



# Der Spezialfondsmarkt 2010

Aktuelle Entwicklungen  
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt  
aus der Sicht von Investoren

Mai 2010

TELOS und Kommalpha sind stets daran interessiert, den Marktteilnehmern Studienergebnisse zu ausgewählten Finanzthemen zur Verfügung zu stellen und damit einen Beitrag zu mehr Transparenz zu leisten.

Um dieser Aufgabe gerecht zu werden, haben uns die **HSBC INKA** und die **LBBW Asset Management** als Hauptsponsoren - **AVANA Invest**, **BNP Paribas Investment Partners** und die **SEB AG** als Nebensponsoren großzügig unterstützt.

Hierfür möchten wir uns herzlich bedanken!



# Inhaltsverzeichnis

	<b>Sponsoren</b>	
<b>1</b>	<b>Ziel der vorliegenden Studie</b>	<b>9</b>
<b>2</b>	<b>Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt</b>	<b>10</b>
2.1	Demographie der Teilnehmer	11
<b>3</b>	<b>Verteilung des Anlagevermögens der Investoren</b>	
3.1	Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds	12
3.2	Höhe der Direktbestände	14
3.3	Höhe des Anlagevermögens in Publikumsfonds	16
<b>4</b>	<b>Spezialfondsmandate in 2010</b>	
4.1	Spezialfondsmandate nach Assetklassen	18
4.2	Anzahl der aktiv / passiv gemanagten Mandate	25
4.3	Anzahl beauftragter Asset Manager	26
4.4	Einsatz von Consultants	27
<b>5</b>	<b>Trends für künftige Investments</b>	
5.1	Planung der Neuauflage von Mandaten in 2010	29
5.2	Präferierte Anlagepolitik	30
5.3	Präferierte Assetklassen	31
5.4	Präferenzen für die Wahl des Anbieters	33
<b>6</b>	<b>Asset Manager Selektion</b>	
6.1	Neuvergabe von Spezialfonds-Mandaten	35
6.2	Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit	36
6.3	Einzelbetrachtung der Kriterien	38
<b>7</b>	<b>Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten</b>	<b>50</b>
<b>8</b>	<b>Fazit</b>	<b>53</b>

# HSBC INKA

**HSBC INKA** gehört mit einem verwalteten Volumen von über 90 Mrd. Euro\* zu den größten Master-KAGen in Deutschland und verfügt über eine 40-jährige Erfahrung in der Wertpapier- und Fondsadministration. Im Verbund mit der HSBC-Gruppe profitieren Sie von weltweiter Expertise und lokalem Know-how. Als innovatives Haus erarbeiten wir für Sie maßgeschneiderte Lösungen und überzeugen durch ein solides Geschäftsmodell.

Als Kunde der HSBC INKA erhalten Sie alle Dienstleistungen für die Administration von Vermögensanlagen, sei es Master-, Hedge-, Spezial-, Publikumsfonds oder Direktbestände. Wir sind spezialisiert auf die schnelle und kompetente Umsetzung investimentrechtlich neu zugelassener Produkte – aktuelle Beispiele sind die Investment AG oder der Feederfonds. Ob Corporate, Versicherung, Kreditinstitut, Versorgungswerk oder Family Office – unsere Reportingapplikationen werden Ihren Anforderungen durch fortlaufende Weiterentwicklung gerecht. Unser modernes Datenmanagement sichert Ihnen komplexes Investmentreporting, Performance- und Risikoberichte, die Ihre individuellen und branchenspezifischen Vorgaben (VAG, IFRS, Basel II, Tax) erfüllen. Dank eines flexiblen Daten- und Schnittstellenmanagement erstellen wir für Sie die Reportings in der von Ihnen gewünschten Form.

HSBC INKA sieht sich als Ihr neutraler Partner: Wir arbeiten mit Asset Managern aus allen Teilen der Welt zusammen und verfügen über entsprechende Erfahrung bei der Betreuung verschiedenster Mandate und Anlagestrategien. Die Abbildung neuer Produktarten oder Asset Managementansätze gehört zu unserem Tagesgeschäft. Auch bei der Wahl der Depotbank sind Sie frei: HSBC INKA kooperiert sowohl mit Global Custodians als auch mit lokalen

Anbietern. Je nachdem, welche Depotbank Sie wählen und welche Anforderungen Märkte und Produkte stellen, entwickeln wir für Sie die bestmögliche Lösung. Sollten Sie sich eine Verbundlösung für Depotbank, Asset Management und weitere Dienstleistungen wünschen, bieten wir Ihnen ein Gesamtkonzept mit den konzerneigenen Experten HSBC Trinkaus (Depotbank, Global Custodian) und HSBC Global Asset Management (Asset Manager, Overlay Manager, ALM) an. Beide Institute sind ebenfalls sehr erfolgreich am Markt positioniert.

Überzeugen Sie sich von der Expertise und Erfahrung der HSBC INKA. Wir sind auf Wertpapier- und Fondsadministration spezialisiert und bieten Ihnen ein einzigartiges und nachhaltiges Geschäftsmodell. Sie finden in uns einen leistungsstarken Partner für professionelle Kapitalanlage.

### **INKA Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH**

Yorckstraße 21  
40476 Düsseldorf  
Telefon: + 49 211 910 - 2581  
Telefax: +49 211 329329  
E-Mail: [info@inka-kag.de](mailto:info@inka-kag.de)

Ansprechpartner:

Alexander Poppe  
Mitglied der Geschäftsführung  
Telefon.: +49 (0) 211 910 - 3345  
E-Mail: [a.poppe@inka-kag.de](mailto:a.poppe@inka-kag.de)

Sabine Sander  
Abteilungsleiterin  
Leiterin Sales & Account Management  
Telefon: +49 (0) 211 910 - 3701  
E-Mail: [s.sander@inka-kag.de](mailto:s.sander@inka-kag.de)

\* davon über 65 Mrd. Euro in Fonds, Stand:31. März 2010

## LB≡BW Asset Management

Die LBBW Asset Management Investmentgesellschaft GmbH (LBBW Asset Management) bietet mit rund 21 Mrd. Euro Assets under Management einem breiten Feld anspruchsvoller institutioneller Kunden in ihren klar definierten Kernkompetenzen verschiedene innovative Investmentphilosophien und Anlagekonzepte. Neben dem individuellen Management von Spezialfonds für institutionelle Investoren verfügt sie über eine attraktive Palette von Publikumsfonds für institutionelle und private Anleger.

Die Gesellschaft zeichnet sich durch ein klares Profil mit definierten Kernkompetenzen aus. Diese sind:

- Europäische Zinsprodukte mit einem Schwerpunkt auf Unternehmensanleihen
- Europäische Aktienprodukte mit primär value-orientierten Investmentansätzen
- Innovative Anlagestrategien im Rohstoffsektor  
Nachhaltige Investmentstrategien für Aktien- und Zinsmärkte

Einen weiteren Schwerpunkt stellt die aktive Asset Allokation bei gemischten Mandaten dar. Des Weiteren unterlegt die LBBW Asset Management viele auf Absolute Return ausgerichtete Mandate mit eigenem entwickelten Wertsicherungskonzepten.

Die Anlagephilosophie der LBBW Asset Management ist auf ein aktives Management ausgerichtet, das stets individuelle Kundenbedürfnisse berücksichtigt und von einem hohen Risikobewusstsein geprägt ist. Die Fondsmanager verfügen im Vergleich zur Branche, in Abhängigkeit von ihrer Erfahrung und ihrem Track Record, über überdurchschnittlich hohe Freiheitsgrade. Dies erhöht die Identifikation des Fondsmanagers mit den anvertrauten Geldern, führt zu entsprechender Motivation, schnellen und klaren

Entscheidungen und in der Folge zu exzellenter Performance. Die Erfahrungen während verschiedener Krisen in den letzten Jahren bestätigen sie in ihrer Investmentphilosophie mit einem „starken“ Fonds- und Risikomanagement.

Die Gesellschaft sieht ihre Wettbewerbsvorteile darin, dass sie sich in ihrer geschäftspolitischen Ausrichtung auf ihre Kernkompetenzen beschränkt und diese in Produkte umsetzt. Die LBBW Asset Management verfügt über ein eigenes Buy-Side-Research-Team, das aus dem mehrfach ausgezeichneten Research-Team der BW-Bank AG hervorgegangen ist. Damit bietet sie in Ergänzung zu den umfangreichen Researchkapazitäten der Konzernmutter LBBW und externen Researchanbietern eine breite Researchplattform an.

*In diesem Sinne werden zahlreiche erfolgreiche Publikumsfonds gemanagt. Hierbei sind insbesondere ihre „Flaggschiffe“, der Aktienfonds LBBW Dividenden Strategie Euroland und der Rentenfonds LBBW RentaMax, die von verschiedenen Agenturen (z.B. S & P, Morningstar, Lipper, EUROFinanzen) in den letzten Jahren mehrfach ausgezeichnet wurden, hervorzuheben.*

Ansprechpartner für das Institutionelle Geschäft:

Jürgen Zirn  
Geschäftsführer

Telefon: +49 711 127 – 31928

E-Mail: juergen.zirn@lbbw-am.de



### **AVANA Invest: Kompetenz in ETFs, Asset Allocation und Risikomanagement**

Die AVANA Invest Unternehmensgruppe wurde im Januar 2009 von Götz J. Kirchhoff und Thomas W. Uhlmann gegründet.

Als bankenunabhängige Asset Manager ist AVANA Invest auf aktives Management mit ETFs und striktes Risikomanagement spezialisiert. Im Focus steht dabei das regelbasierte AVANA Trendfolgesystem, das eindeutige und nachvollziehbare Entscheidungshilfen signalisiert und damit eine dynamische und Benchmark unabhängige Steuerung der Investitionsquote ermöglicht.

Die unternehmerisch geprägte und mittelständische Kultur erlaubt es, schnell und individuell auf die Bedürfnisse der Anleger einzugehen und sich am absoluten Erfolg messen zu lassen. Zielgruppe der AVANA Invest sind Investoren mit institutionellen Ansprüchen.

AVANA Invest kann auf ein derzeit 13-köpfiges kompetentes Team zurückgreifen, welches über viele Jahre Erfahrung im ETF-Anlagebereich verfügt. Die geschäftsführenden Gesellschafter, Götz J. Kirchhoff und Thomas W. Uhlmann waren für die Etablierung von ETFs in Europa an entscheidender Stelle verantwortlich und prägten deren Entwicklung.

Die Pioniererfahrung macht AVANA Invest zum Spezialisten für umfassende und innovative ETF basierte Lösungen, welche die hohen Ansprüche in der institutionellen Kapitalanlage erfüllen.

AVANA Invest GmbH

Thierschplatz 6 - Lehel Carré  
80538 München

Tel. : +49 89 21023 58-0

Fax: +49 89 21023 58 51

<http://www.avanainvest.com>

Ansprechpartner:

Herr Götz J. Kirchhoff  
Geschäftsführer

Tel.: +49 89 2102358-10

[goetz.kirchhoff@avanainvest.com](mailto:goetz.kirchhoff@avanainvest.com)

Herr Thomas Uhlmann

Geschäftsführer

Tel.: +49 89 2102358-20

[thomas.uhlmann@avanainvest.com](mailto:thomas.uhlmann@avanainvest.com)



## BNP Paribas Investment Partners Ein internationaler Asset Manager der Spitzenklasse

### Das Unternehmen

BNP Paribas Investment Partners ist die Asset Management-Sparte der BNP Paribas Gruppe.

Wir verwalten ein Vermögen von 542 Mrd. Euro<sup>1</sup>.

BNP Paribas Investment Partners besteht aus mehreren spezialisierten Unternehmen (Partnern): BNP Paribas Asset Management managt die meisten Kern-Assetklassen. Andere Partner sind auf eine bestimmte Assetklasse oder ein bestimmtes Gebiet spezialisiert und arbeiten wie eine Investmentboutique. Wieder andere bieten länderspezifische Lösungen und decken eine Region oder Kundengruppe ab.

Die **BNP Paribas Gruppe** gibt uns Rückhalt und Sicherheit<sup>2</sup>. BNP Paribas Investment Partners verbindet die finanzielle Stärke, die große Reichweite und die strenge Risikokontrolle eines großen Unternehmens mit der Reaktionsschnelligkeit, der Speziali-

sierung und dem unternehmerischen Denken von Investmentboutiquen.

Deutschland ist für BNP Paribas Investment Partners ein wichtiger Markt, dessen Besonderheiten wir mit unserer Organisation Rechnung tragen. Zusammen mit Portfolio Management, Client Service und einer lokalen Rechtsabteilung bieten wir eine funktionsfähige Betriebseinheit, die mit dem deutschen Markt, seinen aufsichtsrechtlichen Besonderheiten und den KAG-Anforderungen bestens vertraut ist.

### Unser Leistungsangebot:

Unser Angebot umfasst sämtliche Investmentlösungen - von traditionellen Portfolios bis zu alternativen Produkten, von qualitativen bis zu quantitativen Ansätzen und vom aktiven Management bis zu ETFs. Mit der Vielfalt an Anlagestrategien, die unsere eigenständigen Investmentzentren weltweit verwalten, können wir fast alle Investmentanforderungen erfüllen.

Zu unseren besonderen Stärken gehören:

Renten	Aktien	Asset Allocation	Alternatives
<ul style="list-style-type: none"> <li>•Money Market</li> <li>•Sovereign and Aggregate</li> <li>•IL Bonds</li> <li>•EMD</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Global (Quant)</li> <li>•Minimum Varianz</li> <li>•SRI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Balanced Mandates</li> <li>•LDI &amp; Solvency Management</li> <li>•Overlay &amp; Tactical AA</li> <li>•Währungsoverlay</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Funds of Hedge Funds</li> <li>•Infrastructure</li> <li>•Clean Energy</li> </ul>

### Ansprechpartner für das institutionelle Geschäft Managing Director

Evi C. Vogl  
Head of Institutional Sales Germany  
E-Mail: [evi.c.vogl@bnpparibas.com](mailto:evi.c.vogl@bnpparibas.com)

<sup>1</sup> Vorläufige Zahlen für das Unternehmen in seiner neuen Struktur (BNPP IP und Fortis Investments), Stand 31. März 2010.

<sup>2</sup> S&P: AA-Rating (langfristiges Kreditrating)



## SEB – Der vertrauenswürdige Partner für anspruchsvolle Kunden

Die SEB AG ist die deutsche Tochter eines führenden nordeuropäischen Finanzdienstleisters. Der Konzern betreut europaweit mehr als 5 Millionen Kunden, betreibt rund 600 Filialen und beschäftigt 19.000 Mitarbeiter.

Neben Leistungen für Privatkunden und gewerblichen Immobilienkunden sowie Asset Management bietet die SEB AG multinationalen Unternehmen und dem gehobenen Mittelstand die gesamte Produkt- und Dienstleistungspalette eines internationalen Finanzkonzerns: Von Finanzierungen über Anlage- und Transaktionsmanagement bis hin zu Versicherungen.

In Deutschland ist die SEB seit 1976 tätig und unterhält Geschäftsbeziehungen zu zwei Drittel der im Börsenindex DAX gelisteten Unternehmen. Im Geschäftsfeld Sozialversicherungsträger ist die SEB Marktführer. Zudem befinden sich unter den Kunden der SEB sowohl große deutsche Versicherer als auch Pensions- und Unterstützungskassen.

Bei ihren Global Custody- und Depotbank-Dienstleistungen profitiert die SEB in Deutschland von Konzernstandorten in elf Ländern sowie einem Sub-Custodian-Netzwerk in 86 Märkten. Zu den Dienstleistungen zählen:

- Verwahrung von Assets gegenwärtig in Höhe von 600 Milliarden USD
- Verarbeitung von Zahlungen im Bereich Income und Dividenden inklusive eines effizienten Cash Managements weltweit

- Bearbeitung von Kapitalmaßnahmen und Hauptversammlungen inkl. Proxy Voting
- Reporting von Beständen und Cash Positionen inklusive Status von Transaktionen
- Depotbankfunktion für deutsche und Luxemburger Spezial- und Publikumsfonds mit separater Fondspreisberechnung nach den neuesten Anforderungen.
- Depotbankfunktion für Immobilienfonds
- Abwicklung, Matching und Depotbankfunktion für OTC Derivate und CDS inkl. Collateral Management



Depotbankfunktion – Teil eines größeren Ganzen

## SEB AG

Ulmenstrasse 30  
60325 Frankfurt/Main  
Tel.: +49 (0) 69 258-0  
<http://www.seb-bank.de>

Ansprechpartner:  
Renate Wenner  
Stefan Martyris  
Jörg Joachims

Die Spezialfondsmarkt-Studie begeht in diesem Jahr ihr 10-jähriges Jubiläum; ein Grund mehr, um die Dekade mit ihren Höhen und insbesondere Tiefen Revue passieren zu lassen und das Anlageverhalten der institutionellen Anleger vor dem Hintergrund der jeweiligen Marktphasen detaillierter zu untersuchen.

In der nunmehr 10-jährigen Historie der Spezialfondsmarkt-Studie haben die Marktteilnehmer äußerst volatile Märkte erlebt. Solche Phasen außerhalb der üblichen Normalität führen teilweise zu irrationalen Entscheidungsmustern. Auf Seiten der Asset Manager kann dies bedeuten, dass einzelne Kapitalanlagegesellschaften in diesem Zeitraum darüber nachgedacht haben, ihr Geschäftsmodell oder auch die Produktpalette anzupassen bzw. sich völlig neu aufzustellen. Auf der Seite der Anleger wechselten sich Euphorie und Ernüchterung nicht nur über die Märkte, sondern auch über ihre Manager in kurzen Zeitperioden ab. Unabhängig davon, wie sich die Verhaltensmuster der Marktteilnehmer konkret ausgewirkt haben, steht eines fest: Praktisch alle Teilnehmer, ob Manager oder Investoren, haben ihre Lektion aus den Marktverwerfungen gelernt und ihre Entscheidungsprozesse häufig auch neu ausgerichtet.

Eine umso größere Herausforderung stellt es dar, das Meinungsbild der Investoren in diesem angespannten Umfeld einzufangen und sie konkret nach ihren Maßnahmen und Neuausrichtungen zu befragen.

Für institutionelle Anleger mag die vorliegende Studie dazu dienen, eine Benchmark zu vergleichbaren anderen Anlegern zu erhalten. Für Asset Manager, an die diese Studie gleichermaßen adressiert ist, soll die Studie eine Momentaufnahme des aktuellen

Anlageverhaltens auf Investorenmehrheit sein, mit der Möglichkeit, eigene Schlussfolgerungen oder auch konkrete Maßnahmen zu ergreifen.

In dem Zeitraum 03.03.-26.03.2010 wurden 150 institutionelle Investoren aus den Bereichen Versicherungen, Banken, Vermögensverwaltungen, Stiftungen, Versorgungswerke / Pensionskassen, Family Offices und Unternehmen zu ihrem Investitionsverhalten in 2009 befragt. Die Befragung erfolgte online.

## 2 Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt

Spezialfonds waren im Jahr 2009 die Gewinner des deutschen Investmentmarktes. Insgesamt vereinte die Spezialfondsmarktbranche Ende 2009 ein Vermögen von 725,5 Mrd. Euro in ihren Portfolios. Dies entspricht einem Plus von 31 Mrd. Euro an frischem Kapital; die Hälfte dieses Mittelaufkommens ist dem letzten Quartal 2009 zuzuschreiben. Renditebezogen konnten die Spezialfonds um 54,3 Mrd. Euro zulegen.

Auf der Aktienseite verbuchte die Branche neben neuen Mitteln in Höhe von 14,6 Mrd. Euro marktinflussbedingte Zuwächse von 43,3 Mrd. Euro. Auch Rentenfonds (+25,3 Mrd. Euro) und gemischte Mandate (+8,7 Mrd. Euro) konnten deutlich zulegen.

Damit konnte das „Katastrophenjahr“ 2008 abgehakt werden. Dabei darf nicht vergessen werden, dass viele institutionelle Anleger auch in Publikumsfonds investieren und hier insbesondere Investments in institutionelle Anteilsscheinklassen nutzen.

Der Publikumsfondsmarkt stagnierte allerdings im Verlauf des Jahres 2009. Ende 2009 waren 650,2 Mrd. Euro in Publikumsfonds investiert. Gemessen an dem Rückgang von 731 Mrd. Euro auf 576 Mrd. Euro zwischen den Jahren 2007 und 2008, befindet sich der Publikumsfondsmarkt damit Ende 2009 wieder auf halbem Wege in Richtung altbekannter Spitzenwerte.

Alles in allem lässt sich nach dem schwierigen Jahr 2009 festhalten, dass der beizeiten schon totgesagte Markt für Spezialfonds nach wie vor blüht. Dies ist natürlich auch der Ende 2007 in Kraft getretenen Novelle zum Investmentgesetz zu verdanken. Dadurch werden den Managern mehr Freiheiten eingeräumt, so z. B. die Möglichkeit des direkten Investments von Spezialfonds in andere Spezialfonds. Individualität scheint also wieder mehr gefragt zu sein. Ob das auch für das Jahr 2010 gilt, bleibt abzuwarten. Viele institutionelle Anleger haben sich trotz

des relativ unbeschwerten Anfangs in 2010 und dem Vorteil, das komplette Geschäftsjahr noch vor sich zu haben, nicht für aktive Neuengagements entscheiden können. Immerhin hat der DAX zwischenzeitlich neue Höchststände eingestrichen. Die aktuelle Diskussion und das Maßnahmenpaket der EU zur Stützung des EURO mag ihnen aber letztlich Recht gegeben haben.

Abb. 2-1: Verteilung des Spezialfondsvermögens auf die Fondskategorien

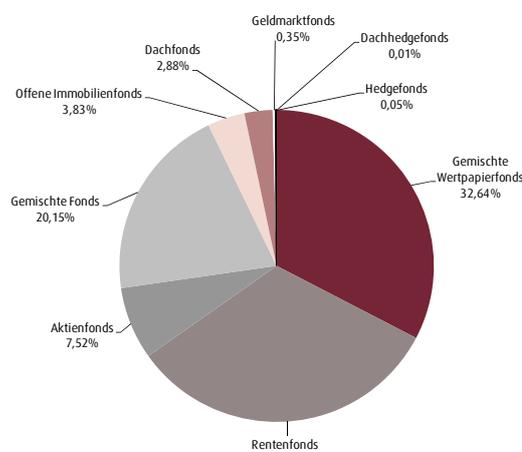
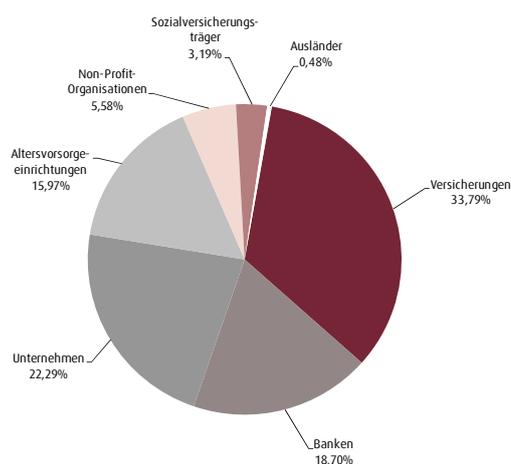


Abb. 2-2: Anteilseignerstruktur



## 2.1 Demographische Angaben der Teilnehmer

An der Befragung haben in dem Zeitraum 03.03.-26.03.2010 150 institutionelle Investoren teilgenommen. Unterschieden wurde, ähnlich wie in den Vorjahren, nach den großen Anlegergruppen, d. h. nach Banken, Versicherern und Versorgungseinrichtungen (Versorgungswerke und Pensionskassen). Gesondert aufgeführt sind in diesem Jahr die Corporates und Stiftungen. Unter den „Sonstigen“ wurden Einrichtungen wie Sozialversicherungsträger, Gewerkschaften oder Arbeitgeberverbände erfasst.

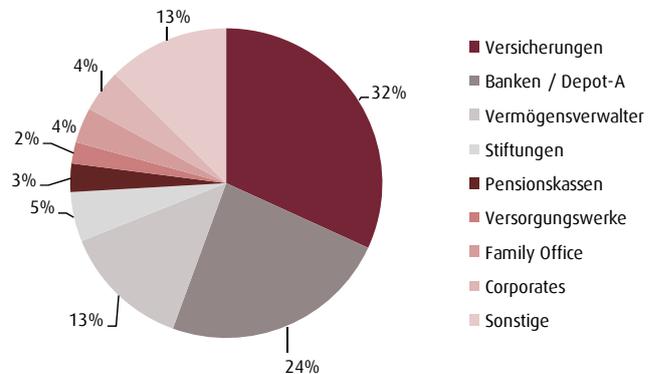
Die Aufteilung spiegelt ein repräsentatives Bild des Spezialfondsmarktes wider.

### Anlagevermögen der Investoren

Die 150 befragten Investoren vereinen ein Anlagevermögen von insgesamt etwa 340 Mrd. Euro. Davon sind alleine in Spezialfonds ca. 150 Mrd. Euro angelegt. Hinzu kommen Direktanlagen in Höhe von 160 Mrd. Euro und Investments in Publikumsfonds von ca. 30 Mrd. Euro.

Das durchschnittliche Anlagevermögen der Investoren in Spezialfonds liegt bei gut 1 Mrd. Euro. Die Spannweite der Assets in Spezialfondsanlagen liegt bei den Teilnehmern zwischen 150 Mio. Euro und 20 Mrd. Euro. Das große Mittelfeld bewegt sich zwischen 100 Mio. Euro und 500 Mio. Euro.

Abb. 2-3: Demographie



## 3.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds

Die Anlegergruppe mit den durchschnittlich höchsten Assets in Spezialfonds stellen die Versicherer mit 2,1 Mrd. Euro. Bei Banken liegt das durchschnittliche Spezialfondsvolumen bei rund 500 Mio. Euro. Dieser erkennbar niedrigere Wert gegenüber den Versicherern erklärt sich unter anderem durch die Teilnahme einer Reihe kleinerer und mittelgroßer Sparkassen an der Studie.

Wie zu erwarten war, bewegt sich das durchschnittliche Volumen der teilnehmenden Stiftungen zwischen 100 Mio. Euro und 1 Mrd. Euro. In Deutschland existieren mehrere tausend Stiftungen, von denen nur relativ wenige die nötige Größenordnung aufweisen, um eigene Spezialfonds einzurichten.

Bei den klassischen Corporates, die an der Studie teilgenommen haben, sind auch größere Anbieter vertreten, die bis zu 10 Mrd. Euro in Spezialfonds managen lassen. Diese nutzen die Fondsanlage häufig, um ihre Pensionsrückstellungen im Wege eines Outsourcings zu finanzieren.

Eine ähnliche Verteilung wie bei den Corporates findet sich in leicht abgewandelter Form bei den Pensionskassen, die nochmal - obwohl auch sie dem Versicherungsaufsichtsgesetz unterliegen - von den klassischen Versicherern gesondert hervorgehoben wurden.

Abb. 3-1: Gesamtes Volumen Spezialfonds

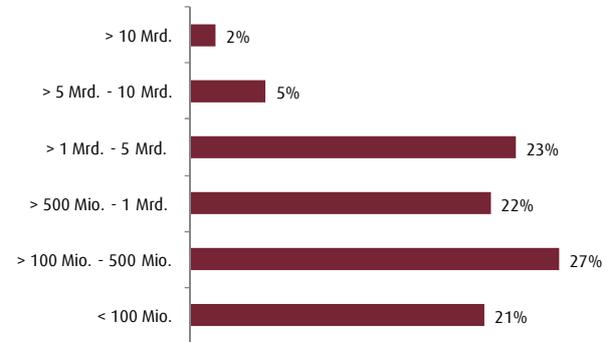


Abb. 3-2: Anlagevolumen Spezialfonds Banken

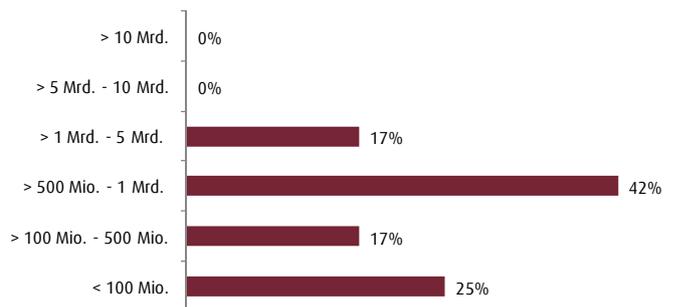


Abb. 3-3: Anlagevolumen Spezialfonds Versicherungen

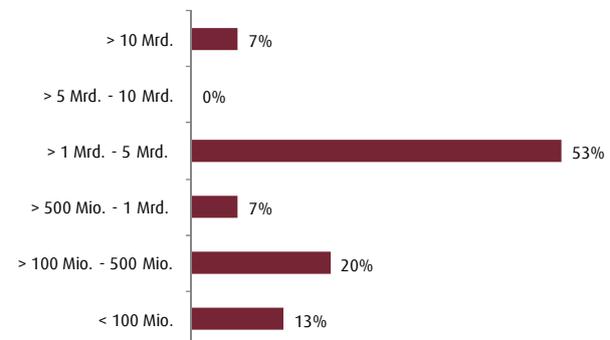


Abb. 3-4 Anlagevolumen Spezialfonds Vermögensverwalter

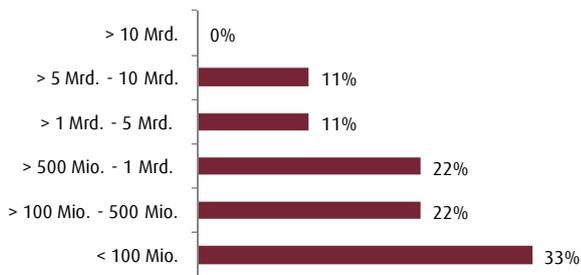


Abb. 3-5: Anlagevolumen Spezialfonds Family Offices

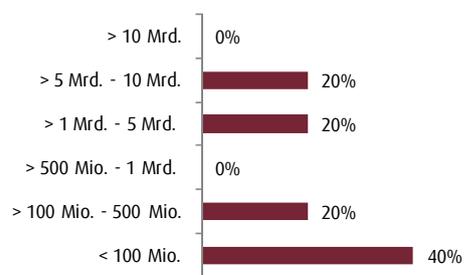


Abb. 3-6: Anlagevolumen Spezialfonds Stiftungen

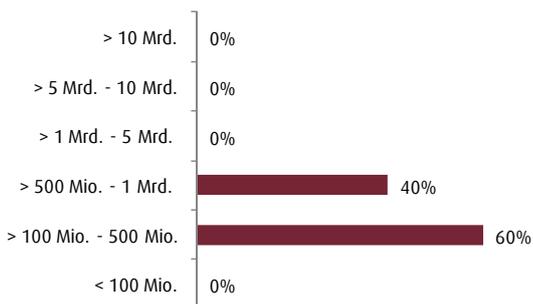


Abb. 3-7: Anlagevolumen Spezialfonds Corporates

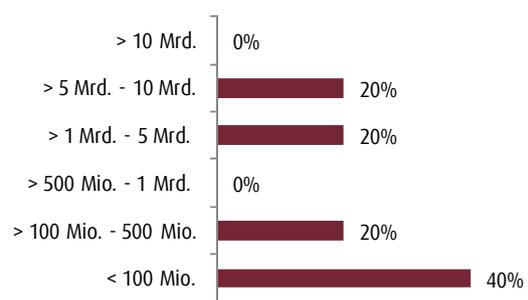


Abb. 3-8: Anlagevolumen Spezialfonds Pensionskassen

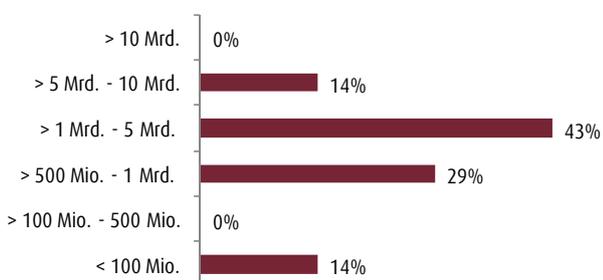
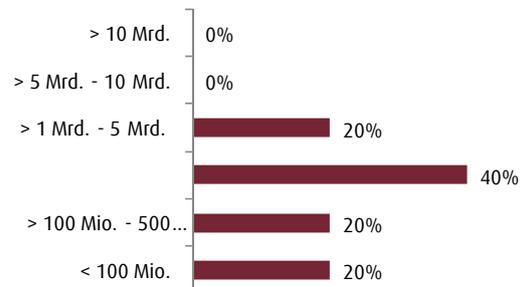


Abb. 3-9: Anlagevolumen Spezialfonds Sonstige



## 3.2 Höhe der Direktbestände

Die befragten institutionellen Investoren halten insgesamt rund 160 Mrd. Euro in Direktbeständen. Dies entspricht einem durchschnittlichen Volumen von 1,9 Mrd. Euro je Teilnehmer. Etwa 8 % der Teilnehmer halten ein Vermögen von über 10 Mrd. Euro in ihren Direktinvestments.

Versicherer vereinen auch bei den Direktanlagen das höchste Anlagevolumen mit durchschnittlich 5 Mrd. Euro je Versicherung. 42,8 % der Versicherer halten Direktanlagen oberhalb einer Größenordnung von 5 Mrd.; bei den Banken sind dies nur 8 %, wobei das durchschnittliche Anlagevolumen 1 Mrd. Euro beträgt.

Abb. 3-10: Gesamtanlagevolumen Direktbestände

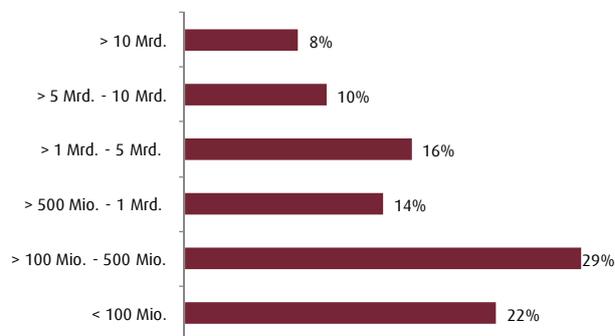


Abb. 3-11: Anlagevolumen Direktbestände Banken

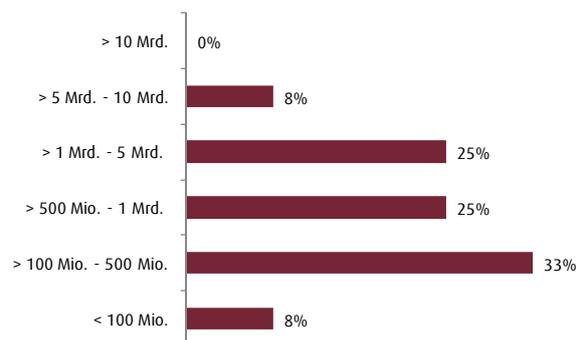


Abb. 3-12: Anlagevolumen Direktbestände Vermögensverwalter

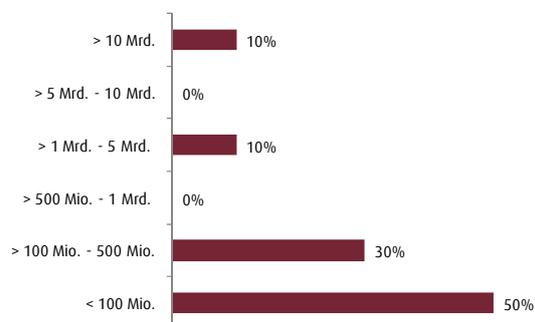


Abb. 3-13: Anlagevolumen Direktbestände Versiche-

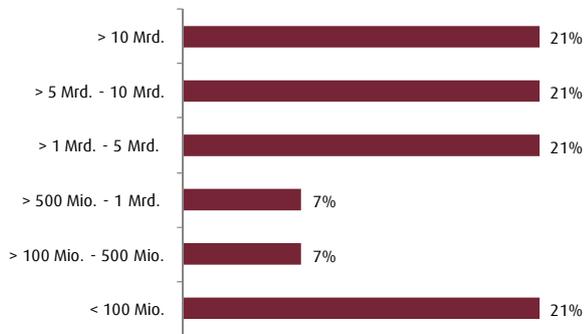


Abb. 3-14: Anlagevolumen Direktbestände Stiftungen

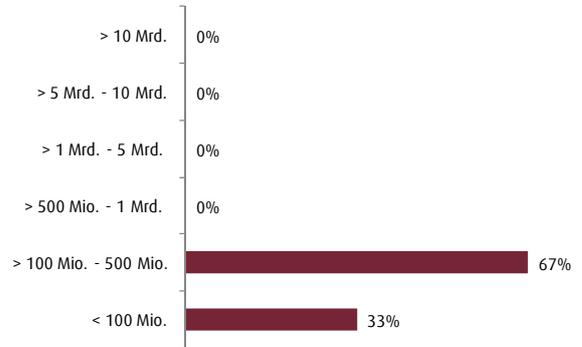


Abb. 3-15 Anlagevolumen Direktbestände Pensionskassen / Versorgungswerke

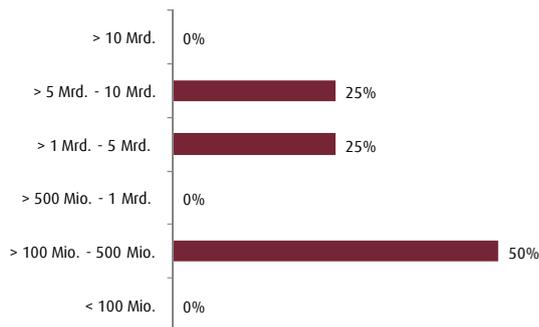


Abb. 3-16: Anlagevolumen Direktbestände Corporates

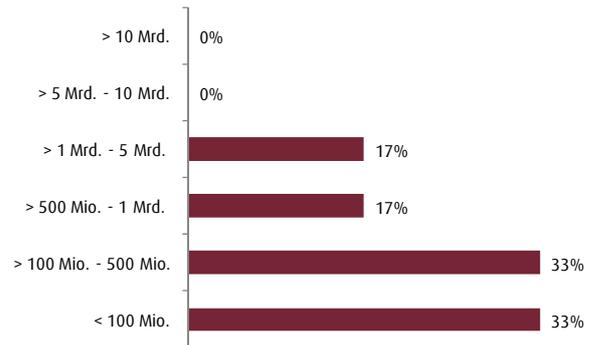


Abb. 3-17: Anlagevolumen Direktbestände Family Offices

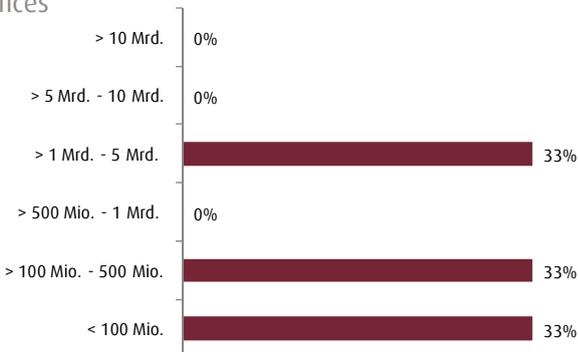
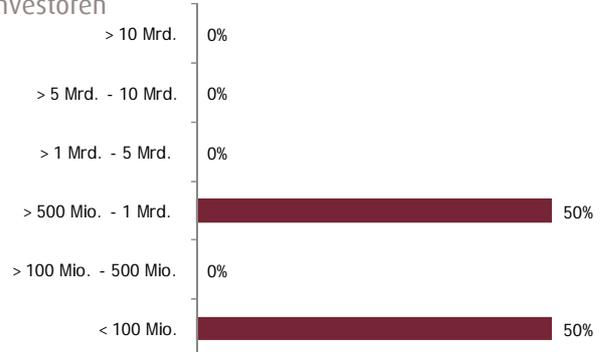


Abb. 3-18: Anlagevolumen Direktbestände Sonstige Investoren



### 3.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds

Insgesamt vereinen die institutionellen Anleger der Befragung ca. 30 Mrd. Euro auf sich, die in Publikumsfonds angelegt sind. Jede zehnte Adresse verfügt über ein Volumen von über 1 Mrd. Euro, die in Publikumsfonds investiert sind.

Bei den Banken investiert der überwiegende Teil (86 %) in Publikumsfonds in einer Größenordnung von bis zu 100 Mio. Euro; bei den Versicherern liegt dieser Prozentsatz bei 72 %. Nur jeweils 7 % der Teilnehmer auf Banken- wie auf Versichererseite investieren in Größenordnung oberhalb 1 Mrd. Euro in Publikumsfonds.

Diese Zahlen zeigen die Akzeptanz seitens institutioneller Investoren, sich auch Publikumsfonds als Anlageinstrument zu bedienen; dies spielt gerade bei kleineren oder mittelgroßen Anlegern wie Sparkassen eine Rolle, da die kritische Masse für die Auflage eines Spezialfonds zur Diversifikation in bestimmte Assetklassen nicht erreicht wird. Gleichzeitig wird deutlich, dass der Spezialfonds als Anlagevehikel bei weitem nicht ausgedient hat, da hier die individuelle Gestaltung sowie die Steuervorteile klare Vorteile bieten.

Abb. 3-19: Gesamtanlagevolumen Publikumsfonds

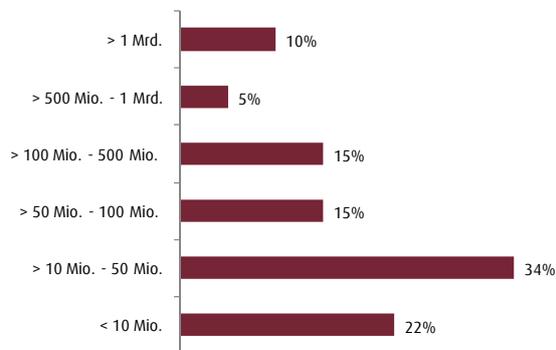


Abb. 3-20: Anlagevolumen Publikumsfonds Banken

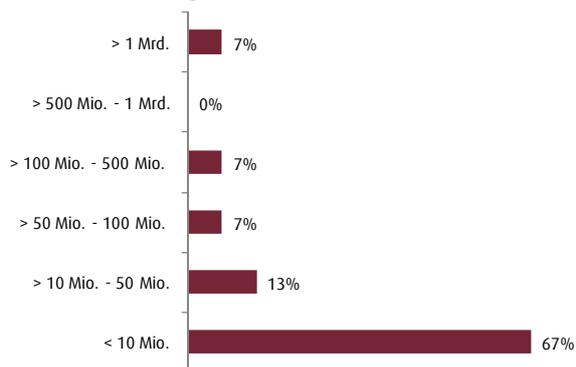


Abb. 3-21: Anlagevolumen Publikumsfonds Versicherungen

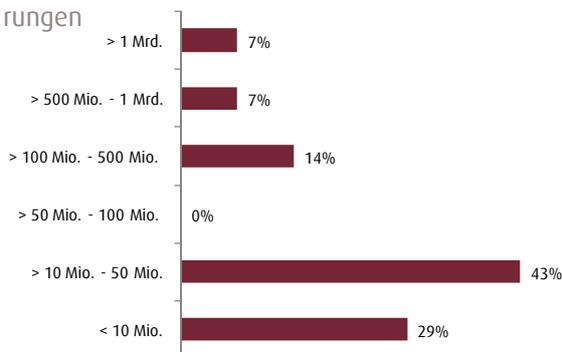


Abb. 3-22: Anlagevolumen Publikumsfonds Vermögensverwalter

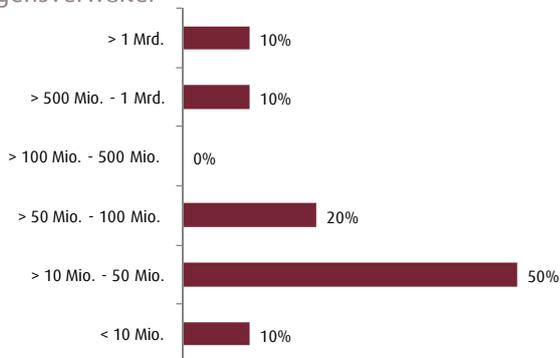


Abb. 3-23: Anlagevolumen Publikumsfonds Stiftungen

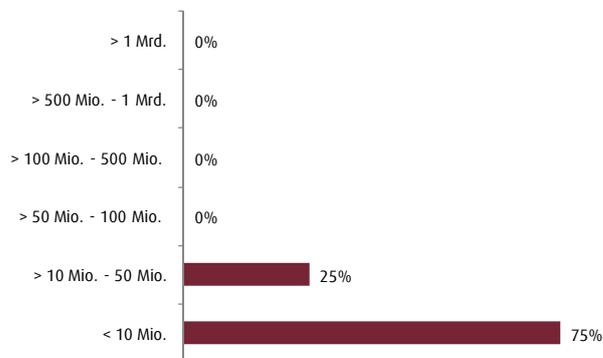


Abb. 3-24: Anlagevolumen Publikumsfonds Pensionskassen / Versorgungswerke

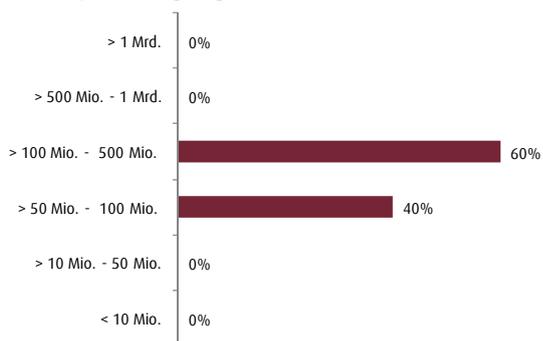


Abb. 3-25: Anlagevolumen Publikumsfonds Corporates

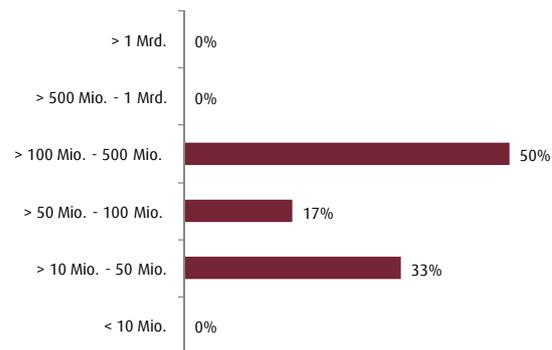


Abb. 3-26: Anlagevolumen Publikumsfonds Family Offices

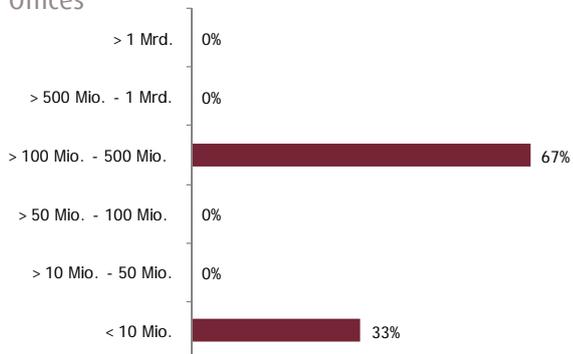
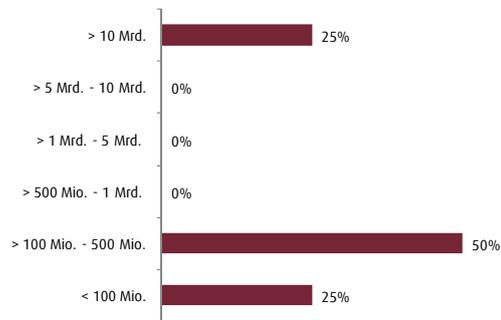


Abb. 3-27: Anlagevolumen Publikumsfonds Sonstige Investoren



## 4.1 Spezialfondsmandate nach Assetklassen

Zu untersuchen ist, in welchen Assetklassen die Spezialfonds allokiert sind. Dabei liegt der Fokus auf der Anzahl der Spezialfonds, nicht auf den Assets under Management.

Es werden fünf Assetklassen differenziert:

- reine Rentenmandate
- gemischte Spezialfonds
- reine Aktienfonds
- Immobilienfonds
- alternative Assetklassen wie Hedge Fonds / Private Equity

„Gemischte Mandate“ stehen für institutionelle Investoren im Vordergrund des Interesses. Wie bereits festgestellt, geben 46 % der befragten Teilnehmer an, dass sie unter anderem in gemischten Spezialfonds investiert sind. Der überwiegende Teil dieser Investoren (36 %) lässt zwischen einem und fünf Mandaten verwalten.

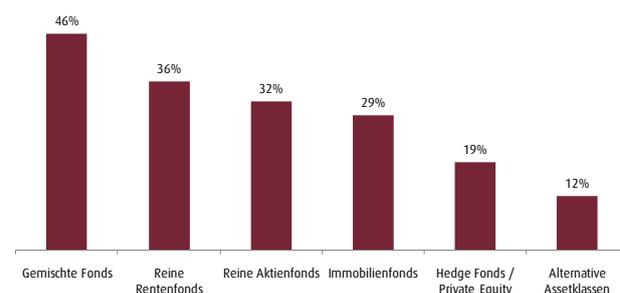
Der Grund für diese Verlagerung hin zu gemischten Mandaten ist eindeutig in der Verunsicherung der institutionellen Anlegerschaft zu suchen. Dieser Trend folgt einem klaren Verhaltensmuster, das auch schon im Jahr 2007 festgestellt werden konnte: Die Anzahl der gemischten Spezialfonds stieg von 21 % in 2006 auf 33 % in 2007.

36 % der institutionellen Anleger sind in „reinen Rentenfonds“ investiert und 32 % in „reinen Aktienfonds“. Wie der nachstehenden Tabelle entnommen werden kann, haben sich die „reinen Renten- und Aktienmandate“ ihrer Anzahl nach am Markt seit dem Jahr 2006 reduziert. In reine Rentenmandate investierten bspw. im Jahr 2008 noch 37 % der Befragten. Bei den reinen Aktien-Spezialfonds fällt der Dropdown bezüglich der Anzahl der Aktienmandate von 21 % in 2008 auf 2010 ähnlich dramatisch aus.

Fast jeder dritte Anleger (29 %) verfügt auch über einen oder mehrere reine Immobilienfonds. Dabei ist zu berücksichtigen, dass jeder zweite Investor, der in Immobilienfonds investiert ist, dies auf nur einen Fonds beschränkt hat.

Das Schlusslicht bilden wie in den Vorjahren Hedge Fonds/Private Equity und Alternative Assetklassen. Immerhin liegt die Quote der Anleger, die ein Mandat in diesen Assetklassen aufgelegt haben mit 19 % erstaunlich hoch. Hier zeigt sich ein ähnliches Phänomen wie bei den Immobilienfonds: Mehr als jeder zweite Investor hat nur ein Mandat aufgelegt.

Abb. 4-1: Spezialfondsmandate nach Asset Klassen



Stellt man einen Vergleich über die Jahre 2007 bis heute auf, wird deutlich, dass sich institutionelle Anleger tendenziell den gemischten Spezialfondsmandaten zuwenden. Auf der Aktienseite entsteht mit aktuell nur 10 % aller Mandate als reine Equity-Fonds ein eindeutiger Rückgang. Dieser steht mit der allgemeinen Unsicherheit im Rahmen der Finanzkrise und der Frage, wie es weitergeht, in unmittelbarem Zusammenhang.

An dieser Stelle sei ein Vergleich zwischen Versicherungen und Banken eingeschoben. Bei den Versicherungsunternehmen waren es 36 % der Teilnehmer, die in „reine Rentenfonds“ investierten, ebenfalls 36 % in „gemischte Mandate“, 29 % in „reine Aktienfonds“, 29 % in „Immobilienfonds“ sowie 16 % in „Alternative Investments“. Bei den Banken sieht das Bild wie folgt aus: 33 % der Teilnehmer in „reine Rentenfonds“, immerhin 47 % in „gemischte Mandate“, 33 % in „reine Aktienfonds“, 26 % in „Immobilienfonds“ sowie nur 10 % in „Alternative Investments“.

Unsicherheiten an den Finanz- und Kapitalmärkten führen unweigerlich zu einem vorsichtigeren Anlageverhalten. Insbesondere institutionelle Investoren müssen allein aus gesetzlichen oder aufsichtsrechtlichen Erwägungen und aus ihrer Verantwortung gegenüber den Mitgliedern heraus - insbesondere bei Versorgungswerken und Zusatzversorgungskassen - besondere Vorsicht üben. In diesem Zusammenhang sei etwa angeführt, dass die Versicherungsunternehmen zurzeit nur mit 3,5 % ihrer Gesamtanlagen in Aktien engagiert sind.

Die vorliegende Frage konzentriert sich auf die Investments (in Prozent der Gesamtanlagen), die die Investoren auf die folgenden sechs Assetklassen vorgenommen haben:

- Staatsanleihen
- Unternehmensanleihen

- Aktien
- Immobilien
- Geldmarkt
- Alternative Anlagen.

Teilweise wurden in bestimmten Assetklassen auch gar keine Investments eingegangen. So z. B.

- in Staatsanleihen von 17 % der Teilnehmer,
- in Unternehmensanleihen von 15 % der Teilnehmer,
- in Aktien von ebenfalls 15 % der Teilnehmer,
- in Immobilien von 28 % der Teilnehmer,
- in Geldmarkt von 33 % der Teilnehmer und
- in Alternativen Investments von 30 % der Teilnehmer.

Nachfolgend werden die Ergebnisse der unterschiedlichen Anlegergruppen im Vergleich aufgezeigt.

Bei Versicherern wie Banken wird die vorsichtige Haltung gegenüber Aktieninvestments deutlich. Wenn Aktieninvestments getätigt werden, dann bewegen sich diese im niedrigen Prozentbereich. Bei Corporates und Stiftungen scheint die Bereitschaft, in Aktien zu investieren, etwas größer zu sein. Der überwiegende Teil der angelegten Gelder findet sich insgesamt im Bereich Renten und Unternehmensanleihen. Immobilien werden von Banken wie Versicherern zur Diversifizierung des Portfolios herangezogen.

Abb. 4-2: Anzahl Spezialfondsmandate nach Asset Klassen

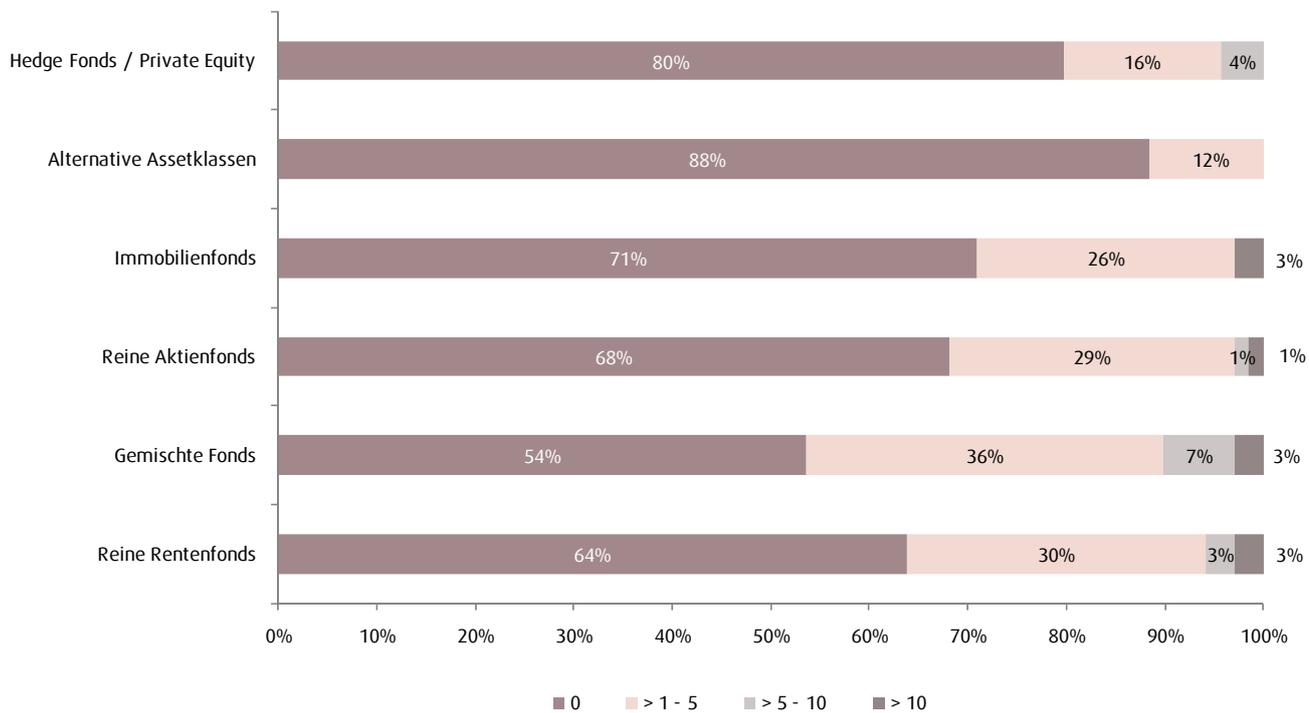


Abb. 4-3: Verteilung des Anlagevermögens nach Assetklassen

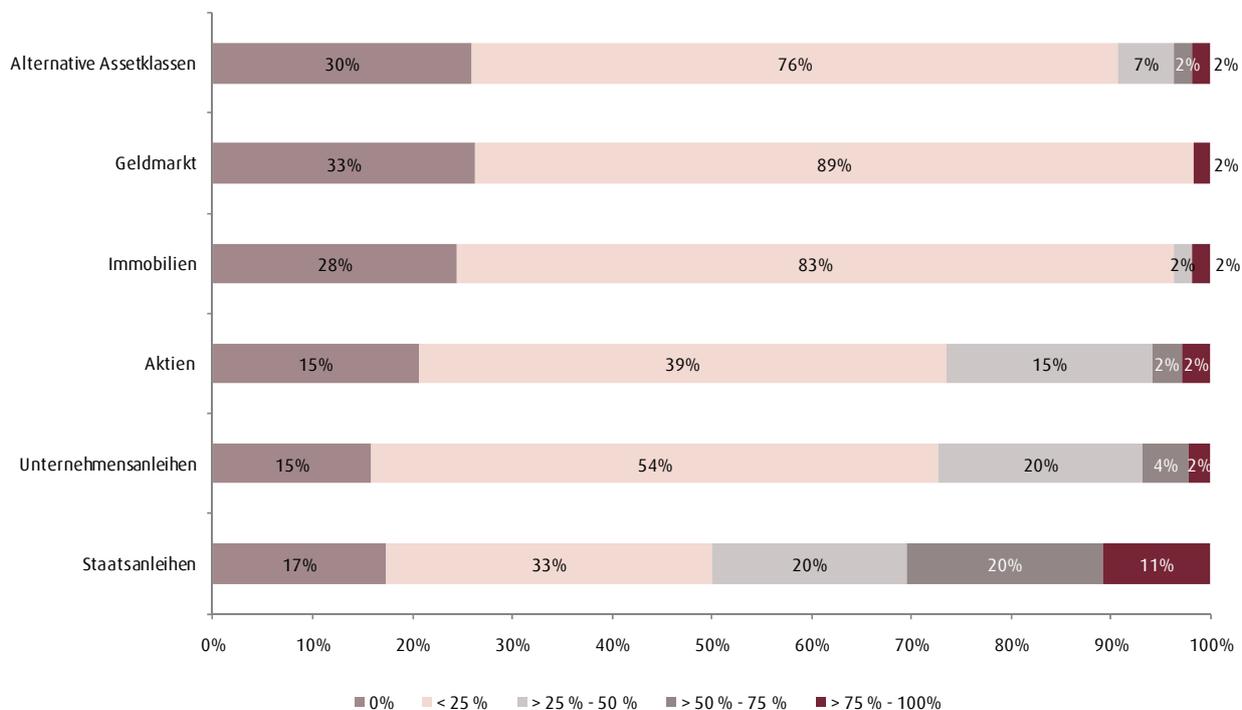


Abb. 4-4: Verteilung des Anlagevermögens von Versicherungen nach Assetklassen

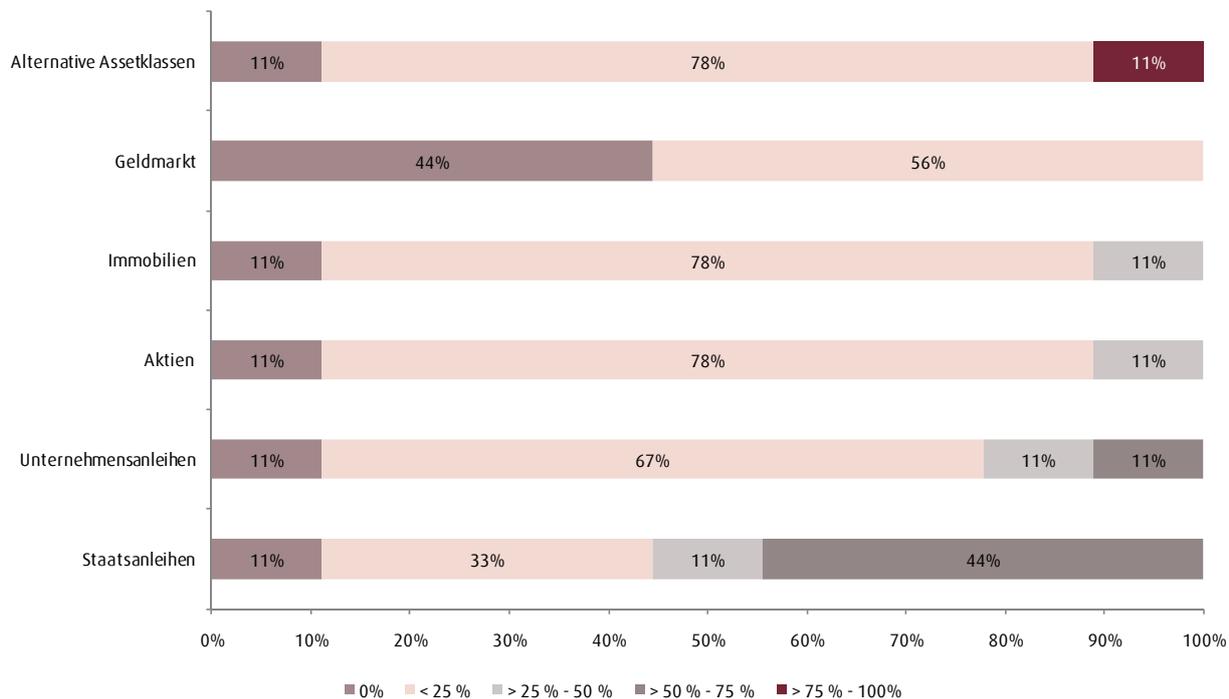


Abb. 4-5: Verteilung des Anlagevermögens von Banken nach Assetklassen

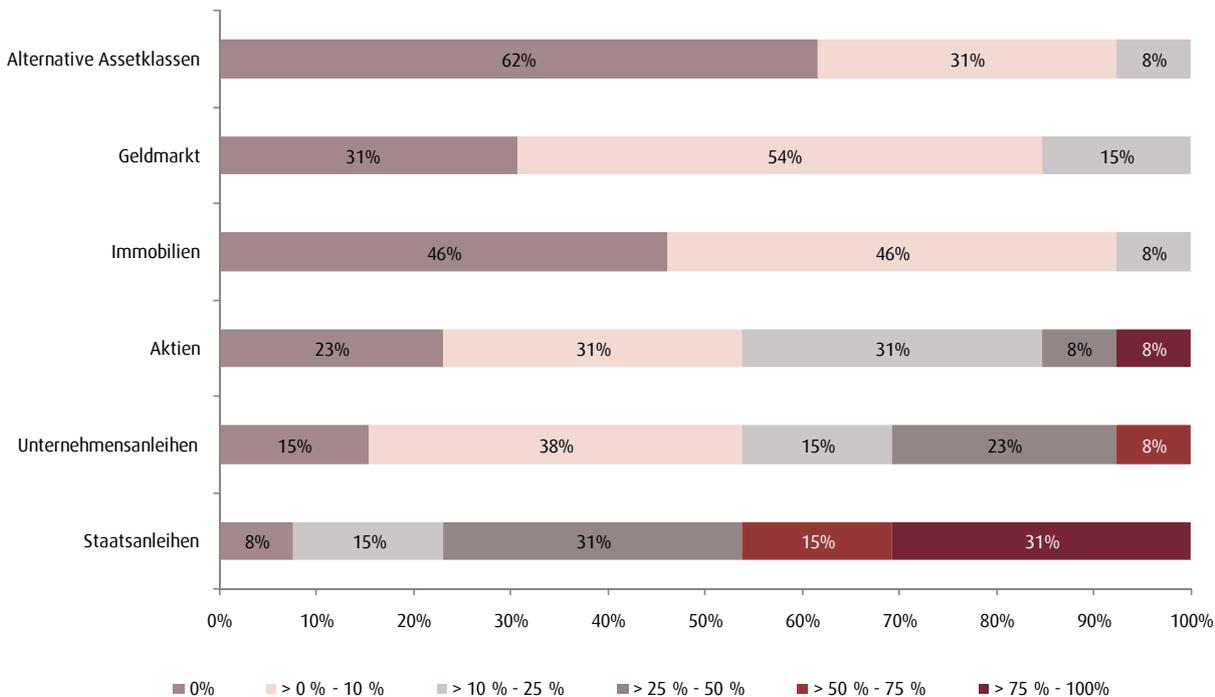


Abb. 4-6: Verteilung des Anlagevermögens von Vermögensverwaltern nach Assetklassen



Abb. 4-7: Verteilung des Anlagevermögens von Stiftungen nach Assetklassen



Abb. 4-8: Verteilung des Anlagevermögens von Family Offices nach Assetklassen

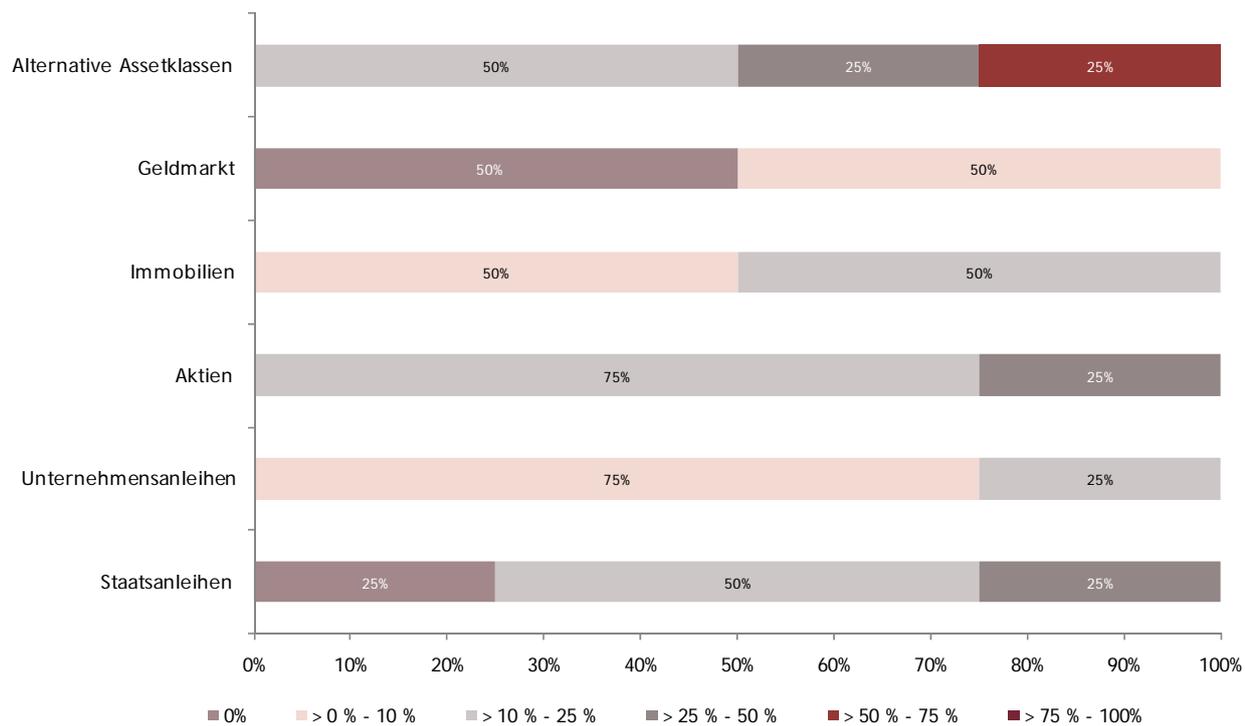
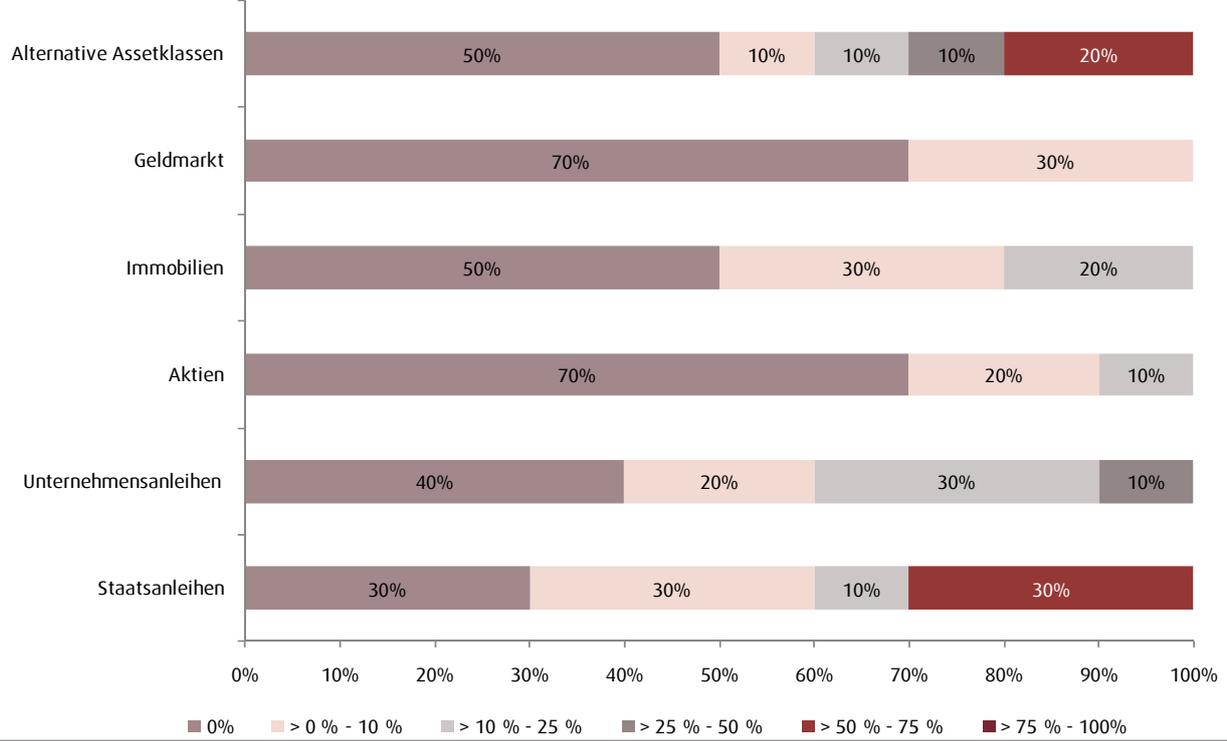


Abb. 4-9: Verteilung des Anlagevermögens von Corporates nach Assetklassen



Abb. 4-10: Verteilung des Anlagevermögens von Pensionskassen / Versorgungswerken nach Assetklassen



## 4.2 Anzahl der aktiv / passiv gemanagten Mandate

Es stellt sich die Frage nach der Präferenz für aktive oder passive Portfoliomanagementansätze.

Auch hier wurde zwischen den Klassifizierungen der Assetklassen Renten, Aktien, gemischte Mandate, Alternative Investments und Geldmarkt unterschieden.

Rund 87 % der Renten-Mandate werden im Jahr 2010 aktiv verwaltet. Auch bei den gemischten Portfolios hat sich der Hang zum aktiven Management gegenüber den Vorjahren verstetigt.

Auffällig ist, dass der Anteil der aktiv gemanagten Aktienmandate gegenüber den Vorjahren deutlich zurückgegangen ist. In den Studien aus den Jahren 2005 und 2006 konnte bereits eine Verlagerung hin zum passiven Management verzeichnet werden. In beiden genannten Jahren lag die Quote der passiv gemanagten Aktien-Spezialfonds bei über 20 %.

Ein Grund für die aktuell festgestellte Erhöhung der Quote für das Passivmanagement bei Aktienfonds lässt sich sicher aus der unter anderem von Master-KAGen verstärkt angebotenen Dienstleistung von Overlay-Management herleiten. Passiv gemanagte, d. h. indexorientierte Spezialfonds werden bei einem Consultant oder einer Master-KAG zum Zwecke der Risikosteuerung zentral gemanagt. Nichtsdestotrotz lässt sich ein klarer Bias hin zum passiven Management im Aktiensektor ausmachen. Bei den an der Studie teilnehmenden Versicherern liegt die Quote sogar noch höher - bei etwa 40 %. Von den Banken outete sich dagegen nur eine einzige Adresse, ein Aktienmandat passiv managen zu lassen.

Abb. 4-11: Aktiv vs. Passiv gemanagte Rentenmandate

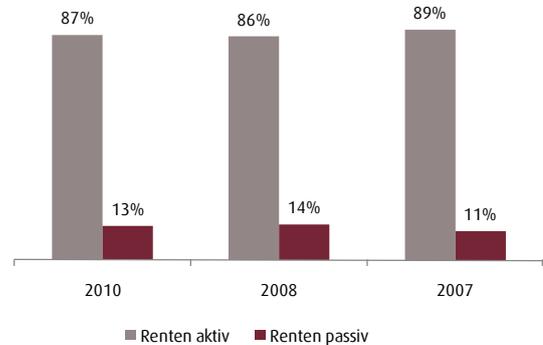


Abb. 4-12: Aktiv vs. Passiv gemanagte Aktienmandate

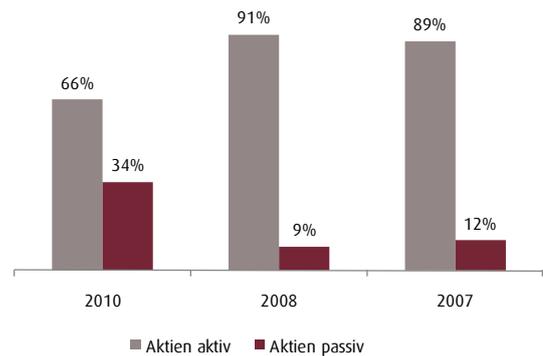
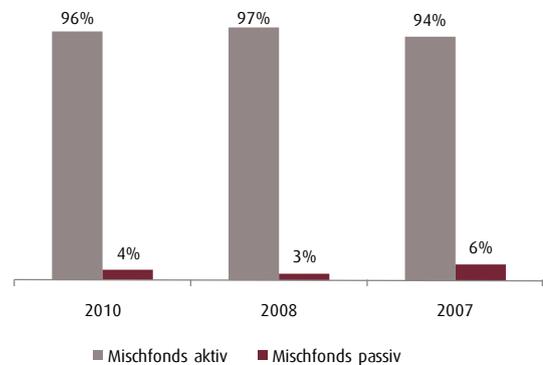


Abb. 4-13 Aktiv vs. Passiv gemanagte Mischfonds



## 4.3 Anzahl beauftragter Asset Manager

Die Frage nach der Vergabe von Spezialfonds zielte zum einen auf die Anzahl der Manager, die institutionelle Anleger mit Spezialfondsmandaten beauftragen und zum anderen auf die Präferenz von ausländischen oder inländischen Managern ab.

Die Auswertung zeigt, dass inländische Anbieter eine eindeutige Präferenz vor ausländischen Adressen genießen. Durchschnittlich setzen die befragten Investoren vier deutsche und zwei ausländische Häuser für das Management ihrer Mandate ein.

Im Vergleich zu den Erhebungen in 2007 und 2008 bedeutet dieses Ergebnis einen eindeutigen Rückgang der Vergabe von Spezialfonds an ausländische Manager. In 2007 waren es noch 71 % der Institutionellen, die mit ausländischen Managern zusammenarbeiteten, in 2008 noch 56 % und in der aktuellen Erhebung lediglich 39 %.

Dieser Trend lässt sich auch in der Kapitalmarktentwicklung der letzten 10 Jahre wiederfinden. Waren es gerade die großen und bekannten ausländischen Manager, die sich in diesem Zeitraum mit neuen Produkten im Markt positionierten, so mussten auch diverse institutionelle Anleger feststellen, dass die versprochene Performance nicht eingetreten ist. Zudem trug die Dynamik der sich verschlechternden Märkte dazu bei, dass das Vertrauen in die Expertise dieser Häuser verloren ging. Es lässt sich aber auch deutlich feststellen, dass sich eine Reihe hervorragender ausländischer Asset Manager außerordentlich gut in Deutschland etabliert hat.

Etwa ein Drittel der Anleger greift dabei auf einen bis fünf deutsche Manager zurück, immerhin jede siebte Adresse nimmt hingegen fünf bis zehn deutsche Anbieter in Anspruch.

Abb. 4-14: Extern verwaltete Spezialfondsmandate nach Asset Klassen

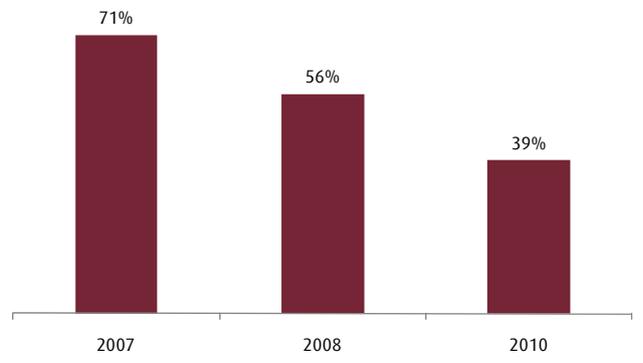
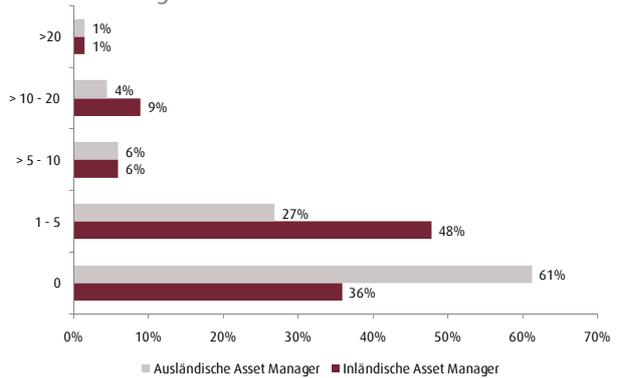


Abb. 4-15: Verteilung Mandate an in- und ausländische Asset Manager



Inwieweit Consultants im deutschen Markt eine bedeutende Rolle bei der Vergabe von Mandaten an neue Manager spielen können, ist seit jeher ein Thema. Gründe, die für den Einsatz von Consultants sprechen, sind u. a. deren Know-How, Marktüberblick und spezielle Expertise. Demgegenüber sprechen zusätzliche Kosten, eine womöglich zu starke Abhängigkeit und ein heterogenes Dienstleistungsangebot gegen die Beauftragung von Consultants.

Fest steht, dass der Consultant-Markt in Deutschland seit Jahren auf der Stelle tritt. Dies ist umso erstaunlicher, als gerade in krisenbetroffenen Zeiten externe Expertise dringend benötigt wird.

Was sind die Gründe dafür, dass Deutschland kein Consultant-Standort wird? Ein gutes Hilfsmittel, um dies zu ändern, wären entsprechende gesetzliche Regelungen, die den Einsatz eines Beraters obligatorisch machen. Diesen Luxus leisten wir uns in Deutschland - im Gegensatz zu der Schweiz und UK - allerdings nicht. Zum anderen wird auch die Kostenfrage immer mehr zum Faktor. Werden seitens der Berater volumenabhängig Gebühren erhoben, so muss sich der Entscheidungsträger eines institutionellen Anlegers im Sinne einer Güterabwägung der Frage stellen, ob der Nutzen aus der Beauftragung eines Beraters die entstandenen Kosten rechtfertigt, d. h. ob der Consultant wirklich einen Mehrwert geliefert hat. Gerade in dem zurückliegenden schwierigen Umfeld lagen Chancen und Risiken für Berater nahe beieinander.

Hinzu kommt, dass sich in den letzten drei Jahren für institutionelle Anleger einige Alternativen zum klassischen Consultant aufgetan haben. Zu nennen sind hier die Master-KAGen, die inzwischen recht offen ihre Expertise offerieren, um „ihren“ (Master-KAG-) Kunden zusätzliche Unterstützung bei der Findung des „richtigen“ Managers anzubieten. Schließlich verfügen gerade die Master-KAGen aufgrund der mannigfaltigen Anlageausschusssitzun-

gen über ein reiches Repertoire an Erfahrung über die in Deutschland erfolgreichen Manager.

Daneben haben sich auch plattformgestützte Systeme als Support für Institutionelle etabliert, die einen Suchprozess des besten Managers begleiten. Diese sind für den Investor überwiegend kostenfrei und besonders für solche Anleger interessant, die über einen gewissen Erfahrungsschatz verfügen. So können sie nun als „Add-on“ auf eine professionelle Systemlandschaft mit allen Möglichkeiten verschiedenster Auswertungen zugreifen. Diese Plattformen sind zudem für alle Manager offen und eröffnen Investoren damit auch Zugang zu bislang noch unbekanntem, interessanten Managern. Einige dieser Plattformen helfen auch bei der Suche nach der richtigen Master-KAG.

Im Rahmen dieser Studie wurden die teilnehmenden Investoren danach befragt, inwieweit eine Zusammenarbeit mit einem Consultant bereits besteht und falls nicht, ob diese künftig geplant sei.

Dazu wurde unterschieden, ob es sich um die Suche nach einem a) Asset Managers oder b) einer Master-KAG bzw. einer Depotbank handelt.

In den Vorjahren wurden die teilnehmenden Investoren generell nach bestehenden Kooperationen mit Beratern befragt und nicht differenziert nach Kooperationen bei der Wahl von Asset Managern bzw. Master-KAGen/Depotbanken.

In 2007 bejahten 28 % die Frage nach einer Zusammenarbeit mit einem Consultant, 2008 waren es sogar 36 %. In diesen beiden Jahren gaben jeweils 10 % an, dass sie dies zukünftig einplanten.

Die Zahlen der aktuellen Studie fallen wieder etwas schwächer aus. Im Bereich Master-KAG und Depotbank spielen Consultants praktisch keine wesentliche Vermittlerrolle. Dieses Ergebnis erstaunt, zumal nach

einer Beauftragung und Implementierung einer Master-KAG die Neigung zu einem raschen Austausch des Providers sicher deutlich geringer anzusiedeln ist, als heutzutage im klassischen Asset Management. Gerade auf dem komplexen Gebiet der Administration herrschen hohe Anforderungen an die Systemlandschaft mit umfangreichen Verwaltungs- und Controllingprozessen bis hin zu Services wie Attributionsanalysen. Ein Investor muss sehr genau darauf achten, dass der Anbieter zu seinem Haus „passt“ und seine individuellen Ansprüche vollständig abdecken kann. Ein Grund für die Zurückhaltung bei der Zusammenarbeit mit Consultants im Bereich Master-KAG / Depotbank – nur 13 % der Anleger haben hier einen Berater eingeschaltet – mag darin liegen, dass der Markt größtenteils bereits verteilt ist. Andererseits sind aktuell Tendenzen sowohl zu einem Wechsel des Anbieters, als auch zur Beauftragung einer zweiten Master-KAG auszumachen. Auch das Thema Insourcing wird immer relevanter. In diesem Markt steckt also sicher noch Potenzial.

Im Asset Management, also bei der Vergabe klassischer Spezialfondsmandate, greift nach dem Ergebnis dieser Befragung etwa jeder vierte Investor auf externen Rat zurück. Nachdem sich der Anteil der Investoren, die einen Consultant beauftragten, von 2007 zu 2008 noch von 28 % auf 36 % steigerte, ist dies ein klarer Rückschritt. In diesem klassischen Beratungsfeld bei der Suche nach einem Manager für bestimmte Assetklassen ist damit eine hohe Volatilität zu erkennen. Hinzu kommt, dass die Beauftragung eines Beraters nicht automatisch bedeutet, dass der Investor das Management aller Assets über den Consultant neu vergibt. Viele Investoren schalten Consultants nur selektiv bei sehr speziellen Ausschreibungen ein, etwa einem Emerging Market-Mandat. Die Anlagen der institutionellen Anleger werden tendenziell eher konservativer ausgerichtet, d. h. Renten überwiegen eindeutig. Doch gerade diese Assetklasse wird von vielen An-

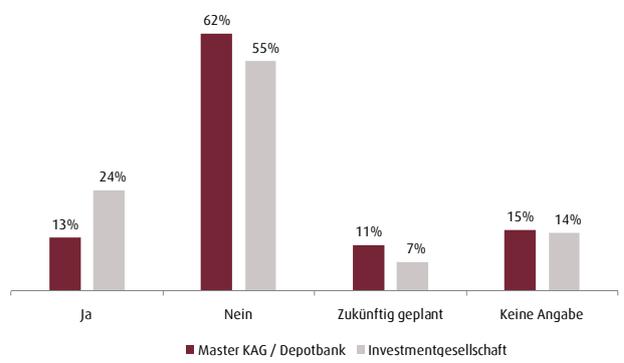
legern eher selbst gemanagt, so dass ein Bedarf zur Einschaltung eines Consultants auch vor dem Hintergrund der aktuellen Marktlage eher niedriger anzusetzen ist.

Damit lässt sich als Zwischenresümee festhalten, dass sich der Markt für Consultants in Deutschland nach wie vor relativ schwer tut. In dem Zusammenhang darf nicht unerwähnt bleiben, dass in Deutschland gerade über die letzten drei Jahre alleine im gesellschaftsrechtlichen Bereich durch Aufkäufe und Zusammenschlüsse von Beratern eine für Investoren unübersichtliche Lage vorherrscht.

Entsprechend gering fällt auch die Quote derjenigen aus, die sich zukünftig eines Beraters im Bereich Asset Management (11 %) bzw. Master-KAG / Depotbank (7 %) bedienen wollen.

Soweit danach auch perspektivisch keine Hoffnungen auf eine stärkere Durchdringung von Consultants in Deutschland bestehen, sollte seitens des Gesetzgebers konkret über eine Institutionalisierung dieses Gebietes nachgedacht werden. Nur so ließen sich die nun seit langer Zeit bestehenden Unsicherheiten auflösen.

Abb. 4-15: Zusammenarbeit mit Consultants



## 5.1 Planung der Neuaufgabe von Mandaten in 2010

Nachdem das Jahr 2009 auf der Spezialfondsseite mit neu eingesammeltem Kapital von gut 33 Mrd. Euro - insbesondere durch starke Mittelzuflüsse im letzten Quartal 2009 - doch noch einen versöhnlichen Ausklang gefunden hat, stellt sich die Frage, inwieweit die Investoren auch jetzt wieder bereit sind, neue Spezialfonds in 2010 aufzulegen.

Das Ergebnis ist nach einem doch recht holprigen Jahresauftakt in 2010 erfreulich. Immerhin mehr als jeder dritte Investor (37,3 %) gab an, dass er die Auflage neuer Spezialfonds noch in diesem Jahr plane. Jeder zweite schloss dies allerdings aus. Rund 10 % der Anleger zeigte sich noch unentschieden.

Die Zahlen belegen, dass in den ersten Wochen dieses Jahres ein Investitionsstau zu verspüren war. Hier stand für die Anleger das kaufmännische Vorsichtsprinzip im Vordergrund.

Bei der Bereitschaft, neue Mandate aufzulegen, muss jedoch zwischen den Anlegergruppen differenziert werden. Aktivitäten werden sich tendenziell eher bei Corporates und Stiftungen, aber auch bei Banken ergeben.

Insbesondere von Sparkassen und Volksbanken ist zurzeit zu hören, dass nach einem Jahr fast völliger Zurückhaltung wieder verstärkt Anfragen bei Asset Managern gestellt werden.

Die Zurückhaltung bei den Versicherern ist auch dadurch zu erklären, dass aktienseitig keine Engagements eingegangen werden sollen. Die Renten- und Zinsseite werden von den Versicherern aus den eigenen Finanzabteilungen heraus gemanagt. Hier wird weniger auf die Expertise Dritter zurückgegriffen.

Abb. 5-1: Auflage neuer Spezialfondsmandate 2010

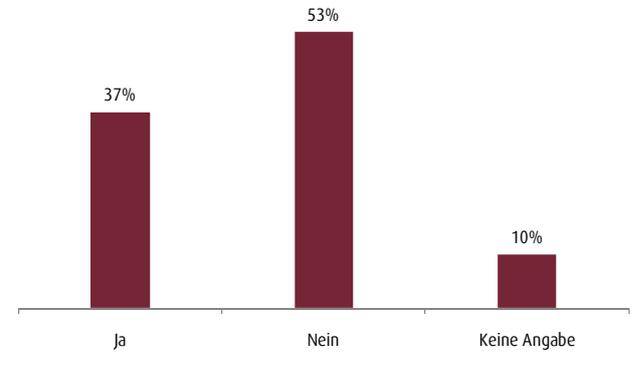
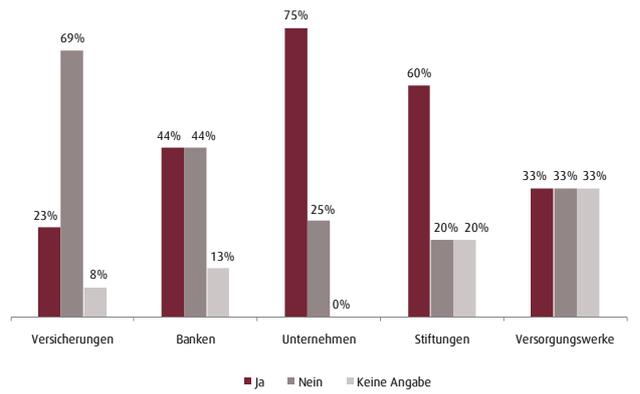


Abb. 5-2: Auflage neuer Spezialfondsmandate 2010



## 5.2 Präferierte Anlagepolitik

In den folgenden Abschnitten wird untersucht, wie sich die zukünftige Anlageplanung und die konkreten Vorstellungen institutioneller Investoren darstellen.

Zunächst ergibt sich die Frage nach der Stilrichtung bei der Neuvergabe von Mandaten. Es verwundert kaum, dass die Finanzkrise, kombiniert mit den aktuellen Unsicherheiten, wie z. B. die Entwicklung des Euros, den Wunsch nach sicheren Anlagen gefördert hat.

So gaben fast 60 % der Teilnehmer an, eher in Richtung „Absolute Return“ zu denken. Nur jeder sechste Anleger hat eine Präferenz für „Relative Return“-Ansätzen und favorisiert demnach einen Benchmark bezogenen Vergleich.

Immerhin 25 % zeigen sich noch unentschlossen.

Damit hat sich der Anteil der institutionellen Anleger, die Absolute Return-Mandate präferieren, stabilisiert. Schon die Krise aus den Jahren 2000 bis Frühjahr 2003 hatte ihre Spuren gerade bei dieser Fragestellung hinterlassen. In 2004 votierten 70 % der Investoren für Absolute Return. In 2005 waren es noch 60 %, in 2006 63 % und in 2007 61 % der Anleger. In der letzten Studie waren es 62 %.

Hier wird deutlich, dass sich institutionelle Anleger, die zu etwa zwei Dritteln rein verbindlichkeitsbezogen anlegen, immer aktiver mit der Sicherheitsfrage auseinandersetzen. Viele Anleger entscheiden sich für Absolute Return-Produkte, mit der Erkenntnis, dass dies auf Kosten der Performance geht.

Abb. 5-3: Präferierte Anlagepolitik bei der Neuvergabe von Mandaten

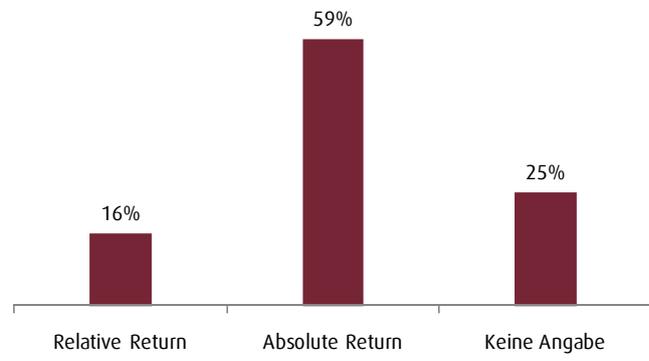
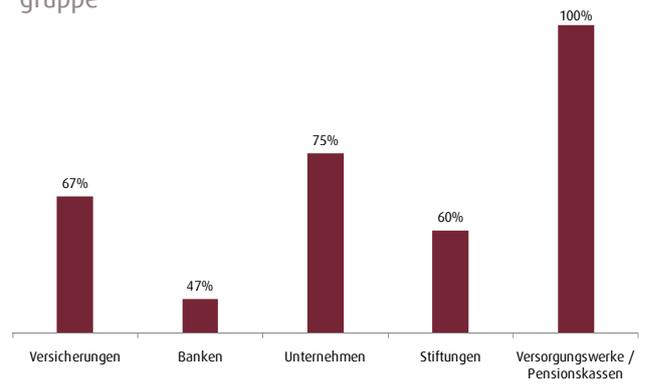


Abb. 5-4: Präferenz für Absolute Return nach Anlegergruppe



Es wurde bereits festgestellt, dass ein Trend zu aktivem Asset Management besteht, obwohl sich bei Aktien eine Tendenz zu passiven Ansätzen beobachten lässt.

Im Sinne eines „Drill-Down“ zur Eruiierung der Ideen für künftige Investments war es nun klares Ziel von den teilnehmenden Investoren zu erfahren, ob sie sich zukünftig eher in Richtung aktives oder passives Management bewegen.

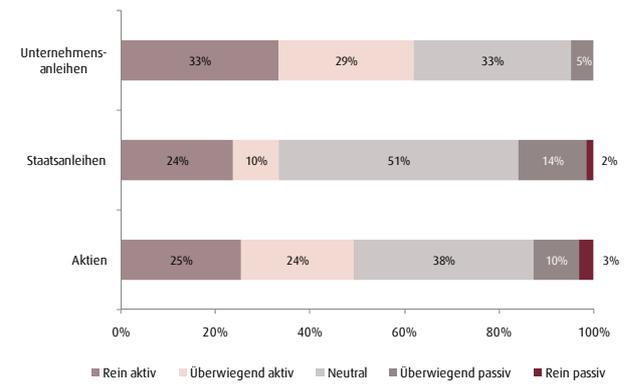
Dafür wurden den Investoren für die drei Assetklassen a) Aktien, b) Staatsanleihen und c) Unternehmensanleihen fünf verschiedene Wahlmöglichkeiten eingeräumt, von „rein aktiv“, „überwiegend aktiv“, „neutral“, „überwiegend passiv“ bis hin zu „rein passiv“.

Folgende Rückschlüsse können hieraus gezogen werden: Es fällt auf, dass ein Großteil institutioneller Investoren in dieser Frage noch unentschlossen und damit zu allen Seiten offen eingestellt ist. Im Rentenbereich ist dies immerhin jede zweite Adresse. Dies zeigt aber sehr deutlich die derzeit bestehende Unsicherheit, in welcher Weise die Portfolios künftig ausgerichtet werden sollen. Das Meinungsbild geht hier weit auseinander. Insbesondere die Entwicklungen der letzten beiden Jahre haben auch den aktiven Managern zugespielt, da beispielsweise Trendfolger kaum Gelegenheit hatten, auf die kurzfristige Volatilität der Märkte „just in time“ zu reagieren. Der vor einigen Jahren noch auszumachende Trend hin zum Passivmanagement scheint zumindest derzeit unterbrochen. Andererseits gibt es eine Reihe von institutionellen Anlegern, die via Overlay-Management dahinter stehende passive Mandate - teils auch über ETFs abgebildet - auf übergeordneter Ebene im Sinne einer Risikosteuerung ausbalancieren.

Alles in allem zeigt sich ein klarer Trend aller Investoren und über alle großen Assetklassen hin zum aktiven Management.

Die Entscheidung, künftig den Schwerpunkt auf aktives Management zu setzen, bestätigt grundsätzlich das Ergebnis der vorigen Studie. Dieses zeigt, dass die institutionellen Anleger zu 84 % eher aktive Mandate präferierten, bei nur 5 % waren es passive Ansätze und nur 11 % der Investoren zeigten sich unentschlossen.

Abb. 5-5: Präferenz für zukünftige Investments



Die beiden größten Anlegergruppen, Versicherungen und Banken, werden nun gesondert hinsichtlich ihrer Präferenzen dargestellt.

Auch bei diesen beiden professionellen Investorgruppen verhält sich ein hoher Anteil zurzeit noch „neutral“.

Die Banken sind im Aktiensektor, aber auch bei den Unternehmensanleihen deutlich offener für aktiv gemanagte Mandate, die Versicherer hingegen zurückhaltender.

Auf Versichererseite kristallisiert sich aber auch kein Trend zu einer passiven Anlagepolitik heraus. Sie scheinen sich aktuell noch in einer Findungsphase zu bewegen.

Abb. 5-6 Präferenz von Versicherungen für zukünftige Investments

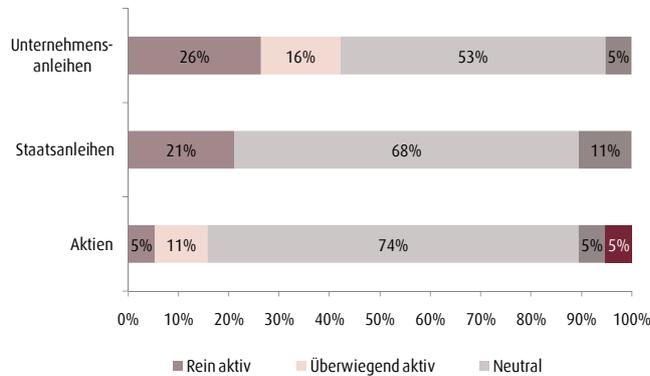


Abb. 5-7: Präferenz von Banken für zukünftige Investments

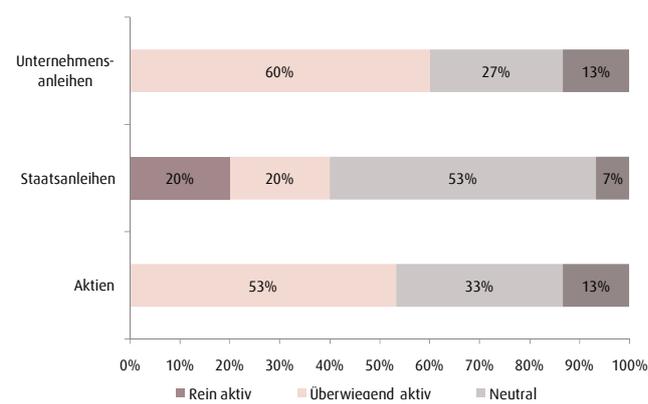
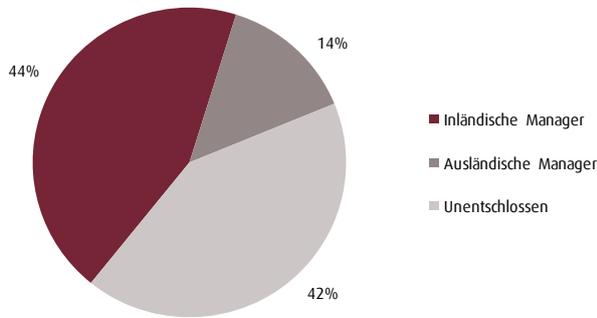


Abb. 5-8: Präferenz bei der Wahl des Anbieters



Der in Deutschland durch institutionelle Investoren zu vergebende Umfang an Spezialfondsmandaten ist bekanntermaßen groß. Immer mehr ausländische Häuser versuchen, den deutschen Markt zu erobern. Diese Entwicklung ist keineswegs neu. Letztlich sind es aber im Verhältnis zur Gesamtzahl der ausländischen Manager, die sich in Deutschland aktiv im Wettbewerb beteiligen, nur wenige, die erfolgreich agieren. Hierzu gehören einige mittelgroße schweizerische Anbieter sowie Adressen aus UK und aktuell mit wachsendem Erfolg auch Manager aus Frankreich. Die Leichtgläubigkeit einiger Investoren in die Fähigkeiten einiger großer ausländischer Anbieter, die sich in den 90-er Jahren und auch zu Beginn des 21. Jahrhunderts noch zeigte, hat sich jedenfalls gelegt. Hier gab es einen schmerzhaften Vertrauensverlust in die vermeintlich unbestrittene Expertise internationaler Anbieter. Die ausländischen Anbieter, die sich im deutschen Markt etabliert haben, folgten im Grunde einem einfachen Rezept: Aufbau eines mit Experten zum deutschen Spezialfondsmarkt besetzten Vertriebsteams, Vorhalten einer hier ansässigen Einheit – als eigene KAG oder auch als Niederlassung – und diverse flankierende Maßnahmen. Dazu zählen u. a., sich im Markt transparent zu zeigen, so z. B. Kontakte mit Consultants zu pflegen, Bewertungen / Ratings von Fonds und Produkten durchführen zu lassen oder Kundenveranstaltungen durchzuführen.

Wie stehen die Chancen nach der jüngst erfahrenen Krise nun für ausländische Häuser im deutschen Markt?

Bereits Vorjahresstudien berichteten immer wieder über die Fragestellung, inwieweit deutsche Investoren eher dazu neigen, einem inländischen oder einem ausländischen Manager ein Mandat zu erteilen.

In der letzten Studie bekannten sich 70 % der Anleger zu einer Zusammenarbeit mit einem inländischen Anbieter, nur 20 % dazu, mit einem ausländischen Haus zusammenzuarbeiten. 10 % waren unentschlossen.

In diesem Jahr haben sich die Verhältnisse ein wenig verändert. Immerhin 42 % zeigen sich noch unentschlossen, also nach beiden Seiten hin offen. Pro inländische Häuser votierten 44 %. Auffällig ist allerdings, dass jetzt nur noch 14 % der institutionellen Anleger in Richtung Beauftragung ausländischer Provider denken.

Zuvor konnte bereits festgestellt werden, dass drei von fünf Anlegern derzeit gar keinen ausländischen Anbieter beauftragt haben. Im Zusammenhang mit der hier gewonnenen Erkenntnis, dass Investoren gegenüber ausländischen Managern noch nicht die erwünschte Offenheit zeigen, sollten ausländische Manager ihre Strategien betreffend des deutschen Marktes selbstkritisch überprüfen und sich gegebenenfalls mit Unterstützung neu ausrichten.

Die Differenzierung nach einzelnen Investorengruppen sind der nachfolgenden Grafik zu entnehmen, diese sollte aber eher als indikative Momentaufnahme gewertet werden.

Abb. 5-9: Präferenz bei der Wahl des Anbieters nach Anlegergruppe

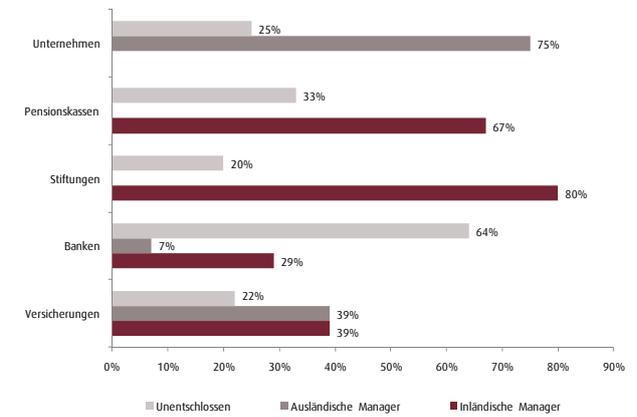


Abb. 6-1: Austausch bestehender Mandate und Manager in 2010

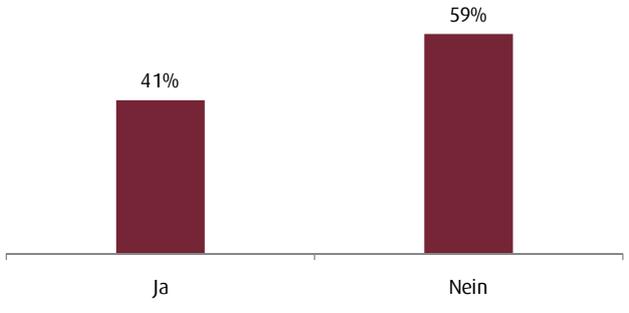
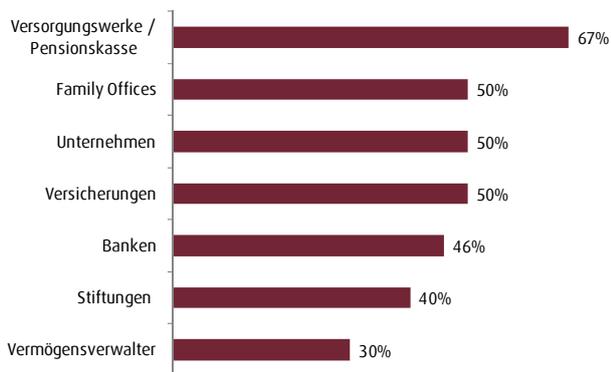


Abb. 6-2 Austausch bestehender Mandate und Manager nach Anlegergruppe in 2010



Bevor im nächsten Kapitel darauf eingegangen wird, welche Faktoren für die Investoren bei der Auswahl und Zusammenarbeit mit einem Manager von Bedeutung sind, stellt sich die Frage, ob und inwieweit bereits bestehende Spezialfonds auf andere Manager umgeschichtet werden sollen.

Das Thema Managerwechsel ist nach wie vor als heikel einzustufen, auch wenn sich die Scheu davor durch die Erleichterungen eines Austauschs formell und durch die zunehmende Inanspruchnahme von Master-KAGen deutlich reduziert hat.

Immerhin 41 % der Investoren bekannten sich dazu, bei bereits existierenden Mandaten in der nächsten Zeit einen neuen Manager zu beauftragen, folglich aktiv die derzeit beauftragten Manager auszuwechseln.

Im Vergleich zu den beiden Vorstudien ist die Quote der wechselbereiten Investoren damit zurückgegangen. 2007 waren es noch 35 % und in der letzten Studie 52 % der deutschen Anleger, die beabsichtigten, einen oder mehrere ihrer Manager in den kommenden 12 Monaten auszuwechseln. Dieser erhebliche Rückgang um 11 % lässt sich auch mit der generellen Verunsicherung erklären. Sehr viele institutionelle Anleger wissen noch nicht, wie sie sich in 2010 in ihren Portfolios positionieren sollen. Erst wenn diese Frage gelöst ist, kann es auch wieder zu einem verstärkten Austausch bestehender Mandate und Manager kommen.

Bei einem Vergleich zwischen den einzelnen Anlegergruppen zeigen sich die Versorgungswerke und Pensionskassen noch am wechselwilligsten mit immerhin jeweils zwei von drei Befragten (67%). Hier die Resultate im Einzelnen (in % der wechselbereiten Investoren):

## 6.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit

Die folgende Grafik beschäftigt sich mit der Frage, welche der anschließend aufgeführten zwölf Kriterien aus der Sicht institutioneller Anleger für die Auswahl eines Managers von Bedeutung sind.

Die daran anschließende Frage geht über diese abstrakte Betrachtung hinaus und fragt konkret danach, inwieweit die Investoren, also die Teilnehmer dieser Studie, tatsächlich auch mit ihren beauftragten Managern zufrieden oder unzufrieden sind („Zufriedenheit“).

Bei jedem der zwölf Kriterien wurden fünf verschiedene Abstufungen als Antwort zur Auswahl vorgegeben, d. h. sehr wichtig bzw. sehr zufrieden bis unwichtig bzw. unzufrieden.

Dabei wird die Bedeutung der Kriterien auch zu den letzten beiden Studien verglichen. Bei diesem Vergleich fallen einige Veränderungen in der Wahrnehmung der institutionellen Anleger auf, die im Folgenden dargestellt werden.

Abb. 6-3: Bedeutung der Kriterien bei der Asset Manager Selektion

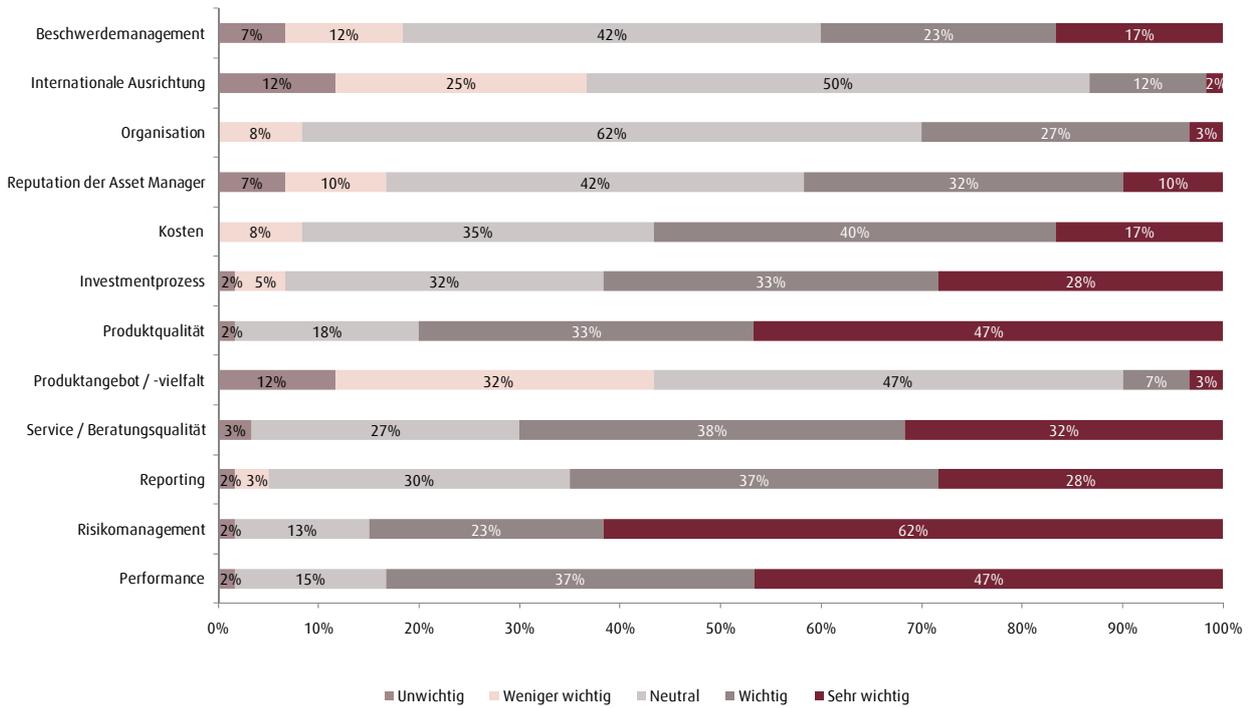
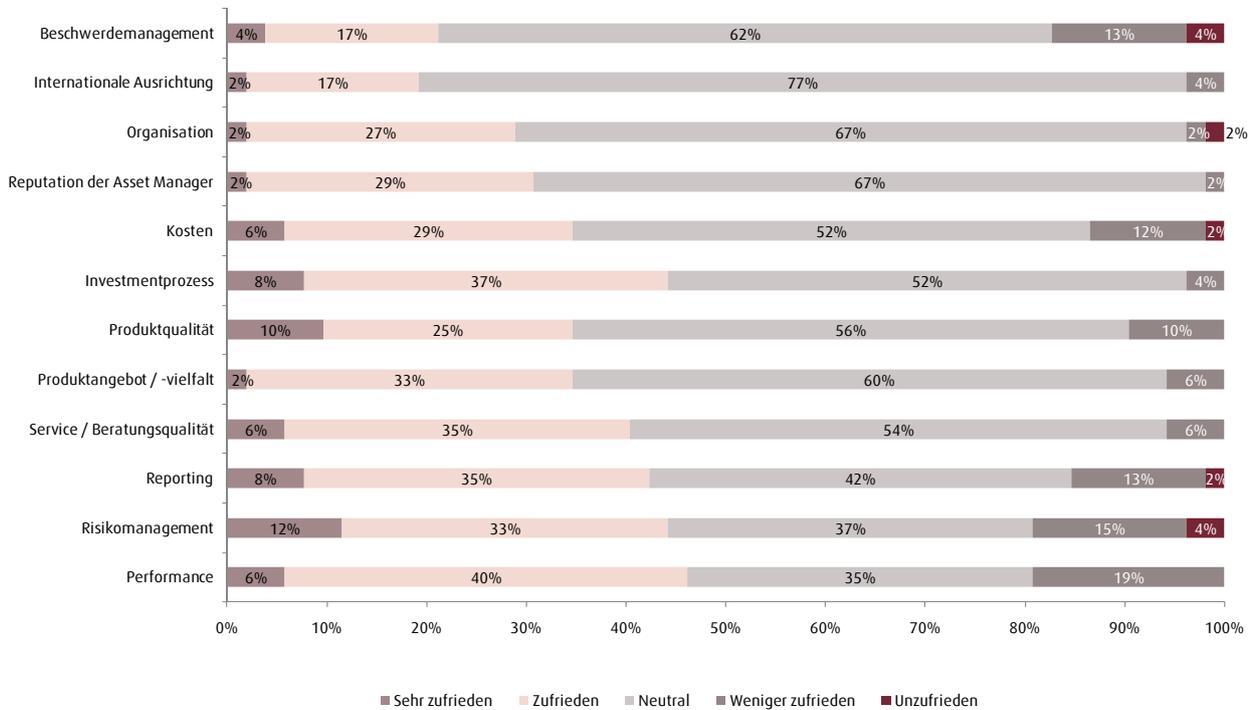


Abb. 6-4: Zufriedenheit mit den derzeitigen Asset Managern



## 6.3 Einzelbetrachtung der Kriterien

- Risikomanagement

Interessanterweise rückt das Thema „Risikomanagement“ bei der Auswahl eines Asset Managers wieder als wichtigstes Kriterium in den Fokus des Interesses. Da nunmehr 62 % der Anleger diesen Gesichtspunkt als „sehr wichtig“ einstufen; in 2008 waren dies 58 %.

Allerdings lässt die Zufriedenheit mit den Managern in puncto Qualitäts- und Risikomanagement offen-

bar nach; nur noch jeder achte Investor äußert sich als „sehr zufrieden“.

Hier hinterlässt sicher die Finanzkrise ihre Spuren. Denken wir an die Ursprünge der Krise unter dem Stichwort „strukturierte Produkte“ oder „Immobilienkredite aus den USA“ zurück, so kann eine nachhaltige Unzufriedenheit seitens der Investoren leicht nachvollzogen werden.

Abb. 6-5: Bedeutung des Risikomanagements

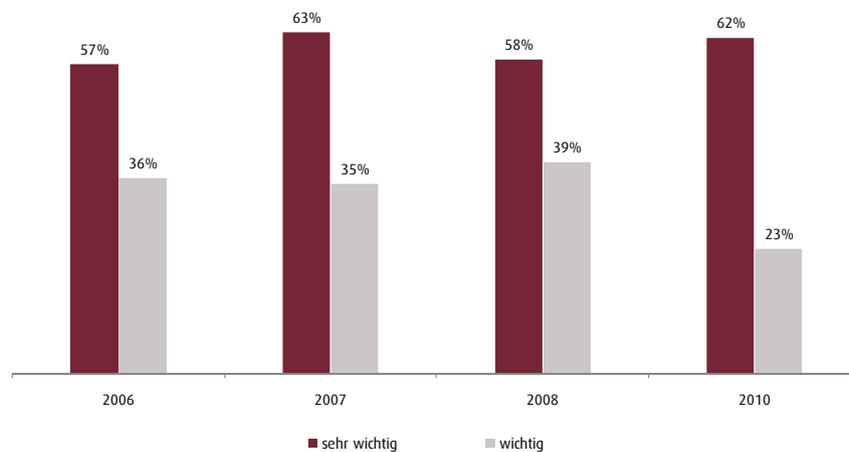
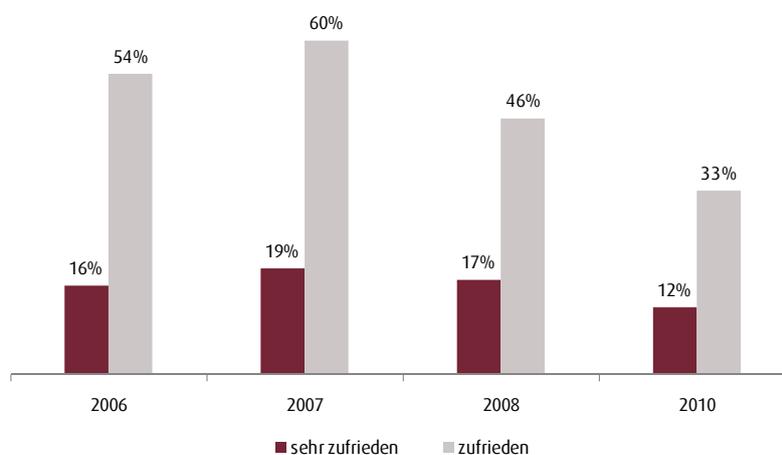


Abb. 6-6: Zufriedenheit bezüglich Risikomanagement



- Performance

Das Risikomanagement löst in der Rangfolge die Performance wieder ab. Sie wird von 47 % der Investoren als „sehr wichtig“ eingestuft (2008 waren es noch 67 %).

Diese Entwicklung macht deutlich, dass gerade in krisenbehafteten Zeiten eine klare Verschiebung zugunsten des gesamten Sektors Quality- und Risiko Management der vorhandenen Portfolien stattfindet.

„Performance um der Performance willen“, dieser Anspruch hat in den letzten 10 Jahren mit zwei einschneidenden Krisen deutlich gelitten. Denn ein funktionierendes Risikomanagement-System bewahrt den Anleger vor starken Performancerückgängen. Dieser Zusammenhang ist manch einem Anleger schmerzlich vor Augen geführt worden.

Abb. 6-7: Bedeutung des Kriteriums Performance

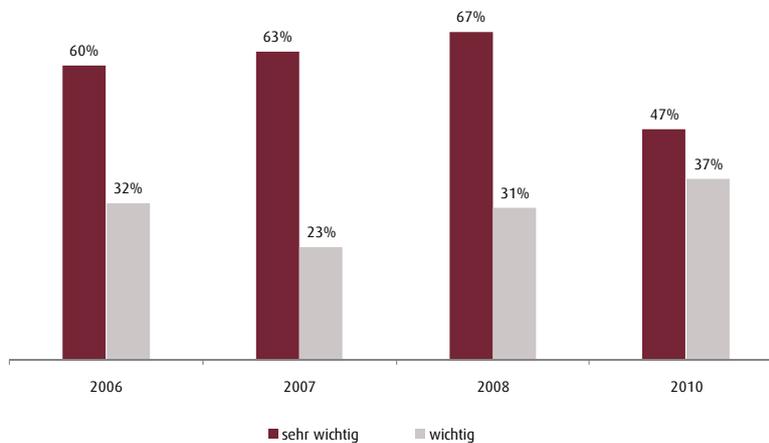
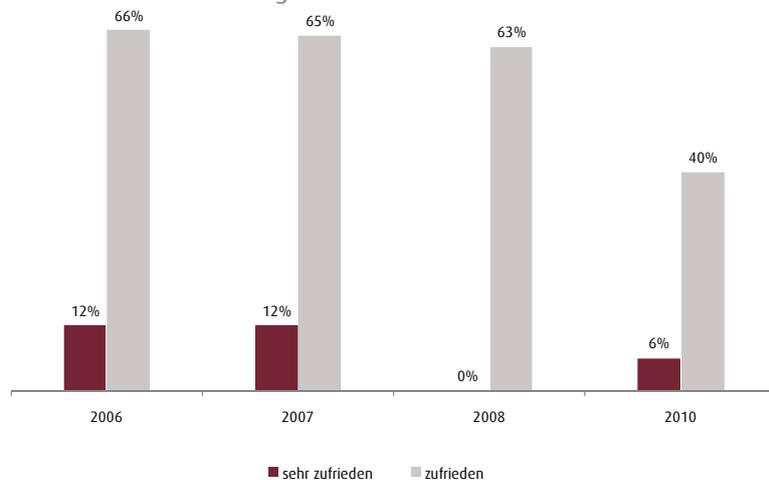


Abb. 6-8: Zufriedenheit bezüglich Performance



- Reporting

Das „Reporting“ steht heute spiegelbildlich für Transparenz und ist nicht zuletzt zur jederzeitigen Risikosteuerung ein unabdingbarer Service. Das monatliche Warten auf Risiko- und Renditezahlen gehört endgültig der Vergangenheit an. Jeder Investor möchte heute „realtime“ auf sein Portfolio mit allen Möglichkeiten einer Durchschau und verschiedenen

Auswertungsvarianten zugreifen können. Dies gebietet ihm heute aufsichtsrechtliche Restriktionen. Die Master-KAGen und Custodians bieten diese Services selbstverständlich an. Nur ganz gering (5%) ist der Anteil der Investoren, die Reporting heute als eher weniger wichtig / unwichtig betrachten. Trotzdem fällt der Wert bei der „Zufriedenheit“ nicht besonders eindrucksvoll aus.

Abb. 6-9: Bedeutung des Kriteriums Reporting

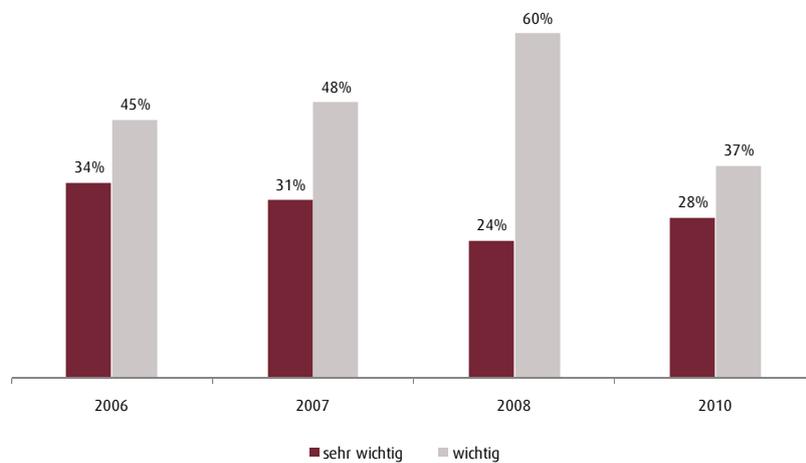
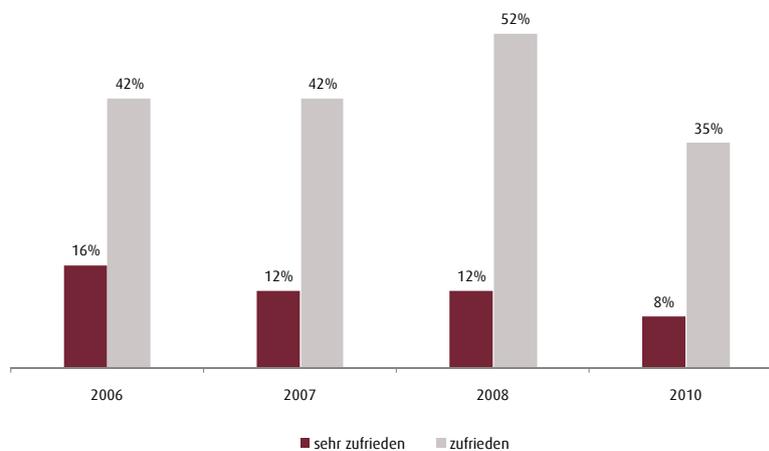


Abb. 6-10 Zufriedenheit bezüglich Reporting



- Kundenservice

Eine deutliche Steigerung von 12 % auf jetzt 32 % hat die Bedeutung „sehr wichtig“ bei den „Services und der Beratungsqualität“ genommen. Hierzu zählen auch die Bereitstellung von Risikokennziffern oder Performancedaten, die vor dem Hintergrund

der zunehmenden Anforderungen seitens der Aufsicht stärker gefragt sind.

Die diesjährigen Zufriedenheitswerte machen deutlich, dass die Manager in puncto Service Nachholbedarf haben. Mehr als jeder zweite Investor zeigte sich hier neutral.

Abb. 6-11 Bedeutung des Kriteriums Kundenservice

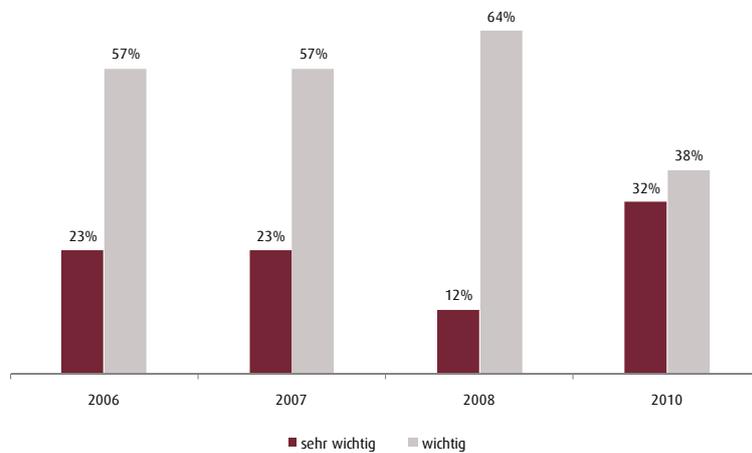
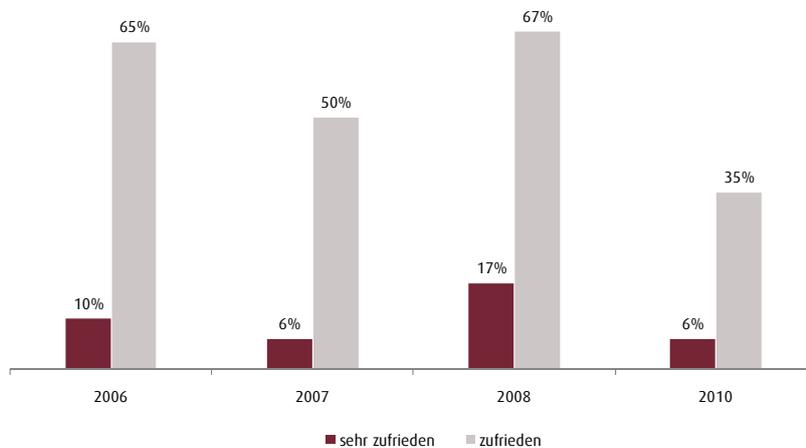


Abb. 6-12 Zufriedenheit bezüglich Kundenservice



- Produktangebot / -vielfalt

Sehr niedrig mit nur 3 % wird die höchste Bedeutungsstufe „sehr wichtig“ im Hinblick auf die „Produktangebot / -vielfalt“ gesehen. Dies zeigt im Umkehrschluss aber auch, dass die großen Manager nicht unbedingt als Gewinner aus der Krise hervorgehen müssen, sondern sich auch Möglichkeiten für spezialisierte Anbieter oder Boutiquen ergeben können.

Die Produktvielfalt spielt sicher nach den Erfahrungen der letzten zehn Jahre nicht mehr eine so bedeutende Rolle. Die Investoren kehren zum großen Teil zu eher konservativen Ansätzen zurück. Vor allem wollen sie die Produkte und ihre Funktionsweisen verstehen.

Abb. 6-13 Bedeutung des Kriteriums Produktangebot / -vielfalt

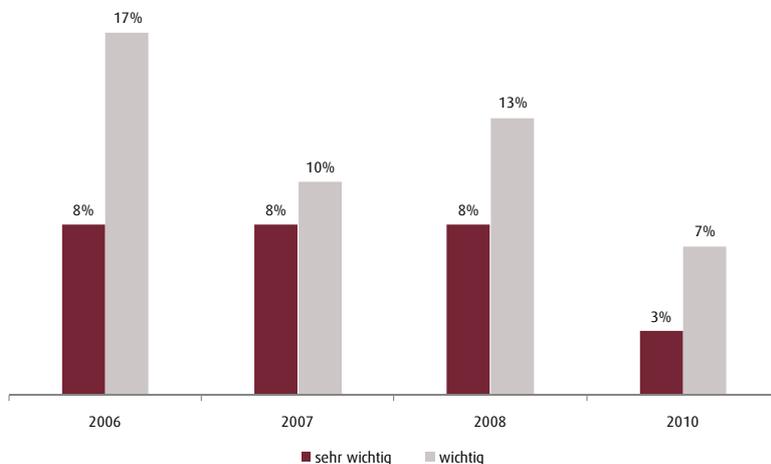
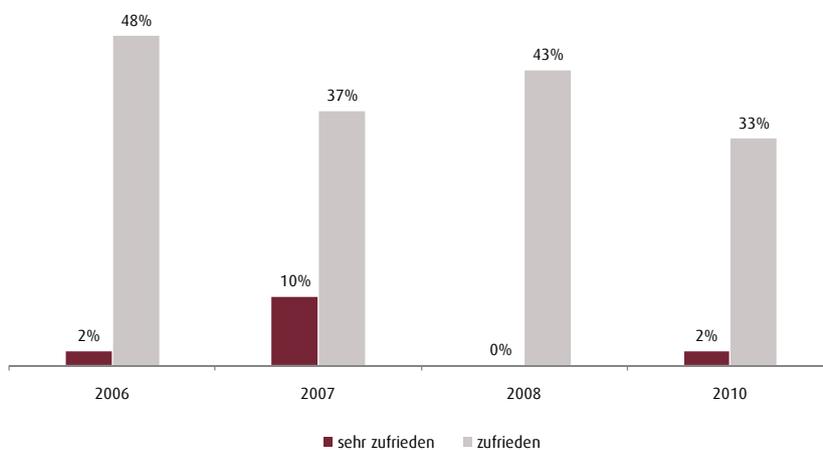


Abb. 6-14 Zufriedenheit bezüglich Produktangebot /-vielfalt



- Produktqualität

Die „Produktqualität“ umfasst den gesamten Investmentprozess inklusive dem Fondsmanagement. Dies betrifft auch die Frage, ob die eingeschlagene Investmentphilosophie konsequent umgesetzt und eingehalten wird.

Die hohe Bedeutung aller Aspekte der Produktqualität spiegelt sich in den Zahlen der Bedeutung wider.

Überraschend hoch mit fast 56% ist jedoch die Zahl der Investoren, die ihre Anbieter nur im Mittelfeld ansiedeln. Nur 10 % der Befragten sind „sehr zufrieden“ mit der durch die derzeitigen Asset Manager gebotenen Produktqualität.

Abb. 6-15 Bedeutung des Kriteriums Produktqualität

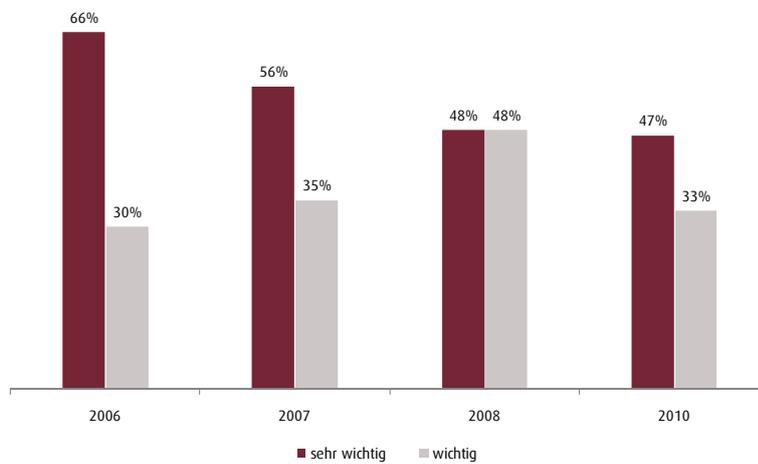
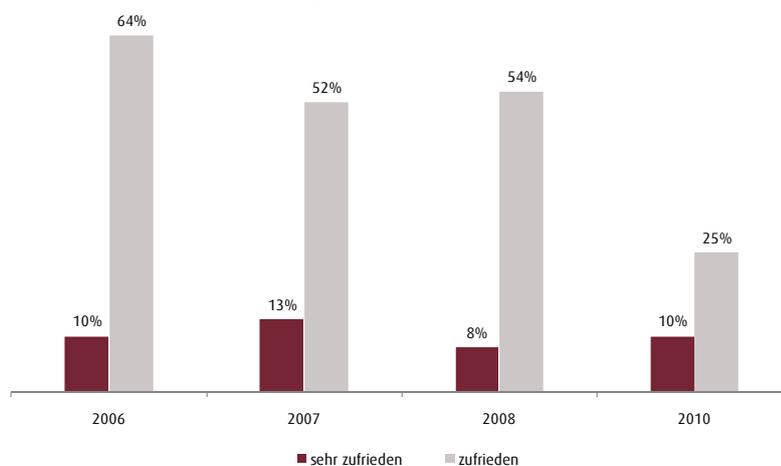


Abb. 6-16 Zufriedenheit bezüglich Produktqualität



- Investmentprozess

Beim „Investmentprozess“ ist erstaunlicherweise ein Rückgang des Interesses von 40 % in der letzten Studie zu jetzt 28 % (als „sehr wichtig“) zu verzeichnen. Dies ist umso verblüffender, als gerade in krisenbelafteten Zeiten wie wir sie aktuell erlebt haben bzw. noch immer erleben, die Stabilität eines

Portfoliomanagement-Prozesses mehr denn je gefragt sein müsste.

Den Managern scheint es zum größeren Teil auch nicht zu gelingen, mit ihren Investmentprozessen zu überzeugen, da nur 45% der befragten Investoren sich „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“ äußern.

Abb. 6-17 Bedeutung des Kriteriums Investmentprozess

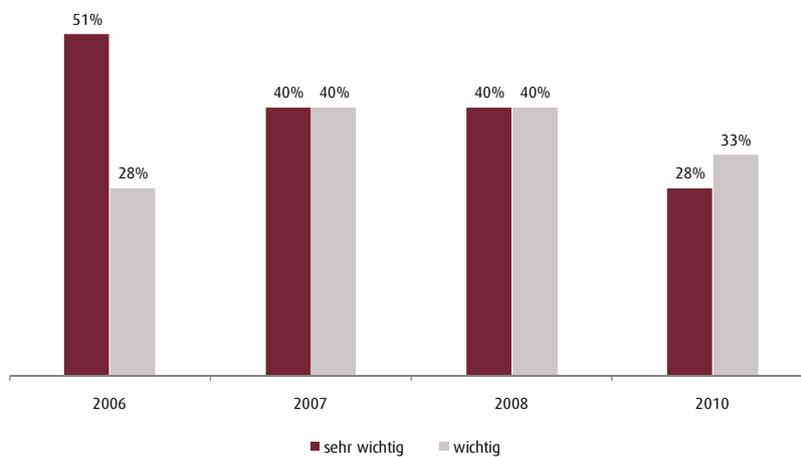
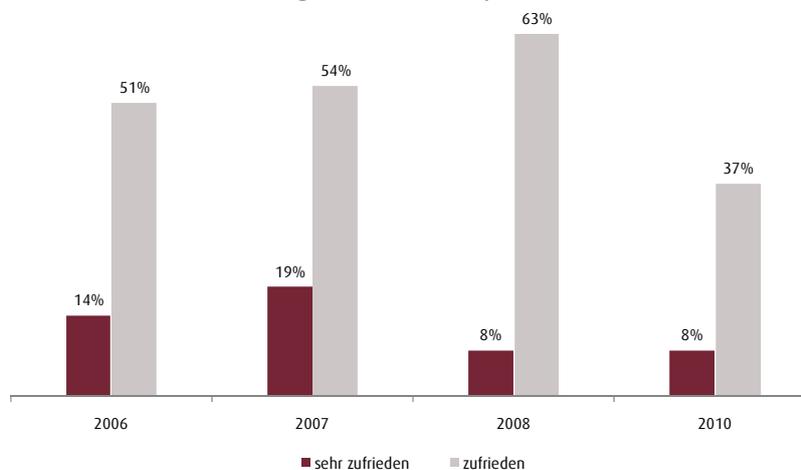


Abb. 6-18 Zufriedenheit bezüglich Investmentprozess



- Kosten

Zudem ist die Sensibilität für „Kosten“ deutlich zurückgegangen. Mehr als jeder vierte Anleger (28 %) stufte dieses Kriterium im Vorjahr noch als „sehr wichtig“ ein; jetzt sind es nur noch 17 %. Erklärbar ist diese Entwicklung vielleicht mit einer gewissen Ernüchterung, die die aktuelle Anlagepolitik bei institutionellen prägt.

In der Kostenfrage zeigen sich die Investoren auch eher bedingt zufrieden. Immerhin jeder siebte Befragte gab mit „weniger zufrieden“ oder „unzufrieden“ ein negatives Votum ab. „Sehr zufrieden“ und „zufrieden“ mit der derzeitigen Kostenstruktur ihrer Spezialfonds sind nur 6 % bzw. 29 % der institutionellen Anleger.

Abb. 6-19: Bedeutung des Kriteriums Kosten

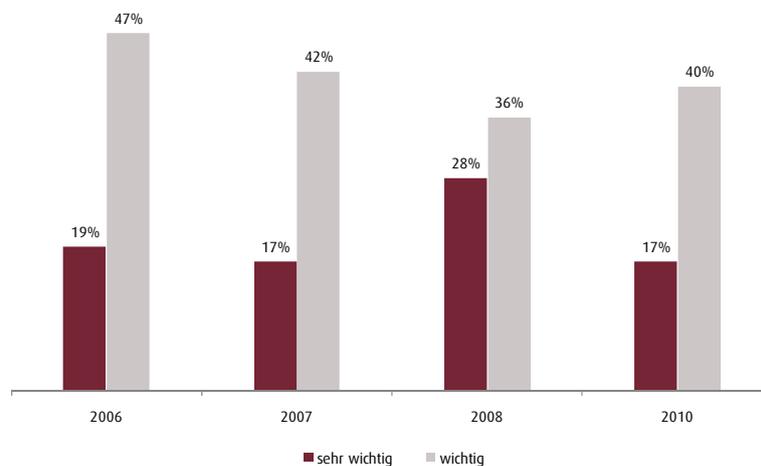
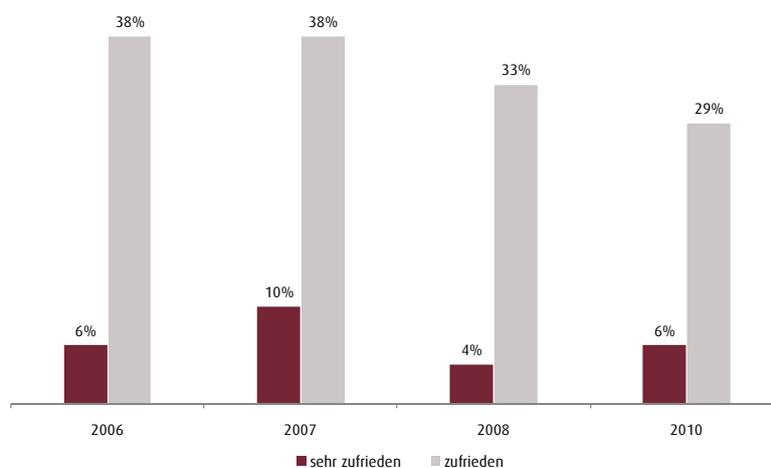


Abb. 6-20: Zufriedenheit bezüglich Kosten



- Reputation

Die Reputation ist eher den „soft factors“ zuzuordnen und hat etwas mit dem Erscheinungsbild des Managers im Markt zu tun. Hier kann gutes Marketing, aber auch Presse entsprechend helfen.

Dieses Kriterium ist eines der wenigen, bei denen die Investoren die gesamte fünfstufige Skala des Bewertungssystems ausgenutzt haben. Gerade vor dem Hintergrund der jüngsten Vorfälle bei einigen Managern bzw. der entsprechenden Bankinstitute,

wird deutlich, warum einige Investoren sehr unzufrieden sind.

Mit insgesamt nur 31 % „sehr zufrieden“ und „zufrieden“ machten die Anleger ihrem Unmut auch Luft. Für einige Manager gilt es hier, den entstandenen Flurschaden zu begradigen. Andernfalls ist eine negative Erscheinung am Markt sicher ein entscheidendes Kriterium, ein neues Mandat nicht zu erhalten.

Abb. 6-21: Bedeutung des Kriteriums Reputation

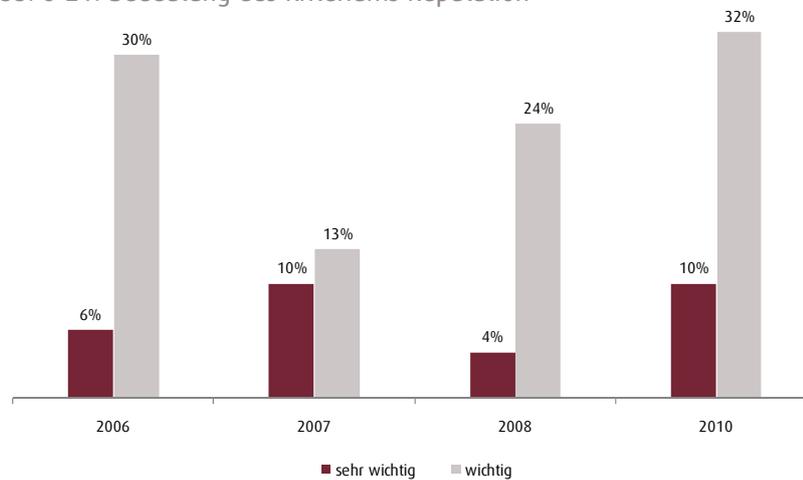
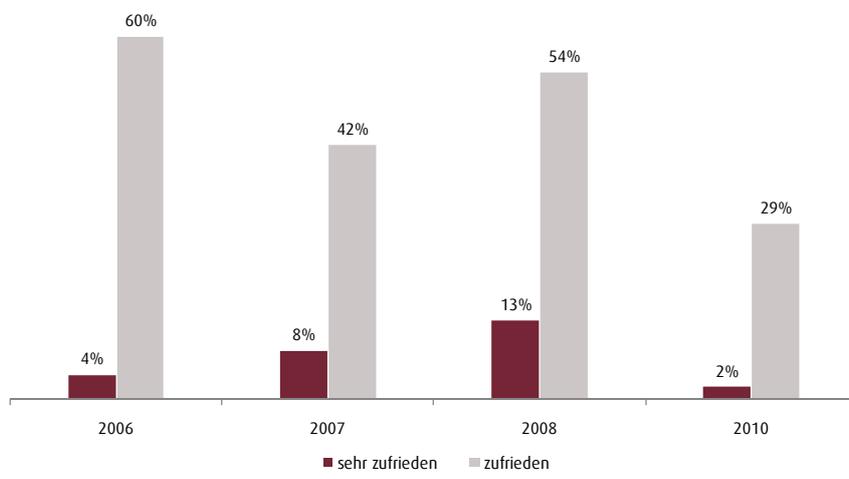


Abb. 6-22: Zufriedenheit bezüglich Reputation



- Organisation

Unter dem Begriff „Organisation“ wird die Gesellschaft mit allen Funktionalitäten und Prozessabläufen, dem Controlling sowie der Mitarbeiterführung subsumiert.

Die Bedeutung der organisatorischen Aufstellung eines Management-Hauses ist zurückgegangen. Investoren unterstellen ordnungsgemäße Prozesse

bei heute im Markt agierenden Managern und messen diesem Kriterium demnach nicht eine so hohe Bedeutung bei. Dass dies nicht unbedingt der Fall ist, haben organisatorische Defizite ausreichend aufgezeigt. So decken sich die niedrigen Werte bezüglich der Zufriedenheit auch mit denen der Bedeutung.

Abb. 6-23: Bedeutung des Kriteriums Organisation

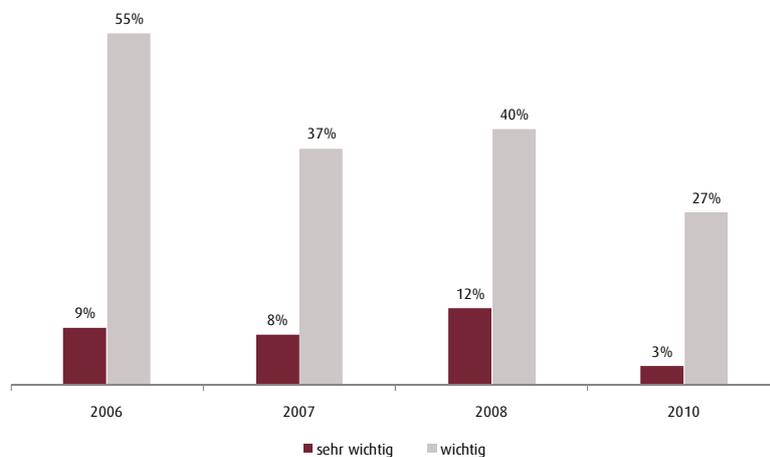
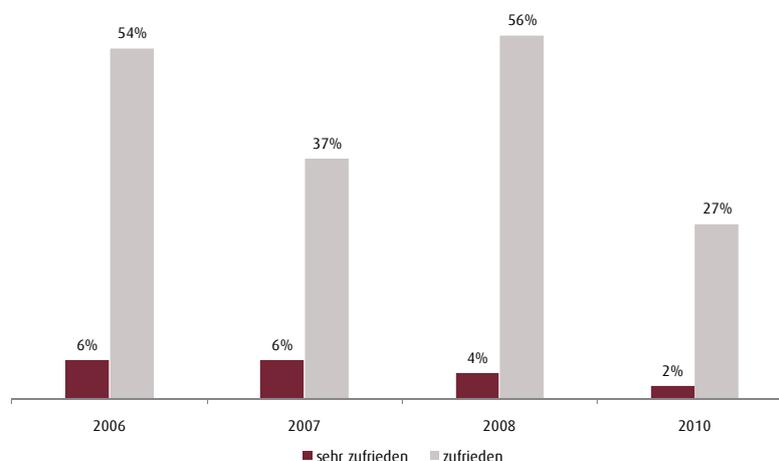


Abb. 6-24 Zufriedenheit bezüglich Organisation



- Internationale Ausrichtung

Die nachfolgenden Zahlen belegen, dass sich internationale Häuser im deutschen Markt nicht leicht tun. Die noch zu Anfang des 21. Jahrhunderts gepriesene Internationalität einiger Manager hat sich über die letzten Jahre deutlich verflüchtigt.

Ein extrem hoher Anteil von 77% der befragten Investoren ist „indifferent“ über die Bedeutung der Internationalität.

Abb. 6-25: Bedeutung des Kriteriums Internationale Ausrichtung

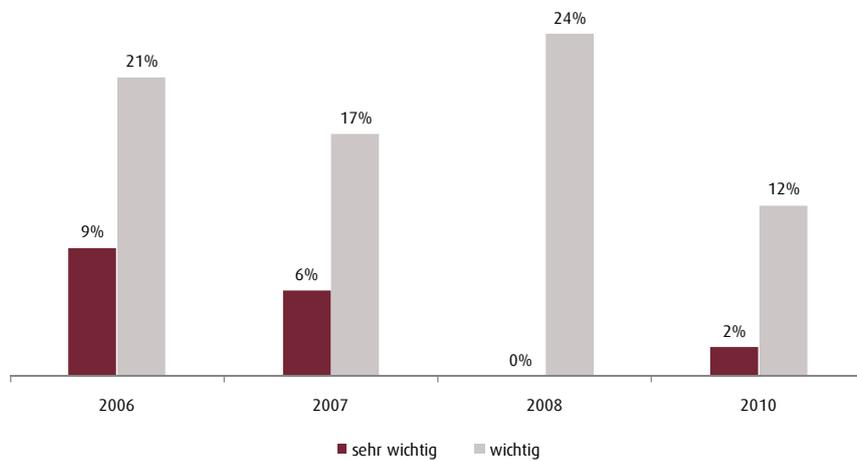
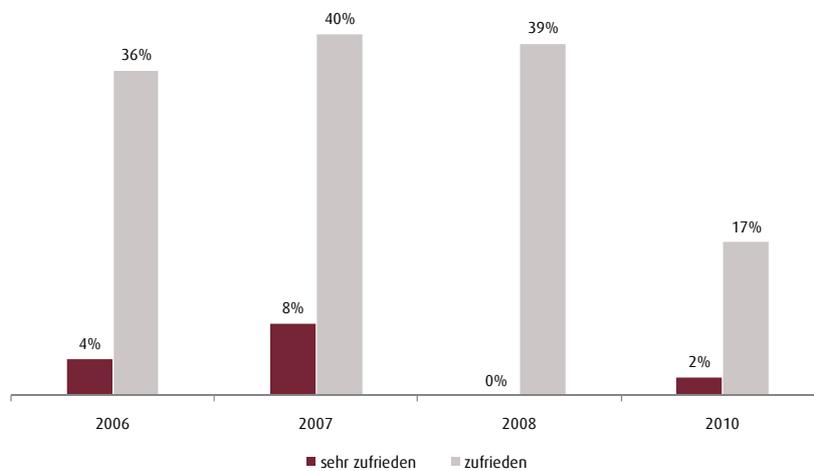


Abb. 6-26: Zufriedenheit bezüglich Internationale Ausrichtung



- Beschwerdemanagement

Das Beschwerdemanagement ist heute ein integraler Bestandteil der Kundenbetreuung und spielt in einem immer schnelleren und transparenteren Markt eine zunehmende Rolle. An diesem Punkt können Manager beweisen, inwieweit sie im Sinne der Bestandserhaltung in der Lage sind, nicht nur neue Kunden zu akquirieren, sondern Bestandskunden auch schnell und reibungslos zu helfen. In diesem Bewusstsein reagieren die Manager hierauf mit

gesondert eingesetzten Servicegruppen, die dem Kunden rund um die Uhr zur Verfügung stehen. Die besonders an der Abstufung „sehr wichtig“ zu erkennende Steigerung macht das gestiegene Interesse der institutionellen Anleger deutlich. Allerdings gehen die Zufriedenheitswerte mit diesen gestiegenen Anforderungen noch nicht konform.

Abb. 6-27 Bedeutung des Kriteriums Beschwerdemanagement

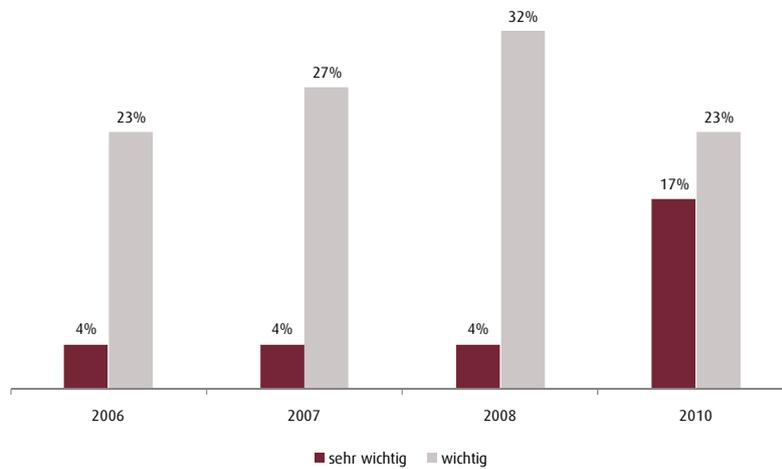
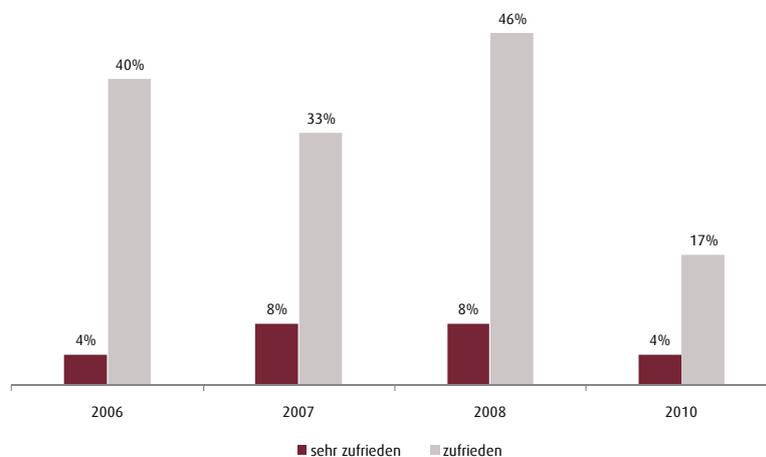


Abb. 6-28 Zufriedenheit bezüglich Beschwerdemanagement



## 7 Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten

Je volatil die Kapitalmärkte sind, desto mehr oder auch weniger rücken bestimmte Themen in den Fokus der institutionellen Anleger. Gegenüber der letzten Studie wurde die Themenauswahl von acht auf zehn Punkte erweitert. Diese untergliedern sich grob in die zwei Kategorien „Produkte“ und „Services“

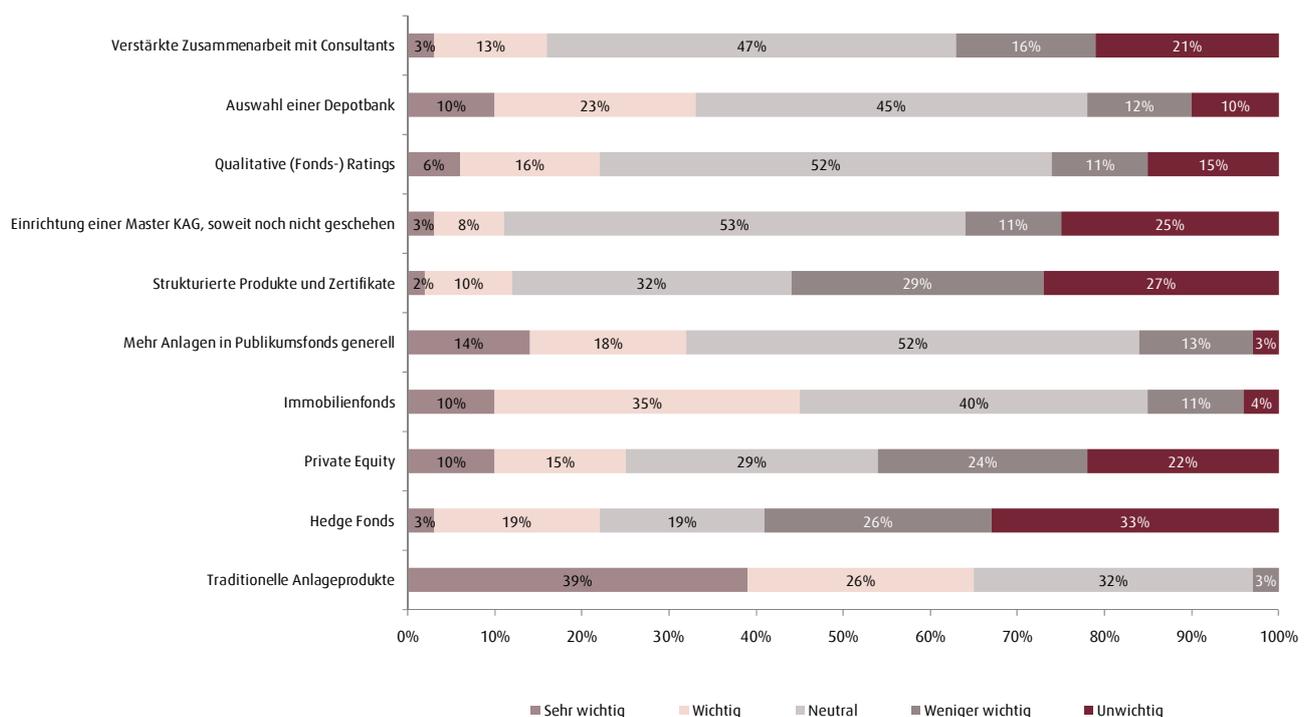
Die Investoren konnten zwischen fünf Stufen der Bedeutung der einzelnen Punkte auswählen (sehr wichtig, wichtig, neutral, weniger wichtig und unwichtig).

Bei den „Produkten“ wurde bewusst zwischen der Kategorie „Traditionell“ und den eher als „Alternatives“ zu wertenden Produktklassen wie Hedge Fonds, Private Equity, Immobilienfonds sowie strukturierten Produkten unterschieden.

### (1) Traditionelle Anlageprodukte

„Back-to-the-roots“, so könnte das vorherrschende Motto aktuell lauten. Traditionelle Produkte und Assetklassen rücken offenbar in der Gunst der institutionellen Anleger wieder nach vorne. Zwei von drei institutionellen Anlegern halten das Verfolgen dieser traditionellen Anlagepolitik für „sehr wichtig“ (39 %) oder „wichtig“ (26 %). Dieser aktuelle Trend spiegelt sich genauso in Gesprächen mit Asset Managern wider, die über ihre Erfahrungen mit institutionellen Anlegern berichten. Es besteht nach wie vor hoher Aufmerksamkeit, soweit es um die Neuanlagen in Spezialfonds geht. Sobald eine Entscheidung für neue Investitionen getroffen wird, betrifft diese meist klassische Assetklassen.

Abb. 7-1 Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten



## (2) Hedge Fonds

Auffällig negativ werden Hedge Fonds als klassisches Alternative-Investment beurteilt. Für fast 60 % der Teilnehmer ist diese Anlageklasse inzwischen „weniger wichtig“ oder sogar „unwichtig“. Dies bestätigt die zuvor getroffene Einschätzung eines klaren Trends hin zu den klassischen Assetklassen. Im Rahmen der letzten Studie hatten noch 29 % der Anleger angegeben, sich mit der Assetklasse Hedge Fonds und einem entsprechenden Investment konkret zu beschäftigen. Zumindest aus Diversifizierungsgründen heraus sollte dieses Thema auf der Agenda bleiben. Das derzeitige Umfeld erschwert aber eher die Lage für Anbieter.

## (3) Private Equity

Die Anbieter von Private Equity-Fonds machten ähnliche Erfahrungen wie die von Hedge Fonds. Die Einschätzung der institutionellen Anleger verhält sich fast parallel zwischen beiden Assetklassen. Waren es in der letzten Studie noch 24 %, die sich mit Private Equity-Investments auseinandersetzten, so ist es aktuell fast jeder zweite Investor, der dieser Assetklasse eine Absage erteilt. Dieses Bild stimmt mit den schwierigen Umständen im gesamten Sektor der IPOs überein.

## (4) Immobilienfonds:

Etwas von dem negativen Trend konnten sich die Immobilienfonds als quasi dritte „alternative“ Assetklasse differenzieren. Allerdings verhalten sich immerhin rund 40 % der Investoren diesem Anlagesegment gegenüber neutral, sind also in ihrer Bewertung noch nicht gefestigt. Fast 45 % empfinden Immobilienfonds hingegen bereits als wichtiges Betätigungsfeld. Insoweit lässt sich für Immobilieninvestments ein etwas positiveres Bild zeichnen, ähnlich wie in der vorhergehenden Studie.

## (5) Anlagen in Publikumsfonds:

Seit 2005 sind Publikumsfonds - insbesondere als I-Shares- bei institutionellen Anlegern - aus verschiedensten Gründen ein etabliertes Investment. Zum einen lassen sich so auch eher exotische Assetklassen mit kleineren Tranchen - und nicht auf hohem Spezialfondsniveau - platzieren. Zum anderen kann der Investor mit kleinerem Risiko bislang neue Asset Manager in sein Portfolio aufnehmen und so einen Test der Zusammenarbeit mit dem Anbieter durchführen. Wie bereits in der letzten Studie ist es etwa jeder dritte Investor, der dem verstärkten Engagement in Publikumsfonds eine höhere Bedeutung („sehr wichtig“ oder „wichtig“) einräumt. Diese Entwicklung ist besonders für diejenigen Asset Manager von Interesse, die sich mit der Auflage von Spezialfonds noch eher schwer tun.

## (6) Strukturierte Produkte und Zertifikate

Während in der letzten Studie noch jeder fünfte Anleger „strukturierte Produkte“ als wichtiges Feld betrachtete, zeigen sich hier die Auswirkungen der Finanzkrise ganz unmittelbar. Nur noch 12 % der Investoren messen diesem Segment eine hohe Bedeutung bei. Strukturierte Produkte werden heute als einer der Hauptgründe für den Beginn der Krise gesehen. Demnach ist diese Reserviertheit von institutionellen Entscheidungsträgern nachvollziehbar, tragen sie doch häufig Verantwortung für ihre Mitglieder, wie etwa Versorgungsberechtigte von Versorgungswerken oder Versicherte von Versicherungsunternehmen.

## (7) Einrichtung einer Master KAG:

Master-KAGen sind heute in Deutschland eine nicht mehr wegzudenkende Unterstützung für institutionelle Anleger. In Anbetracht der Tatsache, dass viele Investoren bereits eine Master-KAG beauftragt haben, verwundert der relativ geringe Prozentsatz von

insgesamt ca. 11 % („sehr wichtig“ und „wichtig“) nicht sehr. Diese Zahl liegt gleich auf mit der Vorstudie. Derzeit entsteht leicht der Eindruck, dass das Master-KAG Geschäft noch einmal anzieht. Zum einen denken immer mehr institutionelle Adressen darüber nach, eine zweite Master-KAG zu beauftragen, um etwa besondere Assetklassen zu administrieren. Zum anderen kommen in einigen Häusern Überlegungen auf, die bestehende Master-KAG gegen eine neue auszutauschen, etwa aufgrund von schlechtem Service oder Reporting.

#### (8) Qualitative (Fonds-) Ratings:

Knapp 20 % der Anleger betrachten qualitative Ratings als positives Hilfsmittel. Der Umstand, dass sich jeder zweite Anleger „neutral“ zu Ratings positionierte, zeigt, dass gerade im Bereich Fondsratings noch Informationsbedarf besteht. Die Manager Ratings wie etwa im Bereich Master-KAG und in zunehmenden Maße auch bei Depotbanken genießen einen sehr hohen Stellenwert und werden als wichtiges Auswahlkriterium bei der konkreten Entscheidung für oder gegen eine Gesellschaft mit einbezogen. Für institutionelle Anleger stellt sich nicht zuletzt aus aufsichtsrechtlichen Gründen oder aufgrund bestehender interner Richtlinien zunehmend die Anforderung, die Manager, mit denen der Anleger zusammenarbeitet, sowie deren Produkte auf ihre Stabilität hin zu durchleuchten. Dieser Trend wird sich im Zuge der immer wieder neu aufkeimenden Probleme eines mangelnden Controllings und einer nicht ausreichenden Transparenz an den Märkten verstärken.

#### (9) Auswahl einer Depotbank

Depotbanken haben sich in einer Reihe von Services der Angebotspalette von Master-KAGen angenähert. Aus der umgekehrten Perspektive: Die Master-KAGen folgten den Custodians. Die Schnittmenge beider Anbieter ist größer geworden - angefangen

von Reportings bis hin zu Auswertungen, wie etwa Attributionsanalysen. Von daher überrascht nicht, dass die Teilnehmer zu fast einem Drittel dieses Thema als „sehr wichtig“ oder „wichtig“ einstufen.

#### (10) Verstärkte Zusammenarbeit mit Consultants

Enttäuschend sind immer noch die Zahlen bei der Beauftragung von Consultants. In anderen Ländern wie Großbritannien und der Schweiz sind Consultants hochdekoriert, wohingegen in Deutschland noch kein Durchbruch der Consultants zu verzeichnen ist. Nur 16 % der Investoren halten eine „verstärkte Zusammenarbeit mit Consultants“ für ein bedeutendes Thema. Hier bedarf es klarer rechtlicher Regelungen, um dem Consultantmarkt in Deutschland zu einem Durchbruch zu verhelfen.

Mit der von TELOS und Kommalpha durchgeführten Erhebung wurde ein aktuelles Stimmungsbild und die wichtigsten Trends aus der Sicht institutioneller Investoren eingefangen. Im Vergleich zu den Vorjahren ergaben sich – teilweise nicht überraschend – einige markanten Abweichungen sowie neue Erkenntnisse.

Bedingt durch die Finanzkrise und vor dem Hintergrund eines sich seit dem Frühjahr 2009 aufhellenden Bildes an den Kapitalmärkten, ist der Anteil der Aktien- und Geldmarkt-Investments zugunsten der Rentenseite (Staatsanleihen und Corporates) deutlich gesunken.

Bei Aktien wird vermehrt von passiv gesteuerten Mandaten Gebrauch gemacht, die durch sich immer weiter verbreitenden Overlay-Manager gesteuert werden.

Ein weiterer aktueller Trend ist die zunehmende Nutzung „gemischter Spezialfonds“ durch institutionellen Investoren. Sie erwarten von einem aktiven Management eine Reduktion ihrer Risikopositionen und ein Ausbalancieren der Volatilität.

Die Krise steckt den Anlegern noch in den Knochen. Insoweit verwundert es nicht, dass das 1. Quartal 2010 mit Blick auf neue Investments relativ verhalten startete. Gleichwohl ist den Investoren die Notwendigkeit einer Neupositionierung bewusst. Immerhin jede dritte Adresse beabsichtigt schließlich auch, neue Fonds in diesem Jahr aufzulegen. Scheinbarer Profiteur hiervon sollten Stilrichtungen sein, die sich dem „Absolute Return“-Gedanken verschrieben haben. Wohin die Reise – auch bei der Asset Allokation – geht, ist noch schwer auszumachen. Es fällt auf, dass sich eine Reihe von Investoren bei der konkreten Bestimmung ihrer künftigen Ausrichtung noch unentschlossen zeigen.

Bei der Suche nach einem neuen Manager spielen klassische Consultants noch nicht die gewünschte Rolle. Auf dem Gebiet klassischer Asset Manager greift nur jeder vierte Anleger auf deren Expertise zurück, bei Master-KAGen und Depotbanken ist es sogar nur jeder siebte Investor.

Die eigentlich entscheidenden Faktoren für die konkrete Auswahl eines Asset Managers sind wieder eher im Risiko Management, auf der Produktseite und auch in der Reputation zu finden. Die Performance, über die letzten Jahre immer ganz vorne im Ranking, steht vor dem Hintergrund der jüngsten Entwicklungen nicht mehr an erster Stelle.

Dabei müssen sich ausländische Manager in Zukunft mehr anstrengen, um Mandate zu gewinnen. Die aus der Finanzkrise resultierende Unsicherheit scheint bei deutschen Investoren dazu geführt zu haben, sich tendenziell wieder eher einem heimischen Anbieter zuzuwenden.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass sich die Prioritäten bei den Anlegern teilweise deutlich verschoben haben. Vielleicht beschreibt das Motto: „back to the roots“ die momentane Situation am treffendsten. Insgesamt kann damit aktuell eine konservativere Grundhaltung konstatiert werden, obgleich vor einigen Jahren noch Euphorie für neue Entwicklungen und Produktideen vorherrschte.

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

Dr. Frank Wehlmann  
Tel +49 611 9742 111  
[frank.wehlmann@telos-rating.de](mailto:frank.wehlmann@telos-rating.de)

Dr. Felix Wittmann  
Tel +49-611-9742-120  
[felix.wittmann@telos-rating.de](mailto:felix.wittmann@telos-rating.de)

Andrey Heinicke  
Tel +49-611-9742-112  
[andrey.heinicke@telos-rating.de](mailto:andrey.heinicke@telos-rating.de)

**Kommalpha Institutional Consulting GmbH**  
Schiffgraben 17  
30159 Hannover  
[www.kommalpha.com](http://www.kommalpha.com)

Clemens Schuerhoff  
Tel +49 511 300346-86  
[schuerhoff@kommalpha.com](mailto:schuerhoff@kommalpha.com)

Hans-Jürgen Dannheisig  
Tel +49 511 300346-88  
[dannheisig@kommalpha.com](mailto:dannheisig@kommalpha.com)

Nadia Nassif García  
Tel +49 511 300346-85  
[garcia@kommalpha.com](mailto:garcia@kommalpha.com)

Florian Wolf  
Tel. +49 511 300346-83  
[wolf@kommalpha.com](mailto:wolf@kommalpha.com)