Manager) zu eins (Mandate an ausländische Manager). Bei den größeren Versicherern halten sich die Mandate an inländische versus ausländische Anbieter praktisch die Waage. Die Banken neigen eher zu deutschen Anbietern und verfügen teilweise über gar keine Spezialfonds an ausländische Adressen. Diese finden sich dann auch unter den 41 % der angegebenen Mandate mit ausschließlich inländischen Anbietern.

Etwa 40 % der Teilnehmer (nach 32 % im Vorjahr) hat deutschen Managern ein bis zu vier Mandate anvertraut, 24 % der Anleger (nach 28 % im Vorjahr) auf einen bis zu vier ausländische Anbieter. Bei 60 % der Investoren werden fünf und mehr Spezialfonds deutschen Managern anvertraut, bei den ausländischen Anbietern sind es immerhin auch 24 % der Investoren, die fünf oder mehr Mandate an diese Manager vergeben haben.

Offenbar legen deutsche institutionelle Anleger wieder mehr Spezialfonds in die Hände deutscher Manager. Der Wettbewerb im deutschen Spezialfondsmarkt mit über 1.500 institutionellen Anlegern hat wieder angezogen. Im Spezialfondssegment sind derzeit um die dreihundert Asset Manager aktiv. Der Anteil der Häuser mit rein deutscher Provenienz hat sicher zugenommen und dürfte hierzulande bei fünfzig Managern liegen. Einen ganz bedeutenden Anteil nehmen inzwischen eine Reihe sehr guter ausländischer Asset Manager mit einem Standort und eigenem Team in Deutschland ein, die sich mit dem Know-how ihrer Mitarbeiter in jeder Hinsicht den Anforderungen des institutionellen Marktes stellen können. Darüber hinaus gibt es kleinere oder mittelgroße deutsche Anbieter, die eher als Nischenplayer zu bezeichnen sind, da sie wenige, spezialisierte Produkte vorhalten sowie eine nicht zu unterschätzende Anzahl weiterer ausländischer Häuser, die ein Commitment für den deutschen Markt abgegeben haben, oftmals aber alleine aus dem Ausland heraus agieren. All diese Asset Manager haben nicht zuletzt durch die rechtlichen und organisatorischen Erleichterungen -Stichwort: Master KAG, Custodians- auf ihre Weise die Möglichkeit eines Zugangs zum deutschen Spezialfondsmarkt genutzt.

Über den zunehmenden Einfluss von Beratern und Consultants als Vermittler von Spezialfondsmandaten wird auch ausländischen Managern der Zugang zum deutschen institutionellen Markt erleichtert. Über die letzten zwei bis drei Jahre haben Ausschreibungsplattformen als Unterstützung institutioneller Anleger bei der Suche nach dem besten Manager eine stärkere Stellung erlangt. Bedenkt man, dass die klassischen Consultants im Durchschnitt etwa ein Drittel des Investorenmarktes vertreten, so bilden die Ausschreibungsplattformen eine willkommene Ergänzung, um allen Investoren je nach individuellen Erfordernissen eine Unterstützung und professionellen Service anbieten zu können. Dies gilt insbesondere deshalb, da Consultants in aller Regel nicht die gesamte Bandbreite der im Markt tätigen Anbieter abdecken können. Deren Beratung bezieht sich sehr individuell auf den Investor, teilweise bis hin zu Fragen der Allokation, des Overlay Managements oder Asset-Liability-Fragestellungen. Die Aufgabe von Ausschreibungsplattformen konzentriert sich meist eher auf den unmittelbaren Auswahlprozess des besten Managers für eine zuvor festgelegte Assetklasse.

## 5.4 Einsatz von Consultants

Vor dem Hintergrund des schwierigeren Kapitalmarktumfeldes nimmt die Inanspruchnahme externer Unterstützung für institutionelle Anleger im Markt zu. Gerade bei der zunehmenden Nutzung spezieller Produkte und Assetklassen zum Zwecke der Erzielung einer auskömmlichen Rendite sind auch mittelgroße und auch größere Investoren gezwungen, Expertise außerhalb der eigenen vier Wände einzuholen. Gerade der deutsche Markt erwies sich über die letzten Jahre als unbeweglich. Das fängt bereits bei der Frage an, was wir terminologisch unter einem „Consultant“ als externen Berater zu verstehen haben. Hier bietet der deutsche Markt einen Flickenteppich von etwa gut einem dutzend Anbietern, die alle spezielle Schwerpunkte setzen. Eine einheitliche Schnittmenge in den Services ist kaum auszumachen. Dieser Umstand ist dem Umstand geschuldet, dass in Deutschland keine gesetzlichen Regelungen in Form von Gesetzen oder Verordnungen, geschweige denn haftungsrechtliche Vorschriften, existieren, die hier für Klarheit sorgen könnten. Solange es an derartigen Formalien mangelt, gibt es auch keine Legaldefinition für „den“ Consultant im deutschen Markt. So gibt es Berater, die sich rein auf die Suche eines Asset Managers konzentrieren; andere haben ihr Geschäftsfeld auf die Findung einer Master KAG oder Depotbank ausgeweitet. Andere wiederum wollen als All-round-Anbieter auch Services gleich zu Beginn der Wertschöpfungskette mitliefern, zum Beispiel durch die Erstellung von Asset-Liability-Studien. Institutionellen Anlegern wird somit eine große Bandbreite angeboten. Sie müssen wiederum abwägen, welche Dienstleistungen ihnen am Ende wichtig sind und welche keinen Mehrwert liefern. Sie müssen sich aber auch ein Bild davon machen, wie stark sie eine Bindung zu dem Consultant gestalten möchten.

Bislang stagnierte der Consultantbereich in Deutschland. Daran hat sich über die letzten Jahre wenig verändert. Die Zustimmung zur Beauftragung eines Consultants nahm verständlicherweise immer dann zu, wenn die Kapitalmärkte ihre Kapriolen schlugen und die Unsicherheit zunahm; so geschehen im Jahr 2007, also mitten in der Finanzkrise mit einem hohen Wert von 36 % der Investoren, die angaben, mit einem Berater zusammenzuarbeiten.

Auch wenn die letzten Jahre bedingt durch die Staats- und Bankenkrise nicht gerade ein einfaches Terrain boten, so konsolidierte sich doch die Consultantbranche. Von Zusammenschlüssen von verschiedenen Beratungshäusern bis hin zu Aufspaltungen bestehender Consultants hat man im deutschen Markt so ziemlich jede denkbare Entwicklung mitverfolgen können.

Und so waren auch die Reaktionen der institutionellen Anleger trotz des schwierigen Kapitalmarktumfeldes, das genau genommen einen Schub in der Beratersparte hätte erwarten lassen, keineswegs nur positiv. Eine ganze Reihe von Investoren bedienten sich nur sehr selektiv etwa bei der Vergabe speziell ausgerichteter Mandate und Assetklassen der Unterstützung eines Consultants. Eine Rundum-Betreuung wird in vielen Fällen gar nicht angestrebt, da man von Seiten der Investoren eine zu starke Abhängigkeit von dem Berater befürchtet. Ganz im Gegenteil gingen viele Investoren dazu über, gerade den

Bereich Rentenanlagen wieder im Eigenregie zu übernehmen.

Nach dem furiosen Rentenjahr 2012 scheint sich im vermeintlich so stabilen, um nicht zu sagen „langweiligen“ Consultantmarkt, etwas zu bewegen. Denn seit einigen Jahren sind die Consultants im Markt nicht mehr alleine unterwegs. Vielmehr haben sich zusätzliche Anbieter etabliert und zwar in Form von Ausschreibungsplattformen. Diese datenbankgestützten Tools bieten dem institutionellen Anleger eine gut handelbare Werkbank, um ein zu vergebendes Mandat unter Einschluss aller ihm wichtigen Kriterien (wie der exakten Definition der Assetklasse, mit/ohne Währungshedge, Erlaubnis zum Einsatz von Leverage etc.) zu definieren und letztlich öffentlich auszuschreiben. Diese meist für den Investor kostenfreien Plattformen fokussieren in aller Regel auf den professionellen Support bei der Suche nach dem besten Asset Manager; andere haben ihren Service auch auf die Findung der besten Master KAG ausgeweitet. Inzwischen findet sich auch bei der einen oder anderen Master KAG ein ähnlicher Service für die eigenen Kunden. Ausschreibungsplattformen verfügen in der Regel über ein sehr breit gefächertes Netzwerk an Asset Managern, das nicht selten zweihundertfünfzig Anbieter und mehr umfasst. Dies verstärkt den objektiven und neutralen Zugang von Investoren zu einem immer internationaler werdenden Markt.

Diese aktuellen Entwicklungen haben uns bewogen, unser Frageraster im Bereich „Consultants“ in diesem Jahr auszuweiten.

Hier die Ergebnissen der diesjährigen Studie.

Die teilnehmenden Investoren wurden danach befragt, inwieweit sie eine Zusammenarbeit mit einem Consultant und/oder einer Ausschreibungsplattform bereits pflegen. Zusätzlich hinterfragten wir die künftigen Planungen. Diese Untersuchung haben wir jeweils für die Suche nach dem

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

Im Bereich Asset Management (siehe nachstehende Grafik 10) ist nach vielen Jahren erstmals ein klarer Trend zur stärkeren Nutzung von Consultants erkennbar. Lag der Wert der Investoren, die eine Zusammenarbeit im Bereich Asset Management bejahten, in den beiden Vorjahren noch bei 25 %, so gaben in der aktuellen Studie 47 % der Investoren an, mit einem Berater zusammenzuarbeiten. So erfreulich dieser hohe Wert auch ist, künftiges Potential lässt sich daraus leider für die Beraterbranche nicht ableiten. Kein einziger Investor beantwortete die Frage nach seinen Zukunftsplänen in Richtung Consultants mit einem „Ja“.

Differenzierter sieht das Bild bei den Ausschreibungsplattformen aus. Erst seit wenigen Jahren am Markt tätig, sind es jetzt schon 32 % oder jeder dritte Anleger, der eine Plattform für seinen Searchprozess im Asset Management nutzt. Auch besteht künftiges Wachstumspotential in diesem Sektor. Über 10 % der Investoren wollen diese Möglichkeit zum Initiieren eines Search-Prozesses aktiv angehen. Damit rücken beide Formen, die

klassischen Consultants sowie die Ausschreibungsplattformen, erkennbar in der Gunst der Anleger zusammen.

Auf beide Alternativen greift bereits jeder sechste Investor zurück (16 %).

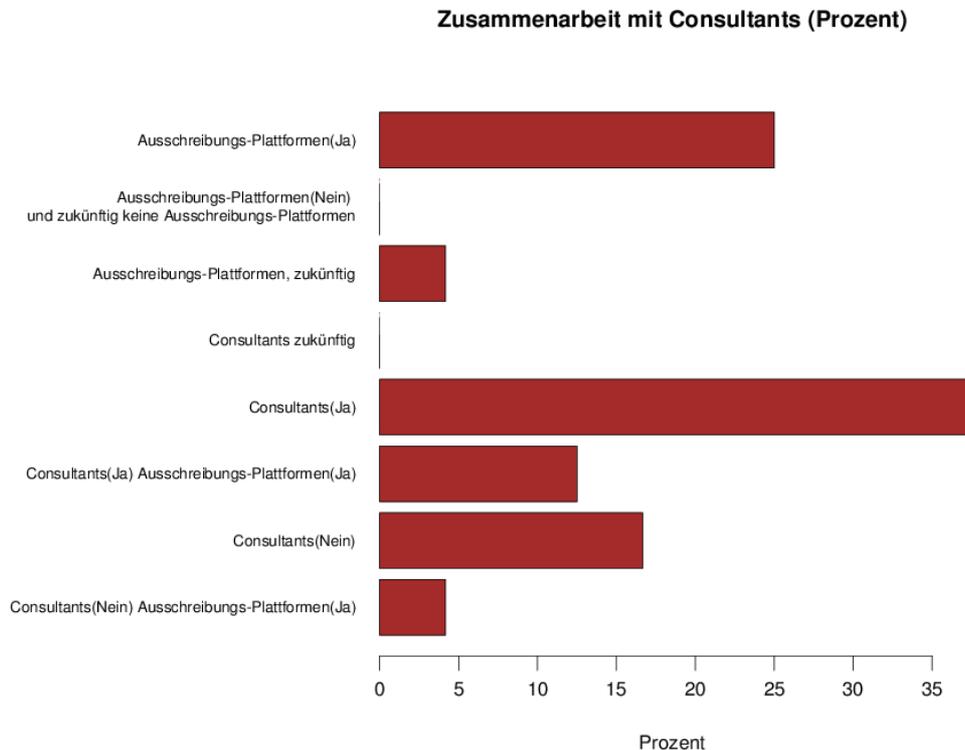


Abbildung 10: Zusammenarbeit mit Consultants (bei der Suche nach einem Asset Manager)

Im Bereich Master KAG und Depotbank (siehe nachstehende Grafik 11) lassen sich der Statistik ähnliche erfreuliche Trends entnehmen. 37 % der Investoren bejahen die Nutzung eines Consultants bei der Suche nach einer Master KAG/Depotbank. Angesichts der Tatsache, dass es sich hier um ein von wenigen spezialisierten Anbietern angebotenes, rein auf die Administration ausgerichtetes Geschäftsfeld handelt, liegt der Wert recht hoch. Im Vorjahr gab nur jeder zehnte Investor an, dass er auf diesem Gebiet mit einem Consultant zusammenarbeitet. Dieser Prozentsatz aus dem Vorjahr überraschte nicht, da auch nicht alle Consultants bei der Hilfe nach einer Master KAG Unterstützung anbieten wollen. Ähnlich verhält es sich auf der Seite der Ausschreibungsplattformen. Auch hier finden sich nur sehr selektiv Anbieter. Dies verwundert im Grunde nicht, da wir es im Unterschied zum klassischen Asset Management im Bereich Master KAG und Depotbank natürlich mit einem nicht so beweglichen Produktsegment zu tun haben und eine Zusammenarbeit in der Regel auf einen langjährigen Zeitraum angelegt ist. Dazu arbeitet ein Investor in aller Regel mit einer Master KAG oder Depotbank zusammen, im Asset Management sind es wie wir in dem Kapitel zuvor gesehen haben meist mehrere Manager mit einer entsprechend höheren Fluktuation.

Doch auch die Ausschreibungsplattformen kommen auf einen Wert von knapp 26 % der Investoren, die auf diese Dienste im Bereich Master KAG/Depotbank zurückgreifen. Beider Alternativen, Consultants sowie Plattformen, bedienen sich auch schon 11 % der Anleger.

Das künftige Potential vergleicht sich mit den im Bereich Asset Management zitierten Werten. Entsprechendes Wachstum lässt sich künftig nur bei den Ausschreibungsplattformen (11 %) ablesen.

Die Frage, woher künftiges Potential bei diesen reinen Administrations-Dienstleistern kommen soll, lässt sich dahingehend beantworten, dass im Bereich Master KAG einige Investoren noch über eine Inanspruchnahme nachdenken -auch wenn die Anzahl der noch offenen institutionellen Anleger hier recht gering ist- und weiterhin der Trend zu einem Wechsel des Anbieters nicht unterschätzt werden darf. Große institutionelle Anleger gehen zudem auch zur Beauftragung einer zweiten oder dritten Master KAG über. Die letzten noch offenen Investoren werden über kurz oder lang zumindest aus aufsichtsrechtlichen Anforderungen nicht umhin kommen, eine Master KAG zu beauftragen. Mit Blick in die Zukunft steht eher zu befürchten, dass künftig die Anforderungen an die Systemlandschaft inklusive Reporting, Risiko Management, Controllingprozesse und z.B. Attributionsanalysen nochmal deutlich zunehmen werden.

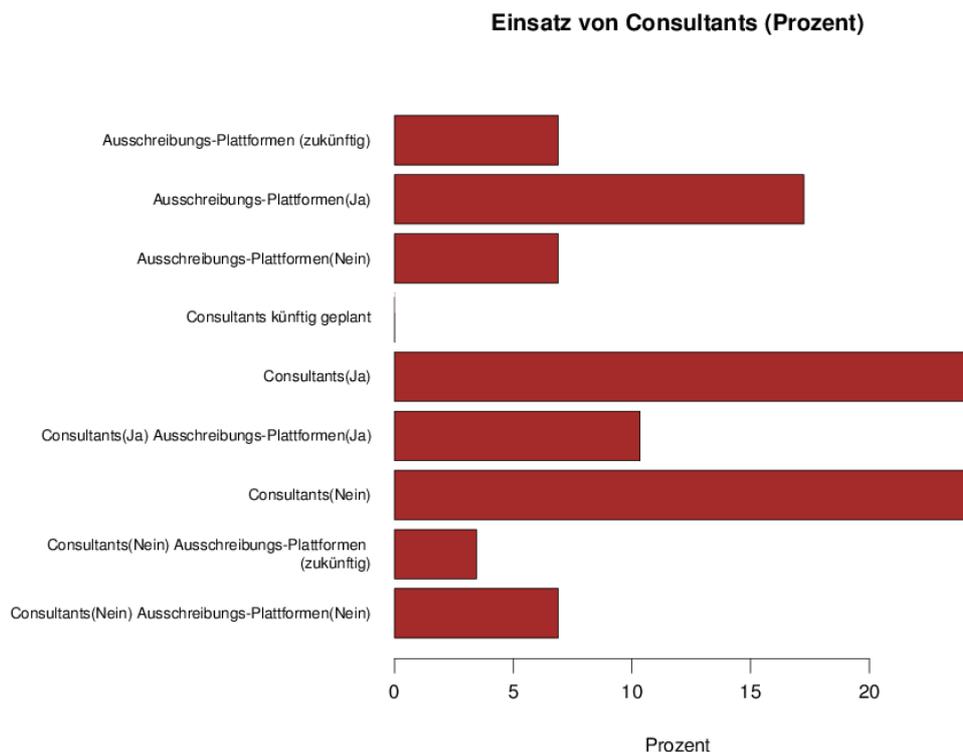


Abbildung 11: Einsatz von Consultants (bei der Suche nach einer Master KAG/ Depotbank)

### 6. Trends für künftige Investments

#### 6.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2013

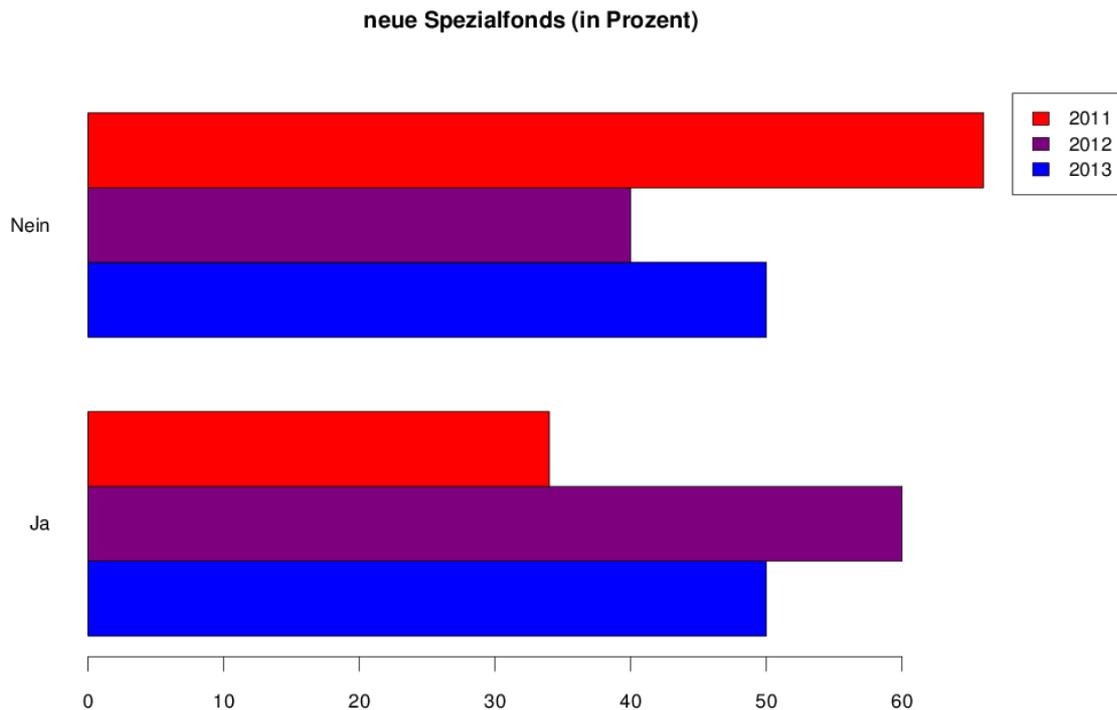


Abbildung 12: Auflage neuer Spezialfonds im Vergleich der letzten 3 Jahre

Die obige Abbildung 12 bestätigt den Trend aus dem Vorjahr, wonach mindestens jeder zweite institutionelle Anleger innerhalb der kommenden zwölf Monate neue Mandate auflegen möchte. Im Vorjahr waren dies noch beeindruckendere 60 %, im Jahr davor allerdings nur 34%.

Letztlich ist es ein Ammenmärchen zu behaupten, die Krise sei vorbei. Das wird uns immer wieder durch Sonderereignisse vor Augen geführt, zuletzt durch die Italienwahl und Zypern, das an sich bezogen auf sein BIP im Gesamtkontext Europas zu vernachlässigen wäre. Aber wie sagte Kopernikus so schön: „Und sie bewegt sich doch“. Gemeint war die Erde; heute sind es die Kapitalmärkte und insbesondere die Anleger, die offenbar auch wieder mehr Vertrauen gefasst haben und wieder aktiver Mittel investieren. Im letzten Jahr profitierten viele Anleger von den fallenden Renditen und den damit verbundenen Kurssteigerungen. Diese „story“ ist bei dem jetzt erreichten Niedrigzinsniveau erst einmal

ad acta gelegt. Bei den Investitionen lassen sich derzeit zwei Ausprägungen beobachten. In der vorsichtigeren Variante werden vor dem Hintergrund der Verschuldungskrise im europäischen Währungsraum Umschichtungen feststellen zu sein von Staatsanleihen hin zu Unternehmensanleihen und zu Covered Bonds, meist ohne Berücksichtigung deutscher Pfandbriefe; zugegebenermaßen ein erster Schritt und geprägt vom Vorsichtsprinzip. Aber auch hier lassen sich zwischen verschiedenen Anbietern doch Unterschiede in der Performance ausmachen. Zum anderen öffnen sich die ersten Investoren auch risikobehafteteren Assetklassen, angefangen bei Emerging Markets (debt wie equities) über die Beimischung von Aktien in gemischten Mandaten bis zu speziellen Engagements in Immobilien oder Infrastrukturfonds. Anlagen in Schwellenländern werden als der gesunde Mittelweg zur Erzielung einer vernünftigen Rendite in einem angemessenen Risikoverhältnis betrachtet. Die im Durchschnitt über die etwa dreißig bis fünfunddreißig relevanten Emerging Markets kontinuierlich sich verbessernden Ratingnoten geben Anlass zu der Hoffnung auf weitere Investments in diese Assetklasse. Hier wird auch die Währungskomponente als möglicher Renditetreiber gespielt.

Die Bereitschaft zur Neuauflage von neuen Spezialfonds differiert zwischen den verschiedenen Anlegergruppen.

Drei von vier teilnehmenden Versicherern gaben wie im letzten Jahr an, noch in 2013 und im kommenden Jahr (2014) neue Mandate auflegen zu wollen.

Die Banken, die sich im Vorjahr mit 55 % noch optimistisch in Bezug auf die Auflage neuer Spezialfonds äußerten, geben sich in der aktuellen Erhebung weniger zuversichtlich. Nur eine von vier Adressen antwortete mit „Ja“.

Versorgungswerke/ Pensionskassen finden sich zwischen den Banken und den Versicherern wieder. Im Durchschnitt gaben sich wie im Vorjahr mit zwei von drei Teilnehmern, die neue Mandate aufzulegen gedenken, recht zuversichtlich. Bei den Spezialversicherungsträgern stellt sich das Verhältnis 50 zu 50 dar.

## 6.2 Präferierte Anlagepolitik

Die Verschuldungs- und Finanzmarktkrise haben bei institutionellen Anlegern verständlicherweise ihre Spuren hinterlassen. Bei dem aktuellen Niedrigzinsumfeld fällt die „4 vor dem Komma“ bei einer möglichst mit überschaubarem Risiko zu erzielenden Rendite schon fast unbescheiden auf. Und so verwundert nicht, dass gerade im gesamten Sektor der Altersversorgung zur Zeit beklagt wird, dass Firmen etwa bei Pensionsrückstellungen zur Zeit Ihre Gewinne angreifen müssen, um die Pensionen bedienen zu können. Eine kalkulierbare Ausfinanzierung ist auf dieser Grundlage praktisch nur schwierig umsetzbar.

Der Begriff, der in diesem Zusammenhang immer wieder auftaucht, lautet „Absolute Return“. „Absolute Return“ gehört inzwischen zum Standardrepertoire in der Branche. Unsere Frage bezieht sich auf die Präferenz bei der künftigen Vergabe von Spezialfonds. Tendieren Anleger in der nächsten Zeit eher zu „Absolute“ - oder zu „Relative Return“-Ansätzen?

Rückblickend über die letzten zwei Jahre stellten wir einen extremen Anstieg im künftigen Interesse an Absolute Return-Ansätzen fest. Dies ist selbstverständlich den Schwankungen und Unsicherheiten an den Kapitalmärkten geschuldet. Dass der Prozentanteil in der vorliegenden Studie im Vergleich zum Vorjahr auf nunmehr 50 % zurückging (37,5 % der Anleger, die ausschließlich „Absolute Return“ angaben und 12,5 %, die beide Ansätze zuließen), mag mit einer gewissen Enttäuschung bei den Performanceergebnissen zusammenhängen. Unter dieser Kategorie verbergen sich eine Reihe Ansätze mit völlig unterschiedlichen Ansatzpunkten und Assetklassen. Zu viele verschiedene Ansätze werden unter diesem Mantel verpackt, angefangen bei klassischen, mit dem Einsatz von Derivaten verbundenen, Strategien bis hin zu einfachen und aktiv gemanagten gemischten Fonds mit Bond- und Aktieninvestments. Da verwundert es nicht, dass die eine oder andere Strategie nicht aufging. Es erstaunt dennoch, dass immerhin jeder zweite Anleger künftig ausschließlich einen „Relative Return“-Ansatz präferiert. Kehrt da etwa das Vertrauen in die Märkte schon wieder zurück?

Bei den Banken fällt der Sicherheitsgedanke mit zwei von drei Adressen stark ins Gewicht. Es fällt auf, dass die Versicherer, die im Vorjahr 63 % pro Absolute Return votierten, jetzt nur noch mit 25 % der Teilnehmer am Absolute Return-Gedanken hängen. Bei den Versorgungswerken ging der Anteil derjenigen, die den Absolute Returnstil bevorzugen, im letzten Jahr noch auf 34 %, zurück. Aktuell präferieren aber wieder 66 % der Versorgungseinrichtungen Absolute Return-Strategien. Der Sicherheitsgedanke überwiegt auch deutlich bei den Sozialversicherungsträgern.

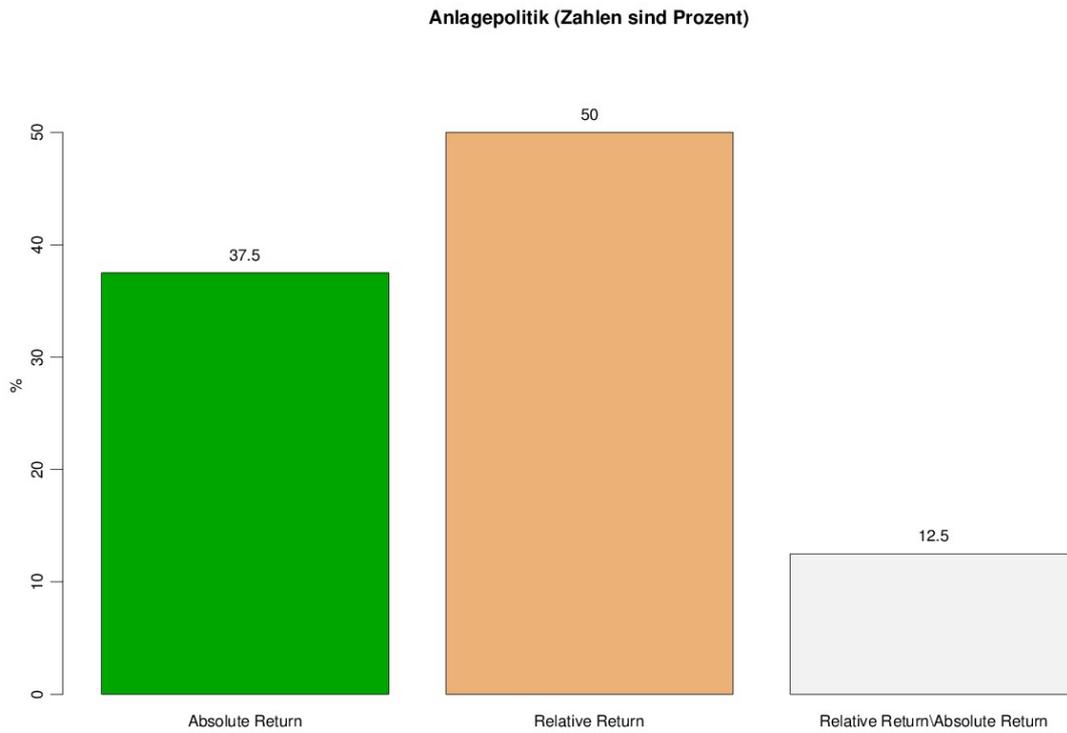


Abbildung 13: Präferierte Anlagepolitik in 2013

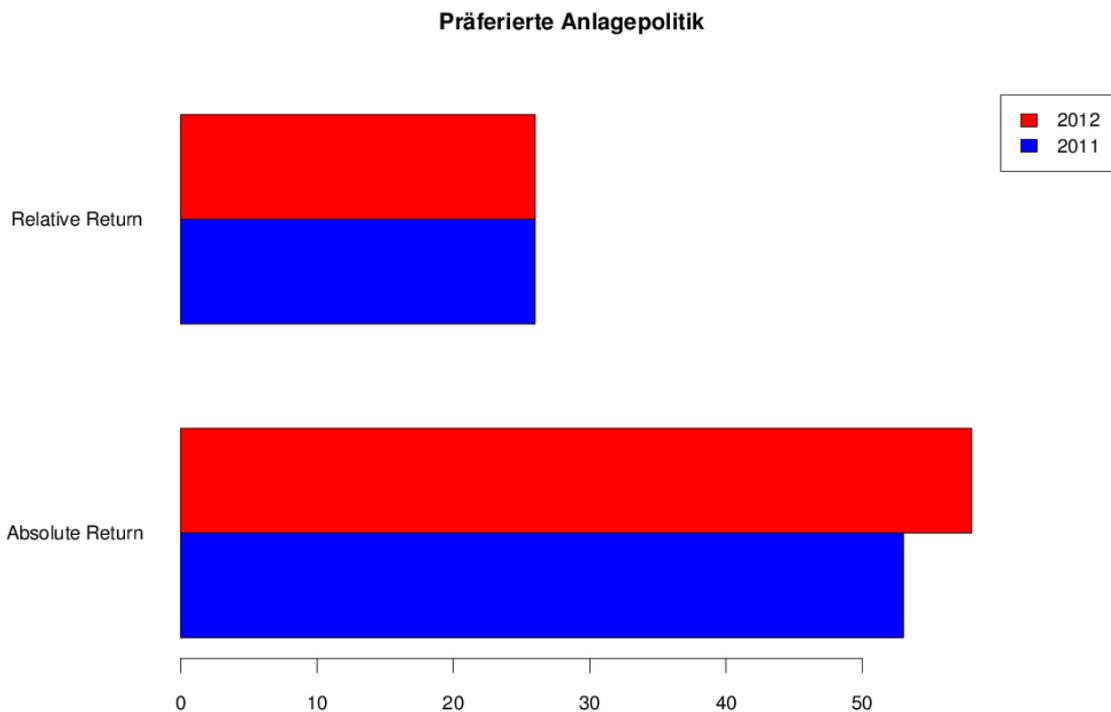


Abbildung 14: Präferierte Anlagepolitik in 2011 und 2012

### 6.3 Präferierte Assetklassen

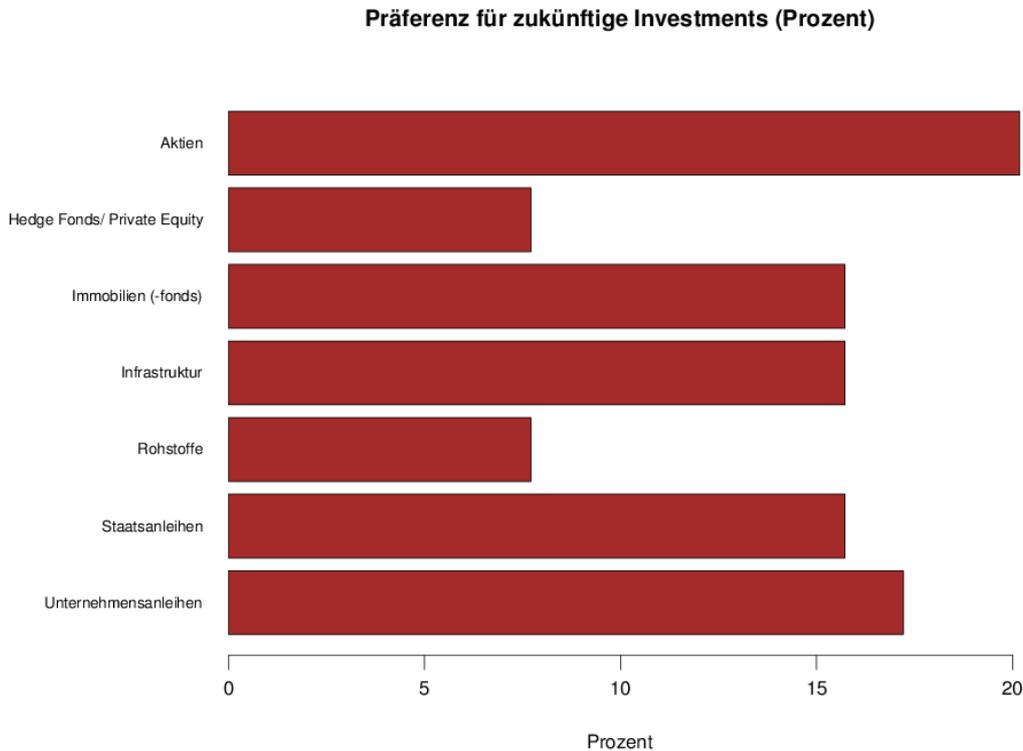


Abbildung 15: Präferenz für zukünftige Investments (Verteilung addiert zu 100 %)

In diesem Kapitel beschäftigen wir uns zunächst damit, welche Assetklassen überhaupt für unseren Teilnehmerkreis künftig von Interesse sind.

Als „Präferierte Assetklassen“ haben wir die sieben Bereiche Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Hedge Fonds/ Private Equity, Immobilien (-fonds), Infrastruktur sowie Rohstoffe vorgegeben. Im Ranking ganz vorne rangiert die Assetklasse „Aktien“. Aus der Erfahrung der letztjährigen Erhebungen lässt sich sagen, dass aus einer vergleichbaren Ausgangslage wie derzeit mit niedrigen Zinsen heraus der Wunsch in Richtung Aktienengagements offen ausgesprochen wird; inwieweit im Nachgang eine Realisierung stattfindet, blieb meist jedoch den Beweis schuldig. Im Vergleich zu den traditionell sehr hohen Investments in Staatsanleihen liegt der hier ermittelte Prozentsatz von 53 % der Anleger relativ niedrig. Unternehmensanleihen finden wie schon an anderer Stelle hervorgehoben zunehmend Eingang in die Portfolien institutioneller Anleger (58 % der Anleger). Auch Investments in Immobilien und Infrastruktur stoßen bei über der Hälfte der Investoren auf Gehör. Alternative Anlagen wie Hedge Fonds und Private Equity, aber auch Rohstoffe, werden eher zur Arrondierung der Asset Allokation eingesetzt (je 26 % der Anleger).

Zudem wollen wir der Frage nachgehen, welchen Investmentstil, - „aktiv“ oder „passiv“- die Anleger bevorzugen. Dabei haben wir das Spektrum möglicher anzugebender Assetklassen gegenüber dem Vorjahr unverändert gelassen.

Wir hatten bereits festgestellt, dass institutionelle Anleger grundsätzlich einen aktiven Investmentstil bevorzugen, dass dies aber nicht immer so war. Wie sich die Waagschale in diesem Jahr eher in Richtung „aktive“ oder „passive“ Ansätze neigt, zeigen die nachstehenden Diagramme.

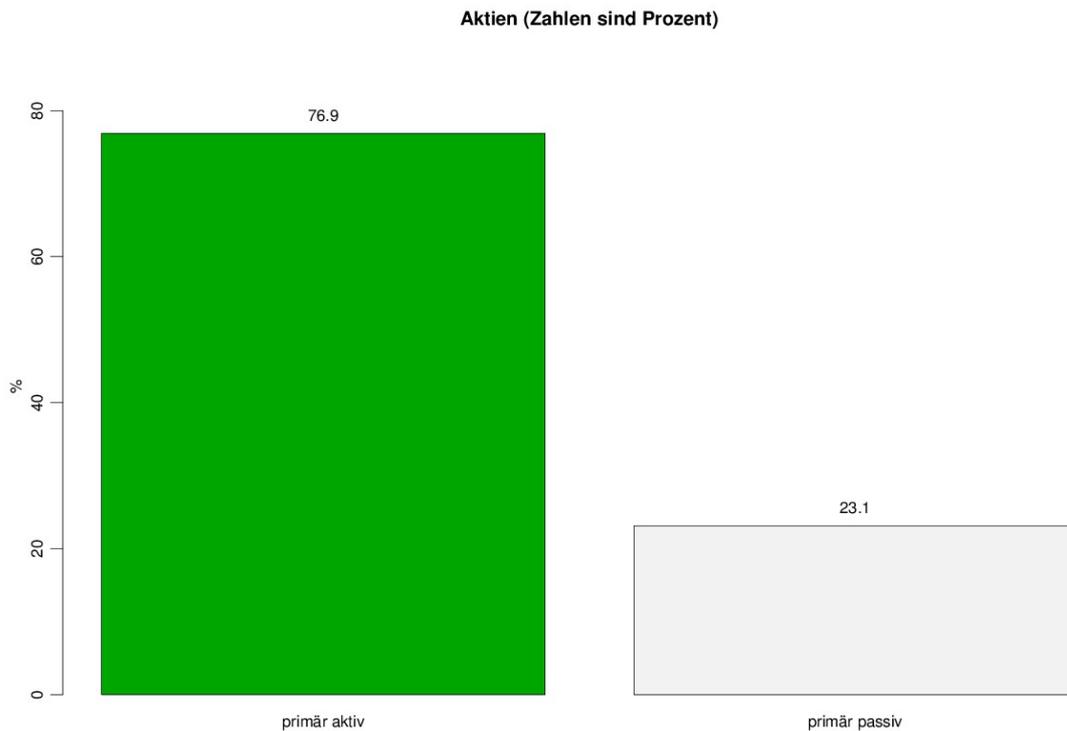


Abbildung 16: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Aktien

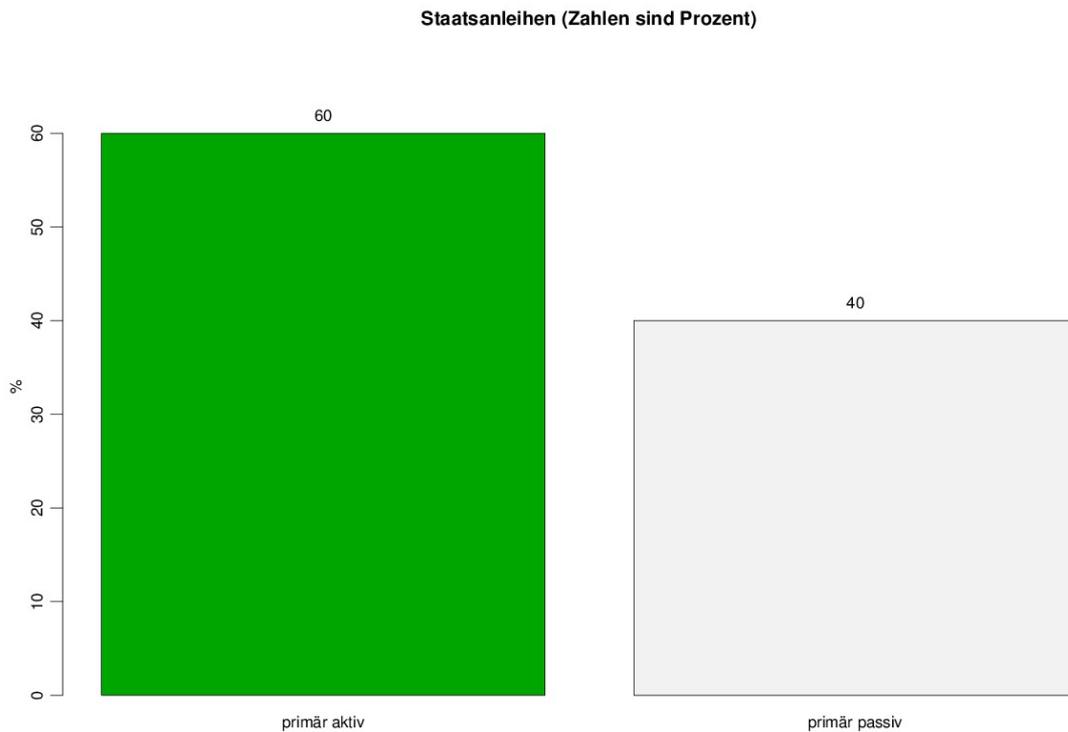


Abbildung 17: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Staatsanleihen

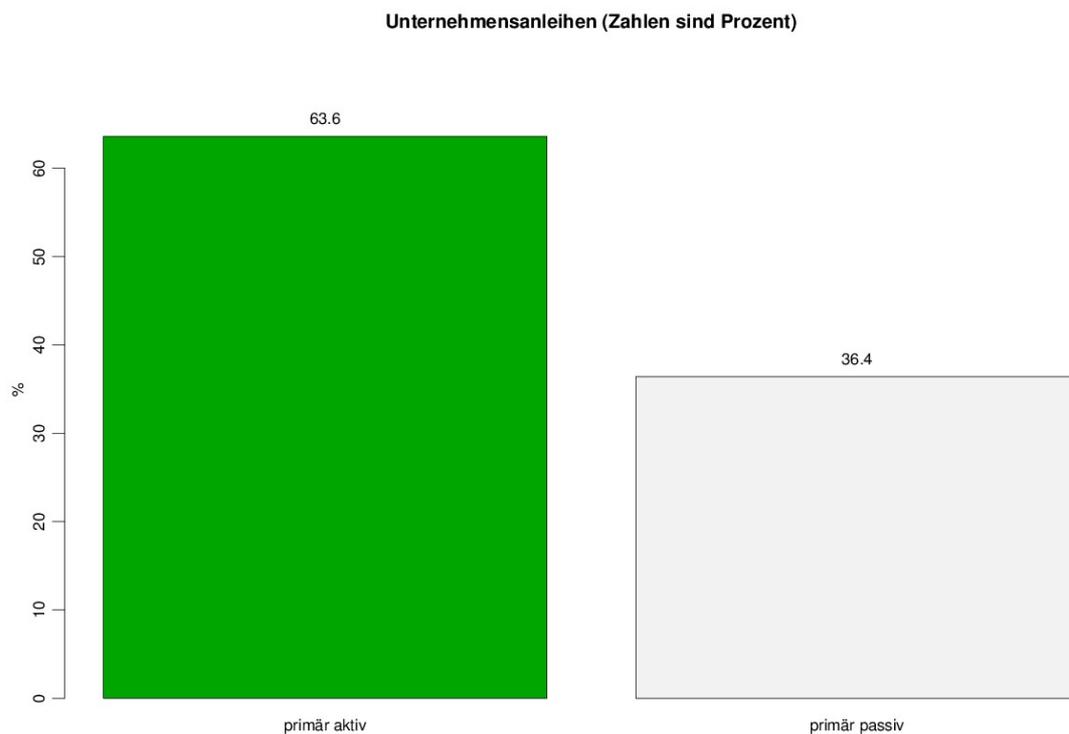


Abbildung 18: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Unternehmensanleihen

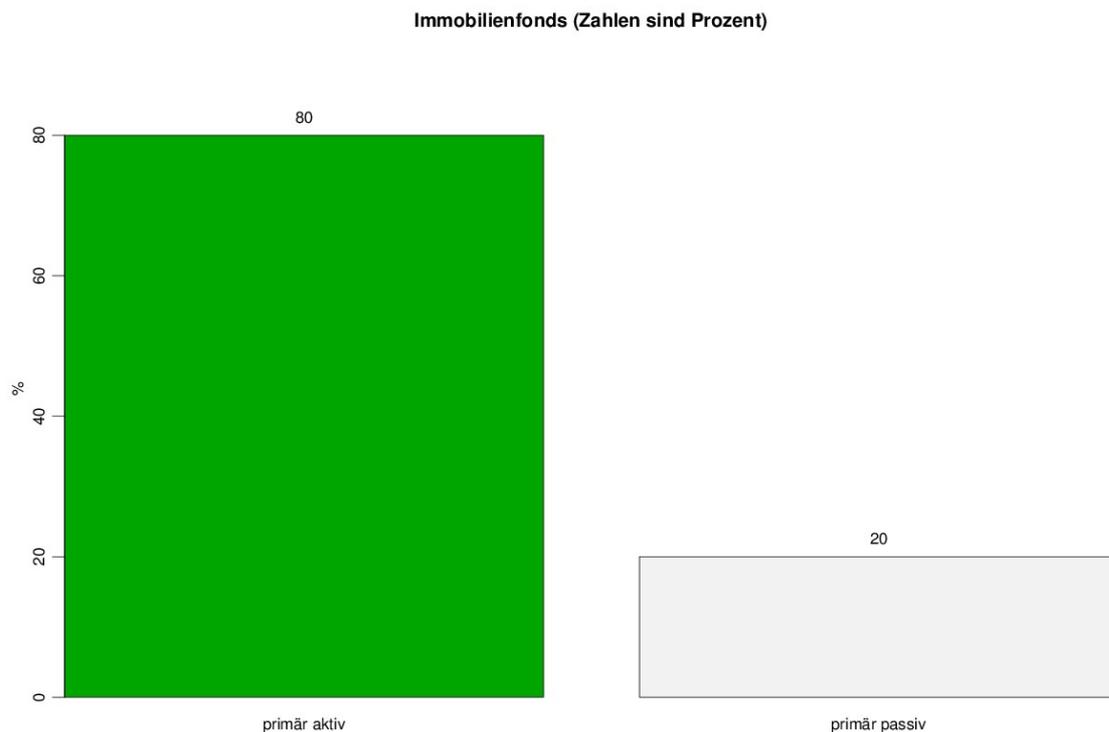


Abbildung 19: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Immobilienfonds

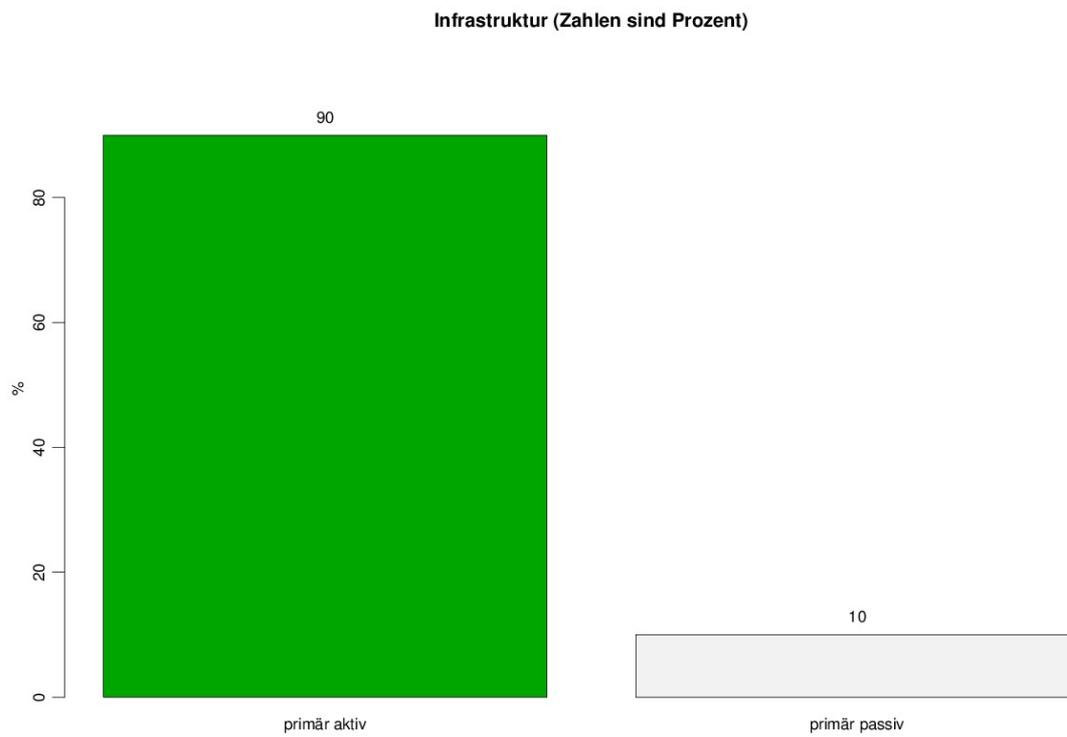


Abbildung 20: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Infrastruktur

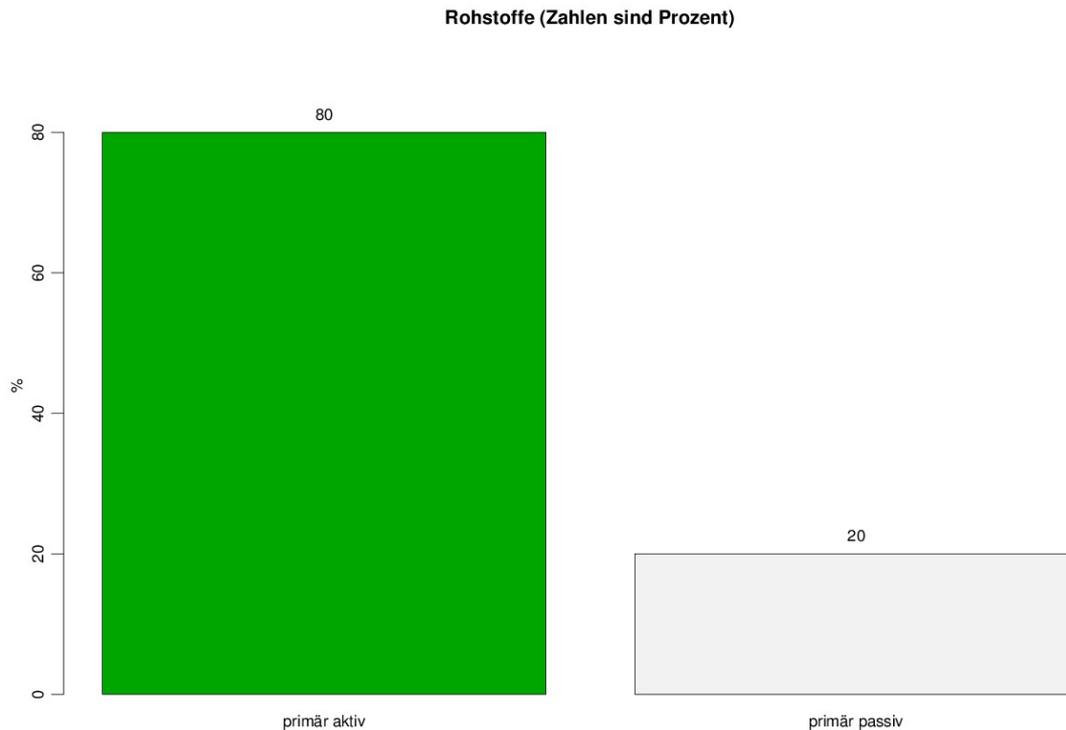


Abbildung 21: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Rohstoffe

Im Folgenden gehen wir auf die genannten Assetklassen im Einzelnen ein und vergleichen die aktuellen Werte mit dem Vorjahr.

Die Investoren beziehen klar Position, ob sie aktives oder passives Management präferieren.

Sprachen sich letztes Jahr zwei von drei Anlegern für aktives Management im Bereich „Aktien“ aus, so erhöht sich der Anteil jetzt auf 76,9 %. Ein Bias zu passiv gemanagten Aktienfonds besteht auf Seiten der Corporates, teilweise auch bei Banken. Bei der Gruppe der Versicherungen und Versorgungswerke dominieren deutlich die aktiv verwalteten Aktienmandate. An dieser Stelle müssen wir aber gewahr sein, dass die durchschnittlich vorgehaltene Aktienquote der Versicherer bei ca. drei bis vier Prozent liegt.

In der Assetklasse „Staatsanleihen“ vertreten jetzt 60 % der Anleger einen aktiven Approach; im letzten Jahr waren es 51 %. Hier findet sich die eine oder andere Versicherung, Bank und auch Unternehmen, die eher zu einem passiven Management neigen. Im übrigen überwiegt auch hier das Interesse an aktiven Managern. Trotz der klaren Aussagen der Zentralbanken weltweit, das Zinsniveau über die nächsten zwei bis drei Jahre auf dem jetzigen, niedrigen Stand einzufrieren, kommen immer wieder Befürchtungen des Wechsels der Zinspolitik auf. Dies muss auch vor dem Hintergrund der zunehmend politischen Rolle der Zentralbanken - auch der EZB- gesehen werden. Das

Inflationsthema wird zwar gebetsmühlenartig klein geredet, de facto besteht aber Einigkeit, dass in bestimmten Lebensbereichen Tendenzen zu Inflation bestehen, so etwa im Mietpreisniveau.

Bei den „Unternehmensanleihen“ war der Anteil der aktiv ausgerichteten Anleger im Vorjahr mit 75 % sogar etwas höher als in diesem Jahr mit 63,6 %. Das Management von Corporates nähert sich immer mehr der Analyse im Aktiensektor an. Die Fragestellungen zum Betätigungsfeld des Unternehmens, seiner Fähigkeit, bestehende Schulden zurückzuzahlen und die Managementqualitäten bilden eine klare Schnittmenge bei der Untersuchung. Einige Banken, Versicherungen und Sozialversicherungsträger tendieren eher zum passiven Ansatz, überwiegend ist das aktive Portfoliomanagement für künftige Investments vorgesehen.

Die anhaltenden Unsicherheiten an den Märkten sowie die nach wie vor hohen und kurzfristigen Volatilitäten sprechen für das aktive Management der Kapitalanlagen, um in fallenden Märkten gegensteuern zu können. Der noch vor einigen Jahren auszumachende Trend zum Passivmanagement ist eher auf dem Rückzug. Dies bestätigen auch die Ergebnisse dieser Studie, wenn jetzt beispielsweise nur 6,1 % der Anleger sich für passive Strategien aussprechen.

Auch bei den weiteren Assetklassen ist ein deutlicher Trend zum aktiven Management festzustellen.

Dies betrifft vorneweg die „alternativen“ Anlagen (100 % gegenüber 52 % im Vorjahr), insbesondere auch das Thema „Infrastruktur“ (90 % aktiv, Vorjahr: 62 %) und auch „Rohstoffe“ und „Immobilien“ mit jeweils 80 % (Vorjahr Rohstoffe: 63 % und Infrastruktur: 62 %) der aktiv ausgerichteten Anleger. Nur bei Immobilienfonds und Rohstoffinvestments gab es Interesse von Seiten einiger Banken, künftig mit einem passiven Ansatz zu agieren.

#### **6.4 Präferenz bei der Wahl des Anbieters**

Der Anreiz für ausländische Asset Manager, Mandate für institutionelle Investoren in Deutschland zu managen, ist ungebrochen. Der institutionelle Markt hat inzwischen die magische Grenze von 1 Bio. € gesprengt; ein unschlagbares Argument, hierzulande seine Fühler auszustrecken. Und so verwundert es nicht, dass auf Datenbanken heute um die dreihundert Asset Manager aus dem In- und Ausland registriert sind. Neben den über Master KAGen recht einfach zu handelnden Spezialfonds bieten auch im Publikumsfondssektor in Form von I-Shareklassen aufgelegte Produkte den Zugang zu institutionellen Anlegern. Wie wir gesehen haben, besteht zur Zeit ein leichter Überhang, Spezialfonds bei inländischen Fondsgesellschaften zu platzieren; das bedeutet aber keineswegs einen eindeutigen Trend. Grundsätzlich besteht alleine aus Diversifikationsgesichtspunkten ein Hang zu international ausgerichteten Mandaten. Je nach gefragter Assetklasse entscheidet hier auch das weltweit verfügbare Research über den Erfolg von Produkten. Internationale Player verfügen hier über größere Ressourcen. Zwei Entwicklungen haben sich über die letzten Jahre herauskristallisiert. Zum einen sind ausländische Anbieter zum Teil hier im deutschen Markt „angekommen“, verfügen also über alle Mittel, deutsche Investoren gleichermaßen wie deutsche Häuser zu bedienen; aber auch klassisch deutsch verankerte Manager haben auf verschiedenen Wegen, etwa durch Kooperationen, internationales Know-how integriert. Auf diese Weise sind die Grenzen zwischen internationalen und deutschstämmigen Asset Managern heute nicht mehr so klar zu ziehen wie noch vor zehn Jahren.

Der Zugang ausländischer Asset Manager in den deutschen Markt lässt sich mit dem Sprichwort „viele Wege führen nach Rom“ umschreiben. Es ist allerdings ernüchternd, dass sich an den Zugangswegen über die letzten Jahre praktisch nichts geändert hat. Welche Möglichkeiten von den einzelnen ausländischen Managern genutzt werden, hängt nicht zuletzt vom strategischen Commitment für den deutschen Markt ab.

Die Kontaktierung von Consultants gehört sicher zum Standardrepertoire der Versuchsreihe. Die Erfolgsquote ist aber kaum messbar. Consultants selektieren den Markt und greifen in vielen Fällen auf bislang bewährte Häuser für bestimmte Assetklassen zurück. Diese vordefinierte Short-list erschwert neuen und innovativen Managern ganz grundsätzlich den Weg. Die sich – wie wir gesehen haben - zunehmend etablierten Ausschreibungsplattformen verfügen über eine breitere Aufnahmemöglichkeit verschiedener Manager; die Plattformen vermögen in aller Regel aber nicht den individuellen Service zu bieten wie Beratungshäuser. Das klarste und wohl auch effizienteste Mittel, unmittelbar mit institutionellen Anlegern in Kontakt zu kommen, ist, sich eines eigenen Vertriebsteams in Deutschland zu bedienen. Dieser Weg gestaltet sich kostenintensiv und bedarf eines mittelfristig angelegten Commitments. Die Teilnahme an Investment-Konferenzen und Road Shows oder das Schalten von Presseanzeigen sei der guten Form halber zur Vervollständigung angeführt. Diese Maßnahmen erfüllen den Zweck, den Namen des Managers flankierend auf Flamme zu halten. Zielführend im Sinne von direkten Kunden zu institutionellen Anlegern sind letztere Wege aber weniger. Das

Erfolgsrezept für ausländische Manager liegt letztlich in der Erhöhung der Direktkontakte zu institutionellen Ansprechpartnern. Zusätzlich verhilft die Darstellung der Expertise auf Produktebene durch Ratings von Fonds, also direkt auf Produktebene, flankierend, Aufmerksamkeit im Markt zu gewinnen.

Zuvor haben wir gesehen, dass das Pro und Contra, sich als Investor der Expertise ausländischer Anbieter zu bedienen, gewissen Volatilitäten unterliegt. Immerhin 30 % der Spezialfonds sind heute bei ausländischen Anbietern angesiedelt.

Unsere Recherche zeigt, dass ausländische Manager auch künftig auf gute Geschäfte mit institutionellen Anlegern vertrauen dürfen. 43 % der teilnehmenden Anleger wollen entweder ausschließlich oder auch neben deutschen Anbietern – mit Managern aus dem Ausland zusammenarbeiten. Der Wert aus dem Vorjahr lag bei 32,5 %. Die inländischen Manager verzeichnen mit 57,1 % und zusätzlich 21,5 % der Anleger, die sich die Beauftragung in- wie ausländischer Manager vorstellen können, in diesem Jahr allerdings sehr hoch.

Die Differenzierung nach einzelnen Investorengruppen können Abbildung 22 entnommen werden.

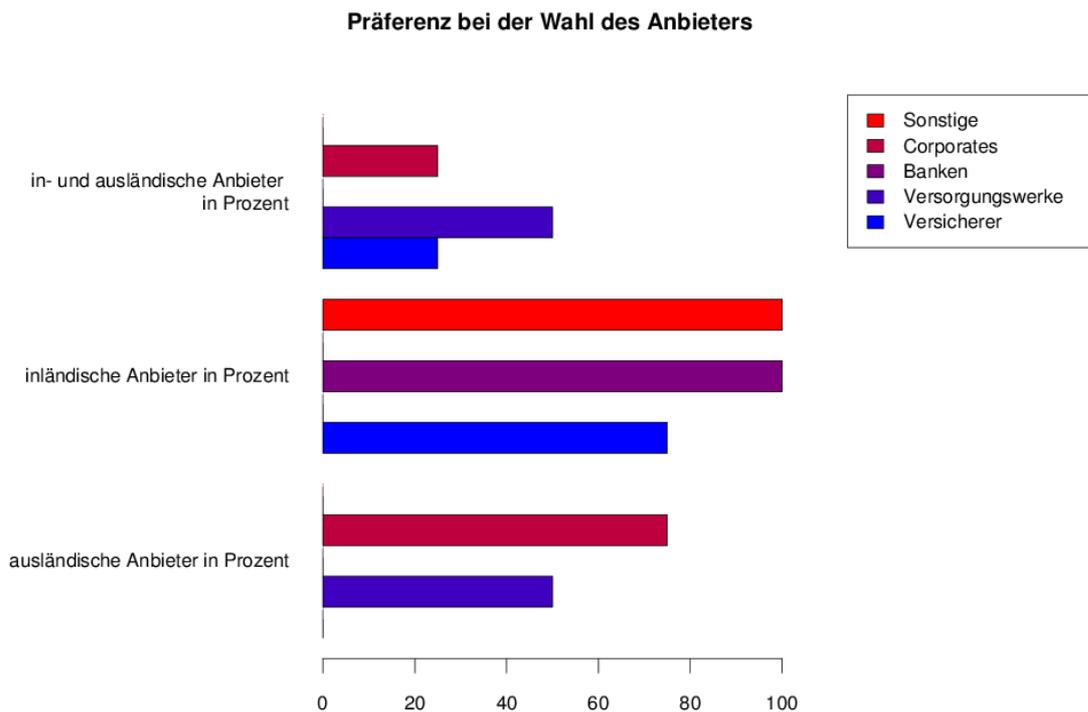


Abbildung 22: Präferenz bei der Wahl des Anbieters

Am offensten für eine künftige Zusammenarbeit mit ausländischen Anbietern zeigen sich die Corporates. Auffallend ist der Hang zu inländischen Häusern sowohl bei Banken wie bei den sonstigen Adressen (wie Sozialversicherungsträger). Versicherer sowie Versorgungswerke sind nach beiden Seiten offener. Einige Investoren hatten keine Angaben gemacht.

Diese zunehmende Beauftragung auch ausländischer Anbieter ist auf die ansteigende Einbeziehung von Advisory-Mandaten in Master KAG-Konstruktionen zurückzuführen. Nicht vergessen werden darf aber, dass die ausländischen Manager im Laufe der letzten Jahre auch mehr Flexibilität auf der Gebührensseite signalisiert haben.

## 7. Asset Manager Selektion

### 7.1 Neuvergabe von Spezialfonds-Mandaten

Wir hatten uns bereits der Frage zugewendet, inwieweit die Auflage „neuer Spezialfonds“ angedacht ist. Das waren immerhin beeindruckende 75 % der institutionellen Anleger, die dies bejahten. Der Fokus dieses Kapitels liegt darauf, welche Faktoren aus Sicht der Anleger bei der Auswahl eines Asset Managers bei der Neuvergabe wesentlich sind. Bezogen auf bestehende Mandate geben naturgemäß bestimmte Services bzw. das Angebot der Manager den Ausschlag, ob es zu einem Wechsel des Managers kommen kann. Erster Untersuchungsgegenstand ist daher, welche Bereitschaft Investoren heute zeigen, ihren Manager, mit dem sie bereits zusammenarbeiten, auch konsequent auszuwechseln.

Die Wechselwilligkeit der Investoren hat gegenüber dem Vorjahr nochmal zugelegt.

Waren es im Vorjahr bereits 46,5 % und damit fast jeder zweite Investor (nach noch gut jedem dritten Investor im Vorvorjahr (34,1 %)), so gab nun mehr als jede zweite Adresse (56,5 %) die Bereitschaft zur Auswechslung ihres Asset Managers innerhalb der nächsten zwölf Monate vor.

Dieser Anstieg über die letzten drei Jahre ist markant und spiegelt ein gestiegenes Selbstbewusstsein der Investoren wider. Dieser Dreijahrestrend konterkariert auch die noch im Vorjahr festgestellte Schwankungsbreite, wenn wir bis 2008 zurückschauen. So waren es im Jahr 2010 41 % der Anleger, 2009 zeigten sich 52 % wechselbereit, davor (2008) wiederum nur 35 %. Im Ergebnis scheint heute mindestens jeder zweite Anleger mit dem Wechsel bestehender Spezialfonds zu anderen Anbietern keinerlei Probleme zu haben. Der nicht wegzudiskutierende Anstieg von 34,1 % aus 2011 über 46,5 % in 2012 auf jetzt gut 10% Plus bei 56,5 % in 2013 kann auf verschiedenen Ursachen beruhen. Zum einen können Investoren aus regulatorischen Gesichtspunkten heraus zu einer Umschichten des bestehenden Mandates gezwungen sein. Hier liegt der Grund nicht in einem Missmanagement des Managers begründet. In der überwiegenden Zahl der Fälle liegen jedoch konkrete Anhaltspunkte in der Person des Fondsmanagers (z.B. bei häufigen Wechsel der verantwortlichen Personen) oder aber in der Gesellschaft des Managers direkt begründet. Ein Beispiel für letzteren Fall kann etwa die Rückführung einer in Deutschland etablierten Kundenbetreuung in das Heimatland des Headquarters sein. Noch frapierender sind Konstellationen, in denen ein in Deutschland bestehendes Fondsmanagement eines ausländischen Managers wieder mit dem im Ausland bestehenden Fondsmanagementteam verschmolzen wird. Solche und ähnliche Umschwünge werden von institutionellen Anlegern und deren Beratern mit Argusaugen verfolgt und führen heutzutage oftmals zur konsequenten Neuausschreibung des Mandates.

Die bestehende und in Deutschland immer mehr etablierte Master KAG-Struktur erleichtert institutionellen Investoren den Managerwechsel enorm. Die „alten Zeiten“ mit dem Erfordernis der Einhaltung hoher und zeitraubender Formalien gehören in der Tat der Vergangenheit an. Heute ist dies mit einem schlichten Segmentwechsel innerhalb eines Master-Mandates gelöst. Die damit verbundenen Erleichterungen auf der administrativen Ebene ermöglichen es Investoren heute zudem, dringend notwendige Anlageentscheidungen auch mit neuen Managern schnell und zeitnah umzusetzen.

Hier lohnt auch ein Blick auf die Wechselbereitschaft einzelner Anlegergruppen. Der Vergleich zeigt auf, dass über alle Gruppen hinweg die Wechselwilligkeit zugelegt hat. Versorgungswerke sowie Versicherer stechen mit einem Prozentsatz von ca. 60 % hervor. Bei den Banken bewegt sich der Anteil der wechselbereiten Institute bei 30 % (Vorjahr: 40 %).

## **7.2. Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit**

Bei der Selektion des für den Investor „besten“ Asset Managers in einer bestimmten Produktklassifizierung kann ein ganzer Blumenstrauß verschiedenster Services oder Gesichtspunkte den Ausschlag pro oder contra eines Managers geben. Unsere Erfahrungen basieren seit fast fünf Jahren sehr konkret auf den von uns begleiteten Beauty Contests/ Ausschreibungen über die RCP/ TELOS-Plattform „telosia“. Welche der von uns angefragten dreizehn Kriterien mehr oder weniger stark bei den Kunden in das Gewicht fallen, hängt von zweierlei Dingen ab; zum einen vom individuellen Anspruch des Investors und zum anderen vom konkreten Marktumfeld. Bei der Besprechung der einzelnen Kriterien werden wir hierauf gezielt eingehen. Im vorliegenden Abschnitt haben wir die aus unserer Sicht wichtigsten Kriterien identifiziert. Die wesentlichen Services haben wir gegenüber dem Vorjahr konstant gehalten. Interessant ist wieder der Vergleich der Entwicklung gegenüber dem Vorjahr, also 2012.

Dabei sind wir wieder zweidimensional vorgegangen.

Zunächst wollten wir wissen, welche der Kriterien aus der Sicht institutioneller Anleger abstrakt betrachtet für die Auswahl eines Managers von Bedeutung sind („Wertschätzung“).

Zum zweiten baten wir um eine Bewertung, wie zufrieden die Investoren als Teilnehmer dieser Studie konkret im täglichen Umgang mit den Services der Manager sind („Zufriedenheit“).

Jedes der dreizehn Kriterien konnte in fünf Abstufungen beantwortet werden und zwar bei der „Wertschätzung“ von „sehr wichtig“ bis „unwichtig“ und bei der „Zufriedenheit“ von „sehr zufrieden“ bis „unzufrieden“.

Dabei werden die Zufriedenheit sowie die Wertschätzung bzw. die Bedeutung der Kriterien auch zu den letzten Vorjahresstudien bis 2010 verglichen. Bei diesem Vergleich ergeben sich naturgemäß Veränderungen in der Wahrnehmung der institutionellen Anleger, die auch kurz kommentiert werden.

### (1) Performance

Im Grunde ist es eine Selbstverständlichkeit, dass institutionelle Investoren die „Performance“ bzw. „Rendite“ als eines der obersten Ziele für ihre Manager definiert haben. Dass die Priorisierung aber immer noch eine Steigerung erfahren kann, das zeigen die Erkenntnisse aus der diesjährigen Studie. Kein Anleger wäre auch über die letzten Jahre auf die Idee gekommen, bei unserer Befragung anzukreuzen „weniger wichtig“ oder gar „unwichtig“. Der Manager wird ja gerade beauftragt, eine möglichst hohe Rendite zu erzeugen; das ist das Produkt, das er vornehmlich dem Investor zu liefern hat. Die deutsche institutionelle Investorenschaft rekrutiert sich zu einem Gutteil aus Versicherern oder Versorgungswerken, die ihrerseits den Mitgliedern gegenüber im Obligo stehen, eine solide Ausfinanzierung der Liability-Seite zu gewährleisten. Im gegebenen Niedrigzinsumfeld, flankiert von mit Unsicherheiten behafteten Kapitalmärkten, gewinnt die Performance immer mehr an Gewicht. Der Vorteil auf Seiten des Anlegers besteht darin, dass die Performance eines Fonds eindeutig messbar ist, von daher die Vergleichbarkeit der einzelnen Anbieter über verschiedene Zeiträume leicht gegenüber zu stellen ist. Der Druck durch die Anleger auf die Manager hat allerdings noch einmal zugelegt im Vorjahresvergleich.

Allerhöchste Priorität (sehr wichtig) sagen inzwischen 77,8 %, mit „wichtig“ bewertete der Rest von 22,2 % der Anleger dieses Kriterium. Nach einer schon seit 2010 stetig zu beobachtenden gestiegenen Gewichtung dieses Punktes kulminiert die Bedeutung in diesem Jahr, was den gestiegenen Druck auf Anlegerseite eins zu eins widerspiegelt. Im Vorjahr (2012) wurde die Performance auch schon von mehr als jedem zweiten Investor als „sehr wichtig“ (53 %, 2011: 50 %) und von 42 % als „wichtig“ (2011: 43 %) angesehen.

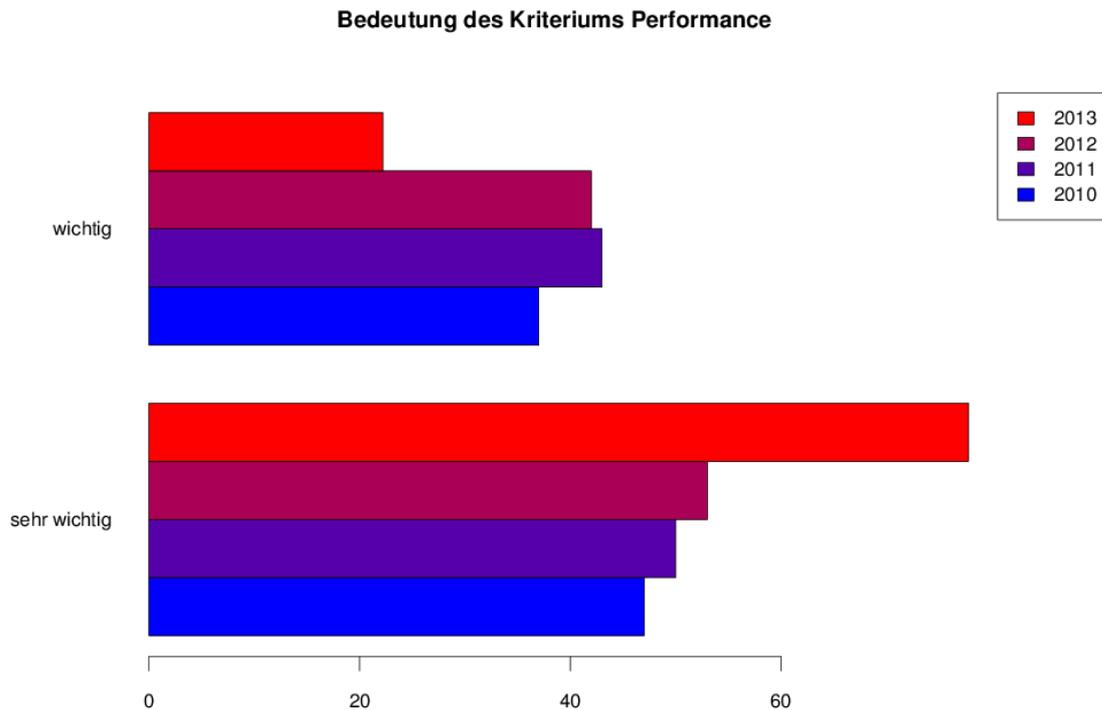


Abbildung 23: Bedeutung des Kriteriums Performance im Jahresvergleich seit 2010

Erfreulicherweise hat sich der Anteil „sehr zufriedener“ und „zufriedener“ Kunden in diesem Jahr gegenüber dem Vorjahr verbessert. Bei der Zufriedenheit -das sei an dieser Stelle nochmal hervorgehoben- geht es um die konkrete Einschätzung der Manager, mit denen der antwortende Investor zur Zeit zusammenarbeitet. Jeder neunte Anleger (11,1 %) zeigte sich „sehr zufrieden“, ein hoher Anteil von 66,7 % „zufrieden“. Das sind deutliche Steigerungen gegenüber 2012. Das Umfeld in 2012 hat den Managern auf der Aktien- wie der Fixed Income-Seite -das muss auch gesagt werden- recht gute Bedingungen verschafft. Wie es nach jetzt auf Niedrigzinsniveaus angekommenen Renditen auf der Zinsseite in 2013 weitergeht, muss abgewartet werden.

Konsequenterweise schnitt der Anteil der „weniger zufriedenen“ Kunden mit jetzt nur 5,6 % gegenüber über dem Vorjahr mit noch gut 12 % besser ab.

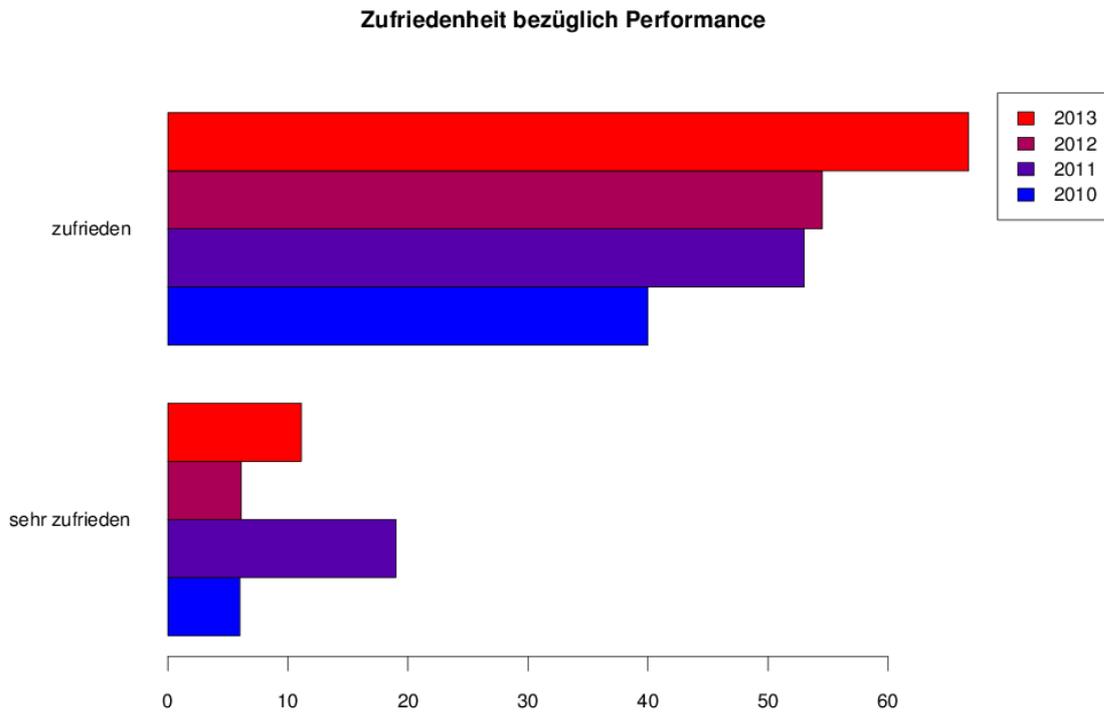


Abbildung 24: Zufriedenheit bezüglich der Performance im Jahresvergleich seit 2010

## (2) Risikomanagement

Neben der Performance beansprucht das „Risikomanagement“ die besondere Aufmerksamkeit der institutionellen Investoren. In der Rangfolge ist diese Thematik zwar jetzt hinter die Performance gerutscht; das tut aber keinen Abbruch in der nach wie vor sehr hohen Priorität dieses Gesichtspunktes in den Augen der Anleger. Der Begriff „Risiko“ bedeutet nicht mehr nur die mögliche Inkaufnahme möglicher Verluste an den Kapitalmärkten, sondern muss aktuell als breitgefächertes Maßstab der gesamten Anlagepolitik des Investors verstanden werden. In diesen Zusammenhang gehören Stress Test-Szenarien zur Erfassung möglicher Probleme aus der Portfoliostruktur. „Risiko“ erstreckt sich darüber hinaus aber auch auf operationelle Gefahren, die vorhanden sind oder erwachsen können.

Gut über 90 % der Anleger (66,7 %, Vorjahr: 62 % mit „sehr wichtig“ und 27,8 %, Vorjahr: 27 % mit „wichtig“) dokumentieren, dass die Sensibilität gegenüber dem Risikomanagement und damit seine Bedeutung nochmal zugelegt haben, sicher beeinflusst durch das nach wie vor unstabile Marktumfeld.

Die tatsächliche Zufriedenheit mit dem Risiko Management ihrer Manager nimmt sich in diesem Jahr bescheidener aus als in den Vorjahren, was in gewisser Weise als (Negativ-) Trend aufgefasst werden kann. Letztes Jahr (2012) waren noch zwei von drei Anlegern „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“ was sich insgesamt nochmal etwas schlechter als 2011 darstellt. In der vorliegenden Studie allerdings war kein Anleger „sehr zufrieden“ und nur knapp jeder zweite „zufrieden“. Dies spiegelt sehr klar die Verunsicherung auf Anlegerseite wider, während die Branche im Jahr 2012 wie im vorigen Abschnitt gezeigt auf der Performanceseite tatsächlich punkten konnte.

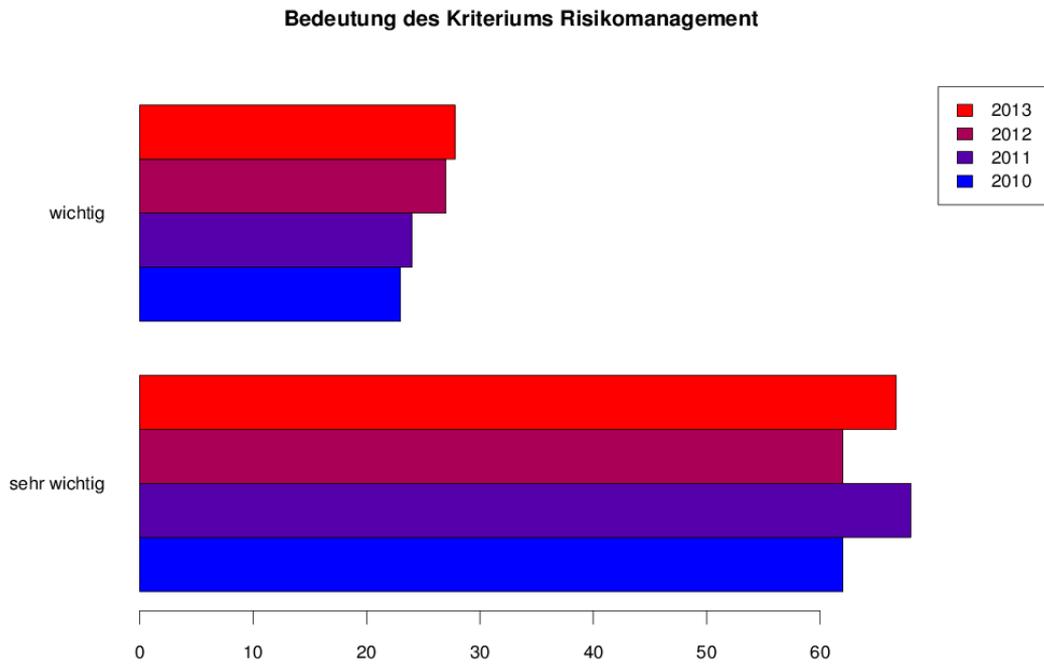


Abbildung 25: Bedeutung des Kriteriums Risikomanagement in Jahresvergleich seit 2010

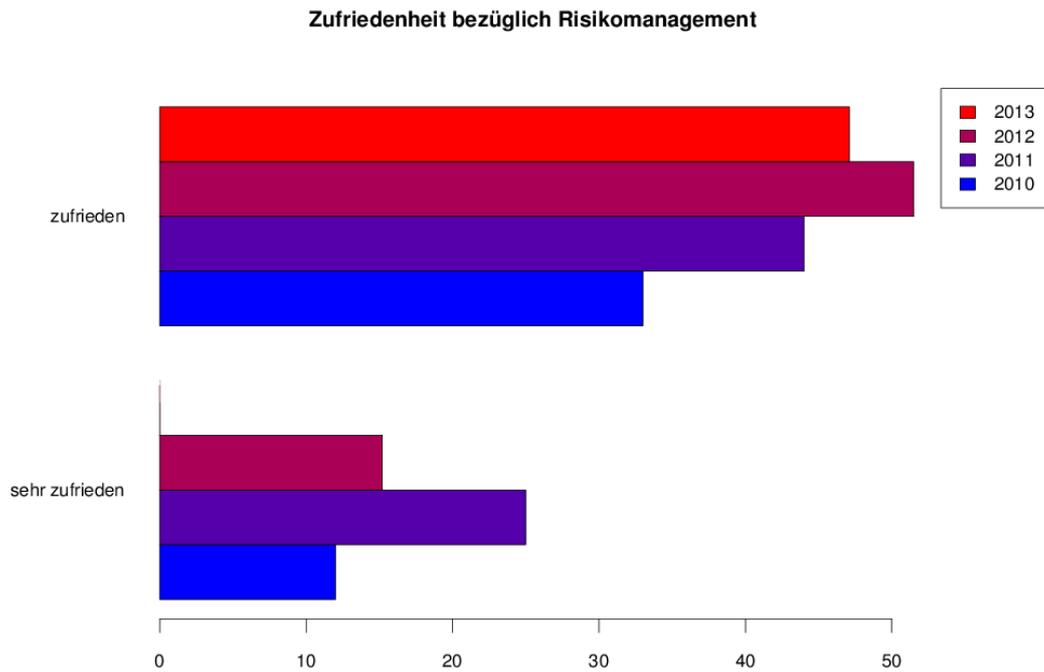


Abbildung 26: Zufriedenheit bezüglich Risikomanagement im Jahresvergleich seit 2010

### (3) Reporting

Die Finanz- und Bankenkrise bringt nicht zu unterschätzende Auswirkung auf der Transparenzseite mit sich. Das, was wir zuvor in den Abschnitten Performance und Risikomanagement beschrieben haben, muss entsprechend dokumentiert werden können. Darüber hinaus fordern die entsprechenden Aufsichtsbehörden auch die kalkulatorischen Gefahren für die Zukunft, was man gemeinhin als Stress Szenarien bezeichnet. Damit rückt das „Reporting“ immer mehr in den Fokus der Anleger. Dieser direkte Druck auf eine zu verbessernde Transparenz auf Anlegerseite beflügelte zum Gutteil das Geschäft der Master KAGen. Heute können wir sagen, dass die Master KAGen die Herrschaft über das Reporting gewonnen haben. Kaum noch institutionelle Anleger verweigern sich einem Outsourcing dieser administrativen Tätigkeit auf die Profi-Ebene der Master KAG-Anbieter. Dieser Service ist fast zu einem Must-have geworden. Was im klassischen Fondsmanagement die „Performance“ darstellt, ist bei den Master KAGen das „Reporting“. Über die letzten Jahre haben sich sowohl die Qualitätstiefe (z.B. standardmäßige Berechnung von Risikokennziffern, Style Analysen etc.) sowie die Handelbarkeit bei der Nutzung der Online-Angebote zwischen den Anbietern weiter angenähert. Das Reporting umfasst aber inzwischen auch die Integration von Eigenanlagen der Investoren und vermehrt werden auch Überlegungen angestellt, Immobilien-Investments in die Gesamtrisikobetrachtung einzubeziehen.

Folgerichtig haben sich die ohnehin hohen Vorjahreswerte auch beim Punkt Reporting nochmal nach oben verschoben. In die Bewertung „sehr wichtig“ stufen 33,3 % diesen Punkt ein (Vorjahr: 31 %) und in die Stufe „wichtig“ jetzt 66,7 % (Vorjahr: 58 %). Neutrale Angaben oder negative Bewertungen kamen gar nicht vor.

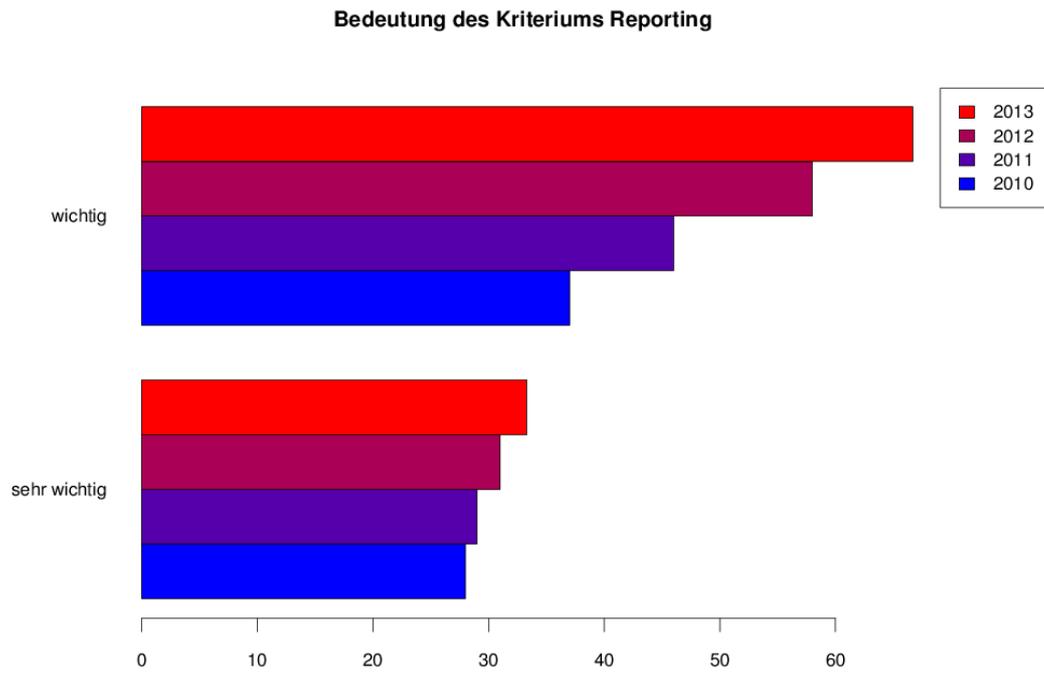


Abbildung 27: Bedeutung des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2010

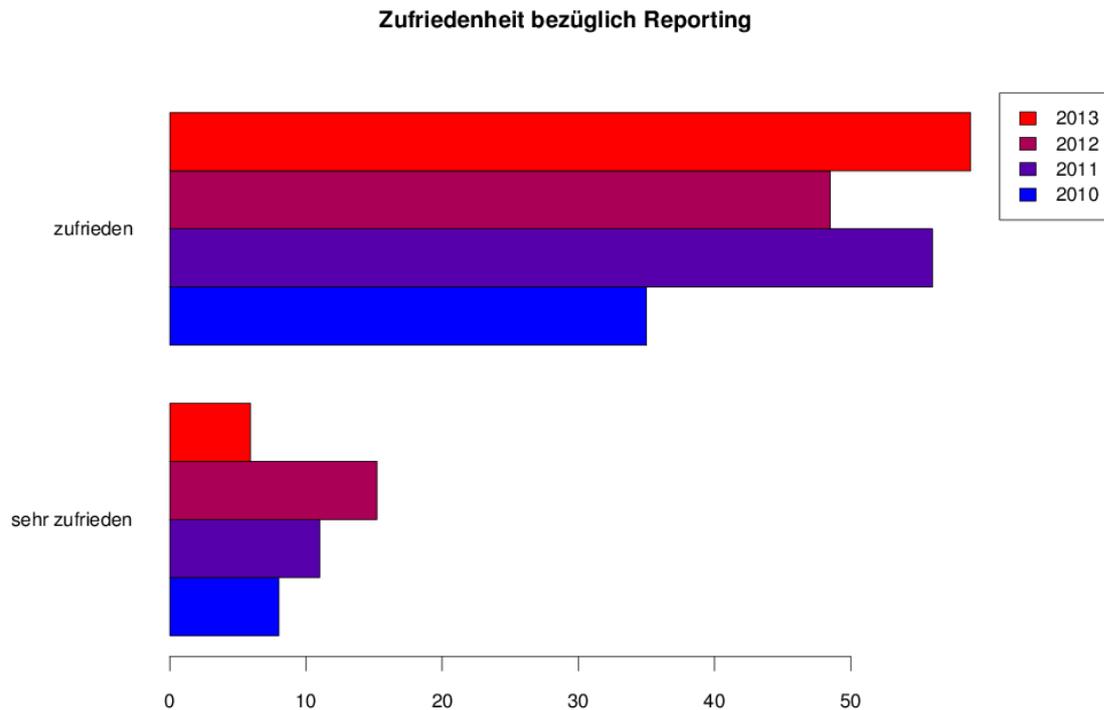


Abbildung 28: Zufriedenheit bezügl. des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2010

Die Ergebnisse bei der tatsächlichen „Zufriedenheit“ vermochten in diesem Jahr mehr zu überzeugen als im Vorjahr. So ging zwar der Anteil der „sehr zufriedenen“ Kunden von 15,2 % leicht auf 11,8 % zurück, hingegen stieg der Anteil der Kategorie „zufrieden“ mit 48,5 % im Vorjahr auf jetzt 70,6 % an. Damit steigerte sich der Anteil der im zufriedenen Umfeld zu findenden Kunden von summa summarum um die 64 % auf jetzt über 82 %, eine alles in allem erfreuliche Entwicklung, die sicher zu einem großen Teil der professionellen Arbeit der Master KAGen angerechnet werden darf.

## (4) Kundenservice

„Kundenservice“ eröffnet als Begriff eine weite Range an Interpretationsmöglichkeiten. Sicher dazu zählt die Beratungsqualität sowie die laufende Betreuung eines Mandates durch den Manager auch auf der administrativen Seite. Letztlich entscheidet hier jeder Anleger für sich, welche Services er unter diesem Terminus einordnet. Eine gemeinsame Schnittmenge ist sicher in einer laufenden Betreuung durch den Asset Manager rund um ein bestehendes Mandat zu sehen (z.B. fortlaufende Berichterstattung über den Verlauf des Portfolios, Benachrichtigung bei besonderen Anlässen wie Veränderung des Fondsmanagement-Teams oder bei Positionen im Portfolio (Übernahmen etc.)). Hatten wir im letzten Jahr noch den Apell an die Branche gerichtet, dieses Kriterium ernst zu nehmen, da man hier aus eigenen Kräften heraus -und ohne Fremdbestimmung durch die Märkte- beim Kunden Punkte gutmachen kann, so scheint sich hier einiges im positiven Sinne weiterentwickelt zu haben. Die Wertschätzung eines guten Kundenservices hat nochmal deutlich zugelegt. Alle Investoren haben die Kategorien „sehr wichtig“ und „wichtig“ angekreuzt und damit ihren Anspruch an die Manager in dieser Hinsicht klar zum Ausdruck gebracht. Im Vorjahr wurden die beiden obersten Kategorien zusammen mit 84 % (Vorvorjahr 2011: 80 %) „wertgeschätzt“. Diese Entwicklung lässt sich auch damit erklären, dass „Kundenservice“ eine individuelle Komponente beinhaltet, die nicht leicht „messbar“ ist und eher bei den „weichen“ Fakten einzuordnen ist. Die in diesem Jahr gemessene Zufriedenheit sieht deutlich besser aus als in 2012. „Sehr zufrieden“ zeigten sich 11,1 % nach 12,1 % der Anleger, also in etwa auf Vorjahresniveau; rasant war allerdings der Anstieg in der Kategorie „zufrieden“ von im Vorjahr lediglich 48,5 % auf jetzt erstaunliche 77,8 %. Der Rest positionierte sich „neutral“ (11,1 %). Kurzum: deuteten wir im letzten Jahr noch an, dass dies ein Feld sei, auf dem die Asset Manager in Zukunft punkten können, so scheint dies zu einem guten Teil auch über die letzten Jahre vonstatten gegangen zu sein.

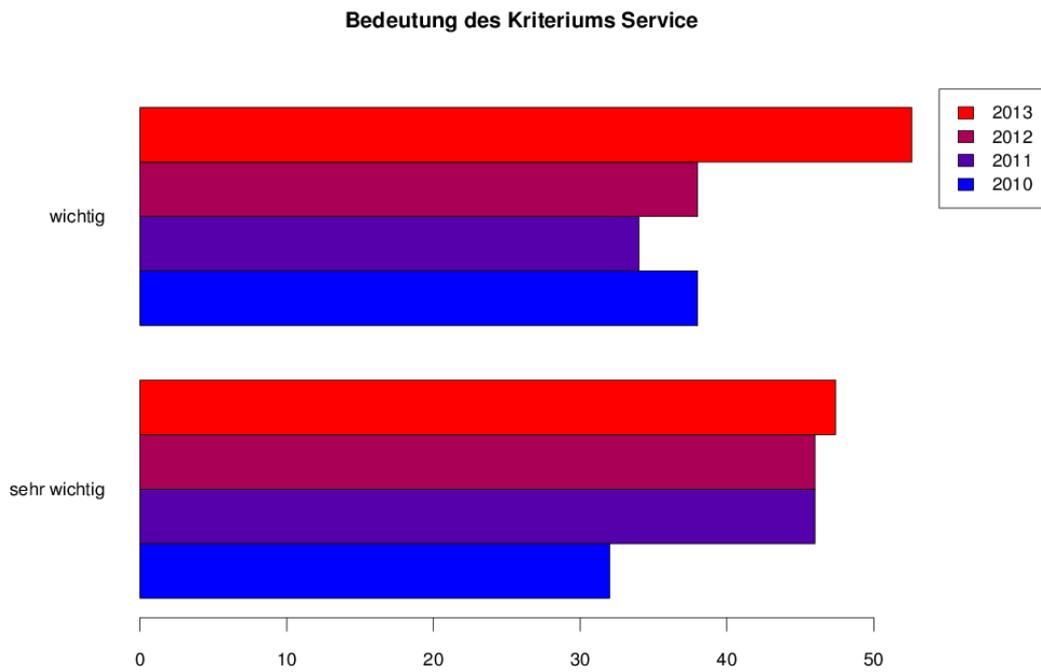


Abbildung 29: Bedeutung des Kriteriums Service im Jahresvergleich seit 2010

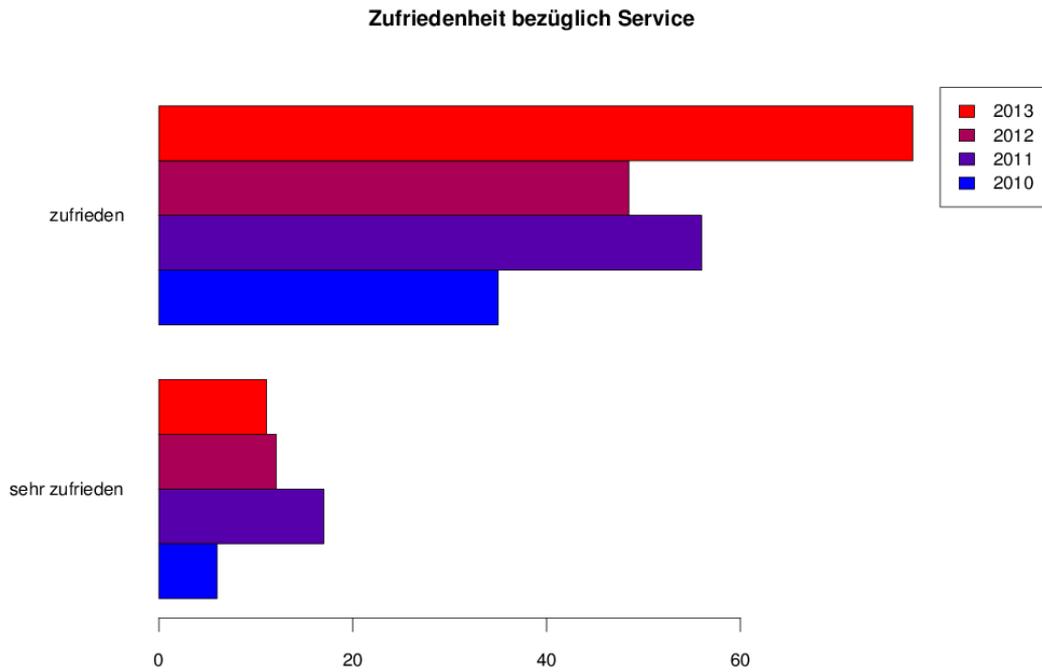


Abbildung 30: Zufriedenheit bezüglich des Service im Jahresvergleich seit 2010

### (5) Produktangebot/-vielfalt

Im letzten Jahr stellten wir schon etwas ernüchtert fest, dass dem Thema „Produktangebot- und der –Vielfalt“ nicht die Bedeutung beigemessen wird, die es speziell in einem schwierigen Marktumfeld haben sollte. Die Unsicherheit an den Kapitalmärkten hat sich kaum verändert. Der Druck auf die Anleger auf der Suche nach Alternativprodukten oder -lösungen nimmt vor solch einem Hintergrund zu. Denn mit reinen Plain Vanilla Produkten können kaum mehr angemessene Renditen erzielt werden. Das derzeitige Zinsniveau gibt auch perspektivisch wenig Hoffnung auf Besserung. Auf diesem Gebiet zeigen sich die Manager zur Zeit sehr aktiv. Themen wie Emerging Markets, FX-Lösungen, Vola-Strategien, Infrastrukturangebote, Reale Assets bis hin zur stärkeren Diversifikation in Immobilien bestimmen die Presse und die Gedanken der institutionellen Anleger. Die diesjährige Studie zeigt einen leicht gestiegenen Wert in der Wertschätzung. Insgesamt knapp jeder dritte Investor sieht dieses Kriterium als „sehr wichtig“ oder „wichtig“ an. Im Vorjahr war es jeder vierte Anleger. Jeder neunte Investor kreuzte die Kategorie „weniger wichtig“ oder „unwichtig“ an. Der Anlagenotstand wird weiterhin den Druck auf die Asset Manager verstärken, ihre Innovationskraft im Bereich Produktangebot weiter zu entwickeln.

In Korrelation mit diesem Ergebnis fielen auch die Zufriedenheitswerte höher aus („Sehr zufrieden“ 5,9 % nach 3 % in 2012 und 47,1 % nach 36,4 % in 2012).

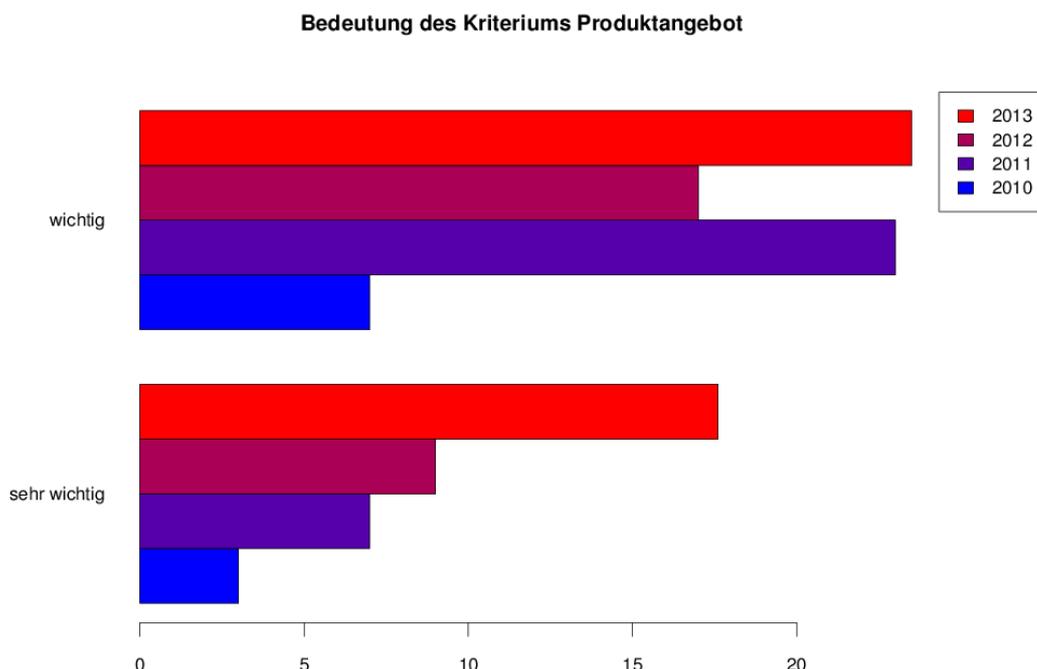


Abbildung 31: Bedeutung des Kriteriums Produktangebot im Jahresvergleich seit 2010

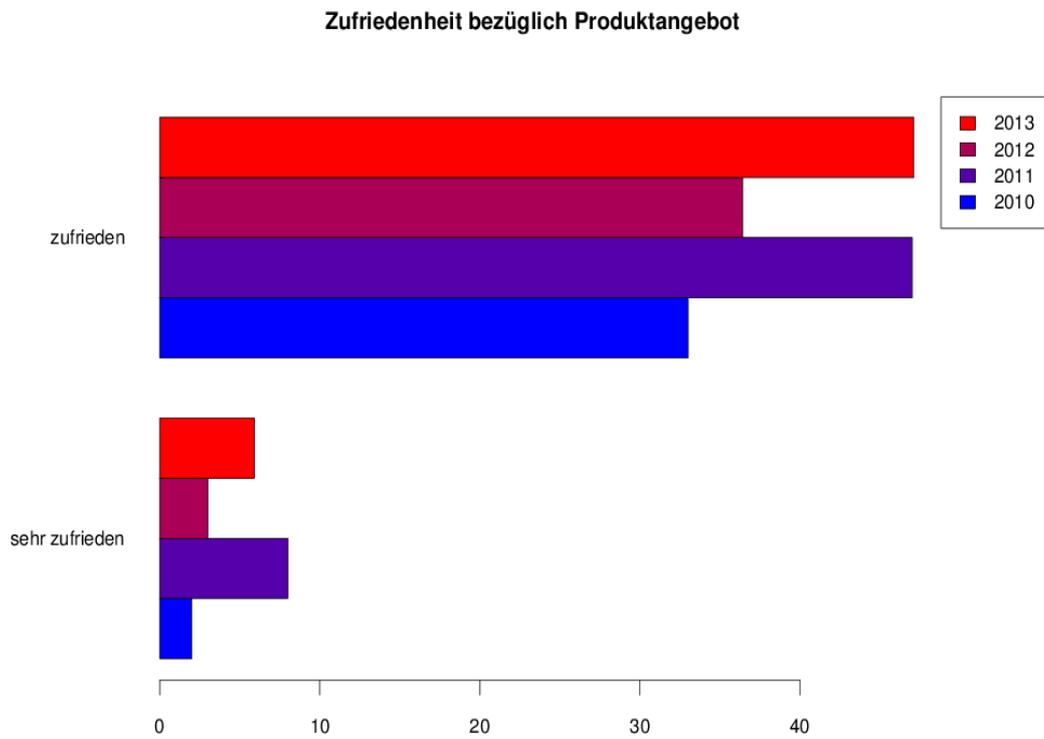


Abbildung 32: Zufriedenheit bezüglich des Produktangebots im Jahresvergleich seit 2010

### (6) Produktqualität

Die Produktqualität wird von den institutionellen zunehmend hinterfragt. Die Qualität eines Produktes wird weniger von dem letztlich erzielten Performanceergebnis bestimmt, sondern konzentriert sich auf die Schritte, die zu dem Ergebnis führen. Letztlich geht es also um die Werkbank, wozu alle Komponenten gehören, die den Investmentprozess qualitätssichern helfen. Diese Qualitätssicherung bezieht handelnde Personen genauso ein wie die Controllingprozesse, die der Authentizität der Produktphilosophie zugrunde liegen.

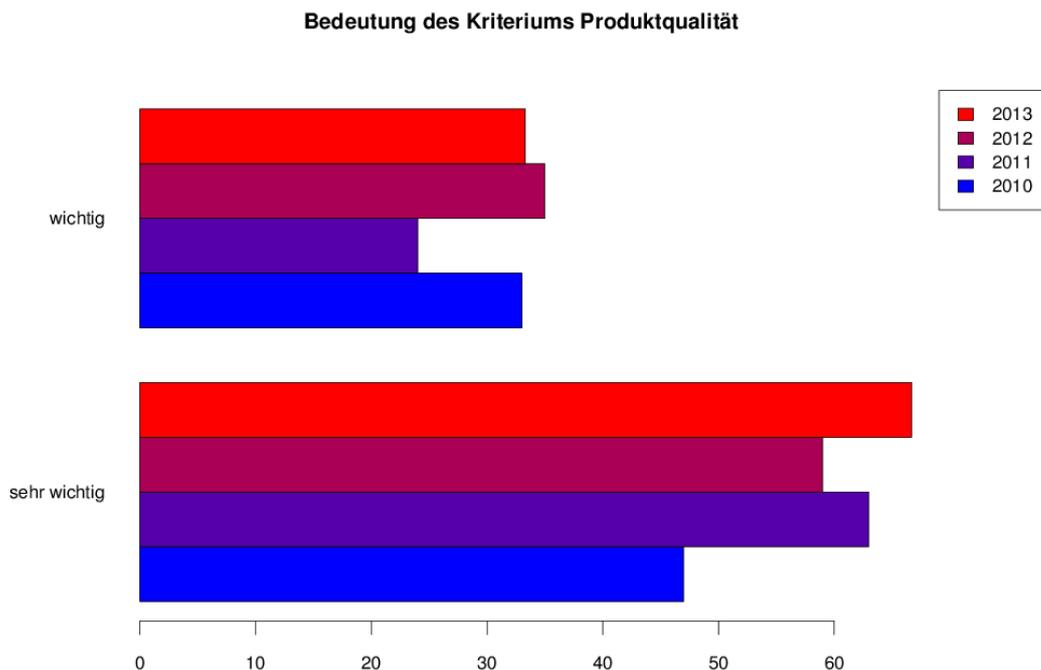


Abbildung 33: Bedeutung des Kriteriums Produktqualität im Jahresvergleich seit 2010

Die steigende Bedeutung dieses Gesichtspunktes aus dem Blickwinkel der Investoren wird an den in diesem Jahr wieder höheren Prozentwerten deutlich. Waren es im Vorjahr in den beiden höchsten Bedeutungsstufen schon 94 % in der Wertschätzung (59 % „sehr wichtig“ und 35 % „wichtig“), so liegen die Werte aktuell bei 66,7 % „sehr wichtig“ und 33,3 % „wichtig“. Kein Investor entschied sich für eine neutrale oder niedrigere Einschätzung.

Auch bei dem Kriterium „Produktqualität“ finden wir wie bei den zuvor behandelten Kriterien erkennbar bessere Zufriedenheitswerte im Vergleich zum Vorjahr. In der aktuellen Studie zeigten sich 58,8 % der Anleger „zufrieden“; im Vorjahr waren es 53 %. Immerhin über 40 % der Teilnehmer positionierte sich wie im letzten Jahr bei „neutral“ ein. Dieses gegenüber 2012 relativ konstante Ergebnis weist weiterhin auf Handlungsbedarf bei den Asset Managern hin.

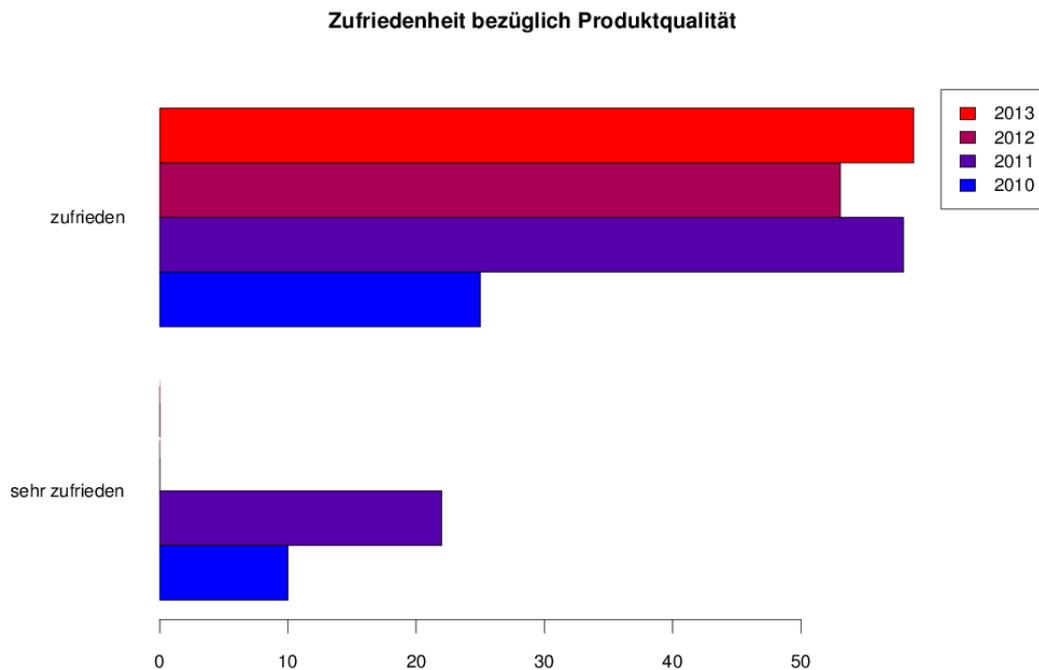


Abbildung 34: Zufriedenheit bezüglich Produktqualität im Jahresvergleich seit 2010

### (7) Investmentprozess

Der zuvor behandelte Punkt „Produktqualität“ ist als integraler Bestandteil des Untersuchungsgegenstandes „Investmentprozess“ anzusehen. Der Investmentprozess umschreibt alle Schritte der Wertschöpfungskette, die angefangen von Research bis zur konkreten Umsetzung der Trades den Produktionsprozess ausmachen.

Nach 78 % im Jahr zuvor messen nun 94 % der Teilnehmer dem „Investmentprozess“ eine hohe Bedeutung zu (55,6 % „sehr wichtig“ und 38,9 % „wichtig“). Dies ist eine klare Aussage und auch ein indirekt formulierter Anspruch seitens der Investoren gegenüber den Managern, in diesem Bereich die erforderliche Transparenz an den Tag zu legen. Die in diesem Jahr nochmal höheren Werte bestätigen unsere Beobachtungen im Rahmen von begleiteten Ausschreibungen, wonach die Konsistenz des Portfoliomanagement-Prozesses sich immer mehr zu einem Differenzierungsmerkmal zwischen Asset Managern herauskristallisiert.

Bei der gemessenen Zufriedenheit war zwar kein Investor bereit, die Kategorie „sehr zufrieden“ anzugeben. Immer 76,5 % waren aber „zufrieden“, was gegenüber 2012 eine Erhöhung um etwa 16 % in den höchsten beiden Stufen ausmacht. Das diesjährige Ergebnis bewegt sich damit wieder auf den relativ hohen Bewertungsstufen des Vorjahres 2011. Es gab zudem keine unzufriedenen Kunden bei der Einschätzung des Investmentprozesses; 23% positionierten sich „neutral“.

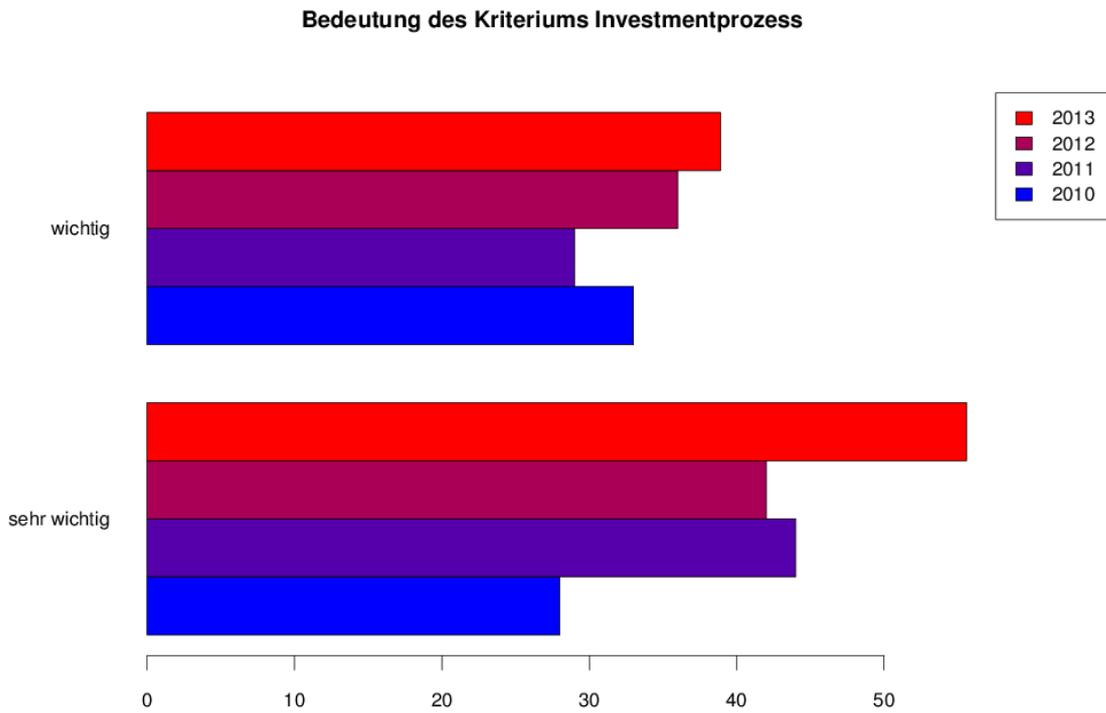


Abbildung 35: Bedeutung des Kriteriums Investmentprozess im Jahresvergleich seit 2010

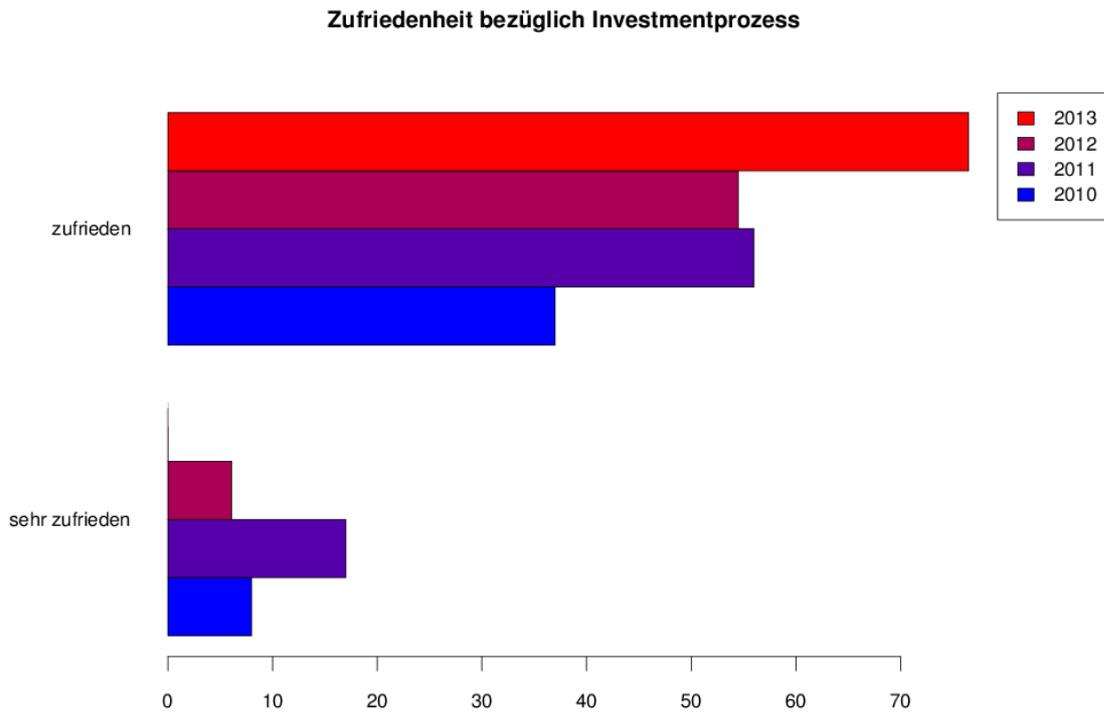


Abbildung 36: Zufriedenheit bezüglich des Investmentprozesses im Jahresvergleich seit 2010

### (8) Kosten

In einem weiterhin gegebenen Niedrigzinsumfeld ohne allzu viele greifbare Renditeperspektiven lastet der Druck weiter auf den Gebührenmodellen der Asset Manager. So könnte man sagen, dass die Investoren um jeden Basispunkt kämpfen; in der Realität sieht das Bild glücklicherweise entspannter aus. Unsere Erfahrung aus Ausschreibungsprozessen bestätigt, dass die Kostenfrage heute zwar einen zunehmend wichtigeren Part einnimmt; andererseits verfährt der überwiegende Teil der Anleger doch gemäß dem Motto: „leben und leben lassen“. Die stärkere Inanspruchnahme von Ausschreibungsplattformen und Consultants seines der institutionellen Anleger trägt dazu bei, dass die Gebührenmodelle offener diskutiert werden und sich leichter Vergleiche zwischen den Produkten und Angeboten der Manager herstellen lassen. Die beiden bedeutendsten Stufen kreuzten in diesem Jahr 89 % nach 87 % der Investoren im Vorjahr an; im Vergleich zum Vorjahr aber weniger, nämlich 27,8 % (2012 noch: 47 %), in der Kategorie „sehr wichtig“.

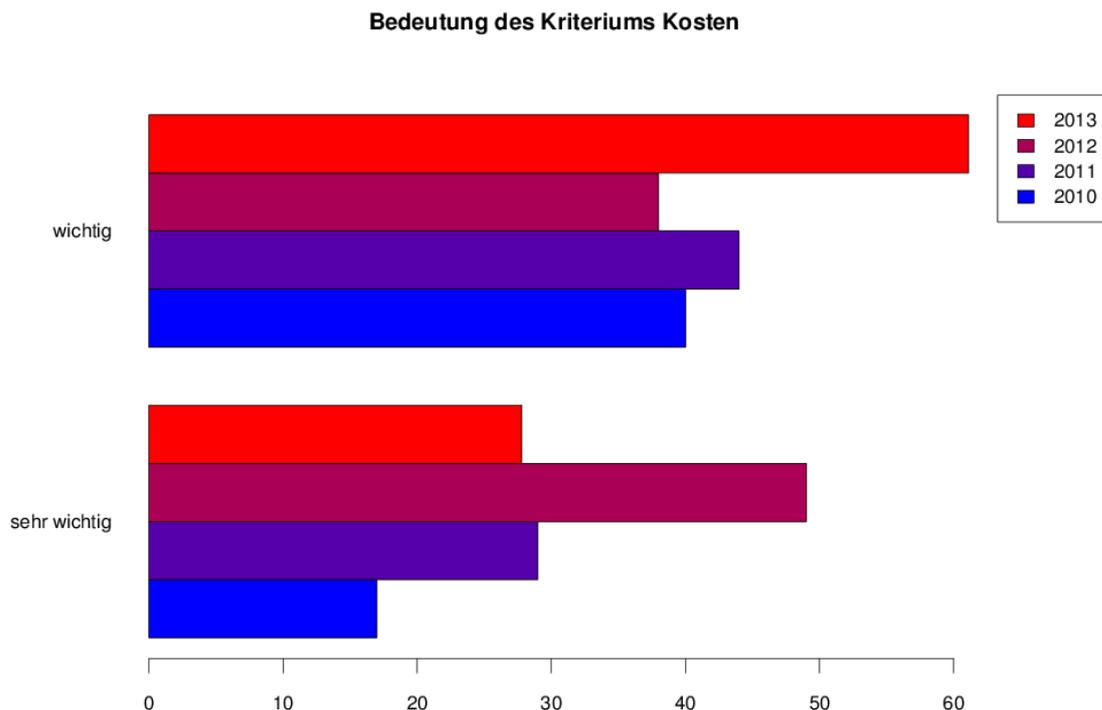


Abbildung 37: Bedeutung des Kriteriums Kosten im Jahresvergleich seit 2010

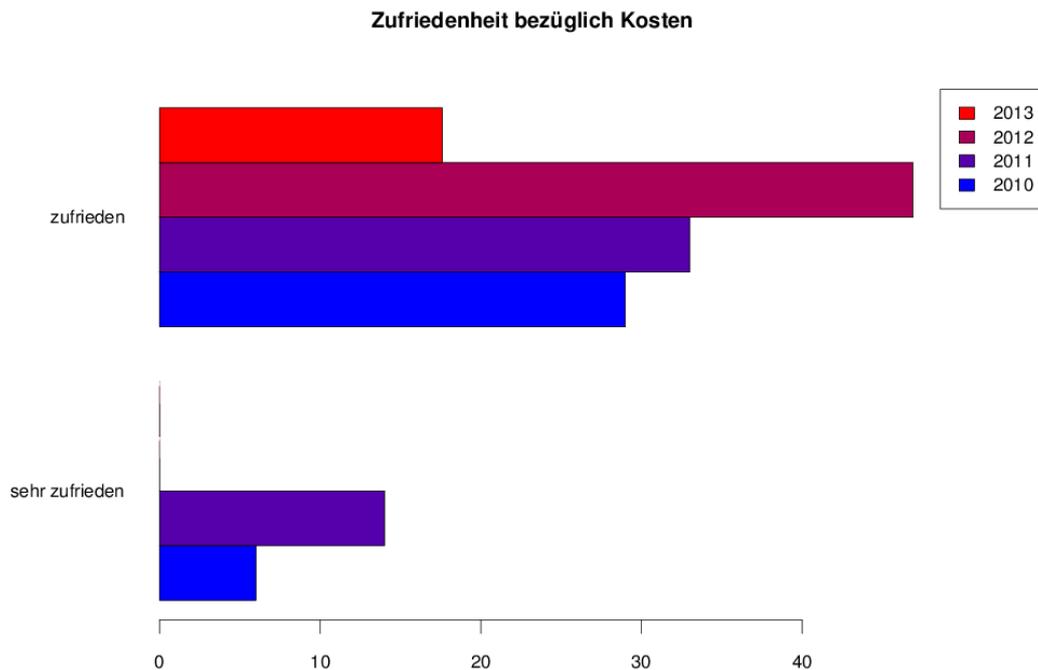


Abbildung 38: Zufriedenheit bezüglich der Kosten im Jahresvergleich seit 2010

Der generelle Unmut über die auch durch die Kapitalmarktumstände schwierigere Situation macht sich dann bei der „Zufriedenheit“ mit den Gebührenmodellen der Manager bemerkbar. Kann man mit erhobenen Gebühren auch wirklich zufrieden oder gar „sehr zufrieden“ sein? In diesem Jahr offensichtlich nicht. Die höchste Stufe gab kein Investor an, dafür aber über 70% in der Abstufung „neutral“. Im letzten Jahr waren noch immerhin 46,9 % „zufrieden“, in diesem Jahr nur 17,6 %. Bei diesem Bewertungspunkt zeigte sich auch mal jeder neunte Anleger „weniger zufrieden“.

### (9) Reputation

Über die letzten Jahre konnten wir beobachten, dass das Kriterium „Reputation“ auf der Anlegerseite wichtiger wurde. Natürlich kann sich dieser eher den weichen Faktoren zuzurechnende Faktor nicht mit anderen Punkten wie „Performance“ oder „Risikomanagement“ messen. Aber für Investoren spielt es doch eine Rolle, welchem Manager man Geld anvertraut. Dabei kommt es darauf an, welchen Leumund, aber auch Bekanntheitsgrad der Asset Manager vorweisen kann oder dass er einen USP vorweist, das eventuell stellvertretend für sehr gutes Portfoliomanagement in bestimmte Assetklassen steht. Die Bedeutung dieses Aspektes ist auch dem Vorsichtsprinzip geschuldet, wonach institutionelle Anleger darauf bedacht sind, einen bekannten und vorzeigbaren Vermögensverwalter in die Reihe ihrer Manager aufzunehmen und auf diese Weise auch etwa gegenüber Aufsichtsorganen keine offene Flanke zu bieten. Die Reputation wird durch eine Reihe von Gesichtspunkten beeinflusst. Dazu gehört die aktuelle Größenordnung der verwalteten Assets, die allgemeine Wahrnehmung im Markt über Werbemaßnahmen oder geratete oder prämierte Produkte bis hin zu Referenzadressen aus dem institutionellen Bereich.

Die Ergebnisse der diesjährigen Studie bestätigen den zuvor angedeuteten Trend, wenn jetzt zusammen annähernd 67 % der Teilnehmer (Vorjahr: 56 %) die Kategorien „sehr wichtig“ und „wichtig“ ankreuzten. Auf Vorjahresniveau entschied sich jeder sechste Investor für die Stufe „sehr wichtig“. Als „wichtig“ stufte jeder zweite Investor diesen Punkt ein (Vorjahr: 39 %).

Offenbar entsprechen die ausgewählten Manager auch immer mehr dem Bild der Investoren. Fast 6 % der Anleger (Vorjahr: 9,1 %) zeigen sich „sehr zufrieden“; erstaunliche 58,8 % sind „zufrieden“ gegenüber 36,4 % im Vorjahr. Die Asset Manager haben, so die Schlussfolgerung, erkannt, dass sie über das reine Portfoliomanagement hinaus laufend an ihrem Image arbeiten müssen, da sich in diesem Bereich ein nicht zu unterschätzendes Differenzierungsmerkmal herauskristallisiert hat.

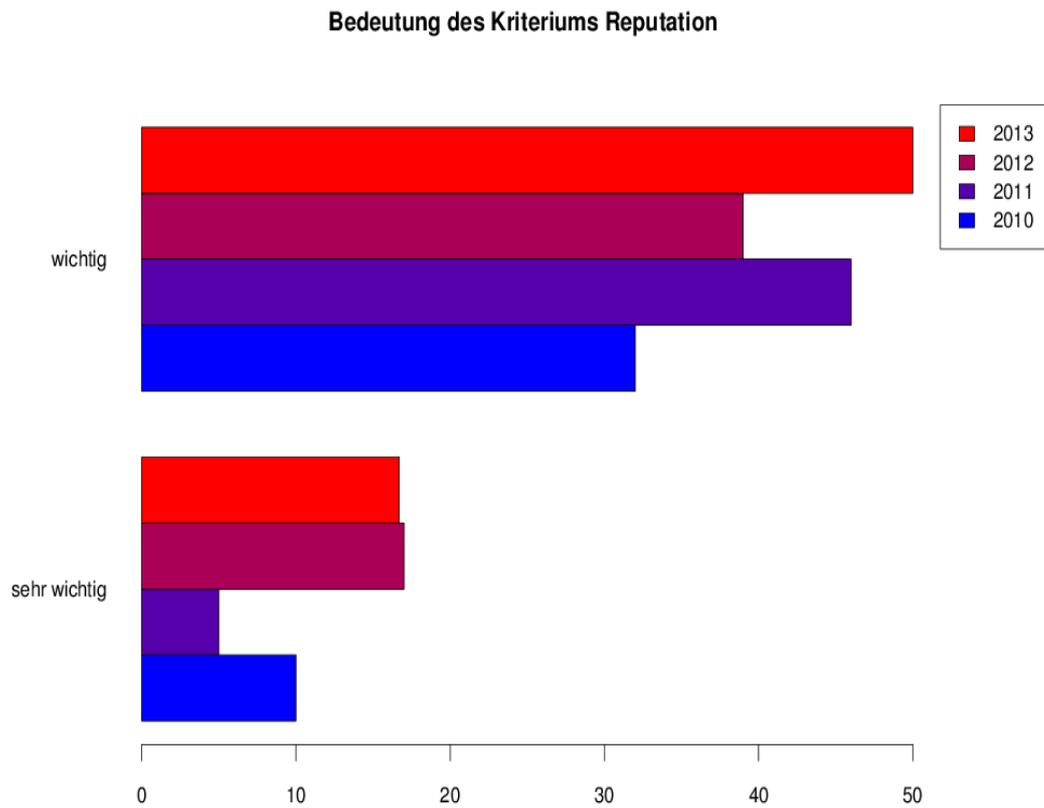


Abbildung 39: Bedeutung des Kriteriums Reputation im Jahresvergleich seit 2010

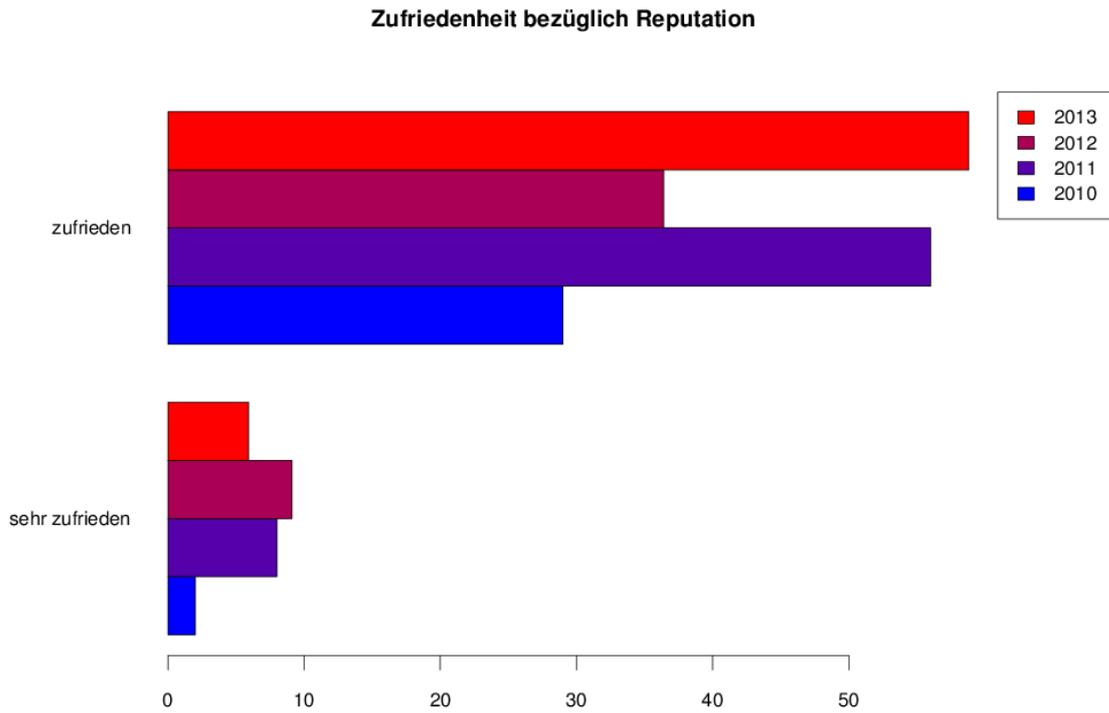


Abbildung 40: Zufriedenheit bezüglich der Reputation im Jahresvergleich seit 2010

### (10) Kommunikation

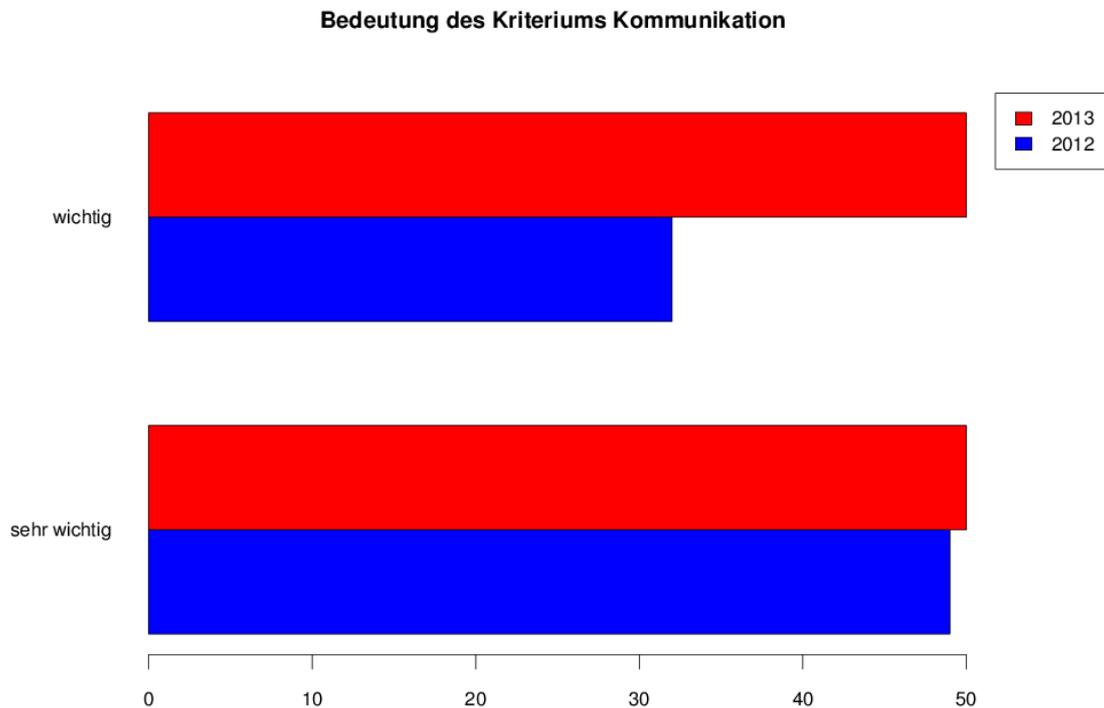


Abbildung 41: Bedeutung des Kriteriums Kommunikation im Jahresvergleich seit 2012

Der im vorigen Kapitel analysierte Gesichtspunkt „Reputation“ des Asset Managers wird in starkem Maße von der „Kommunikationspolitik“ des Hauses geprägt. Wir hatten deshalb im letzten Jahr erstmals das Kriterium „Kommunikation“ in unseren Katalog aufgenommen. Es handelt sich hier um ein sehr breites Betätigungsfeld, das bei der Kommunikation zur Verbesserung der Außenwirkung eines Hauses beginnt und einen Schwerpunkt in dem laufenden (Gedanken-) Austausch zwischen Investor und Manager im täglichen doing findet. Je schwieriger sich das Kapitalmarktumfeld darstellt, desto mehr ist die persönliche Ansprache von Seiten der Investoren gefragt. Im Sinne des Risikomanagements lässt sich sagen, dass eine vertrauensvoll gepflegte Kommunikation einen Teil der Performance ersetzen kann und bestandserhaltend wirkt.

Die erstmalige Messung im letzten Jahr hat bereits einen sehr hohen Wert in der Bedeutung von 81 % („sehr wichtig“: 49 %, „wichtig“ 32 %) zutage gefördert. In diesem Jahr entschied sich sogar jeder zweite Investor jeweils für die Stufe „sehr wichtig“ und „wichtig“.

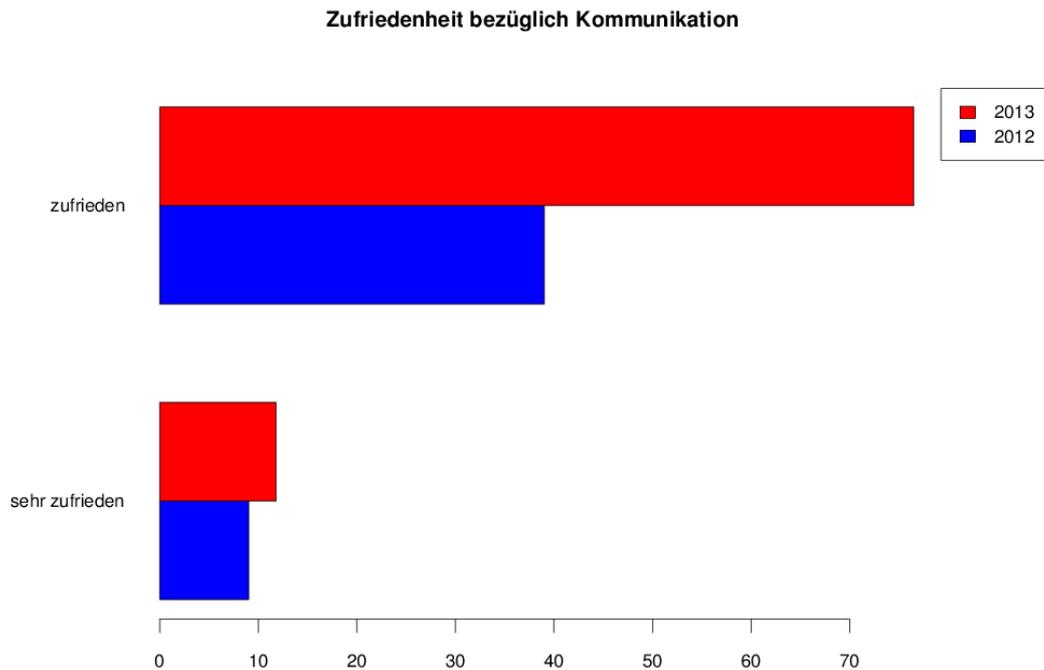


Abbildung 42: Zufriedenheit bezüglich der Kommunikation im Jahresvergleich seit 2012

Hatten wir im Vorjahr noch „Nachholbedarf“ auf Seiten der Asset Manager postuliert bei zusammen „nur“ 48 % mit der Einschätzungen „sehr zufrieden“ und „zufrieden“, so kann das diesjährige Ergebnis beruhigend wirken. Der Wert stieg auf über 80 % (5,9 % „sehr zufrieden“, 76,5 % „zufrieden“.) Offenbar haben die Manager über die letzten zwölf Monate in das Thema Kommunikation viel Energie gesteckt.

## (11) Internationale Ausrichtung

Stellten wir im letzten Jahr (2012) noch fest, dass allen Vorhersehungen aus den Vorjahren (2011 und davor) zum Trotz sich die Situation für ausländische Manager verbessert, so lässt sich in diesem Jahr kein klarer Trend ausmachen. Nach insgesamt 38 % im letzten Jahr („sehr wichtig“: 16 %, „wichtig“: 22 %) empfinden aktuell nur noch 33 % der Teilnehmer die „Internationalität“ als „wichtig“. Jeweils knapp 6 % der Anleger halten diesen Gesichtspunkt sogar für „weniger wichtig“ oder gar „unwichtig“. Zwei Entwicklungen mögen hierfür eine Erklärung bieten. Zum einen sind eine ganze Reihe von ausländischen Häusern schon seit geraumer Zeit im deutschen Markt präsent, verfügen über deutsche Mitarbeiter und kennen die Anforderungen der institutionellen Klientel aus dem „Effekt“. Unterschiede zu deutschen Managern sind von daher kaum auszumachen. Zum anderen haben sich aber auch viele deutsche Häuser nicht zuletzt durch den immer spürbarer werdenden Wettbewerb an internationale Standards angeglichen; dies entweder durch Ausbau der eigenen Expertise oder durch das Eingehen von Kooperationen. Damit hat sich der Vergleich zwischen ausländischen und inländischen Anbietern über weite Teile relativiert. Natürlich haben große internationale Anbieter immer dann einen strategischen Vorteil, wenn die Kundenanfragen breiter diversifizierte, aktiv gemanagte Mandate mit weltweiter Expertise betreffen. Aktuell ist bei Ausschreibungen ein strategischer Vorteil weltweit operierender Häuser bei Investments in Schwellenländern spürbar.

So zeigten sich aktuell auch mehr als jeder zweite Investor (Vorjahr: 39 %) in diesem Punkt „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“.

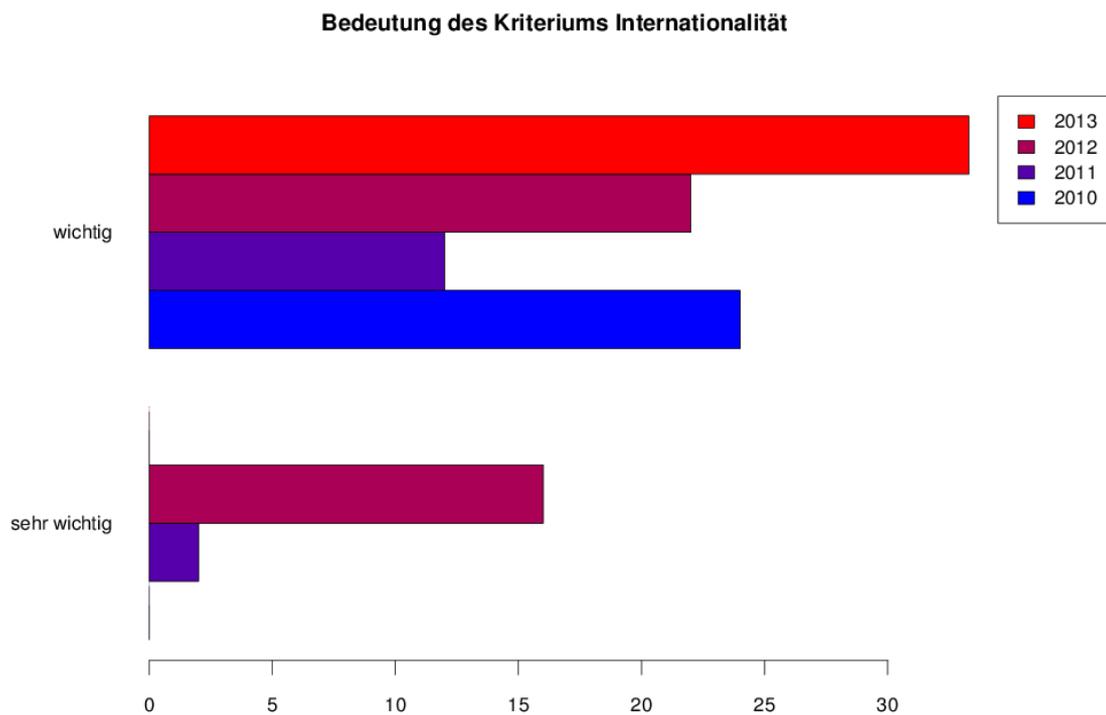


Abbildung 43: Bedeutung des Kriteriums Internationalität im Jahresvergleich seit 2010

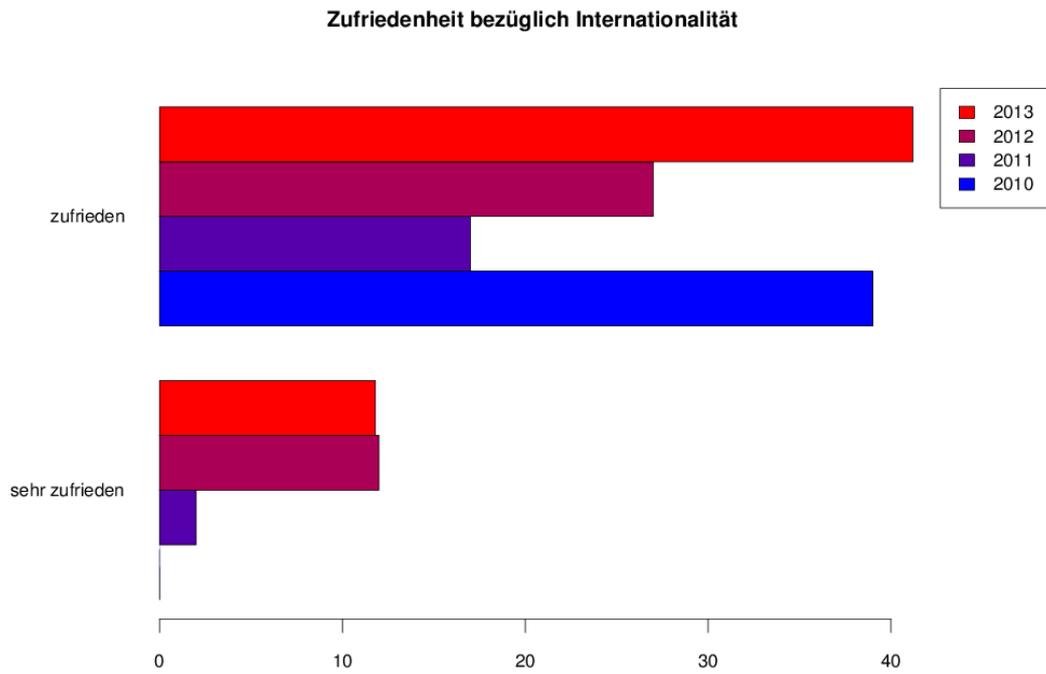


Abbildung 44: Zufriedenheit bezüglich Internationalität im Jahresvergleich seit 2010

(12) Beschwerdemanagement

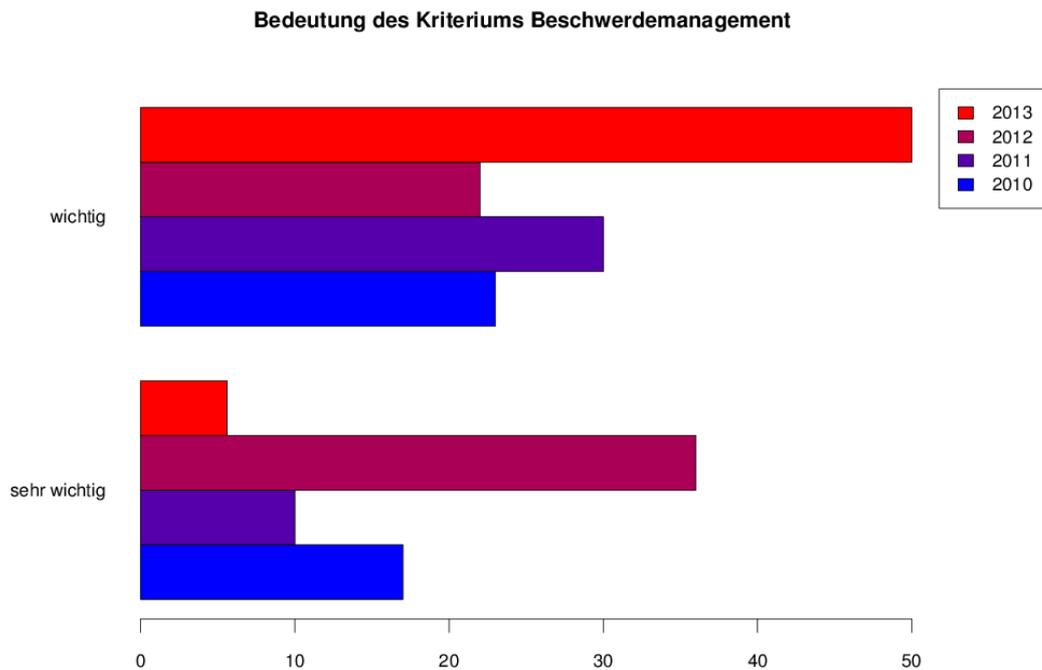


Abbildung 45: Bedeutung des Kriteriums Beschwerdemanagement im Jahresvergleich seit 2010

Die Bedeutung eines funktionierenden Beschwerdemanagements hatte von 2011 auf 2012 deutlich zugenommen und hat sich jetzt auf einem relativ stabilen Niveau eingependelt. Dem Thema wird allerdings in der Kategorie „sehr wichtig“ jetzt sehr viel weniger Gewicht beigemessen. Beschwerdemanagement ist nur im Falle eines konkret vorliegenden Beschwerdefalles zu beurteilen und messbar. Letztlich ist das Beschwerdemanagement dem Feld „Kundenbetreuung“ zuzuordnen und bildet eine Untermenge davon. Auch beim Kundenservice hatten wir in diesem Jahr einen klaren Anstieg in der Wertschätzung gegenüber dem Vorjahr erkennen können.

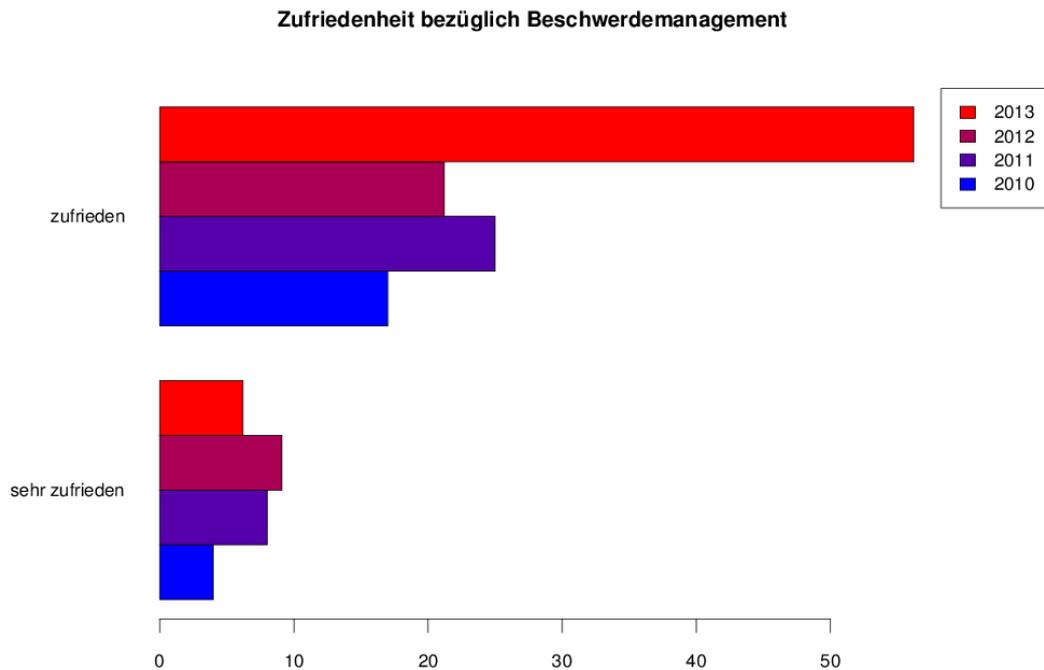


Abbildung 46: Zufriedenheit bezüglich Beschwerdemanagement im Jahresvergleich seit 2010

Die Zufriedenheitswerte liegen aktuell mit 6,2 % „sehr zufrieden“ und 56,2 % „zufrieden“ höher als im Vorjahr (9,1 % „sehr zufrieden“ und 21,2 % „zufrieden“). Dies zeigt, dass die Asset Manager (wie auch beim Kundenservice eindrucksvoll konstatiert) in allen Bereichen starke Akzente gesetzt haben, die unmittelbar mit der Betreuung der Kunden zusammenhängen.

## (13) Bestehende Ratings

Im letzten Jahr hatten wir erstmals die Bedeutung von vorliegenden „Ratings“ abgefragt. Die Aufnahme dieses Kriteriums war der zunehmenden Vielfalt, aber auch Unübersichtlichkeit der Produkte geschuldet. Ein Mehr an Transparenz durch Ratings liegt nicht nur im Interesse der Investoren, sondern auch der Asset Manager selbst. Auf Produktebene haben sich über die seit langem bekannten und geschätzten quantitativen Bewertungsmethoden hinaus auch qualitative Analysen etabliert. Erstere nehmen für sich in Anspruch, auch größere peer group- Vergleiche vornehmen zu können, allerdings ausschließlich zahlenbasiert. Letztere, also die qualitativen Analysen, dagegen liefern profunde Erkenntnisse über den vollständigen Investmentprozess, die agierenden Fondsmanager sowie zum Qualitätsmanagement innerhalb des Fonds. Beide Methoden haben auf Fondsebene ihre Berechtigung und müssen zielgerecht je nach Bedarf des Anlegers zum Einsatz kommen. Eindeutige Vorteile weisen qualitative Ratings bei komplexeren Untersuchungsgegenständen auf, also die Beurteilung der Expertise von Depotbanken, Master KAGen oder im Bereich von Pension Solutions.

Im letzten Jahr sahen 20 % der Teilnehmer Ratings als bedeutendes Unterscheidungskriterium an. Heute ist es schon fast jeder zweite Investor. 50 % der Anleger haben sich neutral positioniert. Nur 5,6 % der Teilnehmer misst den Ratings eine geringere Bedeutung zu.

Im Vorjahr zeigten sich 36 % der Investoren mit den Ratings „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“. Der Prozentsatz ist in der aktuellen Studie auf 47,1 % angestiegen. Die anderen Teilnehmer stellten sich „neutral“.

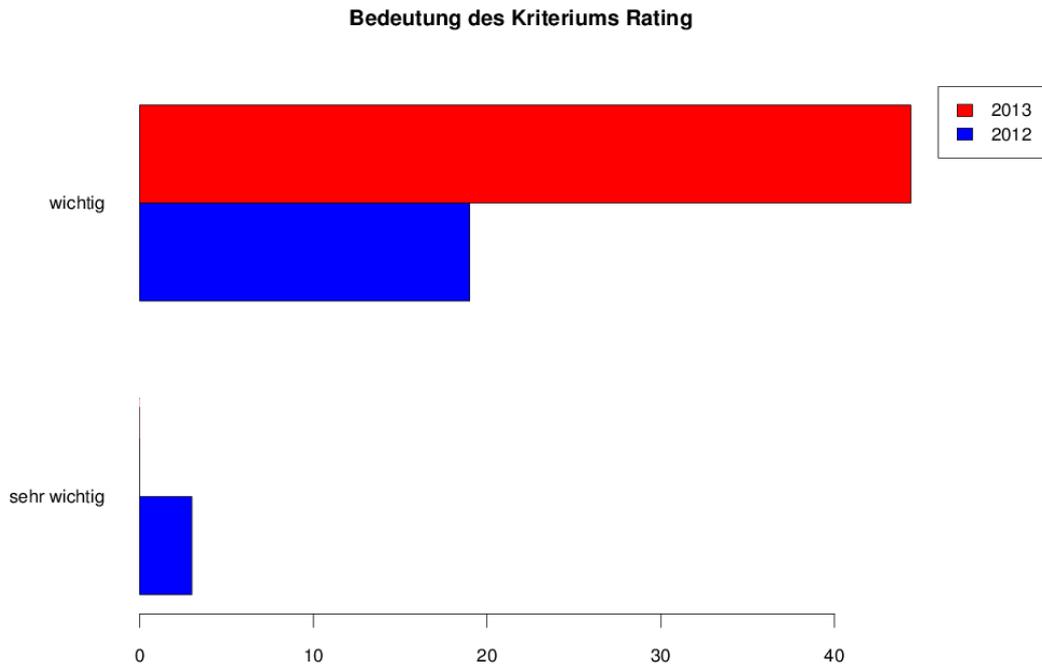


Abbildung 47: Bedeutung des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2012

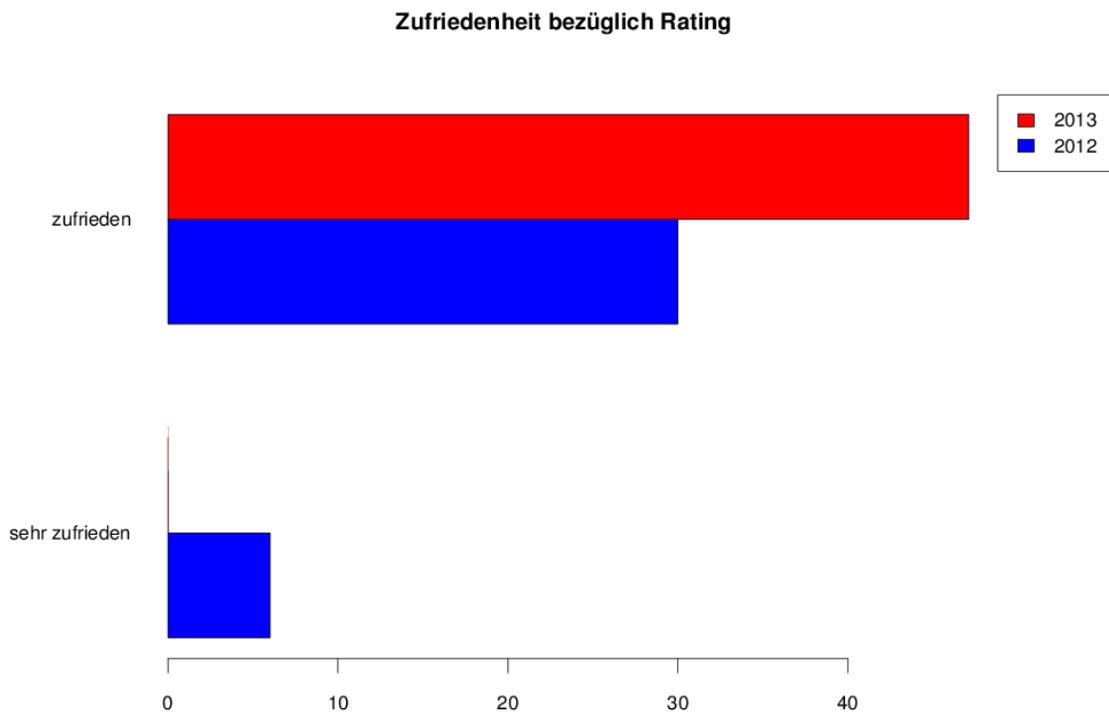


Abbildung 48: Zufriedenheit bezüglich bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2012

## 8. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten

Mit dem abschließenden Kapitel wollen wir die aktuellen Trends behandeln, die institutionelle Anleger derzeit beschäftigen. Wir befragten die Teilnehmer, welche Wertigkeit sie bestimmten, von uns vorgegebenen Themen einräumen. Dabei haben wir uns bei den sechs abgefragten Komplexen mehr auf den Bereich Produkte und Anlageideen wie zum Beispiel „Nachhaltigkeit“ konzentriert.

Vor dem Hintergrund der Niedrigzinspolitik drängt sich die Frage auf, inwieweit die Investoren sich „alternativen Assetklassen“ gegenüber zu öffnen bereit sind.

Die Kapitalmärkte und das derzeitige Zinsniveau beeinflussen die Einstellung und Bedeutung künftiger Entwicklungen naturgemäß enorm.

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

### (1) Immobilienanlagen

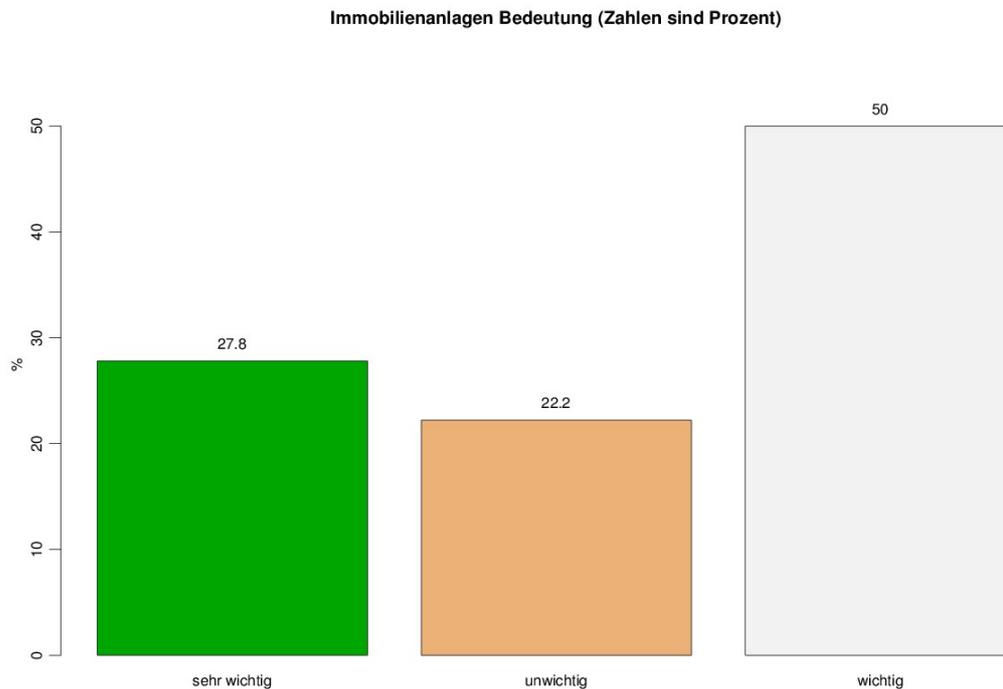


Abbildung 49: Bedeutung des Themas „Immobilienanlagen“

Der zunehmende Performancedruck auf die institutionellen Anleger garantiert alternativen Investments eine entsprechend höhere Aufmerksamkeit. Als die klassischste der alternativen Anlagen sind sicher Immobilien-Investments einzustufen. Bei der Frage nach der aktuellen Aufteilung der Assets hatten wir schon festgehalten, dass die Anleger Immobilien stärker in ihren Portefeuilles berücksichtigen als im Jahr zuvor. Hier drängt sich der Eindruck auf, dass Immobilienanlagen als ein erster Schritt betrachtet werden, sich künftig stärker in Richtung Sachwertanlagen zu orientieren. In den letzten Monaten wurde uns dieser Trend in Gesprächen mit Asset Managern und institutionellen Anlegern bestätigt. Dennoch überraschen die in diesem Jahr gemessenen Prozentsätze, die sich noch einmal stark von denen des letzten Jahres (2012) abheben. Stufen in 2012 noch knapp 8 % der Teilnehmer eine inhaltliche Annäherung an diese Assetklasse für „sehr wichtig“ ein, so sind es aktuell 27,8 %. Nochmal jeder zweite Anleger sagte in diesem Jahr aus, dass er das Thema Immobilien für „wichtig“ erachtet (Vorjahr: 29 %). Als Ergebnis bleibt festzuhalten, dass jetzt mehr als drei von vier Investoren (77, 8%) Immobilien-Investments als echte Alternative („sehr wichtig“ und „wichtig“) einstufen gegenüber 37 % im Vorjahr (2012) und 33 % in 2011. Hierauf muss sich die Branche sicher einstellen. Auffällig ist, dass die an unserer Studie teilnehmenden Versicherer und Versorgungswerke Immobilien-Investments durchweg in den höchsten Kategorien („sehr wichtig“ und „wichtig“) einordneten. Diese positive Entwicklung wird insoweit mit Interesse vor dem

Hintergrund der aktuellen Diskussionen um das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) zu beobachten sein. Unter Umständen kann dies den hier geäußerten Elan der Investoren konterkarieren. Logische Konsequenz aus diesem Ergebnis ist, dass jetzt nur noch jeder fünfte Investor (22,2 %) den Immobilien keine Bedeutung („unwichtig“) beimisst. Auf der anderen Seite widmen sich an die 40 % der Befragten offenbar praktisch nicht mit Immobilien, was ziemlich genau dem Niveau aus dem Jahr davor entspricht.

Erklären lässt sich letzteres negative Sentiment mit den leidlichen Erfahrungen der letzten Jahre. Insbesondere bei institutionellen Anlegern -aber auch bei Privatinvestoren- wirken die Probleme der schwierigen Liquidierbarkeit von Immobilienfonds nach; zudem hinterlässt die nach wie vor schwelende Frage nach der Öffnung von Immobilien-Publikumsfonds tiefe Spuren mit Blick auf das generelle Vertrauen in diese Märkte. Die Alternativlosigkeit von Kapitalanlagen mit einem halbwegs gesunden Risk-Return-Verhältnis lässt allerdings den Schluss zu, dass sich gerade institutionelle Investoren stärker im Rahmen von Immobilien-Spezialfonds engagieren werden, allerdings auch wieder mit einem genaueren Blick auf die Länderallokation.

### (2) Anlagen in Publikumsfonds

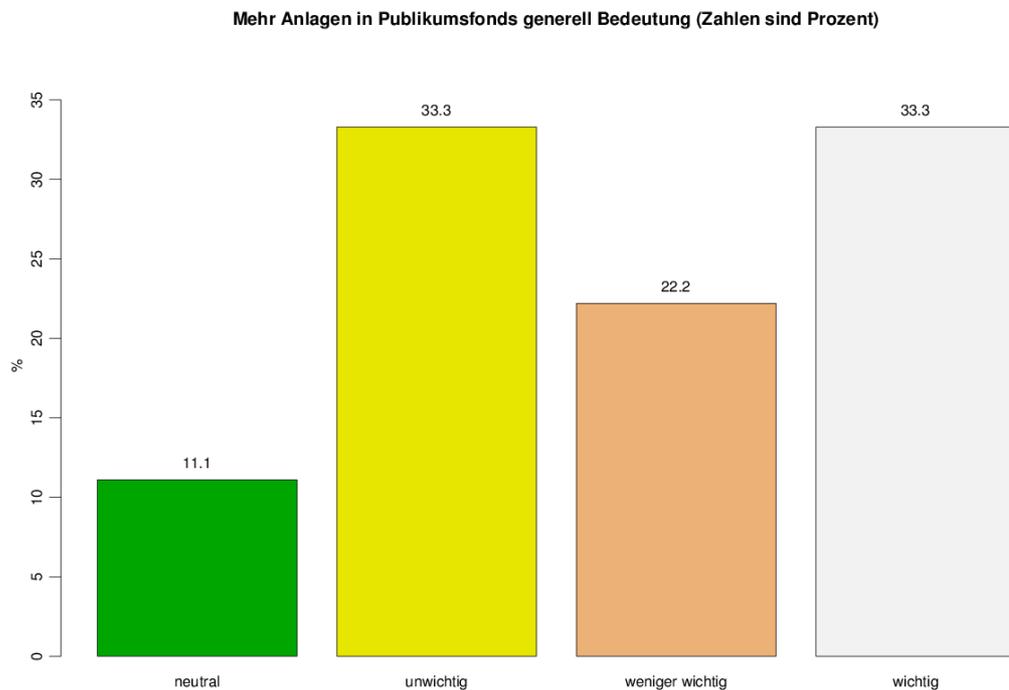


Abbildung 50: Bedeutung des Themas "Mehr Anlagen in Publikumsfonds generell"

Publikumsfonds in Form von I-Share-Klassen für institutionelle Anleger hatten bis 2011 und auf etwas abgeschwächter Basis noch im letzten Jahr die konstante Aufmerksamkeit institutioneller Anleger auf sich gezogen. Das Interesse richtet sich teilweise schlicht auf die Diversifikationsmöglichkeit zum Beispiel in Assetklassen, die zur Beimischung mit kleineren Volumina bis 25 Mio. € und zur Risikodiversifikation angedacht wurden. Zum anderen galt das Investment in einen Publikumsfonds vielen Anlegern auch als „Einstieg“ in eine meist speziellere Assetklasse, die für die Auflegung eines Spezialfonds ein deutlich höheres Volumen (z.B. 100 Mio. €) erforderte. Waren es im vorletzten Jahr noch jeder zweite institutionelle Investor, der sich mit der Anlage eines Teiles seines Portfolios über die Nutzung von Publikumsfonds beschäftigt und auch im Vorjahr 2012 immer noch 42 % der Befragten, so kreuzten in der aktuellen Studie nur noch jeder dritte Anleger die Stufe „wichtig“ an.

Das wesentliche Argument pro sog. I-Share-Publikumsfonds, also gesondert für Institutionelle aufgelegte Publikumsfonds, war und ist nach wie vor die gegenüber Publikumsfonds für das Privatkundengeschäft deutlich attraktivere Gebührengestaltung. Ein typisches Beispiel hierfür sind Anlagen in Emerging Market Bonds, Corporates oder Equities. Der mit der Einrichtung eines individuellen Spezialfonds in diesen Assetklassen verbundene Zeit- und Kostenaufwand z.B. bei der Einrichtung der Lagerstellen lässt sich mit Hilfe von I-Share-Klassen gut umsetzen. Das Argument contra I-Share-Klassen ist die

fehlende Individualität der Eingriffsmöglichkeiten durch den Anleger an die Marktlage oder auch die spezielle Situation (z.B. eines Versorgungswerkes). Institutionelle Anleger achten wieder vermehrt auf die Freiheitsgrade, in die Portfoliopolitik – oder struktur einwirken zu können. Im Gegensatz zu vor einigen Jahren nehmen sie dann auch hin, dass sich einige Asset Manager an einer Ausschreibung nicht beteiligen, da die Headquarters höhere Mindestvolumina als Einstieg (z.B. 100 Mio. € bei Emerging Market Debt oder Equity-Ausschreibungen) verlangen. So verwundert nicht, dass jetzt über 55 % der Anleger angeben, dass sie die Intergration von Publikumsfonds in ihre Assets für „unwichtig“ oder „weniger wichtig“ (Vorjahr: 29 %) halten.

(10) Strukturierte Produkte und Zertifikate

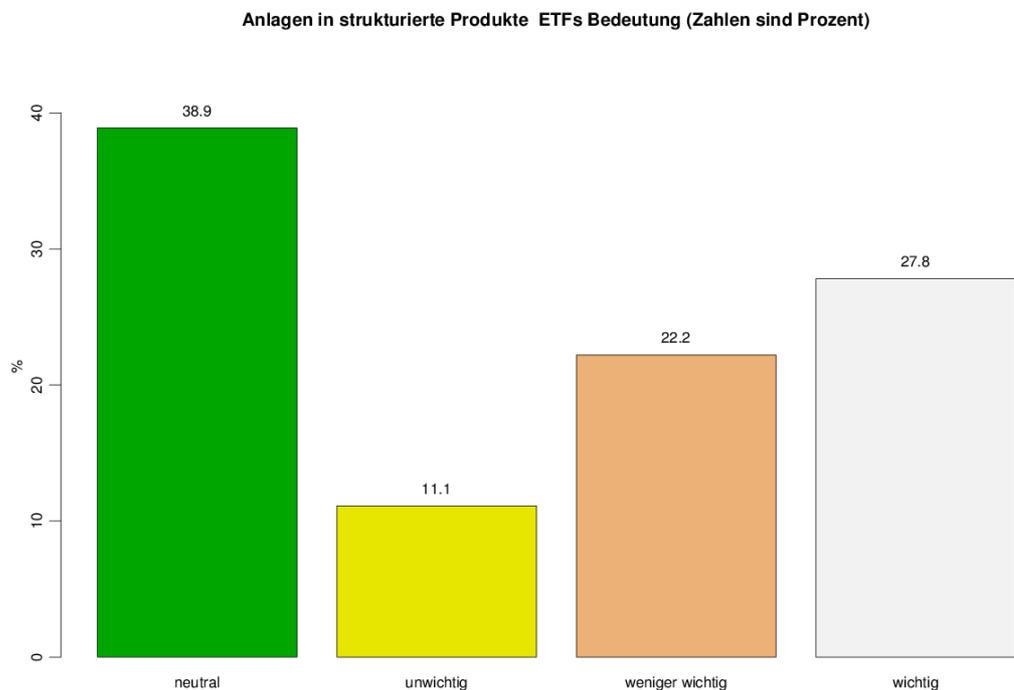


Abbildung 51: Bedeutung des Themas "Anlagen in strukturierte Produkte/ETFs"

Die durch die Finanzkrise bedingte höhere Sensibilität gegenüber eingehbaren Risiken bei der Kapitalanlage schlägt sich auch auf bei den strukturierten Produkten durch. Nicht zuletzt die Lehmankrise hat allen vor Augen geführt, dass Emittentenrisiken sehr viel ernster genommen werden müssen als zuvor. Dies betrifft vor allem den Bereich der Zertifikate. Die in den letzten Jahren zu erkennende vorsichtige Haltung in der Nutzung von strukturierten Produkten hat sich jetzt etwas reduziert. Der Anteil der Teilnehmer, der sich ernsthaft mit dieser Alternative auseinandersetzt, liegt aktuell bei immerhin 27,8 % im Vergleich zu von ca. 17 % im Vorjahr und 19 % im Vorvorjahr. Auch haben sehr viel weniger Anleger die Kategorien „sehr wichtig“ und „wichtig“ mit zusammen 33,3 % gegenüber 58 % im Vorjahr angegeben. Auch diese Entwicklung ist dem Anlagenotstand und dem Umstand zu verdanken, dass Anlagealternativen derzeit nur spärlich zu finden sind. Interessiert an strukturierten Produkten zeigten sich in der vorliegenden Erhebung eher Versicherer, zum Teil auch Versorgungswerke und Banken.

#### (4) Erfüllung regulatorischer Anforderungen

Im letzten Jahr führten wir zum wiederholten Male mit Prof. Homburg (München, Mannheim) unsere Zufriedenheits-Studie durch. Auf aktuell brisante Themen angesprochen, gaben 68 % der institutionellen Anleger an, dass sie sich um eine um sich greifende „Überregulierung“ ihrer Häuser sorgen.

Dieses Thema haben wir in der vorliegenden Spezialfondsmarkt-Studie aufgenommen und die Anleger danach befragt, wie wichtig sie für ihr Haus die „Erfüllung regulatorischer Anforderungen“ halten. Nur jeder neunte Investor maß dem Thema keine größere Bedeutung zu. 84,3 % der Investoren kreuzten „sehr wichtig“ oder „wichtig“ an.

Die größten Auswirkungen haben Versicherungen und Versorgungseinrichtungen zu gewahren. Insbesondere VAG-regulierte Häuser müssen heute real-time ihr Risiko-Exposure kennen. Das ständige Nachkarten durch die Aufsichtsbehörden ist zum einen auf die Kapitalmarktverwerfungen, zum anderen durch selbst von der Branche oder Branchenteilnehmer beeinflusste Auswüchse (wie die Beeinflussung des Libor-Satzes, Lehman-Krise) zurückzuführen. Der aus verschiedenen Gesprächen mit institutionellen Anlegern herauszuhörende Vorwurf richtet sich gegen eine „Überregulierung“ seitens der jeweils zuständigen Aufsicht. Besonders zu spüren bekommen das Banken mit Basel III, das voraussichtlich Anfang 2014 eingeführt werden soll, und Versicherer. Solvency II wird in seiner ganzen Komplexität aber wohl erst 2017 zum Zuge kommen. Beiden Regelwerken gemeinsam sind erhöhte Anforderungen an die Mindestkapitalausstattung (mit erhöhten Liquiditätsvorhaltungen), eine stärkere qualitative Aufsicht mit erweiterten Anforderungen an das Risikomanagement sowie damit verbundene umfangreichere Transparenz- und Offenlegungsvorgaben. All dies beschäftigt ganze Kohorten von Mitarbeitern und führt über eine vorgegebene Stärkung des Eigenkapitals zu einer grundlegenden Veränderung der Anlagepolitik.

Natürlich ist Regulierung wichtig und erforderlich in einem Markt, der sich teils selbst die Stricke gedreht hat. Aber eine Grenze zu einer Überregulierung scheint nicht angemessen

gezogen zu werden. So verwundert auch nicht, dass anlässlich unserer Befragung der zuvor erwähnte extrem hohe Wert ermittelt wurde, was die Bedeutung des Thema „Regulierung“ für institutionelle Anleger angeht.

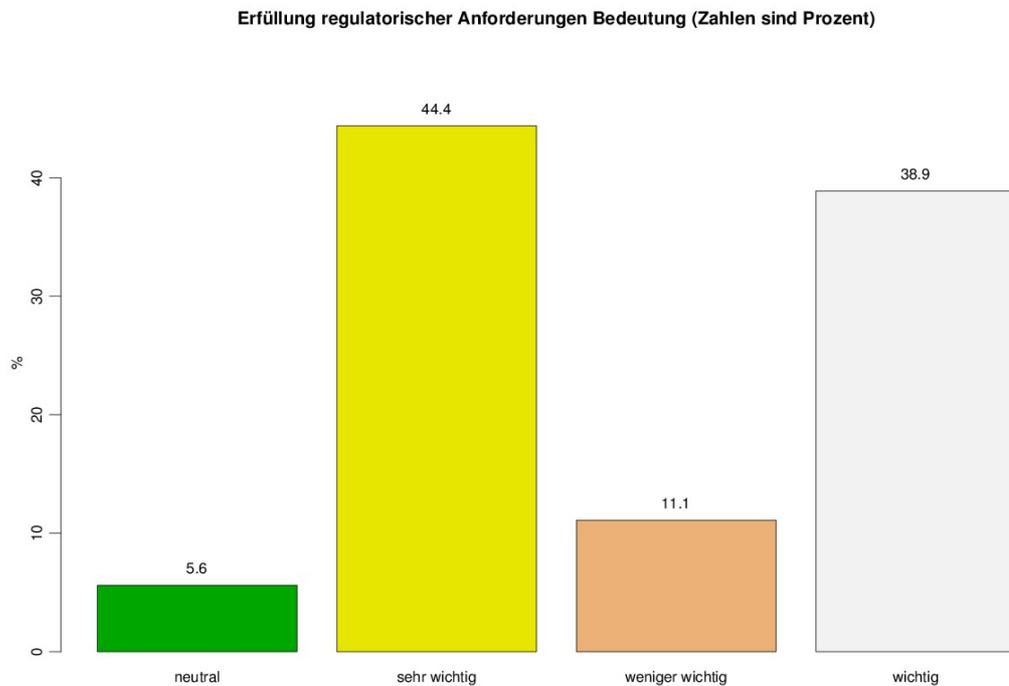


Abbildung 52: Bedeutung des Themas "Erfüllung regulatorischer Anforderungen"

### (5) Auswahl einer Depotbank

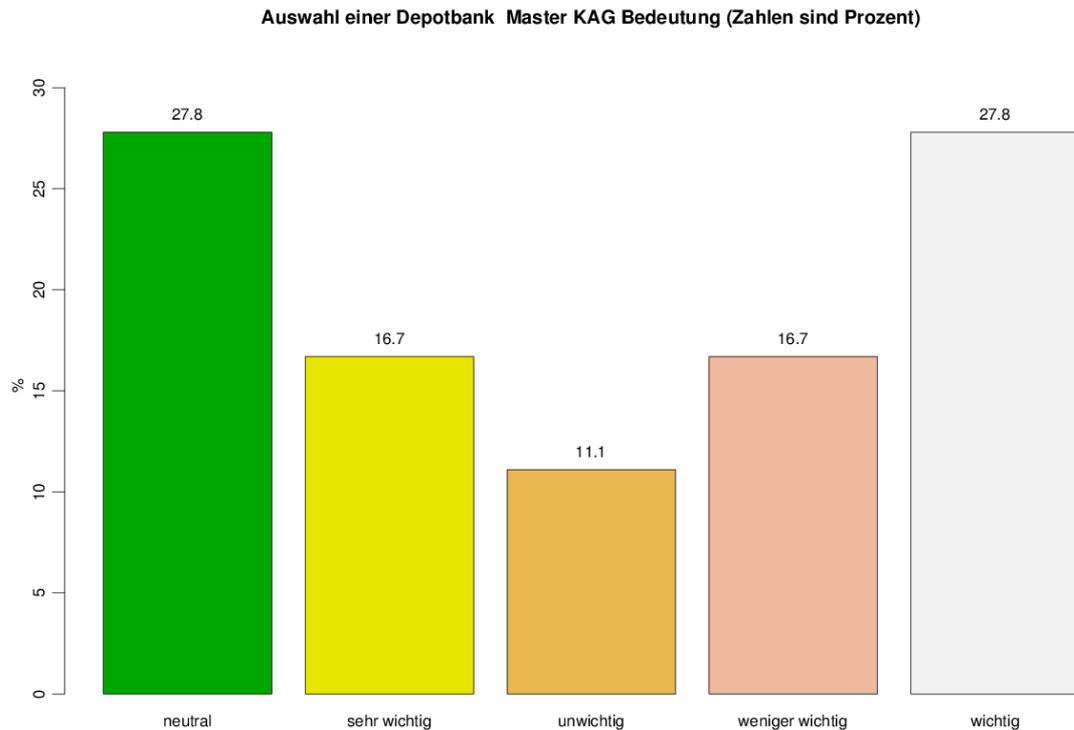


Abbildung 53: Bedeutung des Themas "Auswahl einer Depotbank/ Master KAG"

Das Kapitel zuvor hat bereits einen Vorgeschmack auf das gegeben, was den Markt zunehmend in Atem hält, nämlich administrative Fragen bzw. Lösungen. Hierzu gehört auch die Auswahl einer Master KAG bzw. einer Depotbank. Die guten alten Zeiten, in denen einmal die Wahl für eine Master KAG oder Depotbank fiel und lediglich die Asset Manager mit einem Auswechseln rechnen mussten, gehören heute eindeutig der Vergangenheit an. Die Anzahl der deutschen Anbieter hat sich in beiden Bereichen nicht wesentlich verändert. Sprechen wir bei den Master KAGen von doch immerhin zwölf (plus) Adressen, sind es auf Seiten der Depotbanken um die vierzig Anbieter. Grundlegend geändert hat sich aber die Einstellung der institutionellen Anleger gegenüber beiden Gruppen. Zum einen geht es naturgemäß um das Leistungsspektrum der Häuser, zum anderen stellt sich aber auch vermehrt die Frage nach der Gebührenkonstellation. Während sich bei den Master KAGen der Wettbewerb eher zwischen den bereits „etablierten“ Anbietern (wie Universal, Helaba Invest oder INKA) und den noch nicht so bekannten Häusern zeigt, spielt bei den Depotbanken das Differenzierungsmerkmal der Internationalität bzw. der globalen Aufstellung (Lagerstellenproblematik) eine zunehmende Rolle. In den letzten Jahren kam es zunehmend zu Neuausschreibungen auch über Ausschreibungs-Plattformen oder durch Begleitung von Consultants. Neben den deutschen Häusern haben sich in den letzten Jahren einige weltweit agierende Player als

Depotbanken etabliert. Dazu gehören unbestreitbar die BNP Paribas, State Street, JP Morgan und BNYMellon. Unter den deutschen Anbietern, die sich etabliert haben, gehören auch die Landesbanken, die sich teilweise systemseitig sehr gut aufgestellt haben. In diesem Jahr äußerten sich 44 % der Teilnehmer (Vorjahr: 34 %) dahingehend, dass die Master KAG – und/oder Depotbank-Auswahl „sehr wichtig“ oder „wichtig“ sei. Dieser Wert liegt immerhin 10 % über Vorjahr und ist Beweis dafür, dass gerade im administrativen Sektor noch einiges an Bewegung zu erwarten ist. Auffällig ist die erkennbare für diese Thematik vorhandene Affinität seitens der Versicherer und der Sozialversicherungsträger. Durch den unaufhaltsamen Aufholprozess auch kleinerer oder mittelständischer Anbieter ist der Markt wieder offener geworden. Die steigende Zahl an Ratings für administrative Services auf Depotbank- wie Master KAG-Seite unterstreicht diese Entwicklung.

### (6) Nachhaltigkeit

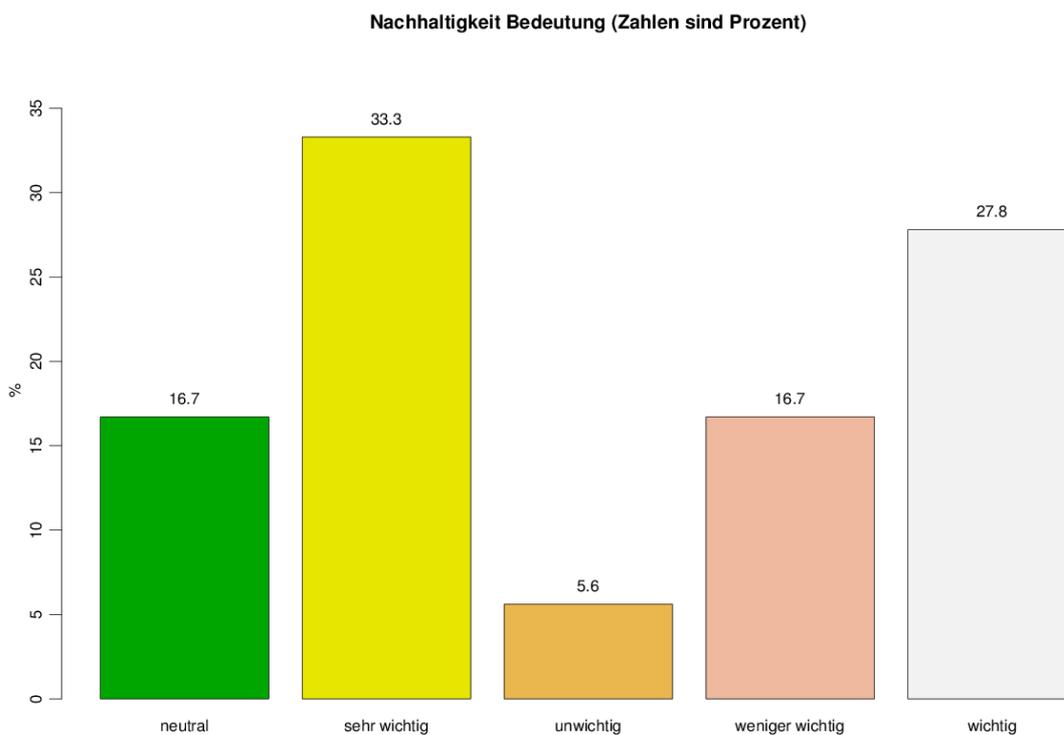


Abbildung 54: Bedeutung des Themas "Nachhaltigkeit"

Es gibt Themen im Markt, die bei institutionellen Anlegern in aller Munde sind, wenn es allerdings um die konkrete Umsetzung geht, dann doch nicht zum Tragen kommen. In gewisser Weise trifft dies auf die Thematik „nachhaltige Investments“ zu. Im Grunde bewegen sich die Argumente in zwei Richtungen. Zum einen geht es um die akademische Frage, was definitionsgemäß unter dem Begriff „Nachhaltigkeit (oder sustainability)“ zu fassen bzw. zu verstehen ist. Schon seit langem beschäftigen sich verschiedene

Spezialanbieter wie Asset Manager, Ratingagenturen oder Berater mit einer Legaldefinition. Zugegebenermaßen hat sich noch keine allgemeingültige Definition dafür herausgebildet, was als „sustainable investment“ zu betrachten ist. Aber es haben sich eine Reihe von Kriterien herauskristallisiert, die im Sinne einer Negativauswahl belegen, welche Investitionen diesem Anspruch nicht genügen (wie Waffenproduktion, Kinderarbeit etc.). Zum anderen aber beschäftigen sich institutionelle Anleger neben diesem eher theoretischen Gebilde mit der ganz pragmatischen Frage, ob ihnen Kapitalanlagen mit nachhaltigem Ansatz eine Mehrperformance bringen oder zumindest keine Underperformance im Vergleich zu nicht nachhaltig gemanagten Assets generieren. Letzterer Streit wird eher unakademisch geführt und läuft darauf hinaus, ob „Nachhaltigkeit“ ein „must have“ ist oder ein „nice to have“.

Unsere Untersuchung zeigt auf, dass jetzt über 63 % der Anleger diesem Kriterium eine gesteigerte Relevanz zuordnen und damit 20 % mehr als im Vorjahr (2012: sehr wichtig“ 10%, „wichtig“: 33 %). Dem gegenüber steht wie im Vorjahr nur etwa jeder fünfte Anleger, der dieses Thema für weniger wichtig erachtet.

Reduziert man die Entscheidung, in nachhaltige Anlagen zu investieren auf die profane Beweisführung, ob die Performance gegenüber nicht nachhaltigen Anlagen negativ beeinträchtigt, neutral oder gar positiv beeinflusst wird, so ist zu befürchten, dass eine Integration der Nachhaltigkeitsidee in die Anlagen der institutionellen Anleger ein schwerer Weg bevorsteht. Das wäre ausgesprochen schade, da damit die Wechselwirkung verkannt wird hin zu einer vernünftigen und sauberen Unternehmenspolitik bzw. eine Belohnung derselben durch gezielte Investitionen in Firmen, die diese Grundsätze beachten; auch wenn es ein wenig Performance kosten mag.

## 9. Fazit

Die von TELOS in diesem Jahr erhobene Studie ist wieder eine Momentaufnahme des Stimmungsbildes des institutionellen Marktes. Viel wichtiger sind aber die Erkenntnisse, die wir für das konkrete Entscheidungsmuster der Investoren gewinnen konnten.

Die Finanzkrise hat natürlich tiefe Spuren hinterlassen. In den letzten Jahren waren die Eintrübungen und das sehr vorsichtige Agieren der Anlegerschaft mit Händen greifbar. Auch in jüngster Zeit sind wir vor Überraschungen im negativen Sinne nicht verschont geblieben. Die Renditehochs in Italien und Spanien als signifikant wichtige Euroländer mit entsprechendem Gefahrenpotential alleine aufgrund ihrer Größe -im Gegensatz zu Griechenland- haben die Märkte verunsichert. Inzwischen scheint hier aber mehr Vertrauen wieder zurückzukommen. Die Zinsen für Staatsanleihen sind wieder zusammengelaufen. Welch zartes Pflänzchen eine scheinbare Erholung bedeuten kann, haben die Zyprer bewiesen. Die wenigen Milliarden Euro, die seitens der EU zur Verfügung gestellt werden sollten, rissen ein tiefes Loch in das Vertrauen in die Währung und führten zu tumultartigen Protesten der Bevölkerung, begleitet von der zeitweisen Schließung von zyprischen Banken. Das Sentiment ist eine nicht zu unterschätzende Größe in dem derzeitigen Überlebenskampf des Euros. Jeder Krisenfall führt in seiner eigenen Art zu einem Paradigmenwechsel, im Falle Zyperns derart, dass das Land sich zumindest teilweise auch mit Hilfe und zulasten der eigenen Bürger behelfen soll. „Hilfe zur Eigenhilfe“ könnte man diese Art des Vorgehens nennen.

Im Unterschied zu unserer Vorjahresuntersuchung gibt es keinen „save haven“ mehr für die Anleger etwa in Form angemessener kurzfristiger Zinsen z.B. im Geldmarkt. Das Zinsniveau bietet nur noch dann auskömmliche Renditen etwa für Versorgungseinrichtungen, wenn man ein entsprechendes Risiko zu nehmen bereit ist. „Alternativlosigkeit“ ist ein Begriff, den man in diesem Tagen vermehrt hört.

Die Auswertungen unserer Studie fördern im Gegensatz zu den letzten Jahren auch vor diesem nach wie vor nicht leichten Umfeld doch einige positive Signale zutage. So haben sich die Investitionen in Aktien bei institutionellen Investoren erstmals seit langem wieder erhöht. Die neuesten Statistiken des BVI deuten in die gleiche Richtung. Dies sind alles noch keine Quantensprünge, aber zumindest festzustellende Signale in die richtige Richtung, nämlich Investitionsaufbau in reale Assets. Profiteur dieser Entwicklung werden auch die Immobilien (-fonds-) Quoten sein, die perspektivisch -auch wenn nicht als gerade liquide Assetklasse identifizierbar- vermehrt den Portfolios zugeführt werden.

Der Anteil der Unternehmensanleihen hat vor dem Hintergrund der europäischen Staatsschuldenkrise auf Kosten der Staatsanleihen stark zugenommen. Erhebliches Potential ist den Schwellenländern bei Staatsanleihen/ Unternehmensanleihen sowie Aktien fast garantiert, allen Unkenrufen wegen hier und da vermeldeter Rückgänge des BIP etwa in China zum Trotz.

Der Anteil der Anleger, die wieder auf aktives Portfoliomanagement setzen, hat gegenüber dem Vorjahr nochmal deutlich zugelegt. Der vor Jahren identifizierbare Hang zu passivem Management ist aufgrund der bewegten Kapitalmärkte auf der Renten- wie der Aktienseite

der aktiven Steuerung gewichen. Diese Entwicklung führt auch zur vermehrten Vergabe von gemischten Portfolien, die mehr Beweglichkeit bei plötzlichen Marktbewegungen eröffnen. Ob sich das Thema „Nachhaltigkeit“ á la longue durchzusetzen vermag, bleibt eine philosophische Betrachtung. Zwar beteuern dies über 60 % der Investoren und damit nochmal deutlich mehr als in den Jahren zuvor; alleine die Umsetzung ist bislang den Beweis schuldig geblieben.

Der Start ins Börsenjahr 2013 konnte sich im Aktienbereich sehen lassen. Nur wenige Investoren konnten mangels angemessener Aktienquoten hiervon unmittelbar profitieren. Viele Anleger waren noch verwöhnt von den Gewinnen, die sie in 2012 auf der Fixed Income-Seite einfahren konnten. Entscheidend wird jetzt die Neupositionierung der Assetklassen sein.

Jeder zweite Anleger beabsichtigt die Neuauflage von Spezialfonds in den folgenden zwölf Monaten. Im Gegensatz zu den Ergebnissen der Vorjahresstudie scheinen aber jetzt wieder deutsche Häuser oder hier fest etablierte ausländische Anbieter eher berücksichtigt zu werden.

Eine wesentliche Erkenntnis der diesjährigen Studie betrifft die Consultants sowie die Ausschreibungs-Plattformen als Support für institutionelle Anleger. Im letzten Jahr konstatierten wir für die Consultants noch einen Stillstand. Inzwischen verzeichnen Consultants sowie die erstmals in unserer Spezialfondsmarkt-Studie abgefragten Ausschreibungs-Plattformen eine deutlich höhere Akzeptanz bei Investoren. Das künftige Potential der Plattformen wird sehr positiv eingeschätzt von Seiten der Anleger.

Auch bei der Frage nach den Werttreibern für die konkrete Auswahl eines Asset Managers und bei der Messung der Zufriedenheit der Asset Manager, mit denen die Teilnehmer an unserer Studie zusammenarbeiten, haben eine markante Verbesserung gegenüber den Vorjahren erfahren. Die Branche hat sich nicht zuletzt vor dem Hintergrund des stark angestiegenen Anspruchsniveaus der Anleger ihre Hausaufgaben gemacht und dies wird von Investorensseite auch sehr klar gewürdigt. Diese sehr erfreuliche Entwicklung war über alle angefragten Kriterien wie Performance, Risikomanagement, Reporting, Kundenservice, Kosten, Produktqualität oder Reputation spürbar. Im letzten Jahr gingen insbesondere die tatsächlich gemessenen Zufriedenheitswerte noch deutlich nach unten.

Die meisten Teilnehmer am Markt zeigen sich relativ optimistisch, was das Jahr 2013 angeht. Gefahren resultieren natürlich immer noch aus der Finanz-, Staatsschulden- und Bankenkrise. Das große Problem liegt in der Frage, welche Assetklassen die bescheidenen Renditeansprüche der institutionellen Anleger abzudecken vermögen, ohne zuviel Risiko einzukaufen. Erste Schritte sind durch Umschichtungen in Covered Bonds oder Emerging Market-Anleihen bereits vollzogen worden. Die darüber hinaus erforderliche Entscheidung, sich auch im Aktienbereich zu öffnen, steht noch überwiegend aus. Hier holt uns wieder die Politik ein, die weiterhin einen wesentlichen Faktor für die künftigen Entwicklungen an den Kapitalmärkten darstellen wird. Die diesjährige Studie hat, so das Gesamtfazit, aufgezeigt, dass die Investoren sich bei aller Unsicherheit sehr konkrete Gedanken über ihre künftigen Maßnahmen gemacht haben und sich auch Impulse in Richtung tatsächlicher Umsetzung ausmachen lassen.

**TELOS GmbH**  
Kirchgasse 2  
D-65185 Wiesbaden  
[www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Tel.: +49 – (0) 611 – 9742 - 100

Fax: +49 – (0) 611 – 9742 - 200

#### **Disclaimer**

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





## >> Alceda – Die Kunst des Strukturierens <<

Alceda ist als unabhängiger Anbieter von Strukturierungslösungen darauf spezialisiert, maßgeschneiderte Investmentvehikel für komplexe alternative Anlagestrategien zu entwerfen.

Führende Spezialisten begleiten Sie durch alle Aspekte der Strukturierung und stehen Ihnen mit fachlichem und rechtlichem Know-how zur Seite. Unter Anwendung moderner Strukturierungsverfahren entstehen maßgeschneiderte Lösungen für anspruchsvolle Investoren.

### Leistungsspektrum

- » Legal & Accounting Services
- » Produktauflage
- » Investment Controlling
- » Risikomanagement
- » Produktadministration
- » Client Advisory
- » Internationaler Vertrieb

### Form Follows Function

Unser Leistungsspektrum umfasst die Entwicklung, Auflage und Kombination folgender Investmentvehikel:

- » Luxemburger Teil-I-Fonds (UCITS IV)
- » Luxemburger Teil-II-Fonds
- » Specialized Investment Fund (SIF)
- » Luxemburger Notes
- » Offshore Fonds
- » Corporate Solutions
- » SICAR

Alceda ist u. a. Vorreiter bei der Strukturierung von Absolute Return Lösungen unter UCITS IV.

Alceda Fund Management S.A.  
Airport Center Luxembourg  
5, Heienhaff | 1736 Senningerberg  
Luxembourg  
Tel.: +352 248 329-1  
[www.alceda.lu](http://www.alceda.lu)

Alceda