

TELOS Spezialfondsmarktstudie

2020

Aktuelle Entwicklungen auf dem Spezialfondsmarkt aus der Sicht von Investoren

AberdeenStandard
Investments

ampega.
Talanx Investment Group

BB **Bellevue**

CREDIT SUISSE



EB-SIM
Investments für eine bessere Welt

Helaba Invest

LB&BW Asset Management

LYXOR
Asset Management
SOCIETE GENERALE GROUP

METZLER
Asset Management

Vontobel

WARBURG
INVEST



SCHWELLENLÄNDER

TIME	DESTINATION	GATE	FLIGHT
12:15	NAIROBI	A2	1369
12:35	BEIJING	B1	1457
14:50	BUENOS AIRES	C3	5823
15:25	BANGKOK	D2	7253

Wichtige Auskünfte für Reisende



Wichtige Erkenntnisse für Anleger

Expertenwissen erzielt Investmentchancen

Die Analysten von T. Rowe Price nehmen die Aktien- und Anleihenmärkte genau unter die Lupe. Im Jahr 2018 unternahmen unsere Experten mehr als 150 Researchreisen in die Schwellenländer, um sich vor Ort ein konkretes Bild von deren Wirtschaft, Unternehmen und Investmentchancen zu verschaffen. Diese Kollaboration verhilft uns zu einer fundierteren Erkenntnis und ist fundamental zur besseren Entscheidungsfindung für unsere Kunden.

Bei T. Rowe Price haben wir schon 1980 begonnen, in den Schwellenländern zu investieren – also noch bevor sie offiziell so genannt wurden. Heute sind diese Märkte fester Bestandteil unseres Anlageuniversums. Als einer der weltweit größten Asset-Manager investieren wir derzeit mehr als 80 Milliarden US-Dollar* in Aktien und Anleihen der Schwellenländer, die wir aktiv verwalten, damit unsere Kunden ihre langfristigen Renditeziele erreichen.

Entdecken Sie das Potenzial der Schwellenländer: www.troweprice.de/EM

*Das verwaltete Vermögen des Gesamtunternehmens umfasst das von T. Rowe Price Associates, Inc. sowie den verbundenen Anlageberatungsunternehmen.

Wichtige Informationen. Nur für professionelle Kunden. Nicht zur Weitergabe. Dieses Werbematerial ist in keiner Weise als Beratung zu verstehen. Potenzielle Anleger sollten sich in Bezug auf rechtliche, finanzielle und steuerliche Aspekte unabhängig beraten lassen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Der Wert einer Anlage sowie die daraus erzielten Erträge können sowohl sinken als auch steigen. Anleger erhalten ihr ursprünglich investiertes Kapital möglicherweise nicht in voller Höhe zurück. Dieses Dokument ist nicht zur Verwendung durch Personen in Rechtsgebieten bestimmt, in denen die Weitergabe untersagt oder eingeschränkt ist. Bitte lesen Sie vor einer Anlageentscheidung den Prospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID). Herausgegeben von T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l., 35 Boulevard du Prince Henri, L-1724 Luxemburg, zugelassen und beaufsichtigt von der luxemburgischen Finanzaufsicht (CSSF – Commission de Surveillance du Secteur Financier). © 2020 T. Rowe Price. Alle Rechte sind vorbehalten. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE und das Dickhornschaf-Design sind gemeinsam und/oder getrennt, Marken oder eingetragene Marken von T. Rowe Price Group, Inc. ID: 1017689

Inhalt

Aberdeen Standard Investments „Anlagechancen mit Infrastrukturinvestments“	3
ampega „Ein Entwicklungsbericht - von den Grundüberlegungen Strategischer Asset Allocation bis zur Marktreife des webbasierten Portfoliooptimierungstool“ – „allocate! by ampega“	9
Bellevue Asset Management „Warum sich Medizintechnik und Gesundheitsdienstleistungen als Stabilitätsanker in Krisen bewähren“	14
Credit Suisse Asset Management „Erster klimaneutraler Immobilienfonds Europas“	22
Deka „Quantitative Fondskonzepte: Gelungene Verbindung von Mensch und Maschine“	27
EB-SIM „Nachhaltige Investments in Emerging Markets Unternehmensanleihen“	31
Helaba Invest „Hat das Coronavirus für neue Einstiegschancen am Creditmarkt gesorgt?“	38
LBBW Asset Management „Outsourcing der Direktanlage“	43
Lyxor Asset Management „Aktives Asset Management“	49
Metzler Asset Management „Die Kunst effektiver Wertsicherung – Zuverlässigkeit in Zeiten schwarzer Schwäne“	54
Vontobel Asset Management „ESG-Ratings: Warum sind sich die Agenturen uneins?“	59
Warburg Invest „ESG-Performance in der Corona-Krise“	69
1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie	79
2. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt	83
2.1 Verteilung	83
2.2 Anteilseignerstruktur	86
2.3 Demographie der Teilnehmer	87
3. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren	88
3.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds	91
3.2 Höhe der Direktbestände	93
3.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds	93
4. Spezialfondsmandate in 2019/2020	95
4.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen	95
4.2 Nachhaltigkeit der Kapitalanlagen	106
4.3 Anteil der aktiv/passiv gemanagten Mandate	110
4.4 Anzahl beauftragter Asset Manager	113
4.5 Einsatz von Consultants	116
5. Trends für künftige Investments	120
5.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2020/2021	120
5.2 Präferierte Anlagepolitik	123
5.3 Präferierte Assetklassen	125
5.4 Künftige Investments: Aktive vs. Passive Ansätze	128
6. Asset Manager Selektion	130
6.1 Neuvergabe von Spezialfonds (Spezial-AIF) - Mandaten	130
6.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit	132
7. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten	149
8. Fazit	158

Aberdeen Standard Investments

„Anlagechancen mit Infrastrukturinvestments“

Der Markt heute

Infrastrukturanlagen stoßen bei Anlegern auf unverändert großes Interesse. Im Jahr 2019 flossen nicht börsennotierten Infrastrukturfonds weltweit rund 97 Mrd. USD zu, was knapp unter dem Rekordbetrag von 104 Mrd. USD im Jahr 2018 lag. Erste Anzeichen für 2020 deuteten ein weiteres starkes Jahr an, bevor sich der Covid-19-Ausbruch zu einer weltweiten Pandemie entwickelte und seine dramatischen Folgen für Menschen und Wirtschaft rund um den Globus ersichtlich wurden. Die wachsende Beliebtheit dieser Anlageklasse ist in erster Linie ihren viel gepriesenen Eigenschaften zu verdanken, darunter stabile Renditen, geringe Volatilität, schwache Korrelation mit anderen Anlageklassen und möglicher Schutz vor Inflation. Zudem zwingen die niedrigen Zinsen Vermögensverwalter, Alternativen zu festverzinslichen Anlagen in Betracht zu ziehen. Dazu gehören auch Infrastrukturanlagen, die einige grundlegende Merkmale mit Anleihen gemeinsam haben, wobei Eigenkapitalbeteiligungen an Infrastrukturanlagen tendenziell mit höheren Risiken behaftet sind. Angesichts der anhaltenden Herausforderungen durch das Covid-19-Virus und seine Folgen für die Märkte könnten vor allem Core-Infrastrukturanlagen für Anleger noch attraktiver werden, sofern sie während der Pandemie und auch in dem sich anschließenden schwierigen Wirtschaftsumfeld eine solide Performance vorweisen können.

Eine der Begleiterscheinungen der zunehmenden Beliebtheit dieser Anlageklasse vor der Covid-19-Krise waren die stetig steigenden Bewertungen von Infrastrukturanlagen, die sich nachteilig auf die Anlageerträge von Infrastrukturfondsmanagern und damit letztlich auch von Anlegern auswirken. Begünstigt wird diese Entwicklung durch die zunehmende Nachfrage seitens Fondsmanager und Direktanlegern nach Infrastrukturanlagen in Ländern mit traditionell als relativ vorteilhaft geltenden wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen. Kennzeichnend für die Marktdynamik ist auch die zunehmende Größe der Infrastrukturfonds. Das Volumen nicht börsennotierter Infrastrukturfonds stieg im Schnitt von 750 Mio. USD im Jahr 2017 auf 1,6 Mrd. USD im Jahr 2019, was vor allem den großen, weltweit tätigen Fondsmanagern zuzuschreiben ist. Im letzten Jahr entfielen auf die zehn größten Fonds 73% des weltweit aufgenommenen Kapitals. Dazu gehört mit 22 Mrd. USD der derzeit größte, jemals aufgelegte nicht börsennotierte Infrastrukturfonds: der Global Infrastructure Partners IV. Darüber hinaus engagieren sich am europäischen Infrastrukturmarkt immer mehr große Staatsfonds und Pensionskassen. Sie haben ihr Engagement bei europäischen Infrastrukturanlagen deutlich erhöht und in vielen Fällen eigene Infrastruktur-Investmentteams aufgebaut. Weltweit fallen ihre Allokationen in die Anlageklasse Infrastruktur vergleichsweise hoch aus, wobei ihnen gegenwärtig die niedrigen Kapitalkosten zugutekommen.

Zunehmender Wettbewerb und ansteigende Bewertungen

Diese Marktbedingungen, die von einer steigenden Zahl großer Infrastrukturfonds, Staatsfonds und Pensionskassen geprägt sind, haben den Wettbewerb insbesondere bei größeren Transaktionen deutlich verschärft. Viele dieser Investoren sind bereit, pro Transaktion Summen jenseits von 500 Mio. EUR, und in einigen Fällen sogar deutlich mehr als das, zu investieren. Die jüngsten Transaktionen dieser Größenordnung am europäischen Markt betrafen sogenannte „Trophäen“, d.h.

äußerst begehrte Vermögenswerte in den Bereichen Versorgung oder Transport. Der intensive Wettbewerb und das reichlich vorhandene günstige Fremdkapital haben die Bewertungen weit über die in der Vergangenheit üblichen Niveaus steigen lassen. Zwei Beispiele aus jüngster Zeit am europäischen Markt betreffen Häfen in Großbritannien, wo das Public Sector Pension Investment Board aus Kanada und der größte australische Pensionsfonds Australian Super umfangreiche Anlagen in Forth Ports bzw. Peel Ports getätigt haben (die bereits angekündigte Peel Ports-Transaktion soll im ersten Halbjahr 2020 abgeschlossen werden). Für beide Investments lagen die Anfangsbewertungen deutlich über dem 20-fachen EBITDA.

Die erste Generation an Infrastrukturfonds, zu denen eine Vielzahl dieser großen Fonds zählte, verfolgte einen „Private Equity“-Stilansatz. Dabei wird häufig Wertzuwachs durch strategische Neupositionierungen oder operative Veränderungen angestrebt, und viele dieser Fonds zeichnen sich durch eine kürzere Haltedauer, hohe PE-Stil-Gebühren und ein höheres Risikoprofil im Vergleich zu anderen Core-Managern aus.

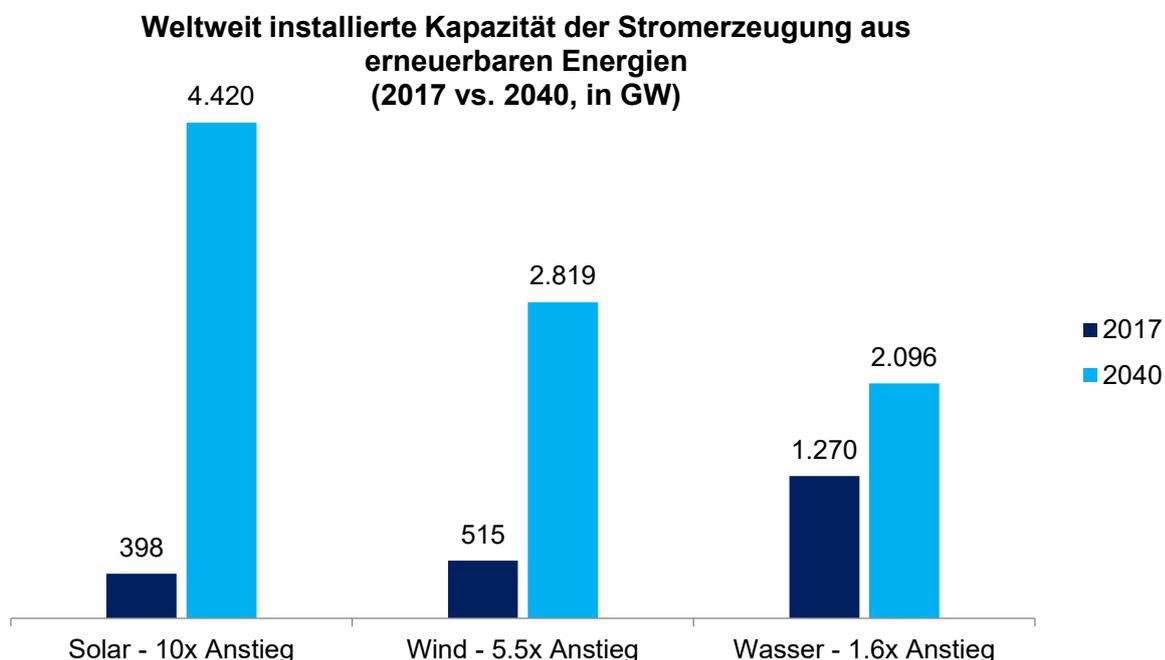
Dagegen weist das Infrastrukturteam von ASI einen starken Fokus auf Infrastrukturwerte aus den Segmenten Core und Core+ mit stabilen, vorhersagbaren Cashflows auf, was zur anhaltenden Widerstandsfähigkeit der Fondsportfolios von ASI beigetragen hat, auf die sich COVID-19 kaum auswirkt. Dank unserer attraktiven Gebührenstruktur und unseres Schwerpunkts auf eine langfristige und verantwortungsbewusste Verwaltung von Vermögenswerten sind wir darüber hinaus in der Lage, Anlegern über einen längeren Zeitraum attraktive Nettoerträge und -renditen zu bieten.

Wo können Anleger noch Wertpotenzial finden?

Der Fokus auf große Transaktionen und die starke Präsenz von Direktanlegern ist im unteren Midmarket-Segment weniger stark ausgeprägt. In diesem Segment, das nach unserer Definition Transaktionen mit einem Unternehmenswert von weniger als 500 Mio. EUR umfasst, fällt die Zahl der Transaktionen deutlich höher und der Wettbewerb vergleichsweise weniger stark aus. Dies ermöglicht Anlegern unseres Erachtens eine stärkere Preisdisziplin bei insgesamt mehr Anlagegelegenheiten. Dies wird auch beim Economic Infrastructure Team von Aberdeen Standard Investments („ASI“) deutlich, das 2019 sein bisher arbeitsreichstes Jahr hatte. So wurden sechs neue Investments abgeschlossen und Kapitalbeteiligungen zwischen 50 und 120 Mio. EUR in vier europäischen Ländern und vier verschiedenen Infrastruktur-Teilektoren getätigt. Durch kontinuierliche Bewertungsdisziplin und Fokus auf das untere Ende des Infrastrukturmarktes kann das ASI-Team eine viel größere Zahl an Transaktionen prüfen und nur die besten Anlagechancen auswählen, um darauf seine Zeit und Ressourcen zu konzentrieren und letztlich in sie zu investieren.

Im weiteren Verlauf des Jahres wird es sicher eine Reihe politischer und makroökonomischer Unsicherheiten geben, die Anleger sehr genau im Auge behalten müssen. Dazu gehören nicht zuletzt die Auswirkungen der aktuellen Covid-19-Pandemie, die sich verheerend auf die Wirtschaft und Unternehmen auswirkt und vor allem das Leben vieler Menschen auf der ganzen Welt beeinträchtigt. Derzeit lässt sich nicht mit Gewissheit sagen, wie lange die gegenwärtige Krise andauern wird oder wie schwerwiegend ihre Auswirkungen auf die Weltwirtschaft sein werden. Das macht Vorhersagen zur kurzfristigen Kapitalbeschaffung bzw. zu möglichen Transaktionen zu einem extrem schwierigen Unterfangen. Noch zu Jahresbeginn war unsere Pipeline mit von uns beobachteten Anlagemöglichkeiten prall gefüllt. Verzögerungen bei diesen Transaktionen sind wegen der Unsicherheiten und der Veränderungen im Arbeitsleben zwar sehr wahrscheinlich. Die meisten von ihnen dürften jedoch durchgeführt werden, sobald die Marktlage es zulässt. Tatsächlich könnte die Pipeline der Kern-Infrastrukturtransaktionen sogar noch erweitert werden, wenn sich in finanzielle Schieflage geratene Verkäufer auf die Suche nach geduldgigen, langfristig orientierten

Investoren für stark fremdfinanzierte Vermögenswerte machen. Insbesondere sind wir der Ansicht, dass sich mit der Liberalisierung des europäischen Eisenbahnmarktes bedeutende Möglichkeiten der Umstellung auf neue Personenzugflotten auf dem gesamten Kontinent bieten werden. Damit können wir unseren Erfolg der letzten vier bis fünf Jahre in diesem Bereich in Großbritannien zusammen mit unserem strategischen Partner Rock Rail fortsetzen. Darüber hinaus erwarten wir einen weiteren Anstieg der Nachfrage nach Anlagen in erneuerbare Energien (siehe unten). In Großbritannien, Frankreich und Deutschland sind die Märkte bereits gut versorgt und die Erträge insbesondere bei den im Betrieb befindlichen Anlagen erheblich gesunken. Wesentliche Anlagechancen erkennen wir dagegen auf der Iberischen Halbinsel, in Italien sowie in Mittel- und Osteuropa. ASI ist bereits heute der größte private Eigentümer von Photovoltaik-Freianlagen in Polen und verfügt über zahlreiche Möglichkeiten, das Engagement durch den Kauf zusätzlicher Anlagen von lokalen Entwicklern auszubauen. Wir glauben, dass diese Investments viel bessere risikobereinigte Erträge bieten als beispielsweise ähnliche Projekte im Nachbarland Deutschland.



Quelle: IEA, Weltenergieausblick 2018, Nachhaltigkeit. Bericht vom November 2018. Hierin enthaltene Prognosen und/oder Schätzungen können sich ändern und unter Umständen nicht eintreten.

Auch für nachhaltige Portfolios sinnvoll

Diese Art von Anlagemöglichkeiten macht deutlich, dass Infrastrukturanlagen auch reale Vorteile für die Gesellschaft haben können. Ein gutes Beispiel ist das jüngste Investment des ASI-Teams in das Eisenbahnunternehmen West Coast Partnership. Hieran wird ersichtlich, dass das Team bei seinen Anlagen Umwelt-, Sozial- und Governance-Vorteile („ESG“) für die Gesellschaft und zugleich angemessene finanzielle Erträge für seine Anleger anstrebt. Das Investment ist das vierte dieser Art von ASI in neue Schienenfahrzeuge in Großbritannien. Es wird Mittel für die Beschaffung einer Flotte aus 135 Hochgeschwindigkeitszügen bereitstellen, die auf einigen der verkehrsreichsten Strecken zwischen Nordwestengland, Nordwales, den Midlands und London zum Einsatz kommen sollen. Die neuen Züge stoßen Schätzungen zufolge etwa 61% weniger CO₂ aus als die derzeit eingesetzte Dieselflotte. Zudem sind sie schneller und sicherer und bieten deutlich verbesserten

Fahrgastkomfort. In nachstehender Abbildung werden die genannten Faktoren zusammengefasst. Sie spielen jedoch nicht nur bei der Anschaffung eine wichtige Rolle. Vielmehr ist es entscheidend, dass Infrastrukturanleger Verbesserungen dieser Schlüsselkennzahlen für die Dauer ihrer Anlage effektiv nachverfolgen und weiter vorantreiben können. Diese Verbesserungen zu belegen und über die ESG-Faktoren Bericht erstatten zu können, wird neben der Erzielung solider, langfristiger Erträge für Infrastrukturanleger immer wichtiger – ein Trend, der sich in den kommenden Jahren noch verstärken wird.

ESG-Beispiel: Rock Rail West Coast

Begleitet vom ASI-Team, konzentriert sich Rock Rail West Coast auf eine grundlegende Verbesserung seiner Dienstleistungen auf den Strecken vom Londoner Bahnhof Euston und trägt damit seiner Verantwortung für Umwelt und Gesellschaft Rechnung

E Unsere Flotte wird sauberer und umweltfreundlicher

- Unsere neuen elektrischen/hybriden Züge werden eine ausschließlich aus Dieselmotoren bestehende Flotte ersetzen
- Dies erlaubt einen wesentlich effizienteren und umweltschonenderen Betrieb, mit weitgehend elektrisch betriebenen Strecken

Wirkung:

- ✓ Reduktion der CO₂-Emissionen um 61%
- ✓ Leisere und umweltfreundlichere Züge



S Verbesserungen für die Passagiere dürften sich positiv auf die Gesellschaft auswirken

- Das Reiseerlebnis wird durch Züge auf dem neuesten Stand der Technik spürbar verbessert
- Verbesserte Funktionen beinhalten schnelleres WLAN, Echtzeit-Fahrgast-Informationssysteme, drahtloses Laden am Sitzplatz, Steckdosen, USB-Steckdosen, Klimaanlage und ein neues Catering-Angebot

Wirkung:

- ✓ Hochgeschwindigkeitszüge bis zu 200 km/h und schnellerer Beschleunigung
- ✓ Höhere Kapazität und mehr Sitzplätze pro Wagen



G Die richtige Unternehmensführung trägt langfristig zu besseren Ergebnissen bei

- Exklusive Partnerschaft mit dem Entwicklungspartner Rock Rail
- Aufsichtsrat bestehend aus ASI-Mitarbeitern sowie einem nicht geschäftsführenden Vorsitzenden und einem Vertreter von Rock Rail
- Rock Rail ist zuständig für das Tagesgeschäft

Wirkung:

- ✓ Klare Vertragsdokumentation und Rahmenwerk für Geschäftsabwicklung
- ✓ Interessenabgleich sorgt bei allen Beteiligten für das richtige Ergebnis



Quelle: Aberdeen Standard Investments. © im Besitz von Rock Rail West Coast. Das Unternehmen wurde nur zu Illustrationszwecken ausgewählt, um den hier beschriebenen Investitionsmanagementstil zu demonstrieren, und nicht als Anlageempfehlung oder Hinweis auf die zukünftige Performance.

Autoren:



Graeme Dunbar
Senior Investment Director – Infrastructure
Aberdeen Standard Investments



Roger Pim
Senior Investment Director - Infrastructure
Aberdeen Standard Investments

Kontakt:



Prof. Dr. Hartmut Leser
Vorstandsvorsitzender
Aberdeen Standard Investments Deutschland AG
Tel.: +49 69 768 072-310
Email: hartmut.leser@aberdeenstandard.com

Wichtige Hinweise

Nur für professionelle Investoren - nicht für Privatanleger geeignet.

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

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

Erstellt in der Europäischen Union von Aberdeen Standard Investments Luxembourg S.A., 35a, Avenue J.F.Kennedy, L-1855 Luxembourg. Eingetragen unter der Nr. S00000822. Zugelassen und beaufsichtigt durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxemburg.

ampega

„Ein Entwicklungsbericht - von den Grundüberlegungen Strategischer Asset Allocation bis zur Marktreife des webbasierten Portfoliooptimierungstool“ – „allocate! by ampega“

Ampega at a Glance:

Die Talanx Investment Group verantwortet unter der Marke Ampega die Vermögensverwaltung im Talanx-Konzern. Ampega Asset Management GmbH, Ampega Investment GmbH und Ampega Real Estate Management GmbH verwalteten per 31.03.2020 insgesamt ca. 141 Mrd. EUR. für deren Konzerntöchter und externe Institutionelle Investoren.

Unsere Investmentkultur ist durch unsere Zugehörigkeit zum Talanx Konzern geprägt. Dies bedeutet, dass wir als Dienstleister für zahlreiche Kunden mit sehr unterschiedlichen Anlageprofilen, aber auch unterschiedlichen Kulturen treuhänderisch arbeiten.

Unser Produkt-Spektrum ist von einem Best-in-Class Anspruch geprägt, bei dem im Drittkundenmarkt nur Produkte angeboten werden, die zuvor auf der Bilanz unserer Versicherungsgesellschaft seit mehreren Jahren erfolgreich erprobt sind.

Maßgeschneiderte Lösungen der Ampega Investment für Versicherungen und weitere Institutionelle Investoren

Ausgehend von dem typischen Kompetenzprofil einer versicherungsnahen Kapitalverwaltungsgesellschaft positioniert sich Ampega sowohl als Anbieter von administrativen Dienstleistungen als auch als Asset Manager für konzernexterne Kunden am Markt.

Im institutionellen Geschäft stehen Versicherungen, Versorgungswerke und Pensionskassen im Fokus, welche die Verwaltung ihrer Kapitalanlagen umfassend oder in Teilbereichen an Ampega auslagern. Hier bieten wir ein vollständiges Leistungsangebot, das sowohl Spezialfonds, institutionelle Publikumsfonds und Direktanlagen als auch Zusatzleistungen wie Meldewesen und Abschlusserstellung nach HGB oder IFRS umfasst.

Ampega ist mit all ihren Dienstleistungen in das Setup einer globalen Versicherung eingebunden. Kunden der Ampega nutzen die Skaleneffekte im Verbund mit der Ampega Asset Management von der Einbindung in das umfassende Risikomanagement und die Compliance-Funktionen bis zum hervorragenden Marktzugang auf Grund unserer Größenvorteile.

Von der Idee bis zur Umsetzung der webbasierten Anwendung „allocate! by ampega“

Für unsere Kunden, darunter konzerninterne Versicherungen und externe Investoren, ermitteln wir quantitativ das optimale Asset-Portfolio. Die Strategische Asset Allocation (kurz SAA) ist ein wichtiger Baustein im Asset-Liability-Management. Zur Optimierung nutzen wir die hausinterne

Software AGRisk, die seit mehr als zehn Jahren im Einsatz ist und seitdem gemäß den Kundenbedürfnissen weiter verbessert und ausgebaut wird.

Gleichzeitig spielt unter dem Eindruck niedriger Zinsen und hohem Regulierungsdruck (respektive Solvency II) quantitative Portfolio-Steuerung für alle Versicherungen eine immer größere Rolle, also auch für unsere Kunden.

So entstand die Idee, die bislang nur von Spezialisten genutzte Software perspektivisch dem Endnutzer zugänglich zu machen und im Rahmen agiler Projektarbeit entwickelten wir „allocate! by ampega“.

Die DNA der Ampega Investment GmbH liegt in einem tiefen gesamtheitlichen Verständnis für die Anforderungen und Bedürfnisse verbindlichkeitsgetriebener Investoren.

Dies ermöglicht es uns, passgenaue bzw. maßgeschneiderte Lösungen für unsere Kunden bereit zu halten. In diesem Kontext bietet die Ampega diesen Investoren und weiteren Kunden, wie beispielsweise Corporates, Schaden-/Unfallversicherungen und Krankenversicherungen eine webbasierte Anwendung zur Portfoliooptimierung im Rahmen der strategischen Asset Allokation. Das Tool kann dazu eingesetzt werden, Investitionsentscheidungen unter Berücksichtigung verschiedener Annahmen und Restriktionen zu unterstützen. Hierbei wird insbesondere auf die langjährige Expertise der Ampega im Bereich der strategischen Asset Allokation zurückgegriffen und damit zertifiziertes Know-How zugänglich gemacht. Anwendungsmöglichkeiten ergeben sich beispielsweise in den Bereichen Kapitalanlagecontrolling, Risikomanagement und Aktuariat.

Wie funktioniert das Optimierungsmodell und was sind die wesentlichen Einflussfaktoren bzw. Inputs?

Die Optimierungsrechnung orientiert sich grundsätzlich an einem klassischen Markowitz-Ansatz. Ausgangspunkt der Optimierungsrechnung ist ein auf Assetklassen verdichtetes Startportfolio. Jeder verfügbaren Anlageklasse sowie deren Subklassen sind Schätzer für Rendite und Risiko (Volatilität) zugeordnet, zudem werden Korrelationen zwischen den Assetklassen berücksichtigt. Mit diesen Parametern wird ein sogenannter effizienter Rand errechnet und abgebildet, welcher sich aus mehreren möglichen effizienten Modellportfolios zusammensetzt. Für jedes effiziente Portfolio gilt dabei, dass es bei gleichem Ertrag kein weniger volatiles Portfolio bzw. bei gleichem Risiko kein ertragreicheres Portfolio gibt. Neben den o.g. Schätzern spielen die gewählten Restriktionen (z.B. in Form von Bandbreiten für Assetklassen oder zentrale Kennzahlen) als einzuhaltende Nebenbedingungen der Optimierung eine wesentliche Rolle.

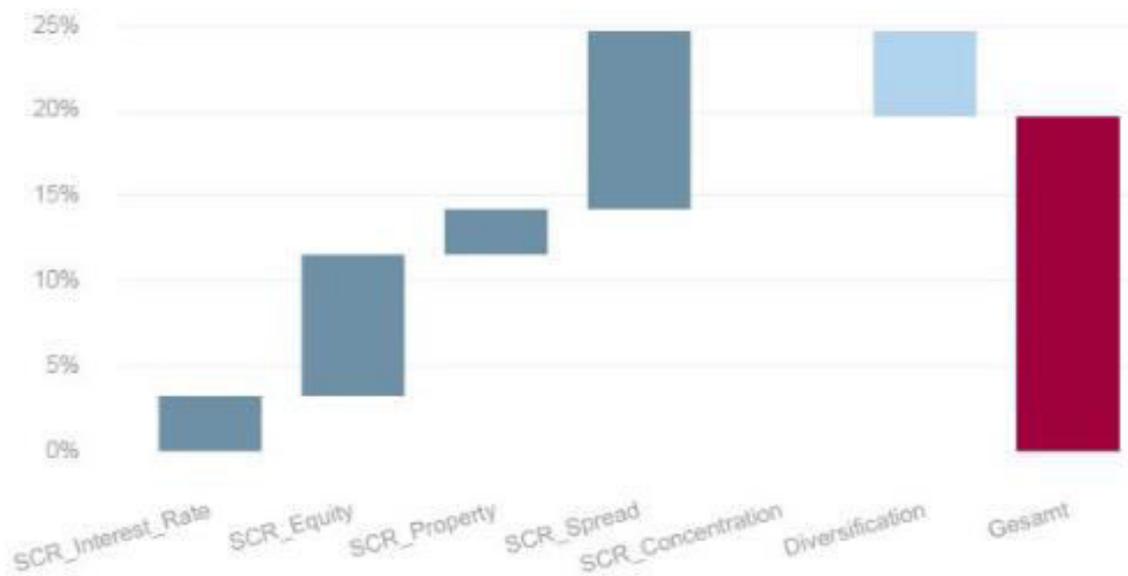


Aufteilung Kleintyp

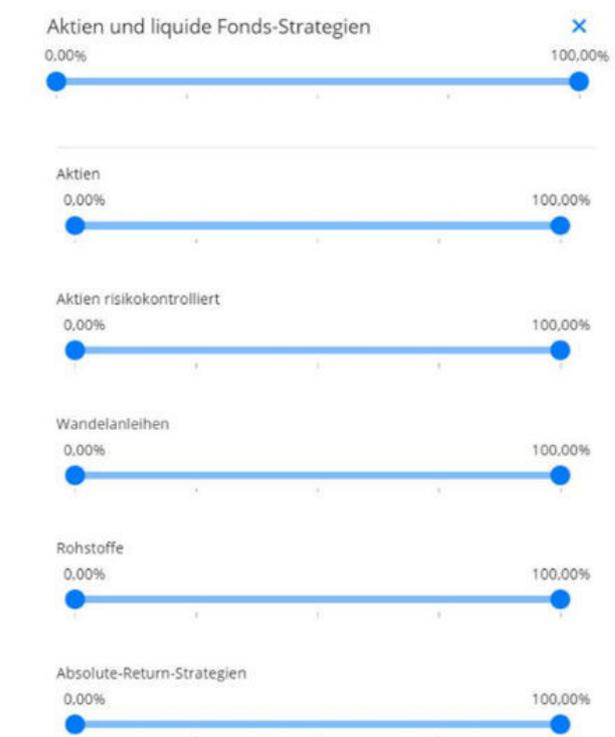
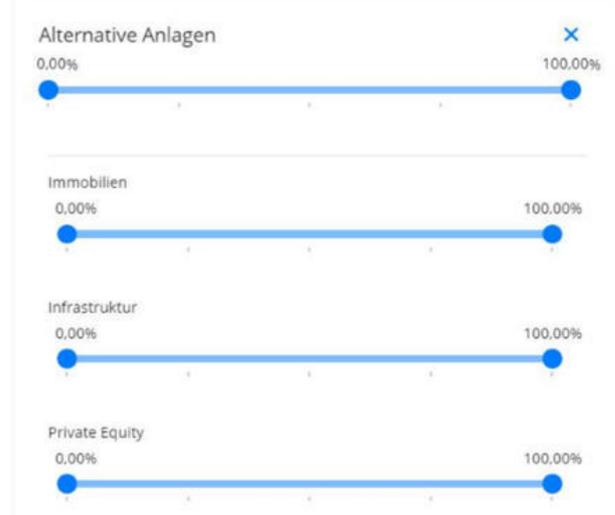
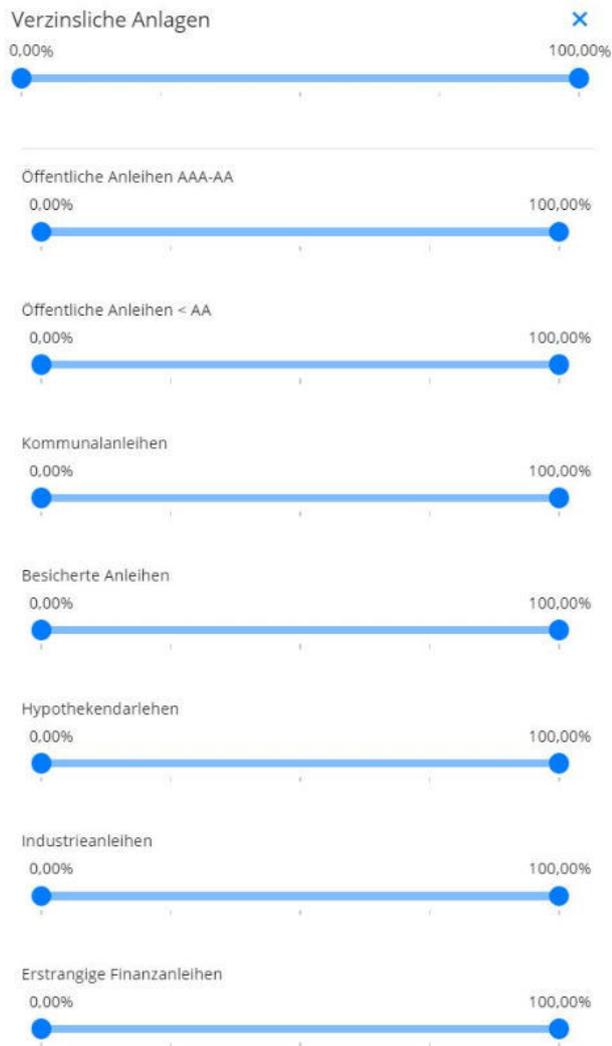


Solvency Capital Requirement

SCR



Das Tool kann einen ausführlichen SAA-Prozess, gerade im Fall komplexer Mandate, nicht ersetzen. Gleichwohl stellt es hierzu eine optimale Ergänzung dar und bietet die Möglichkeit, bedarfsorientiert und situativ in kürzester Zeit Approximationen mit verschiedenen Rahmenbedingungen vorzunehmen und im Hinblick auf zentrale Kennzahlen zu testen.



Bei der Modellierung des Markt-SCR ist zu beachten, dass diese Größe nicht alleine von den Kapitalanlagen, sondern auch von den Verpflichtungen abhängt, welche ebenfalls in das Modell näherungsweise einfließen. Das Matching der Verpflichtungsseite erfolgt approximativ, sodass auch hieraus eine Ableitung für den Kunden möglich ist. Auf Investorenwunsch ist auch eine ausführliche bzw. vollumfängliche SAA mit daraus resultierender ALM- Ableitung darstellbar.

Welchen Mehrwert bietet allocate! Investoren?

„allocate! by ampega“ bietet unseren Kunden ein innovatives, kostengünstiges und benutzerfreundliches Beratungstool zur Portfoliooptimierung im Solvency II-Kontext. Das interaktive web-basierte Tool begeistert mit seiner intuitiven Bedienbarkeit und vor allem mit belastbaren Optimierungsergebnissen.

Der weitere Mehrwert unseres Tools besteht darin, dass ein Allokationsvorschlag nach wenigen Handgriffen erzeugt werden kann, der damit eine intuitive Hilfe darstellt. Durch „allocate! by ampega“ wird der Ist-Stand geschärft, und es lassen sich Potentiale im Portfolio erkennen.

Ansprechpartner:

Thomas Hochwimmer, Direktor Institutionelle Kunden | Talanx Investment Group - Ampega Investment GmbH, Charles-de-Gaulle-Platz 1, 50679 Köln | Telefon +49 221 790799-623, PC-Fax +49 221 790799-4623, E-Mail: thomas.hochwimmer@ampega.com | www.ampega.com

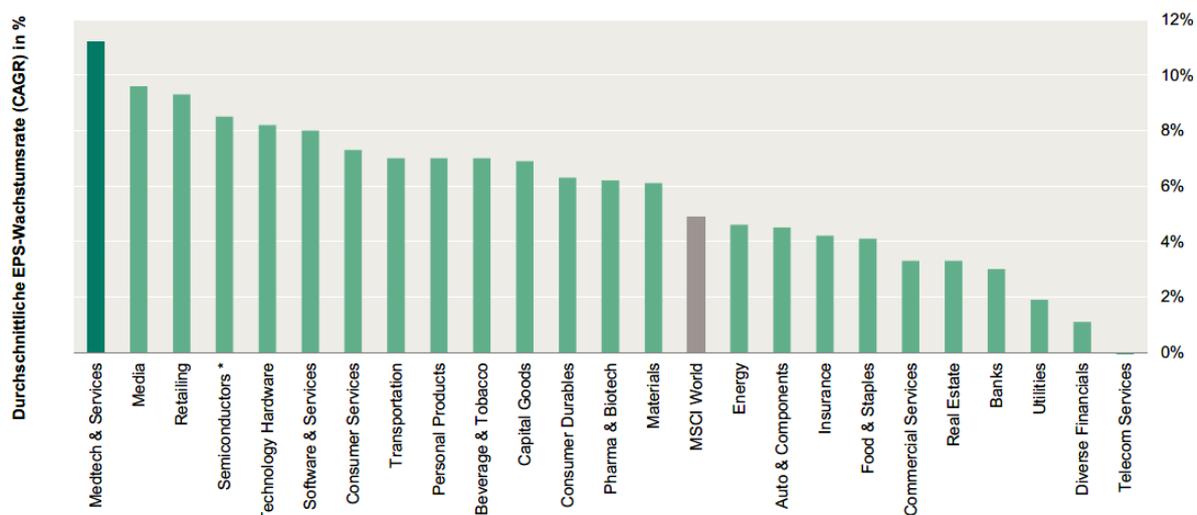
„Warum sich Medizintechnik und Gesundheitsdienstleistungen als Stabilitätsanker in Krisen bewähren“

Während sich die Situation um das Coronavirus dynamisch entwickelt, sind auch institutionelle Investoren nicht immun gegen die dadurch verursachte Instabilität. Während sie erkennen, dass angesichts der Pandemie und der allmählichen Wiederankurbelung der Volkswirtschaften noch große Unsicherheit besteht, ist ein Wandel der Risikopräferenzen sowie der grundsätzlichen Risikowahrnehmung zu beobachten. Daher lohnt es sich, innezuhalten und zu überlegen, wie sich Portfoliorisiken minimieren lassen. Hier steht neben der defensiven Strukturierung der Anlagestrategie vor allem die Diversifikation im Vordergrund. Die Schweizer Kapitalanlagegesellschaft Bellevue Asset Management bietet mit einem breit angelegten Zugang zum Medizintechniksektor eine liquide Investmentopportunität, die beide Faktoren vereint.

Der globale Bedarf an Medizinprodukten und -technologien war noch nie so groß wie heute. Der Markt für Gesundheit wird von der Unternehmensberatung Deloitte auf aktuell rund USD 7.8 Bio. geschätzt – und soll in den nächsten vier Jahren auf USD 10 Bio. steigen. Getragen wird diese Entwicklung von exponentiell wachsenden Technologien, der personalisierten Medizin, neuen markterweiternden Produkten sowie dem zunehmenden Bedarf nach Pflegedienstleistungen.

Der Medizintechnik- und Services-Sektor, das ist der gesamte Gesundheitsmarkt ohne Medikamentenhersteller, weist neben seiner Krisenresistenz ein stetiges Gewinnwachstum auf – bei gleichzeitig niedriger Schwankungsanfälligkeit. Auch während den Marktturbulenzen im Zuge der Corona-Pandemie konnte sich die Branche behaupten und ihre defensive Ausrichtung bestätigen. Das indexierte Wachstum des Gewinns je Aktie in diesem Sektor belief sich zwischen 1999 und 2019 auf rund 700 Prozent. Zum Vergleich: Die im MSCI World Index gelisteten Aktien erreichten im gleichen Abschnitt ein kumuliertes Gewinnplus je Anteilsschein von rund 180 Prozent.

Gewinnwachstum verschiedener Aktienthemen zwischen 1999 und 2019



Quelle: Bellevue Asset Management, Bloomberg (Daten), MSCI (GICS Industry Group Klassifikation). Analysezeitraum: 1999 - 2019, * 2004 - 2019, alle Daten in USD, gewichtetes Gewinnwachstum pro Aktie.

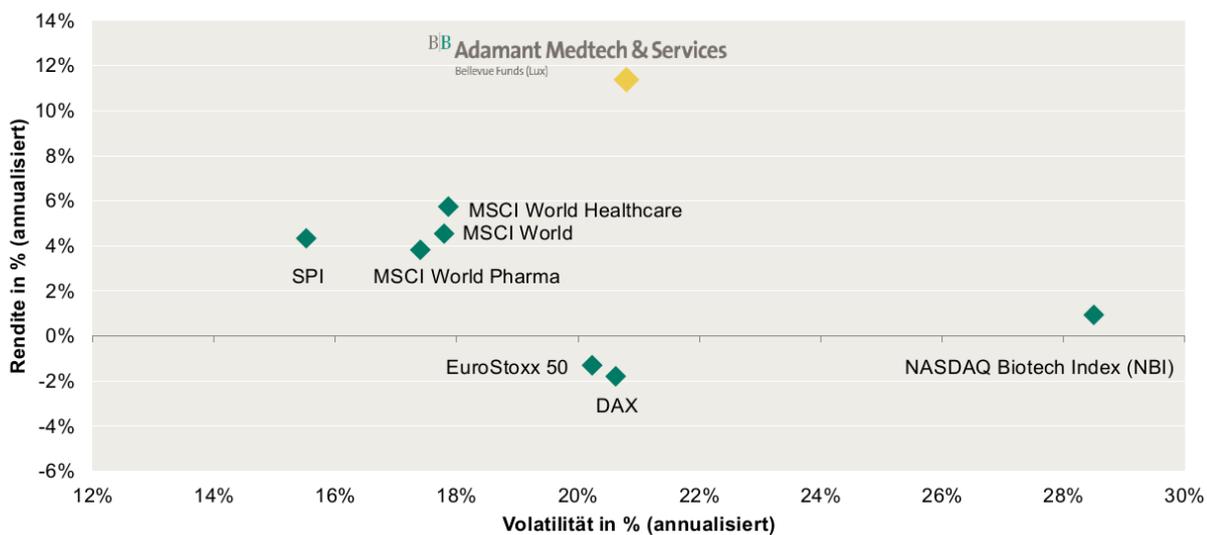
Die Fundamentalfaktoren werden durch Covid-19 nur kurzfristig beeinflusst – obwohl die Pandemie auch die Absatzmärkte der Medizintechnikanbieter stark beeinträchtigt. Dies beruht in erster Linie auf der Nicht-Zyklizität des Gesundheitswesens, das auch in einer Krise funktionieren muss. Viele gesundheitliche Probleme wie beispielsweise Herzprobleme und Knochenbrüche müssen unabhängig des jeweils herrschenden Umfelds behandelt werden. Neu vor dem Hintergrund der Corona-Krise ist allerdings, dass während der Pandemie zeitlich nicht dringliche Operationen wie der Einsatz von Hüft- und Knieimplantaten verschoben werden mussten.

Doch diese fallen nicht ersatzlos aus, sondern werden zu einem späteren Zeitpunkt nachgeholt, was die Nachfrage beschleunigt. Selbst eine mögliche Rezession wird dieses Segment nur gering beeinflussen, da sowohl die Nachfrage als auch die Preise infolge der Kostenrückerstattung durch die Krankenkassen sehr stabil sind.

Risiken senken mit diversifizierter Anlagestrategie

Die Bilanzen der Unternehmen sind mit einem Nettoschulden/EBITDA-Verhältnis von deutlich unter 3 solide finanziert, auch die Geschäftsmodelle und Cashflows sind stabil. Die Bewertung von Medtech & Services ist günstiger als der Gesamtmarkt und handelt derzeit mit einem Abschlag von -7% gegenüber dem S&P 500 Index. Dabei zeigen sich Unterschiede innerhalb der Branche: Während großkapitalisierte Medizintechnikunternehmen mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis von 19.7x gepreist sind, beläuft sich diese Bewertungskennziffer bei Krankenversicherern auf 14.5x.

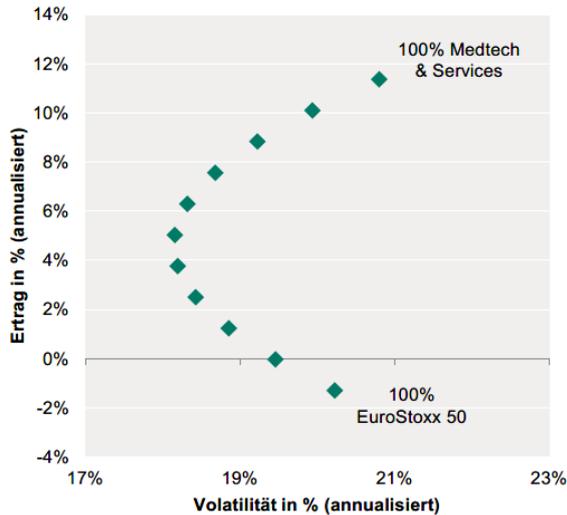
Die Wachstumdynamik des Sektors gepaart mit seiner defensiven Eigenschaften ergibt ein attraktives Risiko-Rendite-Profil im Länder- und Sektorenvergleich.



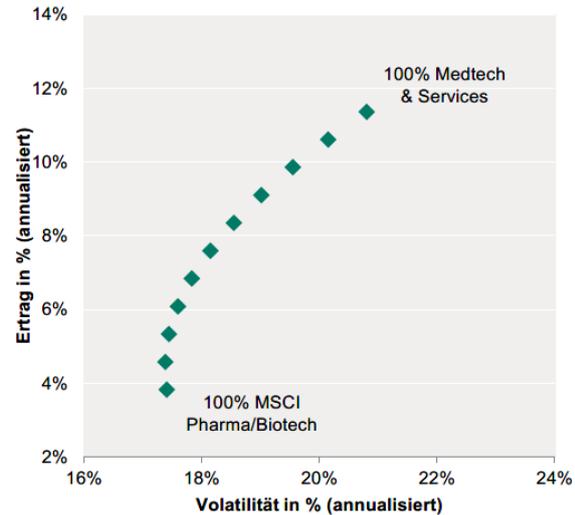
Quelle: Bellevue Asset Management, Bloomberg (Daten). Alle Daten in EUR, Analysezeitraum: 30. April 2015 - 30. April 2020, Net Total Return.

Die Portfolio-Beimischung von Unternehmen aus dem Bereich Medtech & Services kann dank der breiten Diversifikation das Risiko senken und gleichzeitig den Ertrag steigern (s. Grafik).

Optimierung eines EuroStoxx 50 Portfolios mit dem BB Adamant Medtech & Services Fonds



Optimierung eines MSCI Pharma/Biotech Portfolios mit dem BB Adamant Medtech & Services Fonds



Quelle: Bellevue Asset Management, Bloomberg. Alle Daten in EUR, Analysezeitraum: April 2015 - April 2020, Net Total Return.

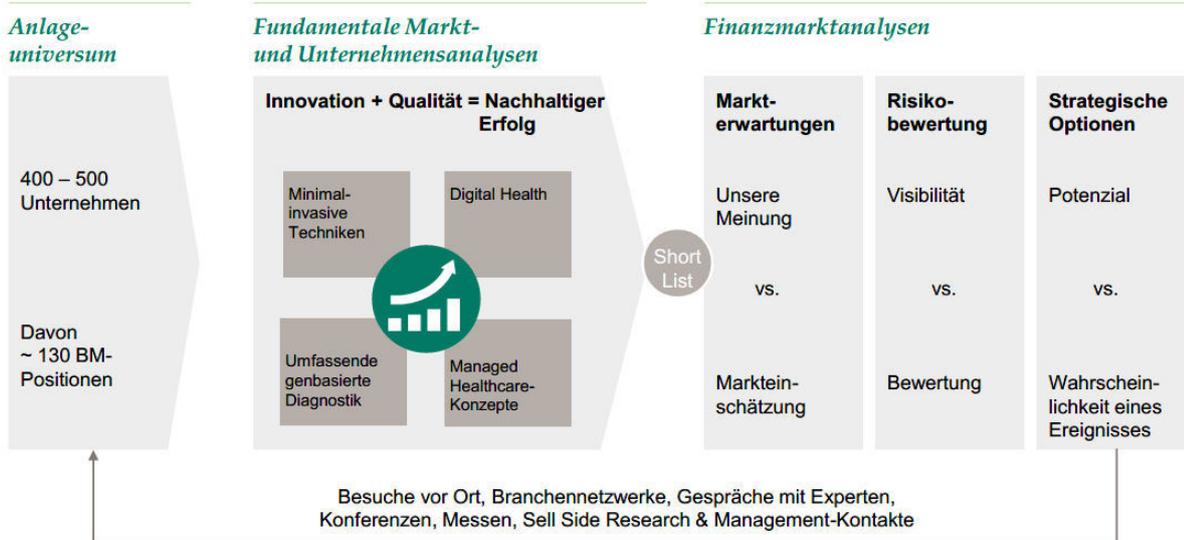
Konzentriertes Portfolio auf Basis eines proprietären Investmentprozesses

Aus Anlegersicht kann eine Investition in Medtech & Services das Risiko-Ertragsprofil eines Aktienportfolios verbessern. Mit dem BB Adamant Medtech & Services bietet die Schweizer Kapitalanlagegesellschaft Bellevue Asset Management institutionellen Investoren einen Zugang zu diesem Sektor. Die Zusammensetzung des Fonds ist darauf ausgerichtet, auch in einem schwierigen Marktumfeld eine möglichst stabile Rendite zu erwirtschaften.

Daher legt das Portfoliomanagement um Stefan Blum und Marcel Fritsch seinen Schwerpunkt auf großkapitalisierte, liquide Unternehmen, auf die rund 75% des Anlagekapitals entfällt. Ergänzt werden diese Titel mit überdurchschnittlich wachsenden, innovativen klein- und mittelkapitalisierten Werten.

Die Titelauswahl basiert auf fundamentaler Unternehmensanalyse, wobei insbesondere der medizinische Nutzen, das Sparpotenzial für das Gesundheitswesen sowie das erwartete Marktpotenzial der entsprechenden Produkte und Services vertieft untersucht werden. Ziel ist es, die Anlagerisiken berechenbarer zu machen. Die Selektion der Unternehmen erfolgt auf Basis eines Bottom-up-Ansatzes, unabhängig von Benchmark-Gewichtungen. Eine Absicherung der Währungen erfolgt nur in den gehedgten Anteilsklassen.

Der Aktienselektionsprozess bewährt sich auch in einem Anlageumfeld mit hohem Wachstumspotenzial



Das Anlageuniversum besteht aus 400 bis 500 Unternehmen mit dem geographischen Fokus auf Nordamerika, Europa und Asien. Infrage kommen nur Firmen mit einer Marktkapitalisierung von über 200 Millionen Dollar. Im Rahmen der Ideengenerierung besucht das Managementteam medizinische Kongresse und Konferenzen von Brokern, um Investmentthemen zu sammeln. Hinzu kommt eine Validierung unter Berücksichtigung des Stakeholder-Ansatzes. Dabei stehen der klinische Nutzen, das Kosteneinsparungspotenzial im Gesundheitswesen, die Kostenrückerstattung durch Krankenversicherer, die Akzeptanz bei den Ärzten und Meetings mit den jeweiligen Unternehmen im Mittelpunkt.

Zu den Selektionskriterien im Rahmen der Finanzmarktanalyse zählen bei großkapitalisierten Unternehmen neben einem durchschnittlichen bis überdurchschnittlichen Umsatzwachstum ein hohes einstelliges bis doppelstelliges Wachstum Gewinn pro Aktie sowie die Bilanz-Optionalität. Kleine und mittlere Firmen wiederum sollten über ein zweistelliges Umsatzwachstum, eine Bruttomarge von rund 60 und eine solide Finanzierung verfügen.

Von den anfänglich 400 bis 500 Gesellschaften verbleiben 100 bis 150 Firmen auf einer «Shortlist». Nach einer fundamentalen Industrie- und Titelanalyse und der Identifikation von Wachstums- und Werttreibern verbleiben am Ende des Auswahlprozesses 40 bis 60 Firmen. Dabei gilt: Je größer die «Conviction», Visibilität und Liquidität, desto größer ist die Positionsgröße.

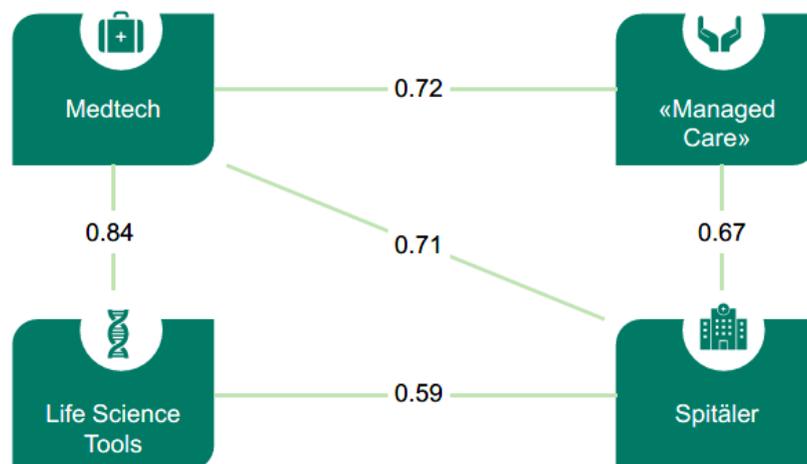
Ein aktuelles Beispiel für Unternehmen, die die Portfoliomanager anhand der hier aufgezeigten Anlagestrategie zu ihren favorisierten Kategorien zählen, sind tief bewertete US-Krankenversicherer aus dem Bereich Managed Care. Sie erhalten vom Staat den Auftrag, das Gesundheitssystem effizienter zu gestalten. Da sie kaum von einer Rezession betroffen sind, eignen sie sich als möglicher Hedge für unerwartete Probleme im Zusammenhang mit der Pandemie. Weder von Joe Biden noch von Donald Trump ist ein negativer Einfluss auf diesen Sektor zu erwarten, zumal künftige Mehrkosten von den Versicherern in die Prämien für das Jahr 2021 einkalkuliert werden können. Trotz dieser positiven Rahmenbedingungen handelt dieser Subsektor mit einem Abschlag von 22% zum S&P 500.

Langfristige Überrendite gegenüber dem MSCI World Index

Derzeit umfasst das Fondsportfolio mit einem Volumen von EUR 1.1 Mrd. 57 Positionen, am höchsten gewichtet sind Abbott Laboratories (9.1%), Medtronic (8.5%) sowie Becton Dickinson (5.0%). Hinsichtlich der Sektoren entfällt mit einem Anteil von 28.2% der größte Teil des Anlagekapitals auf die Kardiologie, dahinter folgen Managed Care mit 18.6 Prozent und die Chirurgie mit 8.1%.

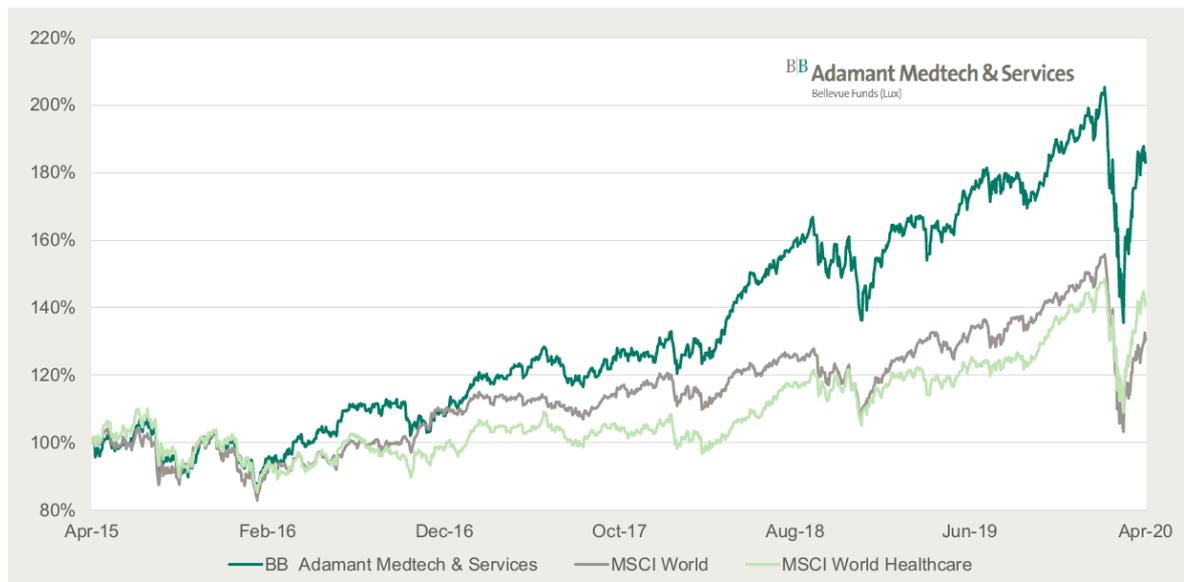
Mit 88.2% stammen die meisten Titel aus den USA. Der Fonds ist grundsätzlich voll investiert, kann aber zeitweise bis zu 10% Cash halten. Dank seiner tiefen Korrelation zwischen den verschiedenen Subsektoren ermöglicht der Fonds eine zusätzliche Diversifizierung des Risikos (s. Grafik).

Korrelationen zwischen Medtech und ausgewählten Healthcare Services Sub-Industrien



Quelle: Bellevue Asset Management, Bloomberg (Daten). Alle Daten in EUR, Analysezeitraum: April 2015 - April 2020 auf wöchentlicher Basis.

Mit einer Wertentwicklung von 53.2% in den vergangenen 3 Jahren erzielte der BB Adamant Medtech & Services eine Überrendite gegenüber dem MSCI World Net-Index von 32.9 Prozentpunkten. Im Vergleich zum EuroStoxx 50 beläuft sich die Outperformance auf 61 Prozentpunkte. Auf Sicht der vergangenen 12 Monate übertraf der Anlagepool mit einem Plus von 14.8% den Welt-Index um 7.4 Prozentpunkte. Alle Daten per 30. Mai 2020). Im April erhielt er als bester Fonds über drei Jahre nach risiko-adjustierter Performance-Messung in der Kategorie Aktien Gesundheit den Refinitiv Lipper Europe Fund Award 2020.



Quelle: Bellevue Asset Management, Bloomberg (Data). BB Adamant Medtech & Services Fund I EUR vs MSCI World Healthcare Net vs MSCI World Net, alle Daten in EUR, 30. April 2015 - 30. April 2020.

Megatrends wie die steigende Lebenserwartung sowie der Anstieg von Fettleibigkeit und Krankheiten wie Diabetes begünstigen langfristig das Wachstum der Gesundheitsindustrie. Der Medtech & Services Sektor, der rund 85% der Gesundheitskosten ausmacht, spielt dabei eine entscheidende Rolle. Während die Medikamentenhersteller durch politische Diskussionen um die Preisgestaltung und Generikazulassungen belastet werden, bleibt dem Medizintechniksektor als Gesundheitsmarkt ohne Medikamente der Status des «sicheren Hafens» erhalten. Seit Jahren einem Preisdruck auf reifen Produkten ausgesetzt, ist die Innovationskraft ungebrochen und der Industriewandel in der Medizintechnik zu integrierten Dienstleistungsangeboten schreitet stetig voran.

Wichtige Rolle im Kampf gegen Covid-19

Von zentraler Bedeutung in Bezug auf die Bekämpfung des Coronavirus ist zudem die Entwicklung und Produktion von Diagnostik-Schnelltests. Thermo Fisher, Danaher und Hologic sind hier aktiv. Damit lässt sich genau bestimmen, wie gross der Bevölkerungsanteil ist, der bereits eine Covid-19-Infektion durchlaufen hat. Flächendeckend verfügbare Diagnostika wiederum spielen eine Schlüsselrolle, wenn es darum geht, lokale Infektionsherde zu identifizieren und damit künftige Pandemiewellen frühzeitig einzudämmen.

Der globale Covid-19-Pandemieverlauf und die Verfügbarkeit von Diagnostiktests unterstützen eine Rückkehr zur wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Normalität. Deutschland befindet sich bereits mitten in der Erholungsphase. Auch in den USA haben einzelne Staaten Lockerungen der «Stay at Home-Auflagen» bekannt gegeben, so dass dort in Kürze mit einer Rückkehr zur Normalität zu rechnen ist.

Die Trends weisen in die richtige Richtung, zumal die Massnahmen der Regierungen und der Ärztegesellschaften die These einer Markterholung im 4. Quartal 2020 stützen. Bellevue Asset Management rechnet daher gegen Ende dieses Jahres mit einer Rückkehr zu einem normalen Wachstum – wobei bereits im 3. Quartal wieder ein quartalweises Wachstum möglich sein sollte.

Disruptive Technologien weisen den Weg in die Zukunft der Medizintechnik

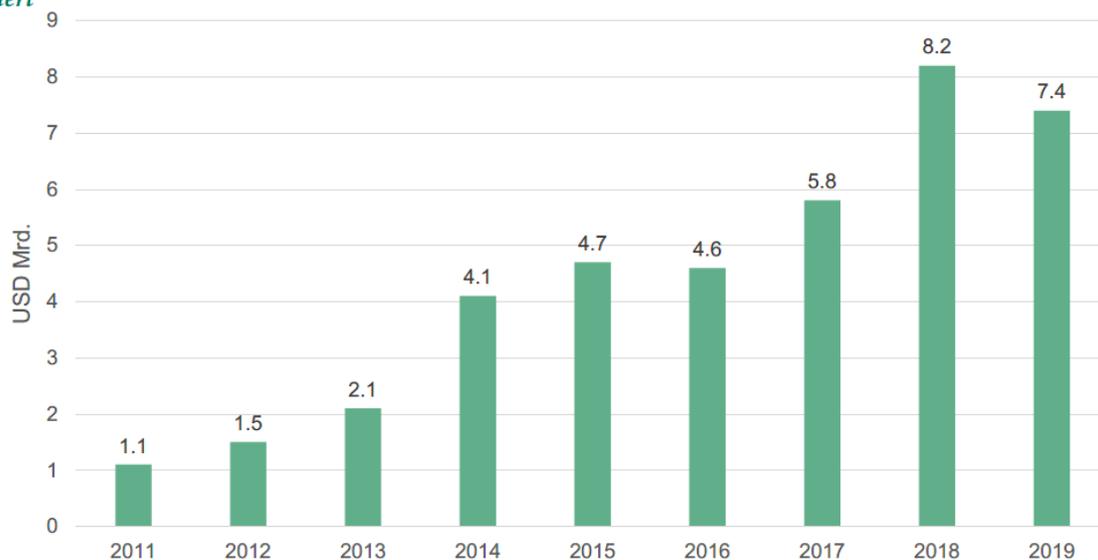
In keinem anderen Bereich werden so viele Patente angemeldet wie in der Medizintechnik. Was die Zahl der Patente angeht, liegt der Sektor noch deutlich vor Bereichen wie Digitale Kommunikation oder Computertechnik. Neue Technologien spielen eine immer grössere Rolle, sorgen für dringend benötigte Effizienzsteigerungen und Kosteneinsparungen im Gesundheitswesen und verbessern die Pflege bei niedrigeren Kosten. Ein Beispiel für den Einsatz zukunftsweisender Informationstechnologien, die neue Märkte erschliessen, ist der Bereich «Digital Health».

Auf Basis von disruptiven Technologien wie Augmented Reality, Cloud Computing oder Robotik entwickeln Unternehmen neue oder verbesserte Produkte und Dienstleistungen, die einen Mehrwert für die Anspruchsgruppen im Gesundheitswesen bieten. Im Bereich Services etwa bieten Telemedizinanbieter den Patienten einen effizienten und kostengünstigen Zugang zu Ärzten per sprach- und videobasierter App, Web oder Telefon und überwinden damit räumliche Grenzen.

Gerade die Corona-Krise hat digitalen Technologien zum grossen Durchbruch verholfen. Telemedizin und Online-Konsultation von Gesundheitsdienstleistern hatten einen beträchtlichen Anteil daran, dass die Erstversorgung von Patienten nicht von der Infektionswelle beeinträchtigt wurde.

Ein Spiegelbild des Innovationsschubs ist die stetige Zunahme von Risikokapital-Investments in Digital Health (s. Grafik).

Seit 2011 haben Risikokapitalfirmen USD 40 Mrd. in über 2'500 Digital Health-Transaktionen in den USA investiert



Quelle: rockhealth.com, Investitionsrunden ab USD 2 Mio. in den USA

Nachhaltige Lösung in Krisensituationen

Die fundamentalen Trends zeigen wie oben dargelegt mittel- und langfristig in die richtige Richtung und werden zusätzlich von der sich beschleunigenden Digitalisierung unterstützt. Insgesamt stellt das derzeitige Marktumfeld eine gute Opportunität für die gesamte Healthcare-Industrie dar, um in der breiten Öffentlichkeit wieder stärker als eine Branche wahrgenommen zu werden, die für dauerhafte Lösungen in Krisensituationen steht.

Kontakt

Alexander Brühl

Geschäftsführer Bellevue Asset Management (Deutschland) GmbH

Telefon: +49 69 77 060 8103

E-mail: abr@bellevue-am.de

Gökay Safak

Prokurist Bellevue Asset Management (Deutschland) GmbH

Telefon: +49 69 77 060 8101

E-mail: gsa@bellevue-am.de

„Erster klimaneutraler Immobilienfonds Europas“

Nachhaltige Anlagen sind notwendig und wichtig. Eine besondere Bedeutung erlangen Immobilien, die die Kriterien Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, kurz ESG (Environment, Social, Governance), berücksichtigen. Denn: die Immobilienbranche bietet unter anderem enormes Potenzial zur Reduktion von Treibhausgasen – mit langfristigem Effekt für die Umwelt und für zukünftige Generationen.

Als einer der führenden Immobilienmanager in Europa setzt Global Real Estate von Credit Suisse Asset Management seit über 15 Jahren auf nachhaltiges Bauen, nachhaltiges Immobilienmanagement und einen verantwortungsbewussten Umgang mit Ressourcen. Entsprechend groß ist die Expertise im Nachhaltigkeitsbereich.

2016 lancierte Credit Suisse Asset Management den ersten klimaneutralen Immobilienfonds in Europa und wurde im Jahr 2018 von der Ratingagentur Scope als bester Asset Manager im Bereich Nachhaltigkeit ausgezeichnet.

Messbarer Mehrwert für institutionelle Anleger

Immobilieninvestitionen sind bei institutionellen Anlegern beliebt und insbesondere im anhaltenden Niedrigzinsumfeld ein unverzichtbarer Bestandteil eines ausgewogenen Portfolios. Sie zeichnen sich durch eine hohe Wertbeständigkeit und eine geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen aus und verzeichnen robuste Renditen.

Immobilien sind für einen Großteil des globalen Energieverbrauchs verantwortlich. Deshalb bieten nachhaltige Immobilien gegenüber konventionellen Immobilienanlagen einen zusätzlichen Mehrwert. Bei solchen Anlagen handelt es sich um Investitionen in zukunftsorientierte Immobilien an gut erschlossenen Standorten mit einer hohen Energieeffizienz und einem geringen CO₂-Ausstoss. Die Immobilien werden ressourcenschonend gebaut und bieten hohen Wert für Nutzer und Gesellschaft. Auch Mieter von Büroflächen favorisieren energieeffiziente und ressourcenschonende Gebäude. Dies zeigt die hohe Nachfrage nach solchen Flächen.

Die starke Nachfrage nach nachhaltigen Anlagemöglichkeiten erhöht die Renditechancen. Weitere wirtschaftliche Vorteile sind beispielsweise Wettbewerbsvorteile aufgrund von geringeren Betriebskosten, höheren Miet- und Kaufpreisen sowie robusten Erträgen und Renditen. Gleichzeitig sind die Risiken im Zusammenhang mit der Immobilie geringer und sie tragen zu einer höheren Lebensqualität gegenüber konventionellen Liegenschaften bei.

Die Vorteile sind vielseitig. Bei institutionellen Anlegern sind nachhaltige Immobilienanlagen zunehmend gefragt, da die erwartete finanzielle Performance mit der objektiv messbaren Nachhaltigkeitsperformance in Einklang steht und sich diese häufig mit der Portfoliostrategie des Investors deckt. Auch decken nachhaltige Immobilien den Wunsch nach zukunftsfähigen Anlagen, die den Ansprüchen an Umwelt und sozialer Verträglichkeit entsprechen. Sie verbessern die Umweltbilanz von Immobilien, womit ein Beitrag zu den nachhaltigen Entwicklungszielen – auch bekannt als Sustainable Development Goals (SDGs) – der Vereinten Nationen geleistet wird.

Ganzheitlicher Nachhaltigkeitsansatz, umfassende Optimierung

Der Credit Suisse (Lux) European Core Property Fund Plus investiert in gut vermietete, moderne Bestandsimmobilien mit stabilen Mieterträgen in wirtschaftsstarken europäischen Märkten, ex UK. Der Fonds verfolgt eine risiko-averse Core/Core+ Anlagestrategie. Über die Einnahmen aus überwiegend mittel- bis langfristigen Mietverträgen wird ein solider Cash Flow generiert. Durch einen aktiven, aber kosteneffizienten Ansatz werden sowohl die Bewirtschaftungskosten als auch der CO₂-Ausstoss der Immobilien reduziert.

Um das Ertragspotenzial der Immobilieninvestitionen zu optimieren, setzt Global Real Estate von Credit Suisse Asset Management auf die Erhöhung der Energieeffizienz. Nach einer systematischen Potenzialanalyse durch Siemens im Ankaufsprozess und der Umsetzung erster Optimierungsmaßnahmen unmittelbar nach dem Immobilienkauf folgt ein kontinuierliches Monitoring und Reporting, um operative Kosten zu reduzieren und das Ertragspotenzial der Immobilie sukzessive zu erhöhen. So werden etwa Heizung, Lüftung, Kühlung und Klimaanlage überprüft, denn bereits mit kleinen Anpassungen sind beträchtliche Stromeinsparungen möglich. Der Energieverbrauch und die CO₂-Emissionen können mit geringen Kosten auf ein Minimum reduziert werden. Solche betrieblichen Maßnahmen sind äußerst effizient bei der Vermeidung und Reduktion von CO₂-Emissionen. Über alle Anlagegefäße hinweg reduzierte Global Real Estate dadurch seit 2010 die CO₂-Emissionen um über 18%.

Des Weiteren wird bei jeder Liegenschaft im Portfolio ein Energy Star Score ermittelt. Die erste Bewertung erfolgt beim Immobilienkauf. Nach dem Kauf werden geeignete Maßnahmen umgesetzt, um den Scores zu erhöhen. Gleichzeitig hat sich der Fonds verpflichtet, innerhalb von drei Jahren auf Portfolioebene einen Score von mindestens 75 (von 100) zu erreichen. Mittlerweile beträgt der Energy Star Score auf Portfolioebene 80.

Nachfolgend ist das Portfolio des Credit Suisse (Lux) European Core Property Fund Plus mit den entsprechenden Nachhaltigkeitsparametern aufgelistet (per 31. Dezember 2019):

Immobilie	CO ₂ -Analyse	Energy Star Score 2019	CO ₂ -Emissionen in kg CO ₂ /qm	Energieverbrauch in kWh/qm	Wasserverbrauch in Ltr./qm/p.a.	Zertifikate / Qualitätssiegel	Andere Ratings
NL – Amsterdam, Moermansskade 73–97	✓	88	47	96	414	BREEAM sehr gut	EPC ¹ A
IR – Dublin, 100 Mount Street Lower	✓	71	66	145	576	Keine	BER ² B3
DE – Düsseldorf, Berliner Allee 26	✓	76	41	163	243	Keine	EPC B
IR – Dublin, St. George's Court	✓	72	89	257	488	Keine	BER ² B3
PL – Krakow, ul. Generala Bohdana Zielińskiego	✓	72	135	198	408	BREEAM ausgezeichnet	EPC B
FR – Paris, Le Lavoisier	✓	98	8	135	410	BREEAM in-use sehr gut	EPC A++
PL – Warsaw, Astoria	✓	84	138	218	446	LEED Platin	EPC A
PL – Wrocław, Nowy Targ	✓	81	107	152	-	LEED Platin	EPC A
FR – Paris, Levallois-Perret	✓	93	7	151	356	Keine	EPC A++
FR – Paris, Montrouge	✓	84	13	154	353	BREEAM in-use ausgezeichnet	EPC A
FR – Paris, Issy-les-Moulineaux	✓	96	11	153	309	BREEAM in-use sehr gut	EPC A++
Portfoliodurchschnitt³		80	77	175	316		

¹ EPC = Energy Performance Certificate (Energieausweise), Labels unterscheiden sich in den verschiedenen Ländern.

² BER = Building Energy Rating (Gebäude Energie Rating), Labels unterscheiden sich in den verschiedenen Ländern.

³ gewichtet nach Quadratmeter (qm)

Klimaneutraler Fonds mit gesellschaftlichem Impact

Trotz zahlreicher Effizienzmaßnahmen können nicht sämtliche CO₂-Emissionen vermieden werden. Die restlichen verbleibenden Mengen kompensiert Global Real Estate mittels CO₂-Reduktionzertifikaten. ESG-bewusste Anleger überzeugt insbesondere auch der Impact-Investing-Ansatz des Fonds. Durch den Kauf dieser Zertifikate werden ausgewählte Projekte in Entwicklungsländern unterstützt, die eine soziale oder ökologische Wirkung erzielen. Diese positiven Effekte werden zusätzlich zur finanziellen Rendite generiert. Dabei gehen die Kosten der Zertifikate zu Lasten von Credit Suisse Asset Management Global Real Estate und nicht zu Lasten des Fonds. Somit wird die Rendite der Anleger nicht beeinträchtigt. Außerdem unterstreicht dies das ESG-Engagement von Credit Suisse Asset Management anhand konkreter und direkter Maßnahmen.

Global Real Estate bestimmt jährlich ein Entwicklungsprojekt, das ökologische, wirtschaftliche und soziale Ziele fördert. Im Jahr 2017 wählte Global Real Estate ein Windkraftprojekt in Neukaledonien, im Jahr 2018 unterstützten sie den Bau von Windturbinen in Indien und im Jahr 2019 ein Wasserkraftwerk-Projekt in Vietnam. Der so produzierte saubere Strom hilft dabei, den wachsenden Energiebedarf zu decken und verhindert, dass dies über andere, nicht nachhaltige Energiequellen geschieht.

Im Rahmen dieser Projekte werden zudem eine Reihe von Initiativen unterstützt, um die Lebensgrundlagen der lokalen Bevölkerung zu verbessern. So werden etwa die medizinische Versorgung sowie sanitäre Anlagen ausgebaut, Studenten und Schulen unterstützt und faire Löhne ausbezahlt.

Durch den strategischen Nachhaltigkeitsansatz erzielt der Credit Suisse (Lux) European Core Property Fund Plus Wirkung bei 12 der 17 nachhaltigen Zielen (SDGs) der Vereinten Nationen.

Sollte eine Immobilie aus dem Fondsportfolio verkauft werden, gelangt eine energieeffizientere Immobilie auf dem Markt. Das Konzept des Fonds hat dazu beigetragen, dass auch zukünftige Besitzer und insbesondere die Umwelt davon profitieren.

Prony Windenergie (Neukaledonien), Projekt 2017



116 Windturbinen
ersetzen fossile Energien



Technologisches Know-How
wird vor Ort geteilt



26 Arbeitsplätze
lokal geschaffen



Rund 40.000 Tonnen CO₂
werden pro Jahr reduziert

Windpark Madhya Pradesh (Indien), Projekt 2018



15 medizinische Zentren
werden unterstützt



67 Windturbinen
ersetzen fossile Energien



240 Kinder
werden in regionalen Schulen
unterstützt



Rund 170.000 Tonnen CO₂
werden pro Jahr reduziert



Wasserversorgung dank Bau
von Brunnen und
Wasserspeichern

Za Hung Hydropower (Vietnam), Projekt 2019



120.246 MWh
an jährlich erzeugter sauberer
Energie



Über 29.000 Tonnen CO₂
werden im Durchschnitt
jedes Jahr vermieden



**28 gut bezahlte, stabile
Arbeitsplätze**
zur Entwicklung des
Humankapitals



USD 142.000
investierte das Projekt 2018
zur Unterstützung von
Umweltaktivitäten

Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft

Taunustor 1

60310 Frankfurt am Main

Deutschland

Kontakt



Sven Simonis, Leiter Credit Suisse Asset Management Deutschland

Telefon +49 69 75 38 1013

E-Mail sven.simonis@credit-suisse.com

Credit Suisse Asset Management

Credit Suisse Asset Management ist Teil des Unternehmensbereichs Asset Management der Credit Suisse Group (nachfolgend «die Credit Suisse»). Das Asset Management der Credit Suisse ist im Rahmen der Division International Wealth Management der Credit Suisse tätig und verwaltet weltweit Vermögen von über CHF 410 Mia. (per 31.03.2020). Gestützt auf die Stabilität und das Chancenspektrum der weltweiten Marktpräsenz der Credit Suisse bietet das Asset Management der Credit Suisse aktive und passive Lösungen für traditionelle und alternative Anlagen sowie ein ausgewiesenes Produkt-Know-how in der Schweiz, EMEA, APAC und Amerika.

Credit Suisse (Deutschland) AG – Wichtige Hinweise

Das vorliegende Dokument wurde von der Credit Suisse erstellt. Die darin geäußerten Meinungen sind diejenigen der Credit Suisse zum Zeitpunkt der Redaktion und können jederzeit ändern. Das Dokument dient nur zu Informationszwecken und für die Verwendung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Credit Suisse zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Ein Bezug auf die Performance der Vergangenheit ist nicht als Hinweis auf die Zukunft zu verstehen. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen und Analysen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die Credit Suisse gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben.

Die Informationen in diesem Dokument dienen der ausschließlichen Nutzung durch den Empfänger. Weder die vorliegenden Informationen noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten von Amerika verteilt oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden.

Ohne schriftliche Genehmigung der CS dürfen diese Informationen weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Zu den Hauptrisiken von Immobilienanlagen zählen die begrenzte Liquidität im Immobilienmarkt, Änderungen der Hypothekenzinssätze, die subjektive Bewertung von Immobilien, immanente Risiken im Zusammenhang mit dem Bau von Gebäuden sowie Umweltrisiken (z. B. Bodenkontamination).

Der Credit Suisse (Lux) European Core Property Fund Plus («Fonds») ist in Luxemburg domiziliert und wurde unter Luxemburger Recht als Specialized Investment Fund (SIF) errichtet. Die Informationsstelle des Fonds in Deutschland ist die Credit Suisse (Deutschland) AG. In Deutschland dürfen Anteile am Fonds ausschließlich von professionellen Anlegern erworben werden.

Copyright © 2020 CREDIT SUISSE GROUP AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

„Quantitative Fondskonzepte: Gelungene Verbindung von Mensch und Maschine“

Die Herausforderungen am Kapitalmarkt sind so komplex und vor allem umfangreich wie selten zuvor. Zudem erfordert das wirtschaftliche Umfeld eine regelmäßige Neubetrachtung der Risiken und potenziellen Renditen. Vor diesem Hintergrund ist es eine schwierige Aufgabe, die große Anzahl der Finanztitel im globalen Investmentuniversum effizient und kontinuierlich zu überwachen. Diese Aufgabe kann ausschließlich mit quantitativen Investmentprozessen gelöst werden. Denn während das menschliche Auffassungsvermögen begrenzt ist, erlaubt es der rein quantitative Investmentprozess, die Flut von Marktinformationen systematisch zu erfassen, zu analysieren und so belastbare Modelle für strategische Anlageentscheidungen zu generieren. Neben der Wertentwicklung kommt es dabei vor allem auf eine verlässliche Risikokontrolle an, um hohe absolute Risiken zu vermeiden.

Faktorbasierte Investmentprozesse und Risikokontrolle

Die quantitativen Strategien von Deka Investment nutzen globale Renditequellen systematisch und integrieren gleichzeitig das Risikomanagement des Portfolios in die Anlagestrategie. Dafür werden faktorbasierte Ansätze verfolgt, die sowohl die entscheidenden Kriterien der Investmentchancen als auch die Risiken aus verschiedenen Perspektiven bewerten. Solche Faktoren sind ausgewählte Kennzahlen, die helfen, Risiko- und Ertragseigenschaften eines Unternehmens und seiner Emissionen zu analysieren und zu bewerten. Der gesamte Markt wird dabei analytisch abgedeckt. Um dies leisten zu können, kommen Algorithmen zum Einsatz, die in der Lage sind, große Datenmengen schnell auszuwerten. In Kombination bilden die ausgewählten Faktoren die Eigenschaften ab, die nach Einschätzung der Entscheidungsträger die zukünftig beste risikoadjustierte Rendite erbringen.

Die faktorbasierten Ansätze zeichnen sich für Investoren durch verschiedene Aspekte aus: Sie...

- ... bieten die Möglichkeit, flächendeckend und systematisch Renditechancen zu erschließen;
- ... investieren zur Renditeoptimierung nach wissenschaftlichen Erkenntnissen;
- ... verbessern die Diversifikation von traditionellen Portfolios durch die Kombination von Investment-Stilen. Wer bereits auf einen traditionellen Ansatz vertraut, kann diesen mit einem Quant-Ansatz ergänzen und sein Portfolio zusätzlich diversifizieren;
- ... erlauben transparente, nachvollziehbare und belegbare Anlageentscheidungen. Da es sich um ausgesprochen systematische Ansätze handelt, die stets nach dem gleichen Muster funktionieren, ist genau begründbar, welche Entscheidungen in welcher Situation zu treffen sind.

Diese Erkenntnisse können Anlegern mit den Strategien von Deka Investment sowohl für Aktien- als auch Anleiheinvestments nutzen.

Faktorbasierte Aktienstrategien

Statt einzelne Aktienrenditen vorherzusagen, kombinieren die Aktienstrategien von Deka Investment Aktien mit ausgewählten Eigenschaften in Wunschportfolios. Risiko-, Momentum- und fundamentale Faktoren werden für jeden einzelnen Titel in einem Anlageuniversum von bis zu 3.900 globalen Aktien aus den entwickelten Märkten ermittelt, davon etwa 1.300 aus Europa. Aus Faktorenranglisten kombinieren proprietäre Risikomodelle die Einzeltitel zur gewünschten Faktorallokation.

Faktoren quantitativer Aktienfonds

Faktoren			
Risiko	Dynamik	Fundamental	
Geringe Maximalverluste (Drawdown – höchster historisch erzielter Verlust)	Moderat positives Preismomentum	Keine Überbewertung	Bilanzqualität
Geringe Kursbandbreite (gehandelter Kursbereich min. / max.)	Positives Gewinnmomentum		
Geringe Volatilität	Positive Gewinnrevisionen	Dividenden-Diskontierungs-Modell	Residual-Income-Modell

Quelle: Deka Investment

Bei den Deka LowRisk Aktien-Strategien handelt es sich um benchmarkfreie Ansätze, die absolute Risiken reduzieren und auf ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis abzielen. Die Fonds gehen speziell auf die Bedürfnisse von institutionellen Investoren ein, für die das absolute Risiko im Vordergrund steht. Dabei wird jedoch kein risikoaverser Ansatz gewählt, sondern das Sharpe Ratio durch die Einbeziehung von weiteren Faktoren, wie Momentum- oder fundamentalen Faktoren, maximiert.

Faktorbasierte Anleihestrategien

Faktorstrategien werden meist nur auf Aktienseite erwartet. Das mag an der historischen Entwicklung der Modelle liegen, welche anfänglich Anwendung bei Aktien fanden. Faktorstrategien lassen sich aber auch für Anleihen anwenden, allerdings in weit komplexerer Form. Zwar eignen sich die bei Aktien üblichen Faktoren wie Value, Momentum, Qualität, Low Volatility und Size grundsätzlich auch für den Anleihebereich. Eins zu eins lässt sich der Einsatz der Faktoren aber nicht übertragen. Vielmehr hängen Aktie und Unternehmensanleihe zwar von den gleichen Fundamentalfaktoren ab, bilden aber nicht selten zwei Seiten der gleichen Medaille. Aussagen, die auf der einen Seite gelten, können sich auf der anderen komplett umdrehen.

Weist eine Anleihe zum Beispiel ein starkes Momentum auf, dann fällt deren Rendite. Im Verhältnis zu anderen Bonds kann sie damit unattraktiv werden. Und der Faktor „Size“ beruht bei Aktien auf der Marktkapitalisierung. Bei Anleihen bemisst er sich hingegen aus der Summe der ausstehenden Bonds. Damit aber können Investoren hohe Risiken eingehen. So kann ein Unternehmen nur eine ausstehende Anleihe haben, aber bei Banken hoch verschuldet sein. Deshalb ist es besser, auf die Gesamtverschuldung eines Unternehmens zu schauen. Ähnliche Unterschiede zu Aktien bestehen zum Beispiel auch bei Faktoren wie „Preis“ oder „Qualität“.

Da Prognosen niemals so gut sein können, dass sie den Markt vollständig korrekt vorhersagen, ist es sinnvoll, verschiedene Faktoren einzusetzen, die sich ergänzen und deren Risiken sich ausgleichen, um am Ende ein stabiles Portfolio mit einem stabilen Return herstellen zu können. Schließlich gibt es keinen Faktor, der in jeder Marktphase gut läuft. Stattdessen geht es darum, dass bestimmte Faktoren wie Size, womit sich Klumpenrisiken vermeiden lassen, oder Qualität in turbulenten Phasen Schutz nach unten bieten, während Value und Momentum Überrenditen liefern können.

Optimiertes Rendite-Risiko-Profil

Es kommt also entscheidend darauf an, stets die richtige Balance zu finden. Die quantitativen Rentenfonds von Deka Investment zielen daher darauf ab, durch eine systematische Auswahl von Anleihen ein attraktives Risiko-Renditeverhältnis mit integrierter Risikokontrolle zu entwickeln. Dabei werden langfristige, fundamentale Zusammenhänge analysiert, um Renditeniveaus und Veränderungen von Spreads zu prognostizieren. Das quantitative Rentenmanagement von Deka Investment unterscheidet Alpha- und Risikofaktoren:

- Mit Alpha-Faktoren werden Risiken bewusst und kontrolliert eingegangen, um langfristig Faktorprämien zu vereinnahmen. Alpha-Faktoren werden in den Faktor-Clustern „Value“ und „Momentum“ gebündelt. Diese Faktoren entscheiden über das Gewinnpotenzial der Rentenanlage.
- Mit Risiko-Faktoren werden Risiken im Fonds überwacht und nachhaltig reduziert. Risiko-Faktoren werden in den Faktor-Clustern „Quality“ und „Size“ gebündelt. Diese Faktoren sollen das Verlustpotenzial der Rentenanlage begrenzen.

Die Deka hat mittlerweile eine ganze Produktfamilie an quantitativen Rentenfonds aufgelegt, die Anlegern eine große Auswahl bieten.

Menschlicher Faktor bleibt unverzichtbar

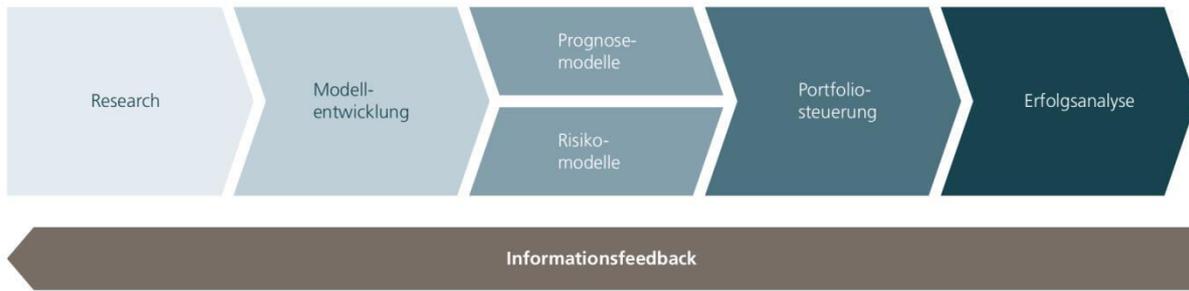
Trotz aller technischen Präzision bleibt es unverzichtbar, menschliche Erfahrung und Expertise einzubeziehen. Bei Deka Investment sind daher die Entwickler der zugrundeliegenden digitalen Ansätze auch für die Generierung der Kauf- und Verkaufsentscheidungen verantwortlich. Sie überwachen die Performance- und Risikoparameter der Portfolios permanent. Stringente Prozesse und eine Struktur aus kleinen, schlagkräftigen Teams ermöglichen, Investmententscheidungen der Modelle schnell zu überprüfen und effizient umzusetzen. Die stetige Erfolgsanalyse der Portfolios erlaubt dabei die permanente Optimierung der Modelle.

Die langjährige Kapitalmarkterfahrung der Experten kommt beim Eintritt außergewöhnlicher Situationen zum Tragen. Dann greifen sie manuell ein. Diese Vorgehensweise stellt sicher, dass maschinelle Entscheidungen stets durch Menschen überprüft und gegebenenfalls korrigiert werden.

Verlässliches Portfoliomanagement

Im Fondsmanagement von Deka Investment arbeiten in diesem Sinne mehr als 40 Investmentspezialisten an der Entwicklung, Optimierung, Überwachung und Validierung der Faktormodelle. Diese integrieren die neusten wissenschaftlichen Erkenntnisse aus dem Institut für Kapitalmarktforschung IQ-KAP der Deka in die quantitativen Entscheidungsprozesse. Das Institut wurde 2013 als Forum für Wissenschaftler und Praktiker gegründet. Seine zentrale Aufgabe besteht darin, die quantitative Kapitalmarktforschung mit Universitäten und Partnern zu ermöglichen.

Investmentprozess und Risikomanagement



Quelle: Deka Investment

Individuelle Kundenbetreuung

Das quantitative Fondsmanagement der Deka bietet institutionellen Investoren vielseitige Möglichkeiten, um ihre spezifischen Marktmeinungen und Anlagestrategien umzusetzen.

So sind für VAG-Anleger spezielle Rentenfonds konzipiert. Das Besondere dabei: Der quantitative Ansatz der Deka wird mit einem faktorbasierten Anleihen-Management kombiniert und bietet so einen entscheidenden Mehrwert.

Für Vorsorgeeinrichtungen entwickelt das Quant-Team der Deka vor allem modulare, maßgeschneiderte Konzepte, die auf einem risikokontrollierten Investmentprozess basieren. Die Kapitalsammelstellen bevorzugen dabei Lösungen mit wenig Rückschlagpotenzial, der Kapitalerhalt steht im Mittelpunkt.

Auch für Stiftungen sind quantitative Investmentlösungen eine gute Alternative für die häufig zu einseitige Ausrichtung des Portfolios auf Renten. Sinnvoller ist eine dynamische Allokationssteuerung, bei der das Verhältnis aus Renten- und Aktieninvestments je nach Marktumfeld gesteuert wird.

Unabhängig von der jeweiligen Anlegergruppe und ihrem Bedarf ist es notwendig, dass vor jedem Einsatz der Modelle der Status quo ermittelt wird. Auf dieser Grundlage erfolgen dann die Strategieentwicklung und die Implementierung der kundenspezifischen Anforderungen.

Das Team von Deka Investment steht Investoren zur Beratung und Präsentation der quantitativen Fondskonzepte zur Verfügung. Diese Ansätze ermöglichen es, in einem komplexen und dynamischen Marktumfeld attraktive Ertragschancen automatisiert herauszufiltern und effizient in Anlagestrategien umzusetzen.

Weitere Informationen zu den quantitativen Produkten finden Sie unter www.deka-institutionell.de

Kontakt

Susanne Hellmann

Leiterin Vertrieb Institutionelle Kunden

+49 (0) 69 71 47 – 87 64

susanne.hellmann@deka.de

EB-SIM

„Nachhaltige Investments in Emerging Markets Unternehmensanleihen“

Marktüberblick zu Emerging Markets Unternehmensanleihen

Das Segment der Unternehmensanleihen in Entwicklungs- und Schwellenländern ist noch recht jung. Allerdings entwickelt es sich durch eine rege Emissionstätigkeit stetig weiter. So wurden zuletzt jährlich Anleihen im Gesamtvolumen zwischen 250 Mrd. USD und 500 Mrd. USD emittiert, wodurch Markttiefe und -liquidität deutlich gesteigert und die Transaktionskosten gesenkt wurden. Dabei machen USD-Anleihen ca. 80% des gesamten Angebots von Emerging Markets Unternehmensanleihen aus.

Neben den Emittenten aus den Entwicklungs- und Schwellenländern, differenziert sich auch das Feld der Anleger, die in diese Rentenklasse investieren. Die Ursache hierfür liegt maßgeblich im aktuellen Niedrigzinsumfeld. Rentenfonds, die sich auf die Emerging Markets fokussieren, konnten in den letzten 15 Jahren einen Zuwachs von über 500 Mrd. USD verzeichnen.

Die Anleger, die sich den Emerging Markets öffnen, profitieren von sehr attraktiven Renditen, die oftmals durch Bewertungsineffizienzen bedingt werden. Zum einen müssen Unternehmen, häufig einen Renditeaufschlag zahlen, um das nötige Interesse für ihre Emission hervorzurufen. Zum anderen stellt in der Regel das Rating des Sitzlands des Unternehmens eine Ratingobergrenze dar. Dieses sog. „Sovereign Ceiling“ führt dazu, dass Unternehmen, trotz hoher Bonität, schlechtere Ratings erhalten, wodurch sie vergleichsweise hohe Renditen zahlen müssen.

Viele nachhaltige Anleger zögern mit einem Investment in diese attraktive Anlageklasse, da teilweise eigene Nachhaltigkeitsstrategien für Unternehmen aus den Emerging Markets fehlen und es nur wenige nachhaltige Produktlösungen gibt. Deshalb zielen die nachstehenden Ausführungen darauf ab, einen möglichen Ansatz zum nachhaltigen Anlegen in Emerging Market Unternehmensanleihen aufzuzeigen.

Chancen und Herausforderungen bei der Nachhaltigkeitsintegration

Die größte Herausforderung für jeden nachhaltigen Investor ist die Anpassung der eigenen Nachhaltigkeitsstrategie. Sollte bereits eine Nachhaltigkeitsstrategie für Investments in Industrieländer vorliegen, ist es ratsam auf dieser aufzubauen. Möglichkeiten zur Anpassung einer bestehenden Strategie sind zum einen die stärkere Fokussierung auf die nachhaltige Entwicklung eines Unternehmens und zum anderen die Anpassung bestehender Grenzwerte von Ausschlusskriterien.

Bei der Abstimmung der Nachhaltigkeitsziele mit den finanziellen Zielen sollte insbesondere geprüft werden, ob die Ausschlusskriterien zu einer signifikanten Verzerrung des Anlageuniversums führen. Sollte das Anlageuniversum zu stark eingeschränkt sein, ist das aktive Risiko gegenüber einem etwaigen Vergleichsvermögen kaum zu steuern.¹

¹ Siehe Abschnitt „Nachhaltigkeitsintegration in der Praxis“ für eine detailliertere Auseinandersetzung mit der Wirkung von Nachhaltigkeitsstrategien auf das Rendite- und Risikoeigenschaften eines Portfolios.

Die unterschiedlichen Rahmenbedingungen stellen viele Investoren bei der Konzeption der eigenen Nachhaltigkeitsstrategie vor Herausforderungen. Zum einen sind in den Emerging Markets oftmals weniger Informationen zu den Unternehmen verfügbar, sodass zusätzliche (Nachhaltigkeits-) Daten einen höheren Mehrwert in der Beurteilung der Firmen bieten. Zum anderen können Unternehmen in den Emerging Markets aufgrund geringerer regulatorischer Standards einen höheren Wettbewerbsvorteil über die nachhaltige Ausrichtung ihrer Geschäftsaktivitäten erreichen.

Folglich ist aufgrund der geringeren Informationseffizienz und der schwächeren Regulierung davon auszugehen, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsdaten im Investmentprozess insbesondere in den Emerging Markets einen hohen Mehrwert darstellt. Dieser besonders positive Einfluss der Nachhaltigkeit in Entwicklungs- und Schwellenländern wird auch durch den aktuellen Forschungsstand untermauert. Somit kann festgehalten werden, dass insbesondere in den Emerging Markets die Integration von Nachhaltigkeit in den Investmentprozess das finanzielle Ergebnis verbessern kann, wobei zusätzlich ein positiver Einfluss auf die nachhaltige ökologische, soziale und wirtschaftliche Entwicklung der Region genommen wird.

Nachhaltigkeitsintegration in der Praxis

Nachstehend wird detailliert der Einfluss einzelner Elemente der EB-SIM Nachhaltigkeitsstrategie auf die Rendite- und Risikoeigenschaften eines Anleiheportfolios analysiert. In *Abbildung 1* sind die einzelnen Schritte des Nachhaltigkeitsprozesses, samt der Wirkung auf das investierbare Anlageuniversum, dargestellt.

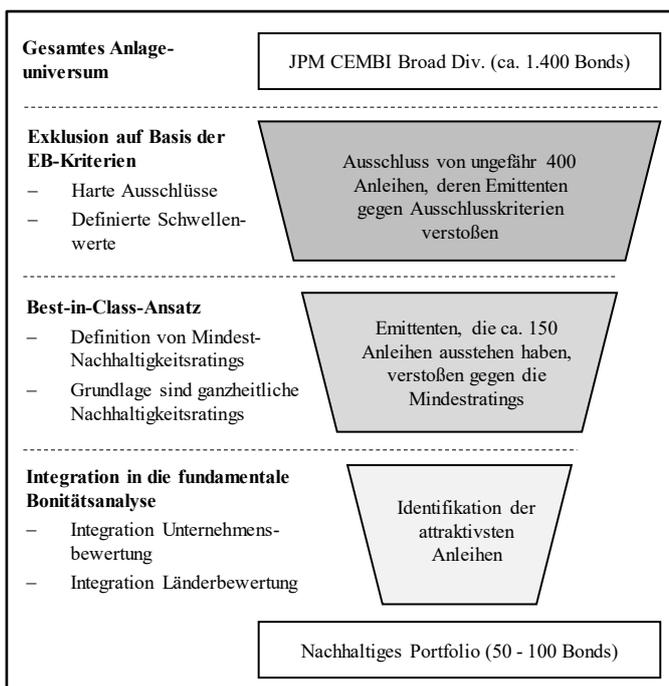


Abbildung 1: EB-SIM Nachhaltigkeitsstrategie für Emerging Markets

Die Wirkung einer Exklusionsstrategie auf das Risikoprofil des Portfolios ist ex-ante nicht zu bestimmen. Es gibt zwar die Auffassung, dass jede Restriktion in den Anlagebedingungen dazu führt, dass das Risiko des Portfolios zunimmt.² Allerdings ist diese Sichtweise bei näherer Betrachtung

² Vgl. RUDD (1981), S. 57.

nicht haltbar. Deshalb ist für eine differenzierte Analyse die Wirkung der Exklusionsstrategie auf die einzelnen Elemente³ des Portfoliorisikos zu betrachten.

Ein Bestandteil des Risikos ist die *Anzahl der gehaltenen Wertpapiere*, die negativ mit dem Portfoliorisiko korreliert, sodass das Portfoliorisiko bei zunehmender Anzahl der Wertpapiere sinkt.⁴ Allerdings unterscheidet sich die reine Anzahl der gehaltenen Wertpapiere nachweislich nicht zwischen nachhaltigen und nicht-nachhaltigen Fonds.⁵ Deshalb kann davon ausgegangen werden, dass Exklusionskriterien, insofern sie nicht äußerst restriktiv sind, die Anzahl der Bestandteile gegenüber einer traditionellen Strategie nicht elementar reduzieren.

Folgerichtig ist das *Risiko der Wertpapiere* und deren *Korrelation* untereinander entscheidend, um die Wirkung einer Exklusionsstrategie auf das Portfoliorisiko einzuschätzen. Einerseits senkt die Exklusion von nicht-nachhaltigen Unternehmen das durchschnittliche Risiko der Wertpapiere.⁶ Andererseits steigt die Korrelation zwischen den Wertpapieren, da durch einzelne Exklusionskriterien in der Regel spezifische Sektoren stärker betroffen sind.⁷ Deshalb ist bei Exklusionsstrategien eine realistische Einschätzung der finanziellen Wirkung nur nach Analyse der Veränderung des Risikos der Wertpapiere und der Korrelation möglich.

Die Abwägung zwischen den nachhaltigkeitsbezogenen und finanziellen Zielen hat bei der EB zu einer Anpassung des Nachhaltigkeitsfilters für die Emerging Markets geführt, um einerseits dem Werteverständnis treu zu bleiben und andererseits nicht unnötig hohe finanzielle Risiken einzugehen. Im Ergebnis führt die Anwendung der *EB-Exklusionsstrategie* für Emerging Markets zu einem Ausschluss von knapp 30% der Anleihen des Anlageuniversums.

Der *Best-in-Class-Ansatz* ist der zweite Prozessschritt, der der Definition des nachhaltigen Anlageuniversums dient. Eine Bewertung dieser Strategie anhand der oben angewandten Systematik verdeutlicht, dass durch dessen Anwendung das Portfoliorisiko reduziert werden kann. So ist analog zur Bewertung der Exklusionsstrategie anzunehmen, dass durch die Anwendung des Best-in-Class-Ansatzes die Anzahl der Bestandteile nicht signifikant reduziert wird und die Anleihen, die eine höhere Nachhaltigkeit aufweisen ein geringeres Risiko haben. Allerdings ist im Gegensatz zur Exklusionsstrategie beim Best-in-Class-Ansatz davon auszugehen, dass kein Diversifikationsnachteil entsteht, da keine regionalen oder sektoralen Verzerrungen des Anlageuniversums hervorgerufen werden. Somit ist der Best-in-Class-Ansatz eine Nachhaltigkeitsstrategie, die es ermöglicht, durch eine nachhaltige Ausrichtung des Portfolios systematische Portfoliorisiken zu senken.⁸ Insgesamt werden durch den Best-in-Class-Ansatz der *EB-SIM* ungefähr 150 Anleihen ausgeschlossen, was knapp über 10 % der Anleihen des ursprünglichen Anlageuniversums entspricht.

Nach der Anwendung der Exklusionsstrategie und dem Best-in-Class-Ansatz besteht das nachhaltige Anlageuniversum aus ungefähr 850 Anleihen, was ca. 60 % des ursprünglichen Universums entspricht. Trotz einer leichten Verzerrung des Anlageuniversums durch die Ausschlusskriterien, reicht das nachhaltige Universum aus, um bei entsprechender Portfoliokonstruktion keine Diversifikationsnachteile zu haben.

Die *Integration von Nachhaltigkeitsfaktoren* in die traditionelle Finanzanalyse ist der letzte Schritt im Nachhaltigkeitsprozess der *EB-SIM*. Da bei Emerging Markets Unternehmensanleihen länder- und unternehmensspezifische Risiken eine hohe Bedeutung haben, wird nachstehend die Integration

³ Vgl. HOEPNER (2010), S. 6 f.

⁴ Vgl. STATMAN (2004), S. 49.

⁵ Vgl. BELLO (2005), S. 43.

⁶ Vgl. BOUTIN-DUFRESNE/SAVARIA (2004), S. 64, und BAUER/HANN (2010), S. 14 ff., und OIKONOMOU/BROOKS/PAVELIN (2014), S. 62.

⁷ Vgl. HOEPNER (2010), S. 10.

⁸ Vgl. DRUT (2010).

von Nachhaltigkeitsinformationen sowohl in die Länder- als auch in die Unternehmensbewertung betrachtet.

Länderbewertung am Beispiel von Brasilien

Damit eine taktische Länderallokation vorgenommen werden kann, müssen zuerst die Länderrisiken präzise bewertet werden. Darauf aufbauend wird zur Ableitung der Positionierung, die eigene Bewertung in den Kontext der Bonitätsbewertung der Ratingagenturen gesetzt. Zur Bewertung von Länderrisiken bietet sich in Anlehnung an den *International Country Risk Guide* eine dreiteilige Untergliederung an:⁹

Bei der Betrachtung des *finanziellen Risikos* wird anhand der Fremdwährungsschulden und -reserven sowie der Währungsstabilität die Fähigkeit eines Landes bewertet, seine Schulden zu bedienen. Zusätzlich sollte die Leistungsbilanz des Landes betrachtet werden, um einen Einblick in die Veränderung des Nettoauslandsvermögens zu erhalten.

Das *wirtschaftliche Risiko* stellt auf die momentanen wirtschaftlichen Stärken und Schwächen eines Landes ab, die sich anhand des Bruttoinlandsprodukts (BIP) pro Kopf, des realen Wirtschaftswachstums, der Inflationsrate und des Haushaltssaldos analysieren lassen. Des Weiteren ist eine moderate Inflation ein Zeichen für eine stabile Wirtschaft.

Die *politischen Risiken* sind ebenfalls ein Indikator für die Stabilität eines Landes. Zur Bewertung des politischen Risikos sollten Korruption, Regierungseffektivität, Regulierungsqualität und Rechtsstaatlichkeit betrachtet werden. Der positive Einfluss einer guten Governance auf die Bonität eines Landes ist vielfach dokumentiert.¹⁰ So haben Entwicklungsländer, die ein geringeres politisches Risiko haben, insbesondere während an den Finanzmärkten auftretender Turbulenzen, niedrigere Adressrisikoprämien aufzuweisen.¹¹

Auf Basis der beschriebenen drei Dimensionen, die sich aus jeweils vier Indikatoren zusammensetzen, kann eine präzise, quantitative Analyse des Ausfallrisikos eines Landes erfolgen, die sich im *EB-Länderscore*¹² widerspiegelt. Die Unterschiede zwischen der eigenen Bewertung und dem Agenturrating zeigen Chancen und Risiken auf, die noch tiefergehend beleuchtet werden müssen. Zusätzlich zu den vergangenheitsbezogenen Daten der quantitativen Analyse werden in der qualitativen Analyse auch vorausschauende Elemente berücksichtigt. Schließlich resultiert aus dem *EB-Länderscore* und der qualitativen Einschätzung eine umfassende mehrdimensionale Betrachtung des Adressrisikos eines Landes, die die Basis für die taktische Länderallokation darstellt.

Die beispielhafte Darstellung des Prozesses anhand von Brasilien zeigt außerdem auf warum die qualitative Analyse, der auf Vergangenheitsdaten basierenden quantitativen Analyse nicht nachstehen sollte. Das finanzielle Risiko und die wirtschaftlichen Risiken von Brasilien waren infolge einer Stabilisierung nach der schweren Rezession von 2014 bis Ende 2016 moderat einzuschätzen. Seit 2017 wuchs das Bruttoinlandsprodukt bei einer gleichzeitig überschaubaren Inflation. In 2019 wies Brasilien immer noch ein vergleichsweise hohes BIP pro Kopf auf. Hinsichtlich des politischen Risikos fällt auf, dass Brasilien im Vergleich zu entwickelten Ländern über alle Dimensionen hinweg Defizite aufweist. Insbesondere die kontroversen Korruptionsfälle bei staatlichen Unternehmen sind kritisch zu sehen. Einzig positiv erscheint in diesem Kontext, dass Regulierungsqualität und Rechtsstaatlichkeit gegenüber anderen süd- und mittelamerikanischen Ländern überdurchschnittlich sind. Bei der quantitativen Analyse von Brasilien ergibt sich somit auf Basis der

⁹ Vgl. CAOJETTE ET AL. (2008), S. 465 f.

¹⁰ Vgl. BUTLER/FAUVER (2006), S. 76., und OZTURK (2016), S. 203 ff.

¹¹ Vgl. BALDACCI/GUPTA/MATI (2011), S. 260.

¹² Der EB-Länderscore hat eine Skala von 1 (= AAA-Rating) bis 18 (= CCC-Rating).

Daten aus 2019 ein moderat positives Bild, das in einem *EB-Länderscore* von 8,6 (entspricht einem BBB-Rating) resultiert. Damit ist das implizite Rating von BBB besser als das durchschnittliche Agenturrating von Brasilien.

Auf die qualitative Analyse wird bei Ländern, deren Agenturratings und *EB-Länderscore* mehr als einen Punkt auseinander liegen, ein besonderes Augenmerk gelegt. In Bezug auf Brasilien ist der Ausbruch von Covid-19 und der oftmals kritisierte Umgang von Präsident Bolsonaro mit der Epidemie, ein zu berücksichtigender Risikofaktor. Brasilien weist aktuell weltweit die zweithöchste Anzahl an Infizierten auf. Die brasilianische Regierung reagierte mit umfassenden Konjunkturpaketen, aber im Gegenzug belastet der „lockdown“ die Wirtschaft. So wird aktuell für 2020 ein Rückgang des BIP um circa sechs Prozent prognostiziert. Neben den mit Covid-19 verbundenen Risiken gibt es auch Aspekte der ökologischen und sozialen Nachhaltigkeit die kritisch zu betrachten sind. Beispielsweise wurde die Todesstrafe noch nicht abgeschafft, die Kinderarbeit ist geduldet und die illegale Rodung des Amazonas wird nur bedingt eingedämmt. Deshalb ist Brasilien trotz des hervorragenden *EB-Länderscore* nicht zu präferieren. Zusätzlich ist der klare Fokus auf die Unternehmensanalyse zu legen, um die Unternehmen zu identifizieren, die in diesem herausfordernden Umfeld eine ausreichende Solvabilität aufweisen.

Unternehmensbewertung am Beispiel von *KLABIN*

Neben der Länderbewertung ist die Unternehmensbewertung elementarer Bestandteil des Investmentprozesses und unterteilt sich auch in einen qualitativen und einen quantitativen Teil. Dabei ist es das grundlegende Ziel der quantitativen Analyse, die im *EB-Unternehmensscore* mündet, potenzielle Bonitätsverschlechterungen frühzeitig zu erkennen. Das Unternehmensrisiko lässt sich analog zum Länderrisiko in drei Dimensionen untergliedern:

1. Vermögensstruktur
2. Ertrags- und Finanzkraft
3. Nachhaltigkeit

Die Analyse der *Vermögensstruktur* umfasst mehrere Kennzahlen, die den Verschuldungsgrad und die Fremdkapitalstruktur eines Unternehmens möglichst detailliert beschreiben. Neben dem reinen Verschuldungsniveau wird das Laufzeitenprofil des Fremdkapitals analysiert, da eine starke kurzfristige Verschuldung das Entstehen von Liquiditätsengpässen wahrscheinlicher macht.

Zusätzlich ist bei der Unternehmensanalyse auf die *Ertrags- und Finanzlage* abzustellen, da hierdurch die Tragfähigkeit der Verschuldung entscheidend beeinflusst wird. Zur Einschätzung der Schuldentilgungsfähigkeit des Unternehmens wird beim *EB-Unternehmensscore* der operative Cashflow betrachtet. Dieser zeigt inwieweit ein Unternehmen in der Lage ist Liquidität zu generieren und somit ob es von externer Finanzierung abhängig ist.

Die dritte Säule bei der Bewertung des Ausfallrisikos eines Unternehmens ist dessen *Nachhaltigkeit*, die insbesondere bei Firmen aus den Emerging Markets eine hohe Bedeutung hat. Dabei wirkt die Nachhaltigkeit eines Unternehmens auf dessen Ausfallrisiko über vier interdependente Kanäle:

1. Rechtliche und regulatorische Risiken
2. Markt- und Reputationsrisiken
3. Finanzierungsrisiken
4. Eventrisiken

Die *rechtlichen und regulatorischen Risiken*, die aus der Nachhaltigkeit eines Unternehmens erwachsen, steigen zunehmend. Deshalb werden auch Länder in den Emerging Markets viele Geschäftsbereiche stärker regulieren. Zum anderen besteht für nicht nachhaltige Unternehmen ein erhöhtes rechtliches Risiko. Neben den reinen Prozesskosten und Strafzahlungen entstehen hierbei Reputationsrisiken für Unternehmen.

Ein nachhaltiger Lebensstil und nachhaltiges Wirtschaften haben inzwischen im gesellschaftlichen Diskurs eine deutlich höhere Bedeutung, weshalb *Markt- und Reputationsrisiken* an Relevanz gewinnen. So bedingt der Megatrend „Nachhaltigkeit“ eine Veränderung der Kundennachfrage (Marktrisiko) und eine negative Berichterstattung über die Nachhaltigkeit eines Unternehmens findet eine zunehmend große öffentliche Beachtung (Reputationsrisiko).

Des Weiteren werden nachhaltigkeitsbedingte *Finanzierungsrisiken* für Unternehmen deutlich relevanter da Nachhaltigkeitskriterien von immer mehr Investoren, Banken und Ratingagenturen in der Bonitätsanalyse berücksichtigt werden. Folgerichtig weisen nicht nachhaltige Unternehmen in der Regel höhere Refinanzierungskosten und schlechtere Ratings auf.¹³ Zusätzlich wird der Liquiditätszugang, insbesondere nach dem Bekanntwerden von nachhaltigkeitsbezogenen Skandalen, deutlich eingeschränkt. Diese Trends werden sich tendenziell durch eine immer stärkere Nachfrage nach nachhaltigen Anlageprodukten und strikter werdenden regulatorischen Vorgaben für Investoren verstärken. Abschließend wirkt sich die Nachhaltigkeit über das *Eventrisiko* direkt auf das Ausfallrisiko von Unternehmen aus.

Die Nachhaltigkeit eines Unternehmens hat somit einen direkten Einfluss auf dessen Ausfallrisiko, sodass eine Integration in die qualitative und quantitative Unternehmensbewertung unabdingbar ist. Bei der quantitativen Analyse verwendet die *EB-SIM* zur Operationalisierung der Nachhaltigkeit eines Unternehmens das umfassende Nachhaltigkeitsrating von *MSCI ESG Research*. Dieser Score berücksichtigt alle Nachhaltigkeitsdimensionen und gewichtet die einzelnen Faktoren nach der Materialität für das jeweilige Unternehmen, sodass hierdurch eine umfassende, aber dennoch transparente Einschätzung der Nachhaltigkeitsrisiken eines Unternehmens erfolgt.¹⁴

Nachstehend wird an *Klabin* die Methodik zur quantitativen Unternehmensbewertung beispielhaft skizziert. So hat der brasilianische Papier- und Pappehersteller eine gute Vermögensstruktur mit einer geringen kurzfristigen Verschuldung und einer soliden Eigenkapitalausstattung. Zusätzlich erscheint die Ertrags- und Finanzlage überdurchschnittlich. Die Nachhaltigkeit von *Klabin* liegt im Durchschnitt vergleichbarer Unternehmen, wobei die Ressourceneffizienz in der Produktion positiv hervorzuheben ist. Einziger ernstzunehmender Makel bzgl. der Nachhaltigkeit von *Klabin* ist die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats, dessen Mitglieder oftmals lange im Amt und eng mit dem Unternehmen verbunden sind. Nichtsdestotrotz hat die Nachhaltigkeitsbetrachtung bei *Klabin* keine negative Auswirkung auf die Gesamtbetrachtung, sodass basierend auf der quantitativen Analyse das Ausfallrisiko als gering einzuschätzen ist. Der *EB-Unternehmensscore* von *Klabin* liegt mit 2,25 deutlich über dem High-Yield Bereich, in dem das Unternehmen gemäß den offiziellen Agenturratings anzusiedeln ist.

Die Unternehmensbewertung ist nach der quantitativen Bewertung mit der qualitativen Bewertung abzurunden. Zunächst ist zu prüfen wie sich die Covid-19 Pandemie auf *KLABIN* auswirkt. Hierbei kann festgestellt werden, dass die negativen Auswirkungen der Covid-19 Pandemie auf die Umsätze von *KLABIN* begrenzt sind. Zwar ist die Nachfrage in einigen Segmenten zurückgegangen, insgesamt konnte der Umsatz im Vergleich zum ersten Quartal 2019 aber gesteigert werden. Die Abwertung des Reals führte zwar auch dazu, dass der Nettoverschuldungsgrad im ersten Quartal 2020 höher war als im Vorjahr, allerdings reichen die Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente

¹³ Vgl. *FITCH RATINGS* (2019), und *GOSS/ROBERTS* (2011), S. 1807, und *WEBER/SCHOLZ/MICHALIK* (2010), S. 47.

¹⁴ Vgl. *MSCI ESG RESEARCH* (2015), S. 3 f.

immer noch mehr als aus um alle kurzfristigen Verbindlichkeiten zu bedienen. Im Ergebnis ist *Klabin* momentan ein attraktives Unternehmen, dass aufgrund der nachhaltigen Ausrichtung und des geringen Ausfallrisikos eine Investmentopportunität darstellt.

Abschließend ist festzuhalten, dass Nachhaltigkeitsstrategien ein elementarer Bestandteil des Investmentprozesses sein sollten, da hierdurch bei der Umsetzung der eigenen Nachhaltigkeitsziele finanzielle Risiken gesenkt und besser bewertet werden können.

Quellenverzeichnis

DR. MARTIN GRANZOW, HRSG. (2020): NACHHALTIGE FINANZWIRTSCHAFT: GRUNDLAGEN UND KONZEPTE FÜR DIE PRAXIS, HÖCK/KOTSCHWAR, LOGOS-VERLAG, BERLIN

Kontakt:



Andreas Fiedler, Managing Director Institutionelle Kunden

Telefon: +49 561 450603-3730

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



Rainer Ottemann, Senior Client Relationship Manager

Telefon: +49 561 450603-3734

E-Mail: rainer.ottemann@eb-sim.de



André Höck, Head of ESG Integration Portfoliomanagement

E-Mail: andre.hoeck@eb-sim.de

„Hat das Coronavirus für neue Einstiegschancen am Creditmarkt gesorgt?“

Die unerwartet schnelle, weltweite Verbreitung des Coronavirus hat global zu enormen Verwerfungen an den Kapitalmärkten geführt. Grassierende Wachstumsängste und der damit einhergehende, massive Ölpreisverfall haben die Renditeaufschläge aller Credit-Assetklassen binnen kürzester Zeit sehr stark in die Höhe schnellen lassen.

Creditmärkte

Coronavirus und Wachstumsängste lassen Spreads in die Höhe schnellen



Vom 04.01.2008 bis zum 29.05.2020
Quelle: iBarr, ICE BofAML, J.P. Morgan

Im Zuge einer regelrechten Verkaufswelle kam es zu einer extremen Illiquidität. Phasenweise waren Unternehmensanleihen und Emerging Markets Bonds kaum zu akzeptablen Kursen handelbar. Selbst Emittenten aus dem Investmentgrade-Bereich standen zum Teil undifferenziert hinsichtlich kurzer oder langer Laufzeit und defensivem oder offensivem Charakter unter Druck.

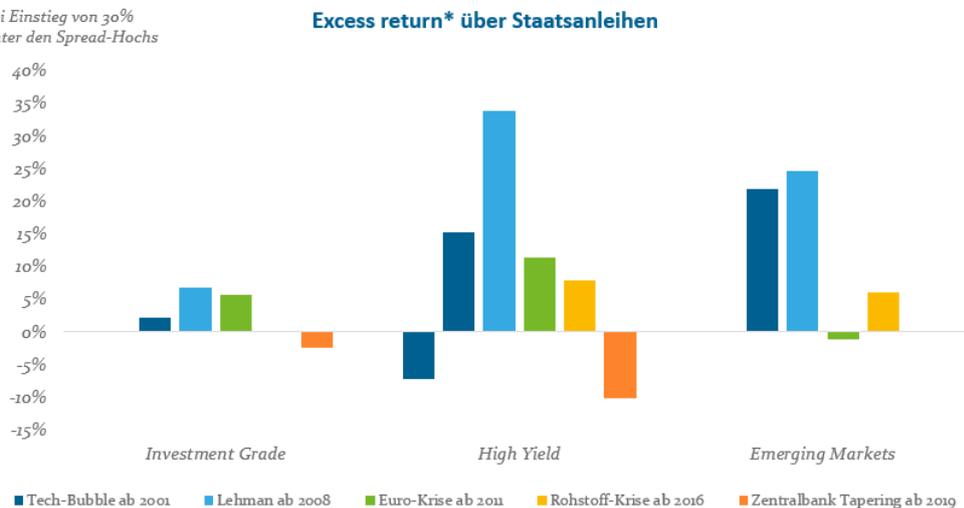
Wurde Mut in der Vergangenheit belohnt?

Obwohl jede Krise ihre Besonderheiten in sich trägt, lohnt dennoch oft ein Blick in den „Rückspiegel“ vergleichbarer Marktentwicklungen. Gerne werden hierbei Parallelen zu historischen Ereignissen, wie z.B. der Weltwirtschaftskrise im Jahr 1929 gezogen. Aus unserer Sicht sind jedoch solch sehr langfristige Vergleiche ungeeignet, da sich Volkswirtschaften, Märkte, aber auch Politik und Notenbanken erheblich weiterentwickelt haben. Aus diesem Grund haben wir nur „jüngere“ Phasen, wie die Tech-Bubble (ab 2001), die Lehman-Krise (ab 2008), die Euro-Krise (ab 2011), die Rohstoff-Krise (ab 2016) sowie das vermeintliche Ende des Zentralbank-Tapering (ab 2019) einbezogen. Dabei wurde untersucht, ob Investoren eine starke Ausweitung der Risikoprämien gewinnbringend genutzt werden kann. Wenngleich vielfach der Anspruch besteht den idealen Einstieg zu erwischen, gelingt das in der Realität kaum. So sprechen oft Risikoabwägungen gegen ein sehr frühes antizyklisches Agieren in Krisen. Insofern stellt sich die Frage, ob Investments noch immer lohnend sind, nachdem sich „der Staub etwas gelegt hat“. Aus diesem Grund haben wir analysiert, wie sich die Erträge gegenüber Staatsanleihen verschiedener Credit-Assetklassen nach einem Rückgang von bereits 30% unter dem Spread-Hoch entwickelt haben. Nachfolgendes

Schaubild zeigt, dass es zwar keinen immer gültigen „Freifahrtschein“ gibt. Allerdings lässt sich ein gewisses Muster erkennen, wonach die erhöhten Risikoaufschläge in der Vergangenheit meist gute Chancen an den Creditmärkten geboten haben.

Credit-Assetklassen im Vergleich Kein „Freifahrtschein“, aber gute Chancen nach Krisen

Bei Einstieg von 30%
unter den Spread-Hochs



* Excess return: Laufzeitkongruenter Mehrertrag im Vergleich zu Bundesanleihen (Investmentgrade und High Yield) bzw. US-Treasuries (Emerging Markets)

** Verwendete Indizes: Investmentgrade (ICE BofA Euro Corporates Index), High Yield (ICE BofA BB-B Euro High Yield Constrained Index), Emerging Markets (J.P. Morgan EMBI Diversified Index)

Quelle: Helaba Invest

Wie sind die Perspektiven der Volkswirtschaften und der Credit-Märkte einzuschätzen?

Da die Neuinfektionen mit dem Coronavirus im ersten Quartal 2020 weltweit mit enormer Geschwindigkeit in die Höhe schossen und in einigen Ländern auch sehr viele Todesfälle zu beklagen waren, haben zahlreiche Regierungen sukzessive mit weitreichenden Sicherheitssperren reagiert. Diese, so kristallisiert sich inzwischen immer mehr heraus, führen nun allerdings zu gewaltigen Wachstumseinbrüchen sowohl in den Developed als auch in den Emerging Markets.

Im Vergleich zur Finanzkrise im Jahr 2008 zeigt sich aber ein wesentlicher Unterschied: Damals reagierten Notenbanken zunächst mit konventionellen Maßnahmen (Leitzinssenkungen) und es dauerte eine ganze Weile, bis Staaten auch fiskalische Maßnahmen ergriffen. Dieses Mal haben Staaten und Zentralbanken sehr viel schneller, zielgerichteter und großvolumiger mit einer „shock and awe“-Strategie gekontert.

So haben zahlreiche Länder sehr zügig mit Fiskalpakete in Größenordnungen von 5-10% des BIP verabschiedet. Allein Deutschland hat inzwischen eine Neuverschuldung von knapp 220 Mrd. Euro beschlossen. In den USA gab es zuletzt Verlautbarungen, wonach das bisherige Paket um eine weitere Billion USD für Infrastrukturausgaben ausgedehnt werden soll. All diese Programme werden mit hoher Wahrscheinlichkeit das Wachstum zunächst stabilisieren und in der Folgezeit deutlich beschleunigen. So geht auch der IWF nach Einbrüchen im laufenden Jahr sowohl Industrieländer (-6,1%) als auch für Emerging Markets (-1%) wieder von starken Zuwächsen im kommenden Jahr (4,5% bzw. 6,6%) aus.

Zudem schießen die Notenbanken aus vollen Rohren. Neben Leitzinssenkungen wurden praktisch unlimitierte Repos verabschiedet, bestehende Regeln aufgeweicht und v.a. riesige Aufkaufprogramme beschlossen. Die EZB hat beispielsweise mit dem PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) ein deutliches Signal an den Markt gesendet. Insgesamt können bis zu 1,35

Billionen Euro Anleihen angekauft werden. Durch diese Maßnahmen sorgen die Notenbanken nicht nur für eine Wachstumsstimulierung, sie steuern mit ihrer expansiven Politik vielmehr auch einen enormen Beitrag zur Stabilisierung der Kapital- und insbesondere der Bondsmärkte bei.

Da es noch immer keinen Impfstoff gegen das Coronavirus gibt, bestehen aber weiterhin auch nennenswerte Risiken. So könnte sich der fehlende Schutz z.B. anhaltend negativ auf die Konsum- und Reiselust bei Privathaushalten oder die Investitionsneigung von Unternehmen auswirken. Im schlechtesten Fall könnte eine zweite, starke Neuinfektionswelle sogar einen weiteren „lockdown“ mit entsprechenden Folgen bedingen. Generell ist durch erhöhte Verschuldung und geringeres Wachstum in nächster Zeit auch mit einer generellen Verschlechterung der Bonitäten von Staaten und Unternehmen zu rechnen. Insgesamt besteht aus heutiger Sicht angesichts weltweit rückläufiger Neuinfektionen in Verbindung mit den beschriebenen, außerordentlich großvolumigen Maßnahmenpaketen die Erwartung, dass sich das Wirtschaftswachstum weltweit sukzessive wieder sichtlich beschleunigen sollte. Im günstigsten Fall stünde zudem ein ausreichend verfügbarer Impfstoff zur Verfügung.

Mit der Aufhellung der volkswirtschaftlichen Perspektive sollten sich auch die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen und Emerging Markets Bonds auf Sicht der nächsten Monate stabil bis positiv entwickeln.

Gerade in Krisen ist es wichtig, einen bewährten Investmentprozess zu haben

Helaba Invest ist in Deutschland ein Pionier im Bereich Credit und hat bereits 2001 den HI-Corporate Bonds 1-Fonds aufgelegt, zu einem Zeitpunkt als der europäische Markt für Unternehmensanleihen noch in den Kinderschuhen steckte. Im Zeitablauf wurde der professionelle Credit-Investmentprozess kontinuierlich weiterentwickelt und auf Besonderheiten der jeweiligen Credit-Assetklasse ausgeweitet.

Gerade in den letzten Monaten fühlen wir uns darin bestätigt, über einen leistungsfähigen Investmentprozess zu verfügen, der eine klare Orientierung auch in Krisenzeiten gibt. Im Grundsatz setzt er sich für alle Credit-Konzepte aus nachfolgenden Elementen zusammen.

Investmentprozess – Überblick

Synthese von bottom up Kreditanalyse und top down Risikofaktoren



Bei der Festlegung der **Risikoneigung** betrachten wir zwei Ebenen. Zum einen wird auf strategischer Ebene bestimmt, in welcher Phase sich der Markt auf längere Sicht befindet. Zum anderen wird die taktische Einschätzung durch die vier Felder Makro, Fundamentaldaten, Marktstruktur, Bewertung determiniert.

Im Bereich der Creditmärkte kommt unseres Erachtens der **Analyse der Bonität** eine zentrale Bedeutung zu. Helaba Invest verwendet hierzu das interne Ratinginstrument "HI-SCORE". Dafür werden je nach Anlageuniversum verschiedene fundamentale Kennzahlen regelmäßig systematisch analysiert und bewertet. Dieses quantitativ abgeleitete Urteil wird durch ein qualitatives Overlay geprüft und führt im Ergebnis zu einer eigenständigen, von Ratingagenturen unabhängigen Bonitätseinschätzung.

Mit der **Relative Value Analyse** beurteilen wir danach die relative Attraktivität. Dabei betrachten wir z.B. eine Neuemission zur eigenen Kurve und prüfen, ob diese in Abhängigkeit zur Laufzeit oder zur begebenen Währung attraktiv gepreist ist. Ferner finden vergleichende Analysen statt, wie die jeweilige Emission in vergleichbaren Rating-, Sektor- oder Länder-Buckets bewertet ist.

Das vierte, zentrale Element des Investmentprozesses ist unser **Risikomanagement**. Bereits bei der Portfoliokonstruktion berücksichtigen wir Risiken durch Obergrenzen bei Übergewichtungen. Neben der beschriebenen Bonitätsanalyse beobachten wir unabhängig davon permanent auch die bloßen Spreadbewegungen im jeweiligen Anlageuniversum. Dabei können Auffälligkeiten identifiziert werden, die möglicherweise auch (noch) nicht auf entsprechenden Informationsfluss zurückzuführen sein können. Alle entsprechenden Emittenten werden eng beobachtet und das HI-Kreditkomitee entscheidet kurzfristig auf Basis der internen Beurteilung über die weitere Vorgehensweise.

Attraktives „Credit-Lösungs-Spektrum“ der Helaba Invest

Im Zeitablauf wurde das Credit-Produktspektrum kontinuierlich und systematisch erweitert. Für die unterschiedlichen Bedürfnisse der Investoren steht dabei ein breites und attraktives Lösungsspektrum im Spezialfondsbereich, aber auch in Form unserer institutionellen Publikumsfonds zur Verfügung. Dieses unterscheidet sich neben dem Risiko-/Ertragsprofil durch eine Vielzahl weiterer Charakteristika wie z.B. der Credit-Assetklasse, Rating- oder Laufzeitbegrenzungen sowie regulatorische Anforderungen.

Produktpalette im Überblick Breites Produktspektrum im Credituniversum



* Alle Fonds werden diskretionär gemanagt. Während die Total Return-Mandate langfristig eine absolute, positive Rendite anstreben, steht bei den Benchmark-orientierten Fonds das Übertreffen einer Vergleichsmarke im Vordergrund.

Unser Fazit

Wenngleich weitere Risiken von der Coronafront und damit der Konjunkturperspektive einkalkuliert werden müssen, erscheinen aus unserer Sicht Investments an den Creditmärkten weiterhin attraktiv. Dafür sprechen neben den historischen Mustern insbesondere die enormen Maßnahmen seitens der Fiskal- und auch der Notenbankpolitik rund um den Globus. Dies gilt insbesondere für strategische Langfristinvestoren, die mit ausreichend Risikokapital ausgestattet sind.

Kontakt

Helaba *Invest*

Kapitalanlagegesellschaft
mbH

Junghofstr. 24

60311 Frankfurt

Tel: 069 / 29970-0

www.helaba-invest.de



Ernst Neff

Direktor,

Vertrieb/Produktspezialist Credit, Zins,
Nachhaltigkeit

Tel: 069 / 29970-151

Email: ernst.neff@helaba-invest.de

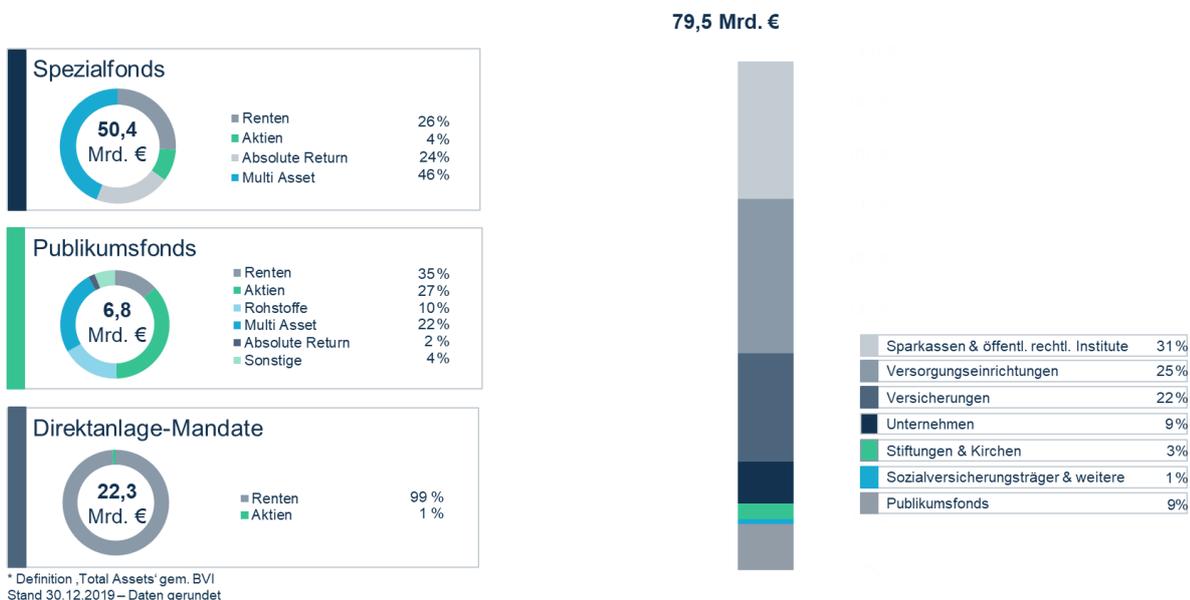
LBBW Asset Management

„Outsourcing der Direktanlage“

Unternehmensüberblick LBBW AM

Die LBBW Asset Management (LBBW AM) ist eine 100%ige Tochter der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) und übernimmt im LBBW-Konzern die zentrale Verantwortung für das Asset Management. Mit einem Volumen von rund EUR 80 Mrd. „Total Assets“ gehört sie zu den bedeutenden Asset Managern Deutschlands. Die wichtigsten Geschäftsfelder sind das Management von Spezialfonds für institutionelle Investoren, Direktanlage-Mandate für Versicherungen und Versorgungseinrichtungen sowie Publikumsfonds für institutionelle und private Anleger. Die Kernkompetenzen liegen in den Bereichen europäische Aktien und europäischen Renten. Wesentliche Strategiebausteine sind Multi Asset Ansätze, Wertsicherungskonzepte sowie Nachhaltigkeitslösungen.

Total Assets*



AuM per 31.12.2019

Mit unserer langjährigen Erfahrung und Expertise sind wir professioneller Partner bei Spezialfondslösungen für Versorgungseinrichtungen, Versicherungen, Sparkassen und Banken, öffentlich-rechtliche Institutionen, Vermögensverwalter, Stiftungen, und kirchliche Einrichtungen. Mit über EUR 22 Mrd. Assets under Management gehört die LBBW AM zu einem der führenden versicherungsunabhängigen Manager von Direktbestandsanlagen. Das Geschäftsfeld wurde bereits 2012 erschlossen und seitdem kontinuierlich ausgebaut.

Outsourcing der Direktanlage

Institutionelle Anleger verfügen üblicherweise über einen Direktanlagebestand sowie über eine Vielzahl von Spezialfonds zur Abdeckung ihrer strategischen Asset Allokation. In den letzten Jahren haben sich auch die regulatorischen Vorgaben für die Direktanlagen weiter erhöht. Von daher stehen viele Versorgungseinrichtungen vor der Frage, ob es für eine effiziente Steuerung der

Direktanlagebestände zweckmäßig ist, weitere interne Kapazitäten aufzubauen oder aber über eine gezielte Outsourcing-Lösung nachzudenken.

Für das Outsourcing gibt es mehrere, konkrete Beweggründe. Zum einen ermöglicht die Einbindung externer Spezialisten oft einen besseren Kapitalmarktzugang und zum anderen die individuelle Bereitstellung von Researchdienstleistungen in Bezug auf Bonitätseinschätzungen und -ratings. Durch die Einbindung externer Partner werden interne Managementressourcen geschont, um diese Kapazitäten für andere Themenstellungen, wie z.B. den Aufbau von alternativen Investments zu schaffen.

Die Anforderungen an den Partner können dabei sehr weitreichend sein. Von der Unterstützung bei der Titelselektion und Bonitätsanalyse, über die Abwicklung des Handels bis hin zu umfangreichen, sehr individualisierten Reportinganforderungen, wie sie nur eine leistungsfähige KVG automatisiert erfüllen kann.

Anlagephilosophie und Prozess

Die Direktbestandsmandate bei uns im Haus folgen sehr oft einem Buy-and-Maintain Ansatz. Es wird also nicht versucht, durch kurzfristige Kauf- und Verkaufsaktivitäten zusätzliche Mehrerträge zu erzielen. Vielmehr sollen auf der Grundlage fundierter Bonitäts- und Laufzeitenanalysen eine Bestandsstruktur geschaffen werden, die die notwendigen Ertragsziele des Investors abbildet. Die Komponente „Maintain“ zielt dabei auf das permanente Monitoring von anlegerspezifischen und regulatorischen Mandatsvorgaben ab. Neben Kriterien wie Länder-, Branchen- und Größenallokationen wird das Rating zu einer bestimmenden Größe bzw. die Einhaltung von Rating-Vorgaben.

Reporting, Berichtswesen und die Art der Bereitstellung von Daten sind im Bereich Direktbestandsmanagement ebenfalls sehr mandatspezifisch und hängen von den konkreten Anforderungen des Kunden, seiner organisatorischen und technischen Infrastruktur oder der Größe des jeweiligen Mandates ab. Grundsätzlich lässt sich die Art der Zusammenarbeit wie folgt darstellen:

- Verwaltung der Mandatsbestände auf den zentralen bestandsführenden Systemen des Kunden direkt durch den Asset Manager (sofern die technische Möglichkeit besteht).
- Verwaltung der Mandatsbestände auf den zentralen bestandsführenden Systemen des Kunden und Zulieferung kundenspezifischer Bilanzdaten
- Verwaltung der Mandatsbestände auf den zentralen bestandsführenden Systemen des Kunden und Zulieferung eines klassischen Spezialfondsreportings auf Grundlage des Schattenfonds
- Verwaltung der Mandatsbestände in einem echten Spezialfonds, aber mit Buy-and-Maintain Ansatz

Da es sich bei Direktbestandskunden meist um Versicherungen oder Pensionskassen handelt, sollte der Asset Manager mit den anlegerspezifischen Anforderungen und regulatorischen Vorgaben sehr gut vertraut sein und darüber hinaus auch über die systemtechnischen Voraussetzungen verfügen.

Zugang zum Anlageuniversum

Im Rahmen eines Buy-and-Maintain Ansatzes ist die Komponente „Buy“ in der Regel verbunden mit dem Ersterwerb der jeweiligen Anleihe. Neben dem Erwerb von klassischen Inhaberpapieren stehen auch Schuldscheindarlehen weiter im Fokus des Anlegerinteresses. Im Bereich Schuldscheindarlehen bedarf dies einer speziellen Expertise und guten Vernetzung im Markt. Mit einer Bank im Rücken, die zu den Marktführern in diesem Bereich gehört, können wir dieses Themenfeld sehr intensiv analysieren und unseren Kunden einen entsprechenden Mehrwert liefern.

Umsetzung der strategischen Anlagepolitik

Implementierung der Rahmenvorgaben

Die konkrete Soll-Struktur der Anlagen bestimmt sich durch die Strategische Asset Allokation (SAA) und den ausführlichen Dialog mit dem Kunden. Diese wird in den Anlagerichtlinien hinterlegt. Dabei hat die Umsetzung auch die bilanziellen Auswirkungen auf der Kundenseite zu berücksichtigen.

Auswahlprozess bei der Titelselektion

Der Asset Manager bildet sich mittels hausinterner Researchkapazitäten eine eigene unabhängige Meinung über die Titel des Anlageuniversums. In diese Meinungsfindung können darüber hinaus die Ergebnisse weiterer externe Research- und Ratinganbieter einfließen.

Portfoliokonstruktion unter Einbeziehung von Schuldscheindarlehen (SSD) und Namensschuldverschreibungen (NSV)

Anleger in Schuldscheindarlehen tendieren dazu, ihre Schuldscheine bis zur Fälligkeit zu halten. Der Sekundärmarkt für Corporate-Schuldscheine stellt sich daher im Vergleich zum Markt für klassische Anleihen deutlich illiquider dar.

Unser Ansatz in Bezug auf Schuldscheindarlehen ist nicht darauf ausgerichtet, im Rahmen der Risiko-Rendite-Portfolio-Optimierung das optimale Portfolio aufzubauen. Wir streben auch nicht danach, die effiziente Grenze zwischen Risiko (Volatilität) und Rendite zu finden. Der Hauptgrund dafür liegt in der mangelnden Handelbarkeit in dieser Wertpapiergattung. Denn selbst wenn Daten über das gesamte Universum verfügbar wären, um das theoretisch optimale Portfolio aufzubauen, wäre man nicht in der Lage, die benötigten Papiere zu kaufen. Denn Schuldscheindarlehen sind i.d.R. lediglich am Primärmarkt verfügbar.

Das aus unserer Sicht optimale Portfolio muss vielmehr die individuellen Gegebenheiten des Anlegers berücksichtigen. So konzentrieren wir uns in der Portfoliokonstruktion beispielsweise auf die Deckung der Verbindlichkeiten und die Reduzierung des Wiederanlagerisikos. Ebenfalls fließt die Fragestellung mit ein, ob die aktuelle Rendite die Zahlungsverpflichtungen aus den Verbindlichkeiten abdeckt. Der Fokus liegt also in erster Linie auf langfristigen Aspekten der kundenspezifischen Rahmenbedingungen.

In Bezug auf die geringe Handelbarkeit von Schuldscheindarlehen helfen Optimierungstechniken, um ein für den Anleger passendes Liquiditätsprofil zu erhalten. Häufig können Schuldscheindarlehen durch liquide Anleihen desselben Emittenten ersetzt werden, um die Handelbarkeit des Portfolios zu verbessern. Durch die gezielte Kombination von Schuldscheindarlehen und Anleihen kann somit für jeden Kunden das passende Portfolio (im Hinblick auf Laufzeiten, Ratings, Rendite, Liquidität, Sektoren etc.) erstellt werden.

Mandatsspezifische Ausgestaltung der Zusammenarbeit

Der Grad der Zusammenarbeit zwischen dem Anleger und der LBBW AM richtet sich nach den konkreten Wünschen bzw. Zielen des Kunden. Zusätzlich zum reinen Direktbestandsmanagement können die Investoren bei uns aus einem sehr weitreichenden Leistungskatalog weitere Beratungs- und Serviceleistungen in Anspruch nehmen.

Bei einer „großen Lösung“ übernimmt der Asset Manager deutlich mehr Aufgaben, wie auch die Verteilung der Kreuze in der Tabelle zeigt.

	Kunde	LBBW AM	KAG
Liquiditätsplanung	X	X	
Titelselektion auf Basis der Investmentstrategie und der Anlagerichtlinien		X	
Handel durchführen		X	
Anlage Stammdaten			X
Order im System eingeben		X	
Order im System ausführen		X	
Broker Trade Confirmation checken		X	
1. Matching		X	
Marktgerechtigkeit plausibilisieren		X	
Prüfung Abschlußdaten		X	
Gegenbestätigung an den Kontrahenten senden		X	
Überweisung an Kontrahenten	X	X	
Überprüfung der Urkunde vs. Geschäftsbestätigung		X	
Unterschrift Urkunde		X	
Versand an Depotbank		X	

Reporting und Kundenbetreuung

Im Rahmen des Direktbestandsmanagements werden je nach Kundenwunsch sehr weitreichende Reporting-Dienstleistungen erbracht, die teilweise weit über das Monatsreporting eines Spezialfonds hinausgehen. Leistungen können hierbei unter anderem sein:

Datenbereitstellung für Abschlüsse nach HGB und IFRS:

- Kapitalanlagespiegel mit Reserven/Lasten je Bilanzposition
- Angabe der Einzelbestände je Bilanzposition inklusive Bewertungsreserven sowie Währungsangaben
- Übersicht der Wechselkurse für das Hauptbuch
- Angaben der GuV-Positionen pro Bestand aufgeteilt nach ordentlichem Ergebnis, Zu- und Abschreibungen, Gewinnen und Verlusten aus dem Abgang von Kapitalanlagen nach HGB, IFRS und Steuervorschriften
- Ermittlung des Risikoabschlags nach IFRS 9 getrennt nach Bilanzpositionen in Absprache und nach Vorgabe des Anlegers

- Vollständiger, abgestimmter Buchungsbeleg nach HGB in Excel inklusive der Sachkontennummer des Anlegers zur Übernahme in das Buchhaltungssystem des Anlegers

Die steuerliche Betreuung umfasst folgende Themenfelder:

- Prüfung und Reporting von Steuerzahlungen für Kapitalanlagen (inländische KESt inkl. SolZ, anrechenbare ausländische Quellensteuer, rückforderbare ausländische Quellensteuer, erstattete ausländische Quellensteuer).
- Rechtzeitige Beschaffung und Erstellung von Ansässigkeitsbescheinigungen oder Vollmachten, die eine Doppelbesteuerung (beispielsweise gleichzeitige Erhebung von KESt und Quellensteuer) vermeiden.
- Aufgliederung der verbuchten Quellensteuern nach den jeweiligen Quellenstaaten.

Schattenfonds

Die Veraltung des Mandats mittels eines Schattenfonds ermöglicht die Bereitstellung der gleichen Informationen, wie Anleger sie auch von klassischen Spezialfonds kennen.

Fazit

Die Nachfrage nach Outsourcingpartnern für die Direktanlage nimmt weiter zu. Versorgungswerke und Versicherungen benötigen weitere Ressourcen für die Optimierung ihrer gesamten Kapitalanlage. Versicherungsunabhängige Asset Manager wie die LBBW AM bieten seit über 8 Jahren spezifische Expertise auf diesem Gebiet an und verfügen neben dem notwendigen Kapitalmarktzugang auch über die Voraussetzungen passgenaue Servicedienstleistungen im Rahmen eines Outsourcingmodells anzubieten.

Kontakt

LBBW Asset Management

Investmentgesellschaft mbH

Fritz-Elsas-Straße 31

70174 Stuttgart

Tel.: +49 (0)711 22910-3031

Website: www.lbbw-am.de

Ansprechpartner für das institutionelle Geschäft:



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



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



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

Lyxor Asset Management

„Aktives Asset Management“

Lyxor Asset Management

Lyxor Asset Management wurde im Jahr 1998, als hundertprozentige Tochtergesellschaft der Société Générale Group, gegründet und verwaltet weltweit ein Vermögen von €148 Mrd. Mit rund 550 Mitarbeitern auf 3 Kontinenten bietet Lyxor sowohl institutionellen Investoren als auch Privatinvestoren innovative Investmentlösungen an. Lyxor stellt insbesondere sozial verantwortliches Investieren in den Mittelpunkt seiner Anlagestrategie, indem konkrete Lösungen entwickelt werden, die Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren berücksichtigen, um den Herausforderungen der Zukunft gerecht zu werden.

Lyxor International Asset Management S.A.S Deutschland

Lyxor Deutschland entstand durch den Zusammenschluss der Société Générale Tochter Lyxor mit dem Asset Management der Commerzbank aus dem Bereich Equity, Markets & Commodities. Neben dem ETF-Geschäft bietet Lyxor Deutschland sowohl institutionellen Kunden, als auch Privatkunden aktiv gemanagte Investmentlösungen an. Unsere Expertise für den deutschen Markt und seine spezifischen Investmentanforderungen ermöglicht es uns, unseren Kunden in einem immer komplexeren Investmentuniversum transparente und individuelle Anlagelösungen anzubieten. Darüber hinaus bietet unsere schnell wachsende Alternative UCITs Plattform, Investoren einen exklusiven Marktzugang zu „Liquid Alternatives“.

Aktives Asset Management Deutschland

Wir verfügen über eine langjährige Erfahrung im aktiven Asset Management für institutionelle Kunden in Deutschland und Österreich. Das Kundenspektrum reicht dabei von Pensionsfonds, Versorgungswerken, dem öffentlichen Sektor über Family Offices bis hin zu börsennotierten Unternehmen und Familienunternehmen. Unser systematischer Ansatz stützt sich auf unsere anerkannten quantitativen Investmentstrategien für die Bereiche europäische Anleihen, globale Aktien, Multi Asset Strategien und Overlay Management. Das Team steuert aktuell fünf Publikumsfonds und zahlreiche Spezialmandate. Bei der Umsetzung von Investmentstrategien im Rahmen eines Spezialmandats können selbstverständlich mandatspezifische Restriktionen, wie ein Tracking Error Budget, individuelle Risikobudgets, ein Nachhaltigkeitsfilter bzw. individuelle Ausschlusslisten berücksichtigt werden.

Europäische Anleihen

Der Renten-Investmentansatz basiert auf der systematischen Auswertung von Marktdaten, welche von erfahrenen Portfoliomanagern unter Zuhilfenahme quantitativer Modelle und qualitativer Analysemethoden durchgeführt wird. Hierbei werden Entscheidungen über Portfolioduration, Kurvenpositionierung, Art des Credits und Einzeltitel getroffen. Das Asset Management Team konzentriert sich hierbei auf Investment Grade Anleihen der entwickelten Märkte, insbesondere europäische Anleihen.

Ausgehend vom Anlageuniversum, beginnt der Investmentprozess mit dem Einsatz einer selbst entwickelten Scorecard. Ziel der Scorecard ist eine möglichst objektive Beurteilung der

„Attraktivität“ der Risiken, die durch Renteninvestitionen eingegangen werden. Im Allgemeinen geht es um die Bewertung von Zins- und Kreditrisiken. Im Speziellen werden Portfolioduration und Kurvenpositionierung festgelegt, die Sektorallokation durchgeführt und die Entscheidung über die Allokation unterschiedlicher Bonitäten und Kapitalklassen getroffen.

Die Scorecard umfasst die folgenden Bereiche, die grundsätzlich einen Einfluss auf die genannten Risiken haben:

- Makro-Trend - Analyse verschiedener makroökonomischer Größen
- Geldpolitik – Analyse der aktuellen Geldpolitik
- Relative Value - Analyse von Zins- und Creditrisiken anhand unterschiedlicher Vergleichsmaßstäbe
- Technik - technische Indikatormodelle für Zins- und Creditrisiken



Im nächsten Schritt erfolgt ein Screening des Universums nach Emittenten, welche aus unterschiedlichen Gründen nicht in das Portfolio aufgenommen werden sollen. Beispielsweise könnte ein Emittent, in einem bereits bestehenden Portfolio, bereits eine maximale Gewichtung erreicht haben. Andererseits könnte ein Ausschluss eines Emittenten aus taktischen oder strategischen Gesichtspunkten erfolgen.

Von der Entscheidung über die Gewichtungen einzelner Anleihen Segmente, Kapitalklassen und Bonitäten, sowie über die Portfolioduration und Kurvenpositionierung bis hin zur Auswahl der Einzeltitel, spielt das Risikomanagement eine zentrale Rolle und ist somit nicht als einzelner Prozessschritt, sondern als integraler Bestandteil des Portfoliomanagementprozesses zu sehen. Dabei geht es auf Allokationsebene

um das bewusste Eingehen oder das bewusste Vermeiden von Zins- und Creditrisiken. Auf Selektionsebene erfolgt bei jeder Investition eine Abwägung von Chancen und Risiken, einerseits beim Erwerb einer Anleihe und andererseits bei der Entscheidung über einen möglichen Verkauf.

Globale Aktien

Die Auswahl von Einzeltiteln erfolgt unter Anwendung eines transparenten, systematischen Investmentprozesses und dient der Erzielung einer nachhaltigen Outperformance gegenüber der Benchmark. Der Ansatz wird für alle liquiden Aktienmärkte der entwickelten Industrieländer (Developed Markets) eingesetzt.

Auf Basis eines mehrstufigen Selektionsprozesses werden Aktien nach Qualitätskriterien gefiltert:



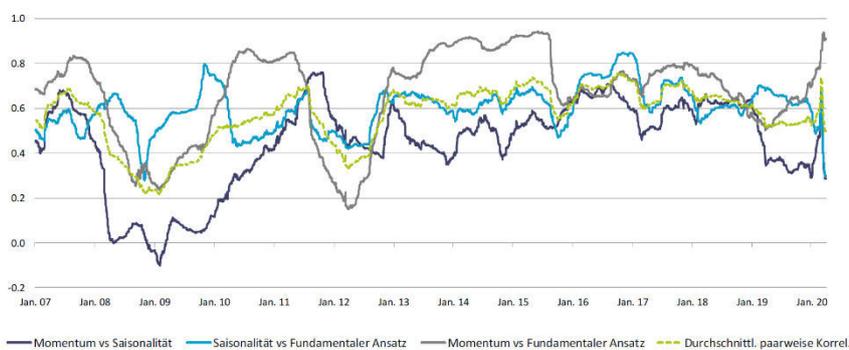
Das Managementkonzept ist quantitativer Natur und sieht eine Entscheidungsfindung und Umsetzung ohne „Bauchgefühl“ vor und ist unabhängig von einzelnen Personen („Key-Man-Risk“). Die in der Behavioral Finance Forschung beschriebenen Anomalien im Verhalten von Finanzmarktteilnehmern werden

durch den eher prozessgetriebenen Ansatz minimiert. Gleichwohl wird das Konzept durch die Manager stetig weiterentwickelt. Bei der Selektion der Einzeltitel ist die Anzahl der Umsätze während der Laufzeit trotz vieler möglicher Einzelaktien im Index relativ gering.

Neben der Auswahl der Einzeltitel steht auch die Festlegung der optimalen regionalen Gewichtung des Aktienportfolios im Fokus. Hierfür erstellen wir ein Ranking der einzelnen Marktregionen und machen uns den „Momentum-Effekt“ zu Nutze.

Multi Asset Strategien

Ausgangspunkt der Strategie ist die Betrachtung des „Globalen Marktportfolios“. Lyxor Asset Management berücksichtigt alle liquide handelbaren Anlageklassen aus diesem Universum in der Strategie: Aktien, Renten, REITs, Geldmarkt und liquide Alternative Anlageklassen, wie Währungen und Rohstoffe. Um sich nicht auf einen Ansatz oder eine einzelne Strategie festlegen zu müssen – denn keine Strategie funktioniert ununterbrochen – werden drei gering korrelierte Strategieansätze kombiniert und dadurch die Volatilität der Gesamtstrategie reduziert, sowie das Rendite-Risiko-Verhältnis optimiert.



1) Momentum-Strategie: Diese Strategie macht sich den sogenannten „Momentum-Effekt“ zunutze. Dieser basiert unter anderem auf dem Herdentrieb von Investoren und kauft die Assets, die sich in einem bestimmten Zeitraum am besten entwickeln bzw. verkauft jene, die sich am schlechtesten

entwickeln.

2) Saisonalitäts-Strategie: Diese Strategie beruht auf historischen saisonalen Mustern, welche fortlaufend analysiert und bewertet werden. Die Nutzung von Saisonalitätseffekten besagt, dass die durchschnittlichen Erträge bestimmter Anlageklassen in bestimmten Monaten entweder erheblich höher oder niedriger ausfallen als in anderen Monaten. So werden zum Beispiel im Zeitraum Mai bis September tendenziell schwache Aktienerträge erzielt.

3) Diskretionärer Ansatz: Hier wird der makroökonomische Ausblick verschiedener Volkswirte mit der modellbasierten Einschätzung der relativen Attraktivität von Anlageklassen abgeglichen. In die Bewertung und Entscheidungsfindung fließen unter anderem Faktoren, wie Fund Flows, Volatilität und das historische Mittel aus Gewinn/Preis ein.

Die Umsetzung der Zielinvestments in der Strategie findet i.d.R. über effiziente und preisgünstige ETFs oder institutionelle Publikumsfonds statt. Hier findet eine individuelle Auswahl der idealen Instrumente unter den Parametern Handelbarkeit, Kosten und Trackingqualität statt.

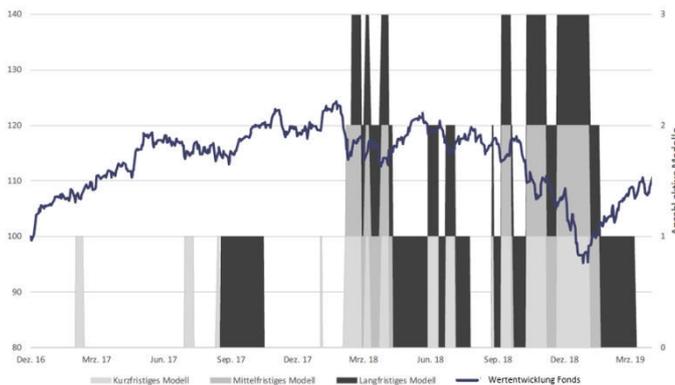
Overlay-Strategien

Overlay-Strategien werden für verschiedene Marktpreisrisiken entwickelt und umgesetzt. Die übergreifende Philosophie orientiert sich dabei an elementaren Aspekten aus den historischen Trendverläufen der Märkte.

Märkte bewegen sich über längere Zeiträume in aufwärts- oder abwärts- gerichteten Trends, seltener jedoch in Seitwärtsphasen. Während Aufwärtstrends in der Regel länger und langsamer verlaufen,

sind die Abwärtstrends meist zeitmäßig kürzer, aber dafür stärker. Zudem unterliegen Investoren grundsätzlich der Gefahr, diese Trends aufgrund von persönlichen Faktoren, wie zum Beispiel den Investmentzeitpunkt oder die bisherige Entwicklung der Investmententscheidung, für die Zukunft falsch einzuschätzen (Erkenntnisse der „Behavioral Finance Theorie“).

Auf diesen Erkenntnissen aufbauend hat das Asset Management Team eine Modellarchitektur entwickelt, welche die Umsetzung des Sicherungskonzepts nicht an persönlichen Prognosen ausrichtet, sondern an einem systematischen Entscheidungsprozess. Das Sicherungs-Overlay ist in drei Modelle (kurz-, mittel- und langfristig) aufgeteilt, welche jeweils ein Drittel des Marktexposures absichern. Großer Wert bei der Entwicklung der Modelle wurde auf die Vermeidung von Fehlsignalen und zu hohen Transaktionskosten, ausgelöst durch „High-Frequency Trading“, gelegt. Die Umsetzung erfolgt durch liquide und günstig handelbare Index Futures oder Forwards.



1) Kurzfristiges Modell: Das kurzfristige Modell basiert auf einem Algorithmus, der bei signifikanten, aber kurzfristig auftretenden Marktbewegungen ein Absicherungssignal auslöst. Diese Bewegungen entstehen beispielsweise, wenn Daten veröffentlicht werden, die überraschend eine bedeutend negative Veränderung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds signalisieren. Häufig bedeuten solche extremen Veränderungen den Beginn einer

Trendwende beziehungsweise einer volatileren Marktphase. Signalgeber für dieses Marktverhalten sind unter anderem Bollinger Bänder und exponentiell gewichtete gleitende Durchschnitte. Sie sorgen dafür, dass die Sensitivität des Modells an das jeweilige Marktumfeld und die hieraus resultierende Schwankungsbreite angepasst ist. Somit werden zum Beispiel Fehlsignale in volatilen Seitwärtsmärkten vermieden.

2) Mittelfristiges Modell: Das mittelfristige Modell entspricht in seiner Grundstruktur dem kurzfristigen, verfügt jedoch über eine geringere Sensitivität auf Marktbewegungen. Hiermit wird der Grad verschieden ausgeprägter Risikoaversionen und unterschiedlich hoher Risikobudgets von institutionellen Investoren reflektiert, bevor es zu einer weiteren Trendverstärkung an den Märkten kommt. Dieses Modell sorgt innerhalb der Gesamtarchitektur der Absicherung für einen guten Diversifikationseffekt.

3) Langfristiges Modell: Im langfristigen Modell werden keine temporären Bewegungen im Markt, sondern etablierte Trends aufgegriffen. Fehlsignale sollen so vermieden werden. Ein weiteres Instrument, welches in diesem Modell Berücksichtigung findet, ist ein modifizierter MACD (Moving Average Convergence Divergence) Indikator. Er unterstützt das Konzept, trotz einer gewissen Trägheit, sich herausbildende Trends zügig zu erkennen und nutzt im kurzfristigen Bereich einen kürzeren, exponentiell gleitenden Durchschnitt in Verbindung mit einem längerfristigen, arithmetischen Mittelwert.

Ansprechpartner Lyxor Deutschland – Aktives Asset Management



Dr. Andreas Neumann, CIIA, CEFA
Leiter Aktives Asset Management Deutschland

E-Mail: andreas.neumann@lyxor.com
Telefon: 069-7174-381



Tobias Zuehlke, CIWM, CFE
Senior Investment Advisor

E-Mail: tobias.zuehlke@lyxor.com
Telefon: 069-7174-631



Manuel Kuhlisch, CIIA, CEFA
Investment Advisor

E-Mail: manuel.kuhlisch@lyxor.com
Telefon: 069-7174-388

Disclaimer

Diese Publikation ist eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes und beschreibt den Fonds lediglich in Kurzform. Sie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf oder Handel von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Information genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor Veröffentlichung. Alle Informationsquellen sind als zuverlässig eingestuft worden, eine Garantie für externe Informationsquellen wird nicht übernommen.

Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung. Vor der Investition in den Fonds sollte der Anleger unabhängige finanzielle, steuerliche, rechtliche und gegebenenfalls buchhaltungstechnische Beratung einholen.

Die Ausarbeitung ist nicht für die Verteilung an oder die Nutzung durch Personen oder Rechtssubjekte bestimmt, die die Staatsbürgerschaft eines Landes oder den Wohnsitz in einem Land oder Gerichtsbezirk haben, in dem die Verteilung, Veröffentlichung oder Nutzung solcher Informationen verboten ist. Der Fonds ist weder gemäß dem United States Securities Act von 1933 noch gemäß dem United States Investment Company Act von 1940 eingetragen und darf daher weder direkt noch indirekt in den Vereinigten Staaten von Amerika einschließlich deren Hoheitsgebieten und Liegenschaften oder anderen ihrer Gerichtsbarkeit unterstehenden Gebieten oder an einen US-Bürger bzw. auf dessen Rechnung angeboten oder verkauft werden. Erstellt von: Lyxor Deutschland, der deutschen Niederlassung von Lyxor Asset Management S.A.S., einer französischen vereinfachten Aktiengesellschaft mit begrenzter Haftung, die am 12. Juni 1998 von der französischen Autorité des Marchés Financiers als Verwaltungsgesellschaft unter der Nummer GC 98-02 zugelassen wurde und deren eingetragener Sitz sich in 17 Cours Valmy, Tour Société Générale, 92800 Puteaux, Frankreich befindet und die beim Registre de Commerce et des Sociétés in Nanterre registriert ist. Lyxor Deutschland ist Investmentmanager und Vertriebsstelle des Fonds, auch verbundene Unternehmen können als Vertriebsstelle tätig werden. Dies kann möglicherweise zu Interessenskonflikten führen.

©2020 Lyxor Asset Management. Alle Rechte vorbehalten. Stand: 14. Mai 2020.

Metzler Asset Management

„Die Kunst effektiver Wertsicherung – Zuverlässigkeit in Zeiten schwarzer Schwäne“

Jonas Hettiger und Kai Lepper, Metzler Asset Management GmbH

Als zu Beginn des Jahres 2020 die Nachrichten über ein neuartiges Virus aufkamen, war nicht absehbar, welche Auswirkungen dieser Virus auf die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte haben würde. Allein am 16. März verlor der S&P 500 Index 12,0% und verzeichnete damit den höchsten Tagesverlust seit dem schwarzen Montag am 19. Oktober 1987. Mit -12,4% stellte der EuroStoxx 50 gar einen neuen Höchstwert in seiner bis 1986 reichenden Historie auf. Gerade in derartigen Marktphasen, die auch als „Schwarzer Schwan“ bezeichnet werden, zeigt sich die Bedeutung von Wertsicherungsstrategien. Wie in vielen anderen Lebenslagen gilt allerdings auch hier: Wertsicherung ist nicht gleich Wertsicherung.

Was ist ein „Schwarzer Schwan“?

Der Begriff „Schwarzer Schwan“ geht auf den altrömischen Satiriker Juvenal zurück, der damit in einem seiner Werke eine treue Ehefrau beschrieb. Zu diesem Zeitpunkt waren schwarze Schwäne in Europa gänzlich unbekannt. Als 1697 tatsächlich schwarze Schwäne entdeckt wurden, entstand daraus die Metapher für extrem unwahrscheinliche, aber doch mögliche Ereignisse – einen „schwarzen Schwan“.

Die Corona-Krise war für die internationalen Finanzmärkte ein unerwarteter Schock, was sich in den massiven Kurseinbrüchen widerspiegelte. Dabei ist eine Korrektur des Marktes nicht ungewöhnlich, das auslösende Ereignis hingegen hatte noch vor einem Jahr nahezu niemand vorhergesehen – ein erneutes Auftreten eines wahren, schwarzen Schwans. Wenngleich die extremen Verluste durch die Corona-Krise an den Finanzmärkten nicht analytisch prognostiziert oder eingeschätzt werden konnten, so ist es mit einer robusten Strategie dennoch möglich, auch für solche Extremszenarien gewappnet zu sein. Dafür bedarf es genau dem Bewusstsein, dass solche Ereignisse eben nicht prognostiziert werden können. Robuste, prognosefreie und wissenschaftlich fundierte Ansätze wie die Metzler Wertsicherung können in einer solchen Situation ihre Stärken voll unter Beweis stellen.

Was ist die zentrale Bedeutung von Wertsicherung?

Gerade in Zeiten extrem niedriger und teilweise sogar negativer Zinsen, müssen Anleger ein zunehmend höheres Risiko eingehen, um eine adäquate Rendite zu erreichen. Schnell kann dabei die eigene Risikotragfähigkeit überschritten werden. Das gilt insbesondere dann, wenn Risiken nicht voll transparent sind. Zusätzlich sind gerade institutionelle Investoren durch interne Restriktionen oder regulatorische Vorgaben dazu angehalten, ihr Risiko zu begrenzen, aber dennoch ihre Renditeziel zu erreichen. Sowohl institutionelle Entscheidungsträger als auch Privatpersonen fühlen sich zu Recht deutlich wohler, wenn mögliche Verluste im Voraus bekannt und klar definiert sind. Durch die Verhaltensökonomie basieren diese Erkenntnisse mittlerweile nicht mehr rein auf Erfahrungen, sondern sind auch umfangreich theoretisch untermauert (z.B. Prospekttheorie, Verlustaversion). Zielgerichtetes Risikomanagement rückt somit zunehmend in den Fokus aller Anleger.

Eine feste Wertuntergrenze* im Rahmen einer Wertsicherungsstrategie macht dabei das Verlustpotenzial von Anfang an transparent. Maximal darf das Risikobudget, also die Differenz zwischen dem Portfoliowert und der Wertuntergrenze*, riskiert werden. Bei einer robust aufgestellten Wertsicherungsstrategie sollte das Risikobudget nie vollständig verbraucht werden, um in jeder Situation handlungsfähig zu bleiben. Es stellt also eine zuverlässige Planungsgröße für Investoren dar.

Es gilt die Prämisse: Verluste zuverlässig begrenzen, ohne das mittelfristige Erreichen der Zielrendite* zu gefährden. In der Praxis ist hierbei der Terminus „zuverlässig“ entscheidend.

Das Problem zuverlässiger Wertsicherungsstrategien

Am Markt häufig zu finden ist nach wie vor der „Klassiker“ unter den Wertsicherungsstrategien, die sogenannte „Constant Proportion Portfolio Insurance“, kurz CPPI. Vereinfacht gesagt sichert diese Strategie das Portfolio immer proportional ab, sobald der Markt fällt. Dabei werden die Parameter so gewählt, dass ein bestimmter Verlust („Schock“) auch ohne zwischenzeitliches Verkaufen ausgehalten werden kann.

Ist dieser Schock restriktiv genug gewählt, so hält das CPPI zumindest mit hoher Zuverlässigkeit die gewünschte Wertuntergrenze* ein. Gleichzeitig führt diese einfache Heuristik zu einem Phänomen, das wir „Prozyklik“ nennen. In steigenden Märkten wird generell gekauft, in fallenden Märkten verkauft. Diese prozyklische Umschichtung sorgt für regelmäßig ungünstige Kauf- und Verkaufszeitpunkte, ganz nach dem Schema „Buy-High-Sell-Low“. Je nach Verlauf der Marktentwicklung („Pfadverlauf“) kann dies zu hohen Strategiekosten führen. Insbesondere in volatilen Seitwärtsmärkten ist dies der Fall.

Wird der Schock, also der auszuhaltende Marktabriss, hingegen nicht restriktiv genug gewählt, so besteht die Gefahr, das Wertsicherungsziel nicht zuverlässig einzuhalten. Gleichzeitig erhöht sich die Gefahr im „Cash Lock“ zu landen – also in einer Situation, in der das Risikobudget aufgebraucht ist und somit nicht mehr an einer anschließenden Markterholung partizipiert werden kann.

Ein schonender Umgang mit dem Risikobudget ist daher der Schlüssel, um auch in kritischen Marktphasen handlungsfähig zu bleiben.

Optionsreplikation in einem dynamischen Wertsicherungskonzept

Als Ergebnis intensiver Forschung und mit mehr als 20 Jahren Erfahrung in wertgesicherten Strategien, setzt Metzler auf das Prinzip der Optionsreplikation. Im Gegensatz zu einem klassischen CPPI-Ansatz wird hier das Verhältnis von beispielsweise Aktien- und Rentenquote nicht konstant gehalten, sondern folgt dem Prinzip einer „Best-of-Two“ Systematik. Neben dem Risikobudget, sind die relativen Wertentwicklungen der Asset-Klassen entscheidend für die Asset-Allokation. Der Ansatz schiebt immer, je nach Marktsituation, in die jeweils attraktivere Asset-Klasse um. Die Optionsreplikation generiert mittels liquider Futures ein Auszahlungsprofil eines mit Put-Optionen abgesicherten Portfolios und bestimmt so die Asset-Allokation.

Damit diese Technik täglich genutzt werden kann, um ein Portfolio möglichst effizient zu allokalieren und kostengünstig abzusichern, ist die Wahl der eingesetzten Instrumente entscheidend. Zur Allokationssteuerung, sowohl auf der Aktien- als auch auf der Durationsseite, werden bei der klassischen Metzler Wertsicherungsstrategie ausschließlich hochliquide, börsengehandelte Indexfutures eingesetzt. Diese können auch in Stressphasen jederzeit gehandelt werden und weisen dabei gleichzeitig in der Regel nur die kleinste technisch mögliche Geld-Brief-Spannen auf. Trotz

potenziell täglicher Anpassungen fallen so nur minimale Handelskosten an (weniger als 10 Basispunkte pro Jahr).

Dabei wird die Wertuntergrenze* parallel über eine mehrdimensionale Risikosteuerung abgesichert. Um die Einhaltung der Wertuntergrenze* mit höchstmöglicher Wahrscheinlichkeit zu gewährleisten, werden Value-at-Risk und Shortfall-Wahrscheinlichkeiten eines Portfolios permanent gemessen. Zusätzlich werden Übernachtrisiken ermittelt und in die Asset-Allokation miteinbezogen.

Entscheidend für den effizienten Umgang mit einem knappen Risikobudget ist dabei auch, unnötige Risiken konsequent zu meiden. So ist das Eingehen von Liquiditäts- und Bonitätsrisiken unvereinbar mit dem Ziel einer konsequenten Wertsicherung, die auch im Krisenfall handlungsfähig bleiben muss. So konnten zum Beispiel Unternehmensanleihen, sowohl in der aktuellen Corona-Krise, als auch in der Lehman-Krise 2008/2009, aufgrund von Liquiditätsproblemen nur mit hohen Abschlägen verkauft werden.

Das wichtigste vermeidbare Risiko allerdings ist aus unserer Sicht das Prognoserisiko, also die Gefahr der negativen Einflussnahme von Meinungen, Schätzungen und Stimmungen auf die Wertentwicklung. Ein regelgebundener Ansatz ist unabhängig von Prognosen und Trenderwartungen. Auf diesem Weg lassen sich angestrebte Partizipations- und Absicherungsziele verlässlich und wiederholbar realisieren.

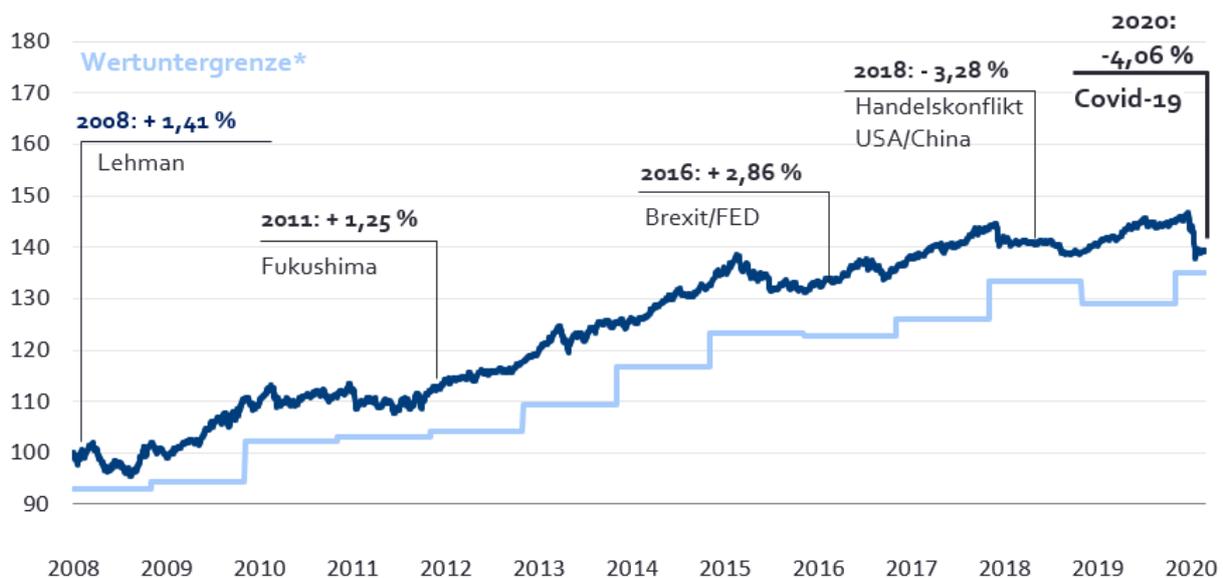


Abbildung 1: Wertentwicklung der Metzler Wertsicherung 93, indiziert auf den 01.03.2008.

Dass die Metzler Wertsicherungsstrategie auch in der Praxis die erhofften Ergebnisse liefert, lässt sich auch am langjährigen Track Record unserer Publikumsfonds ablesen. In Abbildung 1 und 2 ist jeweils die Live-Performance des Metzler Wertsicherungsfonds 93 abgetragen. Dieser Publikumsfonds startet also in jedes Jahr mit einem Risikobudget von 7%. In Abbildung 2 wird illustriert, wie viel Risikobudget in jedem Jahr der Historie durch Performance zusätzlich aufgebaut (blau) oder verbraucht wurde (rot). Der Abstand der roten Fläche zur Nulllinie zeigt dadurch das jeweils verbleibende Risikobudget an. Dabei wird ersichtlich, dass die Metzler Wertsicherungsstrategie tatsächlich schonend mit dem Risikobudget umgeht. In allen kritischen Phasen wurde mindestens etwa ein Drittel des Ausgangsrisikobudgets – und damit die Handlungsfähigkeit der Strategie – erhalten, um an einer folgenden Erholung partizipieren zu können.

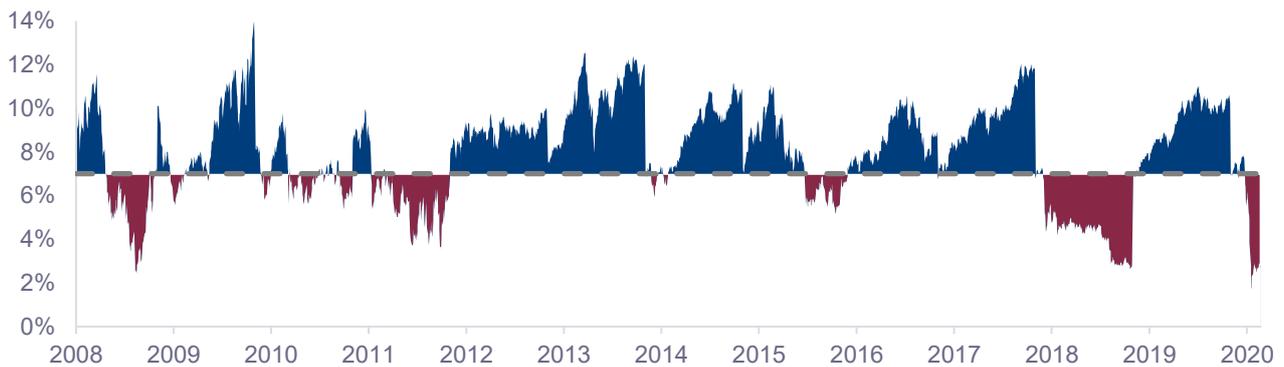


Abbildung 2: Risikobudget der Metzler Wertsicherung 93

Dieser schonende Umgang mit dem Risikobudget wiederum ist die Voraussetzung für ein verstetigtes Erreichen der Zielrendite*. Abbildung 3 zeigt daher, dass eben nicht nur das Risiko-budget zuverlässig eingehalten wird, sondern dass in verstetigter Weise auch eine auskömmliche Rendite erzielt wird. Dadurch ist eine robuste Wertsicherungsstrategie zu jedem Zeitpunkt und keineswegs nur in Krisenzeiten eine attraktive Wahl.

Wertsicherung nicht gleich Wertsicherung

Besonders in Zeiten schwarzer Schwäne wie der Corona-Pandemie zeigt sich, dass Wertsicherung nicht gleich Wertsicherung ist. Wertsicherungskonzepte sind nur dann sinnvoll, wenn die Modelle auch in Zeiten unvorhersehbarer Ereignisse funktionieren und einen Wertverlust zuverlässig begrenzen. Denn es darf niemals außer Acht gelassen werden, dass ein Portfolio auch im Anschluss an einen Verlust wieder am Marktaufschwung partizipieren muss. Nur so lässt sich der Wert einer Anlage auch langfristig erhalten und nachhaltig absichern.

In einer robusten Strategie können mittels Optionsreplikation auch Zeiten schwerer Kursverluste mit Bravour überwunden werden. Selbst mit unvorhersehbarem umgehen können ist hierbei die Devise. Wird die Wertsicherungsstrategie von den Erwartungen am Markt abgekoppelt, so bleibt die Wertsicherung auch in turbulenten Zeiten zuverlässig. Dies ist ein weiterer Grund, dass Metzler auf einen prognosefreien Ansatz setzt. Das Risiko aus deterministischen Modellen auszuschalten ist unerlässlich, denn Modelle können einen exogenen Schock, wie wir ihn durch Corona erlebt haben, nicht zuverlässig genug vorhersagen. Nur so kann mit den besonderen Kapitalmarkt ereignissen, den Auswirkungen von „schwarzen Schwänen“, umgegangen werden.

Es kann weder garantiert noch zugesichert oder gewährleistet werden, dass die Wertuntergrenze gehalten oder eine Zielrendite erreicht wird.

Diese Information richtet sich nicht an Privatanleger. Die Metzler Asset Management GmbH übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen.

Kundenbetreuung / Kontakte



Philip Schätzle

Leiter Institutional Sales

Telefon: +49 69 2104-1533

E-Mail: PSchaetzle@metzler.com

Metzler Asset Management GmbH

Untermainanlage 1

60329 Frankfurt am Main

e-Mail: metzler@metzler.com

Website: <http://www.metzler.com>

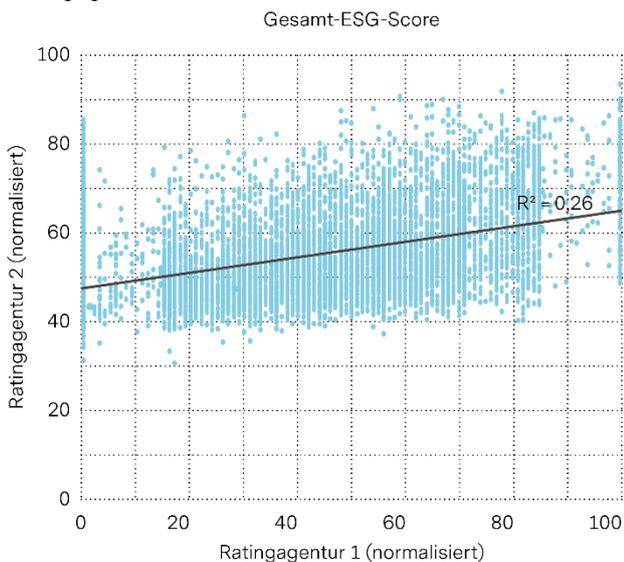
„ESG-Ratings: Warum sind sich die Agenturen uneins?“

Der Bereich Sustainable Finance wächst nun nach jahrelangen Bemühungen, ihn im Mainstream zu etablieren, deutlich. Nach einer Studie wurden Ende 2018 bereits rund 18 Billionen US-Dollar nach ESG-Integrationsansätzen investiert, was einer Steigerung von 69 % gegenüber Ende 2016 entspricht.¹

Angesichts dieses Aufwandes boomen Ratingagenturen, die ESG-Faktoren bewerten, um Investoren bei fundierten Entscheidungen über nachhaltige Anlagen zu unterstützen. So gibt es momentan mehr als 125 verschiedene Agenturen weltweit.² Diese Ratingagenturen bewerten eine Reihe verschiedener Kennzahlen und kombinieren diese mit ihren eigenen Ansätzen für die Aggregation, Gewichtung und Bildung einer Gesamtzahl oder Note. Ähnlich wie bei einem Bonitätsscore entsteht der Eindruck einer konsensorientierten Bewertung, die sich aus Fakten und belastbaren Zahlen ableitet. Tatsächlich liegen diesen Noten jedoch eine Vielzahl von subjektiven Einschätzungen und versteckten Neigungen zugrunde. Tatsächlich unterscheiden sich die Ansätze und damit die Ergebnisse der ESG-Ratingagenturen stark, wie Abbildung 1 veranschaulicht.

Abb. 1: Erkennen Sie den Zusammenhang?

Vergleich der ESG-Scores zweier führender ESG-Ratingagenturen



Quelle: Vontobel Asset Management, Stand: 15. November 2019
Unternehmensuniversum auf Basis des Ratingagentur-1-Universums

Neuere akademische Studien führten eine ähnliche, aber breiter abgelegte Analyse durch und fanden einen Korrelationskoeffizienten von etwa 0.49³ beim Vergleich der Ergebnisse verschiedener führender ESG-Ratingagenturen. Im Gegensatz dazu steht ein Koeffizient von 0.96⁴ (was auf eine starke Übereinstimmung hindeutet) für Ratingagenturen, bei denen Branchenlandschaft und -ansätze naturgemäß viel stärker gefestigt sind, auch aufgrund der längeren Geschichte solcher Ratings. Die Studie bestätigt, dass sich die ESG-Ratingagenturen weder darüber einig sind, was eine gute ESG-Praxis ausmacht, noch, wer gut oder schlecht darin ist. Insbesondere an den Rändern der Ratings (sehr gute und sehr schlechte Unternehmen) gab es starke Meinungsverschiedenheiten, was besonders hervorzuheben ist, da viele Anleger diese Ergebnisse nutzen, um Best-in-Class-Portfolios zu erstellen oder Worst-in-Class-Performer zu vermeiden.

Portfolios zu erstellen oder Worst-in-Class-Performer zu vermeiden.

¹ Voorhes, 2018.

² Voorhes, 2018.

³ Dies ist der Durchschnitt der mittleren Korrelation der folgenden vier Papers. Bender, et al., 2018 fanden eine Korrelation zwischen vier führenden Ratingagenturen im Bereich von 0.47 bis 0.76 mit einem Durchschnitt von 0.59. Gibson, et al., 2019 fanden eine durchschnittliche Korrelation zwischen sechs führenden Ratingagenturen von 0.46. Berg, et al., 2019 fanden in ihrer Bewertung von fünf führenden ESG-Ratingagenturen einen Korrelationsbereich von 0.42 bis 0.73 mit einem Durchschnitt von 0.61. Chatterji, et al., 2016 hatten die niedrigste mittlere Korrelation von 0.3 für sechs bekannte Ratingagenturen (mit einem Bereich von -0.012 – was auf starke Uneinigkeiten hinweist – bis 0.67, und nur ein Viertel der Korrelationen war höher als 0.5).

⁴ Berg, et al., 2019.

«Die Studie bestätigt, dass sich die ESG-Ratingagenturen nicht darüber einig sind, was eine gute ESG-Praxis ausmacht.»

Warum sind sich Agenturen uneins?

Ein grundlegendes Problem ist, dass ESG-Ratingagenturen verschiedene Responsible-Investment-Interessen vertreten (siehe unser Whitepaper **Navigating ESG**⁵ über die Gründe für ESG-Anlagen und wie Sie den richtigen ESG- Ansatz für Ihre Überzeugungen finden, sowie unser Whitepaper **Evolution of Sustainable Investing and the case for integration**⁶ für mehr Hintergründe zu ESG-Anlagestrategien). In der Praxis konzentrieren sich die Ratingspezialisten bei dem Bewertungsprozess in der Regel auf die Entwicklung proprietärer Methoden, um Unternehmen in Bezug auf die Vielzahl der ESG-Themen zu bewerten und zu beurteilen.

Als Input nutzen ESG-Ratingagenturen Daten aus mehreren verschiedenen Quellen und Sprachen und verwenden Modelle, um diese verschiedenen Datenpunkte zu bereinigen, zu organisieren und zu gewichten, um so Vergleichbarkeit zu schaffen und Risiken zu erkennen. Wie z. B. in Abbildung 2 hervorgehoben, kann dies zu unterschiedlichen Ergebnissen führen, je nachdem, wer gefragt wird.

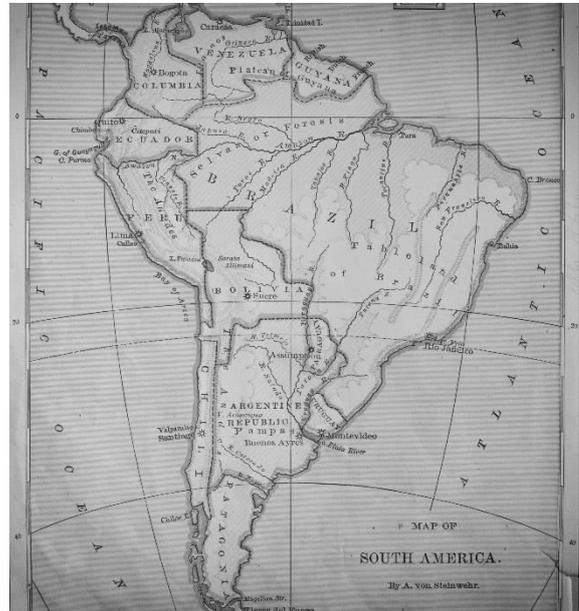
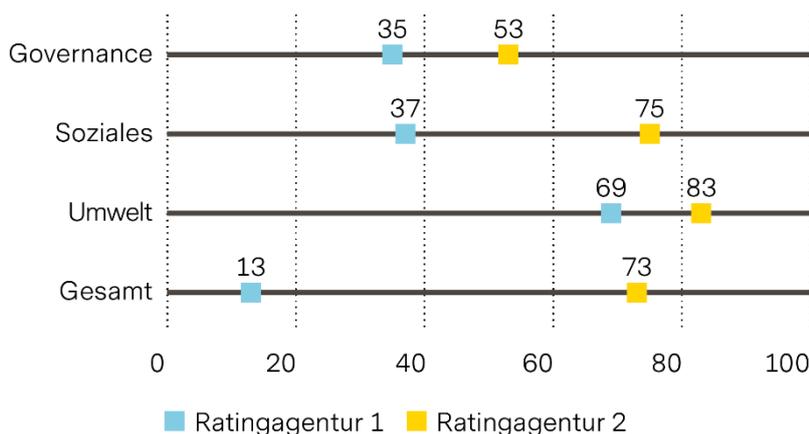


Abb. 2: Die Toshiba Corporation in der Bewertung der führenden Ratingagenturen



Quelle: Vontobel Asset Management, Stand: 15. November 2019

⁵ Plinke & Münstermann, 2019.

⁶ Hammerich & Kesterton, 2018.

Zehn Herausforderungen bei ESG-Ratings

Die von ESG-Ratingagenturen verwendeten Scoring-Modelle haben den Vorzug, der Entscheidungsfindung Struktur zu verleihen, aber sie laufen auch Gefahr, den Eindruck wissenschaftlicher Strenge zu erwecken, obwohl ESG-Praktiken eher eine Kunst als eine Wissenschaft sind. ESG-Ratings sind mit vielen Herausforderungen verbunden.

Betrachtet man die zehn wichtigsten Herausforderungen, die in Tabelle 1 aufgeführt sind, zeigt sich die Komplexität des Versuchs, die reale Welt in einem Scoring-Modell abzubilden.

Tabelle 1. Die zehn wichtigsten Herausforderungen bei ESG-Ratings

Herausforderung	Erläuterung
Wesentliche Faktoren	Welche ESG-Themen werden untersucht? Was gilt als wesentliches Problem?
Messung	Welche Kennzahlen werden in Bezug auf diese wesentlichen Probleme bewertet?
Datenqualität	Welche Datenquellen werden für die Kennzahlen verwendet? Wie verlässlich sind diese?
Umgang mit Datenlücken	Wie werden Datenlücken gehandhabt? Abzüge? Durch Durchschnittswerte ersetzt?
Timing-Aspekte	Wie häufig nehmen Ratingagenturen Bewertungen vor? Bedenken zu verzögerter Berichterstattung und zurückblickenden Daten
Neigungen von Ratingagenturen	Weltbild der Ratingagenturen hat indirekten Einfluss darauf, wie Kennzahlen interpretiert werden
Gewichtungsmethodik	Wie werden Kennzahlen zu einem Score zusammengefasst?
Umgang mit Kontroversen	Welche Relevanz wird Kontroversen beigemessen? Was gilt als Warnsignal?
Benchmarking	Basiert die endgültige Bewertung auf einer relativen oder absoluten Bewertung?
Aggregation der Ratings	Der Fonds-Durchschnittsscore verschleiert die große Divergenz der einzelnen Scores

1. Wesentliche Faktoren

Berücksichtigt, welche ESG-Themen in das Modell einbezogen werden sollten. Während z. B. die Treibhausgasemissionen von allen bewertet werden, könnten die Rechte indigener Bevölkerungsgruppen, Arbeitnehmerorganisationen oder Lobbyarbeit eher Nischenthemen für die Bewertung sein und nur von wenigen bewertet werden. Die Anzahl der von den Ratingagenturen ausgewerteten Datenpunkte variiert von 10 bis >400, obwohl es gute Gründe für die Annahme gibt, dass die Berücksichtigung zu vieler Aspekte zu einer Schwächung des angestrebten tatsächlichen Signals führt.⁷

2. Messung

Ratingagenturen verwenden verschiedene Kennzahlen, um ein Thema zu bewerten. Bei der Bewertung der Gesundheit und Sicherheit der Mitarbeiter z. B. wählen Ratingagenturen aus 20 verschiedenen Datenpunkten, um dieses Thema zu bewerten.⁸ Einige Studien kamen zu dem Ergebnis, dass dies der Hauptgrund für die

Divergenz der Ratingagenturen ist.⁹ Betrachtet man, was genau im Einzelnen gemessen wird, sind die zugrunde liegenden Rohdaten inkonsistenter als erwartet.

⁷ Das Sustainability Accounting Standards Board (SASB) leitet die Arbeitsgruppe für eine Lösung dieser Problematik durch Schaffung eines Konsenses über wesentliche ESG-Themen für jede Branche und jeden Teilssektor.

⁸ Kotsantonis & Serafeim, 2019.

⁹ Berg, et al., 2019, Chatterji, et al., 2016.

3. Datenqualität

Verwandte Fragen sind: Wie belastbar sind die ESG-Daten? Handelt es sich um reine Marketinginformationen, da nicht-finanzielle Informationen nicht wie Abschlüsse prüf- oder belegbar sein müssen? Häufig sind die von Unternehmen gelieferten Kennzahlen lückenhaft, inhärent rückwärtsgewandt und betreiben tendenziell eine einseitig positive Außendarstellung. Einige Ratingagenturen schließen Daten aus, die vom Unternehmen selbst bereitgestellt werden, obschon dies naturgemäß eine ergiebige Datenquelle sein kann. Da ESG-Kennzahlen häufig qualitativ sind, müssen Ratingagenturen entscheiden, wie sie beschreibende Sachverhalte interpretieren und bewerten.

4. Umgang mit Datenlücken

Es ist üblich, dass Unternehmen nicht über alle Indikatoren berichten (geschweige denn branchenweit vergleichbare Kennzahlen liefern). Verschiedene statistische Werkzeuge können eingesetzt werden, um die Lücken zu schließen, was zu ganz verschiedenen Ergebnissen führt.¹⁰ Interessanterweise haben einige Studien ergeben, dass bei den Scores größerer Unternehmen mehr Unstimmigkeiten auftreten, was wiederum darauf hindeutet, dass mehr Datenpunkte zu mehr Unstimmigkeiten zwischen den Ratingagenturen führen können. Ein aktiver Investor mit guten Beziehungen zum Unternehmen kann bisweilen Datenlücken durch direkten Dialog überwinden.

5. Timing-Aspekte

Die Häufigkeit, mit der Ratingagenturen Unternehmen bewerten, kann einen wesentlichen Einfluss auf die Diskrepanzen zwischen den Scores haben. Eine jährliche Überprüfung ist nicht ungewöhnlich, aber auch zeitliche Lücken von zwei Jahren zwischen den letzten Aktualisierungen verschiedener Ratingagenturen können bestehen.

6. Neigungen von Ratingagenturen

Die Ratingagenturen haben natürliche (manchmal unverblünte) Neigungen, z. B. die Fokussierung auf Best-in-Class, Risiko, Dynamik und Klima. Es wurde beobachtet, dass Ratingagenturen aus Ländern mit Civil-Law-System (z. B. Deutschland und Frankreich) sich stärker auf soziale Fragen konzentrieren, während Common-Law-Länder (z. B. Großbritannien und USA) einen aktionärszentrierten Ansatz verfolgen und sich daher stärker auf Governance-Fragen konzentrieren.¹¹ Zusätzlich zu expliziten Neigungen (die sich in der Bewertung der Wesentlichkeit widerspiegeln) hat die Forschung einen unerklärlichen oder unbewussten

«Rater Effect» festgestellt, d. h., wenn eine Ratingagentur ein Unternehmen allgemein positiv (oder negativ) einschätzt, kommt dies auf breiter Front zum Ausdruck, auch bei nicht miteinander verbundenen Indikatoren.

Dies kann eine Abweichung von 14 – 18% zwischen einzelnen Ratingagenturen ausmachen.¹²

¹⁰ Weist man z. B. den Branchendurchschnitt (oder den universellen oder inländischen Vergleichsgruppen-Durchschnitt) oder den Score mit der niedrigsten Punktzahl zu oder verwendet man ein anderes statistisches Modell oder gar keinen Score? Kotsantonis und Serafeim, 2019 untersuchen dies im Detail.

¹¹ Gibson, et al., 2019.

¹² Berg, et al., 2019.

7. Gewichtungsmethodik

Weiterhin müssen die Ratingagenturen bestimmen, wie viel Bedeutung einem Indikator in ihrem Modell beige- messen werden soll. Dies ist weitgehend subjektiv und nicht immer transparent. Die meisten Modelle weisen Indikatoren mit bestenfalls geringer statistischer Signifikanz auf, d. h., sie werden berücksichtigt, ohne einen wirklichen Einfluss auf den ESG-Gesamtscore (oder einen Zusammenhang mit der finanziellen Performance) zu haben.¹³

8. Umgang mit Kontroversen

Der Umgang mit Kontroversen zeigt, was Nachhaltigkeitsversprechen wirklich wert sind. Für viele Ratingagenturen haben sie eine große Bedeutung bei der Bewertung. Um vergleichbar zu sein, müssen kontroverse Vorfälle auf ihre Auswirkungen auf die Gesellschaft und das Unternehmen hin bewertet werden – erneut ein weites Feld für Subjektivität und Meinungsverschiedenheiten.

9. Benchmarking

Da die Ratingagentur die einzelnen Scores in ein end- gültiges Rating überführt, ist ein wichtiger Input auch die Perspektive.

Relative Bewertungen werden häufig verwendet, um die Performance mit ähnlichen Unternehmen zu vergleichen. Aber das wirft die Frage auf: Was ist die richtige Vergleichsgruppe? Allgemeine Vergleiche oder Vergleiche mit den Mitbewerbern der Branche (beides hat Vorteile)? Bei Letzterem wählen die Ratingagenturen aus verschiedenen Branchenklassifizierungssystemen wie GICS, BICS, IVA oder eventuell ihrer eigenen Aufteilung in Branchen. Steht man dann noch vor der Frage, wie diversifizierte Unternehmen zu behandeln sind, ist es nicht verwunderlich, dass ein Spitzenreiter in einer Kategorie in den Augen einer anderen Ratingagentur unter Umständen nur durchschnittlich abschneidet. Darüber hinaus kann die relative Bewertung natürlich den Aspekt der Nachhaltigkeit verfehlen, wenn die gesamte Branche das Thema nicht ausreichend angeht.

Die absolute Bewertung ist der alternative Ansatz. Dabei erfolgt die Bewertung anhand vorgegebener Bereiche oder optimaler Niveaus. Allerdings schleicht sich Subjektivität bei den benchmarksetzenden Institutionen ein, was wiederum zur natürlichen Abkehr von bestimmten Branchen oder Ländern führt, die in bestimmten Bereichen häufig hinter den Erwartungen zurückbleiben, z. B. beim Thema Diversität der Finanzsektor oder Governance in China.

10. Aggregation der Ratings

Portfolios werden auch nach ihrem durchschnittlichen ESG-Rating bewertet. Tatsächlich sind die durchschnittlichen Fonds-Scores tendenziell in einem schmalen Bereich gebündelt, sodass sich der Durchschnitts-Score eines erstklassig bewerteten Fonds möglicherweise nicht wesentlich von dem eines schwachen Fonds unterscheidet. Auf dieser Fondsebene ist der aggregierte Score noch weiter von den zugrunde liegenden Rohdaten entfernt. Diese werden zu einer Blackbox im Hinblick auf das, was die Scores eigentlich vermitteln sollen – nämlich die Risikoexposition und die Frage, ob diese Risiken angemessen eingepreist wurden.

¹³ Berg, et al., 2019.

Wie sind diese Herausforderungen zu umschiffen?

Innerhalb der ESG-Branche wird hartnäckig gefordert, Unternehmen mögen qualitativ bessere und besser vergleichbare Daten liefern. Dies würde einen Hauptgrund für Meinungsverschiedenheiten unter den Ratingagenturen beseitigen. Es gibt verschiedene freiwillige Branchen- und Gesetzesinitiativen¹⁴, die darauf abzielen, einen einheitlichen Katalog von Kennzahlen zu erstellen, die alle Unternehmen berichten sollten.

Eine weitere Möglichkeit zur Entschärfung des Problems ist die neue Welle von KI-gestützten ESG-Ratings, um unbewusste menschliche Vorurteile zu überwinden und eine Normalisierung von Größen- und Branchentendenzen zu erreichen. Weitere wichtige Trends sind die zunehmende Nutzung unkonventioneller Datenquellen¹⁵ für unvoreingenommene Risikoanalysen sowie die Konsolidierung innerhalb der Ratingbranche. Die wichtigsten Ratingagenturen haben in den letzten Jahren kleinere Nischenakteure aufgekauft, was wiederum zu einer allmählichen Konsolidierung der theoretischen Aufarbeitung der ESG-Kriterien führen könnte. Gleichzeitig haben sich jedoch Sell-Side-Analysten mit alternativen Einschätzungen in die Entwicklung eingeschaltet.¹⁶

Aktive High-Conviction-Manager sollten über aggregierte Ratings hinausgehen

Umsichtige Anleger müssen angesichts dieser Ernüchterung über Ratings über einzelne Modelle hinausblicken und einen mehrschichtigen Ansatz anwenden. Zuerst sollte man aussagekräftige Daten der ESG-Ratings nutzen, um eine eigene detaillierte Bewertung zur Verbesserung der fundamentalen Aktienanalyse zu erstellen. Ein schrittweiser Analyseprozess führt zu einem viel detaillierteren und ganzheitlicheren Verständnis eines Unternehmens und seiner Schwachstellen und Makel, wobei der Fokus immer auf den wenigen Themen liegt, die für dieses Unternehmen wesentlich sind. Diese detaillierte Einschätzung der wichtigsten ESG-Risiken, die sich auf die Performance auswirken können, ist für einen aktiven Anleger viel informativer als der spezifische Score, der am Ende von einem Ratingmodell errechnet wird. Das eigentliche Ziel besteht darin, anhand von ESG-Informationen zu verstehen, ob das betreffende Unternehmen in der Lage ist, seine Hauptrisiken in einem Zeitraum von einem bis fünf Jahren zu beherrschen.

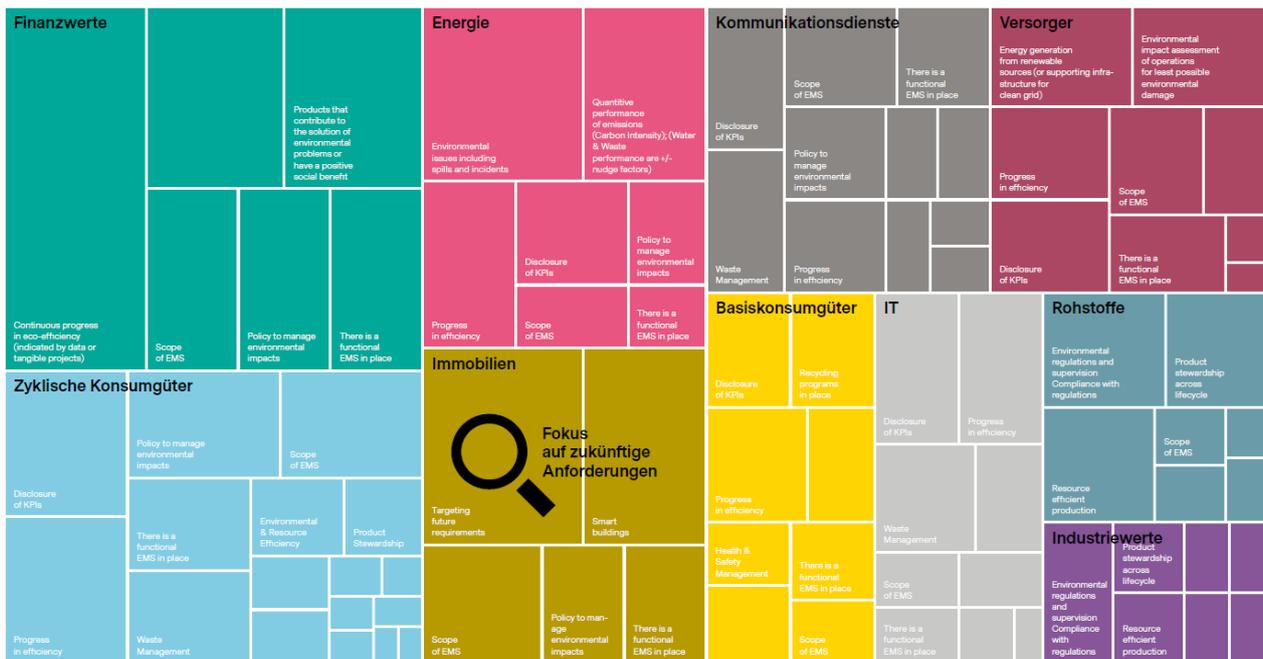
Dennoch sollten die Ergebnisse irgendwann auf Portfolioebene aggregiert werden – dabei muss sichergestellt werden, dass man beim Herauszoomen keine Details aus dem Blick verliert. Eine Lösung dafür ist die Visualisierung der Ergebnisse auf Aktienebene in einem Kacheldiagramm, wie in Abbildung 3 dargestellt.

¹⁴ Die EU-Richtlinie über nichtfinanzielle Berichterstattung hat ca. 6.000 EU-Unternehmen verpflichtet, ab dem Jahresabschluss 2017 ESG-Daten zu veröffentlichen. Zahlreiche weitere regulatorische Anforderungen stammen von Börsen (UNSSE, ESMA), dem internationalen und nationalen Recht (z. B. Gesetze, die im Rahmen des EU-Aktionsplans, des französischen Artikels 173 und der ab 2020 in China verbindlichen ESG-Offenlegung diskutiert werden), Rahmenkonzepten (z. B. ICM, TCFD, SDGs, GRI, UN Global Compact) oder Regelwerken über die freiwilligen Offenlegung (SASB, GRI, CDSB). Dieser «Buchstabensalat» wird in Temple-West, 2019 weiter erörtert.

¹⁵ Beispielsweise Daten geographischer Informationssysteme (z. B. für gefährdete Immobilien), Kundenbindungsdaten und Kundenbewertungen, unabhängige Produktrückrufdaten, Supply-Chain-Mapping, Berichte von Nichtregierungsorganisationen, Mitarbeiterbewertungsseiten und vieles mehr.

¹⁶ Naumann, 2019.

Abb. 3: Beispiel: Aggregation von Umweltrisiken auf Portfolioebene, nach Branche



Quelle: Vontobel. Daten des Vontobel Fund – mtx Sustainable Emerging Market Leaders, Stand 28. Juni 2019. Je grösser die Grösse der Kachel, desto grösser ist das aggregierte Risiko für diese Thematik. Einzelaktienrisiken werden nach Portfoliopositionen gewichtet.

Die Abbildung veranschaulicht eine Bewertung des Exposures eines Portfolios von Aktien gegenüber den wichtigsten Umweltrisiken, aufgeschlüsselt nach Branchen. Dies ist eine Zusammenfassung der detaillierteren ESG-Risikobewertung für jedes Unternehmen. Auf diese Weise sind Risikokonzentrationen leicht zu erkennen, ohne die wesentlichen Frage zu vernachlässigen, woher diese Risiken genau stammen.

«Die Jagd nach hohen ESG-Ratings führt nicht zu einer Outperformance.»

Fazit: Es gibt keine einheitliche ESG-Methodik auf dem Markt – kann es sie überhaupt geben?

Wie aktuelle Studien zeigen, stellt die Inkonsistenz der Ratings «[nicht] ESG-Daten oder die Bewertungspraxis infrage [...], sie verdeutlicht die Gefahr, sich bei Anlageentscheidungen auf einen einfachen Endwert zu verlassen.»¹⁷ Insbesondere führt die Jagd nach hohen ESG-Ratings nicht zu einer Outperformance und bedeutet nicht unbedingt, dass man die Nachhaltigkeit seiner Anlagen maximiert. Letztlich sollte die ESG-Anlagemethode den verantwortungsbewussten Anlageansatz widerspiegeln, den der Anleger anstrebt.

Für uns als aktiver High-Conviction-Aktienmanager mit Schwerpunkt auf Schwellenländern bedeutet dies, dass wir unsere eigene tiefgehende ESG-Analyse durchführen, insbesondere für Unternehmen, die nicht vollständig von ESG-Ratingagenturen erfasst werden. Wir bevorzugen eine absolute Perspektive und setzen einen Mindeststandard, um zu bestimmen, ob ein Unternehmen anlagetauglich ist. Wir konzentrieren uns stark auf Kontroversen, was dazu führen kann, dass ein Unternehmen für uns nicht anlagetauglich ist, auch wenn seine Durchschnittsscores ansonsten zufriedenstellend sind. Letztendlich konzentrieren wir uns auf die wichtigsten Risikofelder, um zu einem ganzheitlicheren Urteil darüber zu kommen, wie stark ein Unternehmen ESG-Faktoren ausgesetzt ist und wie gut es auf die Bewältigung dieser Herausforderungen vorbereitet ist.

¹⁷ Yonts, et al., 2018, p.9.

Die Komplexität der Themen der realen Welt, die aus Umwelt-, Sozial- und Governance-Perspektive bewertet werden, und die unterschiedlichen Ziele der ESG-Anleger können dazu führen, dass ESG-Ratingagenturen im Gegensatz zu ihren Pendanten im Bereich der Bonitätsbewertung niemals eine solide, konsenstaugliche Betrachtungsweise erreichen werden. Am ehesten lässt sich die Situation mit der Meinungsvielfalt von Finanzanalysten auf der Verkaufsseite vergleichen, auch wenn diese auf standardisierte Finanzdaten zurückgreifen können. Während dies die Entscheidungen für die Anleger erschweren kann, bietet es auch Möglichkeiten für diejenigen, die in der Lage und bereit sind, die Feinheiten von ESG-Bewertungen zu würdigen.

Kontakt:



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



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



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

Wichtige rechtliche Hinweise

Dieses Marketingdokument wurde für institutionelle Kunden in AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE produziert. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot dar, Aktien des Fonds/Anteile des Fonds oder sonstige Anlageinstrumente zu zeichnen oder Transaktionen oder Rechtshandlungen jeglicher Art vorzunehmen. Zeichnungen von Anteilen am Fonds sollten stets allein auf der Basis des Verkaufsprospekts (der «Verkaufsprospekt») des Fonds, des Key Investor Information Document («KIID»), dessen Satzung und dem aktuellsten Jahres- und Halbjahresbericht des Fonds und nach Konsultation eines unabhängigen Anlage-, Rechts- und Steuerberaters sowie eines Rechnungslegungsspezialisten erfolgen. Dieses Dokument richtet sich nur an «geeignete Gegenparteien» oder «professionelle Kunden», wie in der Richtlinie 2014/65/EG (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, «MiFID») beziehungsweise in entsprechenden Vorschriften anderer Rechtsordnungen festgelegt.

Im Besonderen weisen wir Sie auf folgende Risiken hin: Bei Investitionen in Wertpapiere aus Schwellenländern können die Kurse erheblich schwanken und unter Umständen sind – abgesehen von sozialen, politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten – operative und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen anzutreffen, die von den in Industrieländern vorherrschenden Standards abweichen. Währungen von Schwellenländern können höheren Kursschwankungen unterliegen.

Investitionen in Derivate sind oft den Risiken, die im Zusammenhang mit dem Emittenten und den zugrunde liegenden Märkten bzw. den Basisinstrumenten stehen, ausgesetzt. Sie bergen tendenziell höhere Risiken als Direktanlagen.

Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar.

Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Die Rendite des Fonds kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der Wert des im Fonds angelegten Kapitals kann steigen oder fallen. Für die vollständige oder teilweise Rückzahlung des angelegten Kapitals gibt es keine Garantie.

Alle oben genannten Unterlagen sind kostenlos bei den autorisierten Vertriebsstellen, am Sitz des Fonds in 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxemburg erhältlich, sowie an den nachfolgend genannten Stellen, Zahlstelle in Österreich bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A- 1010 Wien, Vertreterin in der Schweiz: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, Zahlstelle in der Schweiz: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, Zahlstelle in Deutschland: B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermainanlage 1, 60311 Frankfurt/ Main, Zahlstelle in Liechtenstein: Liechtensteinische Landesbank AG, Städtle 44, FL-9490 Vaduz. Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt, in den Jahres- und Halbjahresberichten sowie in den Wesentlichen Anlegerinformationen («KIID»). Sie können diese Dokumente auch auf unserer Website unter vontobel.com/am herunterladen. In Spanien sind die zugelassenen Teilfonds im durch die spanische CNMV geführten Register der ausländischen Kollektivanlagegesellschaften unter der Nummer 280 registriert. Das KIID ist in Spanisch von Vontobel Asset Management S.A., Spain Branch, Paseo de la Castellana, 95, Planta 18, E-28046 Madrid oder elektronisch von atencionalcliente@vontobel.es erhältlich. Das KIID ist in Finnisch erhältlich. Das KIID ist in Französisch erhältlich. Der Fonds ist zur Vermarktung zugelassen in Frankreich seit dem 01-MAY-13. Für weitere Informationen konsultieren Sie bitte das Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). Die in Großbritannien zum Verkauf zugelassenen Teilfonds sind im Register der FCA unter der Scheme Reference Number 466625 registriert. Diese Informationen wurden von Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, mit eingetragenem Sitz in Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN, genehmigt. Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, ist von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und in eingeschränktem Maß von der Financial Conduct Authority (FCA) reguliert. Einzelheiten über das Ausmaß der Regulierung durch die FCA sind bei der Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, auf Anfrage erhältlich. Das KIID ist in Englisch von Vontobel Asset Management SA, Zweigniederlassung London, Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN oder kann von unserer Website vontobel.com/am heruntergeladen werden. Für weitere Informationen betreffend Zeichnungen in Italien konsultieren Sie das Modulo di Sottoscrizione. Für weitere Informationen: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari 3, 20123 Milano, Telefon: 0263673444, e-mail clientrelation@vontobel.it. Der Fonds und seine Subfonds sind gemäß Artikel 1:107 des niederländischen Gesetzes über die Finanzaufsicht («Wet op het financiële toezicht») im Register der niederländischen Finanzmarktaufsicht (Netherlands Authority for the Financial Markets) erfasst. Das KIID ist in Norwegisch erhältlich. Bitte beachten Sie, dass gewisse subfonds nur für qualifizierte Investoren in Andorra oder Portugal erhältlich sind. Das KIID ist in Schwedisch erhältlich.

Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse, weswegen die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung auf dieses Dokument nicht anwendbar ist. Vontobel Asset Management AG, ihre Konzerngesellschaften und/oder ihre Verwaltungsräte, ihr Management und ihre Angestellten halten oder hielten unter Umständen Effekten von beurteilten Unternehmen, handeln oder handelten diese Effekten der betreffenden Unternehmen oder waren als Market Maker tätig. Zudem können die vorgehend erwähnten juristischen und natürlichen Personen für Kunden diese Effekten gehandelt haben, Corporate Finance Services oder andere Dienstleistungen erbracht haben.

Obwohl Vontobel Asset Management AG («Vontobel») der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann Vontobel keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen. Außer soweit im Rahmen der anwendbaren Urheberrechtsgesetze vorgesehen, darf die hier wiedergegebene Information ohne die ausdrückliche Zustimmung von Vontobel weder in Teilen noch in ihrer Gesamtheit wiederverwendet, angepasst, einer Drittpartei zur Verfügung gestellt, verlinkt, veröffentlicht aufgeführt, weiterverbreitet oder in anderer Art und Weise übermittelt werden. Vontobel entbindet sich soweit gemäß dem geltenden Recht möglich von jeglicher Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, welche sich aus den hier zur Verfügung gestellten Informationen oder dem Fehlen ebensolcher ergeben. Haftungsansprüche, die gegen uns infolge unterlassener oder unvollständiger Übermittlung dieser Informationen oder allfälliger Probleme mit diesen Informationen wegen Fahrlässigkeit, Vertragsbruch oder Gesetzesverstößen gegen uns gelten gemacht werden könnten, beschränken sich nach unserem Ermessen und soweit gesetzlich zulässig auf die erneute Bereitstellung dieser Informationen beziehungsweise eines Teils davon beziehungsweise auf die Zahlung eines dem Aufwand für die Beschaffung dieser Informationen oder eines Teils davon entsprechenden Geldbetrages. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen in Ländern zur Verfügung gestellt oder Personen in solchen Ländern zugänglich gemacht werden, wo dies aufgrund der geltenden Gesetze verboten ist. Personen, welche dieses Dokument zur Verfügung gestellt erhalten, sind verpflichtet, sich über solche Einschränkungen kundig zu machen und die lokalen Gesetze zu befolgen. Insbesondere darf dieses Dokument weder US Personen zur Verfügung gestellt, überreicht oder in den USA verbreitet werden.

„ESG-Performance in der Corona-Krise“

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

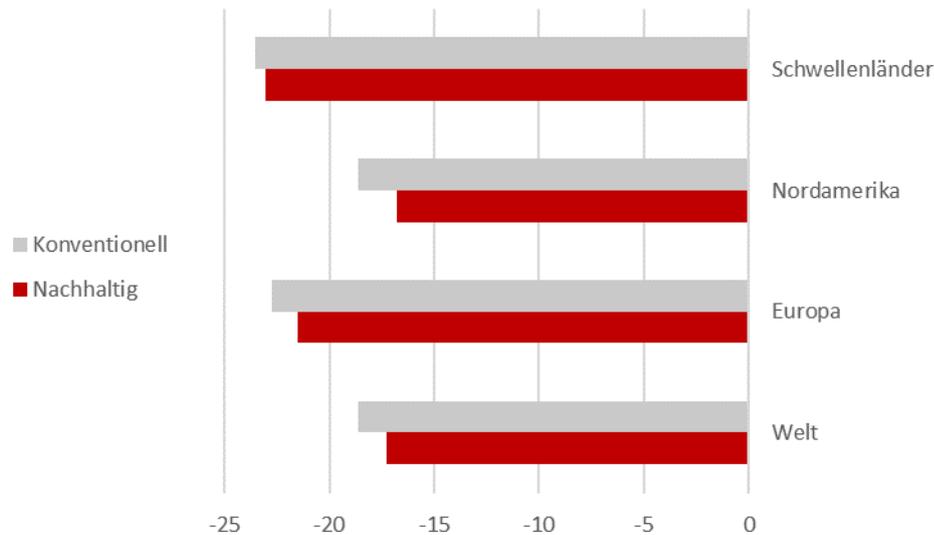
Für die Investoren ergibt sich aus dem Zusammenschluss ein noch größeres Angebot an individuellen Lösungen und eine Vielzahl neuer Investmentstrategien. Hierzu zählen nachhaltig ausgerichtete Strategien und Dienstleistungen, die bereits seit vielen Jahren ein wichtiger Bestandteil unserer Positionierung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

Angesichts der signifikanten Bewegungen an den Kapitalmärkten in den letzten Monaten erscheinen nachhaltige Investmentansätze wichtiger denn je. So hat das Coronavirus SARS-CoV-2 den Kapitalmärkten präzedenzlose Volatilitätslevels beschert. Obwohl der Kurseinbruch aufgrund der sehr aggressiven geld- und fiskalpolitischen Hilfsmaßnahmen mittlerweile zu einem guten Teil wieder egalisiert wurde, ist das Coronavirus SARS-CoV-2 aus Sicht der Warburg Invest ein hochgradig disruptives Element; für die Kapitalmärkte, aber wohl noch mehr für die reale Wirtschaft. Es werden Umwälzungen initiiert, die den in Gang befindlichen Strukturwandel in seinem Umfang erweitern und zudem beschleunigen werden. Diese Sachverhalte zeigen sich bereits seit Start der Krise in der relativen Performance von Sektoren, und das wird auch zukünftig der Fall sein.

Warburg Invest praktiziert ESG-Investmentkonzepte seit nunmehr 16 Jahren. Eines der Motive dafür war die Überzeugung, dass diese Investmentphilosophie zu „runderen“ Portfolioprofilen führt. Dieses Verständnis von nachhaltigem Investieren zielte schon immer darauf ab, Investmentrisiken zu identifizieren, die sich aus Externalitäten, regulatorischen Veränderungen und Reputationsschäden ergeben. Beispiele aus dem Klimaschutz sind die Kosten für CO₂-Zertifikate, Emissionsbeschränkungen sowie Strafzahlungen für Abgasmanipulationen: ESG-Qualität (Bilanz, Geschäftsmodell, Corporate Governance, Sektoren) liefert einen hohen Selektionsbeitrag und vermeidet Risiken (z.B. "Stranded Assets", Reputationsschäden).

Die Corona-Krise ist neben den vielfältigen sonstigen Aspekten auch ein Test dieses Konzeptes.

Abbildung 1: Durchschnittliche Aktienfondsperformance im ersten Quartal 2020



*Fonds mit Vertriebszulassung in Deutschland, Quelle: Morningstar

Die Performance der Warburg Invest - Nachhaltigkeitsfonds und der Vergleich der Performance nachhaltiger Aktienindizes mit ihren nicht unter Nachhaltigkeitsaspekten zusammengestellten „Mutterindizes“ zeigen klar: Lackmustest bestanden.

WARBURG - D - FONDS SMALL&MIDCAPS EUROPA- Performance aus der Nische

Klein, aber fein – auf diese Devise setzen Anleger, wenn sie in Werte aus dem Bereich Small & Mid Caps investieren. Und es gibt eine Reihe guter Gründe für diese Entscheidung. Ein Blick auf Nebenwerte lohnt sich in jeder Marktphase. Im Gegensatz zu den Schwergewichten an der Börse lassen sich in diesem deutlich breiteren Anlageuniversum Unternehmen finden, die von ihren ganz eigenen Wachstumstreibern profitieren. Diese Small & Mid Caps sind in der Regel weniger von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abhängig und eignen sich dank ihrer geringen Korrelation zu Large Caps bestens zur Diversifizierung eines Portfolios.

Der Grund hierfür ist zumeist in den Marktpositionen dieser kleineren börsennotierten Unternehmen zu finden. Das Prädikat des unbekanntesten Weltmarktführers trifft besonders häufig auf Small & Mid Caps zu, die sich in ihrer speziellen Nische eine Vorreiterstellung erarbeitet haben, häufig unter dem Radar und somit außerhalb der Konkurrenz von Großkonzernen.

Durch diesen Nischenfokus bieten Investitionen in Small & Mid Caps einen direkteren Zugang zu innovativen Trends in der jeweiligen Branche: ein Automobilzulieferer mit Fokus auf Lichtsysteme und Sensorik, unabhängig von der Antriebstechnologie des Kraftfahrzeugs; ein Hochtechnologieunternehmen im Bereich Anlagenbau für die nächste Generation von Halbleitermaterialien; ein Softwareanbieter, der die Digitalisierung der Bauindustrie vorantreibt.

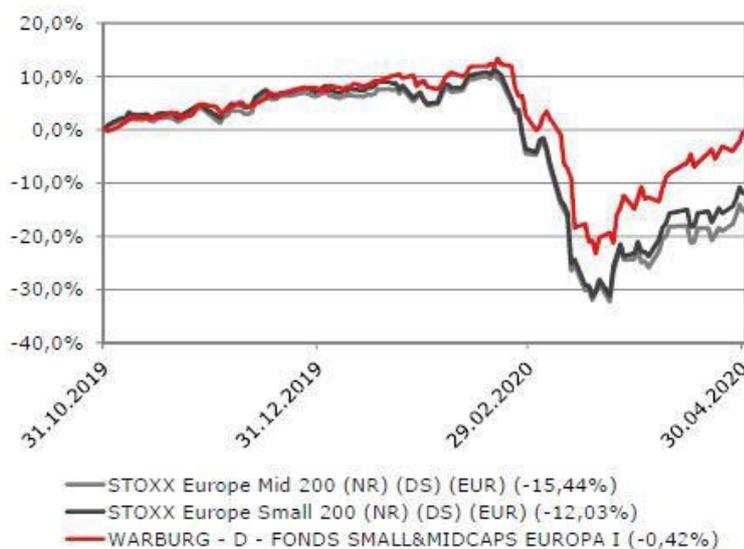
Die Geschäftsmodelle dieser Hidden Champions zeichnen sich typischerweise durch hohe Markteintrittsbarrieren, eine starke Wachstumsdynamik und nicht selten durch einen wesentlichen Anteilsbesitz des Unternehmensgründers aus. Letzteres sorgt für mehr Einklang des Managements mit den restlichen Investoren im Sinne einer langfristigen und nachhaltigen Unternehmensstrategie. Damit einher gehen in der Regel unaufgeregte Entscheidungen in schwierigeren Marktphasen und Weitblick bei Investitionen, Ausrichtung und Unternehmenskommunikation. Diese Charakteristika wirken sich sehr häufig auch an anderer Stelle positiv aus: bei der Bewertung von Unternehmen

anhand von Nachhaltigkeitskriterien (ESG-Score). Ein klarer Fokus auf qualitativ hochwertige Geschäftsmodelle mit strukturellem Wachstum, integrem Management und nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen, wie ihn viele SmallCap-Unternehmen vorweisen können, fällt in der Regel zusammen mit einem hohen Score für Nachhaltigkeit im Sinne der ESG-Kriterien.

Der intensive Investmentprozess der Warburg Invest - Nebenwertestrategien beruht auf der Umsetzung eines konsequenten Bottom-up-Ansatzes mit direktem Unternehmenskontakt. Da 95 % der in Europa und Deutschland börsennotierten Unternehmen Small & Mid Caps sind, kann hier auf ein breites Anlageuniversum zurückgegriffen werden und die direkte Investition in die vielversprechendsten Hidden Champions ist möglich. Manifestiert sich am Ende des umfangreichen Analyseprozesses dieser Qualitätstitel eine deutliche Unterbewertung der Ertragsstärke des Unternehmens, sind alle Kriterien für eine Aufnahme in das Portfolio erfüllt.

In dem turbulenten Marktumfeld haben sich die Nebenwertestrategien von Warburg Invest seit Jahresanfang per 30.04. (Warburg D - SMALL&MID CAPS EUROPA -7,00%) deutlich besser entwickelt als die wichtigsten europäischen Nebenwerteindizes STOXX Europe Small 200 (-12,03%) und STOXX Europe Mid 200 (-15,44%). Selbiges gilt auch für die deutschen Nebenwertestrategien.

Ein Erfolg, der auf dem konsequenten Fokus auf qualitativ hochwertige Geschäftsmodelle beruht, was zeitgleich mit einem i.d.R. überdurchschnittlichen ESG-Score der Unternehmen einhergeht.



Beispieltext	Fonds	Benchmark (50 / 50)
Performance YTD	-7,00 %	-20,51 %
Performance 3 Jahre p.a.	5,56 %	2,56 %
Volatilität 3 Jahre p.a.	15,07 %	19,52 %
Sharpe Ratio 3 Jahre	0,27	-

Quelle: Eigene Berechnungen per 30.04.2020

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Global Challenges Index-Fonds | Anspruchsvolle Nachhaltigkeitsanforderungen und starke Performance vereint

Dass ein Portfolio mit einer hohen ESG-Qualität zeitgleich auch eine äußerst attraktive Performance erzielen kann, beweist der WI Global Challenges Index-Fonds. Ziel des Fonds ist es, Anlegern (Institutionelle Investoren: DE000A0LGNP3 / Private Investoren: DE000A1T7561) die Möglichkeit zu geben, in eine lebenswerte Zukunft zu investieren. Dazu bildet der Fonds den Global Challenges Index der Börse Hannover nahezu 1:1 ab.

Dem Fonds liegen Aktien von 50 Unternehmen aus der EU und den G7-Staaten zugrunde, wobei diese sich im Rahmen ihres Kerngeschäftes aktiv den größten globalen Herausforderungen, wie dem Klimawandel, dem Schutz der Biodiversität oder der Armutsbekämpfung, stellen und somit zu einer lebenswerten Umwelt beitragen. Angestrebt wird dabei eine Mischung aus weltweit tätigen Großunternehmen sowie kleinen und mittleren Unternehmen, die vor allem durch ihre Produkt- und Dienstleistungspalette einen Beitrag zu einer nachhaltigen Entwicklung leisten.

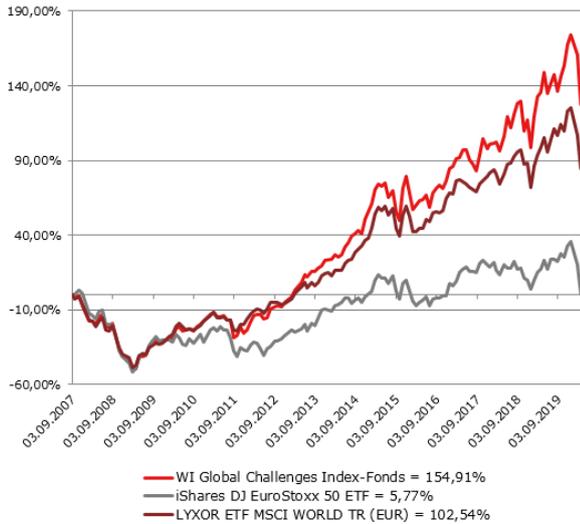
Die Auswahl der Unternehmen für den Index erfolgt dabei nach strengen Kriterien: ISS ESG bewertet die Wertpapieremittenten hinsichtlich ihres sozialen und umweltbezogenen Engagements sowie der Einhaltung strenger Ausschlusskriterien. Ein unabhängiger Beirat unterstützt die Börse Hannover und ISS ESG bei der (Weiter-) Entwicklung des Auswahlprozesses, der Definition der Positiv- und der Ausschlusskriterien sowie bei der Identifikation von geeigneten Titeln.

Im Rahmen einer umfassenden Analyse von politischen, wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Zielsystemen wurden dabei sieben globale Handlungsfelder identifiziert. Von besonderer Bedeutung sind in diesem Zusammenhang die Millennium Development Goals der Vereinten Nationen, die Nachhaltigkeitsstrategie der Europäischen Union, der „Global Environmental Outlook“ des Umweltprogramms der Vereinten Nationen (UNEP) sowie die zehn Prinzipien des UN Global Compact.

Darüber hinaus werden auch die 2015 von der UN verabschiedeten 17 Sustainable Development Goals als Weiterentwicklung der Millennium Development Goals in den Auswahlprozess integriert. Dabei wird untersucht, inwieweit die Produkte und Dienstleistungen der Unternehmen der Erreichung dieser Ziele förderlich sind oder diesen widersprechen. Damit stellt der Global Challenges Index eine Innovation im Bereich der Nachhaltigkeitsindizes dar. Erstmals gelingt es, das Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung aus der häufig beklagten Abstraktheit zu holen und durch sieben Handlungsfelder zu konkretisieren. Über die Definition zentraler Zukunftsthemen wird Nachhaltigkeit für den Anleger greifbar.

Mit der Nutzung eines absoluten Best-in-Class-Ansatzes, d. h. der Definition von branchen- und unternehmensbezogenen Standards für die Aufnahme der Unternehmen in den Index, kombiniert mit der Anwendung umfangreicher Ausschlusskriterien verfolgt der Global Challenges Index einen besonders konsequenten Nachhaltigkeitsansatz. Dass dieser strenge Ansatz zeitgleich auch ein sehr attraktives Investment darstellt, belegt die Performance des WI Global Challenges Index-Fonds sowohl gegen den breiten Markt als auch gegen seine Peergroup hierbei eindrucksvoll.

Wertentwicklung des WI Global Challenges Index-Fonds vs. breiten Markt per 30.04.2020



	WI GCX Index-Fonds	iShares DJ Euro Stoxx 50 ETF	LYXOR ETF MSCI WORLD TR (EUR)
Wertentwicklung seit Auflage 03.09.2007	154,91%	5,77%	102,54%
Wertentwicklung 5 Jahre	47,58%	-5,03%	29,81%
Wertentwicklung 3 Jahre	29,36%	-9,85%	15,10%
Wertentwicklung 1 Jahr	2,33%	-14,22%	-1,39%
Sharpe-Ratio (1 Jahr)	0,28	-	0,36
Volatilität (1 Jahr)	25,82	25,36	22,09

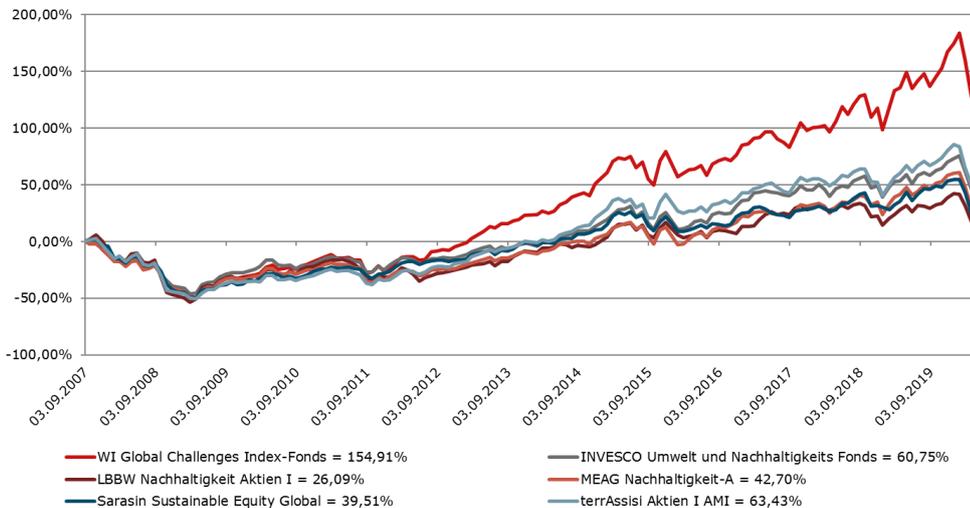
Korrelation Global Challenges-Index TR			
	MSCI World Index TR EUR	Dax Index TR	DJ EuroStoxx 50 Index TR
1 Jahr (tgl.)	0,964	0,856	0,868
5 Jahre (wtl.)	0,948	0,882	0,870

Wertentwicklung auf Basis der öffentlichen Fondsdaten der jeweiligen Fondsgesellschaft

Quelle: Warburg Invest AG und Bloomberg, 30.04.2020 – BVI Methode

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Wertentwicklung des WI Global Challenges Index-Fonds vs. Peers per 30.04.2020



Wertentwicklung auf Basis der öffentlichen Fondsdaten der jeweiligen Fondsgesellschaft

Quelle: Warburg Invest AG und Bloomberg, 30.04.2020 – BVI Methode

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Durch das ausgereifte Indexkonzept gehört der WI Global Challenges Index-Fonds zu einem der herausragenden Nachhaltigkeitsfonds in Deutschland, was auch das Finanzinformations- und Analyseunternehmen Morningstar mit dem Morningstar Sustainability Rating bestätigt. Hier wird der

Global Challenges Index-Fonds mit fünf von fünf möglichen Punkten gewertet und gehört damit zu den nachhaltigsten 10% aller durch Morningstar überprüften Fonds.

Die hohe Nachhaltigkeitsqualität des WI Global Challenges Index-Fonds als Folge seiner anspruchsvollen und umfassenden Nachhaltigkeitsstrategie wurde darüber hinaus bereits zum wiederholten Male durch die Verleihung des FNG-Siegels des Forums Nachhaltige Geldanlage belegt.

Nachhaltige, regionale Trackingsfonds als Möglichkeit, ESG-Kriterien in breiten Märkten konsequent umzusetzen

Neben dem erfolgreichen Management vielfältiger Nachhaltigkeitsstrategien besteht die besondere Expertise der Warburg Invest AG bereits seit 20 Jahren in der effizienten Replikation bzw. dem Indextracking (Optimized Sampling) im Rahmen passiver globaler Aktienanlagen, wodurch wir Anlegern einen einfachen und transparenten Zugang selbst zu entfernten Märkten bieten können. Die kombinierten Erfahrungen von Warburg Invest in den Bereichen Nachhaltigkeit und passiver Anlagestrategien zeigen, dass auch „klassische“, marktweite Indexinvestments durch die explizite Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien deutlich profitieren können.

Diese Gewissheit hat im September 2019 zu einer Neuadjustierung der Anlagestrategie der bereits seit vielen Jahren am Markt erfolgreichen, regionalen Warburg Invest Indextracking-Fonds geführt. Die Änderung der zugrundeliegenden Indexuniversen auf ihre nachhaltigen regionalen Pendanten (MSCI ESG Leaders Indices) entspricht der Überzeugung, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien und ein attraktives Rendite-/Risikoprofil Hand in Hand gehen.

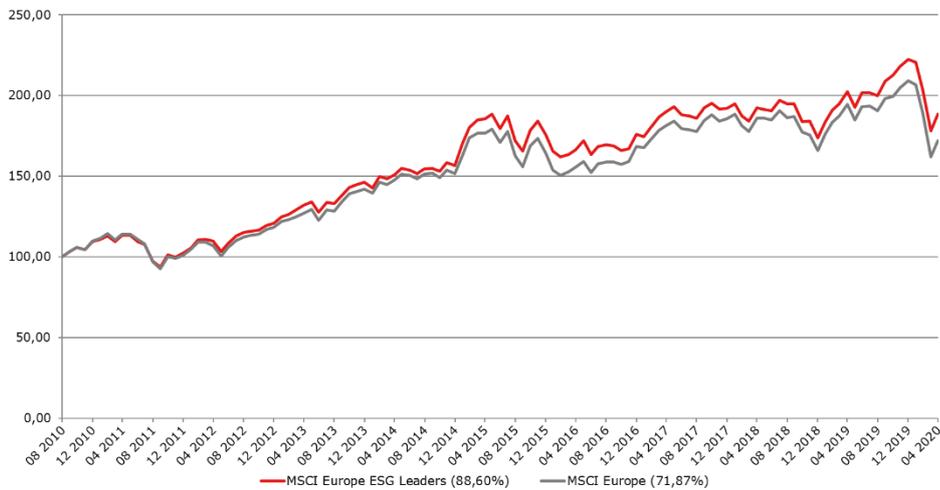
Übersicht der nachhaltigen, regionalen Trackingfonds der Warburg Invest AG

Fonds
1. <i>WI Aktien Europe ESG Leaders T (DE000A1JJJC5)</i>
2. <i>WI Aktien North America ESG Leaders T (DE000A1JJJD3)</i>
3. <i>WI Aktien Pacific ESG Leaders T (DE000A1110W7)</i>

Mit der Wahl des „ESG-Leaders-Konzeptes“ wird unter Nutzung des marktweit beliebten und bewährten Best-in-Class Ansatzes in Kombination mit Ausschlusskriterien eine sehr gute Nachhaltigkeitsqualität erreicht, ohne dabei das Investmentuniversum zu stark einzuschränken. Die Indexkonstruktion berücksichtigt dabei unter anderem die UN-Menschenrechtskonventionen, die Normen der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) sowie die Grundsätze des UN Global Compact und schließt Emittenten mit kontroversen Geschäftspraktiken konsequent aus.

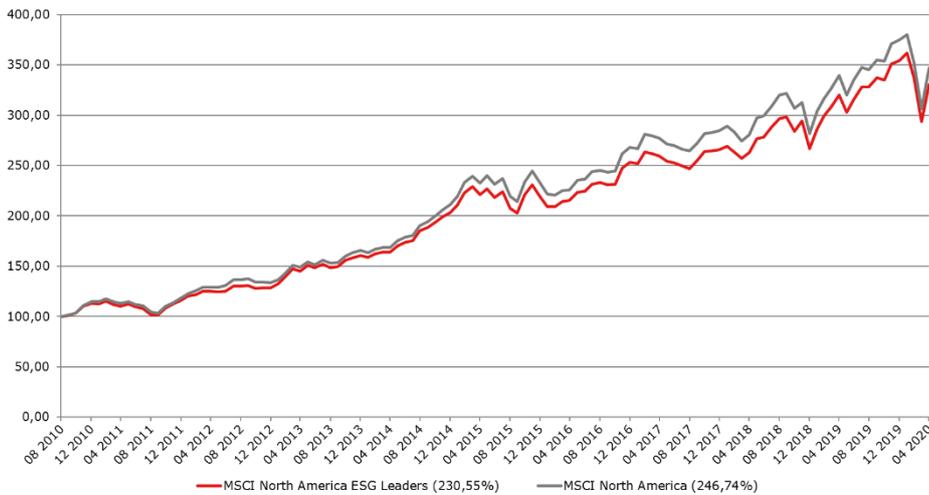
Nach einer detaillierten Bewertung der Leistung des Emittenten in den Bereichen Umwelt, Soziales sowie Unternehmensführung verbleiben nur ungefähr die besten 50 % der Unternehmen (verglichen mit dem jeweiligen Mutterindex) und finden Eingang in den Index. Neben der hohen Nachhaltigkeitsqualität ist auch Performance der ESG Leaders Indices sehr beachtenswert.

Wertentwicklung MSCI Europe ESG Leaders vs. „Mutterindex“ per 30.04.2020



Quelle: MSCI, begrenzt durch verfügbare Daten, Gross Returns in EUR (31.08.2010-30.04.2020) – BVI Methode
Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Wertentwicklung MSCI North America ESG Leaders vs. „Mutterindex“ per 30.04.2020



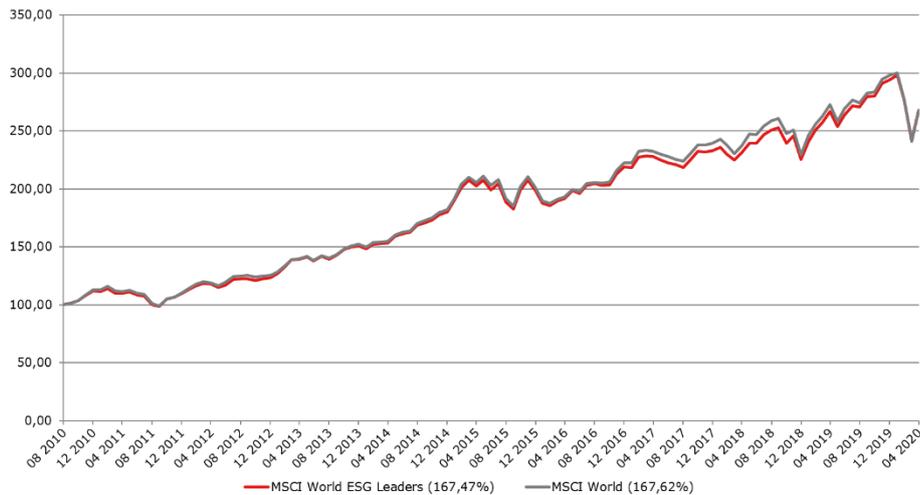
Quelle: MSCI, begrenzt durch verfügbare Daten, Gross Returns in EUR (31.08.2010-30.04.2020) – BVI Methode
Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Wertentwicklung MSCI Pacific ESG Leaders vs. „Mutterindex“ per 30.04.2020



Quelle: MSCI, begrenzt durch verfügbare Daten, Gross Returns in EUR (31.08.2010-30.04.2020) – BVI Methode
Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Wertentwicklung MSCI World ESG Leaders vs. „Mutterindex“ per 30.04.2020



Quelle: MSCI, begrenzt durch verfügbare Daten, Gross Returns in EUR (31.08.2010-30.04.2020) – BVI Methode
Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Warburg Invest verwendet dabei in der Umsetzung keine Swap-basierten Ansätze und kann mit MSCI BARRA auf ein leistungsstarkes Risikoanalyse- und -optimierungssystem zurückgreifen, welches uns bei dem Ziel der Optimierung des Zusammenspiels zwischen kosteneffizienter Portfoliogestaltung und einem möglichst geringen Tracking Error gegen die Benchmark unterstützt.

Im Vergleich zu einer ETF-Lösung, bei welcher sich u.a. Herausforderungen wie Domizilierung und Struktur, Kontrahentenrisiken oder steuerliche Einflussfaktoren ergeben, ist vor allem die Abbildungsqualität ein entscheidender Faktor. Bei der Bewertung der Güte passiver Aktienanlagestrategien sollte der Abbildungsqualität zumindest das gleiche Augenmerk geschenkt werden wie den mit der Investmentlösung verbundenen Kosten. Neben dem Management der Transaktionskosten durch eine professionelle Optimierung im Rahmen des zulässigen Tracking

Errors dokumentiert die Tracking-Differenz zur gewählten Benchmark die Qualität der Indexabbildung und damit die des Portfoliomanagements.

Hier belegen die bestehenden Warburg Invest AG Indextrackingfonds und Investmentlösungen auf Basis der MSCI-Aktienindexfamilie ihre Stärke, was auch regelmäßig durch externe Ratingagenturen bestätigt wird.

Auszeichnungen der Warburg Invest AG (Auszug)



Mit den ESG-Trackingfonds der Warburg Invest AG erhalten Investoren somit Zugang zu hochqualitativen Produkten auf nachhaltige regionale Indices, welche die Möglichkeit bieten, Aktieninvestments kostengünstig weltweit zu diversifizieren und eine individuelle Gewichtungsmethodik zu implementieren.

Kontakte



Dr. Dirk Rogowski
Mitglied des Vorstandes
Warburg Invest AG
+49 511 123 54 200
dirk.rogowski@warburg-invest-ag.de



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

Disclaimer

Die vorstehenden Informationsunterlagen sind von der Warburg Invest AG („WI AG“) erstellt worden.

Die WI AG untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

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

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

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

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

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

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

Für US-Bürger

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

Stand: 08.01.2019

TELOS



Consulting by TELOS

Unsere Analyseerfahrung ist Ihr Vorteil



Manager-Auswahl



Master-KVG-Auswahl



Verwahrstellen-Auswahl



ESG Analysen

1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie

John Pierpont Morgan („JP Morgan“), der von 1837 bis 1913 lebte und eine Legende des Bankwesens darstellte, formulierte vor weit über 100 Jahren einmal: „Ob es uns gefällt oder nicht, die Märkte werden schwanken“. An ein Szenario wie wir es seit Anfang dieses Jahres und in Europa seit Februar / März erleben, dachte er sicher nicht. Ein unsichtbarer Virus mit dem Namen Corona hat die Welt in toto und damit auch die Kapitalmärkte herausgefordert.

Üblicherweise beginnen wir das Vorwort der nunmehr zum 20.Male erscheinenden Spezialfondsmarkt-Studie mit einem kurzen Rückblick auf das zurückliegende Jahr, hier also 2019. Natürlich; nach einem insbesondere durch das 4.Quartal durcheinander gewirbelten und wenig zufriedenstellenden Jahr 2018, an dessen Jahresende der DAX nach einem Minus von 18% noch bei ganzen 10.559 Punkten stand, glänzte 2019 dann mit einem Anstieg im DAX alleine von gut 23% auf am letzten Handelstag des Jahres 2019 komfortable 13.249 Punkte. An das niedrige Zinsniveau 10-jähriger deutscher Staatsanleihen im Minusbereich von um die (minus) 0,4% bis 0,5% hatten wir uns bereits gewöhnt. Auch mit der die Märkte beeinflussenden Begriffswelt von „America First“, „Dieselskandal“ bis zu „Brexit“ waren wir inzwischen durchaus vertraut und wussten damit umzugehen. Betrachten wir die ersten beiden Monate dieses Jahres 2020, so schien die Welt noch in Ordnung und die ganze Konzentration lag -wieder einmal- auf dem Brexit, jetzt versehen mit einem festen Ausstiegstag, dem 31.12.2020, und natürlich dem amerikanischen Wahlkampf mit dem Wahltag am 3.November 2020!

Doch dann kam alles ganz anders. Aus China kommend hat sich das Corona - Virus in rasantem Tempo quer bis in die westliche Welt hinein ausgebreitet und praktisch keinen Kontinent und kein Land verschont. Dieser exogene Schock bildet eine bislang noch nie dagewesene Situation, die die Weltwirtschaft praktisch zum Stillstand gebracht und zugleich die Kapitalmärkte in den stärksten Default seit 40 Jahren geführt hat; akkumuliert zudem durch die Unfähigkeit der relevanten Player am Ölmarkt, sich auf Ölförderquoten zu einigen. Montag, der 16.März 2020, wird so manchem Investor noch lange in Erinnerung bleiben. Dieses explosive Gemisch trieb Anleger aus allen Assetklassen, auch aus vom Grunde her Safe-Haven-Investments wie Staatsanleihen, heraus. Der DAX ging über 12% nach unten und erreichte zwei Tage später (18.3.2020) seinen vorläufigen Tiefststand bei 8.441 Punkten.

Gefragt war nur eine Assetklasse: Geldmarkt oder einfacher ausgedrückt: „Liquidität war das Gebot der Stunde!“. Investmentprozessen zugrundeliegende Modelle wie etwa „Risk Parity“ zeigten keine positiven, gegenteiligen Wirkungen und vermochten den panikartigen Verkäufen selbst von 100-jährigen Staatsanleihen nichts entgegenzusetzen. Fondsmanager waren gezwungen, das an Wertpapieren zu verkaufen, was sie konnten, nicht das, was sie wollten. Die Volatilität sprang in ungeahnte Höhen. Der VIX notierte an besagtem legendären 16.März bei 86 Punkten.

Sehr konsequent stemmten sich die Zentralbanken global gegen die Krise, um die notwendigen Barmittel und Liquidität sicherzustellen.

Ähnlich strikt reagierten die politischen Entscheidungsträger, die ihren Staatsbürgern überwiegend einen mehr oder weniger schmerzhaften Lockdown verordneten. Diese Maßnahmen engten nicht nur den Bewegungsradius von Privatpersonen unangenehm ein, sondern brachten auch die Wirtschaft zum Stillstand. Von einer juristischen Sekunde auf die andere hatten wir es mit einer globalen Rezession zu tun. Vielen Verlierern auf der Unternehmensseite wie der Automobilindustrie oder der Reisebranche standen nur wenige -wenn man sie überhaupt so bezeichnen will- „Gewinner“ wie die Medizinsparte oder die Branchen von Onlineanbietern und Lieferanten gegenüber.

Genauso wie das Virus die einzelnen Länder mit unterschiedlicher Wucht traf, so verhielt sich auch die politische Elite in den einzelnen Staaten differenziert. Die Reaktionszeit reichte von sehr früh ergriffenen Präventivmaßnahmen wie in Griechenland bis zu gelebter „Ablehnung der Existenz von Corona“ bis zu dem Zeitpunkt, da selbst der größte Ignorant nicht mehr umhin kam, nun um so radikalere Gegenmaßnahmen zu treffen; siehe USA oder Brasilien. Deutschland gehörte leider nicht zu den Ersten, die reagierten. Umso stärker fielen die Shutdowns aus, die einher gingen mit einer Welle von Begriffsprägungen, die uns wohl allen (auch nach der Krise) noch im Gedächtnis verhaftet bleiben werden; so wie der „R-Faktor“ (wie viele Personen steckt eine infizierte Person an), der „Verdoppelungs-Faktor“ (in Tagen gemessene Verdoppelung der Infizierten) oder die sog. „Herdenimmunität“. In diesem Zuge wurde den Verantwortlichen auf der Regierungsseite schnell bewusst, dass man dem wirtschaftlichen Knockdown mit erheblichen finanziellen Mitteln entgegenwirken musste, um so den wirtschaftlichen Kollateralschaden von Industrieunternehmen über Selbständige bis zu Restaurantinhabern übergangsweise unter die Arme zu greifen. Die sog. „Bazooka“ wurde in fast allen Ländern, so auch in Deutschland, ausgepackt. Flächendeckend sollten finanzielle Hilfsprogramme der Wirtschaft sektorübergreifend und unter Mitwirkung der (Haus-) Banken und der KfW kurzfristig bereitgestellt werden.

Unterscheidet man zwischen den einzelnen Reaktionsphasen, so haben viele Regierungen in der ersten Phase des Lockdowns in dieser -nennen wie es „A“-Note- konsequent gehandelt. Die Schließung von Unternehmen, Gaststätten bis hin zu Kontaktverboten oder Geboten des Abstandhaltens waren in diesem Stadium vor dem Hintergrund der Gefährlichkeit des Virus (mit hohen Todesraten im Zusammenhang mit Corona) als angemessen zu bewerten. Probleme bereitete den Politikern eher die Phase danach, auch als Exit-Strategie bezeichnet oder die „B“-Note. Der Bevölkerung wurde ein Wirrwarr an ständig wechselnden Orientierungs-Parametern in Bezug auf Infiziertenzahlen oder Ansteckungsziffern hingehalten. Befeuert wurde die Unsicherheit durch viele Selbst-Berufene aus Wissenschaft, Medizin und Wirtschaft, die sicher nur Gutes im Schilde führten, jedoch dank fehlender Abstimmung auf oberster Ebene eher mehr zur allgemeinen Verwirrung beitrugen. Nach wenigen Wochen musste man den Eindruck gewinnen: Was gestern noch als feste Richtgröße galt, ist heute nichts mehr wert. Leider galt das auch für die Effizienz der von der Bundesregierung initiierten Förderprogramme. Oftmals spielten die Banken schlichtweg nicht mit. Nur sehr zäh und schleppend gelang der Übergang vom Totalstillstand hin zu einer Strategie der behutsamen Öffnung zur Normalität; dies galt gleichermaßen für das häusliche Familiendasein wie auch die Wirtschaft.

Wenn wir uns der Frage stellen, wie es weitergeht, so geht es für im Grunde alle Länder aktuell darum, die richtige Symbiose zwischen dem (Wieder-) Anlaufenlassen der Wirtschaft und der (Rück-) Gewinnung von Vertrauen der Bevölkerung zu finden. Niemand behauptet, dass es einfach ist, diesen Spagat zu bewältigen. Aber ohne eine gewisse Zuversicht lassen sich auch in der Wirtschaft keine motivatorischen Kräfte freisetzen. Und diese Phase der langsamen „Normalisierung“ ist bis zu dem Zeitpunkt, da ein wirksamer Impfstoff entwickelt wird, ohne das Eingehen eines gewissen Risikos (nämlich der Inkaufnahme höherer Ansteckungsraten) nicht erreichbar. Dabei müssen natürlich alle erdenklichen und vernünftigen Sicherheitsmaßnahmen ergriffen werden, um insbesondere Leib und Leben der Bevölkerung zu schützen. Fest steht aber genauso: man kann das eine tun (nämlich die Wirtschaft inklusive Geschäfte und Restaurants zu öffnen) ohne das andere zu lassen (nämlich die Bevölkerung zu schützen). Diese strategische Gratwanderung ist die Herkulesaufgabe, vor der gerade auch die Landespolitiker in Deutschland stehen.

Mit Risiken ganz anderer Art haben wir es an den Kapitalmärkten zu tun. Welche Konsequenzen haben wir als Anleger aus einer Krise wie der aktuellen Covid-19-Phase zu ziehen? Dies beschäftigt uns als Investoren natürlich in ganz besonderem Maße. Schließlich sprechen wir bei

„Spezialfonds“ über einen Markt in Deutschland von annähernd 1,9 Bio. €. Gut zwei Drittel dieser Gelder unterliegen mehr oder weniger einem Asset-Liability-Matching, d.h. am Ende des Tages müssen die eingenommenen Gelder (z.B. Beiträge von Ärzten oder Anwälten an ihre Versorgungswerke oder Beitragszahlungen in Versicherungsprodukte) und die erzielten Renditen ausreichen, um Zahlungsverpflichtungen zum Beispiel aufgrund von Versorgungs- oder Versicherungszusagen (Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen, Pensionskassen, Versicherer etc.) bedienen zu können.

Anleger, insbesondere institutionelle, können alles gebrauchen, nur keine Unsicherheit. Diese bleibt aber so lange bestehen, bis nicht ein wirksames Gegenmittel und insbesondere ein Impfstoff zur Verfügung stehen.

Die Corona-Krise hat fast alle Anleger auf dem falschen Fuß erwischt. Insofern ist guter Rat teuer.

Unsere TELOS Spezialfondsmarkt-Studie dient seit nunmehr zwei Dekaden dazu, ein Mehr an Transparenz über den gesamten institutionellen Markt zu liefern. Dies betrifft natürlich Fragen rund um den Spezialfonds selbst wie etwa die Zufriedenheit mit den beauftragten Asset Managern, die Bereitschaft, Manager auch einmal auszuwechseln, neue Spezialfonds in der nächsten Zeit aufzulegen oder Erwägungen, die die Asset Allokation derzeit beeinflussen (z.B. US-China-Konflikt, Zentralbankpolitik, ESG u.a.).

Der Erhebungszeitpunkt unserer diesjährigen Studie, die wir nunmehr zum 20 Male, also ein Jubiläum, durchführen, lag vorwiegend vor der Corona-Krise. Um den besonderen Umständen der Krise gebührend Rechnung zu tragen, haben wir Anfang Mai eine -gewissermaßen- komprimierte Nacherhebung durchgeführt. Diese bezog sich vor allem auf die in der Krise selbst, also März/April 2020, vorgenommenen Veränderungen der Asset Allokation und auch die künftig geplanten Anpassungen von Seiten institutioneller Anleger. Auf diese und auch andere Fragenkomplexe dieser „post Corona“-Befragung gehen wir an den entsprechenden Stellen in der vorliegenden Studie dezidiert ein.

Ganz nüchtern betrachtet haben wir es mit einer faustdicken Rezession zu tun. Wie stark diese in einzelnen Ländern zu Buche schlägt, ist natürlich nicht mit Gewissheit vorherzusagen. Für Deutschland mag man sich an der folgenden Faustformel orientieren: wir haben in diesem Jahr 2020 einen BIP Abschlag über die verschiedenen Branchen hinweg von 17% bis 20% zu gewärtigen. Diese Berechnung unterstellt, dass die Wirtschaft in Deutschland bis zum Jahresende über alle Branchen hinweg praktisch nicht zum Laufen käme; eher eine theoretische Annahme, aber ein guter Ausgangspunkt. Diese Richtschnur gilt im Übrigen cum grano salis auch für die ganze EU. In diesem Basisszenario werden bei Sektoren wie Wohnen, Landwirtschaft, Wissenschaften, der Baubereich, aber auch Finanzen / Versicherungen geringere Abschläge im Umsatz zugrunde gelegt als etwa bei der Reisebranche oder beim Gaststättengewerbe und auch beim Handel. Realistisch betrachtet kann man aus heutiger Sicht unterstellen, dass 2 Monate, nämlich März und April diesen Jahres mit voller Kraft negativ auf das BIP durchschlagen, also mit jeweils 1,5% (ca. 18% geteilt durch 12 Monate), zusammen 3%. Unterstellen wir weiter, dass die Entspannungsphase einen Zeitraum von 4 Monaten (ab Mai) in Anspruch nehmen wird, so kommen etwa nochmal (4 x 0,75%) 3% dazu. Insgesamt sprechen wir mithin über einen BIP Rückgang in Höhe von 6% (bis 7%) für Deutschland. Der wie gesagt regional sicher unterschiedlich ausfallende BIP-Verlust wird sich auch nicht rasant wieder auf das alte Level zurückbewegen, sondern sich erst in etwa 3 Jahren wieder auf dem 2019-er Niveau einpendeln.

Schauen wir nun zunächst auf die Entwicklungen einzelner Assetklassen seit Jahresbeginn bis Ende April, so ergeben sich natürlich trotz einer starken Erholungsbewegung noch im April größere Minuszeichen; so zum Beispiel (1.1. - 30.4.2020) beim MSCI World von -8,6%, beim S&P 500 von -5,3%, beim MSCI EM von -14,5% oder auf Europa geschaut beim DAX von -16,5% oder beim

Eurostoxx 50 von -19,7%. Wie gesagt, lagen die Indices wie etwa der DAX schon mit um die 8.440 Punkten bei einem Minus von über 40%.

An dieser Stelle wollen wir vorab schon mal einen Einblick in die Ergebnisse unserer angesprochenen, aktuell nach der Aufhebung des Lockdowns erhobenen, „Anschlussbefragung“ bei institutionellen Anlegern geben.

Ein klares Statement zu Anfang: es gab keine hektischen Verkäufe oder gar ein Sell-out bestimmter Assetklassen bei institutionellen Anlegern. Wo Liquidität gebraucht wurde, wurde diese natürlich - auch unter Veräußerung von Fondsmitteln- gehoben, aber keineswegs in panikartigem Ausmaß.

Vorausschauend interessieren sich institutionelle Anleger nach der März/April-Periode verstärkt für Emerging Markets im Debt- wie im Equity-Bereich; dazu sollte die Tendenz noch mehr zu illiquiden Assets gehen, vorneweg Immobilien, aber auch Infrastruktur und Loans. In diesen Assetklassen soll weiter investiert werden.

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

Die Zielrichtung der TELOS-Studie besteht nämlich nicht nur darin, wie bereits erwähnt den Status Quo im institutionellen Bereich zu ermitteln, sondern vielmehr darauf aufbauend die aktuellen Trends auszumachen und Rückschlüsse für künftige Entwicklungen zu ziehen. In einem Umfeld wie dem aktuellen sind perspektivische Aussagen von umso größerer Bedeutung.

Unser Fragebogen, der die Basis unserer Erhebung bildet, wurde über die angesprochene „Nachfrage-Erhebung“ zu Anfang Mai mit Blick insbesondere auf Veränderungen der Asset Allokation wieder an aktuelle Strömungen wie das sich immer dynamischer entwickelnde Thema „**Nachhaltigkeit**“ angepasst. In diesem Jahr dürfen wir uns wieder bei über **80 institutionellen Entscheidungsträgern** für ihre Teilnahme und Beantwortung unserer Fragen rund um die Kapitalanlagen bedanken. Anhand von Hintergrundgesprächen und Diskussionen mit Marktteilnehmern können wir die Analysen und gezogenen Folgerungen abrunden.

Auch in dieser aktuellen Jubiläumsausgabe haben wir wieder großen Wert darauf gelegt, unsere schriftlich dargelegten Auswertungen mit mehr grafischen Darstellungen zu untermauern, um einen gut erfassbaren schnellen Gesamtüberblick über sämtliche von TELOS abgefragten Themenblöcke zum deutschsprachigen institutionellen Kapitalanlagemarkt zu erhalten. Zur weiteren Verbesserung der Übersichtlichkeit haben wir in der vorliegenden Ausgabe analog zu anderen TELOS Studien (z.B. Kundenbetreuungs-Studie) zu jedem einzelnen Thema oder Kapitel einen Dreiklang gewählt, so dass

- zunächst eine kurze Einführung zu dem einzelnen Thema und dem damit verbundenen Hintergrund erfolgt,
- sich daran die grafische Aufbereitung anschließt und
- zuletzt eine Kommentierung der Grafik erfolgt. An dieser Stelle wird zudem auf die eingangs erwähnten Erkenntnisse aus unserer Nacherhebung (soweit diese zu dem Kapitel ergangen ist) eingegangen.

Neu ist zudem, dass wir unter der Überschrift „Wissenswertes“ aus unserer Sicht interessante Sach- und Fachinformationen komprimiert darstellen.

Wie in den Vorjahren stehen die folgenden Punkte im Fokus unserer Befragung:

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

sowie

das Einfangen des aktuellen Stimmungsbildes der institutionellen Investoren wie der

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

Unsere Studie verfolgt insoweit einen universellen Blick auf den institutionellen Markt, der sich an alle Teilnehmer, Anleger genauso wie Asset Manager, richtet. Investoren können aus der vorliegenden Studie Vergleiche zu gleichgerichteten Anlegergruppen ziehen; Asset Managern kann die Studie als Ideengeber etwa bei der Entwicklung maßgerechter Produkte als Antwort auf die derzeitige Lage dienen.

Die Befragung erfolgte im Zeitraum Februar und März 2020 in online-gestützter Form.

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

2. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt

2.1 Verteilung

Die im Spezialfondsmarkt investierten Mittel nahmen auch im Jahr 2019 noch einmal erheblich zu. Das schwierige Niedrigzinsumfeld ermutigte institutionelle Investoren entsprechend, mehr Gelder in Fondslösungen zu verpacken. Der sehr funktionale KVG-Markt bietet dazu den notwendigen administrativen Rahmen. Den Asset Managern wurden über das Jahr 2019 ganze 103 Mrd. € an neuen Mitteln (Netto-Mittelaufkommen) in Spezialfonds zur Verfügung gestellt, was zusammen mit den Wertsteigerungen von gut 150 Mrd. € zu einem Endbetrag von 1.875 Mrd. € am 31.12.2019 führte. Das unbefriedigende 4.Quartal aus dem Jahr 2018 mag einen Impuls für den enormen Anstieg in das Jahr 2019 hinein geliefert haben. Kurz zum Vergleich: die Mittelzunahme in Spezialfonds von 2017 auf 2018 betrug lediglich 26 Mrd. €, also gerade ein Zehntel des Zuwachses im Vergleich zu 2019! Über die letzten 10 Jahre, also seit 2009 mit noch 729 Mrd. € Gesamtassets in Spezialfonds, betrug die Zunahme 1.146 Mrd. € und damit weit über 1 Bio. €. Der Zuwachs von 255 Mrd. € von 2018 auf 2019 ist einzigartig in der Geschichte des Spezialfondsgeschäfts, das im

Grunde erst seit Anfang der neunziger Jahre, also seit nunmehr drei Dekaden, offiziell und de lege lata auch von Nicht-Sozialversicherungsträgern als juristisches Anlagevehikel nutzbar ist.

Die zunehmende Flexibilisierung bei der Integration auch illiquider Assets im Rahmen von Spezialfonds erleichterte sicher den rasanten Anstieg. Die rein in Spezialfonds verwalteten Assets haben sogar seit einem Zeitraum von gerade mal 7 Jahren (seit 2012 mit 980 Mrd. €) fast eine Verdoppelung erfahren.

Nach wie vor bestimmen institutionelle Anleger über alle Anlegergruppen hinweg wie Versicherer, Versorgungseinrichtungen, Banken, Unternehmen sowie Kirchen, SGB IV-Investoren oder Stiftungen das Wachstum der Spezialfonds (bzw. „Spezial-AIF“ nach dem Kapitalanlagegesetzbuch KAGB, das das Investmentgesetz abgelöst hat).

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

Wissenswertes

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

- *Von 2012 auf das Jahr 2013 wurde erstmals die 2 Bio. €-Grenze genommen*
- *Von Anfang bis Ende 2013 stieg das Volumen um rund 100 Mrd. € auf 2,1 Bio €*
- *Ende 2014 waren wir bei 2,34 Bio. € angelangt, was einer Steigerung von 240 Mrd. € entsprach*
- *Zum 31.12.2015 betragen die Gesamtassets 2,6 Bio. €*
- *Zum Jahresende 2016 (30.12.16) lagen wir bei 2,8 Bio. €*
- *Zum 31.12.2017 lag das Gesamtvolumen bei annähernd 3 Bio. €*
- *Ende 2018 verzeichneten die Fondsvolumina insgesamt 2,95 Bio. €, was einem leichten Rückgang gegenüber dem Stand zum 31.12.2017 entspricht*
- *Zum 31.12.2019 ergab sich für Publikums- wie Spezialfonds ein Gesamtvolumen von knapp 3 Bio. € (2.991 Mrd. €)*

Der Vergleich zwischen den in Publikumsfonds (31.12.2019: 1.116 Mrd. €) und in Spezialfonds investierten Geldern (31.12.2019: 1.875 Mrd. €) macht deutlich, dass der Publikumsfonds-Markt mit der Dynamik der Spezialfonds nicht Schritt halten kann. Die institutionellen Gelder machen damit an die 63% des Gesamtmarktes aus. Interessant ist jedoch, dass sich die zusätzlich über das Jahr 2019 investierten Mittel von 255 Mrd. € sich praktisch jeweils hälftig aus dem Retailgeschäft (Publikumsfonds) und dem Spezialfonds-Business rekrutierten.

Von Ende 2017 bis zum 31.12.2018 unterschritt das Volumen der Publikumsfonds die 1 Bio. € - Grenze (von 1,02 Bio. € auf 974 Mrd. €).

Wuchs der Spezialfondsmarkt auf die letzten 10 Jahre (seit 2009) betrachtet um 157%, so betrug die Steigerung auf der Publikumsfondsseite dagegen gesehen eher spärliche 71%.

Bei den Publikumsfonds wurden von Privatinvestoren die Aktienengagements von 337 Mrd. € Ende 2018 auf 423 Mrd. € zum 31.12.2019 gesteigert.

Die Rentenanlagen summieren sich bei den Privatanlegern auf 311 Mrd. € nach 268 Mrd. € Ende 2018. Auch Gemischte Fonds profitierten von dem positiven Umfeld im Jahr 2019 und lagen am 31.12.2019 bei 311 Mrd. € nach 268 Mrd. € zum 31.12.2018.

Zu den bereits erwähnten 1,875 Bio. € in offenen Spezialfonds kommen noch etwa 392 Mrd. € an frei verwalteten Mandaten außerhalb von Fondslösungen sowie 12,3 Mrd. € an geschlossenen Spezialfonds hinzu, in denen institutionelle Anleger ebenfalls engagiert sind.

Die so errechneten rund 2.280 Mrd. € institutionelle Gelder von Versicherern, Banken, Unternehmen, Pensionskassen, Versorgungswerken, Stiftungen oder kirchlichen Einrichtungen machen damit gut zwei Drittel des Gesamtfondsmarktes von rund 3,4 Bio. € ein (alle Informationen: Quelle BVI Statistik).

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

Den institutionellen Geldern sind ebenso –wenn auch in einem überschaubaren Rahmen– Investments in Publikumsfonds in Form sog. I-Share-Klassen hinzuzurechnen. Dieses Instrument wird häufiger von kleineren institutionellen Anlegern mit einigen 100 Mio.€ Anlagevolumen genutzt, um in speziellere Assetklassen wie Private Debt oder Immobilien zu diversifizieren. Das Mindestvolumen für die Auflage eines Spezialfonds liegt hier in der Regel bei 50 Mio.€ oder auch darüber.

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

Dieses Outsourcing der gesamten Wertschöpfungskette angefangen vom Fondsmanagement, der gesamten Verwaltung und Fondsbuchhaltung, Bewertung auch komplexer Strukturen wie Senior Loans bis zum Reporting, Risiko Management sowie Einhalten der regulatorischen Anforderungen bilden seit 2002 das Fundament für die Dynamik des Spezialfondsmarktes.

Diese weitere Entwicklung wird sicher auch von den Geschehnissen rund um das Corona-Virus abhängen. Einen wesentlichen Einfluss wird dieser Effekt aber nicht zeitigen. Unsere Untersuchung auch im Nachgang zu der Erhebung im Rahmen der diesjährigen Spezialfondsmarkt-Studie zeigt Zweierlei recht deutlich:

- Zum einen, dass die institutionellen Anleger assetklassenübergreifend inmitten der Krise in den Monaten März und April 2020 keinerlei gravierende Reduzierungen vorgenommen haben; abgefragt haben wir 10 Assetklassen

- Zum anderen, dass die institutionellen Anleger bezogen auf die nahe Zukunft schon sehr aktive Planungen im Rahmen ihrer Spezialfonds vor Augen haben, u.a. eine deutliche Rückführung von Geldmarkt-Anlagen sowie Staatsanleihen zugunsten von 1. Aktien DM, 2. EMD, 3. Aktien EM, 4. Corporate HY sowie auf der illiquiden Seite via 1. Infrastruktur, 2. Immobilien, 3. Private Equity sowie 4. Private Debt.

Aktuell werden bereits zwischen 1,2 und 1,3 Bio. € in Master-Fonds administriert, mithin etwa zwei Drittel aller Spezialfondsmandate.

2.2 Anteilseignerstruktur

Das in 2019 aufgebrachte Mittelaufkommen der bereits genannten 103 Mrd. € vergleicht sich mit etwa 95 Mrd. € über das Jahr 2018 und lag damit knapp 10% über dem Niveau von 2018. Das 2019-er Mittelaufkommen von 103 Mrd. € stellt den zweit höchsten Wert nach dem Jahr 2015 mit einem Zufluss an neuen Mittel von über 121 Mrd. € dar.

Mit einem Gesamtvolumen von 610 Mrd. € nehmen die Versicherer etwa ein Drittel des gesamten institutionellen Marktes ein. Im Vorjahr lagen die Mittel der Versicherungsgesellschaften noch bei 550,4 Mrd. €, was 34% der institutionellen Gelder entsprach. Der Wert von 610 Mrd. €, der im übrigen fast gleichauf mit den im Jahr 2017 gemessenen 608 Mrd. € lag, wurde jedoch „nur“ mit 10 Mrd. € aus echten Neuzuflüssen der Versicherer gespeist. Das heißt, etwa 50 Mrd. € stammen aus reinen Kursgewinnen. Damit haben die Versicherer nach wie vor die dominante Rolle im institutionellen Bereich der Spezialfonds behauptet.

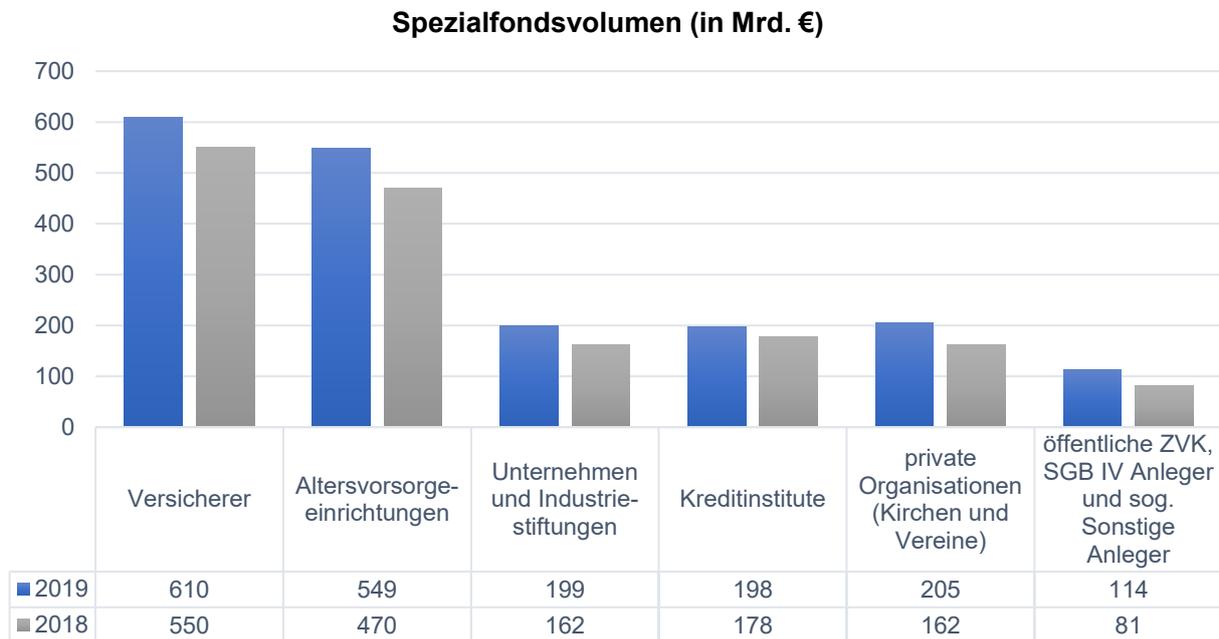
Unterstellen wir nochmals, dass zwei Drittel der gesamten Spezialfondsmarktgelder (1,875 Bio. €), also 1,25 Bio. €, dem Sektor Altersvorsorge zuzurechnen sind, so decken die Versicherer damit einen Anteil von knapp 50% aller Versorgungsgelder in Spezialfonds (nach gut 50% im vorigen Jahr) ab.

Der Anteil der Vorsorgegelder aus klassischen, dem Bereich der Altersvorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerken und Pensionskassen sowie kapitalgedeckten Direktzusagen (Asset funding) zuzuordnenden Gelder, hat sich im Vergleich von 2018 auf 2019 bei 29% stabilisiert; dies entspricht einem Betrag von summa summarum 549 Mrd. € nach knapp 470 Mrd. € im Jahr zuvor, was eine Steigerung von 17% bedeutet. Die Altersvorsorgeeinrichtungen nahmen jedenfalls Rang 1 ein was die Höhe der Zuführung neuer Mittel betrifft; über das Jahr 2019 investierten sie 34 Mrd. € an frischen Geldern. Auch alle anderen institutionellen Anlegergruppen vermochten ihre Assets in 2019 zu steigern, so (in Klammern ist das Netto-Mittelaufkommen ausgewiesen)

- die Gruppe der „Unternehmen der Industrie“ von 162 Mrd. € auf 199 Mrd. € (13 Mrd. €),
- die „Kreditinstitute“ von 178 Mrd. € auf 198 Mrd. € (9 Mrd. €),
- die „Privaten Organisationen“ wie Kirchen oder Verbände von 162 Mrd. € auf 205 Mrd. € (26 Mrd. €),
- die „Öffentlichen Institute“, wie SGB IV Anleger (u.a. Berufsgenossenschaften von 81 Mrd. € auf 114 Mrd. € (12 Mrd. €) (Quelle: BVI Statistik).

Der starke Anstieg bei den Altersvorsorgeeinrichtungen demonstriert eindrucksvoll deren zunehmende Bedeutung im Bereich der Spezialfonds.

Bezogen auf die Gesamt-Assets in Spezialfonds, also Vorsorgegelder und anderweitig in Spezialfonds investierte Mittel, sieht die Aufteilung über die gesamten 1,875 Bio. € wie folgt aus:



Gerechnet auf das Gesamt-Mittelaufkommen über alle Fondsarten (Publikums- und Spezialfonds) hinweg in Höhe von 120 Mrd. € im Jahr 2019 entfielen auf den institutionellen Teil fast 86% (Vorjahr: gut 80%).

2.3 Demographie der Teilnehmer

Wie in den Jahren zuvor repräsentieren die teilnehmenden Investoren einen realitätsnahen Durchschnitt des institutionellen Sektors im deutschen Spezialfonds-Markt.

Abweichend von der detaillierteren Aufspaltung der aus der BVI-Statistik herangezogenen Zahlen aus dem vorigen Kapitel haben wir hier wieder eine angepasste Gruppierung vorgenommen. Dazu zählen neben den Versicherern die Altersvorsorgeeinrichtungen sowie die Kreditinstitute. Dazu haben wir noch die Industrieunternehmen oder „Corporates“ als Gruppe definiert. Darüber hinaus wurden die Gruppen der „Family Offices / Stiftungen, der SGB IV-Anleger (wie Berufsgenossenschaften oder Krankenkassen), kirchliche Einrichtungen sowie Sonstige Einrichtungen (z.B. Verbände)“ unterschieden. Die in der Grafik verwendeten Prozentzahlen beziehen sich abweichend von den zuvor genannten Zahlen nicht auf die verwalteten Assets, sondern auf die Anzahl der jeweils den einzelnen Gruppen zuzuordnenden Teilnehmer.

Die Banken machen nach der Zahl der Teilnehmer wieder das Gros mit 28% aus (Vorjahr: 30%). Die Versicherer als die nach den angelegten Assets im Spezialfondsmarkt dominante Anlegergruppe stellen mit 26% (Vorjahr: 18%) aller Beteiligten nach der Anzahl der Teilnehmer die zweitgrößte Gruppe dar.

Die Vorsorgeeinrichtungen machten gut 12% aus nach knapp 14% im Jahr 2018.

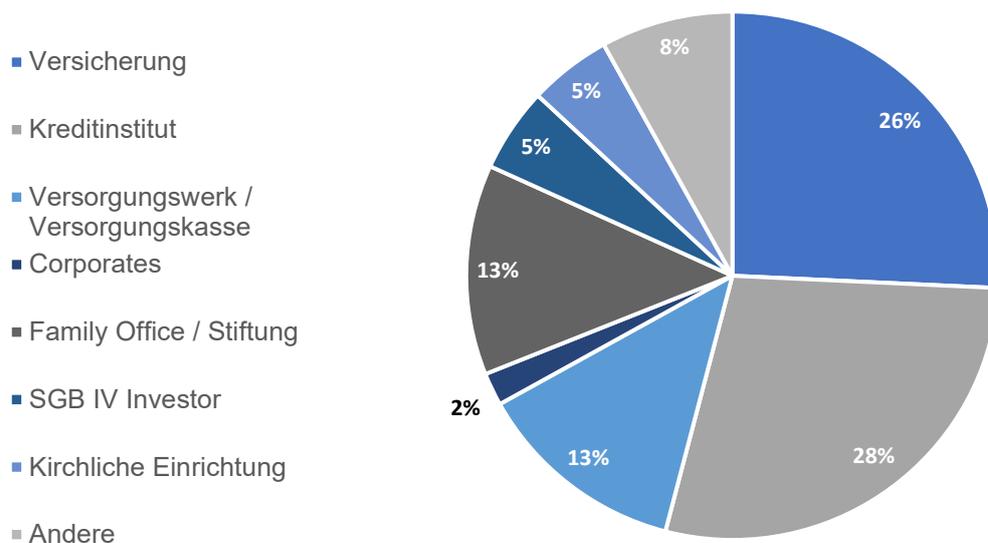
Jeder achte Teilnehmer stammt aus dem Family Office-Bereich, deutlich mehr als im Vorjahr. Im Gegenzug nahmen weniger reine Corporates teil. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Übergänge der genauen Zuordnung zum Teil fließend sind. SGB IV-Investoren stellten jeden 20.-sten

Teilnehmer. Dazu kommen 8% unserer Teilnehmer, die unter die Gruppierung „Sonstige“ zu subsumieren sind.

Die befragten Investoren repräsentieren ein Anlagevermögen von insgesamt 650 Mrd. €. Der Spezial-AIF-Anteil liegt bei ca. 286 Mrd. €, die angegebenen Direktanlagen bei 344 Mrd. € und die Investments in Publikumsfonds bei 20 Mrd. €.

Die Aufteilung spiegelt ein repräsentatives Bild des Spezialfondsmarktes wider.

Anlegergruppen



3. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren

Erfahrungsgemäß allokierten die in dem vorigen Kapitel differenzierten Anlegergruppen des institutionellen Marktes ihre Gelder unterschiedlich. Dies gilt in zweifacher Hinsicht, einmal in Bezug auf die Verteilung der gesamten Assets der Teilnehmer an der TELOS – Studie nach den drei in der Befragung vorgegebenen Vermögensmassen

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

und zum anderen nach den Anlagepräferenzen der einzelnen Investorengruppen wie Versicherer, Kreditinstitute, Altersvorsorgeeinrichtungen etc. Insgesamt sprechen wir über eine in dieser Studie vertretene Vermögensmasse von 650 Mrd. €.

Von Jahr zu Jahr verfolgen wir mit Interesse das Verhältnis der in Fonds angelegten Gelder gegenüber den selbst im Hause des Anlegers gemanagten Direktanlagen. Von eher subsidiärem Rang stellt sich die Frage, inwieweit neben den klassischen Spezialfonds institutionelle Investoren

auch Publikumsfonds in ihr Portfolio integrieren. Dies kann zum Beispiel vorkommen bei kleineren Anlegeradressen, die die kritische Untergrenze eines Spezialfonds nicht aufbringen können oder wenn es um Erstinvestments in sehr spezielle Assetklassen geht. Dazu folgen gleich noch weitere Erläuterungen.

Der Schwerpunkt der Gesamtassets institutioneller Anleger liegt wie in den Jahren zuvor auf den Direkt- bzw. Eigenanlagen. Die in diesem Jahr gemessenen 53% liegen über dem Vorjahreswert von 50%. Interessant wird sein zu verfolgen, inwieweit die Virus-Krise in diesem Jahr eventuelle Umallokationen hin zu Spezialfonds zu beflügeln vermag. Insgesamt stabilisiert sich der prozentuale Anteil der Direktanlagen im Vergleich zu den Vorjahren auf um die 50% plus X.

Soweit institutionelle Anleger auf das Produkt des Publikumsfonds zurückgreifen, sprechen wir über niedrige Prozentsätze. Wie bereits angedeutet, greifen auf sog. I-Share-Klassen vorzugsweise kleine institutionelle Adressen zu. Die Erläuterung hierzu entnehmen Sie bitte den folgenden Bullet Points. Nach einer letztjährigen Quote von immerhin über 4% verzeichneten wir in diesem Jahr wieder einen prozentualen Anteil von niedrigen 3,0%, ein Wert, der knapp über den in 2017 gemessenen 2,5% liegt. Auf den ersten Blick erscheint dieser Trend nicht allzu gravierend; andererseits sind es gerade spezialisierte Asset Management - Boutiquen, die weniger Interesse an der Auflage von im Aufsetzungsprozess und der Verwaltung aufwändigen Spezialfonds haben. Ihr Fokus konzentriert sich auf den Vertrieb ihrer im juristischen Kleid von Publikumsfondstranchen verpackten Produkte.

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

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

Wissenswertes

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

Die Teilnehmer an unserer Studie ließen zum 31.12.2019 ungefähr 44% ihrer Anlagen im Rahmen von Spezial-AIF managen. Im letzten Jahr waren es knapp 46%, vor drei Jahren aber lediglich 33%!

Insgesamt pendeln sich die in Spezial-AIF gemanagten institutionellen Mitteln knapp unterhalb der 50%-Grenze ein, eine erfreuliche Entwicklung für die Asset Management-Branche.

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

Versicherungsunternehmen managen einen Großteil ihrer Assets traditionell in Eigenregie. Die Bandbreite liegt in diesem Jahr recht hoch. Einige große Versicherer vertrauen ihre Gelder lediglich zu 10% bis 15% Spezialfonds und damit Fremdmanagern an, andere in der Spitze bis zu etwa einem Drittel ihrer Assets. Die Quote der in Spezialfonds angelegten Gelder liegt im Durchschnitt bei 25% bis 30% und damit höher als im Vorjahr, als wir eine Spanne von 20% bis 25% feststellten. Um die 70% werden in der Direktanlage (Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Hypotheken und Schuldscheinen) verwaltet. Große Direktanlage-Engagements werden von Versicherern etwa bei illiquiden Assetklassen im Bereich Loans platziert. Der Anteil der seitens der Versicherungsbranche gehaltenen Publikumsfonds liegt allenfalls im Bereich einiger 100 Mio.€.

In der Spitze lassen Versorgungseinrichtungen über 90% ihrer Anlagen in Spezialfonds verwalten. Dieser Trend hin zu Spezialfonds hat sich seit der letzten Studie eher nochmal verschärft. Weniger als 50% bis 60% lässt praktisch kein Versorgungswerk von Asset Managern in Spezialmandaten betreuen. Um die 80% plus X spiegeln die Realität wider. Direktanlagen bewegen sich in den meisten Fällen gerade im zweistelligen Prozentbereich und Publikumsfonds sind eher eine zu vernachlässigende Größe.

Wissenswertes

Eine Reihe von Versorgungswerken kauft sich das Fachwissen zum Management bestimmter Assetklassen über das Instrument des Spezialfonds ein, da sie nicht wie zum Beispiel größere Versicherungshäuser über entsprechende Researchkapazitäten verfügen. Im Durchschnitt bewegen sich Investitionen in Publikumsfonds bezogen auf die gesamten gehaltenen Assets unterhalb 100 Mio.€.

Traditionell liegt der Anteil an in der Direktanlage verwalteten Assets bei Banken sehr hoch und macht auch in der diesjährigen Studie im Durchschnitt fast drei Viertel (73%) aus. Die Quote der in Spezialfonds betreuten Assets pendelte sich bei ziemlich genau 20% ein. Ausnahmen bestätigen die Regel. In der Spitze flossen auch in Einzelfällen bis zu 50% (zum Beispiel Depot A) institutionellen Mandaten zu. Die Spannweite ist also auch bei den Kreditinstituten weit aufgefächert, beginnend mit wie im Jahr zuvor mindestens 10% der Gesamtassets in Spezialfonds. Publikumsfonds kommen bei Banken vereinzelt zum Einsatz, im Schnitt mit 6% bis 7%, in Einzelfällen bis zu 15% der Gesamtassets.

Family Offices und Stiftungen präferieren die Auflage von Spezialfonds gleichermaßen wie direkt gehaltene Assets. Publikumsfonds werden im Maximalfall bis zu 25% genutzt. Einige unserer teilnehmenden Family Offices verfügen über um die 10 Spezialfonds, teilweise auch über eine vergleichbare Anzahl an Publikumsfonds.

Die SGB IV - Investoren lassen ihre Assets praktisch vollständig in Spezialfonds fremd managen. Direktanlagen liegen im einstelligen Prozentbereich, ähnlich wie Publikumsfonds.

Sonstige Anleger (Öffentliche Einrichtungen und Kirchen) vertrauen in starkem Maße auf das Instrument des Spezialfonds. Der Anteil liegt bei um die 75% und auch deutlich darüber. Kirchen verfügen zum Teil über 10 Spezialfonds und mehr. Kommunen wie Städte neigen auch zu

Eigenanlagen, allerdings im niedrigen Prozentbereich; Publikumsfonds kommen nur sehr vereinzelt zum Tragen

3.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds

2019 war eines der erfolgreichsten Jahre für den Spezialfonds. Ganze 255 Mrd. € Zuwachs verzeichneten die diskretionären Fondsmandate, davon gut 100 Mrd. € alleine als Netto-Mittelaufkommen (Quelle: BVI Statistik). Der prozentuale Anstieg des Spezialfondsvolumens liegt bei 16% und addierte sich Ende 2019 auf 1,875 Bio. €, kommend von 1,62 Bio. € zum 31.12.2018. Von 2013 auf 2014 ging es um 161 Mrd. € nach oben, von 2015 auf 2016 um 143 Mrd. €.

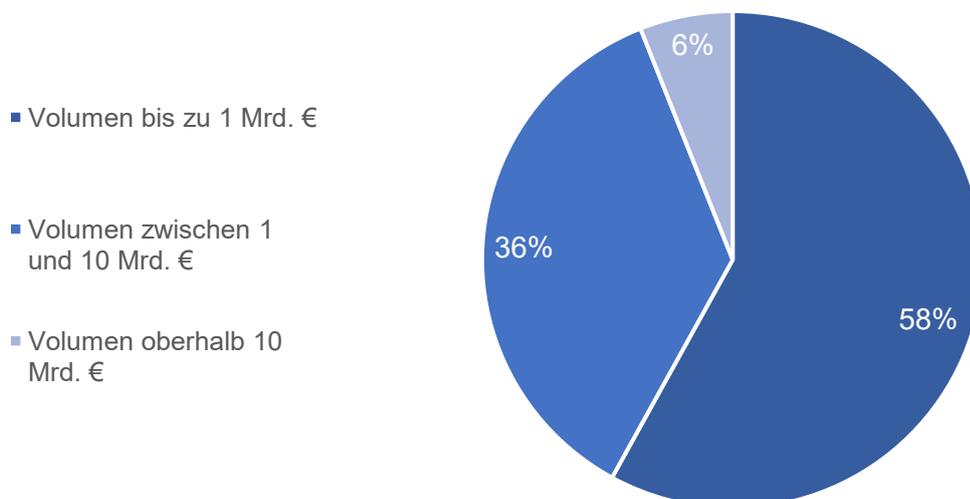
Die in unserer Studie angegebenen Spezialfonds nehmen in diesem Jahr mit einem Volumen von 286 Mrd. € 44% des Gesamtvolumens an Assets ein. Im vorigen Jahr lag der Prozentsatz noch bei 46%.

Das niedrige Zinsniveau beschäftigt uns nun seit einigen Jahren. Mit den Corona- und damit krisenbedingten Förderprogrammen seitens der Regierungen sowie der Anleihekaufprogramme durch die Zentralbanken, die inzwischen auch den Non-Investment-Grade Bereich betreffen, ist auf absehbare Zeit kein Lebenszeichen für Zinserhöhungen in Sicht. Diese Ausgangslage wird sich nach jüngsten Aussagen bis weit über das Jahr 2020 hinein nicht ändern. Diese mageren Aussichten im Bereich der Staats- wie auch der Unternehmensanleihen wird den Spezialfondsmarkt befördern, indem vermehrt in speziellere Assetklassen investiert wird, die eher Asset Management-Spezialisten anvertraut werden.

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

Im Durchschnitt war jeder institutionelle Anleger unserer 2019-er Studie mit an die 3,6 Mrd. € in Spezialfonds investiert (Vorjahr: 3,8 Mrd. €). Die Aufteilung nach der Größenordnung des Spezialfondsvolumens über die Teilnehmer stellt sich wie folgt dar:

Volumen (AuM) in Spezialfonds



Alle Teilnehmer an unserer Studie verfügen über Spezialfonds.

Der Anteil der Anleger mit einem Spezialfonds-Volumen bis zu 1 Mrd. € ist gegenüber dem Vorjahr von 64% auf jetzt 58% der Investoren gesunken. In dieser Gruppe finden sich zum großen Teil Banken wie Volksbanken und Sparkassen, einige wenige Versicherer, Corporates sowie Family Offices.

In dem Bereich zwischen 1 Mrd. € und 10 Mrd. € finden sich einige größere Versicherungshäuser, dazu fast alle Vorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerke. Aber auch diverse Stiftungen und auch SGB IV-Anleger gehören in die Gruppe der institutionellen Anleger mit Spezialfondsvolumina ab 1 Mrd. € aufwärts.

Für institutionelle Investoren wird es vor dem Hintergrund der Corona – bedingt schwierigen Lage zunehmend unumgänglich, einen Manager mit einem Spezialfonds zu mandatieren. Unsere Nacherhebung im Mai d.J. hat zutage gefördert, dass Investoren sich künftig noch stärker Fondsgesellschaften anvertrauen wollen. Gefragt sind auf der liquiden Seite Aktien, dazu EM Debt sowie Equities, aber auch selektiv Corporates und High Yield Anleihen; bei den illiquiden Asset stehen die Zeichen auf Immobilien, Loans und Infrastruktur-Anlagen.

Auch die Fondsmanager verfügen heute kaum noch über Spielräume, attraktive Renditen auf der reinen Fixed Income-Seite zu erzielen.

Der Regulierungsdruck wirkt zudem auf Versicherer wie Banken ein. Die Forderung nach einem höheren Eigenkapitalanteil ist nach den Erfahrungen der Krisen sicher gerechtfertigt und die Vorteile einer guten EK Ausstattung haben sich in der Phase März und April als hilfreich erwiesen. Die Versicherer, die nota bene den Vorschriften nach Solvency II unterliegen, halten nach wie vor große Teile ihrer Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren, die sie selbst managen. Zu Details der Asset Allokation kommen wir später.

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

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

Wissenswertes

a) Aufteilung des Portfoliomanagements:

Von den in Spezialfonds verwalteten institutionellen Geldern werden gut zwei Drittel von Asset Managern gemanagt, die in Deutschland ansässig sind; entsprechend werden ein Drittel der diskretionären Spezialfondsmandate von im Ausland ansässigen Managern gemanagt.

Immerhin 57% der Spezialfonds werden von Asset Managern verwaltet, die selbst oder über konzerneigene (Tochter-) Unternehmen auch das reine Asset Management der Fonds übernehmen. 43% der Spezialfonds werden von völlig separierten (und nicht gesellschaftsrechtlich verflochtenen) Gesellschaften (KVG) zum einen verwaltet und zum anderen auch gemanagt.

b) Master-KVG:

Laut BVI Statistik (zum 31.12.2019) werden knapp 70% der Spezialfonds-Gelder innerhalb von KVG-Strukturen als „Segmente“ geführt und sind demnach dem Master-KVG Business zuzuordnen. Gut 30% sind demnach noch „offen“ für Master-Fonds.

3.2 Höhe der Direktbestände

Institutionelle Investoren neigen nach wie vor dazu, das Gros ihrer Anlagen in Direkt- oder Eigenbeständen zu halten. Daran hat sich im Vergleich zu den Vorjahren im Grundsatz nichts geändert. Die Direkt- oder Eigenanlagen werden von den institutionellen Anlegern in eigener Verantwortung ohne Einschaltung eines Fremdmanagers angelegt. Von den in unserer Studie vertretenen 650 Mrd. € nehmen die Eigenanlagen mit 344 Mrd. € 53% (Vorjahr: 50%, Vorvorjahr: 56%) der gesamten Assets ein. Die Prozentzahlen machen deutlich, dass die Eigenanlagen im Normalfall um die 50% plus x liegen. Inwieweit es bedingt durch die Krise rund um das Corona-Virus herum zu stärkeren Flows in Richtung Spezialfonds kommt, wie es unsere aktuelle Erhebung im Mai d.J. andeutete, werden wir spätestens zu Ende dieses Jahrs sehen.

Die Versicherer bilden wie in den Jahren zuvor die Anlegergruppe, die mit Abstand die höchsten Assets im Direktbestand verwalten, zum Teil im hohen zweistelligen Milliardenbereich.

Wie in der Vergangenheit gilt weiterhin die Faustformel, wonach bei steigendem Anlagevolumen auch die Quote der im Direktbestand verwalteten Assets nach oben geht. Diese liegt teilweise zwischen 65% und 80% der Gesamtanlagen. Bei kleineren Versicherungshäusern liegt die Quote bei lediglich 25% bis 35%. Von den in dieser Studie erfassten Direktanlagen vereinen die Versicherer alleine an die 80% auf ihre Anlegergruppe!

Die „restlichen“ 20% verteilen sich auf die anderen institutionellen Anleger.

Bei den „Einrichtungen der Altersvorsorge“ liegt die Spanne im Direktanlagebereich bei 10% bis in Ausnahmefällen auch 40%. Im Schnitt liegen die Direktbestände gerade im zweistelligen Prozentbereich im Verhältnis zu den gesamten Assets. Allein die hohe Anzahl an von einigen Versorgungswerken angegebenen Spezialfondsmandaten unterstreicht noch einmal die zuvor schon angesprochene klare Affinität für die Beauftragung von Asset Managern. Die Vorsorgeeinrichtungen zeichnen sich als die Anlegergruppe aus, die als ausgesprochen spezialfondsaffiner Investor am meisten zum Mittelaufkommenzuwachs diskretionärer Mandate beiträgt.

Im Schnitt vertrauen die „Banken“ 20% ihrer Gelder Spezialfonds an. Im vorigen Jahr waren es immerhin etwa ein Drittel der gesamten Assets. In der Spitze werden um die 90% der Gelder in eigener Regie verwaltet.

„Stiftungen und Family Offices“ investieren in diesem Jahr weniger stark in Spezialfonds als im Vorjahr. Zwei Drittel sind in Direktbeständen investiert. Quoten von um die 57% bis 80% entsprechen eher dem Standard.

Bei Kirchen und Kirchlichen (Zusatz-) Versorgungskassen ist es umgekehrt. Hier werden Spezialfonds bevorzugt. Zwei Drittel der Kirchen vertrauen ihre Gelder Asset Managern an.

3.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds

Der Anteil der Publikumsfonds im Verhältnis zu den gesamten institutionellen Geldern nimmt weiter ab. Nicht nur aus den Zahlen der vergangenen Jahre wissen wir, dass Publikumsfonds traditionell im institutionellen Sektor eine eher untergeordnete, keinesfalls eine strategische, Rolle einnehmen. Im Vorjahresvergleich verzeichneten Publikumsfonds bei unseren Teilnehmern mit angegebenen 20 Mrd. € gegenüber 30 Mrd. € im letzten Jahr (Vorvorjahr: 24 Mrd. €) mit jetzt 3% der Gesamtassets (Vorjahr: 4,4%) einen klaren Rückgang in der Gesamt-Allokation.

Unter dem Strich lässt sich sagen, dass einer von zehn institutionellen Anlegern sich alleine auf Spezialfonds konzentriert; im Umkehrschluss nutzen neun von zehn Investoren unter anderem auch Publikumsfonds. Diese Richtschnur gilt im Übrigen über alle untersuchten Anlegergruppen (Versicherer, Banken, Altersvorsorge etc.) hinweg. Gemessen an den insgesamt 3%, die Publikumsfonds an den gesamten verwalteten Assets einnehmen, wird deutlich, dass vom Volumen her betrachtet nur wenige AuM in Publikumsfonds angelegt sind. Für alle Asset Manager, die über ihr Angebot im Bereich Publikumsfonds einen Schritt in das institutionelle Geschäft in Deutschland beschreiten wollen, geht es aber immer noch um einen ansehnlichen Milliarden-Markt. Wie wir anhand der Volumenentwicklungen über die letzten Jahre gesehen haben, schwankten die Assets in Publikumsfonds alleine bei unseren Teilnehmern zwischen 2016 und heute zwischen 15 Mrd. € und 30 Mrd. €.

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

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

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

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

Der Vorteil von Spezialfonds gilt nach wie vor. Institutionelle Anleger verfügen jederzeit über die Möglichkeit eines aktiven Eingriffs in die Anlagepolitik, was sich per se bei Publikumsfonds verbietet. Der Anlageausschuss bildet die Vertrauensklammer zu dem Manager, der zudem ein regelmäßiges Reporting anbietet. Zusätzlich besteht der meist jederzeit mögliche Zugriff seitens des Investors, sich über E-Reporting oder Web-Reporting einen zeitnahen Überblick über den Stand des Portfolios zu verschaffen.

Bestimmte Anlegergruppen verfügen über eine recht hohe Anzahl an Publikumsfonds. In der Spitze kann die Anzahl im zweistelligen Bereich liegen. Dies gilt vornehmlich für Banken mit teils bis zu 15 Publikumsfonds, aber auch Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen.

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

Bei der Vermarktung tun sich Publikumsfonds mit entsprechenden Auszeichnungen / Ratings leichter. Dieses Argument verfängt natürlich auch im institutionellen Bereich, auch wenn am Ende

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

Wissenswertes

Zum 31.12.2019 waren 1,116 Bio. € in Publikumsfonds investiert. Dies entspricht einem Plus von 142 Mrd. € seit dem 31.12.2018. Dieser ungewöhnlich hohe Sprung erklärt sich ähnlich wie bei den Spezialfonds aus dem niedrigen Ausgangsbestand des schwierigen Jahres 2018. Es dominierten Ende 2019 die Aktien-Fonds mit 423 Mrd. € vor den Misch-Fonds (311 Mrd. €) und den Renten-Fonds mit 209 Mrd. €. Immobilien-Publikums-Fonds wiesen einen Jahres-Endbestand von immerhin 109 Mrd. € auf (jeweils Quellen: BVI-Statistik).

4. Spezialfondsmandate in 2019/2020

4.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen

a) Hintergrund:

Bereits seit vielen Jahren haben wir uns an das niedrige Zinsumfeld gewöhnt. Vor diesem Hintergrund haben institutionelle Anleger ihre Asset Allokation angepasst. Die Hoffnung auf steigende, auskömmliche, Zinsen fand schon wenig Nährboden aufgrund der hohen Verschuldungsquoten der südeuropäischen Länder. Nicht zuletzt durch die Corona-Krise dürften damit auch die letzten Hoffnungen auf ein steigendes Zinsumfeld für die kommenden Jahre endgültig begraben sein.

Nicht nur in Europa ist das praktisch ausgemachte Sache. Die Malaise an Europa ist die fehlende Einheitlichkeit in der konjunkturellen Entwicklung von 28 sehr unterschiedlichen Ländern. Die Unterschiede treten in dem jetzigen Umfeld noch stärker zum Vorschein. Die aktuell in fast allen Ländern beschlossenen Konjunkturstützungs-Programme machen zudem sämtliche Maastricht-Kriterien obsolet. Die Einhaltung einer Verschuldungsquote von maximal 60% des BIP ist auch für Deutschland als noch gesundem Wirtschaftsstandort aufgrund der enormen finanziellen Herausforderungen völlig unrealistisch geworden. Sämtliche Wirtschaftswachstums-Prognosen müssen neu berechnet werden und Quoten von 6% bis 7% rückläufigen Wachstums für Deutschland (für 2020) nehmen sich im Vergleich zu anderen Ländern noch harmlos aus.

Notierten institutionelle Anleger noch bis vor wenigen Jahren Kurssteigerungen auf ihre festverzinslichen Papiere, so ist das Pulver nunmehr endgültig aufgebraucht und auf institutioneller Seite fand ein Umdenkungsprozess statt, der sich in der jetzigen Phase Corona-induziert noch verstärkt hat und sich weiter beschleunigen wird.

Insbesondere Einrichtungen, die am Ende des Tages eine Verpflichtung zu bedienen haben, wie Versicherer und Vorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen oder Pensionsfonds leiden in dieser Phase. Eine mögliche Antwort liegt in der Reduktion des Garantiezinses, was rechtlich allerdings nur für Neueintritte von Versorgungsberechtigten bzw. für künftige Beitragszahlungen möglich ist. Die zweite Möglichkeit besteht in der Anpassung der Asset Allokation der Kapitalanlagen, natürlich immer im Einklang mit den gesetzlichen Vorgaben (VAG, SGB IV).

Vor diesem Hintergrund stellten wir den Investoren die Frage

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

Wissenswertes

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

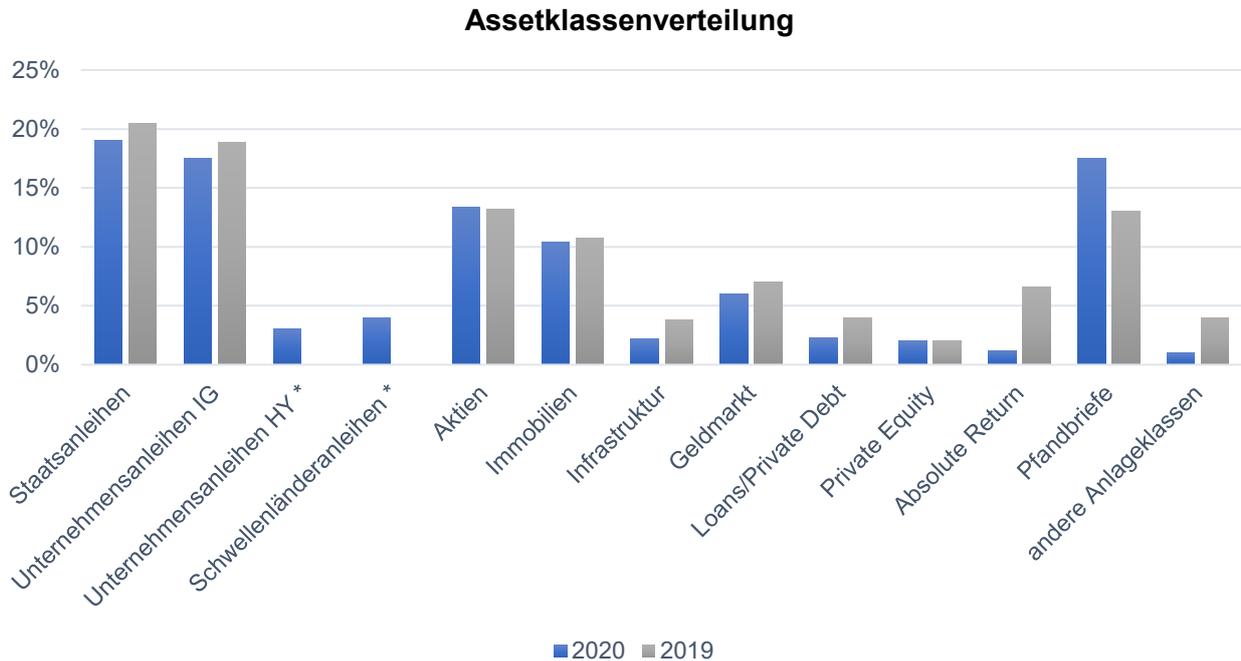
- *die Rezessionen von 2001 und 2008*
- *die Griechenlandkrise in 2011,*
- *im August 2015 das Anziehen der Fed in ihrer restriktiveren Geldpolitik, die sie Ende 2016 / Mitte März 2017 fortgesetzt, aber jetzt abgebrems hat,*
- *der Brexit vom 23.Juni 2016, der -wer mag daran glauben- bis Ende 2020, also in gut einem halben Jahr- erfolgreich, d.h. mit einem umfangreichen Vertrags-Abkommen zwischen der EU und England durchverhandelt sein soll, und natürlich*
- *die Auswirkungen der US-Politik mit einer Reihe protektionistischer Maßnahmen, die den weltweiten, globalen Handel stark beeinträchtigen (US / China-Handelsstreit, Nordkorea-Konflikt, Verhängung von Strafzöllen usw.).*

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

Bei der Beantwortung der Frage nach der Aufteilung der Assets in die einzelnen Assetklassen haben wir in diesem Jahr wie im Jahr zuvor die Möglichkeit angeboten, eine Spannbreite anzukreuzen, also zum Beispiel „Anlagen in Staatsanleihen“, angefangen von „gar nicht investiert“ über „< 5%“, „5% – 10%“ usw. bis „90% – 100%“. Die nachfolgenden Balkendiagramme zu den wesentlichen Assetklassen verdeutlichen unsere Vorgehensweise.

Wir haben nachfolgenden zehn Kategorien unterschieden, in die wie angegeben (in Prozent) allokiert wurde:

b) Grafische Aufbereitung:



* erstmals in 2020 separat abgefragt

c) Analyse:

Wie zu erwarten rekrutieren sich die Kundenportfolios institutioneller Anleger nach wie vor im Rentenbereichs aus Staatsanleihen und Unternehmensanleihen (Corporates). Im Vorjahresvergleich reduzierte sich der Anteil der Staatsanleihen mit jetzt noch 19% nach gut 20% im Vorjahr nochmals (Vorvorjahr: knapp 30%!). Die diesjährige Quote in Unternehmensanleihen oder Corporates liegt bei 17,5%.

Investments in Pfandbriefen hatten wir in der Vorjahres-Studie zum ersten Mal gesondert (und nicht unter „Sonstige Anlagen“) abgefragt. Mit im Durchschnitt 17,5% gegenüber 13% im Vorjahr genießt diese Assetklasse als sicherer Hafen hohes Vertrauen bei den Anlegern.

Praktisch alle institutionellen Investoren sind in Staats- und Unternehmensanleihen sowie Pfandbriefen investiert.

High Yield Anleihen machen über 3% des Portfolios im Schnitt aus, EM Anleihen sogar fast 4%. In diesen beiden Assets sind aktuell immerhin drei Viertel bis zwei Drittel der Anleger engagiert.

Die Aktienquote beträgt 13,4% (11,7% Developed Markets / 1,7% EM) liegt damit leicht über dem Vorjahreswert von 13,2%.

Der noch vor Jahren stärker genutzten Multi-Asset-Ansätze nehmen mit nicht einmal 1% und nur jedem fünften Anleger, der investiert ist, nur eine untergeordnete Rolle ein.

Auch bei den Absolute Return-Ansätzen ist nur jeder fünfte institutionelle Investor engagiert. Die Assetklasse hat mit jetzt gerade noch 1,2% an den Gesamtassets gegenüber den im letzten Jahr gemessenen knapp 7% deutlich an Attraktivität verloren.

Zuwächse sind bei den illiquiden Assets festzustellen:

Auf stabilem Niveau verharren die Investments in Immobilien mit jetzt 10,4% praktisch auf Niveau des Vorjahres. 85% der Teilnehmer sind hier investiert.

Jeder zweite Investor beteiligt sich an Infrastruktur-Produkten mit im Schnitt 2,2% (Vorjahr: 3,8%).

Private Equity-Anlagen machen traditionell nur einen geringen Teil des Portfolios aus, und bleiben bei unter 2%. Jede dritte Adresse pflegt hier zu investieren, aber eben im niedrigen einstelligen Prozentbereich.

Ähnliches gilt für Private Debt und (Senior) Loans. Jeder zweite Teilnehmer ist hier engagiert mit im Durchschnitt 2,3% (nach 4% im Jahr zuvor).

Die aktuellen Zahlen zur Asset Allokation institutioneller Anleger verdeutlichen einige Trends über das Jahr 2019 sowie Anfang 2020 (noch ohne Corona-Einfluss).

Die Abkehr von Staatsanleihen ist unübersehbar.

Genauso ist eine Öffnung hin zu „Alternatives“ offensichtlich.

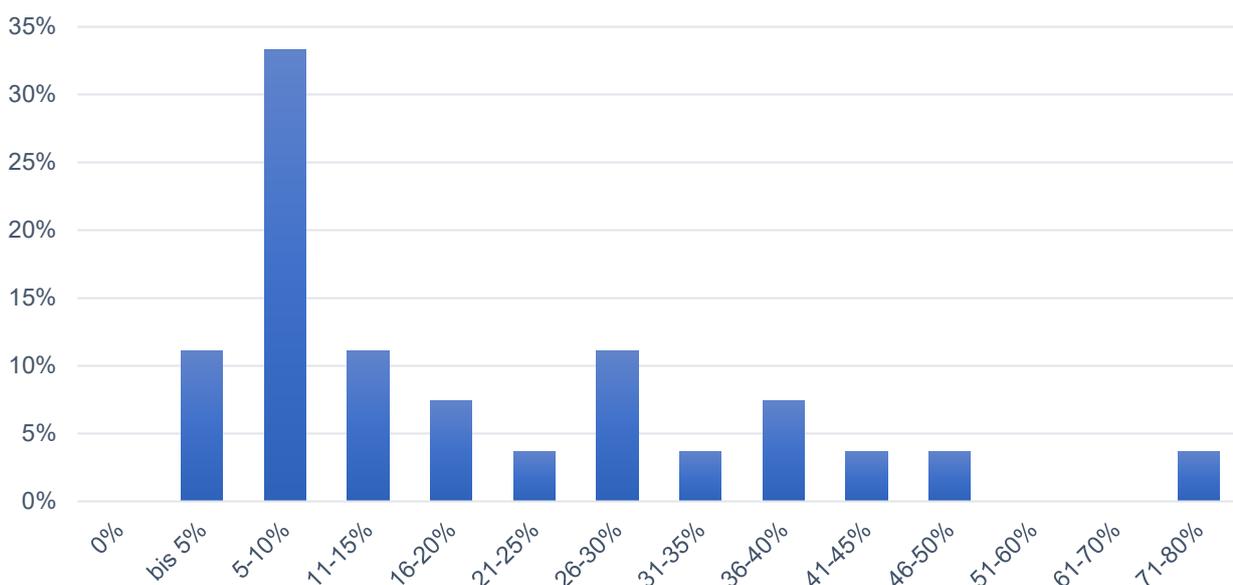
Der Gedanke der Diversifikation in Alternatives ist bezogen auf die Anlegergruppen wie im Vorjahr stärker bei den Versicherern ausgeprägt, vornehmlich allerdings im Bereich Immobilien. Quoten im einstelligen Prozentbereich gehen Versicherer bei Private Debt/Loans, Private Equity und Infrastruktur (hier auch mal im unteren zweistelligen Prozentbereich) ein.

Auch die Altersvorsorgeeinrichtungen diversifizieren in Alternative Investments, allerdings mehr bei Immobilien. Hier sind alle Einrichtungen engagiert, bei Loans, Infrastruktur und PE etwa jede vierte Adresse.

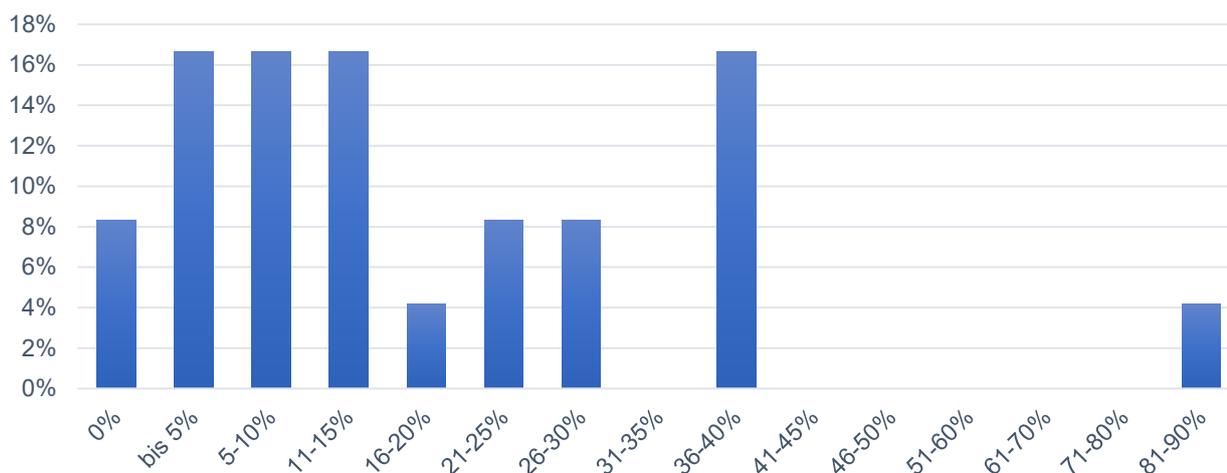
Ein sehr vergleichbares Bild zeigt sich bei Family Offices mit einem Bias zu Real Estate, etwas weniger zu anderen Alternatives.

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

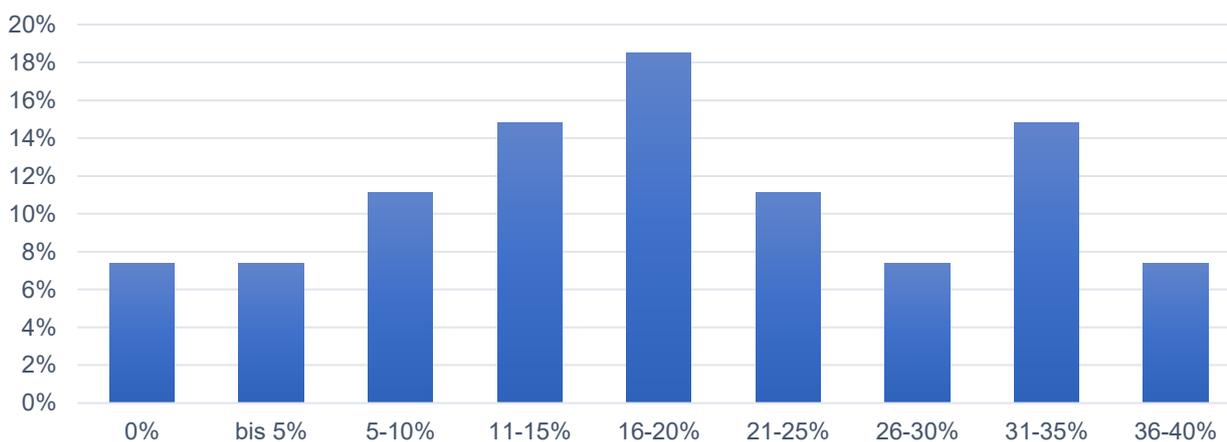
Staatsanleihen



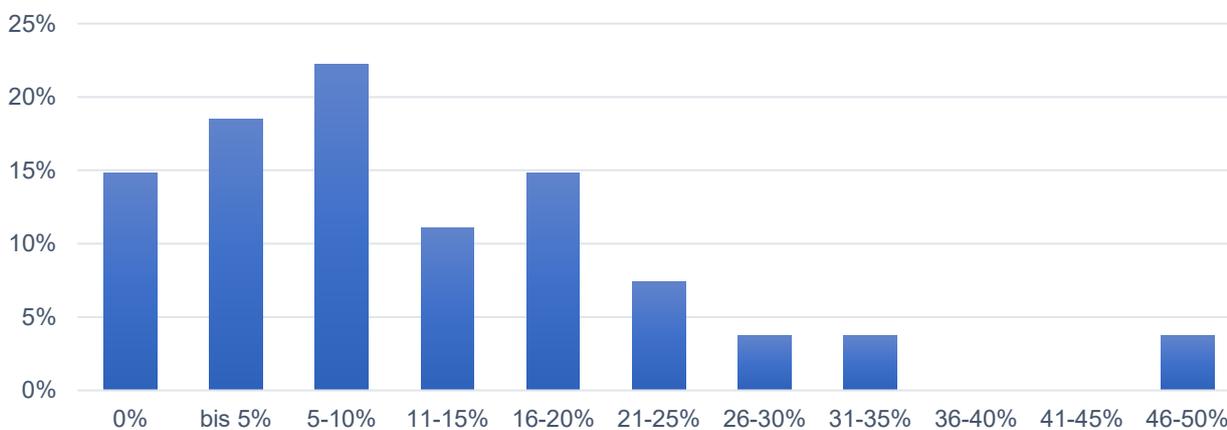
Pfandbriefe



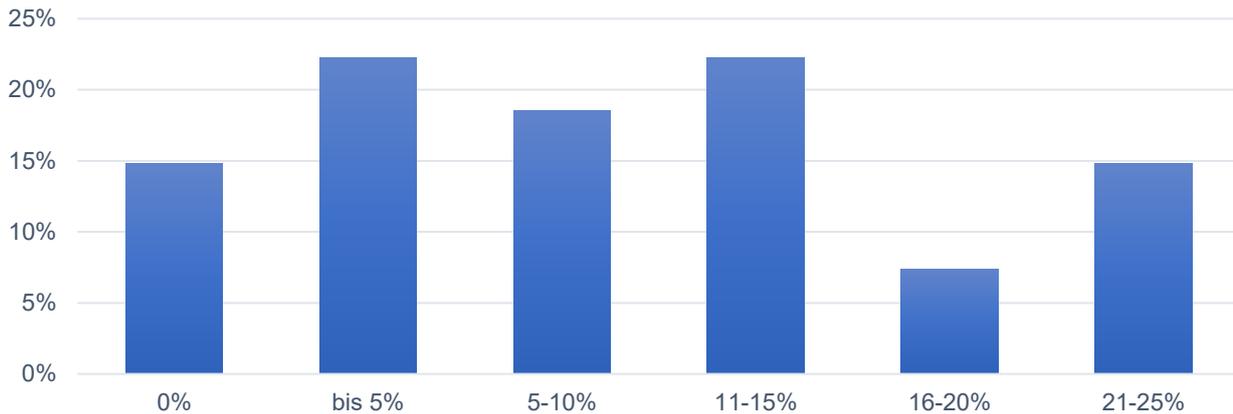
Unternehmensanleihen



Aktien



Immobilien



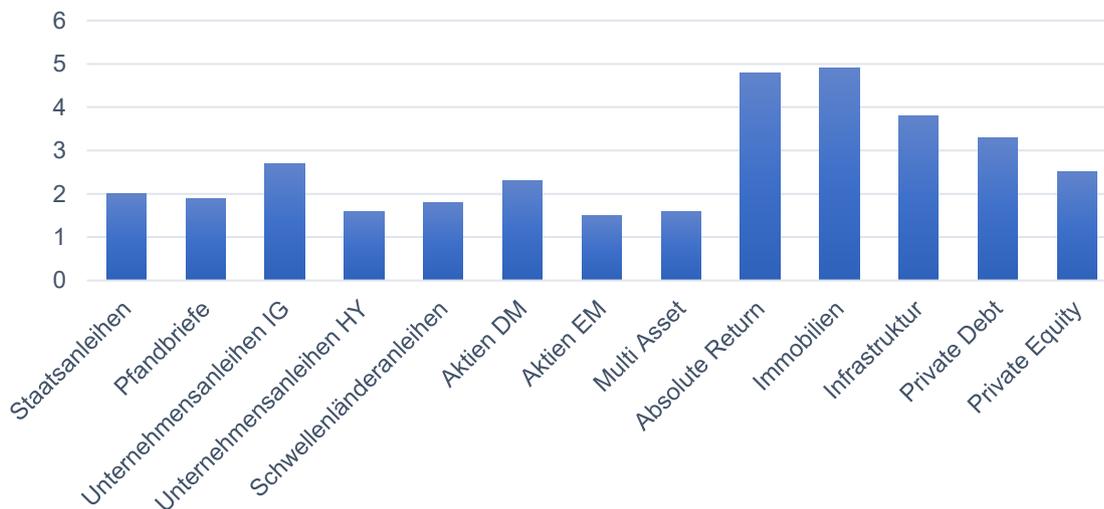
Anzahl der Spezialfonds-Mandate

a) Hintergrund:

Bei der Messung der Anzahl der Spezialfondsmandate wurde differenziert vorgegangen. Folgend stand die Frage im Vordergrund, wie viele Spezialfonds der Anzahl nach in den einzelnen Assetklassen allokiert sind. An dieser Stelle spielen die dahinterstehenden Volumina also keine Rolle.

b) Grafische Aufbereitung:

Durchschnittliche Anzahl von Mandaten



c) Analyse:

Unterschieden wurde nach den nachfolgend aufgezählten Assetklassen (der letzte Bullet Point geht dabei auf die bereits eingangs erwähnte Anfang Mai von TELOS durchgeführte „Nacherhebung“ bei institutionellen Anlegern ein):

Reine Rentenmandate

- Zusammengenommen machen Spezialfonds rein in a) Staatsanleihen und in b) Pfandbriefen nur noch knapp 10% aller diskretionären Mandate aus.
- Nehmen wir die IG Unternehmensanleihen hinzu, so ist etwa jedes fünfte (gut 20%) aller Mandate im konservativen Rentensektor allokiert (Vorjahr: 25%, Vorvorjahr: 40%).
- Wenden wir uns dem risikobehafteteren Fixed Income Sektor zu (Corporates HY sowie EM Anleihen), so finden sich knapp 10% aller hier vertretenen Spezialfonds in diesen beiden Assetklassen.
- 75% unserer Teilnehmer sind in Corporates investiert, etwa (nur) die Hälfte in Staatsanleihen und jede dritte Adresse auch in Pfandbriefen.
- Die zuvor genannten Zahlen unterstreichen, dass institutionelle Investoren sich risikobehafteteren und rentierlicheren Assetklassen auch im Rentenbereich zuwenden.
- Ergebnis „Nacherhebung“: Der Anteil an Staatsanleihen wurde alleine von 20% der Befragten im Zuge der Corona-Krise reduziert. Etwa ein Drittel der Anleger plant auch für den Zeitraum bis Ende des kommenden Jahres (31.12.2021) einen weiteren Abbau von Staatsanleihen ein. An eine künftige Aufstockung decken lediglich 8%.

Reine Aktienmandate

- Waren es im letzten Jahr noch 14% der Spezialfonds und damit jedes siebte Mandat, das sich rein auf den Aktienbereich konzentrierte, so sank diese Quote nun auf 12%, was in etwa jedem achten Spezialfonds entspricht.
- Dabei sind über 10% den Aktien DM zuzuordnen; knapp 2% der Mandate sind in Aktien EM angelegt.
- Bei der zuvor ermittelten prozentualen Aufteilung nach Assetklassen hatten wir eine Quote von ca. 13,5% in Aktien DM und EM festgestellt. Die unter Punkt 1 genannten 12% der Spezialfonds (nach Anzahl) liegen volumensmäßig im Schnitt danach leicht darüber.
- Annähernd vier von fünf Teilnehmern (knapp 80%) verfügen über reine Aktienmandate in den Developed Markets, etwa jede fünfte Adresse auch in EM Aktien. SGB IV-Anlegern bleibt diese Assetklasse schon aus rechtlichen Gründen verwehrt.
- Die jüngsten Unsicherheiten und damit einhergehenden Volatilitäten an den Aktienmärkten tragen nach der von uns im Mai durchgeführten „Nacherhebung“ dazu bei, dass Investoren auf der Suche nach einer Zusatzrendite stärker über die Integration einer Aktienquote nachdenken.
- Hinzu kommt, dass die noch zinstragenden Langläufer spätestens jetzt fällig werden und einer Neuanlage zugeführt werden müssen.
- Mindestens jedes zweite Versorgungswerk, Versicherer sowie Kreditinstitut, aber auch Family Office und kirchliche Einrichtung ist bereits in rein aktienorientierten Spezialfonds engagiert.
- Ergebnis „Nacherhebung“: Der Anteil an Aktien sowohl in DM wie auch EM wurde alleine von um die 40% der Teilnehmer Corona-bedingt abgebaut und nur von 20% im Bereich Aktien DM wurde eine Aufstockung vorgenommen. 55% der Investoren gedenken aber, für den Zeitraum bis Ende des kommenden Jahres (31.12.2021) einen weiteren Ausbau

von Aktien DM vorzunehmen und in der Assetklasse Aktien EM tun dies immerhin knapp ein Drittel der Anleger!

Absolute Return – Mandate

- Reine Absolute Return-Mandate prägen die Allokation institutioneller Anleger nicht mehr in dem Maße wie noch vor mehreren Jahren. Die Ansätze und die Performance-Ergebnisse haben Anleger zum Teil enttäuscht. Die unter dieser Rubrik angebotenen Ansätze reichen von klassischen Balanced-Ideen mit einem Schwerpunkt im Rentensektor, dazu bis zu 30% Aktien, bis hin zur Integration von weiteren Assetklassen wie Währungen, Rohstoffe, Infrastruktur und der Beimischung von Immobilienfonds. Mittels aktiv gemanagter Balanced Portfolios soll eine höhere und stabilere Rendite erzielt werden. Heute werden unter Absolute Return auch Ansätze verstanden, die einerseits als sicheres Fundament eine Rentenquote halten und als Performancetreiber optionsgetriebene Elemente dazu nehmen, also mit einem verstärkten Derivateinsatz operieren.
- Nach unserer Umfrage machen Absolute Return Fonds immerhin 7% nach 6,5% im Jahr zuvor aus, rein bezogen auf die Anzahl der Spezialfonds.
- Lediglich 25% der Anleger und damit jede vierte Adresse, beauftragte entsprechend speziell auf Absolute Return ausgerichtete Mandate.
- Die im Vergleich hohe durchschnittliche Anzahl von AR Mandaten deuten auf einen höheren Grad an Manager- bzw. Stildiversifikation hin.
- Ergebnis „Nacherhebung“: Absolute Return Mandate wurden von einer hohen Zahl von knapp 60% der institutionellen Anleger abgebaut in der Corona-Krise März/April 2020. Viele Ansätze enttäuschten in diesem Zeitraum. Entsprechend beabsichtigt auch kein Anleger, für den Zeitraum bis Ende des kommenden Jahres (31.12.2021) einen weiteren Ausbau vorzunehmen. Etwa 50% wollen ihr Engagement in Absolute Return allerdings beibehalten.

Reine Immobilienmandate

- Immobilien-Investments werden schon seit langen Jahren als Surrogat für das niedrigere Zinsniveau betrachtet. Vor dem aktuellen Hintergrund der Corona-Krise werden auch die Perspektiven dieser Assetklasse differenzierter diskutiert. So wird der Bereich Wohnen nach wie vor für sehr lukrativ erachtet; kritischer werden Real Estate Bereiche wie der Einzelhandel eingestuft. Auch die Attraktivität von Büroimmobilien oder speziell Hotel-Objekten wird vor dem Hintergrund, dass das Arbeiten aus dem Home Office durchweg reibungslos funktioniert hat, neu überdacht. Umso mehr streuen Immobilienfonds heute in stärkerem Maße weltweit, auch bis in asiatische Regionen.
- Auch in diesem Jahr verzeichnen wir eine sehr hohe Anzahl an „Reinen Immobilienfonds“ - Mandaten, die wieder bei über 20% (!) aller Spezialfonds unserer Teilnehmer liegt. Diese Messzahl steht im Einklang mit der -wie zuvor analysiert- wieder starken Immobilienquote von fast 10% bis 11% im Verhältnis zu den Gesamtassets und immerhin 85% der in Real Estate Fonds investierten Teilnehmer unserer Studie.
- Die höhere durchschnittliche Anzahl von Mandaten deutet auf eine breitere Streuung hinsichtlich der Nutzungsarten hin, die jeweils in eigenen Mandaten umgesetzt werden.

- Unsere im Mai durchgeführte post-Corona-Umfrage hat das Interesse an Immobilien-Engagements nochmal unterstrichen.
- Ergebnis „Nacherhebung“: Über 20% der institutionellen Anleger haben ihre Investments in der Corona-Krise März/April 2020 weiter ausgebaut. Illiquide Assets gelten als sicherer Hafen. Entsprechend planen 36% der Anleger zudem, für den Zeitraum bis Ende des kommenden Jahres (31.12.2021) einen weiteren Ausbau vorzunehmen.

Alternative Investments

- Bei den „Alternativen Investments“ haben wir – von Immobilien abgesehen (siehe voriges Kapitel) – zwischen den Sub-Assetklassen Private Equity, Infrastruktur und Loans/Private Debt“ differenziert. In diesem Jahr fiel etwa auf Vorjahresniveau mehr als jedes vierte Mandat (26%) auf eine dieser drei Assets.
- Jeder zweite Teilnehmer verfügt über einen oder mehrere Fonds in Infrastruktur, bei Loans und Private Equity ist etwa jeder vierte Investor engagiert.
- Für alle drei Assetklassen gilt, dass die meisten Anleger – wenn sie einmal investiert sind – dann auch in mehrere Fonds (teils im zweistelligen Bereich) investieren.
- Die stabil hohe Anzahl an Fonds im Bereich der Alternatives korreliert mit dem hohen Volumen von an die 7% im Verhältnis zu den Gesamtassets (wenn auch nicht ganz so hoch wie im vorigen Jahr), die wir bereits festgestellt haben!
- Ergebnis „Nacherhebung“: Wie bei den Investments in Immobilien stehen auch die Zeichen bei den anderen illiquiden Assets auf grün. In der Corona-Krise März/April 2020 haben 26% der Anleger ihre Engagements in Infrastruktur, 19% in Private Equity und 19% im Bereich Private Debt/Loans ausgebaut. Entsprechend planen 36% der Anleger eine weitere Stärkung dieser Assets bei Infrastruktur, 23% bei Private Equity und 19% bei Private Debt/Loans für den Zeitraum bis Ende des kommenden Jahres (31.12.2021).

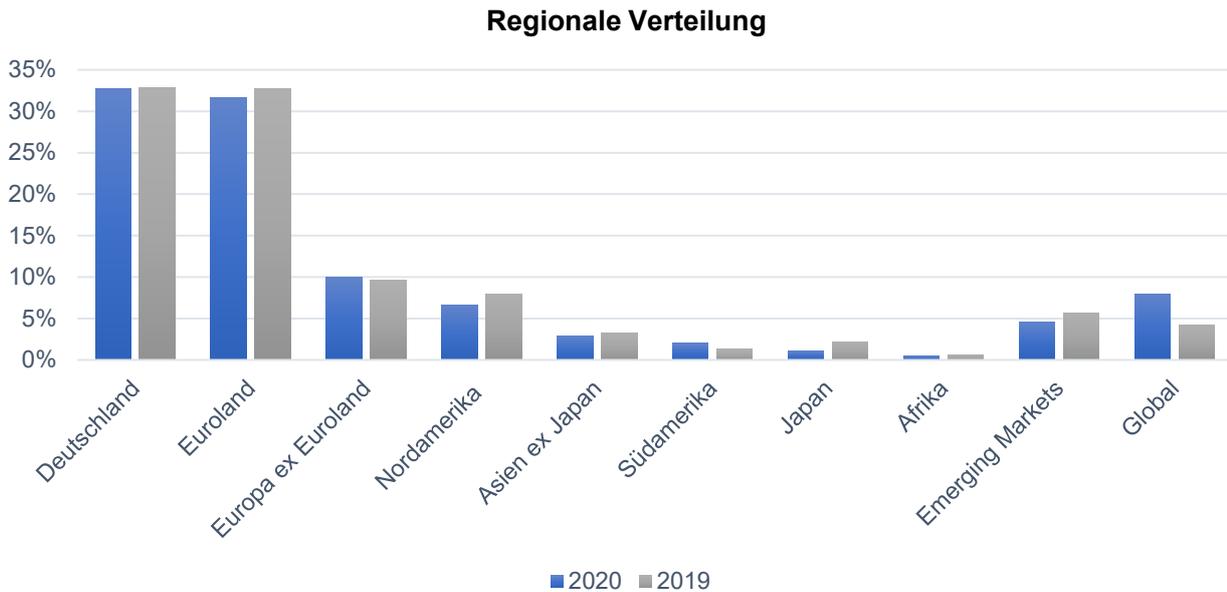
In Kapitel 5 werden wir später beleuchten, welche Anlageklassen die einzelnen Anlegergruppen künftig bevorzugen.

Regionale Verteilung:

a) Hintergrund

- In dem hier folgenden Kapitel wird untersucht, wie sich die Assets der Teilnehmer „regional“ verteilen.
- Wir haben dabei die grundsätzliche regionale Verteilung (in Prozentpunkten gerechnet) der in Spezialfonds investierten Gelder in den Mittelpunkt gestellt und nicht nochmal nach Assetklassen differenziert.
- Im letzten Jahr dominierten mit jeweils etwa einem Drittel der Gelder „Deutschland“ und „Euroland“. „Europa ex Euroland“ (knapp 10%) und „Nord-Amerika“ mit 8% folgten auf den Plätzen 3 und 4.

b) Grafische Aufbereitung



c) Analyse

Deutschland

- Leicht unter dem Vorjahreswert (32,9%), aber immer noch mit knapp einem Drittel, sind deutsche institutionelle Anleger im heimischen Markt investiert. Das gilt aus unseren Erfahrungen heraus assetklassenübergreifend. Im vorletzten Jahr lag die Quote noch bei über 40%.
- Je nach Anlegergruppe fallen die Schwergewichte unterschiedlich aus. Größere Adressen verfügen in der Regel über eine stärkere Gewichtung in Euroland oder Europa ex Euroland. Dies gilt für eine Reihe der Versicherer, die an unserer Umfrage teilgenommen haben; sie sind aber auch stark in deutschen Wertpapieren investiert. In der Spitze sind Versicherer mit 80% in deutschen Titeln investiert.
- Ein ähnliches Bild ergibt sich für die Versorgungswerke, die bis zu 40% ihrer Mittel in Deutschland platzieren.
- Gut gestreut fallen auch die Banken auf mit Investments auch in Einzelregionen wie Afrika. Deutschland spielt aber eindeutig die erste Geige mit zum Teil an die 100% der Anlagen.
- Family Offices legen bis zu einem Drittel der Mittel in Deutschland an, SGB IV Anleger schon aufgrund der rechtlichen Restriktionen ebenfalls bis zu einem Drittel.

Euroland

- Der Euroland-Anteil in den institutionellen Portfolien hat sich bei 31,7% leicht unterhalb des Vorjahreswertes (32,7%) etabliert. Im Vorvorjahr lag die Quote noch unterhalb 30% bei 27,5%.
- Soweit deutsche Investments in Portfolien nicht überwiegen, profitiert die Region Euroland insbesondere als gleich starke regionale Gewichtung. Nicht selten finden sich bei einzelnen Anlegern Gewichtungen von um die 60% oder auch mehr im Euroland-Raum.

- Dies gilt für Versicherer sowie Kreditinstitute, aber auch SGB IV Anleger. Für SGB IV-Anleger ist Euroland eine bedeutende regionale Alternative zu Deutschland geworden, mit zum Teil weit größeren Anteilen in Euroland.
- Im hohen zweistelligen Bereich neigen auch Family Offices dazu, ihre Assets im Euroland zu platzieren.

Europa ex Euroland

- Leicht über dem Wert des Jahres zuvor (9,6%) sind deutsche institutionelle Anleger im Europa ex Euroland-Markt mit jetzt 10% investiert. Dieser Region kommt gerade im Vergleich zu Euroland eine geringere Bedeutung zu.
- Lediglich 10% unserer Teilnehmer zeigen keinerlei Interesse an diesem Markt. Bis zu maximal 20% sind Versicherer, Banken, Vorsorgeeinrichtungen und Family Offices engagiert. In der Mehrheit der Fälle bewegen sich die Prozentquoten aber im Bereich bis zu 10%.

Nord- und Südamerika

- Der Anteil in Nord-Amerika ist über alle Anlegergruppen hinweg leicht von 8% auf 6,6% zurückgegangen, der von Anlagen in Süd-Amerika leicht angestiegen von 1,3% auf aktuell 2%.
- Insbesondere Nordamerika ist für viele Investoren nicht zuletzt aufgrund der immer noch höheren Zinsen von Interesse. Allerdings ist das Währungsrisiko \$ vs. € einzukalkulieren, das den Zinsvorteil schnell zunichte macht; und ein Währungs-Hedge frisst die nominale Mehrperformance in der Regel auf.
- Institutionelle Investoren von Versicherungsunternehmen über Versorgungswerke, Family Offices und kirchliche Einrichtungen sind teilweise im höheren zweistelligen Prozentbereich in Nord-Amerika investiert. Die zuvor genannten Anlegergruppen legen auch in Süd-Amerika Mittel an, allerdings im mittleren einstelligen Prozentbereich.

Emerging Markets

- Anlagen in den Emerging Markets haben leicht an Reiz verloren. Im Vergleich zum Vorjahr mit 5,6% schlagen sie noch mit 4,6% zu Buche.
- Family Offices und Vorsorgeeinrichtungen investieren hier bis zu 10% ihrer Assets.
- Man darf nicht außer Acht lassen, dass die Emerging Markets nach wie vor stark an den Entwicklungen in den USA hängen. Ein stärkerer Dollar bei höheren US-Zinssätzen hat in der Vergangenheit teilweise zu massiven Geldströmen aus den EM in die USA geführt

Übrige Regionen

- Etwa drei Viertel der institutionellen Anleger investieren auch Gelder in Japan oder Asien ex Japan, allerdings bewegen sich die Engagements eindeutig in einer einstelligen prozentualen Spanne. Vorsorgeeinrichtungen nutzen auch schon mal Quoten bis 15%.

- Der Anteil japanischer Investments hat sich mit 1,1% über die Gesamtassets betrachtet halbiert; auch Asien ex Japan ist leicht rückläufig nach den Assets mit jetzt 2,9% gegenüber 3,2% noch vor einem Jahr.
- Die Anlagen in Afrika liegen praktisch auf Augenhöhe mit dem Jahr zuvor bei jetzt 0,5%. Die eine oder andere Versicherung sowie Family Offices sind hier investiert.

4.2 Nachhaltigkeit der Kapitalanlagen

a) Hintergrund:

In der diesjährigen Studie haben wir dem Thema Nachhaltigkeit / ESG einen noch breiteren Raum gewidmet. Den Teilnehmern stellten wir zu diesem Komplex drei Fragen:

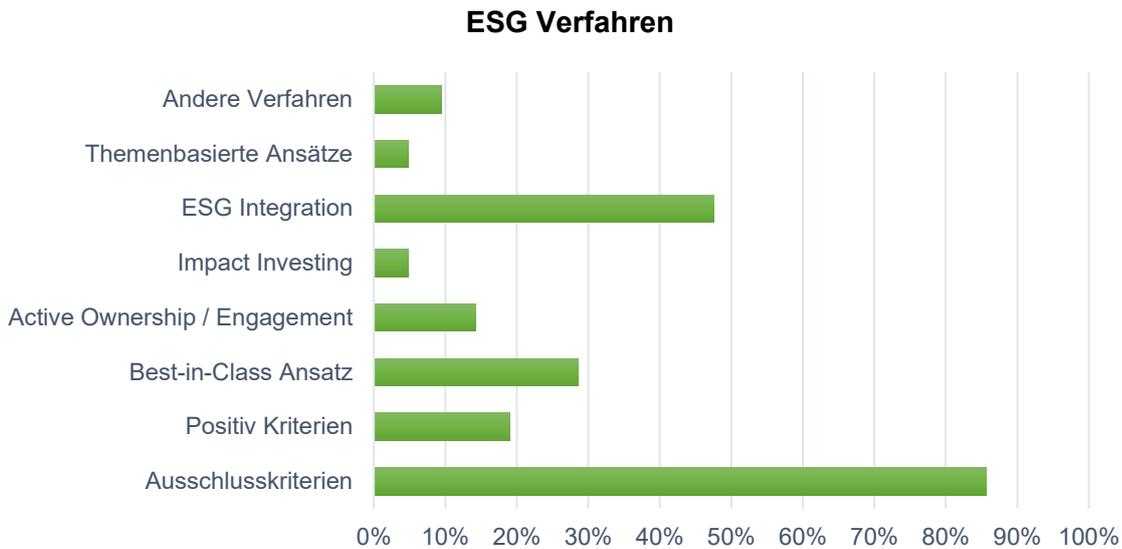
- Welche Nachhaltigkeitsverfahren favorisiert Ihr Haus bzw. ihre Asset Manager?
- Wieviel Prozent der Kapitalanlagen werden (über alle Assetklassen hinweg) nachhaltig gemanagt?
- In welchen Assetklassen kommen Nachhaltigkeitskriterien zum Tragen?

Nachhaltigkeitsverfahren:

Über die Jahre haben sich bestimmte Verfahren durchgesetzt, nach denen Unternehmen (oder auch Länder) auf Nachhaltigkeit hin untersucht werden:

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

b) Grafische Aufbereitung:



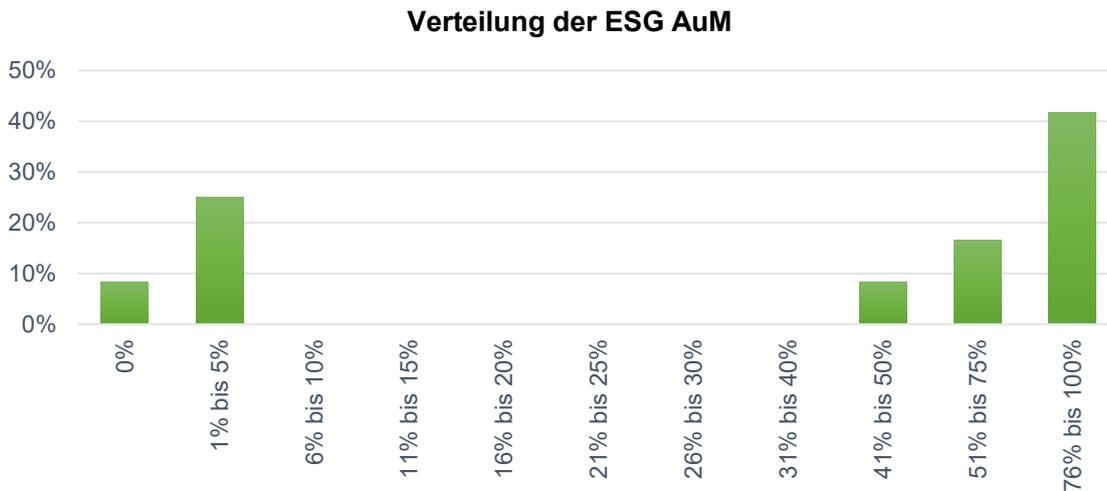
c) Analyse:

- 85% der Teilnehmer tendieren zu dem Ausschlussverfahren, wonach nicht ESG-konforme Unternehmen oder auch Länder (z.B. wegen Korruption) ausgeschlossen werden. Hierzu bedient man sich renommierter Index-Anbieter wie MSCI mit dem „World ESG Index“.
- Annähernd jeder zweite Investor greift zudem auf das „ESG Integrations-Verfahren“ zu.
- Aufholpotential (mit 14% der Nennungen) haben noch die aktiven ESG-Ansätze des „Active Ownership“ bzw. des „Engagement“, bei denen die Asset Manager direkt mit den Unternehmen über eine Verbesserung z.B. ihrer CO₂-Bilanz sprechen. Gedanklich kann man in diesem Zusammenhang auch das „Proxy Voting“ nennen, das die aktive Wahrnehmung und Ausübung der Stimmrechte auf den Hauptversammlungen der Aktiengesellschaften beinhaltet.

Nachhaltige Kapitalanlagen (in Prozent der Gesamtanlagen):

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

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

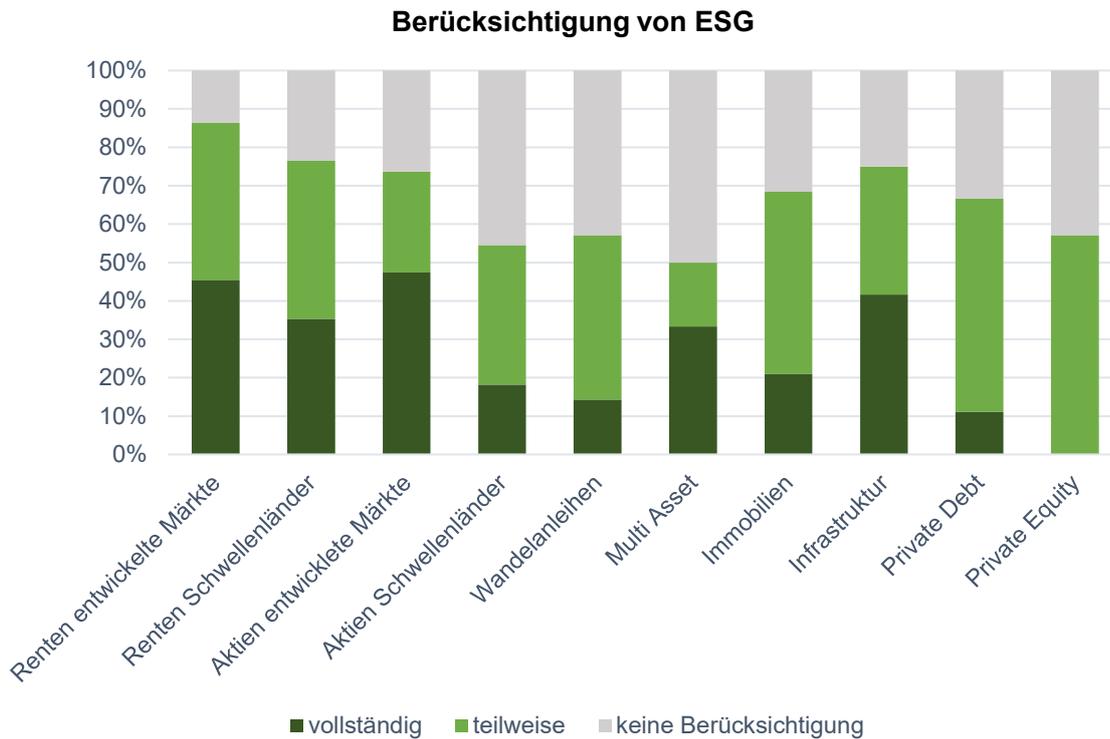
- Es fällt auf, dass 25% der Teilnehmer im niedrigen prozentualen Bereich von bis zu 5% Nachhaltigkeit von ihren Managern einfordern.
- 75% der Anleger liegen mit ihren nachhaltig gemanagten Assets oberhalb 40% ihrer Assets, davon 42% immerhin bei 75% der Assets und darüber im ESG-relevanten Bereich.
- Diese Extreme an den beiden Kanten zeigen, dass einige Investoren sich derzeit offenbar auf dem Weg zu nachhaltigen Investments befinden, andere die Berücksichtigung von ESG im Portfoliomanagement bereits zur Grundbedingung für eine Mandatierung machen.

Nachhaltigkeitskriterien und Assetklassen:

Die verstärkte Diversifikation der Assets bei praktisch allen institutionellen Anlegern ist durch die Corona-Krise wie gesehen nochmal weiter intensiviert worden. Aus diesem Grunde versuchten wir herauszufiltern, inwieweit ESG bei den unterschiedlichen liquiden wie illiquiden Assets eine Rolle spielt.

- Die verstärkte Diversifikation der Assets bei praktisch allen institutionellen Anlegern ist durch die Corona-Krise wie gesehen nochmal weiter intensiviert worden.
- Aus diesem Grunde versuchten wir herauszufiltern, inwieweit ESG bei den unterschiedlichen liquiden wie illiquiden Assets eine Rolle spielt.
- Zur Auswahl gestellt haben wir sechs liquide (wie Renten und Aktien DM oder Renten und Aktien EM) und vier illiquide Assetklassen (wie Immobilien, Infrastruktur).
- Die Teilnehmer konnten ihr Kreuz in vier Kategorien machen; soweit sie in einer Assetklasse ESG Kriterien berücksichtigen, haben wir nochmal nach den Kategorien „vollständig“ und „teilweise“ differenziert.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Immerhin 45% bzw. 46% der Teilnehmer gaben an, in den Assetklassen Renten DM und Aktien DM sämtliche Assets im Sinne der Nachhaltigkeit managen zu lassen. Nochmal 41% der Anleger lassen Renten DM „teilweise“ nach Nachhaltigkeitsaspekten verwalten.
- Auch bei Renten EM lassen gut 75% der Anleger ihre Assets nach ESG Kriterien managen.
- Bei den illiquiden Assets stechen u.a. die Immobilien eindeutig hervor; knapp 70% gaben an, dass beim Management ihrer Immobilien auf Nachhaltigkeit geachtet wird. Aspekte sind im Bereich Real Estate auch Gesichtspunkte wie familienfreundliche Lagen (mit ÖPNV-Anschluss etc.) genauso wie Fragen um den Wasser- und Stromverbrauch bzw. die Kontrolle der Verbrauchswerte.
- Ebenso wird bei Infrastruktur-Investments Nachhaltigkeit immer mehr zum integralen Bestandteil der Anlagepolitik. Alleine vor dem klimapolitischen Hintergrund nehmen Solarenergie oder auch Biomasse einen immer höheren Stellenwert ein. So verwundert nicht, dass 75% der Anleger bei ihren Anlagen im Bereich Infrastruktur vollständig oder zumindest teilweise auf Nachhaltigkeit achten.

4.3 Anteil der aktiv/passiv gemanagten Mandate

a) Hintergrund:

Fast mantraartig wird immer wieder diskutiert, inwieweit aktive oder aber passive Investmentsätze dem jeweils anderen überlegen sind. Hintergrund ist das laufend bemühte Argument, dass es lediglich eine Minderheit an „aktiven“ Managern gebe, die in der Lage seien, die Benchmark zu schlagen. Schauen wir auf die hinter uns liegende Phase im Frühjahr dieses Jahres, als die Märkte Corona-beeinflusst bis zu 40% ihrer Werte einbüßten, so konnten sich aktive Manager sehr wohl bewähren, vorausgesetzt, sie haben frühzeitig die Reißleine gezogen und haben sich auf die Cash-Seite geschlagen. Aber auch in dem Fall bedurfte es eines guten Gespürs, die ab Mitte April und Mai steil aufwärtsstrebenden Märkte zu eskomprieren. In Zeiten wie den jetzigen gilt natürlich umso mehr der Blick den Kosten. Hier stellt sich die Frage, ob der aktive Manager „sein Geld auch wert ist“. Im Zuge niedriger Zinsen gewinnen Kostengesichtspunkte bei institutionellen Mandaten verständlicherweise an Bedeutung. Warum soll man hohe Management Fees zahlen, wenn ein ähnliches Ergebnis auch mit der passiven Abbildung von Assetklassen möglich ist. Dieser Streit um die Sinnhaftigkeit aktiven Managements bewegt die Gemüter mit steigendem Interesse.

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

In volatilen Phasen wie im Moment können aktiv orientierte Fondsmanager ihre Stärken zeigen. Aber auch die politischen Rahmenbedingungen spielen den aktiven Managern immer stärker in die Karten, da die Kapitalmarktteilnehmer nicht zuletzt vor dem Hintergrund des Zwistes zwischen den USA und China oder auch plötzlichen Ereignissen an den Ölmärkten kaum vor Überraschungen gefeit sind. Diverse unternehmensspezifischen Downgrades wie zuletzt bei Wirecard erfordern ebenso eine tiefgreifende Analyse auf Einzeltitelebene, um im Rahmen eines aktiven Ansatzes entsprechende Risiken abzufedern. Viele Manager wollen auf solche Sonderereignisse reagieren können.

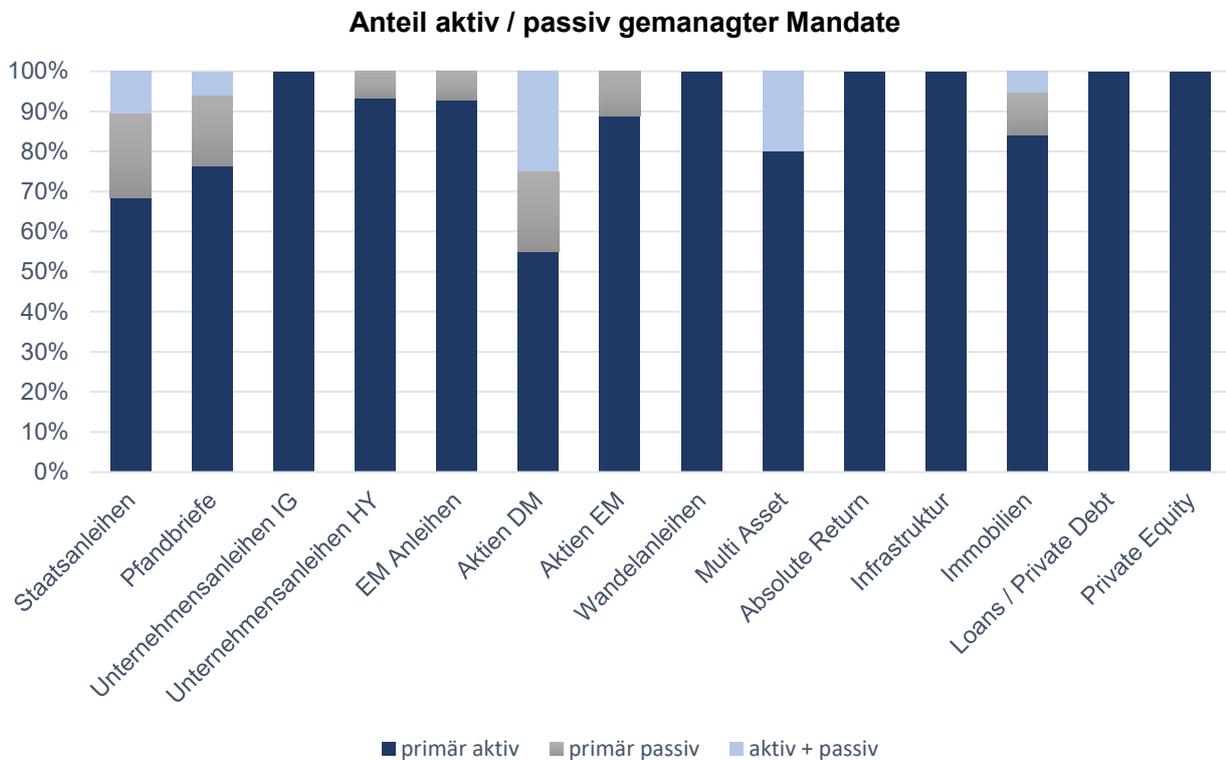
Aktive Manager verweisen verständlicherweise auf deutlich bessere Chancen, ein echtes Alpha im Sinne einer Outperformance zu erzielen. Oftmals sind es größere Häuser, die über erhebliche Researchkapazitäten verfügen, ohne die eine fundamentale Unternehmensanalyse schwerlich darstellbar ist.

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

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

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

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Bevor wir auf die einzelnen Assetklassen eingehen, wollten wir von den Teilnehmern wissen, wie hoch der prozentuale Anteil ihrer Spezialfondsmandate ist, der entweder „aktiv“ oder „passiv“ gemanagt wird.

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

- 96% der Teilnehmer verfügen über aktiv gemanagte Fonds. Das Ergebnis gleicht dem aus dem Vorjahr.
- Weniger als jeder zweite Investor (46% gegenüber 43% in 2019) verfügt neben aktiven auch über passiv gemanagte Mandate. Umkehrschluss: über die Hälfte der Anleger fokussieren in ihrer Anlagepolitik alleine auf aktive Manager!
- Dazu fragten wir die Investoren, wie viele ihre Spezialfondsmandate überwiegend aktiv oder überwiegend passiv ausgerichtet sind. Das Ergebnis ist ähnlich eindeutig wie unsere vorherige Betrachtung (Anzahl der Investoren): 90% aller Spezialfonds orientieren sich an aktivem Management, lediglich 10% sind passiv ausgerichtet.

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

- **Versicherer** präferieren eindeutig aktives Management über alle Assetklassen hinweg; in wenigen Fällen werden aktive und passive Mandate vergeben, u.a. im Bereich Immobilien.
- Gleiches gilt im Grunde für **Banken**. Nichts desto trotz findet sich auch die eine oder andere Adresse mit Passivmanagement bei EM Anleihen und Pfandbriefen.
- **Versorgungswerke**: überwiegend aktives Management, bei Aktien Developed Markets und Staatsanleihen wird auch mal ein rein passives Mandat im niedrigen Prozentbereich erteilt.
- **Family Offices / Stiftungen**: kleinere Häuser greifen auf passive Produkte zu mit bis zu 20% der gesamten Assets, u.a. bei Aktien EM.
- **SGB IV-Anleger**: zeigen sich offen für aktives wie auch passives Management.
- **Kirchliche Anleger** präferieren aktives Management, aber auch im niedrigen Prozentbereich, zum Beispiel passive Mandate bei Staatsanleihen.

Bei der folgenden Betrachtung haben wir auf die einzelnen Assetklassen als Ausgangspunkt fokussiert. Die Bandbreite der abgefragten Assetklassen haben wir im Vergleich zum Vorjahr nochmal deutlich differenziert (vergleiche Balkendiagramm unter b).

Gefragt haben wir nach den Assetklassen

- **Staatsanleihen / Pfandbriefe**

Ca. 70% der Anleger vergaben primär aktiv gemanagte Mandate, rund 20% der Investoren primär passive Spezialfonds; knapp 10% der Anleger verfolgen sowohl aktiv wie auch passiv gemanagte Konzepte.

- **Unternehmensanleihen Investment Grade / High Yield**

In beiden Assetklassen spielen bei unseren Teilnehmern passive Ansätze faktisch keine Rolle. Beide erfordern gleichermaßen einen aktiven Blick auf die Unternehmen hinter den Anleihen und ihre Fähigkeit, die Schuldenlast auf Dauer zu tragen. Gerade mit Blick auf die Auswirkungen der Corona-Krise auf die Unternehmen dürfte ein aktives Credit-Management an Bedeutung gewinnen.

- **Aktien Entwickelte Märkte / Emerging Markets**

In beiden Assetklassen sind einige Anleger auch primär passiv engagiert (Aktien DM ~20% / Aktien EM ~10%); zudem gaben noch 25% der Investoren bei Aktien DM an, sowohl aktive als auch passive Mandate vergeben zu haben. Oft sind es kleinere Investoren, die Investments in Aktien über passive Abbildung investieren.

- **Multi Asset / Absolute Return**

Beide Assetklassen werden ausschließlich aktiven Managern anvertraut. Im Bereich Multi Asset werden heute Ansätze unter Integration von unterschiedlichsten Assetklassen bis hin zu Rohstoffen oder Währungen eingesetzt, die aktives Management benötigen. Absolute Return Manager greifen auf verschiedene Hedging - und Optionsstrategien zurück, was ebenfalls nicht passiv replizierbar ist.

- **Immobilien / Infrastruktur / Private Equity / Private Debt**

Bei den Assetklassen **Infrastruktur, Private Equity sowie Private Debt / Loans** spielen nur aktive Ansätze eine Rolle. Dies ergibt sich schon bedingt durch die Besonderheiten der Assetklassen. Diese Assetklassen werden vornehmlich zur Diversifikation ihrer Assets sowie zur Generierung eines Alpha eingesetzt. Bei Immobilien gaben ca. 15% der Investoren an, auch passive Strategien allokiert zu haben. Hierbei dürfte es sich um sog. REITS in Form von ETFs handeln. Ansonsten kommen auch hier fast ausschließlich aktive Managementansätze zum Einsatz.

Dieses sehr klare Bekenntnis in Richtung aktiver Manager wird bedingt durch das Zinsniveau, das nach den jetzt schon erkennbaren negativen Auswirkungen auf das weltweite Wirtschaftswachstum im Zuge der Corona-Krise, quasi für die kommenden Jahre, einzementiert. Flankiert wird dieses Szenario durch die eindeutigen Bestätigungen der Zentralbanken, an dieser Politik auch mittelfristig festzuhalten.

4.4 Anzahl beauftragter Asset Manager

Der Anzahl nach gemessen nehmen ausländische Asset Manager wie in den letzten Jahren auch eine sehr wichtige Rolle bei der Vergabe von Spezialfondsmandaten ein. Bereits seit fünf Jahren sehen wir diesen Trend bestätigt. Von 2016 (mit 29%) bis 2019 (mit 47%) haben wir eine stetige prozentuale Steigerung der Anzahl von Spezialfondsmandaten gesehen, die von ausländischen Managern für deutsche institutionelle Anleger gemanagt werden.

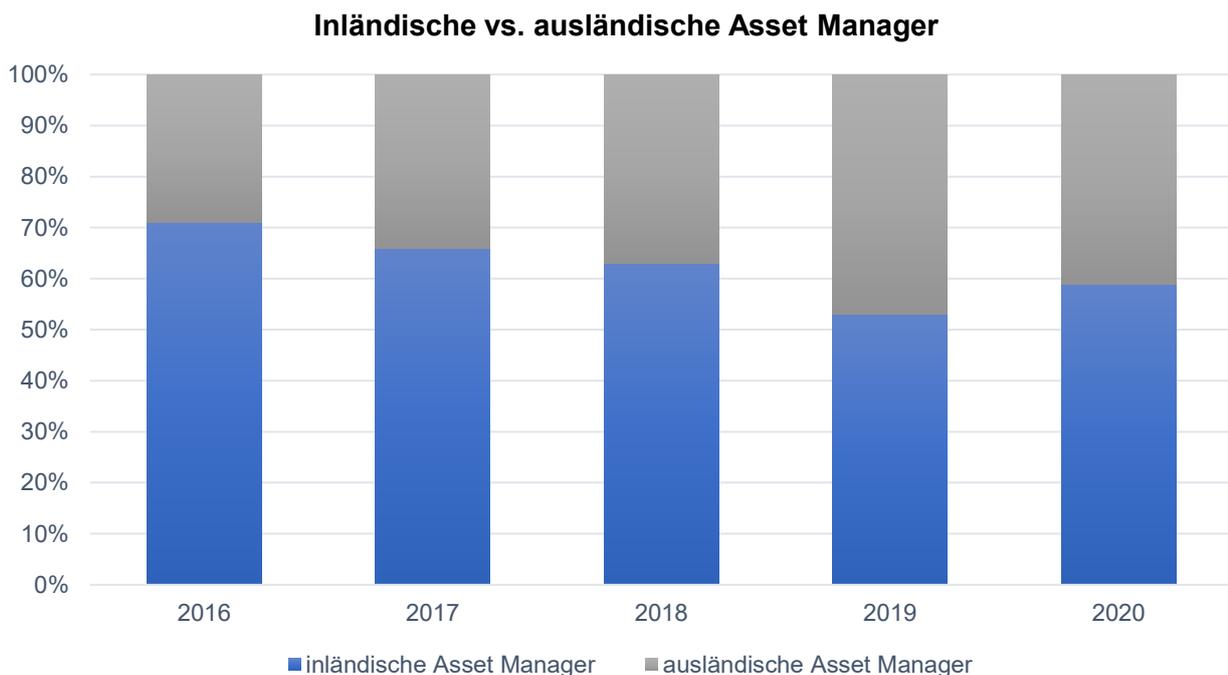
Für die Abgrenzung zwischen „inländischem“ und „ausländischem“ Asset Manager bietet sich eine zweiseitige Betrachtung an,

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

Was sind die Gründe für eine Beauftragung eines ausländischen Hauses?

- Einen wesentlichen Gesichtspunkt macht die Spezialisierung in der Asset Allokation aus, die nach der Krise im Frühjahr diesen Jahres tendenziell wie zuvor angesprochen noch deutlich zunehmen wird. Die TELOS Nacherhebungs-Umfrage im Mai diesen Jahres deutete auf nicht unerhebliche Steigerungsraten bei Private Equity, Private Debt / Loans, Immobilien oder Infrastruktur-Investments hin. Dass diese mit entsprechend deutlichen, künftigen Rückgängen bei Staatsanleihen einhergeht, versteht sich fast von selbst.
- Dazu kommt die stärkere Diversifikation in regionaler Hinsicht, angefangen von den USA, hier insbesondere Nord-Amerika, aber auch Japan, die Emerging Markets oder selbst Afrika (wenn auch kleinteilig).
- Das durch die Corona-Krise zusätzlich förmlich eingefrorene Niedrigzinsniveau in Verbindung mit dieser Spezialisierung in alternative Assets sowie der generelle Trend hin zur Globalisierung der Assets sind der Katalysator für ausländische Anbieter und damit auch ein Grund dafür, dass deutsche Häuser nicht mehr wie gewohnt und selbstverständlich zum Zuge kommen.
- Des Weiteren profitieren ausländische Manager von dem Master-KVG-Angebot in Deutschland. Die gut ein Dutzend Master-KVGs auf dem deutschen Markt decken heute um die 1,3 Bio. € des gesamten institutionellen Spezialfondsmarktes von 1,875 Bio. € ab. Ist ein ausländischer Anbieter im Asset Management nach Durchlaufen einer Due Diligence mit allen Schnittstellen einmal bei einer Master-KVG rechtlich und faktisch angebunden, so hat er freien Zugang zum hiesigen Markt. Eine rechtlich einwandfreie Interaktion mit einer Master-KVG etwa in Form des präferierten Outsourcing-Modells für ein Segment im Rahmen eines Master-Spezialfonds ist damit sichergestellt.

b) Grafische Aufbereitung



c) Analyse:

- Die 6%-ige Reduzierung der an ausländische Manager erteilten Spezialfondsmandate von zuletzt 47% auf jetzt gut 41% bedeutet keineswegs eine Zäsur des seit 2016 anhaltenden Aufwärtstrends. Vielmehr ist die Etablierung oberhalb 40% eine Bestätigung für das große Interesse deutscher institutioneller Anleger an einer Zusammenarbeit mit ausländischen Adressen. Es wäre auch verwunderlich, wenn die 50%-Marke in diesem Jahr geknackt worden wäre. Perspektivisch könnten ausländische Manager aufgrund des zu erwartenden Spezialisierungsgrades der Asset Allokation bereits in den kommenden 12 Monaten profitieren.
- Auf die längere Distanz von fünf Jahresperioden beträgt der Zuwachs immer noch absolute 12%.
- Institutionelle Anleger mit einer zweistelligen Anzahl an Spezialfonds (bzw. Segmenten innerhalb einer KVG) beauftragen im Schnitt an die 50% ausländische Manager, teilweise auch darüber.
- Fast alle Teilnehmer unserer Studie beauftragen (unabhängig von der Anzahl der Mandate an Spezialfonds) sowohl in- wie auch ausländische Asset Manager. Bei dieser Betrachtung geht es ausschließlich um die Frage, ob der Investor sowohl in- wie auch ausländische Manager mandatiert. Dazu gehören Vorsorgeeinrichtungen, Family Offices, SGB IV Anleger, Kirchen, und sonstige Anleger wie Verbände. Einige wenige Versicherer und auch Banken arbeiten ausschließlich mit deutschen Fondsgesellschaften zusammen.
- Insgesamt 85% (Vorjahr: 95%) der Befragten gaben an, mit ausländischen Adressen zusammenzuarbeiten.
- Etwa zwei von drei institutionellen Anlegern gaben an, dass sie ihr Geld auch oder ausschließlich von ausländischen Managern verwalten lassen.
- Cum grano salis lässt sich feststellen, dass ausländische Manager umso stärkeres Gewicht erhalten, desto mehr Mandate von einem institutionellen Anleger insgesamt vergeben werden.

Wenn auch die Tendenz aktuell leicht rückläufig war, so lässt sich doch festhalten, dass es eine klare Kontinuität der Akzeptanz ausländischer Anbieter durch deutsche Anleger gibt und sich somit ein Engagement im deutschen institutionellen Markt für ausländische Manager rentiert.

Aktuell bemühen sich schätzungsweise über 600 Asset Manager um den deutschen Markt. Dabei gilt das Interesse fast durchgehend dem institutionellen Sektor; dies trotz immer engerer Margen bei den Management-Gebühren. Das institutionelle Spezialfondsgeschäft ist auf der Grundlage des Master-Geschäfts sowie der Professionalität der Ansprechpartner deutlich besser zum Aufbau des Geschäfts im hiesigen Markt geeignet.

Die Spezialisierung an Assetklassen in den (Master-) Portfolien deutscher Investoren eröffnet stabil aufgestellten und auch vertrieblich gut positionierten ausländischen Managern künftig weiteres Wachstumspotential.

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

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

Inwieweit der Beratermarkt sich 2019/2020 gegenüber dem Vorjahr verändert hat und wie die Aussichten für 2020/2021 aussehen, beleuchten wir im folgenden Kapitel.

4.5 Einsatz von Consultants

a) Hintergrund:

Schon seit langen Jahren stellen wir uns die Frage, warum der institutionelle Markt in Deutschland nicht mehr Affinität zu Beratern bzw. Consultants gewinnt; so, wie wir das auch von anderen Ländern wie UK oder der Schweiz her kennen.

Grob kalkuliert sprechen Insider von etwa einem Drittel der Anleger im institutionellen Sektor, die Berater in der Regel bei der Suche nach dem passenden Asset Manager für eine ausgewählte Assetklasse beauftragen.

Diese „Benchmark“ ist im letzten wie auch in diesem Jahr im positiv verstandenen Sinne gerissen worden. Näheres dazu in Teil c (Analyse).

Unterschieden haben wir wieder zwischen der Inanspruchnahme von Beratern im Bereich des Asset Managements und dem der Administration, wie etwa anlässlich der Suche nach einer Master-KVG oder einer Verwahrstelle.

Maßgebend für einen positiven Ausblick für die Beraterbranche ist aus unserer Sicht, dass neben der im Vergleich zum Vorjahr höheren tatsächlichen Inanspruchnahme der Beraterbranche auch die künftigen Perspektiven zu stimmen scheinen.

Als Katalysatoren für die Dynamisierung des Beraterumfelds lassen sich verschiedene Punkte finden:

- der institutionelle Spezialfondsmarkt bewegt sich in Deutschland bei ca. 1,875 Bio. € und bietet damit reichlich Verteilungsmasse,
- die nicht nur Corona – bedingt unsicheren Kapitalmärkte wie auch das nachhaltig niedrige Zinsniveau sowie politische Unwägbarkeiten erfordern eine effizientere Beratung durch unabhängige Dritte, bedenkt man insbesondere, dass mittelgroße institutionelle Institutionen mit um die 1,5 Mrd. € mit einer personellen Ausstattung von zwei oder drei zuständigen Mitarbeitern für die Allokation die Gesamtverantwortung tragen,
- auch die regulatorischen Rahmenbedingungen durch die Marktteilnehmer auf Asset Manager- wie aber eben auch auf Investorenmenseite erfüllt werden müssen, was ein natürlicher Nährboden für das Beratergeschäft per se darstellt,
- sowie auch die künftig noch stärker zu beachtenden Kriterien im Bereich ESG,
- und auch die zunehmende Spezialisierung auf der Allokationsseite bis hin zu illiquiden Assetklassen und dem Einsatz von derivativen Instrumenten bis hin zur Nutzung von Overlay-Strukturen, aber auch ALM sowie LDI – Studien.

Insoweit lässt sich das Resümee ziehen, dass das geschilderte schwierige Marktumfeld mit all seinen Implikationen mit der aktuell festgestellten Nutzungsquote von Consultants mehr korreliert als in den Jahren zuvor.

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

Die teilnehmenden Investoren wurden von uns danach befragt, inwieweit sie bereits mit einem Consultant zusammenarbeiten. Die Investoren konnten die Frage mit Ja oder Nein beantworten.

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

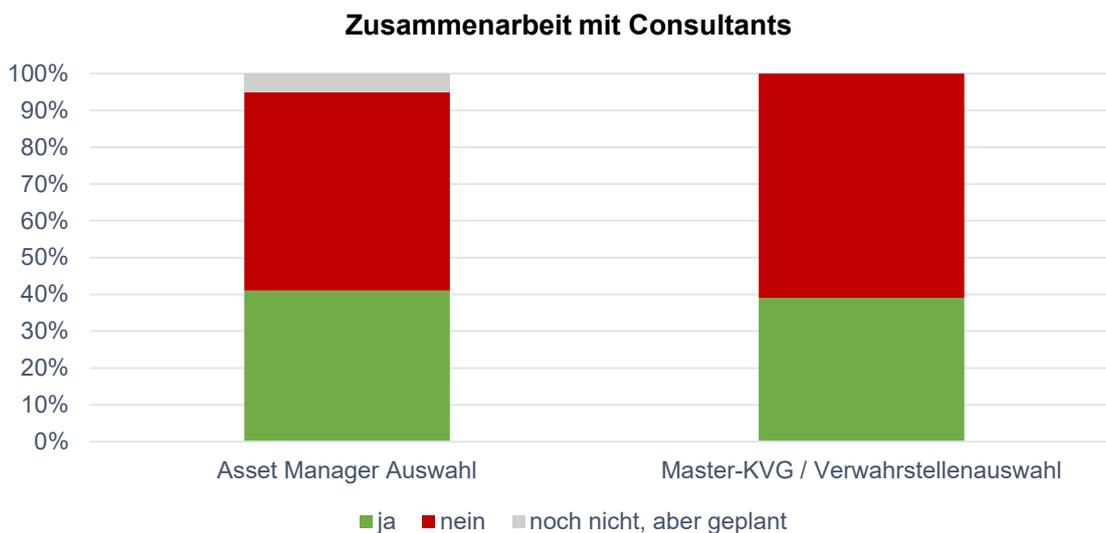
Diese Untersuchung haben wir jeweils für die Suche nach dem

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

vorgenommen.

Der Umfang einer Beauftragung eines Beraters oder die Art der Kooperation spielte dabei keine Rolle. Die Differenzierungsspanne wäre in diesem Feld zu weit aufgefächert.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Asset Management

- Im Bereich „Asset Management“ liegt der Prozentsatz der Investoren, die einen Berater in Anspruch nehmen, bei 41% nach knapp 39% im Vorjahr 2019.
- Ein Anteil von 5% „hat definitiv geplant, künftig mit Consultants zusammenzuarbeiten“, so lautete exakt die Fragestellung
- Der positive Trend einer zukünftigen Kooperation mit einem Consultant führt dazu, dass wir zusammengezählt bei der Manager-Auswahl einem Abdeckungsgrad von 50% (41% plus 5%) nahekommen.
- Gut jeder zweite Investor (54%) arbeitet derzeit nicht mit Consultants und beabsichtigt dies auch nicht. Diese Zahl vergleicht sich im letzten Jahr mit 58%.

Unterscheidung nach Anlegergruppen:

- Nur wenige Versicherer und praktisch keine Banken nutzen die Dienste von Consultants und sie beabsichtigen dies auch künftig nicht.
- Als Nutzer von Consultants zeigen sich vielmehr Versorgungswerke, die - soweit bislang noch nicht umgesetzt - dies zum Teil auch planen.
- Bei Family Offices und Stiftungen besteht eine hohe Affinität zu Consultants.
- Auch SGB IV-Anleger sowie kirchliche Einrichtungen gehören zu den Institutionen, die auf Consultants zum größeren Teil zugreifen.

Master-KVG / Verwahrstelle

- Im Bereich Master-KVG und Verwahrstellen liegt der Wert für die Zusammenarbeit mit Consultants bei annähernd 40% nach 22% im Jahr zuvor. Dieser absolute Steigerungswert von 18% ist auf die zunehmende Mandatierung administrativer Anbieter zurückzuführen und auch dem Umstand geschuldet, dass die Ansprüche an die Master-KVGs sowie die Verwahrstellen deutlich zugenommen haben. Auch die Integration von Nachhaltigkeit (u.a. im Rahmen des Reportings) ist hierbei zu bedenken.
- Damit liegen die Zahlen der tatsächlichen Inanspruchnahme von Beratern im Administrationsbereich auf Augenhöhe mit der Quote auf der Asset Management – Seite. Bei der Frage nach der künftigen Planung gaben im letzten Jahr mehr Investoren an, sich eines Beraters bedienen zu wollen! Diese Rechnung ist offenbar aufgegangen.
- Allerdings zeigte sich in der aktuellen Studie kein Teilnehmer mehr interessiert an einer künftigen Beauftragung eines Beraters zur Suche nach einer KVG oder Verwahrstelle.
- Die Zahl von 60% derjenigen Anleger, die nicht mit einem Berater im Admin-Business kooperiert und dies auch nicht vorhaben, vergleicht sich im letzten Jahr mit 68%.

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

Diese Gesichtspunkte sollten institutionelle Anleger nicht außer Acht lassen.

Bei Master-KVGs sowie Verwahrstellen ist künftig vermehrt mit Neuausschreibungen zu rechnen.

Dies aus folgenden Erwägungen heraus:

- zum einen überprüfen immer mehr Anleger, inwieweit die seinerzeit ausgewählten Partner heute noch passen, einmal von der Servicetiefe her, zum anderen von der Gebühreenseite her. Als typisches Beispiel können Berufsgenossenschaften angeführt werden, die in bestimmten Zeitzurni gehalten sind, ihre Partner mittels Ausschreibungen nach den Regeln der Vergabe VO zu überprüfen. Gerade bei den „Fees“ haben sich im übrigen in den letzten Jahren Verschiebungen zugunsten der Anleger ergeben, die zu hohem Einsparungspotential bei einem Anbieterwechsel führen können,
- hinzu kommt, dass der Markt bei Master-KVGen zu etwa 25% noch nicht gesättigt ist. Von den insgesamt 1,85 Bio. € Spezialfondsgeldern sind über 400 Mrd. € noch nicht innerhalb von Master-Mandaten integriert. Zumindest die Hälfte dieser Gelder bzw. der dahinterstehenden Investoren könnte in den kommenden ein bis drei Jahren neues Kundenpotential bieten,
- weitere Opportunitäten bieten große institutionelle Anleger im mehrstelligen Mrd. €-Anlagebereich, wenn sie sich für die Inanspruchnahme einer zweiten oder dritten Master-KVG entscheiden. Diese Möglichkeit wird vermehrt von Investoren genutzt, die Anlagen unterschiedlichen Budgettöpfen zuweisen und hierbei nicht auf Dachfondslösungen innerhalb eines Master-Mandates zurückgreifen wollen.

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

Der Umstand, dass trotz der erfreulichen Entwicklung, die wir in diesem Jahr für den Beratermarkt sehen, lediglich 40% (Administration) bis 41% (im Asset Management) des institutionellen Marktes von Beratern oder Plattformen abgedeckt wird, ist auch der Tatsache geschuldet, dass wir es in Bezug auf die Consultantbranche mit einem unregulierten und ausgesprochen heterogenen Markt zu tun haben. Dieser zeichnet sich nicht wie in der Schweiz oder England durch klare Strukturen mit geordneten Prozessen in der Vorgehensweise über alle Consultants hinweg aus; vielmehr verfolgen die etwa zwanzig bis fünfundzwanzig Anbieter jeweils ganz eigene Konzepte mit inhaltlich unterschiedlichen Angeboten, angefangen bei ALM-Studien über die Begleitung von Search-Prozessen bis hin zur Übernahme von Monitorings im Sinne eines Risiko Managements für die Anlegerkunden.

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

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

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

5. Trends für künftige Investments

5.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2020/2021

a) Hintergrund:

Das gesamte an Manager in verschiedensten Formen anvertraute institutionelle Geld beläuft sich auf 1,875 Bio. €. Nach 1,6 Bio. € Assets vor zwei Jahren und 1,62 Bio. €-Marke vor einem Jahr sind den diskretionären Mandaten nochmal 255 Mrd. € zugeflossen, teils über echte Mittelzuführungen, teils durch die positiven Kapitalmarktentwicklungen.

Entsprechend positiv zeigte sich auch die Bereitschaft institutioneller Anleger zu Beginn diesen Jahres 2020, weiter in Spezialfonds zu investieren. Wir erinnern uns: Spezialfonds machen bei unseren Teilnehmern bereits heute 44% der Gesamtassets aus (3% Publikumsfonds, 53% Direktbestände).

Sehen wir uns den Beginn diesen Jahres an den Märkten an, so standen alle Ampeln auch noch auf „grün“; zumal das US - Präsidenten-Wahljahr stets für positives Sentiment an den Kapitalmärkten sorgte.

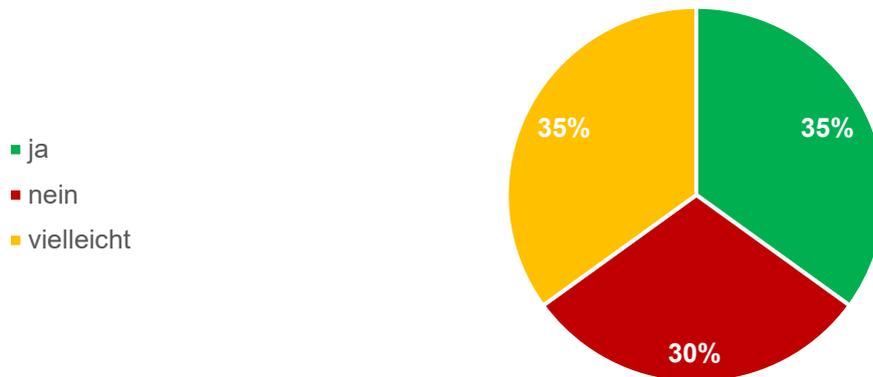
Die Investoren konnten auf unsere Frage, ob sie als „Investoren in den kommenden 24 Monaten die Auflage neuer Spezialfonds planen“, neben den Alternativen „Ja“ und „Nein“ auch die Variante „vielleicht“ angeben.

Das niedrige Zinsumfeld bietet trotz oder gerade wegen der Corona-Krise weiterhin den Nährboden für einen Anstieg des Spezialfondsmarkt-Volumens und einer entsprechenden Partizipation der Asset Manager daran. Der massive Schlag, der die Wirtschaft mit kalkulierten Abschwüngen von 6,5% für Deutschland oder über 10% in Frankreich über die ganze Welt getroffen hat, wird sicher nachhaltig sein und keineswegs in einer V-Bewegung in kurzer Zeit sein Ende finden.

Schauen wir uns die Zahlen unserer Erhebung noch vor der eigentlichen Krise an, so stellen wir zwischen den drei zuvor genannten Alternativen einen relativen Gleichklang fest. Das Bild sieht deutlich positiver aus als noch vor einem Jahr, als fast 50% der Anleger die Neuaufgabe von Spezialfonds verneinte, 33% die Absicht zur Neumandatierung bejahten und sich noch ein Fünftel „unentschlossen“ (vielleicht) zeigte. In unserer aktuellen Studie gaben 35% der Investoren an, neue Fonds auflegen zu wollen; genauso viele waren sich darüber noch nicht im Klaren und nur 30% verneinten dies.

b) Grafische Aufbereitung:

Neuauflagen innerhalb von 24 Monaten geplant



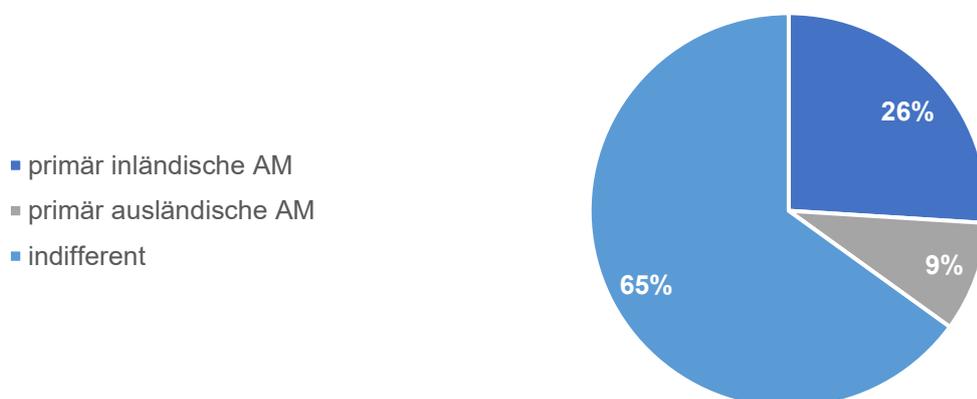
c) Analyse:

- Auffällig ist, dass die Anzahl der Unentschlossenen über den 12-Monats-Zeitraum deutlich größer geworden ist.
- Positiv ist die stabile Quote von gut einem Drittel institutioneller Anleger, die neue Fonds auflegen wollen.
- Dabei muss man wissen, dass eine Reihe von institutionellen Investoren ihren Allokationsprozess in strategischer Hinsicht bereits nach der Finanzkrise 2007/2008 und auch 2011 neu ausgerichtet hat. Soweit die von ihnen in diesem Zuge beauftragten Asset Manager die Erwartungen erfüllt haben, neigen Anleger heute dazu, bestehende Spezialfondsmandate eher aufzustocken, bevor sie neue Fonds in Auftrag geben.
- Eine Unterscheidung nach den einzelnen Anlegergruppen bringt folgende Erkenntnisse:
- Fast alle Versicherer, die an unserer Erhebung teilgenommen haben, beabsichtigen die Neuaufgabe von Fonds (über 70%) oder halten dies für möglich (15%). Nur sehr vereinzelt wurde mit „Nein“ geantwortet.
- Die Einrichtungen aus dem kirchlichen Bereich stehen der Neumandatierung ebenso sehr positiv gegenüber.
- Vorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerke und auch Zusatzversorgungskassen äußerten sich fast durchweg unentschlossen und legten sich noch nicht fest; ganz im Gegensatz zu letztem Jahr, als die Frage überwiegend mit „Ja“ beantwortet wurde.
- Geteilt zeigt sich das Meinungsbild bei den Banken; die Hälfte neigt zu neuen Spezialfondsvergaben, die andere Hälfte eher nicht.
- Das starre Anlagekorsett der Anlagenormen (§§ 80 ff. SGB IV) auf der einen Seite sowie die wenig zufriedenstellende Zinssituation verleidet den öffentlich-rechtlichen Institutionen wie SGB IV - Investoren die Lust nach der Auflage neuer Spezialfonds. Hier äußerte sich keine Einrichtung positiv.
- Grundsätzlich gilt, dass es allen institutionellen Anlegern in dem aktuellen Umfeld und mit den Unsicherheiten aus der Corona-Krise heraus nicht gerade leicht fällt, in dem Kapitalanlage-Dreieck „Rendite – Risiko – Liquidität“ zu bestehen. Wir haben zu Anfang unserer Studie bei der Frage nach der aktuellen Allokation der Assets feststellen können,

dass das Risiko-Exposure durch konkrete Umschichtungen und Mittelallokationen auch in illiquide Assetklassen über das letzte Jahr bereits neu ausgerichtet worden ist. Dies ist in der aktuellen Lage unumgänglich, um eine höhere Rendite erzielen zu können.

- Im Rahmen unserer Nacherhebung im Mai diesen Jahres konnten wir feststellen, dass die institutionellen Anleger im Zeitpunkt der Krise (März/April 2020) keine wesentlichen Umschichtungen vorgenommen haben mit Ausnahme der Schöpfung von Liquidität, etwa zur kurzfristigen Bedienung von Pensionsverpflichtungen.
- Konkret wurden aber in dem kritischen Zeitraum in nicht unwesentlichem Umfang Corporate Bonds IG, Aktien DM und auch Corporate Bonds HY auf der liquiden Seite und um die ca. 20% illiquide Assets wie Infrastruktur, Private und auch Immobilien erworben bzw. ausgebaut.
- Die Favoriten für künftige „Planungen“ sind auf der liquiden Seite Aktien DM (54%), Aktien EM (32%), EMD (36%) und Corporate Bond HY (26%) und bei den illiquiden Assets Infrastruktur und Immobilien (je 35%) sowie Private Debt und Private Equity (mit je 20%).
- Interessant ist, dass unsere Teilnehmer auf die Frage, ob sie im Falle der Vergabe neuer Spezialfondsmandate eher **deutsche oder ausländische Manager** berücksichtigen wollen, zu zwei Dritteln keine Präferenz zum Ausdruck brachten. Gut 20% plädierten eher für eine Vergabe an deutsche und knapp 10% an ausländische Anbieter.
- Bezogen auf die Antworten der einzelnen Anlegergruppen lässt sich die Faustformel aufstellen:
- „Je größer die Assets under Management auf Seiten der Einrichtung, desto mehr besteht die Offenheit gegenüber inländischen und / oder ausländischen Anbietern.“
- Versicherer und größere Versorgungseinrichtungen denken dabei eher an die Vergabe von Mandaten an ausländische Anbieter oder haben keine Präferenz. Banken tendieren genau wie im Vorjahr klar zu deutschen Häusern. Andere Einrichtungen wie Kirchen, Family Offices oder Stiftungen haben ebenfalls keinerlei Präferenz. Gleiches trifft auf Einrichtungen mit Assets bis zu 500 Mio.€ zu, für Stiftungen genauso wie Versorgungswerke oder Kommunen / Städte. Kirchen zeigen sich nach beiden Seiten recht offen, im Übrigen auch Sozialversicherungsträger.

Inländische vs. ausländische Asset Manager



5.2 Präferierte Anlagepolitik

a) Hintergrund

Der über die letzte Dekade zu beobachtende Anstieg der auch in ihren Formen und Ausprägungen sehr unterschiedlichen Krisen und die damit einhergehenden Ausschläge an den Kapitalmärkten bestärkten immer mehr Marktteilnehmer, der Risikoseite ihrer Assets eine höhere Aufmerksamkeit zu schenken. Die jüngsten Erfahrungen aus dem Covid19-Desaster unterstreichen dies nur.

Konsequenterweise üben sich die institutionellen Investoren in einem zunehmenden Spezialisierungsgrad. Dies gilt sowohl für liquide Assets wie etwa HY genauso wie für illiquide Assetklassen. Dieser Trend wird mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit auch in den nächsten Jahren weiterverfolgt werden.

Unabhängig von der Betrachtung einzelner Assetklassen beschäftigen sich die Anleger jedoch auf einer höheren Ebene bereits im Rahmen ihrer strategischen Ausrichtung mit dem Thema, welcher Grundausrichtung sie bei ihrer Anlagepolitik folgen, eher dem

- des Absolute Return- oder
- des Relative Return-Gedanken.

Volatile Märkte wie in 2018 oder auch in Extremsituationen wie jüngst während der Corona-Krise haben gezeigt, dass eine Reihe von aktiven Managern in der Lage sind, den Markt, mithin die zugrundeliegenden Indices, outzuperformen. Aber reicht dies alleine aus? Gerade die aktuellen Downgrades an den Aktienbörsen haben uns allen nochmal vor Augen geführt, dass ein Benchmark-Vergleich als objektiver Maßstab für den Erfolg oder Misserfolg einer Strategie oder eines Investmentansatzes in „normalen“ Zeiten zwar durchaus ein geeignetes Instrumentarium sein mag, aber sicher nicht in Zeiten derart massiver Einbrüche wie jetzt im Frühjahr erlebt. In diesem Umfeld wurden großteils Titel um des Liquidieren willens veräußert, nicht weil der Fondsmanager dies so wollte.

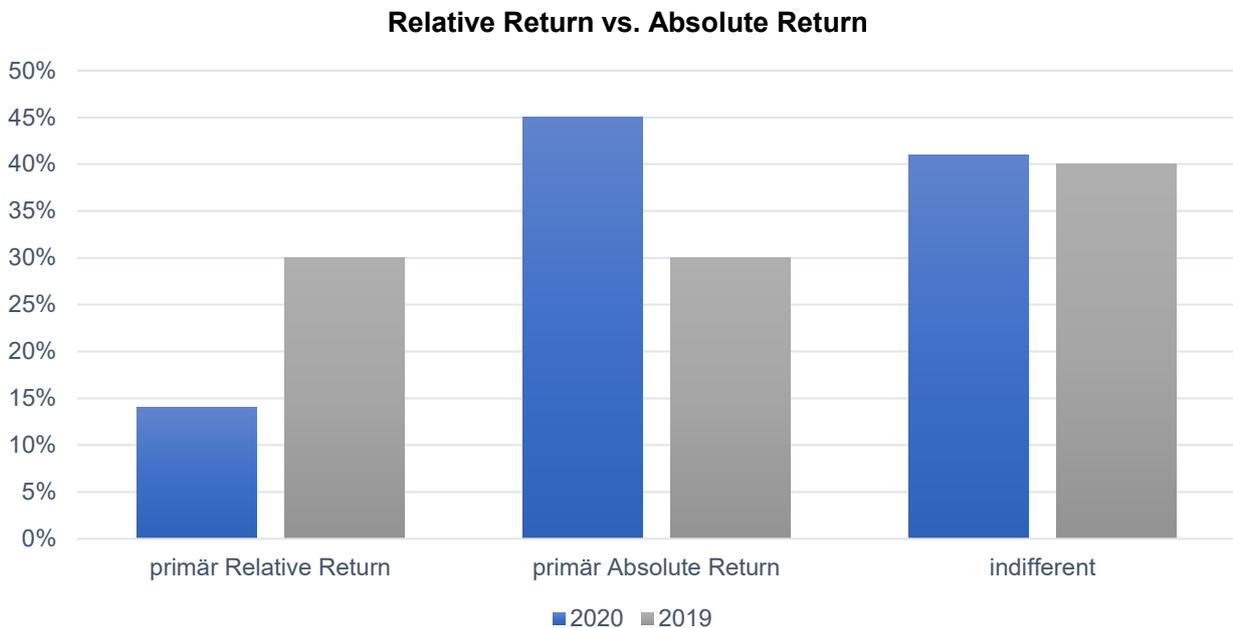
Gerade vor dem Hintergrund niedriger Zinsen, die uns nach dem Frühjahrs-Crash auf unabsehbare Zeiten erhalten werden bleiben, und für die Investoren eine „safe haven“ - Politik zunächst einmal absolet machen werden, stellen immer mehr Anleger die Zeichen auf „Absolute Return“ - Ansätze um.

Eine Legaldefinition für „Absolute Return“ gibt es nicht. Anwendbar ist der Terminus, meist verpackt im Fondsnamen, für alle denkbaren Assetklassen. Betrachtet man die Leistung der mit diesem Ansatz gemanagten Fonds, so kann man festhalten, dass die Performance-Ergebnisse der Absolute Return Produkte weit auseinander liegen können, da es jedem Asset Manager frei steht, seinen Investmentansatz mit dem Attribut „Absolute Return“ zu versehen. Aus dem Blickwinkel der Investoren lassen sich einige Gemeinsamkeiten aller Strategien herausfiltern:

- Ziel ist die Erzielung einer positiven Performance, auch unter Berücksichtigung der Risiken; die Rendite soll also oberhalb des Geldmarktzinses liegen unter Berücksichtigung des Eingehens eines minimierten Risikos (z.B. anhand der Sharpe Ratio),
- Absolute Return – Ansätze orientieren sich nicht an einer Benchmark bzw. einem Index,

- In der Regel streben die Absolute Return-Ansätze an, auch durch den aktiven Einsatz von Derivaten und unter Einbeziehung verschiedener Assetklassen einen positiven Return zu erzielen.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Im Rahmen unserer Umfrage wurde sehr deutlich gespiegelt, dass die Investoren in dem aktuellen Umfeld noch stärker auf Absolute Return-Strategien setzen. Waren es im letzten Jahr noch 30%, die diesen Ansatz bevorzugen, so waren es jetzt schon annähernd 46%, mithin ein Plus von 50%.

Nach der Frage nach der Präferenz für Relative oder Absolute Return ergänzten wir wie erstmals im letzten Jahr (2018) auch in diesem Jahr als dritte Antwortalternative „Keine Präferenz“.

Im letzten Jahr 2019, antworteten 40% mit „vielleicht“, verfolgten also keine Präferenz für Absolute oder Relative Return. Der Prozentsatz liegt in der aktuellen Studie wieder bei etwa 40%. Nur noch ganze 14% der institutionellen Investoren geben dem Relative Return-Gedanken den Vorzug; dies waren im Jahr zuvor noch 30%.

Bei den einzelnen Anlegergruppen stellt sich das Bild wie folgt dar:

Wie im letzten Jahr folgt eine Mehrheit der Versicherungsgesellschaften dem Absolute Return-Ansatz und halten damit nicht mehr so apodiktisch an einer Benchmark fest. Einige Versicherer haben allerdings auch keine Präferenz genannt.

Einen eindeutigen Bias hin zum Absolute Return-Ansatz verfolgen Family Offices und Stiftungen.

Vorsorgeeinrichtungen haben meist keinerlei Präferenz.

Auch kirchliche Adressen sind eher für beide Seiten offen. Gleiches trifft auf die SGB IV-Anleger zu, die keinem Modell den Vorzug einräumen. Kommunale Einrichtungen verfolgen eher einen Absolute Return-Ansatz.

Die teilnehmenden Banken stehen in ihrem Depot A – Geschäft ganz überwiegend beiden Ansätzen offen gegenüber.

5.3 Präferierte Assetklassen

Aufstockungspotentiale und Präferenz bei der Wahl des Anbieters

a) Hintergrund

Das Vehikel des Spezialfonds bleibt eindeutig die favorisierte Fondsalternative für deutsche institutionelle Investoren. Die Entwicklung über das Jahr 2019 mit einem Plus von 255 Mrd. € hat eindrucksvoll unter Beweis gestellt, dass dem Fondsvehikel des Spezialfonds ein sehr hohes Vertrauen entgegengebracht wird.

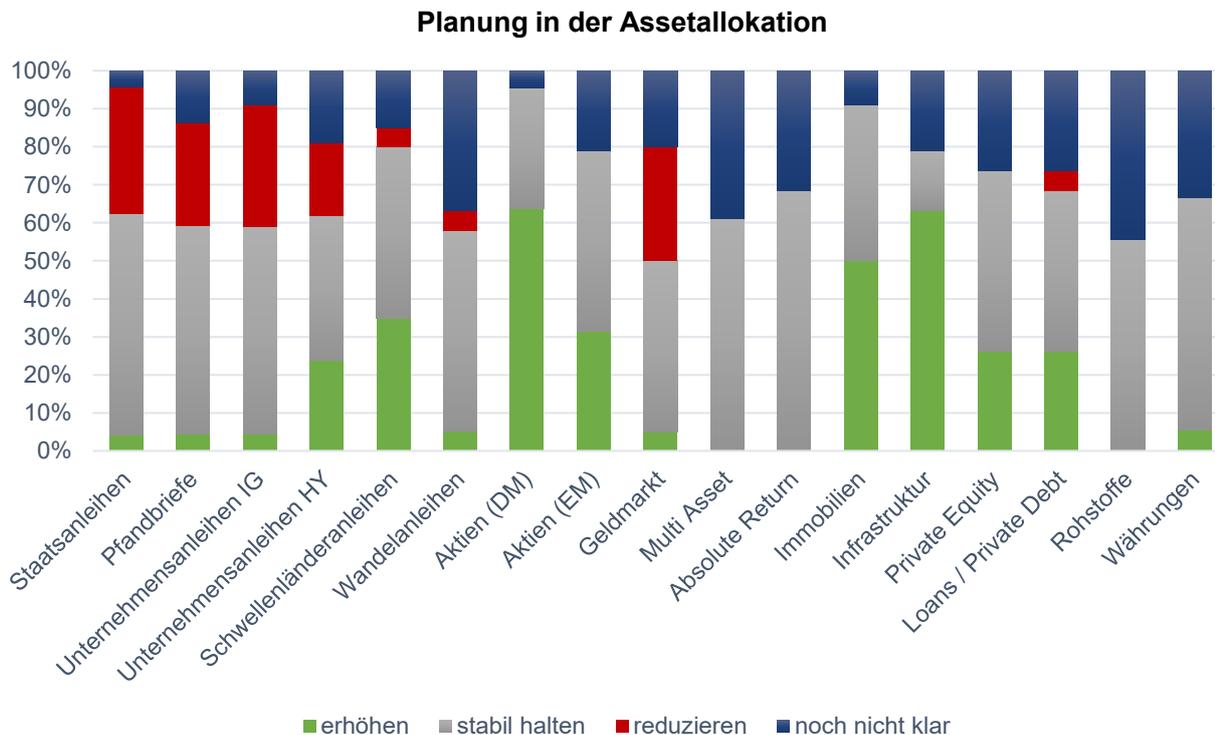
Mit dem Blick auf künftige Investments wollten wir von den Teilnehmern wissen, inwieweit sie ihre Assets in den einzelnen Assetklassen im Laufe des Jahres 2020 sowie bis Ende 2021 verändern möchten. Vier Stufen konnten angekreuzt werden:

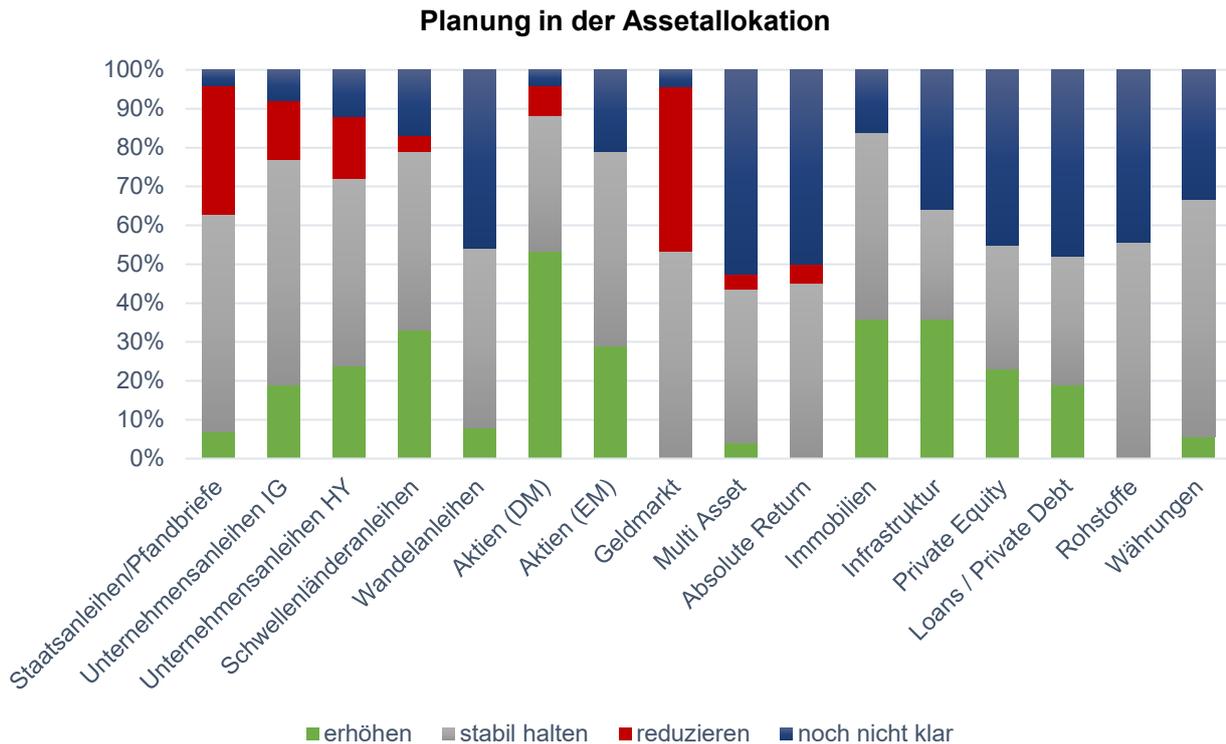
- erhöhen
- in etwa stabil halten
- reduzieren
- noch nicht klar.

Die folgende Grafik zeigt die Präferenzen über 17 Assetklassen hinweg.

b) Grafische Aufbereitung

Befragung vor Corona





c) Analyse

Wo geht die Reise hin? Es ist ein schmaler Grad, auf dem wir uns als Anleger bewegen. Gerade institutionelle Investoren müssen sich einerseits eine Meinung zu der weiteren Entwicklung der einzelnen liquiden wie illiquiden Assetklassen bilden und zum zweiten eine Abwägung gegen das vorhandene Risikobudget vornehmen.

Wie bereits geschildert, haben wir im Mai 2020, also gewissermaßen im Nachgang zu der Kernzeit des Lockdowns, eine Aktualisierung des Standes bei den institutionellen Investoren im Hinblick auf deren weitere Planungen in Bezug auf die Asset Allokation vorgenommen. Diese aktualisierten Ergebnisse wollen wir den Planungen aus der Zeit vor dem Beginn der Corona-Krise gegenüberstellen.

Hier die wichtigsten Erkenntnisse in komprimierter Fassung:

- „Staatsanleihen und Pfandbriefen“ stehen die Anleger aufgrund der auf unabsehbare Zeit niedrigen Großwetterlage an der Zinsfront skeptisch gegenüber. Bei beiden Erhebungen, vor und nach der sehr kritischen Phase im März/April, wollen nur wenige Anleger (im einstelligen Prozentbereich) ihr Engagement ausbauen. Der überwiegende Teil von um die Mitte 50% will seine Assets hier aber stabil halten. Immerhin ein Drittel denkt - verständlicherweise- an eine Reduktion.
- Im „Corporate“-Bereich tendieren mehr Anleger nach der Phase im März/April zu einem Ausbau, im Bereich IG aktuell 17% (zuvor: 5%), bei HY jetzt 26% statt zuvor 24%. Auffallend ist, dass im Gegensatz zu der Phase vor Corona nunmehr deutlich mehr Investoren ihren Anteil an Corporate Bonds IG nicht mehr reduzieren möchten (nur noch 17% nach 32% im Februar/Anfang März 2020).

- Bei Emerging Markets steht ebenfalls ein Ausbau der Assets zur Disposition, im Bereich Anleihen (EMD) mit 36% gegenüber 35% zuvor und bei Aktien mit konstant 32%, also immerhin jedem dritten Investor. Ein Großteil von 40% plus X gedenkt, sowohl bei EMD wie bei EM Equities seine Engagements stabil zu halten.
- Vor Beginn der Corona-Krise beabsichtigten 64% der Anleger einen weiteren Ausbau der Assets Aktien der entwickelten Märkte (Aktien DM); vor dem Hintergrund der hohen Volatilitäten an den Aktienbörsen fiel der Prozentsatz aktuell auf 54%.
- Wir hatten bereits bei der Frage, inwieweit die Assets innerhalb des Zeitraumes der Krise umgeschichtet wurde, erfahren, dass die Assets im Bereich „Geldmarkt“ erheblich ausgebaut wurden, um dem Unsicherheitsmoment Rechnung zu tragen. Immerhin knapp 60% der Teilnehmer gaben im Mai an, sich das Pulver vorerst trocken zu halten und auch weiter im Geldmarkt investiert zu bleiben. Allerdings bekennen sich jetzt auch 38% dazu, ihren GM-Anteil kurzfristig deutlich reduzieren zu wollen.
- Bei den beiden Assetklassen „Multi Asset“ sowie „Absolute Return“ zeigt sich eine gewisse Verunsicherung auf Anlegerseite. Eine Vielzahl dieser gerade für kritische Marktphasen hin als Sicherheitspuffer gedachte Strategien konnten der Krise wenig entgegensetzen; so wundert nicht, dass sich in beiden Assetklassen an die 50% der Investoren noch unentschlossen zeigen.

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

- Pauschal lässt sich feststellen, dass über alle vier hier zur Beantwortung gestellten Assetklassen Immobilien / Infrastruktur / Private Equity / Private Debt einerseits sehr hohes Interesse an einem Ausbau dieser Assets besteht, zudem in keiner dieser Assets an eine Reduktion gedacht wird, andererseits aber auch der Anteil der Anleger, die sich noch „nicht sicher“ sind, im Vergleich zu vor der Corona-Krise zum Teil nicht unerheblich zugenommen hat (z.B. bei Private Equity von 26% vor dem März 2020 und 45% im Mai 2020).
- Dennoch, die Ampeln für die künftigen Planungen stehen auf Grün. Jeweils gut ein Drittel der Investoren plant weitere Investitionen bei Immobilien und Infrastruktur. Jeweils jeder fünfte Investor oder 20% planen Engagements bei Private Equity und Private Debt.

Die breite Diversifizierung, die zunehmende Spezialisierung in den Assetklassen sowie die Bereitschaft, höhere Risiken in der Wahl der Assetklassen einzugehen, birgt auch Chancen für ausländische Asset Manager, die wie zuvor gesehen heute schon fast jeden zweiten Manager stellen.

Trotz hoher Funktionalität im administrativen Bereich wird ausländischen Managern wie schon an anderer Stelle hervorgehoben der Zugang zu institutionellen Anlegern durch das Instrument der Master-KVG sehr erleichtert.

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

Im Folgenden werden die klassischen Wege kurz skizziert.

Einheit in Deutschland

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

Consultants

Wie im Jahr zuvor sind es um die 20 Consultants, die sich um die Betreuung deutscher institutionelle Anleger bemühen. Zuvor haben wir bereits feststellen können, dass insbesondere im Portfoliomanagement Berater sich eines größeren Zuspruchs von Seiten institutioneller Anleger erfreuen dürfen. Der Kreis der Anbieter andererseits hat sich über die letzten Jahre verdichtet und macht auch weiterhin keine Anstalten, nochmal zu expandieren. Der Consultant bildet eine Art verlängerten Arm des Anlegers.

Schätzungsweise decken Consultants heute wie gesehen um die 35% bis zu 40% des Spezialfondsmarktes ab. Dies gilt für das klassische Asset Management genauso wie für die administrativen Services (Master-KVG, Service-KVG und Verwahrstelle).

Durchführung eigener Beauty Contests

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

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

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

5.4 Künftige Investments: Aktive vs. Passive Ansätze

a) Hintergrund:

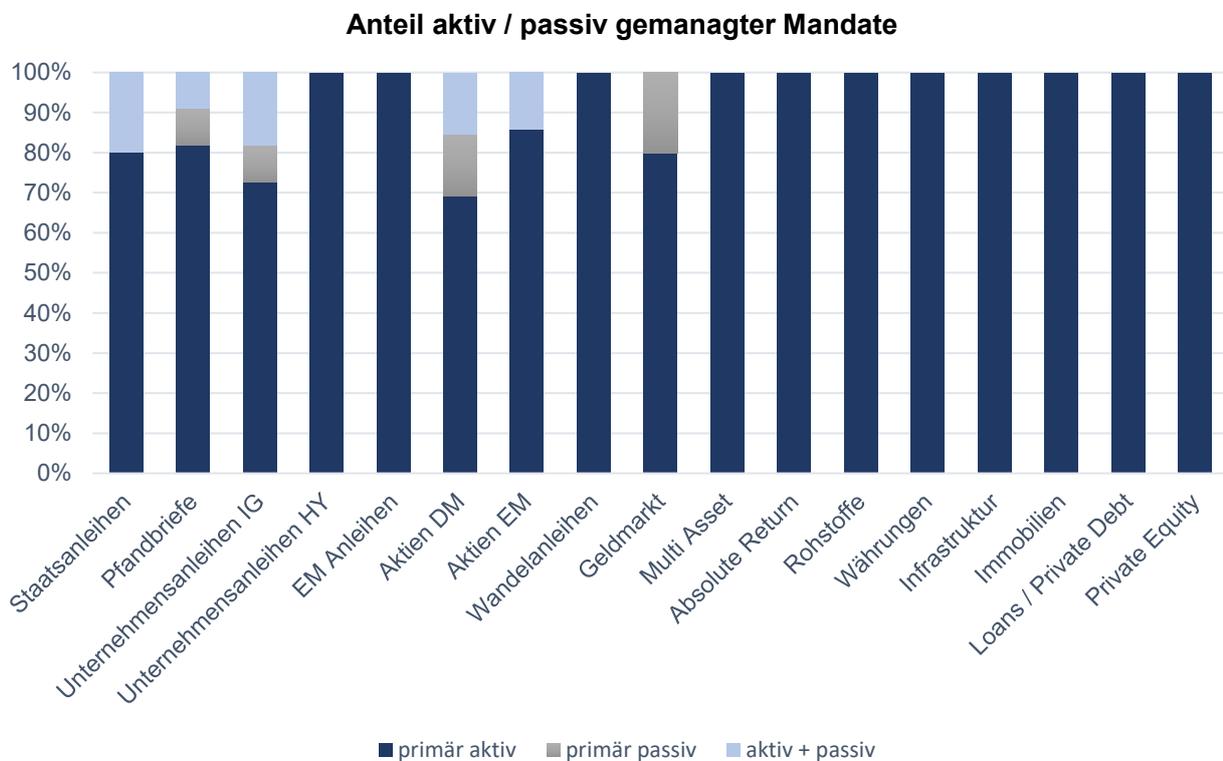
Wir hatten bereits festgestellt, dass institutionelle Anleger in den letzten Jahren eher aktiven Investmentansätzen zuneigen als passiven Strategien, die rein benchmark-bezogen ausgerichtet sind. Das unter b) nachfolgend dargestellte Balkendiagramm bildet ab, inwieweit die Investoren künftige Investments

- eher aktiv
- eher passiv oder
- aktiv oder passiv

Wie im Vorjahr haben wir in der aktuellen Erhebung neben „aktiv“ und „passiv“ auch die Variante „sowohl aktiv wie auch passiv“ aufgenommen.

Insofern lohnt bei den grafischen Aufbereitungen ein gezielter Blick auf das Verhältnis „aktiv“ zu „passiv“.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Über alle siebzehn in 2020 zur Auswahl gestellte Assetklassen hinweg fällt auf, dass unsere Teilnehmer zum großen Teil eine klare Vorstellung davon haben, ob sie „aktives“ oder „passives“ Management in den jeweiligen Assetklassen präferieren. Folgend die wesentlichen Aussagen:

- Bei fast allen Assetklassen bewegt sich der Anteil der Investoren, der für beide Ansätze gleichermaßen, also aktiv oder passiv, offen ist, im einstelligen, höchstens ganz knapp im zweistelligen Prozentbereich, wie etwa bei Staatsanleihen DM, Unternehmensanleihen (Corporates) IG und Aktien DM.

- Über praktisch sämtliche siebzehn Assetklassen hinweg besteht ein mehr als eindeutiger Bias hin zu aktivem Asset Management.
- Während im letzten Jahr noch einige Investoren bei „Staatsanleihen“ (13% der Anleger) auf „passives“ Management setzten, findet sich in diesem Jahr kein einziger Anleger. Insbesondere in dem herrschenden Niedrigzinsniveau machten passive Ansätze keinen Sinn. Hier sind aktive Manager gefragt, was auch die Zahl von über 44% der Teilnehmer bestätigt.
- Bei Unternehmensanleihen ergibt sich eine vergleichbare Konstellation: 73% der aktiv orientierten Investoren stehen gerade 9% mit einer passiven Ausrichtung gegenüber.
- Im Bereich „Aktien entwickelte Märkte (DM)“ zeigen sich immerhin 15% von einer passiven Strategie überzeugt. Knapp 60% bevorzugen aktives Management.
- Bei den illiquiden Assets liegt der Schwerpunkt ausschließlich im aktiven Asset Management – Dies gilt für Immobilien, Infrastruktur, Private Debt und Private Equity. Sämtliche illiquiden Assets bedürfen einer fortlaufenden Beobachtung und Analyse, die einen jederzeitigen, aktiven, Eingriff erfordert.

Würden in normalen Kapitalmarktzeiten auch passive Ansätze stärker eingesetzt, so ist der Bias hin zu aktivem Management in dem Corona-bedingt nochmal volatileren Umfeld unübersehbar.

Die Frage nach der Suche von „aktiven“ Managern oder aber der Replizierung eines Indexes im Sinne eines „passiven“ Managements spiegelt die von dem institutionellen Investor verfolgte Anlagephilosophie dar. Ein Blick auf Investoren zum Beispiel in den USA zeigt, dass dort sehr viel mehr Anleger auf rein passive Ansätze setzen. Dieser Trend ist hierzulande noch bei weitem nicht so ausgeprägt.

Die jüngsten Marktschwankungen verstärken sicher nochmal den Hang zu aktiven Fondsmanagern, denen die Anleger das entsprechende Vertrauen entgegenbringen, den Index zu schlagen.

Mit dem Blick auf künftige Investments wollten wir von den Teilnehmern wissen, inwieweit sie ihre Assets in den einzelnen Assetklassen verändern möchten. Vier Stufen konnten angekreuzt werden:

6. Asset Manager Selektion

6.1 Neuvergabe von Spezialfonds (Spezial-AIF) - Mandaten

Die Frage und letztendliche Entscheidung für oder gegen einen Asset Manager wird zunehmend zum Zünglein an der Waage, zumal immer mehr Asset Manager von den steigenden Volumina im deutschen Spezialfondsmarkt magnetisch angezogen werden. Bevor wir aber im Einzelnen auf die für die institutionellen Anleger maßgebenden Gesichtspunkte oder Anforderungskriterien zu sprechen kommen, wollen wir uns kurz nochmal die wesentlichen, bislang gewonnenen, Erkenntnisse in das Gedächtnis rufen, die im Ergebnis nicht ganz unwesentlich sind für die Beurteilung der Auswahlkriterien:

- ca. 35% der institutionellen Anleger haben sich bereits darauf festgelegt, in diesem und im kommenden Jahr 2021 neue Spezialfonds aufzulegen, vorneweg Versicherer sowie kirchliche Institutionen. Dazu kommen nochmal etwa 35% der Anleger, die noch unentschlossen sind, ob sie neue Mandate vergeben werden, womit mehr als zwei Drittel (rund 70%) der Investoren für eine Neuauflage von Spezialfonds in Betracht kommt!

- Corona hin oder her; bereits vor dem Eintritt des Crashes in der zweiten Märzhälfte 2020 und im April zeichnete sich eindeutig ab, dass wir es künftig mit einer massiven Veränderung der Asset Allokation bei fast allen Investorengruppen (Versicherer, Versorgungswerke usw.) zu tun haben werden. Der Status Quo der Allokation zeigt schon einen klaren Shift hin zu illiquiden Assets (und nicht nur zu Immobilien) auf; vielmehr legen die dargelegten Planungen der Investoren den Schluss nahe, dass es zu markanten Aufstockungen spezieller Assetklassen wie Loans, Private Debt oder Infrastruktur kommen wird, hingegen zu Reduzierungen bei unter anderem Staatsanleihen und Pfandbriefen.
- Die jüngste Politik der FED weist eindeutig auf eine weitere Unterstützung der Wirtschaft mit niedrigen Leitzinsen hin. Von Zinsanhebungen ist keine Rede mehr.
- Ausländische Anbieter haben auch über das letzte Jahr bei den Spezialfondsvergaben nochmals aufgeholt gegenüber deutschen Häusern; drei von vier Anlegern stehen der Beauftragung ausländischer Asset Manager offen gegenüber.
- Dennoch gestaltet sich die aktuelle Situation ausgesprochen schwierig. Die Corona-Krise hat offenbart, dass die seit langer Zeit global angelegte Weltwirtschaft von einem „nicht sichtbaren Feind“ innerhalb weniger Wochen lahmgelegt werden kann. Die Rahmenbedingungen für die Kapitalmärkte sind entsprechend schwieriger einzuordnen. Zurzeit ignorieren die Märkte förmlich die Faktenlage und eskomprieren bereits sich aufhellende Wirtschaftsaussichten, auch die Unternehmensergebnisse betreffend. Auch die wieder aufflammenden Störfeuer aus der Politik (u.a. Handelskonflikte) werden derzeit beiseitegeschoben.
- Unbestritten ist jedoch, dass der institutionelle Markt weltweit und auch der Spezialfondsmarkt in Deutschland nach wie vor über eine große Dynamik verfügen. Kurzum; institutionelle Gelder müssen im Rahmen der Anlagepolitik der Anlegergruppen investiert werden. Quellen sind Versicherungsbeiträge wie Beitragszahlungen der Versorgungsberechtigten (z.B. Versorgungswerke der Ärzte, Anwälte etc.) und auch die aktuell auslaufenden Langläufer auf der Rentenseite, die gemäß unserer Frage nach den künftigen Anlageideen im jetzigen Zinsumfeld kaum den Weg in eine Wiederanlage in Govies finden werden.
- Profiteure werden trotz des volatilen Umfeldes am Ende die Spezialfonds-Anbieter sein. Auch im Bereich komplizierter zu verwaltender (u.a. auch zu bewertender) illiquider Assetklassen stehen die Master-KVGen und Verwahrstellen als professionelle Lieferanten zur Seite.
- Ob ein Asset Manager als vertrauenswürdiger Partner in Betracht gezogen werden kann, lässt sich naturgemäß nicht immer eindeutig beantworten. Auch wenn sich jeder Anleger bei der Auswahl des Managers auf gewisse Prioritäten fokussiert (z.B. Performance, Kundenbetreuung), so steht doch meist ein breiter Katalog an Kriterien hinter einem konkreten Auswahlprozess des passenden Asset Managers.
- Insbesondere bei anstehenden Neuvergaben von Spezialfonds an Asset Manager, mit denen der Investor in der Vergangenheit noch keinen Kontakt hatte, müssen die Anforderungen der Investoren an die Manager erfüllt sein. Diese Manager müssen unter anderem den Beweis antreten, dass sie in der Lage sind, gewisse Grundvoraussetzungen für eine Mandatsaufgabe zu erfüllen. Dazu gehört etwa, dass der Manager nach Durchlaufen einer Due Diligence bereits mit deutschen Master-KVGen zusammenarbeiten kann. Es darf auch nicht unterschätzt werden, dass die

Entscheidungsträger auf institutioneller Seite ihre Entscheidung für oder gegen einen Manager gegenüber der nächsthöheren Instanz, zum Beispiel dem Verwaltungs- oder Aufsichtsrat, rechtfertigen müssen.

- Im folgenden Kapitel wollen wir auf das Spektrum an Anforderungskriterien seitens der institutionellen Anleger gegenüber ihren Managern näher eingehen.

6.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit

a) Hintergrund:

- Wir haben unseren Bewertungskatalog zur Beurteilung von Asset Managern auf zehn Kriterien konzentriert, die auch in der vorliegenden Studie als Maßstab herangezogen werden.
- Bei den Gesichtspunkten, die eher den „soft factors“ zuzurechnen sind wie das Betreuungskonzept, haben wir auch Punkte wie „Transparenz“ und „Kommunikation“ berücksichtigt.
- Wir haben unsere Erfahrungen aus nun zwölf Jahren Begleitung von Ausschreibungsprozessen bei der Behandlung der einzelnen Kriterien mit einfließen lassen. Wie in den Jahren zuvor nehmen wir den Vergleich mit den Erkenntnissen aus den Vorjahren auf.
- Die Kriterien, anhand derer ein institutioneller Entscheidungsträger seinen Manager auswählt, weisen bei den klassischen institutionellen Anlegergruppen eine relativ hohe Schnittmenge auf. Unterschiede ergeben sich bei Reportinganforderungen, da es in diesem Bereich um regulatorische Bedingungen geht, die bei Kreditinstituten und zum Beispiel Versicherern anders aussehen, und teilweise auch bei den Ansprüchen an die Kundenbetreuung.

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

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

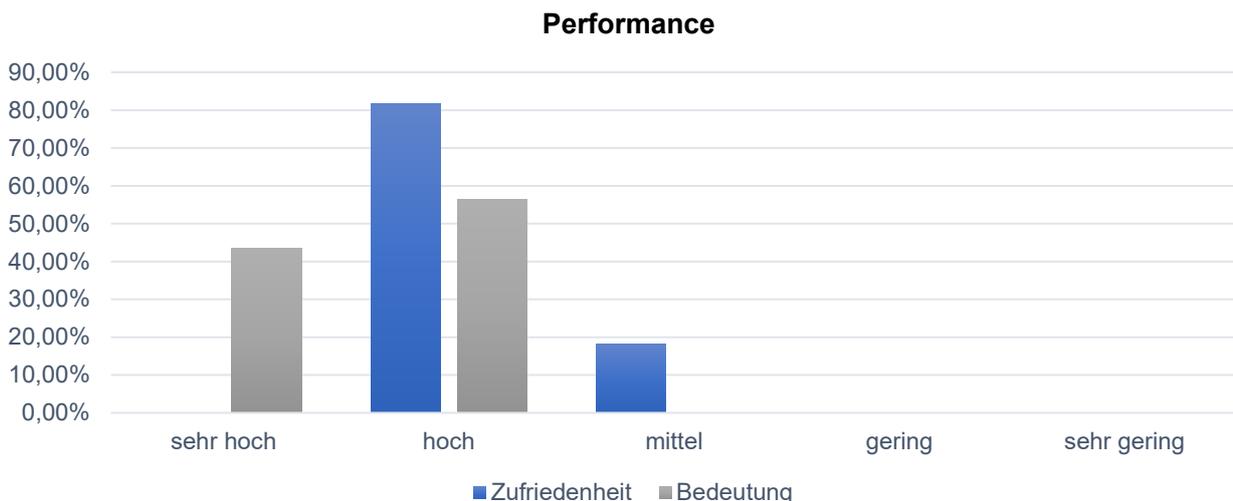
Performance

a) Hintergrund:

- Corona hat einen mehrfachen Impact auf die Performance ausgeübt. Zum einen haben die Kapitalmärkte und damit die Kurse seit Mitte März d.J. gelitten, auch wenn die Kursverluste zum Teil durch die Rallye seit Mai wieder etwas eingedämmt werden konnten. Zum anderen hat die jüngste Krise das niedrige Zinslevel auf unabsehbare Zeit eingefroren, womit Renten als „sicheren Hafen“ erst einmal der Vergangenheit angehören.

- Die damit einhergehende Öffnung hin zu illiquiden Assets ist für die meisten institutionellen Anleger damit ein Muss geworden, was einen nicht unerheblichen Einfluss auf eine -höher- risikogewichtete Rendite zur Folge hat.
- Zu zwei Dritteln (von gut 1,85 Bio. €) ist die Investorenschaft von der Liability-Seite getrieben. Am Ende des Tages muss bei Vorsorgeeinrichtungen wie auch bei Berufsversorgungswerken die satzungsgemäß fixierte Mindestverzinsung (von zum Teil 3,5% und darüber) erwirtschaftet werden.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Dem Balkendiagramm ist zu entnehmen, dass 100% der Teilnehmer (im Jahr zuvor: 96%) die Rendite in der Bedeutung „sehr wichtig“ oder „wichtig“ einstufen. Dieses Resultat (wohlgemerkt noch in den Wochen vor Corona ermittelt) ist ein Spiegelbild der zur Zeit sehr schwierigen und auf Sicht sich voraussichtlich auch kaum verbessernden Lage.
- Die höchste Stufe „sehr wichtig“ wurde im Besonderen seitens der Vorsorgeeinrichtungen und SGB IV-Anleger angegeben; die zweithöchste Stufe „wichtig“ kreuzten in stärkerem Maße Versicherer sowie Banken an.
- Die Gesamtzufriedenheit mit den erzielten Renditeergebnissen liegt in diesem Jahr mit insgesamt 82% über dem Ergebnis des Vorjahres mit 63% (4% „sehr zufrieden“ und 59% „zufrieden“); in diesem Jahr zeigte sich jedoch kein einziger Anleger „sehr zufrieden“ mit der Performance seiner Manager.
- Neutral kreuzten 18% der Teilnehmer an. Kein Anleger war unzufrieden mit der Leistung seiner Manager, was sicher dem positiven Gesamtverlauf des Jahres 2019 zu verdanken ist.
- Über alle Anlegergruppen hinweg waren im Schnitt plus/minus drei Viertel der Teilnehmer „zufrieden“. „Neutral kam teils von Seiten der Versicherer, aber auch der Banken und Versorgungswerke.
- Im Rahmen unserer im Mai durchgeführten Nacherhebung rutschten die Zufriedenheitswerte bezogen auf die Performance wie zu erwarten ab. Es zeigten sich statt der zuvor erwähnten 82% jetzt nur noch 50% „zufrieden“; allerdings waren 4% auch „sehr zufrieden“. „Neutral“ gaben 39% an, 4% auch „weniger zufrieden“.

Risikomanagement

a) Hintergrund:

- Bereits in den letzten Jahren haben wir auf die gestiegene Bedeutung des Themas „Risikomanagement“ für institutionelle Anleger verwiesen. Risikomanagement ist heute in einem breiten Kontext in das Asset Management eingebunden. Ein aktuelles und typisches Beispiel für dieses erweiterte Verständnis ist die bereits zuvor erwähnte Integration von ESG Kriterien, unzweifelhaft heute dem Bereich Risiko zuzuordnen.
- Die Corona-Krise hat wie nicht anders zu erwarten die Sensibilität der institutionellen Investoren in puncto Risiko nochmal deutlich verstärkt. Wie zufrieden die Anleger tatsächlich mit der Bewältigung dieser jüngsten Ereignisse mit ihren Managern waren, sehen wir unter dem Punkt c) Analyse.
- Die noch vor Jahren anhand von Kennziffern wie Sharpe, Treynor oder Information Ratio festgemachte Verbindung mit dem Risiko, das der Fondsmanager zur Erreichung einer bestimmten Rendite eingeht, hat eine mehrdimensionale Perspektive erhalten. Sog. operationelle Risiken wie Stabilitätsgesichtspunkte in der Organisation des Asset Managers, personenbezogene Gesichtspunkte im Rahmen des Portfoliomanagement-Teams bis hin zu administrativen und juristischen Unwägbarkeiten runden nach der modernen Definition des Risikomanagements das Bild ab.
- Auch die Regulatorik beeinflusst den Umgang mit Risiko in heute nicht unerheblichem Maße. Ein typisches Beispiel sind die kleinen Versicherer sowie Pensionskassen, die sich an der AnIVO auszurichten haben und auch größere Versicherer, die ihre SCR vor Augen haben müssen bis hin wieder zur Frage der Einbeziehung von ESG-Kriterien in die Asset Allokation; Stichworte: Taxonomie, OffenlegungsVO insbesondere auch im Hinblick auf die non-financial Berichterstattung.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Wie im Vorjahr entschieden sich ganze 100% der Anleger für die beiden höchsten Stufen in der Bedeutung von Risikomanagement. Nochmal 14% mehr wählten die oberste Einordnung „sehr wichtig“, summa summarum nämlich 74%; entsprechend wählten 26% und damit jeder vierte Teilnehmer die Stufe „wichtig“.
- Damit nimmt das Kriterium Risikomanagement unter allen hier abgefragten Einzelpunkten mit Abstand den bedeutendsten Part ein; so stehen den 74% „sehr wichtig“ beim Risikomanagement „nur“ 43% in dieser Einstufung bei „Performance“ gegenüber!
- Kirchliche Einrichtungen und auch SGB IV Anleger stufen den Punkt fast ausnahmslos in der höchsten Kategorie ein. Versicherer und Vorsorgeeinrichtungen sowie Banken lagen um die plus/minus 70%.
- Bei der „Zufriedenheit“ sehen wir doch einen eklatanten Unterschied „ante“ und „post“ (TELOS Nacherhebung im Mai 2020) Corona. Zeigten sich vor der Corona Krise noch knapp 10% „sehr zufrieden“ und 77% „zufrieden“ mit ihren Managern beim Umgang mit dem Management der Portfoliorisiken, so sackten die Zufriedenheitswerte auf noch 12% (sehr zufrieden) und 42% (zufrieden) zusammen. Ganze 42% gaben „neutral“ an; richtig Zufriedenheit sieht anders aus.
- Vor Corona stellten sich einige Versicherer, Family Offices und auch Vorsorgeeinrichtungen auf „neutral“ hinsichtlich der Zufriedenheit mit ihren Asset Managern. Im übrigen lagen die Ergebnisse relativ gleich verteilt über die verschiedenen Anlegergruppen.

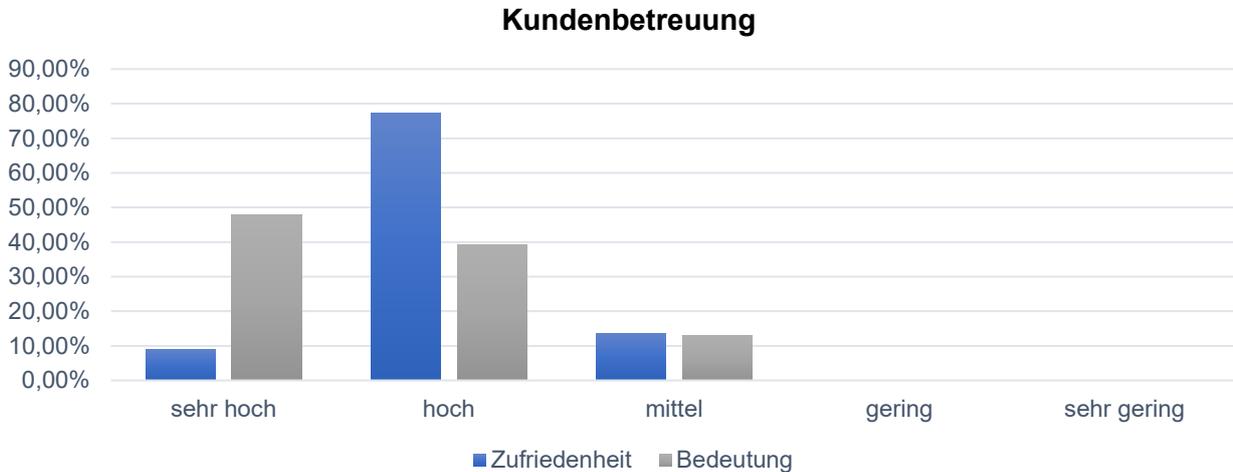
Kundenbetreuung / Services

a) Hintergrund:

- Die zuvor schon des Öfteren angesprochene zunehmende Komplexität der Anforderungen in der Anlagepolitik auf Seiten der Manager gleichermaßen wie bei den Investoren wirken sich auch auf die Kundenbetreuer aus. Das hat auch die „TELOS Kundenbetreuungs-Studie 2018“ sehr deutlich gemacht (siehe www.telos-rating.de). Je schwieriger sich das Kapitalmarktumfeld darstellt, umso mehr ist Kundenbetreuung als unmittelbar „spürbares“ Element der Kundenbeziehung gefordert. Nicht umsonst ist die Kundenbetreuung heute im Rahmen praktisch jeder institutionellen Ausschreibung eines neuen Spezialfondsmandates ein detailliert hinterfragtes Element des Fragebogens (inklusive Nennung von Referenzadressen etc.)
- Sinn und Zweck der Beauftragung eines externen Managers im Rahmen eines Spezialfonds ist die dabei gepflegte Individualität der Beziehung „Manager und institutioneller Investor“. Die übergeordnete Klammer dieses Relationships bildet die Kundenbetreuung. Wohl wissend um die enorme Bedeutung einer guten Kundenbetreuung halten Asset Manager gerade in diesem Bereich personalintensive Ressourcen vor. Der Betreuer in personam ist in vielen Fällen die persönliche Vertrauensperson und damit bildlich gesprochen die „Brücke“ zum Anleger; dies gilt natürlich insbesondere immer dann, wenn es nicht nur um das Tagesgeschäft geht, sondern um spezielle Anfragen oder Anforderungen des Investors. Dieses Betreuungsverhältnis muss je nach Größe des Managers gut organisiert sein.

- Der Betreuer steht insoweit stellvertretend für alle Servicebereiche der Organisation des Managers. Er muss die Service-Palette des Hauses genau kennen, egal, ob es um administrative Tätigkeiten oder Fragen zum Fondsmanagement geht.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

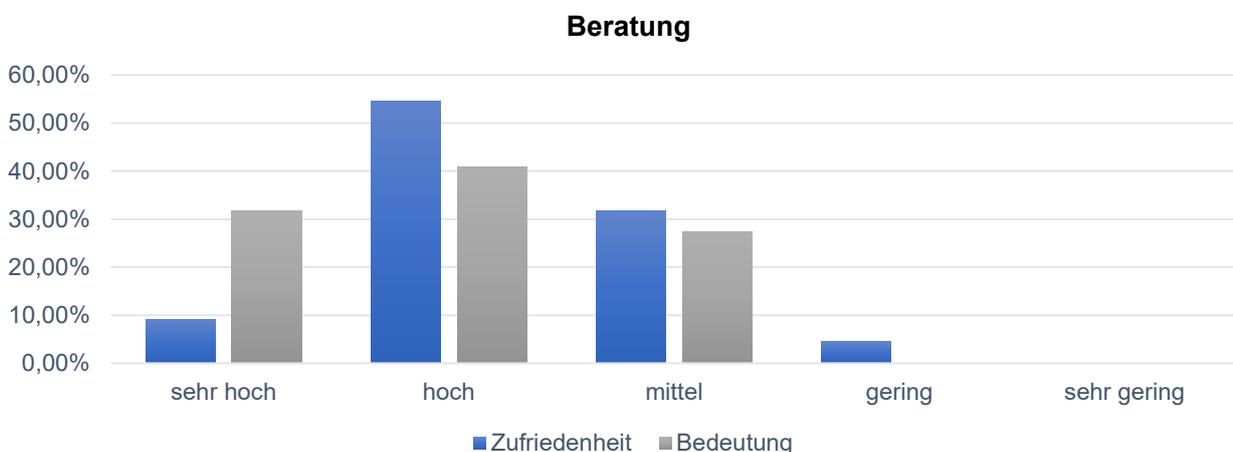
- Es verwundert nicht, dass diese wichtige Funktion der Betreuung inklusive der Services von fast jedem zweiten (letztes Jahr: jedem dritten, Vorvorjahr: vierten) Teilnehmer als „sehr wichtig“ (48%) und von weiteren 43% (2019: 60%) als „wichtig“ eingestuft wurde. Eine „neutrale“ Position vertraten 13% der Teilnehmer.
- Die Zufriedenheit mit dem Betreuungskonzept bewegte sich auf den beiden höchsten Stufen auf Vorjahres-Level. Insgesamt waren 86% der Teilnehmer „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“ gegenüber 85% der Anleger noch im letzten Jahr. „Sehr zufrieden“ zeigten sich 9% (nach 27% im Jahr zuvor) und 77% „zufrieden“ nach 58% im Vorjahr. 14% gegenüber 15% im Vorjahr äußerten sich „neutral“.
- Die Ergebnisse der TELOS – COVID-19 Nacherhebung im Mai diesen Jahres ergab sehr stabile Werte für die Betreuung durch die Manager. „Sehr zufrieden“ waren 22% der Teilnehmer und nochmal 52% zeigten sich „zufrieden“ bei 22%, die „neutral“ ankreuzten. Lediglich 4% der Investoren zeigten sich in dieser sehr schwierigen Phase im März bis Mitte Mai weniger zufrieden. Im Gegensatz zu der Betreuungsintensität in der Finanzkrise 2007/2008, in der die Betreuung teils beklagt wurde, haben die Asset Manager in der jetzigen Krise eine deutlich proaktivere Haltung eingenommen und ihre Kunden sehr regelmäßig informiert bzw. Lösungskonzepte erarbeitet.

Beratungsangebot und -qualität

a) Hintergrund:

- Neben der zuvor behandelten Kundenbetreuung gibt es weitere wichtige Elemente einer Kundenbindung, die den soft factors zuzurechnen sind. In den weitreichenden Sektor der Betreuung gehört auch das Beratungsspektrum, das der Manager seinen Kunden anbietet. Dieses Feld ist vielschichtig. Bereits im Rahmen des Portfoliomanagements beschränkt sind Aspekte zu berücksichtigen, die das regulatorische Umfeld des Kunden betreffen. Fragen rund um die für den Investor wichtigen Rahmenbedingungen (z.B. VAG, Basel III, SGB IV) gehören heute als *conditio sine qua non* zum Instrumentenkasten jedes Kundenbetreuers.
- Gerade in Zeiten wie jetzt im Zuge der Corona-Krise kann der Manager seine hohe Beratungsqualität unter Beweis stellen. Vor dem Hintergrund der Unsicherheiten über Dauer und Intensität der Krise und ihrer Auswirkungen waren die Asset Manager gefordert, gemeinsam mit ihren Kunden zum Beispiel Lösungen für die Schaffung von Liquidität zu entwickeln.
- Auch weitergehende Services, die heute oftmals zum (Standard-) Repertoire von Asset Managern (oder KVGern) gehören, wie Angebote im Bereich Asset-Liability-Management, im Risikomanagement, Reportinganforderungen, aktuell auch immer mehr Fragen um die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in den Portfolien bis hin zu Detailthemen wie etwa die Erwerbbarkeitsprüfungen durch die Rechtsabteilung des Managers, runden die Beratungskomponenten und -kompetenz der Manager ab.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- So messen auch 73% (voriges Jahr: 92%) der Investoren (32% (Vorjahr: 24%) mit „sehr wichtig“ und 41% (Vorjahr: 68%) mit „wichtig“ dem Aspekt des Beratungsangebots und damit natürlich verbunden der Qualität einen nach wie vor hohen Stellenwert bei.
- Dieser Rückgang um knapp 20% (absolut gemessen) mag damit zusammenhängen, dass eine Reihe der zuvor aufgeführten Service- und Beratungskomponenten heute zentral bei der Master-KVG angesiedelt sind. Kurzum, die Manager sollen sich auf das Fondsmanagement konzentrieren. Kein Investor stufte das Beratungsangebot und die Beratungsqualität als unbedeutend ein. „Neutral“ gaben 27% der Teilnehmer an.

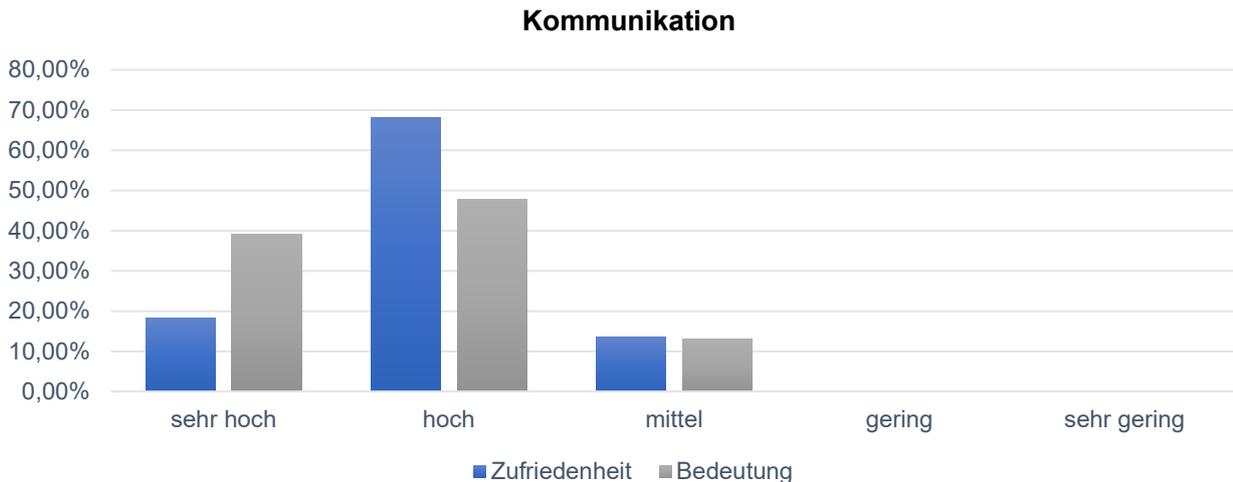
- Mit diesem Anspruch konnten die Manager bezogen auf die Zufriedenheit wie im Jahr zuvor nicht ganz Schritt halten. Die Zahlen bewegen sich nämlich auf dem -allerdings recht zufriedenstellenden- Niveau des Vorjahres mit 9% „sehr zufrieden (Vorjahr: 7%) und 55% „zufrieden“ (Vorjahr: 63%). Immerhin 32% und damit jeder dritte Investor nahm eine „neutrale“ Position ein, 5% zeigten sich „weniger zufrieden“.

Kommunikation

a) Hintergrund:

- Die „Kommunikationspolitik“ bildet einen Ausschnitt des übergeordneten Punktes „Kundenbetreuung“, den wir bereits behandelt haben. Anhand von Ausschreibungen zur Suche nach einem Asset Manager oder einer Master-KVG / Verwahrstelle sehen wir, dass die Kommunikation mit dem Kunden immer bedeutender wird.
- Die Kommunikationsthemen mit dem Kunden sowie die Kommunikationsstränge innerhalb des Hauses des Managers sind vielfältig. Die Kommunikation mit dem Kunden zählt wie die Betreuung und die Beratungsqualität als „soft factor“. Gute Kommunikation definiert sich darüber, einen persönlichen Draht zu seinem Kunden zu finden, relevante von irrelevanten Themen zu unterscheiden, sich auf die erwünschte Frequenz (der Kommunikation) mit dem Investor einzustellen (die im Zweifel bei allen Kunden unterschiedlich ist) und auf spontane Anforderungen unmittelbar zu reagieren und die Probleme des Anlegers (z.B. Erstellung eines speziellen Reportingberichts) umgehend zu lösen. Die TELOS – Kundenbetreuungsstudie 2018 beschäftigt sich eingehend unter anderem genau mit dem Phänomen der „Kommunikation“.
- Der aktivere Part der Kommunikation dominiert in turbulenteren Phasen wie wir es jetzt in der Corona-Krise hautnah erlebt haben. In diesem Zusammenhang sind zum Beispiel Diskussionen mit dem Kunden über das Schaffen von Liquidität (etwa für künftige Pensionszahlungen bei Versorgungswerken) oder die Neujustierung von Wertuntergrenzen ein Thema. Damit übernimmt der Manager auch eine aktive, nicht nur eine passive oder ausschließlich (auf Kundenanfragen hin) reagierende Funktion.
- Diese soft factor-Elemente, die das Verständnis des Betreuers für die Belange des Investors dokumentieren, werden immer noch von einigen Managern unterschätzt.
- Klar ist, dass je schwieriger sich das Kapitalmarktumfeld darstellt wie zurzeit mit hohen politischen Unwägbarkeiten, desto mehr wird eine gute Kommunikation mit dem Kunden gefragt sein.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Die Messung im letzten Jahr (84%; davon „sehr wichtig“ (24%) und „wichtig“ (60%)) hat bereits einen sehr hohen Wert in der Bedeutung („sehr wichtig“ und „wichtig“) gezeigt. In diesem Jahr entschieden sich insgesamt 87% für die Stufen „sehr wichtig“ mit 39% und „wichtig“ mit 48%. Der sehr hohe Wert im Bereich der höchsten Stufe unterstreicht nochmal die vorigen Ausführungen.
- Die Zufriedenheitswerte sind analog ebenfalls im Vorjahresvergleich angezogen. Diese lagen im Bereich „sehr zufrieden“ bei 18% (plus 6% gegenüber Vorjahr) und bei 68% in der Stufe „zufrieden“ (plus 6% gegenüber Vorjahr). 14% gaben „neutral“ an.
- Unsere Nacherhebung vom Mai diesen Jahres hat bei der Messung der Zufriedenheit im Bereich Kommunikation die hohen Werte gerade in dieser kritischen Phase bestätigt; 19% der Anleger zeigten sich mit der Kommunikation ihrer Manager „sehr zufrieden“ und 63% „zufrieden“.

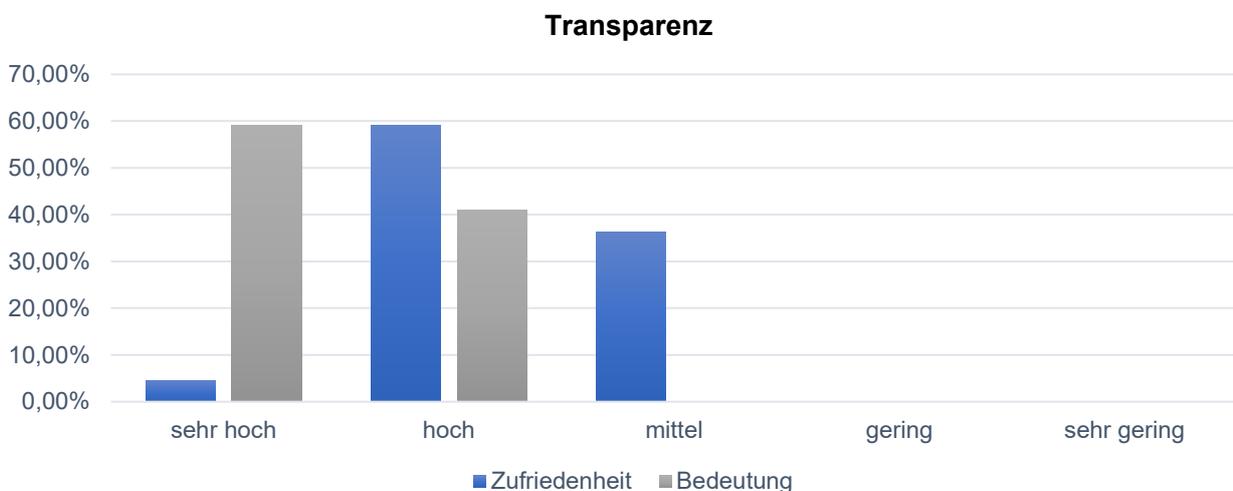
Transparenz

a) Hintergrund:

- Hüllten sich Asset Manager vor langen Jahren und sicher vor der Jahrtausendwende noch hier und da in Schweigen etwa über die Funktionsweise ihrer Asset Management-Ansätze, so gehört das Thema „Transparenz“ heute zu den Must-Haves jedes Managers. Des hat einmal mit erhöhten Ansprüchen institutioneller Anleger zu tun, sicher auch mit einer zunehmenden Regulatorik, aber auch und nicht zuletzt mit dem Einzug des digitalen Zeitalters, das gewissermaßen eine Plattform für ein mehr an Offenheit bietet. Die gestiegene Bedeutung zeigen die aktuell gemessenen Werte mehr als deutlich!
- Der Begriff ist naturgemäß vielfältig auf den Sektor des Asset Managements verwendbar, wird aber meist im Zusammenhang mit der Vorgehensweise im Fondsmanagement assoziiert.

- Die Finanzkrisen, einhergehend mit regulatorischen Daumenschrauben, erzwangen auf Seiten der Asset Manager eine Öffnung gegenüber ihren Kunden. Heute stehen auch Besuche vor Ort beim Fondsmanager auf der Tagesordnung der Anleger. Dies gilt im Besonderen bei komplexen Produkten, die einen hohen Derivateinsatz aufweisen oder auch bei speziellen Ausprägungen wie der Berücksichtigung von ESG-Kriterien.
- Neben der Offenlegung der Funktionsweise von Investmentprozessen tangiert die Übung von mehr Transparenz auch den Bereich der Gebühren, der im Zuge des Niedrigzinsumfeldes enorm an Bedeutung hinzugewonnen hat. Es existieren immer noch eine Reihe sog. „versteckter“ Gebühren, die sich negativ auf die Performance des Fonds auswirken.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Insoweit ist nicht verwunderlich, dass alle Teilnehmer der Transparenz im Asset Management eine herausragende Bedeutung zumessen (59% „sehr wichtig“ und 41% „wichtig“). Im letzten Jahr lagen die Werte mit 50% bei „sehr wichtig“ und mit 50% bei „wichtig“. Das Ergebnis liegt auf Vorjahreslevel, aber nochmal mit einer Steigerung von fast 10% (absolut) in der wichtigsten Stufe.
- Offensichtlich gibt es auf Seiten der Asset Manager noch Nachholbedarf bei der Behandlung des Grundsatzes der Transparenz. Nur 5% (gegenüber 15% im Jahr zuvor) zeigen sich „sehr zufrieden“ in diesem Punkt, wiederum 59% „zufrieden“; eine Steigerung gegenüber 2019 (46%). Dass noch Luft nach oben besteht, demonstrieren 37% der Teilnehmer, die die Bewertung „neutral“ vergaben (Vorjahr: 31%).

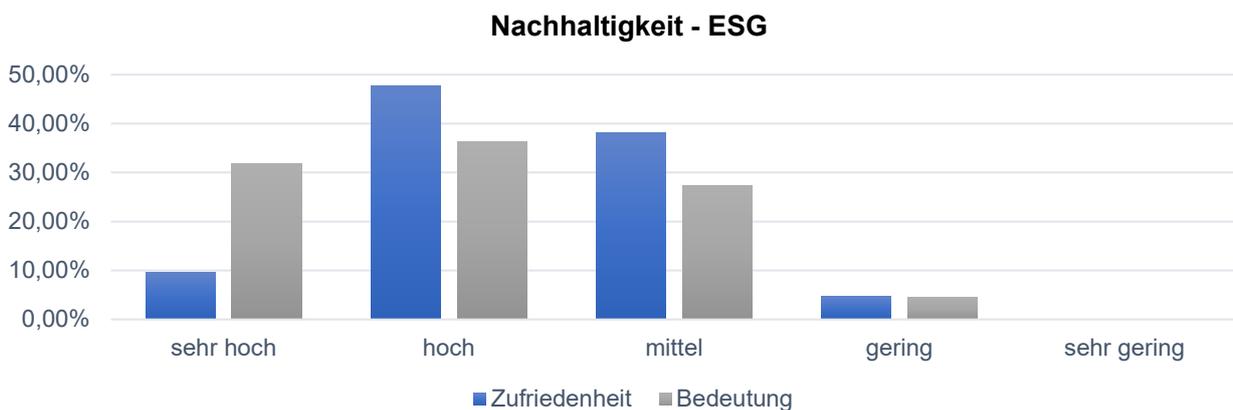
Einhaltung von ESG-/Nachhaltigkeitskriterien

a) Hintergrund:

- Das Thema Nachhaltigkeit hat in den letzten zwei bis drei Jahren enorm an Bedeutung zugenommen; auch oder trotz der Corona-Krise haben Aspekte wie die Klimakrise, der CO₂ footprint oder auch die aufsichtsrechtlichen (governmental) und sozialen (social) Aspekte nichts an Durchschlagskraft eingebüßt. Unzweifelhaft fühlen sich nicht nur die Asset Manager, sondern auch institutionelle Anleger dem ESG-Gedanken stärker verbunden als jemals zuvor.
- Das Thema hat zugegebenermaßen einen längeren Anlauf genommen, bis es sich zumindest teilweise durchsetzen konnte. Lange Zeit wurden alle Überlegungen zur Integration von ESG in das Portfoliomanagement eher stiefmütterlich behandelt. Das entscheidende Argument, sog. ESG-Überlegungen aus dem Fondsmanagement herauszuhalten, fußte auf der Behauptung, die Implementierung eines ESG-Filters ginge auf Kosten der Rendite. Das Lager dieser Vertreter nimmt seit etwa zwei Jahren deutlich ab.
- Heutzutage sind ESG-Ansätze nicht mehr aus dem Portfoliomanagement wegzudenken. Das zeigt auch die extrem hohe Präsenz von „ESG“ auf nahezu allen Investment-Konferenzen.
- Die entscheidende Frage ist aber, in welcher Weise der Implementierung von Nachhaltigkeitsaspekten seitens der Managementbranche Rechnung getragen wird.
- Im Grunde diskutieren wir heute also mehr über das WIE als über das OB.
- Als Protagonisten auf Anlegerseite zeigen sich kirchliche und gemeinnützige Organisationen (z.B. Zusatzversorgungskassen) sowie Stiftungen.
- Die Beachtung von **E**conomic / **S**ocial / **G**overnance (ESG) gehört heute nicht nur zum guten Ton im Sinne der Schaffung einer „sauberen“ Fassade, gewissermaßen als Feigenblatt, sondern bildet einen echten Baustein im Bereich des Risikomanagements. Neben den zusätzlichen Anforderungen aus der Regulatorik heraus wie etwa beim VAG oder in der EbAV-Richtlinie für europäische Einrichtungen der Altersvorsorge übernehmen große Fonds wie der norwegische Staatsfonds die Rolle als Protagonisten für ethische Investments.
- Denn letztlich muss sich jede Firma, ob Industrieunternehmen oder Asset Manager, an gewissen ethischen Standards orientieren, um im Verhältnis mit ihren Kunden zu bestehen. Diese Komplexe betreffen Fragen des Umgangs mit dem Personal, Mitgliedschaften in dem Nachhaltigkeitsgedanken verpflichteten unabhängigen Organisationen (z.B. UN PRI), die Verwendung ökologisch sauberer Produktionsmittel bis hin zu generell fairem Umgang mit Kunden und Partnern.
- Heute ist der Nachhaltigkeitsgedanke fest im Asset Management verankert und zwar auch in Bereichen, an die man vordergründig nicht gedacht hat; unter anderem im Immobilienmanagement und auch bei Infrastruktur-Projekten in EM, die zu einer massiven Schaffung von Arbeitsplätzen beitragen können.

- Inzwischen gibt es eine Reihe verschiedensten Ansätze zur Umsetzung eines ESG – Ansatzes im Portfolio. Beispiele hierfür sind die Berücksichtigung von Ausschluss- oder Positiv-Kriterien, Best-in-class Ansätze, normbasierte Modelle genauso wie active ownership (engagement). Viele Asset Manager verfügen heute über erhebliche Ressourcen zur Abdeckung alleine des Researchs des weltweiten Universums an Einzelunternehmen mit entsprechenden Verknüpfungen auch in regionaler Hinsicht.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

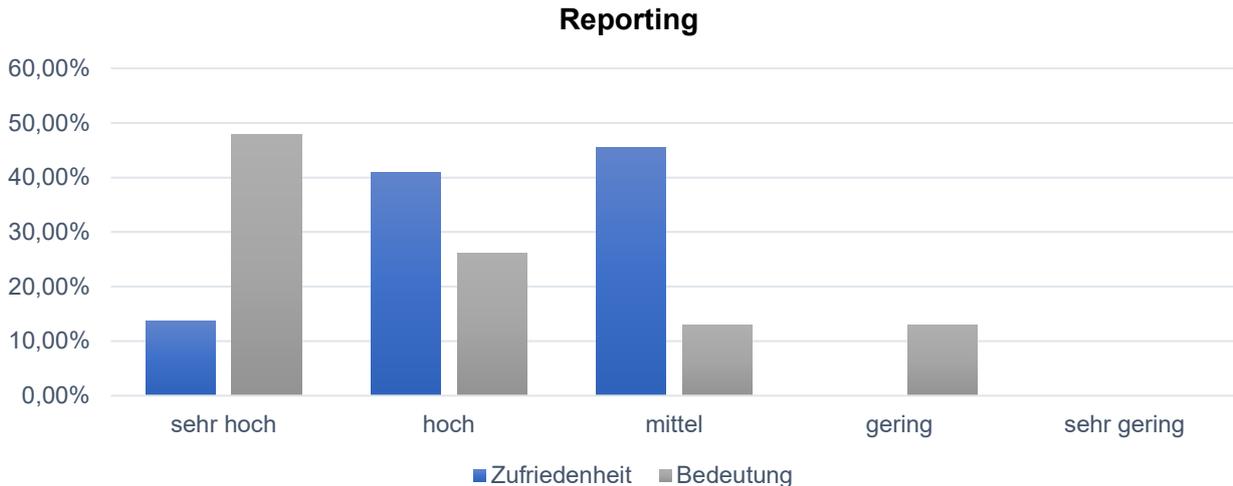
- Die vorigen unter a) (Hintergrund) etwas breiter gefassten Erläuterungen spiegeln auch die deutlich stärkere Wahrnehmung der Anleger für die Berücksichtigung von ESG wider. Waren es im letzten Jahr gerade 12% der Anleger, die ESG in der höchsten Einordnung „sehr wichtig“ priorisierten, waren es aktuell schon 32%. 36% (wie im Vorjahr stufen ESG als „wichtiges“ Thema ein. Noch 27% der Teilnehmer und damit etwa jeder vierte Investor nimmt eine neutrale Haltung ein (Vorjahr: 32%). Lediglich 5% der Anleger stufen ESG bei „weniger wichtig“ ein. Der Trend ist mithin klar vorgegeben.
- Versorgungswerke sowie Family Offices positionierten sich mehr als andere Anlegergruppen auf der „neutralen“ Seite.
- Im Rahmen unserer Nacherhebung von Mitte Mai diesen Jahres, also post Corona des März/April-Lockdowns, erfragten wir nochmals die Bedeutung von ESG bei den Investoren. Da waren es schon zusammen genommen 76%, also drei von vier Teilnehmern, die die beiden höchsten Stufen angaben, also ein nochmaliger (absoluter) Anstieg von 8% gegenüber den Zahlen vom Februar 2020!
- 58% (nach ca. 43% im Vorjahr) der Investoren zeigten sich in Anlehnung an das Ergebnis bei der Wichtigkeit mit ihren Managern „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“, eine Steigerung von absolut 15%. 38% beurteilten ihre Asset Manager „neutral“ (Vorjahr: 54%).
- Wiederum Versorgungswerke und Family Offices, aber auch Banken und Versicherer gaben im Rahmen der angefragten tatsächlichen Zufriedenheit eher mal „neutral“ an.

Reporting

a) Hintergrund:

- Mit dem Angebot von „Reportings“ fing die Eigendynamik der Master-KVG eigentlich an. Auch wenn die KVGen das Geschäft um die buchhalterische und bilanzielle Dokumentation beherrscht, so sind alle Asset Manager doch gleichermaßen gefordert, flexible Reporting-Tools anzubieten.
- Reports bilden heute mehr denn je die Transparenzbrücke zwischen der Fondsgesellschaft und dem Anleger. Lange Zeit als „commodity“ abgetan, hat sich professionelles Reporting heute als conditio sine qua non für jeden Vermögensverwalter, Administrator sowie institutionelle Investoren weiterentwickelt. Ohne den regulatorischen Anforderungen entsprechenden Reportings braucht sich kein Asset Manager im Markt zu zeigen.
- Durch den enormen Spezialisierungsgrad werden bereits seit mehr als zehn Jahren Reportingaufgaben im deutschen institutionellen Markt oftmals in die bewährten Hände von Master-KVGen und Service-KVGen gegeben.
- Diese administrativen Anbieter vereinen inzwischen etwa 1,3 Bio. € bis 1,4 Bio. € an Spezialfondsvolumen auf sich, was etwa 75% des Gesamtmarktes (Spezialfonds) entspricht.
- Neben den Standard-Reports, die heute via Internet oder per E-Reporting leicht und real time aufrufbar sind, sind die Manager und KVGen inzwischen in der Lage, Reports in allen Feinheiten zu liefern. Der steigende Automatisierungsgrad eröffnet allen Managern ein breiteres Angebot verschiedenster Darstellungsalternativen im Reportingbereich.
- Die standardmäßig gelieferten Zahlen zur Asset Allokation der einzelnen Assetklassen, Umsatzlisten, Performancebeiträgen oder Länder-Allokationen können um exakte Attributions- und Kontributionsanalysen, Angaben zu Derivateeinsätzen, Risikokennziffern und Stresstest-Szenarien ausgeweitet werden. Gerade Stress Tests, die in Zeiten wie jetzt bei Corona die erforderliche Basis für Allokationsentscheidungen gebildet haben, nehmen an Bedeutung zu bei der Beantwortung von Fragen, inwieweit sich die Rendite im Portfolio unter Zugrundelegung unterschiedlicher Annahmen (z.B. Zinssteigerung von X BP) verändert. Auch die Einhaltung von ESG-Kriterien lassen sich anhand von Kennziffern im Rahmen eines Reportings tracken und darstellen.
- Vor dem Hintergrund zunehmender regulatorischer Verpflichtungen auf Seiten institutioneller Anleger sind jederzeit verfügbare Reports in ihrer Granularität ein „Must-have“. Eine ähnliche Priorität nehmen aber ebenso komprimierte Übersichten, sog. Management Reports, ein, die dem Management auf Anlegerseite die wichtigsten Kennziffern auf ein oder zwei Seiten liefern.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Der schon recht hohe Vorjahreswert in der Stufe „sehr wichtig“ mit 40% wurde in der vorliegenden Studie mit fast 50% deutlich übertroffen, was in Gänze die Bedeutung eines transparenten und professionellen Reportingangebotes unterstreicht.
- Die zweithöchste Stufe wurde von gut jedem vierten Teilnehmer angekreuzt (Vorjahr: 55%); die mittlere Stufe „neutral“ und „weniger wichtig“ gaben jeweils 13% an.
- Die tatsächliche „Zufriedenheit“ hat im Vergleich zum Vorjahr stark nachgelassen. Nur jeder gut zweite Teilnehmer war mit dem Reportingangebot seines Managers „sehr zufrieden (15%) oder „zufrieden“ (41%). Im Vergleich zum Vorjahr entspricht dies einem Rückgang um ganze 15%!
- Ganze 45% gaben an, dass sie ihre Manager nur als mittelmäßig („neutral“) einschätzen! Gänzlich mit dem Reporting „nicht zufriedene“ Kunden wie noch im Jahr zuvor verzeichneten wir aber auch nicht.
- Die eher wenig begeisterten Investoren („neutral“) rekrutieren sich insbesondere aus Anlegern der Gruppe SGB IV, aber auch der Versicherer, der Banken sowie der Vorsorgeeinrichtungen.

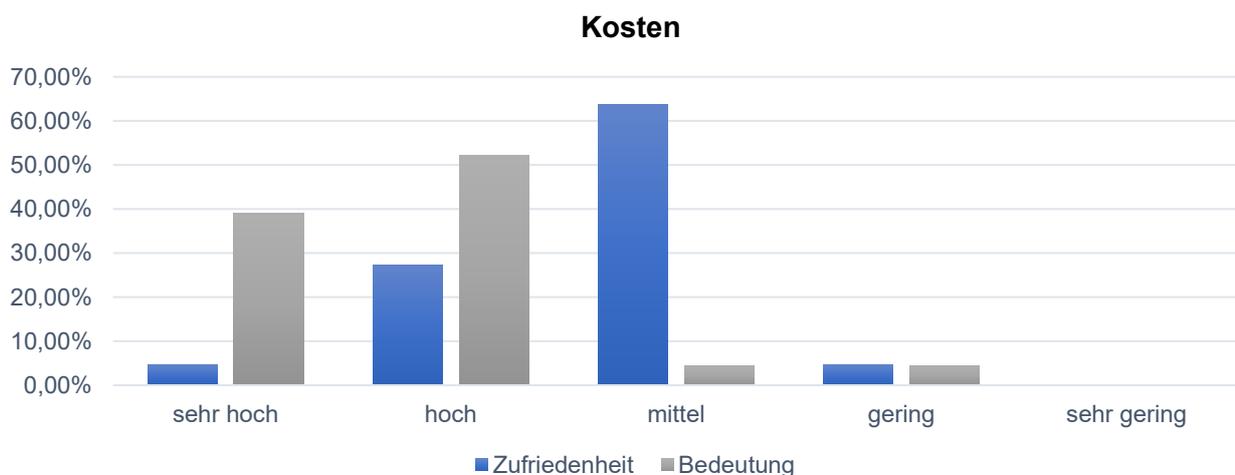
Kosten

a) Hintergrund:

- Zum ganz überwiegenden Teil lebt die Asset Management-Branche von den für das Fondsmanagement vereinnahmten Fees, also den Gebühren. Bei einer Cost Income Ratio eines Managers von 70 kommen auf 100 Anteile Einnahmen 70 Anteile Kosten (Personal, Mietzahlungen etc.).
- Zeiten wie jetzt zu Corona zeigen, wie fragil ein solches Gebäude sein kann. Anleger verkaufen zum Beispiel Fondsanteile aus (aus Gebührensicht) lukrativen Aktien-Fonds und/oder verändern ihre Asset Allokation hin zu sicheren Geldmarkt-Fonds. Folge: die Einnahmen sinken bei sonst stabilen Kosten.

- Gebühren und damit Kosten waren schon immer der Dreh- und Angelpunkt bei der Vergabe von Spezialfondsmandaten. Die Gebührenangebote bei einer 150 Mio.€ - Ausschreibung in der Assetklasse EM Equities rangiert zwischen dem günstigsten und dem teuersten Anbieter von gut 30 BP bis an die 90 BP, was einem Hebel von annähernd Faktor 3 entspricht! Dies ist nur ein Beispiel aus unserer TELOS Gebührenstudie.
- Die niedrigen Zinseinnahmen auf Seiten der Investoren sind natürlich ein Argument für die Kostensensibilität institutioneller Investoren. Getreu der Devise: „wenn die Renditeseite ins Stocken gekommen ist, muss man wenigstens die Kosten stärker im Fokus haben“.
- Die TELOS Gebührenstudie für den institutionellen Markt mit über abgefragten 60 Assetklassen sowie auch im Bereich Master-KVG und Verwahrstellen sowie zudem von TELOS begleitete Ausschreibungen zeigen Differenzen auch über die zuvor genannten „3“, nämlich von einem Faktor 4 und darüber hinaus. Ein weiteres Beispiel aus der TELOS Gebührenstudie: Assetklasse „Global Equities“: Mandatsgröße 400 Mio. €: Gebühr Low: 15 BP / High: über 70 BP / Average: um die 30 BP.
- Zur Demonstration: 10 BP Unterschied machen bei einem 400 Mio. €-Mandat 400.000 € p.a. aus.
- Wägt man andererseits die Höhe der Kosten gegen die teilweise markanten Performanceunterschiede verschiedener Manager in einer Assetklasse ab, so verkümmern die Basispunkte auf der Kostenseite manchmal zur Makulatur.
- Die Manager sowie die Master-KVGs und Verwahrstellen haben sich auf diese nicht ganz neue Herausforderung eingestellt und üben heute schon sehr viel mehr Transparenz bei der Aufschlüsselung der Kostenfaktoren. Dies ist auch ein Erfordernis, denkt man an die teils komplexen Gebührenstrukturen zum Beispiel bei Staffel-Angeboten (echte oder unechte Staffel) oder performance-abhängigen fees mit oder ohne Hurdle Rate und High Water Mark.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Die beiden bedeutendsten Stufen in der Wertschätzung kreuzten in diesem Jahr 91% (Vorjahr: 80%) an, alleine fast 40% in der Stufe „sehr wichtig“. Die Bedeutung ist bei allen Anlegergruppen greifbar und nimmt tendenziell eher noch weiter zu! Jeweils weitere 4% gaben „neutral“ und „weniger bedeutend“ an.
- Etwa wie im Vorjahr gaben zusammen genommen ein Drittel der Teilnehmer (32%, Vorjahr: 33%) an, mit dem Gebührenmodell ihres Managers „zufrieden“ zu sein..
- 64% (Vorjahr: 56%) ordneten sich in der Abstufung „neutral“ ein. „Weniger zufrieden“ waren 5% der Anleger gegenüber 11% im Jahr zuvor.
- An dieser Stelle möchten wir auf unsere große **TELOS-Gebührenstudie** hinweisen. In dieser Studie behandeln wir dediziert das Thema Kosten in Zusammenhang mit der Kapitalanlage institutioneller deutscher Investoren. Wir haben dabei die Kosten für Mandate unterschiedlicher Größenordnungen in über 60 Assetklassen (liquide und alternative Asset Klassen) sowie im Bereich der Administration durch Master-KVGen und Verwahrstellen analysiert. Sofern Sie Interesse an den Ergebnissen dieser Studie haben, wenden Sie sich bitte direkt an uns (E-Mail: / Tel. +49 611 9742 100).

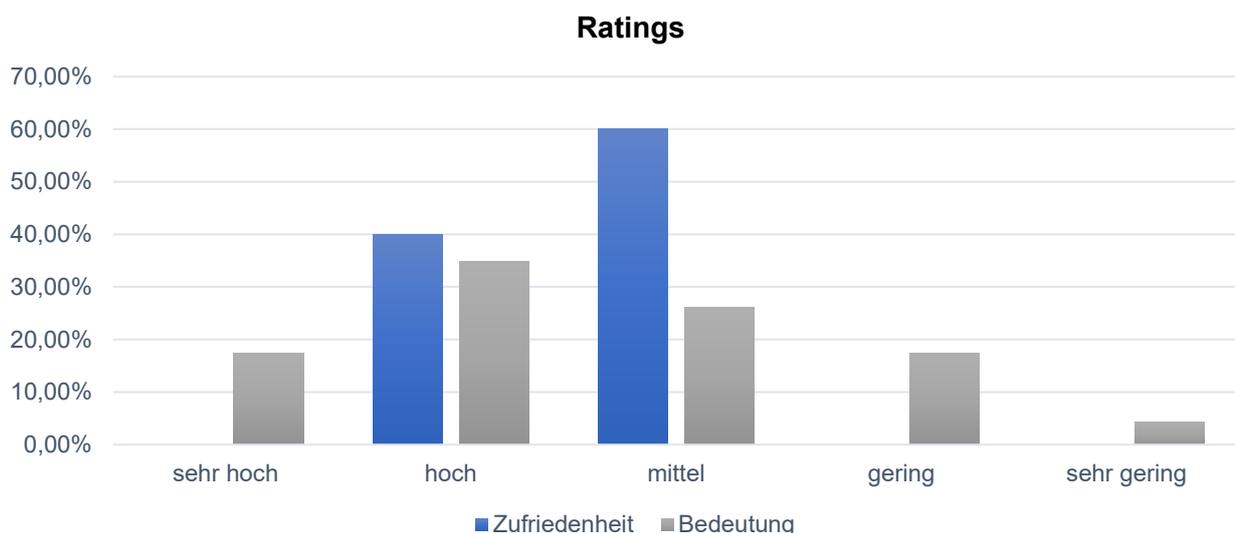
Aktuelle Ratings

a) Hintergrund:

- In dem nicht erst seit Corona zunehmend anspruchsvolleren Kapitalmarktumfeld mit steigenden regulatorischen Anforderungen, aber auch einem breiteren Angebot an Produkten und Services bei immer neuen Anbietern im Asset Management benötigen alle Anleger, insbesondere aber institutionelle Investoren aus ihrer Verpflichtung gegenüber Anspruchsberechtigten (wie Versorgungsempfängern) aussagekräftige Informationen zu ihren Managern sowie zu deren Produkten.
- Da die Informationsquellen der Manager selbst nota bene aus deren eigenem Hause stammen, verlangen Investoren meist auch unabhängiges Material aus objektiven Quellen. Presseberichte -auch kritische- können für die Entscheidungsfindung nur eine arrondierende Funktion einnehmen.
- Durchgeführte Ratings lassen zweierlei Schlüsse zu: einerseits, dass die Asset Manager sich nach außen transparent zeigen und zum anderen, dass sie unabhängigen Dritten die Möglichkeit einräumen, in den Asset Management-Betrieb des Managers hineinzuschauen, um sich gegebenenfalls mit den Raterkenntnissen kritisch auseinanderzusetzen.
- Das kann einmal auf Ebene der Organisation (sog. Manager Rating) oder zum anderen auf Fondsebene (sog. Fonds Rating) geschehen. Kaum ein Anleger kann es sich heute noch leisten, ein Produkt in sein Gesamtportfolio zu integrieren, das er nicht versteht. Insoweit benötigt er Hintergrundwissen.
- Ratings sind in aller Regel kostenfrei für die Investoren verfügbar. Insbesondere die rasant steigende Anzahl an Asset Managern sowie die zunehmenden Produktangebote mit immer höherer Komplexität unter anderem bei illiquiden Assets wie Immobilien, Infrastruktur oder Private Debt machen den institutionellen Anlegern das Leben schwer, noch den Überblick zu behalten.

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

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

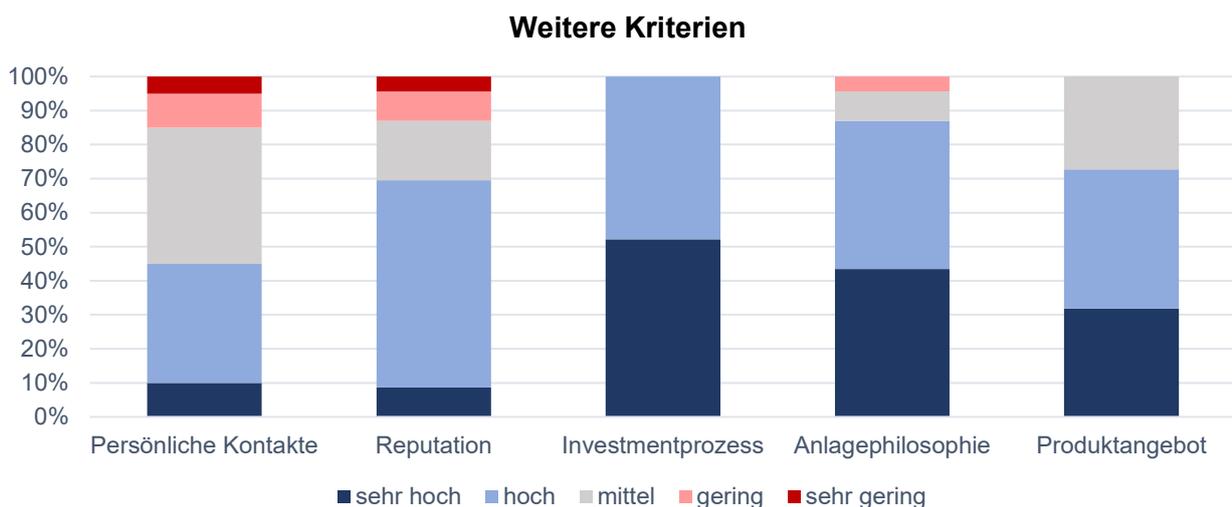
- Im letzten Jahr sahen 48% der Teilnehmer Ratings als bedeutendes Unterscheidungskriterium an. In diesem Jahr liegt der Anteil bei 52% und damit (absolut) 4% höher. Ein Anteil von 26% der Teilnehmer (Vorjahr: 28%) steht den Bewertungen „neutral“ gegenüber. 21% (Vorjahr: 24%) halten Ratings für „weniger wichtig“.
- Es ist leicht vorstellbar, dass die Affinität gegenüber transparenten Bewertungen und Ratings in Zukunft auch vor dem Hintergrund des komplexeren Kapitalmarktumfeldes zunehmen wird. Denn das derzeitige niedrige Zinsniveau kann als vorerst auf diesem Stand eingefroren betrachtet werden.
- Die Anleger zeigten sich in diesem Jahr durchaus kritischer in Bezug auf die Ratingaktivitäten ihrer Asset Manager. Nur noch 40% waren „zufrieden“ (Vorjahr: 46%). Der Großteil der Antworten liegt im Bereich „neutral“ mit jetzt 60% der Teilnehmer nach 64% im Jahr zuvor.

Weitere Kriterien und deren Bedeutung für die Managerselektion:

a) Hintergrund:

- Neben den zuvor dargestellten Punkten spielen bei der Managerselektion noch weitere Kriterien eine Rolle.
- Im Einzelnen sind dies
 - Reputation
 - Produktangebot
 - Persönliche Kontakte
 - Investmentprozess
 - Anlagephilosophie
- Diese Kriterien haben wir hinsichtlich ihrer Wichtigkeit für die institutionellen Investoren untersucht. Auf eine Bewertung der Zufriedenheit der Investoren haben wir verzichtet.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

- Persönliche Kontakte: Spielten früher persönliche Kontakte bei der Auswahlentscheidung eine größere Rolle, so ist seit einigen Jahren eine stärkere „Objektivierung“ der Selektionsentscheidung zu beobachten. Bei keinem anderen Kriterium lag die Quote der Investoren, die weder „sehr hoch“ noch „hoch“ angegeben hatten, bei über 50% (hier 55%). Dies ist sicherlich auch immer schärfere Governance und Compliance-Regelungen zurückzuführen.
- Reputation: 61% nach 64% im letzten Jahr gaben an, dass die Reputation ihrer Manager für sie „wichtig“ sei, weitere 9% (Vorjahr: 10%) kreuzten „sehr wichtig“ an. 17% votierten für „neutral, nochmal 9% für „weniger wichtig“ und letztendlich 4% für „unwichtig“. Immerhin wird bei diesem soft factor die gesamte Bandbreite an Bedeutungsstufen ausgenutzt.

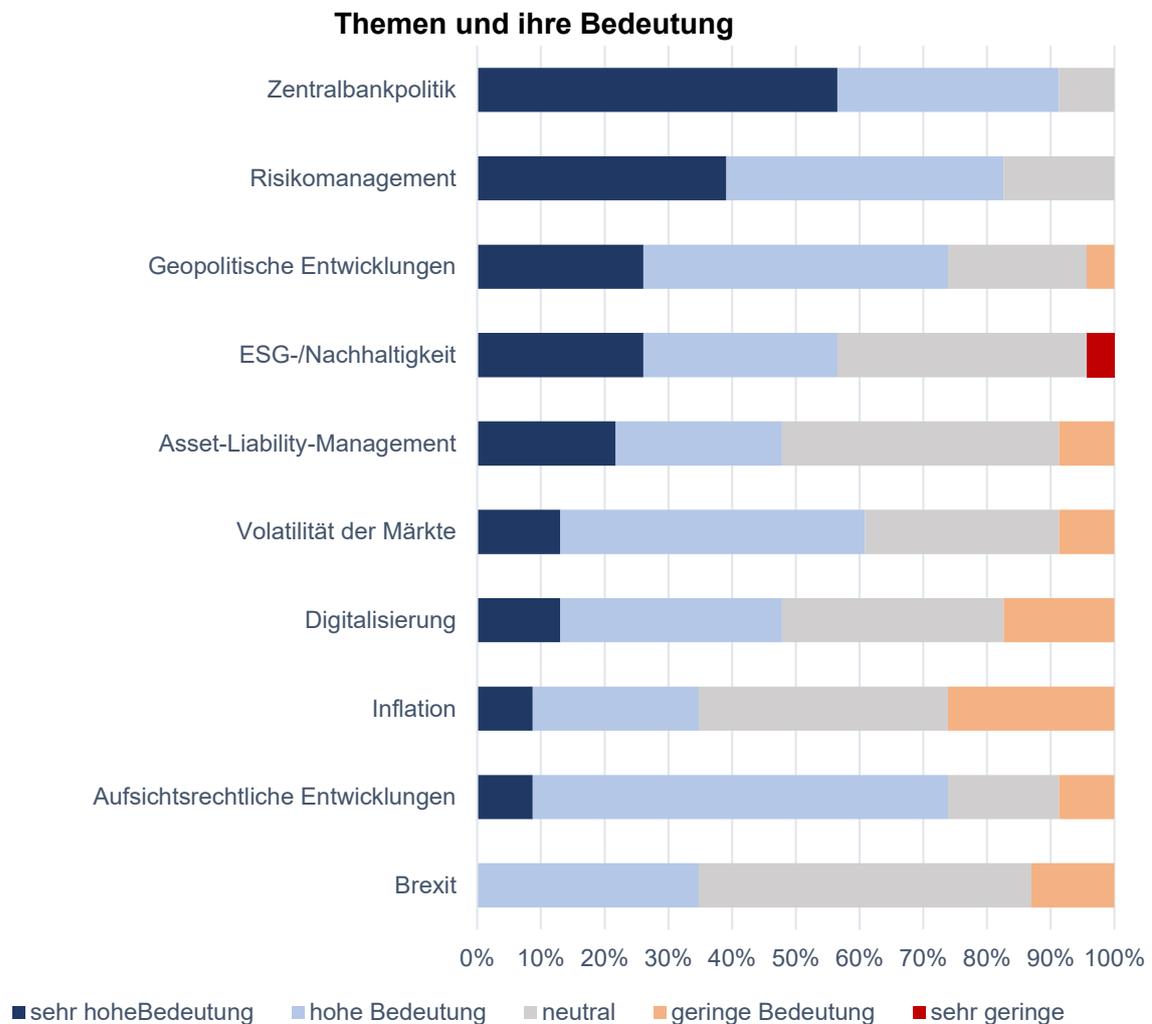
- Investmentprozess: Nach schon 92% im Jahr zuvor messen nun bereits 100% der Teilnehmer dem „Investmentprozess“ eine hohe Bedeutung zu (52% exakt auf Vorjahresniveau: „sehr wichtig“; 48% nach 40% im Vorjahr: „wichtig“). Dieser nochmaligen Untermauerung der Bedeutung des Investmentprozesses in den beiden höchsten Stufen dient auch den Portfoliomanagern selbst als Beleg für deren Anstrengungen, bei Präsentationen und Beauty Contests hierauf einen Schwerpunkt zu legen.
- Anlagephilosophie: Immerhin 43% der Investoren messen der Anlagephilosophie eine sehr hohe Bedeutung (Vorjahr: 40%) und nochmal 43% (nach 48% im Jahr zuvor) eine hohe Bedeutung bei. 9% der Teilnehmer waren neutral eingestellt, für 4% spielt die Philosophie hinter dem Fonds weniger eine Rolle.
- Produktangebot: Die geringere Wertschätzung in dieser Kategorie spiegelt sich darin, dass lediglich 13% (Vorjahr: 8%) diesen Aspekt für sehr wichtig“ und insbesondere lediglich 3% (Vorjahr: 68%!) für „wichtig“ votierten. Etwa jeder elfte Teilnehmer hält die Produktpalette für ein „weniger wichtiges“ Thema.

7. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten

- Corona spielt bei dieser letzten Befragungsrunde keine Rolle. In dem Kapitel „Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten“ geht es mehr um die Einholung eines Stimmungsbildes zu aktuellen Themen, die über den Tag X hinaus einer längerfristigen Betrachtung Stand halten können.
- Die Termini beschäftigen sich ganz überwiegend mit allgemeinen, übergeordneten Komplexen und weniger mit anlagespezifischen Fragen. Diese haben wir bereits unter den entsprechenden spezifisch ausgerichteten Themenblöcken etwa zur Anlagepolitik behandelt.
- Die übergeordneten, oftmals politisch geprägten Gegebenheiten haben im Vorjahresvergleich teils enorm an Bedeutung hinzugewonnen. Denn sie beeinflussen am Ende die Kapitalanlageausrichtung institutioneller Investoren, die meist im Herbst des Jahres für das kommende Jahr festgelegt wird.
- Diese Überlegungen basieren oftmals auf ALM-Studien, die die langfristige Ausrichtung insbesondere bei langfristig ausgelegten Versicherern oder Versorgungswerken bestimmen. An dieser Stelle sei noch einmal daran erinnert, dass etwa zwei Drittel der institutionellen Anleger eine Liability-Seite zu bedienen haben. Dazu gehören über Versicherungen oder Versorgungswerke hinaus auch Stiftungen und Unternehmen, die ihre betrieblichen Altersvorsorgesysteme meist in Form von Pensionszusagen (bilanziell ausgewiesen über die gewinnschmälernden Pensionsrückstellungen) ausfinanzieren müssen. Neben dieser Langfristbetrachtung ist es oberstes Prinzip aller institutionellen Investoren, ihr Risikobudget zu steuern.
- Die nachfolgend kurz skizzierten Themenfelder beeinflussen auf die eine oder andere Weise die Überlegungen institutioneller Anleger.
- Bei allen Themen stellen wir einen Vergleich mit dem Wert aus 2019 an, soweit diese auch im letzten Jahr Bestandteil der Studie waren.

- Die Investoren hatten wie im Vorjahr die Wahl zwischen fünf Bedeutungsstufen, von „sehr wichtig, wichtig, neutral, weniger wichtig bis zu unwichtig“.
- Die jeweils den Kriterien zugeordneten Balkendiagramme verdeutlichen, dass einige Fragen auf großes Interesse stoßen, andere dagegen noch keine Relevanz aufweisen.

b) Grafische Aufbereitung:



c) Analyse:

Nimmt man die beiden Kategorien „sehr hohe Bedeutung“ und „hohe Bedeutung“ zusammen, ergibt sich folgendes Ranking der Themen:

1. Zentralbankpolitik
2. Risikomanagement
3. Geopolitische Entwicklungen
4. Aufsichtsrechtliche Themen
5. Volatilität der Märkte

6. Beachtung von ESG-/Nachhaltigkeitskriterien
7. Asset-Liability-Management
8. Digitalisierung
9. Inflation
10. Brexit

Im Nachfolgenden haben wir die einzelnen Themen näher beleuchtet.

1. Zentralbankpolitik

- Die Zentralbankpolitik insbesondere der FED sowie der EZB hat sich zu einem der entscheidenden Parameter und Stellschrauben für institutionelle Anleger entwickelt. Während über die letzten Jahre immer wieder die Hoffnung auf ein ansteigendes Zinsniveau aufkeimte, gewissermaßen die EZB im Windschatten ansteigender Zinsen in den USA lief, ist diese Hoffnung aller spätestens mit den Folgewirkungen von Corona, aber im Grunde schon vorher, entfallen. Sichere Anlagen in Staatspapieren werden auf nicht absehbare Zeit nicht mehr zur Verfügung stehen.
- Der Ausspruch der früheren Fed-Chefin Janet Yellen: "Expansions don't die of old age ..., they are always murdered by the Fed", also „(Wirtschafts-) Aufschwünge sterben nicht an Altersschwäche, sondern werden immer von der Fed ermordet“, entbehren auf längere Zeit einer realistischen Grundlage.
- Im März dieses Jahres schraubte die FED den Leitzins bzw. die Spanne zwischen 0% und 0,25%. Vergessen die Zeiten, da die FED den Leitzins zuletzt im Dezember 2018 und damit zum vierten Mal in 2018 auf ein Niveau von 2,25% bis 2,5% um 0,25% angehoben hat. Der EZB Leitzins liegt bei null Prozent; Banken müssen für bei der EZB geparkte Gelder (minus) 0,5% Strafzins zahlen. Dieses Umfeld macht wenig Hoffnung auf steigende Zinsen.
- Zusätzlich mit einem Wiederaufgreifen des Ankaufprogramms für Anleihen versucht die EZB krampfhaft, hoch verschuldeten Ländern wie Italien in der EU durch das Einfrieren der Zinsen über die Runden zu helfen. Übergeordnete politische Einzelinteressen konterkarieren das Unabhängigkeitsprinzip der EZB.
- Die Konjunkturlokomotive ist erlahmt. Jetzt geht es darum, auch mit Hilfe des niedrigen Zinsniveaus in der 2. Jahreshälfte den Wirtschaftsabschwung in erträglichen Grenzen zu halten und auf einen Erholungskurs im Jahr 2021 zu hoffen.
- Für die Anleger spielt jeder Wimpernschlag der Entscheidungen der Zentralbanken eine zentrale Rolle in ihrer Anlagepolitik. Niedrige Zinsen zwingen Anleger in riskantere Assets wie illiquide Anlagen und auch in Aktien.
- Die Sensibilität auf die Zentralbankpolitik weltweit ist durch ihren unmittelbaren Konnex auf die Kapitalanlagen demnach ein wichtiges Thema für alle Anleger, auch institutionelle Adressen.
- Das macht auch das Ergebnis unserer Befragung deutlich. Ein extrem hoher Anteil von 92% (Vorjahr: 93%), davon alleine 57% in der höchsten Stufe „sehr wichtig“, messen der Zentralbankpolitik eine hohe Bedeutung bei, weitere 7% positionierten sich „neutral“.

2. Risikomanagement

- „Risikomanagement“ ist bereits seit über zehn Jahren für institutionelle Anleger eines der wichtigsten Projekte in ihren Häusern geworden. An anderer Stelle haben wir bereits auf den im Vergleich zu früher erweiterten Kontext von Risk Management in das Asset Management hingewiesen.
- Dieses holistische Denken umfasst neben den im Portfolio Management zu berücksichtigenden Risiken auch die operationellen Risiken auf Seiten des Asset Managers, als da sind finanzielle, rechtliche oder auch Reputations-Risiken.
- Dass Risikomanagement einem ständigen, sich verbreiternden, Wandel unterliegt, zeigt sich an der heute immer mehr gefragten Integration von ESG Kriterien in die verschiedensten Assetklassen. Heute völlig unbestritten wird ESG oder Nachhaltigkeit heute dem Bereich Risiko zugeordnet.
- Die Corona-Krise hat zu einer klaren Verschärfung der Sensibilität für Risiken auf institutioneller Seite geführt.
- Die zunehmende Regulatorik insbesondere auf europäischer Bühne beeinflusst den Umgang mit Risiko ebenso. Dazu kommen wir unter Punkt 4.
- Die hohe Bedeutung wird anhand der Ergebnisse unserer Befragung deutlich. Alleine 40% der Teilnehmer beurteilen Risikomanagement als „sehr wichtigen“ Gesichtspunkt, weitere 43% räumen diesem Aspekt eine „hohe Bedeutung“ bei. Lediglich 17% positionierten sich „neutral“.
- Die Telos Erhebung im Mai diesen Jahres, also nach den verheerenden Monaten März und April, ergab nochmal eine höhere Bedeutungseinschätzung der Investoren. Nur noch 8% maßen dem Risikomanagement eine geringere Bedeutung bei; für 33% unserer Teilnehmer hat das Thema eine „sehr hohe“, für 58% eine „hohe“ Wichtigkeit; diese 91% in den beiden höchsten Stufen toppen das Ergebnis aus dem Februar nochmal um ganz 9%!

3. Geopolitische Entwicklungen

- Die politische Großwetterlage hat uns in den letzten Jahren eindrucksvoll vor Augen geführt, wie „Geopolitik“ die Kapitalmärkte in einer juristischen Sekunde auf den Kopf stellen oder auch mal ad absurdum führen kann. Wir alle sind gezwungen und angehalten, auch in der Anlagepolitik globaler zu denken. Geschehnisse weit weg von unseren Märkten vermögen diese sehr wohl nachhaltig zu beeinflussen. Man denke an den berühmten Schmetterlingsschlag in China, der bis zu uns und in die USA wirken kann.
- Definitionsgemäß ist Geopolitik als „raumbezogenes, außenpolitisches Agieren von Großmächten“ zu verstehen. Der Gedanke an den immer noch oder besser wieder aufgeflamnten Handelsstreit zwischen den USA und China, genauso aber mit Europa, Kriegsschauplätze in Syrien und Libyen, die im November anstehenden US-Wahlen oder der Brexit-Prozess mit sehr ungewissem Ausgang zum Ende 2020 mit eingepreisten martialischen Auswirkungen auf die Wirtschaftskraft von GB, aber auch von Kontinentaleuropa lassen sich an dieser Stelle leicht als passendes Exempel heranziehen. Und die Auswirkungen in Form von teils heftigen Volatilitäten an den Kapitalmärkten stehen uns allen vor Augen.

- Geopolitische Einflüsse erweisen sich oft als schwer prognostizierbar, was ihre Entstehung wie auch ihre Wirkungskräfte, angeht. Diese bewegen sich oft im irrationalen Wirkungsgrad. Kommen wir auf das definitionsgemäß der Geopolitik innewohnende „Agieren von Großmächten“ zurück, so spielen im aktuellen Umfeld immer mehr protektionistische Partikularinteressen einzelner Länder oder Kontinente eine Rolle. Mit Corona wird sich diese Tendenz weg von der Globalisierung weiter verstärken.
- Dieses geopolitische Umfeld macht strategische Allokationsentscheidungen auf Investorenseite nicht einfacher.
- Im Vergleich zum Vorjahr messen „nur“ 74% unserer Teilnehmer (Vorjahr: 96%) dieser Thematik eine sehr hohe (26%) oder hohe Bedeutung (48%) bei. Kein Anleger gab eine niedrige Priorisierung an. Dennoch überrascht der Rückgang um über (absolut) 22%, zumal die Themen sehr öffentlichkeitswirksam in der Presse dargestellt werden und omnipräsent sind.

4. Aufsichtsrechtliche Themen

- Aufsichtsrechtliche Vorgaben oder „Regulatorik“ durchziehen fast den gesamten deutschen institutionellen Markt.
- Das VAG sowie Solvency II und die AnlageVO definieren die Vorgaben der Anlagepolitik für die Versicherungsbranche, Basel III und andere Vorschriften über einzuhaltende Mindeststandards für die Banken; das SGB IV umreißt den Rahmen für öffentliche bzw. SGB IV Anleger und landesspezifische Verordnungen bestimmen den Spielraum für Stiftungen.
- Soweit keine speziellen Gesetze oder Verordnungen auf Bundes- oder Landesebene existieren, werden meist spezifische Regeln der Anlagepolitik bezogen auf die jeweiligen Einrichtungen erlassen. Versorgungswerke pflegen sich am VAG zu orientieren. Dazu kommen spezifische Anlage-Richtlinien zum Beispiel im ESG-Bereich, wenn wir an die EKD Richtlinie denken oder die entsprechende Ausgestaltung für die katholische Kirche.
- Auch Brüssel fuhrwerkelt mit steigendem Elan bei übergreifenden Thema wie eben ESG in die Gestaltungspolitik der institutionellen Anleger hinein, so zum Beispiel bei der EbAV (Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge). Weitere Stichworte: Taxonomie, OffenlegungsVO insbesondere auch im Hinblick auf die non-financial Berichterstattung.
- Jedes Jahr entstehen auf die eine oder andere Weise zwei neue Gesetzes- oder Verordnungswerke, die in aller Regel zeitnah umzusetzen sind.
- Im Grunde drehen sich alle regulatorischen Vorgaben immer wieder um die gleichen Themen, nämlich welche Assetklassen dürfen bis zu wie viel Prozent angelegt werden. Dazu treten teils strenge Berichtspflichten wie etwa die Säule III von Solvency II für die Gruppe der Versicherer.
- Hinter der Regulatorik verbirgt sich der klare Ansatz, dass die Einrichtungen wie Versicherer, Versorgungswerke oder Banken jederzeit und nachhaltig mit ausreichendem Eigenkapital ausgestattet sind.
- Dass die Vorschriften nicht unbedingt in Stein gemeißelt sind, zeigte die BaFin jüngst als Folge der Corona-Krise, als sie die maximalen Grenzen für Immobilienanlagen u.a. für Versicherer für übergangsweise obsolet erklärte (da diese durch den Rückgang der Wertpapierkurse nota bene deutlich überschritten wurden).

- Diese Regelungen machen das Leben von institutionellen Anlegern nicht gerade einfacher, zumal sie sich seit Jahren bereits in einem „Anlagenotstand“ befinden.
- 74% der Investoren messen der Regulatorik eine sehr hohe (9%) oder hohe Bedeutung (65%) bei. Diejenigen Anleger, die mit 9% den aufsichtsrechtlichen Entwicklungen eine geringere Bedeutung beimessen, gehören zu dem Kreis der nicht regulierten Institutionen.

5. Volatilität der Märkte

- Weltweit drohende Handelskonflikte wie der Dauerzwist zwischen den USA und China, Verwerfungen an den Rohstoffmärkten oder -wie jetzt in der Corona-Krise erlebt- globale Pandemien tragen zu erheblichen Marktentwicklungen und damit steigender Volatilität (mit bis zu über 80 Punkten im VIX) bei.
- Dieses Umfeld bietet in aller Regel für aktive Manager interessante Opportunitäten, insbesondere für auf Volatilitäts-Strategien spezialisierte Häuser.
- Auf Anlegerseite bedeutet der Anstieg der Volatilität natürlich ein erhöhtes Risiko, das zum Beispiel im Wege von Risiko-Overlay-Strategien gemanagt werden kann, um ein Korrektiv für die ansteigenden Risikokennziffern zu schaffen. Aber wie so oft bietet ein erhöhtes Risiko durchaus auch Chancen. Mit entsprechenden Anlagestrategien und -lösungen können auch positive Ergebnisse aus einer erhöhten Markt-Volatilität erzielt werden. Informationen zu Anbietern von Overlay-Lösungen und Vola-basierten Anlagestrategien finden Sie auf unserer Informationsplattform „IMI“.
- Die über die letzten zwei bis drei Jahre anhaltende Volatilität führte in unserer Befragung dazu, dass jetzt 61% der Anleger der Volatilität eine „sehr hohe“ (13%) oder „hohe“ (48%) Bedeutung beimessen. Weitere 30% stellten sich „neutral“.

6. Beachtung von ESG-/Nachhaltigkeitskriterien

- Auch in und während der Corona-Krise erfreut sich das Thema „Nachhaltigkeit“ einer ungebrochenen Sympathie seitens der institutionellen Anleger.
- Einen eklatanten Sprung gewann das Thema im vorletzten Jahr mit 29% in den beiden höchsten Stufen auf dann 56% in 2019. Dieser Wert bestätigte sich auch in der diesjährigen Befragung.
- Unsere Nacherhebung vom Mai zeigte auf, dass ESG in der Planung der institutionellen Investoren trotz der nur zwei/drei Monate Differenz zwischen den Befragungen eine gesteigerte Bedeutung beigemessen wird. 12% gaben „sehr hohe“ und 64% „hohe“ Bedeutung an, zusammen genommen mithin 76%; ein Anstieg von absolut 20%!
- Nach vielen Jahren der Stagnation beim Thema ESG ist eine rasante Zunahme des Interesses seit etwa drei Jahren mit Händen greifbar, die trotz Corona nichts an Aktualität eingebüßt hat.
- Dies liegt nicht nur an den erwähnten regulatorischen Rahmenbedingungen, die gesetzt wurden bzw. in Vorbereitung sind. Vielmehr konnte in einer Vielzahl an Studien mit der Mär aufgeräumt werden, dass sich nachhaltig gemanagte Assets am Ende negativ auf die Performance auswirken.

- Entscheidend dürfte der auch durch „Fridays for Future“ und andere Maßnahmen ausgelöste Erkenntnisgewinn im Sinne eines Bewusstseinwandels gewesen sein, dass eine gewisse Einhaltung von Mindeststandards im ethischen, sozialen und ökologischen Bereich wesentlich für den weiteren Bestand unserer Welt sind.
- Und dies bezieht sich natürlich auch auf alle damit in Zusammenhang stehenden Aspekte wie Produktionsverfahren oder Umgang mit menschlichen Ressourcen. Auch für institutionelle Anleger werden deren Investments immer mehr unter diesen Gesichtspunkten abgewogen. Ein besonderes Verdienst gebührt hier wie gesagt den Kirchen - natürlich auch aus der Position einer großen institutionellen Investorengruppe heraus - , die im Rahmen selbst entwickelter Richtlinien (z.B. EKD-Richtlinie) entsprechende Forderungen nach Berücksichtigung von ESG-Kriterien (environmental / social / governmental) aufstellen.
- Die kirchlichen Richtlinien bieten eine sehr ausgewogene Entscheidungsgrundlage zur Integration von Nachhaltigkeitsgesichtspunkten. Inzwischen finden sich konkrete Vorgaben immer mehr in regulatorischen Bestimmungen, so dass sich u.a. Versicherer über das VAG oder auf europäischer Ebene auch Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge, sog. „EbAV“, mit entsprechenden Anforderungen konkret konfrontiert sehen.
- Etablierte Legaldefinitionen existieren nicht am Markt. Das Spektrum reicht von der Anwendung reiner Ausschlusskriterien (Kinderarbeit, Waffenproduktion etc.) über die Befolgung der SDG Grundsätze, engagement-Überlegungen und active ownership, Best-in-Class-Ansätzen bis hin zu esoterischen Ansätzen als Grundlage.
- Banken, Versicherungen und Versorgungswerke genauso wie Stiftungen und kirchliche Einrichtungen zeigen im übrigen gleichermaßen ein hohes Interesse an dem Thema Nachhaltigkeit.
- Für weitere Informationen zum Thema Nachhaltigkeit/ESG in der Kapitalanlage empfehlen wir, einen Blick in unser **Kompendium „Nachhaltigkeit“** zu werfen. Dieses finden Sie auf unserer Homepage „www.telos-rating.de“ unter der Rubrik „Publikationen“. Zudem finden Sie auf unserer **Informationsplattform „IMI“** umfassende Informationen über die Services und Anlagelösungen von Administrationsdienstleistern und Asset Managern im Bereich Nachhaltigkeit/ESG.
- Das TELOS Nachhaltigkeits-Kompendium befindet sich aktuell in einer Neuauflage, die spätestens im Herbst 2020 erscheinen wird.
- Zudem finden Sie auf unserer Homepage die Ergebnisse des TELOS ESG Checks, in dessen Rahmen über 60 Asset Manager umfassend nach ESG-Kriterien bewertet wurden.

7. Asset-Liability-Management

- Normalerweise sollten Risikomanagement und Asset Liability-Management eine gewisse Korrelation aufweisen.
- Wie unter Punkt 2. gesehen, gewinnt Risikomanagement seit einigen Jahren schon in den Köpfen institutioneller Anleger enorm an Wichtigkeit und Wertschätzung. Während dort aber 82% für die beiden höchsten Stufen votierten, war es bei dem Kriterium ALM gerade 48%, 22% „sehr hohe“ und 26% „hohe“ Bedeutung.

- Auf unsere Frage im Rahmen der nachträglichen Erhebung im Mai diesen Jahres, ob institutionelle Anleger nach den Corona-Erfahrungen nunmehr eher die Installierung von ALM beabsichtigen, stimmten dem lediglich 8% zu, 84% äußerten sich klar negativ.
- ALM-Studie haben sich in Deutschland im Gegensatz zu anderen Ländern wie der Schweiz nicht so stark durchsetzen können. Das mag mit dem rudimentären Haftungssystem bzw. den fehlenden rechtlichen Ankern in Deutschland zusammenhängen.
- An sich sollte man erwarten, dass gerade bei der zunehmenden Komplexität der in der Gesamtallokation einbezogenen Assets wie illiquiden Assetklassen auch das Interesse an der Nutzung von ALM-Studien zunehmen sollte. Vermutlich hängt die noch fehlende Durchschlagskraft in der Tat mit den noch nicht ausgereiften rechtlichen Rahmenbedingungen zusammen.

8. Digitalisierung

- Der technische Fortschritt hat schon vor Jahren auch in der Asset Management Branche Einzug gehalten. Fast vergleichbar mit der steilen Aufwärtsbewegung bei ESG werden immer ausgefeiltere, technisch basierte, Investmentansätze entwickelt, die auf Algorithmen fußen.
- Die Digitalisierung hat mithin auch vor einer beratungsintensiven Branche wie dem Asset Management nicht Halt gemacht. Die unter diesem Sammelbegriff angewandten systematischen Ansätze sind über die Jahre weiter fortgeschritten und decken immer breitere Spektren ab.
- Waren es zu Anfang noch eher Trendfolge-Modelle, die bestimmten Algorithmen folgten (zum Beispiel Indices oder bestimmten Themen wie „Erfahrungen über die Entwicklung des DOW JONES im US-Wahljahr“ oder Ähnliches), so beschäftigen sich heute professionelle Anbieter mit der nächsten Generation unter dem Kapitel KI, also Künstliche Intelligenz, unter Einbeziehung von Big Data. Vereinfacht ausgedrückt bewegen wir uns hier in einer Welt des automatisierten Researchs und der Integration von Millionen Daten auf täglicher Basis, angefangen bei der maschinellen Auswertung von Analysten-Einschätzungen zu Branchen und Einzeltiteln bis hin zu Analysen zu der Entwicklung volkswirtschaftlicher Kennziffern (wie dem BIP).
- Ziel all dieser Ansätze ist eine Optimierung des Risiko-Return-Verhältnisses im Sinne des Absolute Return-Gedankens. Der menschliche Faktor soll dabei nur am Rande zum Tragen kommen.
- Die inzwischen über 100 bekannten Modelle allokalieren, managen und optimieren über die Laufzeit der Anlage das Portfolio des Anlegers auf Basis der von ihm gemachten Angaben, vorneweg seiner Risikotragfähigkeit sowie seiner Renditeerwartungen. Auch als „aktive“ Manager bekannte Häuser haben auf Grundlage ihrer Investmentphilosophie automatisierte Modelle im Sinne einer Vermögensverwaltung weiterentwickelt.
- Die Digitalisierung findet langsam Anklang im institutionellen Bereich. Immerhin 13% unserer Teilnehmer entschieden sich für eine „sehr hohe“ Bedeutung, 35% stuften ihre Akzeptanz als „hoch“ ein. Wiederum ein Drittel steht dem Thema „neutral“ gegenüber. Knapp jeder fünfte Anleger empfindet automatisierte Beratungsansätze im institutionellen Sektor weniger bedeutungsvoll.

9. Inflation

- Jeder Zinstrend hängt wiederum unmittelbar an der Inflationsentwicklung, die das Entscheidungsmuster der Zentralbanken (u.a. Anhebung des Leitzinses, Fortführen von Anleihekaufprogrammen) wesentlich dominiert.
- Anleger schauen mit Argusaugen auf die Inflationsentwicklungen sowie -erwartungen. Gehen diese in die Höhe, verbindet sich damit die Hoffnung auf höhere Zinsen auch bei sicheren Staats - oder auch Unternehmensanleihen.
- Corona hat die Hoffnung auf mittelfristig steigende Zinsen erst einmal beerdigt.
- Lag die Inflationsquote in 2019 noch im Mai 2019 bei 1,4% und im Februar 2020 bei 1,7% (was die Hoffnung nährte, an den Zielkorridor von 2% heranzureichen), so fiel die Quote mit Einsetzen der Corona-Krise bis jetzt im Mai (2020) auf 0,6% zurück. Im April gestaltete sich sogar schon die reine Ermittlung wegen des Totalausfalls an Preiserhebungen als schwierig.
- Die Erwartungen für das Jahr 2021 liegen bei 1,2% unter der Voraussetzung, dass die Wirtschaft ab der 2.Jahreshälfte 2020 wieder anzieht -wofür einiges spricht-. Der Erfolg bei der globalen Eindämmung der Pandemie wird bei der Prognosegüte eine gewichtige Rolle spielen.
- Die letzten Prognosen der WTO waren global betrachtet nicht so pessimistisch. Bei alledem drohen diverse Damoklesschwerter über den Wachstumsperspektiven, als da sind verschiedene Handelskonflikte insbesondere der USA mit China und mit Europa oder auch der hoffentlich bis zum Jahresende zufriedenstellend gelöste Brexit.
- Die „Inflation“ als Einzelthema ist der Frage der Zentralbankpolitik weiterhin klar nachgeordnet.
- Das zeigt die vorliegende Auswertung. 39% (2019: 42%) der Teilnehmer stufen die Inflation in ihrer Bedeutung als „neutral“ ein, immerhin 26% (Vorjahr: 19%) als „weniger bedeutend“. Nur gut jeder dritte Anleger kreuzte die beiden höchsten Bedeutungsstufen an (ca. 35%). Kurzum, wir haben uns daran gewöhnt, dass Inflation auf die nächsten Jahre nicht unser ständiger Begleiter sein wird.

10. Brexit

- Die Ampel steht aktuell auf „Gelb – Rot“. Nach dem unsäglichen Referendum am 23.Juni 2016, dem Tag, an dem die Briten ihr Land aus der EU torpedierten, sind nicht nur vier Jahre vergangen, sondern zudem vier völlig ungenutzte Jahre. Der politische, von beiden Seiten - den Tories wie Labour - verschuldete Streit mit der EU, und das dabei angerichtete Desaster droht zum Jahresende 2020 in einen „harten WTO Brexit“ zu münden.
- Die Situation ist vertrackt. Die EU will ein Aufweichen der Regularien (Stichworte: Beibehaltung von EU Produktstandards, Rechtsprechung des EUGH) unter allen Umständen verhindern; die Regierung Johnson legt es auf den worst case zum 31.12.2020 an; ein schönes Ablenkungsmanöver von dem kompletten Versagen der Regierung auf vielen Gebieten, insbesondere aber in der Corona-Phase, als Führung gerade gefragt war.
- Die Zahlen sprechen für sich: 45% der Exporte aus Großbritannien gehen in die EU, umgekehrt lediglich 19%.

- Zum Zeitpunkt unserer letztjährigen Befragung waren Boris Johnson und die Tories noch nicht an der Macht. Da keimte trotz der verfahrenen Lage und den zähen Verhandlungen noch ein Hoffnungsschimmer in Richtung einer Einigung auf. Die Kapitalmärkte hatten die ruppigen Entwicklungen immer wieder gut weggesteckt und den Weg in die Normalität zurückgefunden. Es herrscht eine Stimmung zwischen „schlimmer kann es eigentlich nicht mehr werden“ und „am Ende wird es unter Umständen doch gut gehen“.
- Entsprechend dynamisch präsentierte sich die Bedeutung des Themas noch vor genau 12 Monaten mit 35% der Anleger, die „sehr bedeutend“ ankreuzten, und weiteren 46%, die das Ereignis für „bedeutend“ hielten - summa summarum 81% in den beiden höchsten Stufen-.
- Aktuell hat sich das Bild völlig verändert. Andere Themen rücken in den Vordergrund. Nur noch ein Drittel unserer Teilnehmer gab an, dem Thema eine gewisse Bedeutung beizumessen; „sehr bedeutend“ gab schon gar keine Adresse an. Ein weiteres Drittel liegt bei „neutral“, knapp 20% sehen den Brexit und seine Auswirkungen als nicht so wichtig an. So schnell können sich die Zeiten ändern! Die Kapitalmärkte haben den Exitus auch ohne Abkommen bereits eskomptiert.

8. Fazit

Im letzten Jahr wiesen wir bereits auf die spürbare und sehr aktive Neuausrichtung in der Portfolioallokation der institutionellen Anleger im deutschen Markt hin. Dies ist weiterhin eine der Kernaussagen unserer diesjährigen Spezialfondsmarkt-Studie.

Nach einer Halbierung der Staatsanleihen im letzten Jahr ging deren Anteil in den institutionellen Portfolien nochmal zurück auf jetzt 19%. Auch Unternehmensanleihen machen nach noch knapp 20% der Assets vor einem Jahr nur noch gut 17% aus, genauso wie Pfandbriefe (17%), die allerdings von lediglich 10% in 2019 kommen. HY machen 3%, EMD 4% aus.

Die Aktienquote liegt mit 13,4% leicht höher als im Jahr zuvor, der eindeutig größere Anteil davon in den DM. Die Immobilienquote hat sich anlegerübergreifend bei 10,4% fest etabliert.

Die Diversifikation in „Alternative“ Investments ist vor allem für Versicherer, aber auch für Versorgungswerke eine in Anspruch genommene Alternative. Private Equities liegen bei 2% in etwa auf Augenhöhe mit Loans und Private Debt mit über 2%. Jeder zweite institutionelle Anleger ist mit mindestens einem Investment in „Alternatives“ engagiert. Diese Quote sollte nach unserer im Mai erhobenen Nach (Corona-) -Erhebung in den nächsten Monaten ansteigen.

Diversifiziert wird auch in regionaler Hinsicht. Investitionen in Titel deutscher Provenienz spielen wie im letzten Jahr gerade noch mit einem Drittel der Gelder eine deutlich geringere Rolle als noch vor zwei Jahren und davor. Des Weiteren stehen Anlagen in Euroland weiter auf der Einkaufsliste der institutionellen Anleger. Emerging Markets sowie Nord- und Südamerika haben leicht an Assets eingebüßt. Das Gleiche gilt für Japan. Offenbar trug der gute Verlauf der Kapitalmärkte in 2019 dazu bei, eher in gewohnten regionalen Gewässern zu bleiben.

Das Thema ESG / Nachhaltigkeit bewegt auch die Asset Allokation immer klarer. Drei Viertel der institutionellen Anleger legen mehr als 40% ihrer Assets nach nachhaltigen Kriterien an. 85% verlassen sich aber noch überwiegend auf das reine Ausschlussverfahren.

Über 90% der Anleger vertrauen rein auf aktiv gemanagte Mandate. Die Volatilität an den Märkten unterstützt diesen Trend eher nochmal. Kleinere Adressen mischen bei spezielleren Assetklassen auch passive Mandate bei.

Diese Investments verteilen sich auf derzeit ungefähr 1,875 Bio. € an offenen Spezialfonds, also reines institutionelles Geschäft, das auch für die große Zahl von ausländischen Anbietern als immer interessanter angesehen wird.

Der deutsche Spezialfondsmarkt mit seiner Master-KVG Struktur bietet ausländischen Asset Managern alle Möglichkeiten, institutionelles Geschäft erfolgreich zu betreiben. Diese Entwicklung ist seit einigen Jahren anhand von Zahlen belegbar. Immerhin werden derzeit über 40% der Spezialfondsmandate von ausländischen Anbietern gemanagt. Zwei Drittel der institutionellen Investoren arbeiten bereits mit ausländischen Adressen zusammen. Auch für die künftige Planung der Vergabe von Spezialfonds können ausländische Anbieter auf Zuwächse vertrauen.

Bei der Auswahl der am besten passenden Fondsgesellschaft vertrauen jetzt schon um die 40% der Anleger auf Berater; dies gilt gleichermaßen für Searches im Asset Management wie auch bei Service-Anbietern (z.B. KVGen). Gegenüber dem Vorjahr ist dies eine Steigerung. So könnten schon bald fast die Hälfte der institutionellen Investoren auf Berater zurückgreifen, zumal 5% der Investoren zumindest im Asset Management künftig Berater einbeziehen möchten. Primär beratungsaffin zeigten sich Adressen aus der Altersvorsorge.

Institutionelle Investoren wollen in den kommenden zwei Jahren neue Mandate aufzulegen. 35% der Teilnehmer und damit ähnlich viele wie im letzten Jahr beabsichtigen konkret die Auflage neuer Fonds. Ein hoher Prozentsatz von weiteren 35% der Teilnehmer hadert noch mit seiner Entscheidung („unentschlossen“). Versicherungen und kirchliche Institutionen zeigen sich für die Auflage neuer Mandate besonders offen.

Die Assetklasse mit der „künftig größten Attraktivität“ sind auf der illiquiden Seite Immobilien und auch Infrastruktur mit einem starken Anstieg des Interesses, genauso wie Loans und Private Debt sowie Private Equity. Das Interesse an Investments ist nach unserer Nacherhebung im Mai 2020 in diesen Bereichen gegenüber dem Vorjahr nochmal stark angestiegen.

Bei den liquiden Assets ist die Attraktivität bei Aktien groß. Unternehmensanleihen stehen stabil hoch in der Gunst der Investoren. Neben EM Debt und EM Equities werden auch High Yield Anleihen favorisiert. Bei Absolute Return- sowie Multi-Asset-Ansätzen ist das Interesse nach Corona stark zurückgegangen.

Über alle von TELOS zur Wahl gestellten Zufriedenheitskriterien betrachtet liegt die Zufriedenheit der institutionellen Anleger mit den Leistungen ihrer Manager nach wie vor relativ hoch. Daran haben auch die Entwicklungen im Zuge der Corona Krise wenig geändert. In einigen als bedeutend eingestuften Kriterien verzeichneten wir aber auch rückläufige Werte.

Stabil zeigten sich die Zufriedenheitswerte im Bereich „Performance“, aber auch in dem als sehr wichtig eingestuften Sektor „Risikomanagement“ gegenüber dem Vorjahresniveau (2019). Auch der inzwischen als ausgesprochen entscheidend eingestufte soft factor „Kundenbetreuung“ konnte sich in dem schwierigen Umfeld dank des proaktiven Agierens der meisten Anbieter gut behaupten. Federn mussten die Manager allerdings in anderen Bereichen lassen, so beim Punkt „Transparenz“ genauso wie erstaunlicherweise beim „Reporting“.

Die teils kritischen Bewertungen der Investoren signalisieren, dass die Zufriedenheit der Kunden täglich auf das Neue er- und verdient werden muss.

Die großen, die Märkte bewegenden, Strömungen sind eindeutig die Politik der Zentralbanken mit ihren direkten Auswirkungen auf das Zinsniveau und das Risikomanagement. Der Favorit aus dem letzten Jahr, die „Geopolitik“, muss sich in diesem Jahr mit Rang 3 begnügen. Auch

regulatorische Fragen dominieren immer mehr die Gedankenwelt institutioneller Anleger. Der „Brexit“, im letzten Jahr noch als spannungsgeladenes Thema hoch gehandelt, weckt nur noch wenig Aufmerksamkeit auf Investorenmenseite.

Die weiteren Auswirkungen der global noch unseren Tagesablauf beeinflussenden Pandemie sowie die aktuellen geopolitischen Entwicklungen dürften die vor uns liegenden zwölf herausfordernden Monate an den Kapitalmärkten bewegen. Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre mit unserer Studie, einen guten und erfolgreichen weiteren Verlauf des Jahres 2020, eine gute Hand bei Ihrer Anlagepolitik und bitte bleiben Sie alle gesund!

Vielen Dank!

Ihr TELOS Team

Hinweis

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

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

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

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

Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel. +49 (0)611 9742 100

info@telos-rating.de

www.telos-rating.de

NEUE PERSPEK- TIVEN.

Entdecken Sie völlig neue Möglichkeiten im Asset Management.

• GESAMTVERMÖGEN:
148,3 MRD. EUR ¹

• SEIT 2006 AM
DEUTSCHEN
MARKT

• NUMMER 3 UNTER
DEN ETF-ANBIETERN
IN EUROPA ²

• EXZELLENTES
AKTIVES ASSET
MANAGEMENT ³

• ALTERNATIVE INVESTMENTS:
AUSGEZEICHNET ALS
"BESTE UCITS PLATTFORM" ⁴

LYXOR
Asset Management

SOCIETE GENERALE GROUP

Besuchen Sie www.lyxor.de oder
schreiben Sie uns eine Email an eur-active@lyxor.com

LÖSUNGEN FÜR IHRE ZUKUNFT.

¹ Assets under Management und Advisory. Quelle: Lyxor-Gruppe. Stand: Ende März 2020.

² 64,9 Mrd. EUR Assets under Management. Quelle: Lyxor-Gruppe. Stand: Ende März 2020.

³ Asset Management Lösungen basierend auf anerkannten quantitativen Investmentstrategien für die Bereiche europäische Anleihen und globale Aktien, Multi-Asset Strategien und Overlay Management.

⁴ Quelle: Hedge Fund Journal Awards 2019.

Die Lyxor-Gruppe besteht insbesondere aus zwei Tochtergesellschaften: Lyxor Asset Management S.A.S. und Lyxor International Asset Management S.A.S. Nur für Professionelle Anleger - nicht für Privatanleger geeignet. Diese Publikation ist eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Sie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Vor jeder Anlageentscheidung sollte professionelle Beratung eingeholt werden. Investitionen beinhalten Risiken. Der Wert von Anlagen und die daraus resultierenden Erträge können sowohl steigen als auch fallen und ein Anleger kann weniger als den investierten Betrag zurückerhalten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Erstellt von Lyxor International Asset Management S.A.S. Deutschland (LIAM), die deutsche Niederlassung von Lyxor Asset Management S.A.S., eine französische vereinfachte Aktiengesellschaft mit begrenzter Haftung, die am 12. Juni 1998 von der französischen Autorité des Marchés Financiers als Verwaltungsgesellschaft unter der Nummer GC 98-02 zugelassen wurde, deren eingetragenster Sitz sich in 17 Cours Valmy, Tour Société Générale, 92800 Puteaux, Frankreich befindet und die beim Registre de Commerce et des Sociétés von Nanterre registriert ist.

NEUE WEGE FÜR IHRE FONDSIDEE

Sie sind Vermögensverwalter, Asset Manager oder institutioneller Investor? Sie suchen nach einer individuellen Fondslösung? Dann sprechen Sie uns an! Seit fast 50 Jahren stehen wir für zukunftsgerichtetes Handeln und die Entwicklung innovativer Ideen. Gern beraten wir Sie bezüglich Lösungen aus den Bereichen Sachwerte, Wertpapiere, offene oder geschlossene Fonds und Publikums- oder Spezialfonds.

Sprechen Sie uns an!



+49 40 300 57-60 00



www.hansainvest.de

HANSAINVEST