

# TELOS

## Der Spezialfondsmarkt 2014

Aktuelle Entwicklungen  
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt  
aus der Sicht von Investoren

Mai 2014

**Deka**  
Investment

GAULY | DITTRICH | VAN DE WEYER

HSBC  INKA

 Bayern Invest

Deutsche Asset  
& Wealth Management



**Aberdeen**

LB  BW Asset Management  
Fonds in Feinarbeit.

**fairAM**   
ASSET MANAGEMENT

## Inhaltsverzeichnis

TELOS Interview.....	4
Dr. Hans Wilhelm Korfmacher, CEO des Versorgungswerkes der Wirtschaftsprüfer und der vereidigten Buchprüfer (WPV), Düsseldorf:.....	4
1. Sponsorenbeiträge.....	6
Aberdeen Asset Management Deutschland AG: Internationale Immobilienanlagen: Was macht Skandinavien so attraktiv?.....	6
BayernInvest: Herausforderungen in der Fondsadministration – Platon lässt grüßen.....	14
Deka Investment und Deka Institutionell: Ein attraktives Leistungsangebot in einem ganzheitlichen Betreuungskonzept.....	17
Deutsche Asset & Wealth Management: die ganze Investmentwelt. Unter einem Dach.....	22
fairAM Asset Management: Real Estate Asset Management.....	24
Gauly   Dittrich   van de Weyer Asset Management: Zeitgemässes Asset Management erweitert Horizonte durch risikobewusste Asset Allocation.....	28
HSBC INKA Interview: Auf ein Wort – Gespräch mit Dr. Marcus Wrede, Direktor und Head of Market and Credit Risk HSBC Securities Services, Germany.....	33
LBBW Asset Management - Fonds in Feinarbeit.....	37
2. Hintergrund und Zielsetzung der Studie.....	41
3. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt.....	43
3.1 Verteilung.....	43
3.2 Anteilseignerstruktur.....	44
3.3 Demographie der Teilnehmer.....	44
4. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren.....	46
4.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds.....	47
4.2 Höhe der Direktbestände.....	48
4.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds.....	49
5. Spezialfondsmandate in 2013/2014.....	50
5.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen.....	50
5.2 Anzahl der aktiv/passiv gemanagten Mandate.....	54
5.3 Anzahl beauftragter Asset Manager.....	57
5.4 Einsatz von Consultants.....	59
6. Trends für künftige Investments.....	63
6.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2014.....	63
6.2 Präferierte Anlagepolitik.....	64
6.3 Präferierte Assetklassen.....	67
6.4 Präferenz bei der Wahl des Anbieters.....	74
7. Asset Manager Selektion.....	77
7.1 Neuvergabe von Spezialfonds-Mandaten.....	77
7.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit.....	77
8. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten.....	106
9. Fazit.....	117

---

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Anteil der Anlegergruppen in Prozent.....	45
Abbildung 2: Gesamtvolumen der an der Studie beteiligten Investoren 2013/2014.....	47
Abbildung 3: Spezialfondsmandate Anzahl prozentual.....	50
Abbildung 4: Aufteilung des Volumens aller Anlagen/Anteil an AuM in Prozent.....	51
Abbildung 5: örtliche Verteilung der Spezialfondsmandate.....	53
Abbildung 6: Anteil aktiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%).....	55
Abbildung 7: Anteil passiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%).....	56
Abbildung 8: Anteil der vergebenen Mandate an in- und ausländische Manager.....	57
Abbildung 9: Anteil der an ausländische Manager vergebenen Spezialfondsmandate seit 2011.....	58
Abbildung 10: Einsatz von Consultants (bei der Suche nach einer Master KVG/ Depotbank.....	62
Abbildung 11: Auflage neuer Spezialfonds im Vergleich der letzten 4 Jahre.....	63
Abbildung 12: Präferierte Anlagepolitik in 2014.....	66
Abbildung 13: Präferierte Anlagepolitik in 2012 und 2013.....	66
Abbildung 14: Präferenz für zukünftige Investments (Verteilung addiert zu 100 %).....	67
Abbildung 15: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Aktien.....	68
Abbildung 16: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Staatsanleihen.....	69
Abbildung 17: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Unternehmensanleihen.....	70
Abbildung 18: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Immobilienfonds.....	71
Abbildung 19: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Infrastruktur.....	72
Abbildung 20: Präferenz bei der Wahl des Anbieters.....	76
Abbildung 21: Bedeutung des Kriteriums Performance im Jahresvergleich seit 2011.....	79
Abbildung 22: Zufriedenheit bezüglich der Performance im Jahresvergleich seit 2011.....	80
Abbildung 23: Bedeutung des Kriteriums Risikomanagement in Jahresvergleich seit 2011.....	81
Abbildung 24: Zufriedenheit bezüglich Risikomanagement im Jahresvergleich seit 2011.....	82
Abbildung 25: Bedeutung des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2011.....	83
Abbildung 26: Zufriedenheit bezügl. des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2011.....	84
Abbildung 27: Bedeutung des Kriteriums Service im Jahresvergleich seit 2011.....	85
Abbildung 28: Zufriedenheit bezüglich des Service im Jahresvergleich seit 2011.....	86
Abbildung 29: Bedeutung des Kriteriums Produktangebot im Jahresvergleich seit 2011.....	87
Abbildung 30: Zufriedenheit bezüglich des Produktangebots im Jahresvergleich seit 2011.....	88
Abbildung 31: Bedeutung des Kriteriums Produktqualität im Jahresvergleich seit 2011.....	89
Abbildung 32: Zufriedenheit bezüglich Produktqualität im Jahresvergleich seit 2011.....	90
Abbildung 33: Bedeutung des Kriteriums Investmentprozess im Jahresvergleich seit 2011.....	91
Abbildung 34: Zufriedenheit bezüglich des Investmentprozesses im Jahresvergleich seit 2011.....	92
Abbildung 35: Bedeutung des Kriteriums Kosten im Jahresvergleich seit 2011.....	94
Abbildung 36: Zufriedenheit bezüglich der Kosten im Jahresvergleich seit 2011.....	95
Abbildung 37: Bedeutung des Kriteriums Reputation im Jahresvergleich seit 2011.....	96
Abbildung 38: Zufriedenheit bezüglich der Reputation im Jahresvergleich seit 2011.....	97
Abbildung 39: Bedeutung des Kriteriums Kommunikation im Jahresvergleich seit 2012.....	98
Abbildung 40: Zufriedenheit bezüglich der Kommunikation im Jahresvergleich seit 2012.....	99
Abbildung 41: Bedeutung des Kriteriums Internationalität im Jahresvergleich seit 2011.....	100
Abbildung 42: Zufriedenheit bezüglich Internationalität im Jahresvergleich seit 2011.....	101
Abbildung 43: Bedeutung des Kriteriums Beschwerdemanagement im Jahresvergleich seit 2011.....	102
Abbildung 44: Zufriedenheit bezüglich Beschwerdemanagement im Jahresvergleich seit 2011.....	103
Abbildung 45: Bedeutung des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2012.....	104
Abbildung 46: Zufriedenheit bezüglich des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2012.....	105
Abbildung 47: Bedeutung des Themas „Immobilienanlagen“.....	107
Abbildung 48: Bedeutung des Themas "Mehr Anlagen in Publikumsfonds generell".....	109
Abbildung 49: Bedeutung des Themas "Anlagen in strukturierte Produkte/ETFs".....	110
Abbildung 50: Bedeutung des Themas "Erfüllung regulatorischer Anforderungen".....	112
Abbildung 51: Bedeutung des Themas "Auswahl einer Depotbank/ Master KVG".....	113
Abbildung 52: Bedeutung des Themas "Nachhaltigkeit".....	115
Abbildung 53: Bedeutung des Themas "Emerging Markets".....	116

## TELOS Interview

### **Dr. Hans Wilhelm Korfmacher, CEO des Versorgungswerkes der Wirtschaftsprüfer und der vereidigten Buchprüfer (WPV), Düsseldorf:**

1) Sehr geehrter Herr Dr. Korfmacher, Sie sind seit 1990 in der Funktion des Geschäftsführers beim WPV tätig. Was sind Revue betrachtet die entscheidendsten Änderungen, die Sie seit Ihrem Start erlebt haben?

Die Herausforderung sowohl auf der Passivseite, also bei den Verpflichtungen gegenüber Mitgliedern, als auch auf der Anlagenseite, sind deutlich gestiegen. Auf der Verpflichtungsseite betrifft dies die steigende Lebenserwartung der Gesamtbevölkerung und die um nochmals rund 4 Jahre längere durchschnittliche Lebenserwartung der Mitglieder berufsständischer Versorgungswerke. So schön dies für jeden Einzelnen ist, bedeutet es für einen Rentenversicherer eine um mehrere Jahre längere Laufzeit der Verpflichtungen mit entsprechendem Nachreservierungsbedarf. Bei der Vermögensanlage haben wir im Verlauf der letzten 20 Jahre feststellen müssen, dass "Jahrhundertkrisen" durchaus in sehr kurzer Folge stattfinden können. Die aktuelle Herausforderung in der Vermögensanlage ist die Niedrigzinsphase, deren Ende noch nicht absehbar ist.

2) Wie viele Mitarbeiter in Ihrem Hause beschäftigen sich mit den Kapitalanlagen des WPV?

Die Anzahl der Mitarbeiter im Geschäftsbereich Vermögensanlage hat sich im Verlauf der Zeit und insbesondere in den letzten Jahren deutlich erhöht. Gefordert war die Ausweitung der Ressourcen dabei zum einen auf Grund der stark wachsenden Anlagevolumina, zum anderen aber auch durch besondere fachliche Herausforderungen durch die Beimischung von nicht traditionellen, also alternativen Anlageklassen. Diese in der Regel zudem wenig liquiden Assetklassen sind mit höherem qualitativen und quantitativen Ressourceneinsatz verbunden. Aktuell sind im Frontoffice einschließlich Geschäftsführer Vermögensanlage 6 Personen und im Risikomanagement Kapitalanlage 2 Personen tätig.

3) Kommen wir speziell zu der Anlagepolitik. Welche Änderungen haben Sie im Laufe der Zeit und insbesondere in den letzten Jahren vollzogen?

Die letzten Jahre waren geprägt durch eine Reduzierung der Renten-Direktanlagen, insbesondere den vollständigen Verzicht auf die bis zum Jahr 2007 prägenden Bank-Schuldscheindarlehen, und den Aufbau einer stärkeren Allokation in Real Assets, insbesondere in Immobilien.

4) Wie hoch ist das Anlagevolumen des WPV und wie wird sich dieses aus heutiger Perspektive in der Zukunft weiterentwickeln?

Das Anlagevolumen liegt derzeit bei rd. 2,5 Mrd.€ und wird sich perspektivisch innerhalb der nächsten 10 Jahre mehr als verdoppeln.

5) Welche Bedeutung messen Sie Immobilieninvestments heute bei und inwieweit wollen Sie sich in der Assetklasse künftig stärker engagieren?

Die Immobilienquote des WPV, die bereits bei knapp 20% liegt, könnte sich bei Verfügbarkeit geeigneter Investitionsmöglichkeiten noch etwas erhöhen, begrenzt wird die Immobilienquote allerdings durch den aufsichtsrechtlichen Rahmen von max. 25% der Kapitalanlagen.

6) Das WPV hat eine neue Master KVG beauftragt. Welche Anforderungen stellen Sie an Ihren Anbieter?

Aufgabe einer Master-KVG ist nach meinem Verständnis die Administration, die Performance- und Risikomessung sowie das Reporting von Kapitalanlagen aller Art. Hierzu gehören also nicht nur die klassischen Fondsvehikel, sondern zum Beispiel auch Immobilien. Neben den klassischen Dienstleistungen sollten die Direktanlagen in das Reporting eingebunden werden und die Führung des Kapitalanlagen-Nebenbuchs übernommen werden. Erforderlich sind ein umfassendes Reporting einschließlich eines *Look Through* in zum Beispiel Zielfonds, die Möglichkeit, auch Immobilien ohne rechtliche "Hülle" in den Fonds

aufzunehmen und in das Reporting einzubeziehen und die Bereitschaft, Schnittstellen zwischen den Systemen der KVG und des WPV zu vertretbaren Kosten einzurichten.

Sehr geehrter Herr Dr. Korfmacher, vielen Dank für das Interview.



## 1. Sponsorenbeiträge

### **Aberdeen Asset Management Deutschland AG: Internationale Immobilienanlagen: Was macht Skandinavien so attraktiv?**

#### **Eine Einführung in Immobilienanlagen in nordischen Ländern**

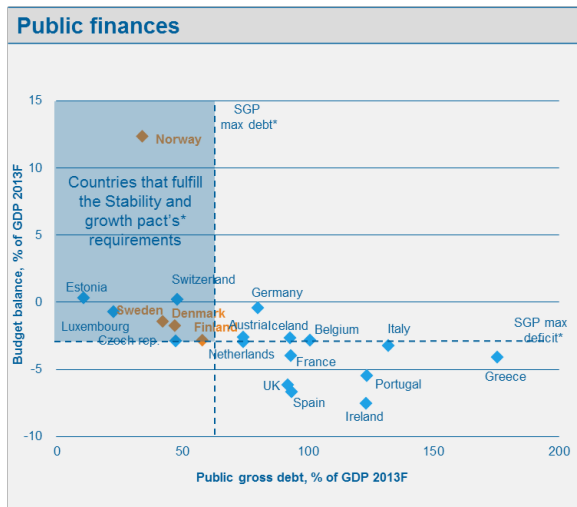
Gesunde öffentliche Finanzen, ein stabiles politisches Umfeld, begrenzte strukturelle Risiken, ein klar definiertes Immobilienrecht und niedrige Korruption sind einige der Gründe, warum Anleihen der nordischen Länder die besten Kreditratings erzielen und viele Investoren diese Region als sicheren Hafen betrachten. Keines der vier nordischen Länder hat übermäßige Haushaltsdefizite und das Verhältnis von Bruttoverschuldung zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist nur ca. halb so hoch wie im Durchschnitt der Eurozone. Damit sind die nordischen Länder im Hinblick auf mittelfristiges Wachstum sehr viel besser aufgestellt. Mit einem Gesamtvolumen von rund 242 Mrd. € ist der Immobilienmarkt der nordischen Länder nach Deutschland und dem Vereinigten Königreich der drittgrößte Europas. Doch der skandinavische Markt ist nicht nur groß. Er hat im letzten Jahrzehnt auch stark an Transparenz, Professionalität und Liquidität gewonnen und die lokalen Immobilienindizes (IPD von Investment Property Database) der vier nordischen Länder haben die gesamteuropäischen und globalen IPD-Indizes im Zeitraum von 2000 bis 2012 in Punkto Performance übertroffen.

#### **Wirtschaftliche Fundamentaldaten**

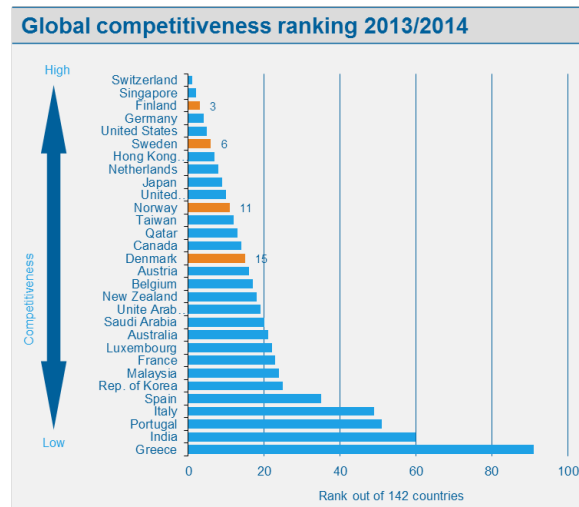
Die Finanzkrise der letzten Jahre konnte den nordischen Ländern bislang wenig anhaben. Sie sind relativ robust, denn im Zuge ihrer Krise in den achtziger und neunziger Jahren hatten diese Länder bereits Markt- und Strukturreformen durchgeführt. So wurden damals schon die Märkte dereguliert, Steuern gesenkt, die öffentlichen Ausgaben reduziert, unabhängige Zentralbanken mit Inflationszielen geschaffen und eine harte Haushaltspolitik mit neuen und sehr strikten Haushaltsregeln eingeführt. Dank dieser Reformen gelang es, Haushaltsdefizite in strukturelle Überschüsse zu verwandeln, und die öffentliche Verschuldung ist seither stets niedrig geblieben. Momentan liegt keines dieser vier Länder beim Haushaltsdefizit über den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts aus dem Jahr 1997 (3 % des BIP) und gemessen am BIP liegt die Bruttoverschuldungsquote bei circa 40 % und damit ungefähr halb so hoch wie im Durchschnitt der Währungsunion. Dank ihrer niedrigen Staatsverschuldung und ausgeglichenen Haushalte (Grafik 1) werden die nordischen Länder weniger sparen müssen als die meisten anderen europäischen Länder. Daher halten wir das Wachstumspotenzial im Norden Europas für höher, denn im Gegensatz zu vielen anderen Ländern können die Regierungen hier das Wachstum fördern, anstatt zu sparen und Steuern zu erhöhen.

Ein weiterer wichtiger Wachstumsfaktor der nordischen Länder ist ihre günstige Bevölkerungsentwicklung. Während die Bevölkerungen vieler europäischer Länder schrumpfen, führt die Kombination von Einwanderung und hohen Geburtenraten in den nordischen Ländern zu Bevölkerungswachstum. Da es gleichzeitig einen starken Urbanisierungseffekt gibt, gehören die skandinavischen Großstädte zu den am schnellsten wachsenden Großstädten Europas und das wiederum ist ein positiver langfristiger Treiber der Immobiliennachfrage.

Grafik 1



Grafik 2



Die Wettbewerbsfähigkeit der nordischen Volkswirtschaften ist weltweit anerkannt; im globalen Wettbewerbsvergleich des Weltwirtschaftsforums zum Beispiel stehen sie im Ranking sehr weit oben (siehe Grafik 2). Seit den Zeiten der Wikinger haben die Nordländer die Welt erobert, mit ihr Handel getrieben und sich auf diese eingestellt. Skandinavische Unternehmen der heutigen Zeit haben sich ebenfalls an die globalen Märkte angepasst, sie sind produktiv, effizient und flexibel. Die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen zeigt sich auch in den Leistungsbilanzen dieser Länder, die seit den strukturellen Veränderungen Anfang der neunziger Jahre durchgehend positiv waren.

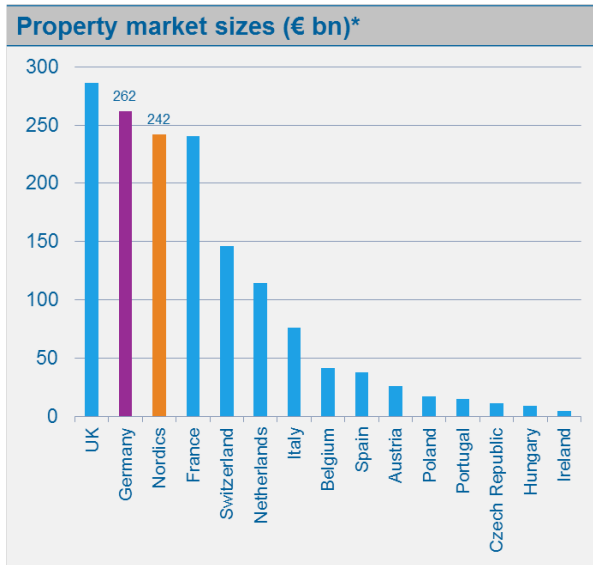
Auch wenn sich die sozialen, wirtschaftlichen und politischen Systeme der vier Länder ähneln, haben sie doch eine unterschiedliche Geschichte, andere Strukturen und wirtschaftliche Triebkräfte:

- Dänemark hat einen hochtechnisierten Agrarsektor, weltweit führende Pharmaunternehmen, eine globale Schifffahrtsindustrie und erneuerbare Energien.
- Finnlands Industrie ist insbesondere in der Zellstoff- und Papierherstellung, Metallindustrie, im Ingenieurwesen und in den Bereichen Telekommunikation und Elektronik sehr wettbewerbsfähig.
- Norwegen ist einer der weltweit größten Öl- und Erdgasexporteure. Auch die Schifffahrt und der Fischfang spielen volkswirtschaftlich in Norwegen eine große Rolle.
- Schweden verfügt über natürliche Ressourcen wie Holz, Wasserkraft und Eisenerz und hat eine erfolgreiche Marktposition im verarbeitenden Gewerbe, in der Telekommunikation, im Design und in der Pharmaindustrie.

### Besonderheiten der nordischen Immobilienmärkte

Bei einer Marktgröße von insgesamt 242 Mrd. € liegt die nordische Region nach Deutschland und dem Vereinigten Königreich im europäischen Größenvergleich auf Platz drei. Von den europäischen Ländern mit IPD-Index stellt Skandinavien ungefähr 15 % des Gesamtmarktes. In den letzten Jahren haben alle nordischen Länder hinsichtlich Transparenz, Professionalität und Liquidität große Fortschritte gemacht. Der Real Estate Transparency Index 2012 von Jones Lang LaSalle stuft Finnland und Schweden bei der weltweiten Markttransparenz weit oben an die 8. und 9. Stelle. Dänemark und Norwegen rangieren auf Platz 14 und 18 und werden daher ebenfalls als transparente Märkte eingestuft (Grafik 4).

Grafik 3



Grafik 4



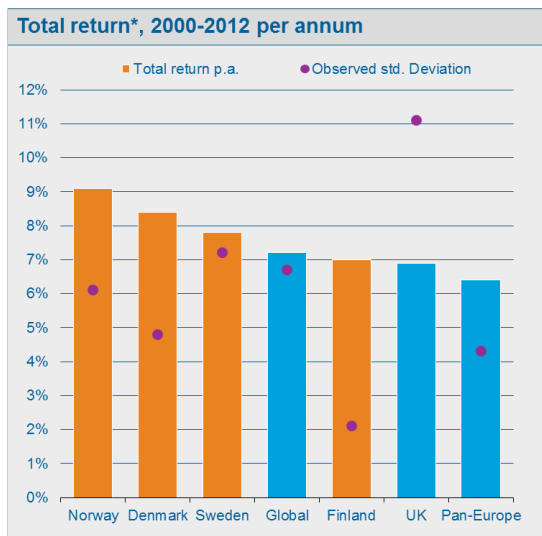
Dank der höheren Professionalität und Transparenz ist auch das Interesse internationaler Anleger an den nordischen Märkten gestiegen, insbesondere in Schweden und Finnland, wo die grenzüberschreitenden Investitionen während des letzten Jahrzehnts im Schnitt 40% ausmachten. In Dänemark und Norwegen lag die entsprechende Quote bei unter 10%.

Im Durchschnitt betragen die Transaktionsvolumina der Region im letzten Jahrzehnt knapp über 20 Mrd € pro Jahr. Laut Schätzung der IPD (Investment Property Databank) entspricht das ungefähr 10% des gesamten Marktes professionell gemanagter Gewerbeimmobilien in der Region. Die IPD hat die Performance der nordischen Märkte seit dem Ende der neunziger Jahre verfolgt und dient damit als Benchmark für die Investmentperformance und spielt somit eine wichtige Rolle hinsichtlich Markttransparenz. Wie Grafik 5 aufzeigt, übertrafen die lokalen IPD-Indizes aller vier nordischen Länder im Zeitraum 2000 - 2012 sowohl die paneuropäischen als auch die globalen IPD-Indizes. Da die wirtschaftlichen Treiber, Fundamentaldaten und Marktusancen sich unterscheiden, läuft die Performance der verschiedenen Sektoren des nordischen Immobilienmarktes nicht synchron, so dass Anleger ihr Portfoliorisiko durch taktische Anpassungen reduzieren können.

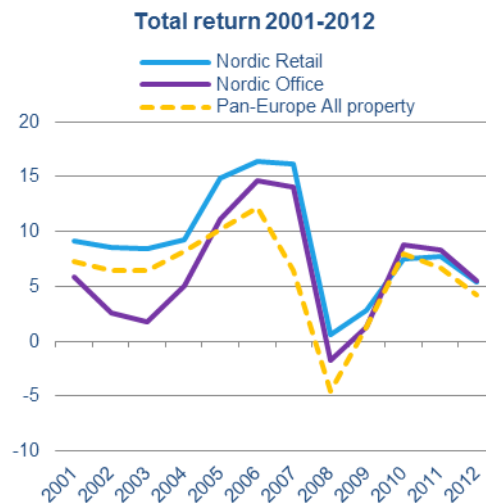
Unterschiede sind auch bei den verschiedenen Immobiliensektoren der skandinavischen Länder erkennbar. So lag laut IPD die Performance (siehe Grafik 6) von Einzelhandelsimmobilien der Region im Zeitraum von 2000 bis 2012 zum Beispiel um circa 1,8% pro Jahr über der von Büroimmobilien (9,0 % gegenüber 7,2 %), was überwiegend auf den hohen Konsum und das Wachstum im Einzelhandelsumsatz zurückzuführen ist. Insgesamt sind die Verbraucher der skandinavischen Länder - wie aktuelle und vergangene Umfragen zum Verbrauchervertrauen immer wieder zeigen - optimistischer als in anderen europäischen Ländern. Zum Teil mag dies kulturell bedingt sein; das gute soziale Netz der nordischen Länder könnte in diesem Zusammenhang eine wichtige Rolle spielen.



Grafik 5



Grafik 6



Die Immobilienmärkte der nordischen Länder weisen einige Unterschiede im Hinblick auf die üblichen Laufzeiten und Charakteristika von Vermietungen und anderen Immobiliengeschäften auf. Bei neuen oder vollständig renovierten Objekten sind langfristige Mietverträge von 10 und mehr Jahren die Regel, während kürzere Laufzeiten zumeist bei einfacheren oder älteren Objekten zum tragen kommen. Die Anpassung der Mietzahlungen erfolgt typischerweise jährlich und basiert auf den landesüblichen Verbraucherpreisindizes („CPI“ - consumer price index). Die Mieterhöhungen werden in der Regel bei allen Verträgen zu 100% durchgesetzt.. Oftmals wird auch vereinbart, dass Mietanpassungen nur nach oben vorgenommen werden („upwards only“). Dies ist eine vergleichsweise günstige Lösung, denn auf vielen anderen Märkten muss zunächst ein Schwellenwert überschritten werden, bevor die Indexierung greift oder die Anpassung kann gar zu Lasten des Vermieters erfolgen.

### Heutiges Immobilienmarktumfeld in den nordischen Ländern

Solide öffentliche Finanzen und eine robuste wirtschaftliche Performance, diese bewährten Eigenschaften der skandinavischen Länder haben das Interesse internationaler Immobilieninvestoren stark ansteigen lassen. Es ist kaum überraschend, dass die nordischen Länder auf der Wunschliste der Investoren sehr weit oben rangieren. An der Umsetzung mangelt es allerdings noch. Auch wenn das Transaktionsvolumen insgesamt moderat anstieg, lag der Anteil internationaler Anleger in jüngster Zeit bei durchschnittlich nur knapp 12% (2009 - 2013) und damit nur bei gut einem Drittel des Niveaus von 2002 - 2008. Insgesamt betrachtet blieb der Wert skandinavischer Immobilien in 2012 und 2013 relativ unverändert. Seit der Finanzkrise zeigen Investoren im Allgemeinen eine deutliche Präferenz für Core Properties, d.h. konservative hochwertige Immobilien, wie z.B. erstklassige Büroimmobilien in zentraler Innenstadtlage, Einzelhandelsobjekte in den besten Einkaufstraßen und Wohnimmobilienportfolios. Die niedrigen Zinsen und die geringe Risikobereitschaft der Anleger ließen den Wert dieser Immobilien stark ansteigen. Am anderen Ende des Risikospektrums zeigen riskantere Assets in weniger guten Lagen auch weiterhin eine schwache Performance. Wir glauben, dass die Mietpreise und Immobilienmarktrenditen in den kommenden Jahren bei einer allmählichen Erholung der europäischen Wirtschaft und weiteren Stabilisierung der Finanzmärkte die Niveaus aus 2012 und 2013 leicht übersteigen könnten. Unseres Erachtens wird die nordische Region in den nächsten fünf Jahren ab Januar 2014 eine jährliche Gesamtrendite von durchschnittlich 6,7% erzielen<sup>1</sup>. Dabei gehen wir von einer jährlichen Steigerung der Kapitalwerte von rund 1% aus.

<sup>1</sup> Prognose vom Dezember 2013 Eine Erreichung der vorhergesagten Rendite kann nicht garantiert werden. Den Prognosen liegen eine Reihe von Annahmen, wie zum Beispiel steigende Kapital- und Mietwerte, zugrunde.

Grafik 7 Immobilienmarktcharakteristika in nordischen Ländern

	Dänemark	Finnland	Norwegen	Schweden
Typische Mietvertragsdauer	3-5 Jahre für Büroimmobilien 5-10 Jahre für Einzelhandelsobjekte 10+ Jahre für Logistikobjekte  Mietverträge verlängern sich normalerweise mit einer Kündigungsfrist von 6 oder 12 Monaten, wenn die festgelegte Vertragsdauer abgelaufen ist.	3-5 Jahre für Büroimmobilien 5-10 Jahre für Einzelhandelsobjekte 5-15 Jahre für Logistikobjekte	5-10 Jahre für Büroimmobilien 3-5 Jahre für Einzelhandelsobjekte 10+ Jahre für Logistikobjekte	3-5 Jahre für Büroimmobilien 3-5 Jahre für Einzelhandelsobjekte 5-10 Jahre für Logistikobjekte
Jährliche Mietanpassung	Nettopreisindex Normalerweise mind. 2% und max. 4%	Verbraucherpreisindex nur Erhöhung möglich	Verbraucherpreisindex nur Erhöhung möglich	Verbraucherpreisindex
Quotierung und Zahlbarkeit der Mieten	Preisangaben in DKK/m <sup>2</sup> /pro Jahr, zahlbar monatlich oder vierteljährlich im Voraus	Preisangaben in EUR/m <sup>2</sup> /pro Jahr, zahlbar monatlich oder vierteljährlich im Voraus	Preisangaben in NOK/m <sup>2</sup> /pro Jahr, zahlbar vierteljährlich im Voraus	Preisangaben in SEK/m <sup>2</sup> /pro Jahr, zahlbar vierteljährlich im Voraus
Grunderwerbsteuer	0,6% auf Immobilien, keine GrErwSt bei Aktienübertragung	4,0% auf Immobilien, 1,6% auf Aktienübertragung	2,5% auf Immobilien, keine GrErwSt bei Aktienübertragung	4,25% auf Immobilien, keine GrErwSt bei Aktienübertragung
Maklergebühren	0,5 - 1,5% für große Objekte, 1,5 - 2,5% für kleinere Objekte, normalerweise vom Verkäufer zu tragen	1 - 2% für große Objekte, 2 - 4 % für kleinere Objekte, normalerweise vom Verkäufer zu tragen	0,5% bis 2,0% normalerweise vom Verkäufer zu tragen	1,0% bis 2,0% normalerweise vom Verkäufer zu tragen
Eigentumsrechtliche Einschränkungen für Ausländer	Keine Einschränkungen	Keine Einschränkungen	Keine Einschränkungen	Keine Einschränkungen

Erstklassige Büroimmobilien waren in den letzten Jahren bei vielen unterschiedlichen Investoren beliebt und die Renditen dieser Immobilien sind auf niedrige Niveaus gesunken. Wir halten die teuersten Büroimmobilien in den zentralen Geschäftsbezirken aufgrund dieser niedrigen Renditen und der bescheidenen Aussichten auf künftiges Ertragswachstum für überbeuert. Die überhöhten Preise können sich jedoch noch einige Jahre halten, da die Zinsen auf absehbare Zeit vermutlich nur moderat steigen und auf niedrigem Niveau verbleiben und attraktive Finanzierungsbedingungen das Interesse an den meisten erstklassigen Immobilien weiterhin tragen. In den attraktivsten Märkten wie Schweden haben Anleger bereits begonnen, in etwas riskantere Objekte im Value-Add Segment, also mit kurzen Mietvertragslaufzeiten, Leerständen,

zweitklassigen Lagen oder Revitalisierungsbedarf, zu investieren.

Wie oben bereits erwähnt, hat der Einzelhandelssektor den Büroimmobiliensektor in der Vergangenheit weit übertroffen. Wir denken, dass Einzelhandelsobjekte auch weiterhin sehr rentabel bleiben werden und halten die jetzigen Preise für attraktiv. Wir gehen auch davon aus, dass sich der nordische Immobilienbestand und dementsprechend auch die Marktteilnehmer an das nachlassende Konsumwachstum, den zunehmenden Wettbewerb und das sich verändernde Konsumverhalten (Stichwort „Online-Shopping“) anpassen werden müssen. Zurzeit setzen wir bei allen Arten von Einzelhandelsimmobilien auf konservative Strategien, also längere Mietvertragslaufzeiten, gute Lagen und Konjunktur-neutralere Sortimente (z.B. Lebensmittel).

### **Investmentthemen und Risikotoleranz**

Die Preise in den nordischen Märkten und die Risikotoleranz der handelnden Investoren haben sich 2013 insgesamt erhöht. Die am Markt erzielbaren Preise sind im Schnitt noch immer 10% über unserer Einschätzung der Fundamentalwerte, hauptsächlich bedingt durch die hohen Preise im Büroimmobiliensektor allgemein und hier insbesondere im Premiumsegment. Dies bedeutet nicht, dass wir für dieses Segment eine Preiskorrektur voraussagen, jedoch wird es zunehmend schwerer für Investoren, fair gepreiste Anlagemöglichkeiten zu finden. Bei den Einzelhandels- und Industrieobjekten liegen die Preise im Schnitt nahe an unseren errechneten Fundamentalwerten. Angesichts der leicht überhöhten Preise erwarten wir nicht notwendigerweise einen Rückgang der Kapitalwerte in den kommenden Jahren. Tatsächlich gehen wir davon aus, dass sich der Wert von Immobilien in nordischen Ländern in den nächsten fünf Jahren um durchschnittlich 0,9% pro Jahr erhöhen wird. Nach dieser Analyse sollten Investoren Risiken jedoch genau beobachten und insbesondere bei den stark überhöhten Preisen im Büroimmobiliensektor Vorsicht walten lassen. Zum besseren Verständnis sollte hier noch berücksichtigt werden, dass das Preisniveau des nordischen Immobilienmarktes in den letzten 15 Jahren im Durchschnitt insgesamt 8% über unserer Einschätzung der Fundamentalwerte lag.

Wir gehen davon aus, dass die Zinsen in den nächsten fünf Jahren moderat steigen und Immobilienrenditen im Durchschnitt ebenfalls leicht anziehen werden. Ein Teil des Anstiegs kann durch höhere Marktmieten ausgeglichen werden, um aber ein beträchtliches Wachstum der Kapitalwerte zu erzielen, sollten Investoren die Ertragskomponente ihres Portfolios über das Gesamtmarktniveau heben oder Risiken reduzieren oder auch diese beiden Strategien kombinieren. Innerhalb des Büroimmobiliensektors setzen wir zurzeit auf Objekte guter Qualität in zweitbesten Lage (zweitbeste Lage in den attraktivsten Städten oder Bestlage außerhalb der Hauptstädte), deren Renditen in der Regel attraktiver sind als an den Premiumstandorten. Wir halten den nordischen Einzelhandelsimmobilienmarkt auch weiterhin insgesamt für ein sehr attraktives Segment. Anleger sollten aber berücksichtigen, dass der Konsum nicht mehr so stark wachsen wird wie in den letzten 10 -15 Jahren, der Wettbewerb zwischen den verschiedenen Einzelhandelsstandorten bereits stark ist und der Online-Handel zu signifikanten strukturellen Veränderungen führen wird. Entsprechend präferieren wir zum Beispiel Objekte in bester Einkaufslage, Einkaufszentren mit dominanter Stellung in ihrem jeweiligen Einzugsgebiet, florierende kleinere Einkaufszentren, Supermärkte und Lebensmitteleinzelhändler allgemein. Bei Einzelhandelsobjekten meiden wir Standard-Einkaufszentren an Standorten mit hohem Wettbewerb, die sich weder durch einen besonderen Mietermix noch andere Einkaufserlebnisse hervorheben. Wir raten auch stark von Investments in weniger guten Einkaufslagen ab und betrachten besonders auch großflächige außerstädtische Einzelhandelsformate („Big Boxes“) kritisch. Aus der Top-Down-Perspektive betrachtet sind die Preise von Industrie- und Logistikobjekten am attraktivsten. Bei etwas geringerer Konkurrenz auf der Anlegerseite sollte dieser Markt viele interessante Investmentmöglichkeiten mit langen Mietverträgen und attraktiven Renditen bieten, zumal der Bedarf sich durch den zunehmenden Online-Handel positiv entwickeln dürfte. Nie war die Preisdifferenz zwischen Core Objekten, also Immobilien ohne Modernisierungsbedarf in guten Lagen und mit langen Mietverträgen, und Non-Core-Objekten im letzten Jahrzehnt auf einem höheren Niveau. Wir glauben daher, dass sich bei schlecht gemanagten Immobilien in guter Lage attraktive Möglichkeiten ergeben, um diese Objekte zu attraktiven Preisen zu erwerben und durch intelligente Management-Maßnahmen, wie z.B. strukturelle Modernisierungen, wieder zu Core-Objekten zu entwickeln. Aufgrund der hohen Renditedifferenz, die sich daraus ergibt, ist das Wertsteigerungspotenzial beträchtlich.

### **Aberdeen Asset Management**

Aberdeen Asset Management ist ein globaler Vermögensverwalter mit 33 Niederlassungen in 25 Ländern

und mehr als 2000 Mitarbeitern weltweit. Aberdeen investiert Kundenvermögen weltweit in die wichtigsten Assetklassen - Aktien, Renten und Immobilien sowie in alternative Anlagestrategien. Per 31. Januar 2014 verwaltete die Gesellschaft Assets im Wert von 226 Mrd. €. Mit rund 270 Investmentexperten in 14 Büros und 9,2 Mrd. € an verwaltetem Vermögen in Skandinavien ist Aberdeen einer der führenden Immobilienfondsmanager in dieser Region. Neben klassischen Immobilienfonds in den einzelnen nationalen Märkten sowie zwei pan-nordischen Fonds verwaltet Aberdeen auch Individualmandate für lokale oder internationale Investoren. Unsere lokalen Teams folgen einem bewährten und strukturierten Investmentprozess und sind mit ihrer großen Erfahrung im Transaktionsbereich sowie der Vermietung und Revitalisierung von Objekten ein exzellenter Partner für unsere Kunden.

Kontakt:



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



## **BayernInvest: Herausforderungen in der Fondsadministration – Platon lässt grüßen**

Panta rhei – Alles fließt. Dieser Platon zugeschriebene Aphorismus gilt heute als Metapher für die Prozessualität der Welt. Sie bringt zum Ausdruck, dass die Dinge sich ständig verändern, dass alles sich in stetigem Fluss befindet. Die Fließgeschwindigkeit allerdings hat in den vergangenen Jahren stark zugenommen. Dies gilt nicht zuletzt für die Verwaltung von institutionellem Vermögen. Sowohl das Portfoliomanagement als auch die Administration von institutionellem Vermögen sind seit der Finanz- und Wirtschaftskrise von einer gewaltigen regulatorischen Veränderungswelle erfasst, die kaum einen Stein auf dem anderen lässt. Standardlösungen helfen hier nicht weiter. Gefragt sind spezialisierte und passgenaue Leistungsangebote, die es ermöglichen, die Kapitalanlage jederzeit effektiv, transparent und auf der Grundlage einer aggregierten und verlässlichen Datenbasis zu steuern.

Zwei Entwicklungen treiben den aktuellen Veränderungsprozess. Erstens: Infolge der Finanzmarktkrise ist bei den Aufsichtsbehörden der Wunsch nach erhöhter Transparenz, verstärkter Risikokontrolle und zeitnahe Detailinformation gewachsen. Basel III, Solvency II, AIFMD oder EMIR sind nur einige Stichworte, die das Ausmaß der Regulierung deutlich machen, aus dem immer neue Aufgaben für das Datenmanagement innerhalb der Fondsadministration erwachsen. Zweitens: Das Niedrigzinsumfeld zwingt Investoren, ihre Renditeziele über innovative, teilweise komplexe Investmentstrategien und bisher ungewohnte Assetklassen zu erreichen. Alternative Investments, Private Equity, Infrastruktur und weitere nicht traditionelle Anlageklassen rücken in den Fokus. Auch diese Entwicklung ist mit zusätzlichen Herausforderungen an die Administration verbunden. Denn es geht darum, die neuen Investmentkonzepte so umzusetzen, dass sie unter Berücksichtigung der aufsichtsrechtlichen und steuerlichen Vorgaben problemlos in das Anlageportfolio des Kunden integriert werden können.

### **Spezialisierte Lösungskompetenz gefordert**

Vor diesem Hintergrund ist die Administration der institutionellen Kapitalanlage längst von einem Hygiene- zu einem Erfolgsfaktor im Asset Management geworden. Die Leistungsfähigkeit einer modernen Fondsadministration entscheidet heute mehr denn je darüber, ob es einem Investor gelingt, seine Ziele in einem anspruchsvoller gewordenen Investmentumfeld realisieren zu können. Damit sind auch die Ansprüche von Investoren an die Anbieter administrativer Dienstleistungen gestiegen. Standardisiertes Datenmanagement, reguläres Reporting und gewöhnliche Serviceleistungen reichen nicht mehr aus. Unterschiedliche Investorengruppen haben unterschiedliche Bedürfnisse und erwarten daher zu Recht spezifische, auf ihre Anforderungen zugeschnittene Antworten. Die Unterstützung mit einer leistungsstarken IT ist dabei nur eine Seite der Medaille. Auf der anderen Seite muss zwingend ein tiefes Know-how nicht nur hinsichtlich der Kundenbedürfnisse, sondern auch über die jeweilige Regulierungsmaterie, die Besonderheiten innovativer Anlageklassen sowie über geeignete Lösungsmöglichkeiten vorhanden sein.

### **Herausforderungen bei der Abwicklung komplexer Produkte am Beispiel Senior Loans**

BayernInvest hat diese Herausforderungen bereits frühzeitig erkannt und verfügt heute am Markt über den Ruf eines qualifizierten Lösungsanbieters mit hoher Flexibilität, Kreativität und ausgewiesener Expertise auch in speziellen Segmenten des Asset Managements. So gehört die BayernInvest zu den ersten Master KAGen, die in der Lage ist, die komplexen Anforderungen bei der Administration von Senior Loans-Investments umzusetzen. Die erstrangig besicherten Bankanleihen sind für institutionelle Investoren eine interessante Assetklasse. Sie bieten ein attraktives Risiko-Rendite-Profil mit guten Diversifikationseigenschaften sowie einen Schutz gegenüber kurzfristigen Zinsschwankungen. Das Interesse an ihnen hat in der vergangenen Zeit beständig zugenommen. Die Administration von Senior Loans ist allerdings mit besonderen Aufgabenstellungen verbunden. Neben der Verbuchung stellt vor allem die zeitnahe Bewertung und die Beschaffung der Stammdaten eine Herausforderung für die KAG dar. Für Senior

Loans sind am Markt nur eingeschränkt Stammdaten und tägliche Preisstellungen verfügbar. Daher hat die BayernInvest auf der Grundlage eines theoretischen Modells sowie mit Hilfe darauf fußender Kalkulationen gemeinsam mit einem externen Anbieter eine tägliche Bewertung und Risikomessung auf Basis von theoretischen Kursen bzw. eine tägliche Plausibilisierung der am Markt verfügbaren Kurse entwickelt. Des Weiteren hat die BayernInvest die Herausforderung gemeistert, sogenannte „Non ISIN Papiere“ wie Loans außerhalb der gewohnten automatischen WM-Datenversorgung in die entsprechenden Systeme zu integrieren. Senior Loans können somit adäquat und regulierungskonform im Kundenportfolio abgebildet werden.

## **Vielschichtige Aufgaben durch Solvency II**

Neue Anforderungen an das Datenmanagement ergeben sich zudem aus dem mehrfach verschobenen Inkrafttreten der Solvency II-Regelungen. Versicherungsunternehmen oder auch Pensionskassen benötigen künftig von den Kapitalverwaltungsgesellschaften eine Fülle an neuem Zahlenmaterial und Rohdaten. Die Herausforderung liegt auch hier in der Diversität. Je nach Assetklasse benötigen institutionelle Investoren sehr unterschiedliche und spezialisierte Informationen. Noch gibt es in der Branche keinen einheitlichen Standard, was die Zulieferung der Daten angeht. Gemeinsam mit einem großen Versicherer und dessen Consultant hat die BayernInvest daher ein Projekt zur Rohdatenlieferung für Solvency II-Meldungen umgesetzt und dabei wichtige Erfahrungen gesammelt.

Heute kann die BayernInvest stichtagsbezogen die Bestandsdaten für alle Assetklassen inklusive komplexer Nicht-ISIN-Produkte zur Verfügung stellen. Dazu zählen unter anderem die Erfassung sämtlicher Ratings, die Datenlieferung im Fund-XML-Format, Angaben zum jeweiligen Underlying von speziellen Derivaten oder aktuelle Informationen für die Cashflow-Darstellung spezieller Investmentprodukte wie Swaps oder Senior-Loans.

## **Basel III erweitert nicht nur das Reporting**

Mit der Neufassung der Capital Requirement Directive (CRD) sind die Regelungen von Basel III seit Beginn des Jahres mit umfassenden Übergangsbestimmungen innerhalb der Europäischen Union in Kraft gesetzt worden. Sie bringen eine erhebliche Ausweitung des Reportings sowie zum Teil technische Herausforderungen mit sich. So müssen die relevanten Reporting-Daten in von der European Banking Authority (EBA) neu geschaffene Klassifizierungen eingegliedert werden. Dabei gilt es, nicht nur die Adaption der internen technischen Gegebenheiten an die neuen Vorgaben voranzutreiben. Vielmehr müssen auch Fragen geklärt werden, die sich aus dem Interpretationsbedarf der EBA-Vorschriften ergeben. Dies ist kein leichtes Unterfangen, da die EBA bei der Umsetzung von Basel III nicht mit Detailvorgaben, sondern mit Prinzipien arbeitet, deren Auslegung das Ergebnis eines Diskussionsprozesses ist. Diesen Prozess behält die BayernInvest fortlaufend im Auge, um ihren Kunden die nach Basel III geforderten Daten rechtzeitig, regulierungskonform in der geeigneten Form zur Verfügung stellen zu können.

Basel III geht über das reine Meldewesen hinaus und betrifft die gesamte Wertschöpfungskette einer Bank. Daher unterstützt BayernInvest Sparkassen und Banken durch die Beratung in anderen Basel III relevanten Themenfeldern. Sind im Rahmen der Eigenanlage gegebenenfalls veränderte Anlagestrategien hilfreich? Sollten zur Verbesserung des Eigenkapitals oder der Liquidität bestimmte Portfolios angepasst oder die Asset Allocation umgestellt werden? Für diese und ähnliche Fragen steht die BayernInvest ihren Kunden genauso zur Verfügung wie für die Bereitstellung eines Informationspaktes, das dem Anleger ermöglicht, die für ihn nach Basel III adäquate Liquiditätssituation zu finden.

## **Die Abbildung von Direktanlagen**

Das Meldewesen für Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke sieht vor, dass diese in der Lage sind, gegenüber den Aufsichtsbehörden ein Reporting für ihr Gesamtvermögen zu erbringen, das auch die nicht durch Dritte verwalteten Direktanlagen berücksichtigt. Die BayernInvest hat daher mit XENTIS ihre IT-Infrastruktur erweitert, so dass neben Fonds und Segmenten nun auch Direktanlagen abgebildet werden können. Hierbei wird der Direktbestand als Nebenbuch in den Systemen der BayernInvest geführt, was mit einer kompletten Übernahme der Buchhaltung in XENTIS einhergeht. Durch die Implementierung dieses

Systems ist sichergestellt, dass die kundenindividuelle Sicht auf die Bestände jederzeit möglich ist. So können sowohl das Sicherungsvermögen, der Anlagestock und sonstige gebundene oder freie Vermögen dargestellt werden. Ferner ist eine Unterscheidung zwischen Anlage- und Umlaufvermögen für die verschiedensten Wertpapiere gewährleistet. Die BayernInvest ist so in der Lage, die gesamte Vermögens- und Portfoliostruktur des Kunden abzubilden. Auf diese Weise können die Vorgaben des Versicherungsmeldewesens individuell auf die Bedürfnisse der Anleger angepasst umgesetzt und als Dienstleistung angeboten werden.

## **Vom Datenmanager zum Komplexitätsmanager**

Für die Anbieter von Administrationsdienstleistungen ist eine neue Ära angebrochen. Die Zeit des mehr oder weniger standardisierten Datenmanagements ist vorbei. Die Finanzkrise hat einen massiven Trend zu mehr Regulierung mit sich gebracht. Sie wird alle Anlegergruppen, egal ob Versicherungen, Banken, Versorgungswerke oder Stiftungen, durch ein erhöhtes Maß an Komplexität weiter belasten. Servicedienstleister im Bereich der Administration werden vor diesem Hintergrund die Aufgabe eines Komplexitätsmanagers übernehmen müssen, der in der Lage ist, die Anforderungen transparent, effizient und ökonomisch sinnvoll umsetzen zu können. Dazu braucht es neben den entsprechenden Ressourcen im IT-Bereich vor allem kompetente Mitarbeiter, die in der Lage sind, den Kundenbedarf zu erkennen, die Regulatorik zu verstehen und beides in Produkte und Dienstleistungen umzusetzen.

### Kontakt:



Katja Lammert

Generalbevollmächtigte  
Chefsyndika  
BayernInvest  
Kapitalanlagegesellschaft mbH  
Telefon +49 89 54850 420  
E-Mail: [Katja.Lammert@bayerninvest.de](mailto:Katja.Lammert@bayerninvest.de)





## **Deka Investment und Deka Institutionell: Ein attraktives Leistungsangebot in einem ganzheitlichen Betreuungskonzept**

Deka Institutionell und Deka Investment bieten gemeinsam für institutionelle Anleger maßgeschneiderte Produkte und Dienstleistungen zur erfolgreichen Implementierung von individuellen Anlagestrategien. Mit der gebündelten Fonds- und Kapitalmarktexpertise der Deka Investment und ihrer jahrzehntelangen Erfahrung im Asset Management streben wir für jede Investmentherausforderung das passende Konzept an. Werte schöpfen und Werte sichern sind die beiden Hauptziele unseres Engagements für institutionelle Anleger. Integrale Bestandteile sind dabei flexible Wertpapierkonzepte, die sich individuell auf die Bedürfnisse unserer Investoren zuschneiden lassen, ein effizientes Risikomanagement sowie eine leistungsfähige Master-KVG als Administrationsplattform.

### **Wettbewerbsfähige Wertpapierkonzepte**

Die Deka Investment zählt mit einem verwalteten Vermögen von ca. 160 Mrd. €<sup>2</sup> zu den größten Investmentgesellschaften in Deutschland und ist nun seit über 50 Jahren erfolgreich im Asset Management tätig. Sie bietet kapitalmarktbasierendes Asset Management für alle Kundengruppen in der Hülle des Publikumsfonds, des Spezialfonds oder der Direktanlage bzw. als Advisory an. Bei den Wertpapierkonzepten der Deka bilden umfangreiche Researchkapazitäten und erfahrene Managementteams entlang von klar definierten Investmentprozessen das Fundament erfolgreicher Anlageentscheidungen. Eine tragende Rolle spielt auch unsere ausgeprägte Kompetenz im Risikomanagement, die wir durch die langjährige Betreuung von Sparkassen und VAG-Anlegern erworben haben.

**Erfahrene Experten, teamorientiert** – Basierend auf der umfangreichen Erfahrung unserer Anlageexperten und eng vernetzter Teams sorgen wir für ansprechende Ergebnisse. Die permanente Qualifikation und Spezialisierung unserer Investment-Professionals ist die Grundlage für eine hohe Qualität der Produkte und Leistungen. Unsere Spezialisten sind in Produktteams organisiert und arbeiten in flachen Entscheidungshierarchien. Diese Zentralisation ermöglicht eine starke Identifikation mit dem Performanceerfolg und eine effiziente Kommunikation über sämtliche Bereiche hinweg. Insgesamt sind bei Deka Investment über 350 Experten in den unterschiedlichen Investmentprozessen eingebunden.

**Fokussierte Prozesse** – Die Deka bietet zwei aktiv gemanagte Hauptproduktlinien im Asset Management an, die zum einen traditionell und zum anderen quantitativ gemanagt werden.

Produktübergreifende Charakteristiken unseres Investmentansatzes:

- Unabhängiges mehrstufiges Risikomanagement und Überwachung der Einhaltung aller Richtlinien
- Effiziente, zeitnahe und marktschonende Umsetzung der Investmententscheidungen
- Zentrales Trading-Desk für den Handel von allen Arten von Wertpapieren und Instrumenten
- IT-Infrastruktur und Prozesse auf dem neuesten Stand der Technik
- Umfassende Steuerung und Überwachung von Kontrahentenrisiken auch auf aggregierter Ebene

**Risikocontrolling und Reporting** – Fortschrittliches Risikocontrolling und leistungsstarkes Reporting sind unsere Kernkompetenzen.

Bei der Strategie der Deka im Bereich Risikocontrolling legen wir auf folgendes Wert:

- Sicherstellung von operativer Exzellenz - so wird eine zeitnahe und qualitativ hochwertige

---

2 Quelle: BVI, Stand 31.12.2013, Fondsvermögen Geschäftsfeld Wertpapiere (DI, DIL, IFM)

- Umsetzung der aktuellen und kommenden regulatorischen Anforderung gewährleistet.
- Mithilfe von leistungsfähigen Systemen und automatisierten Prozessen wollen wir der in den letzten Jahren gesteigerten Sicherheitsorientierung unserer Kunden gerecht werden.

Zudem stellt das breite Spektrum an Reportingleistungen eine besondere Stärke dar. Der Umfang reicht von gesetzlichen Meldungen wie VAG-Reportings, über IFRS-Reportings und voll automatisierte Reports bis hin zu einem umfangreichen, leistungsfähigen eReporting-Portal, bei dem sich unsere Anleger auf die eigenen Bedürfnisse maßgeschneiderte Reports (Ad-hoc-Berichte) selbst generieren können.

## **Fundamentaler Ansatz**

Der fundamentale Investmentstil zeichnet sich durch ein aktives Fondsmanagement aus, bei dem Anlageentscheidungen auf der Grundlage von Unternehmensanalysen und Marktdaten sowie auf Basis des Top-down-Research getroffen werden. Voraussetzung dafür sind umfangreiche Research-Kapazitäten, die bei der Deka von Teams aus Portfoliomanagern bzw. Analysten ausgefüllt werden.

Investmentansatz:

- Klare individuelle Verantwortung für Fondsperformance und Researchqualität
- Top-down-Research auf Makro- und Sektorebene, Bottom-up-Research auf Unternehmensebene
- Bottom-up-Research: über 2.000 Unternehmenskontakte pro Jahr, detaillierte Modellierung und umfassende Screening-Methoden
- Unabhängiges und mehrstufiges Risikomanagement

## **Quantitativer Ansatz**

Der von Deka Investment entwickelte, rein quantitative Investmentprozess erlaubt es, die vielen Informationen an den Märkten mathematisch zu erfassen, zu analysieren und daraus nachvollziehbare Entscheidungen abzuleiten. Neben einer positiven Wertentwicklung steht insbesondere das Anlagerisiko im Fokus des Handelns. Risikomanagement ist für uns dabei mehr als lediglich die Berechnung von statistischen Kennzahlen, sondern soll als gesamtheitliches Konzept die Qualität der Produkte langfristig sicherstellen.

Investmentansatz:

- Umfangreiches Research als Basis für Modellentwicklungen und proprietäre Prognose- und Risikomodelle
- Permanentes Monitoring der Performance- und Risikoparameter ermöglicht stetige Optimierung der bestehenden Prozesse

## **ETFs**

Als börsengehandelte Indexfonds bilden Deka ETFs präzise den jeweiligen Referenzindex und damit auch dessen Performance nach. Wo immer möglich, setzen sie dabei auf vollständige Indexreplikation (Full Replication). Im Gegensatz zu synthetischen Methoden werden die Originalwertpapiere, die auch im Index enthalten sind, zu dessen Abbildung verwendet. Für unsere Anleger bedeutet das hohe Transparenz und beste Abbildungsqualität. Durch die Vielzahl verschiedener Indizes, für die wir entsprechende Deka ETFs anbieten, können mit unseren börsengehandelten Indexfonds unterschiedlichste Anlagestrategien schnell und flexibel umgesetzt werden.

## Master-KVG als zentrale Administrationsplattform

Als langjähriger Fondsadministrator der Deka-Gruppe verfügen wir über eine ausgeprägte Expertise sowohl in der Auflegung und Administration von Fonds als auch in der Anbindung von externen Asset Managern und Depotbanken. Unseren Master-KVG-Kunden bieten wir Zugriff auf die Ressourcen und Kompetenzen der Deka-Gruppe, insbesondere der Deka Investment. Für unsere Anleger sind wir ein zuverlässiger Partner mit einem dauerhaft hohen Qualitätsniveau und größenbedingten Skalenvorteilen.

### Deka Master-KVG – Ihre Vorteile

Stärke durch Größe	Vielseitiges Angebot	Optimale Betreuung
<ul style="list-style-type: none"> <li>Skalenvorteile durch ein hohes administriertes Volumen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Expertise in Risikocontrolling und Performancemessung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Individuelle Betreuung durch ein hoch motiviertes Team</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Effiziente Umsetzung von regulatorischen Anforderungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Anforderungsspezifische, individualisierbare Reportingleistungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Konzentration auf eine KVG und einen Ansprechpartner</li> </ul>

## Produktlösungen und Beratungsleistungen aus einer Hand

Entwickeln, erproben, festigen, stärken, anbieten. In dieser Schrittfolge haben wir in den vergangenen Jahren das erarbeitet, was heute den Kern der Marke Deka Institutionell ausmacht: ein ganzheitlicher Beratungsansatz, der alle Leistungsbereiche im institutionellen Asset Management und Kapitalmarktgeschäft umfasst. Unser Ziel ist, damit die gelebte Philosophie in unserem institutionellen Geschäft für unsere Kunden transparenter zu machen.

In den letzten Jahren sind wir gerade in diesem Geschäftsbereich enorm gewachsen. Mit 85 Mrd. Euro Assets under Management and Administration, 550 Spezialfonds- und Advisory-Mandaten und 130 Spezialisten für die Kundenbetreuung zählt Deka heute zu den „Schergewichten“ im Markt für institutionelles Asset Management. Und wir sehen noch weiteres Potenzial. Deswegen waren wir in den vergangenen Jahren bestrebt, unsere Prozesse, Produkte und Leistungen weiterzuentwickeln und noch stärker auf Kundeninteressen auszurichten. Da lag es nahe, diese Aktivitäten so zu bündeln, dass daraus ein Beratungs- und Leistungskonzept für die gesamte Wertschöpfungskette entsteht – von der Strategieberatung über die Auswahl entsprechender Produktlösungen und deren Umsetzung bis hin zum Reporting und Controlling.

Für konkrete Anlagethemen stehen erprobte Produktlösungen von hoher Qualität zur Verfügung. Dank unseres breiten Leistungsspektrums können wir Konzepte vorweisen, mit denen wir auch im internationalen Wettbewerbsvergleich punkten. Dabei bieten wir nicht nur Lösungen im Asset Management an, sondern bedienen darüber hinaus auch die verschiedenen Bedarfsfelder im Kapitalmarkt- und Immobiliengeschäft. An unseren Beratungsprozess stellen wir hohe Ansprüche: Für uns steht das tiefe Verständnis der Situation jedes einzelnen Kunden im Vordergrund. Nur so können wir die individuelle Komplexität erfassen und einen ganzheitlichen Beratungsansatz aufbauen. Dabei sind unsere Berater-Teams nach Kundensegmenten gegliedert, um den jeweiligen – sich teilweise stark unterscheidenden – Anforderungen Rechnung zu tragen.

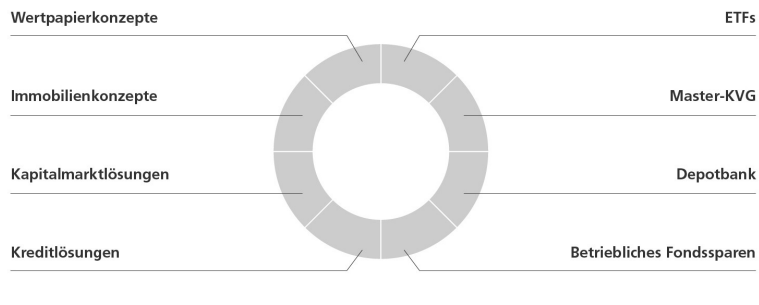
## Angebotsspektrum

Kompetenzteams	Produktlösungen	Beratungsleistungen
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Erfahrene und branchenkundige Expertenteams</li> <li>■ Kundenorientierte Spezialisierung nach Anlegergruppen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Breites Spektrum an Fonds- und Kapitalmarktprodukten</li> <li>■ Individuelle Lösungen für Ihre spezifischen Anforderungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Strategische Optimierung Ihres Chance-Risiko-Profiles</li> <li>■ Implementierung ganzheitlicher Anlagekonzepte</li> </ul>

Quelle: DekaBank

Dazu steht jedem unserer Kunden ein Betreuer zur Seite, der sich um alles kümmert. Er koordiniert im Hintergrund die Arbeiten unserer unterschiedlichen Spezialisten – weil sich nur so die Breite wie auch die Tiefe unseres Leistungsspektrums erschließen lassen. Ein gleichermaßen effektives wie effizientes Modell, das sich mit Erfolg bewährt hat – zum Nutzen unserer institutionellen Kunden in den unterschiedlichsten Betätigungsfeldern.

## Produktlösungen von Deka Institutionell



Quelle: DekaBank

Kontakt:



Victor Moftakhar, Vorsitzender der Geschäftsführung, Deka Investment GmbH



Klaus-Dieter Böhme, Leiter Institutionelle Kunden, DekaBank

[www.deka-institutionell.de](http://www.deka-institutionell.de)

[deka-institutionell@deka.de](mailto:deka-institutionell@deka.de)

Deutsche Asset  
& Wealth Management



## **Deutsche Asset & Wealth Management: die ganze Investmentwelt. Unter einem Dach**

Mit einem verwalteten Vermögen von ca. 931 Mrd. Euro\* ist Deutsche Asset & Wealth Management (DeAWM) einer der weltweit führenden Vermögensverwalter und bietet Privatanlegern und Institutionen weltweit eine breite Palette an traditionellen und alternativen Investmentlösungen über alle Anlageklassen.

### **Investmentlösungen für institutionelle Anleger**

Im Mittelpunkt stehen die hohen Anforderungen unserer Kunden. DeAWM agiert im Sinne des Gesamterfolgs einer Kapitalanlage und bietet Leistungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette des Vermögensmanagements. So entstehen außergewöhnliche Lösungen durch das Zusammenspiel mehrerer Faktoren: überlegene Investmentprozesse, innovative Strategien auf einer globalen Plattform, umfassende Analyse und Beratung durch spezialisierte Teams. In Deutschland nimmt DeAWM mit einem verwalteten Vermögen von über 125 Mrd. Euro eine der führenden Positionen am Markt ein (BVI Januar 2014).

### **Globale und übergreifende Investmentplattform**

Die Investmentplattform von DeAWM umfasst alle relevanten Anlageklassen und deckt aktive, passive und alternative Strategien ab. Unsere Teams – mit insgesamt rund 500 Research- und Investmentspezialisten – optimieren unseren Zugriff auf Investmentchancen weltweit. Unsere Kunden können auf die gesamte Bandbreite von Produkten zugreifen: Investmentfonds, Spezialfonds oder strukturierte Finanzprodukte bspw. ETFs und Zertifikate. Wir glauben, dass erfolgreiches Investieren nicht nur auf die Optimierung von Erträgen in jeder Marktsituation beschränkt ist. Durch die Entwicklung innovativer Investmentlösungen, die die langfristigen Rendite-, Risiko- und Effizienzziele erfüllen, bauen wir auf eine strategische Partnerschaft gemeinsam mit unseren Kunden.

### **Implementierung individueller Lösungen für Pensions- und Versicherungsvermögen**

Basis für die Umsetzung umfassender Dienstleistungen sind u.a. branchenspezifische Analysetools und langjährige Erfahrung bei der Durchführung von Asset-Liability-Studien, der Strukturierung von verbindlichkeitsgesteuerten Investmentansätzen sowie die Kompetenz für die strategische und taktische Asset Allokation.

Die Betreuung von leistungs- sowie beitragsorientierten Versorgungsplänen und die Entwicklung von Investitions- und Administrationslösungen, die sowohl Mitarbeitern als auch Unternehmen ein hohes Maß an Planungssicherheit geben, sind Bestandteil des Servicekonzepts. Die Expertise bei der Ausgliederung von Pensionsverbindlichkeiten sowie der Insolvenzsicherung komplettieren das Leistungsspektrum. In der Zusammenarbeit mit Versicherern bringt DeAWM die langjährige Erfahrung in der Modellierung von Versicherungsbeständen und der kapital- und risikoeffizienten Vermögensallokation mit ein.

### **Environmental, Social and Governance**

Beim Thema verantwortungsbewusstes Investieren kombinieren wir Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Ethik, Soziales und Unternehmensführung mit den Finanzziele der Anleger. Das proprietäre ESG-Konzept kann in Aktien-, Renten- und Multi-Asset-Strategien integriert werden und bietet hohe Flexibilität in der Umsetzung.

Kontakt:



Michael Fuß  
Co-Head Asset Management Distribution  
Deutschland  
Tel. 069 910 13688  
[michael.fuss@db.com](mailto:michael.fuss@db.com)

Deutsche Asset & Wealth Management  
International GmbH  
Mainzer Landstrasse 178 - 190  
60327 Frankfurt am Main  
<http://institutional.deawm.com>

## fairAM Asset Management: Real Estate Asset Management

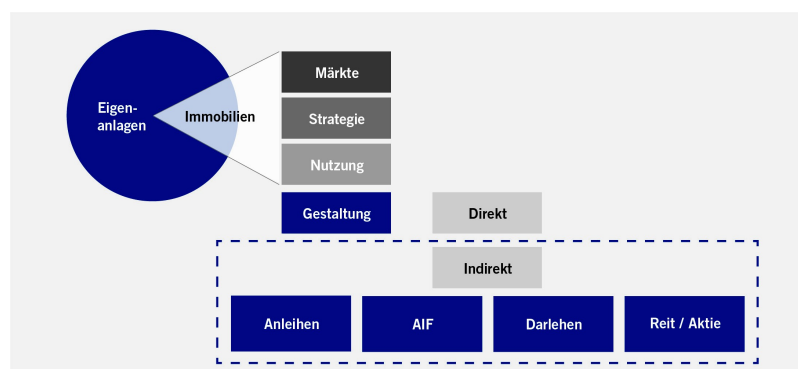
### Niedrige Realrenditen erfordern Alternativen

- Institutionelle Investoren müssen ihr Anlageuniversum ausweiten, wenn ihre Geschäftsmodelle auch in Zukunft funktionieren sollen.
- Neben einem deutlich geschrumpften Angebot im anhaltenden Niedrigzinsumfeld reichen die Renditen von Qualitätspapieren nicht mehr aus, um Verpflichtungen bedienen zu können.
- Dabei wundert es nicht, dass das Interesse an Immobilienanlagen in Deutschland stark gestiegen ist, denn selbst in Städten mit sehr niedrigen Mietrenditen übertreffen diese die Renditen von Staatsanleihen deutlich.
- Der deutsche Immobilienmarkt wird aufgrund seiner Größe, Attraktivität und Stabilität auch im Jahr 2014 zu den Gewinnern zählen.

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

- Nachdem die realen Immobilienpreise in Deutschland zwischen den Jahren 1994 und 2008 fielen, steigen sie seitdem wieder an.
- Die Fokussierung vieler Investoren auf wenige Kernmärkte in Europa, denen eine hohe Sicherheit zugesprochen wird, das anhaltend niedrige Zinsumfeld sowie die Suche nach rentierlichen Anlagemöglichkeiten waren wesentliche Umsatztreiber im Jahr 2013.
- Die Immobilienwirtschaft als zweitgrößter Wirtschaftszweig Deutschlands ist und bleibt ein wesentlicher Stabilitätsanker der deutschen Wirtschaft. Die Branche wächst seit 2008 um durchschnittlich zwei Prozent pro Jahr und hat damit entscheidend zur schnellen Erholung nach dem Konjunkturbruch beigetragen.
- Unterstützt wird das Investoreninteresse auch vom Sicherheitsbedürfnis der Anleger in einem insgesamt volatilen Umfeld, weil Deutschland insgesamt gesehen als deutlich weniger krisenanfällig gilt.
- Der Anlagedruck für Kapitalsammelstellen wie Versicherungen, Pensionskassen, Versorgungswerke und Stiftungen wird sich mangels Alternativen nicht verringern.

Die fairAM AG aus Liechtenstein entwickelt für institutionelle Investoren indirekte Immobilienanlagen, die als Spezialfonds, Segment, Immobilien-AIF, sonstige AIF, Inhaberschuldverschreibung und weiteren, individuellen Anlagevehikeln eine breite Diversifikation in attraktive Märkte, Immobilienanlagestrategien und Nutzungsarten ermöglichen. Hierbei können auch bestehende Immobilienportfolios im Direktbestand berücksichtigt werden.





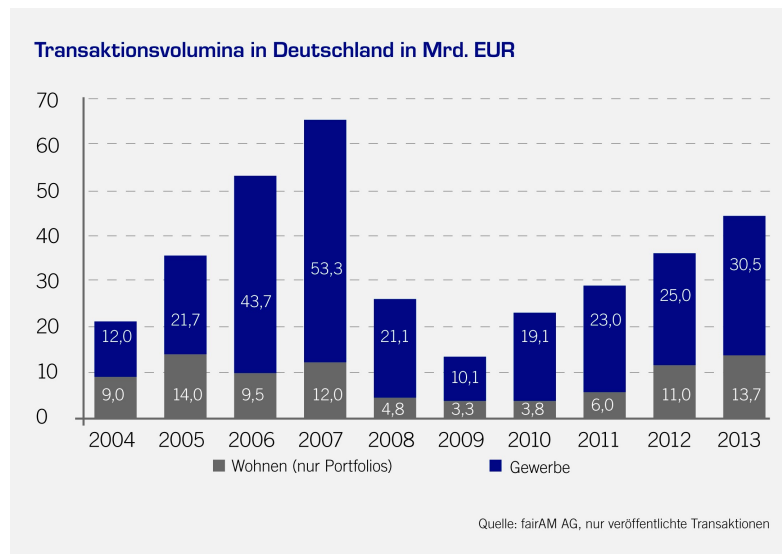
**Deutschland gut aufgestellt:**

- Die Bundesrepublik gilt als Stütze und Wachstumsmotor der Eurozone.
- Die deutsche Wirtschaft steht verglichen mit der überwiegenden Zahl europäischer Länder gut da. Sie ist gut aufgestellt und hoch wettbewerbsfähig.
- Die Finanzen der privaten Haushalte, der Unternehmen und des öffentlichen Sektors sind in guter Verfassung.
- Dies erklärt, warum Deutschland seit Ausbruch der Verschuldungskrise wesentlich stärker als seine Nachbarländer gewachsen ist, den Einbruch im Jahr 2009 schon mehr als wettgemacht hat und 2013 im dritten Jahr in Folge gewachsen ist.
- Im Jahr 2014 dürfte sich das Wachstum auf 1,5 Prozent beschleunigen.

**Immobilienmarkt Deutschland**

- Die vergleichsweise hohe Preisstabilität des deutschen Immobilienmarktes gründet sich unter anderem auf die solide Immobilienfinanzierung.
- Im Jahr 2013 blieben Bauzinsen für Darlehen mit 5-10 jähriger Zinsbindung durchweg unter 3 Prozent.
- Der robuste Arbeitsmarkt in Deutschland mit fast 42 Millionen Beschäftigten sorgt für eine gute Nachfrage nach Bürofläche. Steigende Löhne stützen den Einzelhandel.
- Die steigende Einwohnerzahl sorgt für eine hohe Nachfrage nach Wohnungen, der als Folge niedriger Wohnungsbauaktivitäten im Besonderen in Ballungsräumen ein knappes Angebot gegenübersteht, zumal der Wohnraumbedarf auch durch den etwas ausgeweiteten Neubau nicht gedeckt werden kann.
- Wohneigentum ist im langjährigen Vergleich weiterhin erschwinglich, weil moderat steigende Einkommen und das niedrige Zinsniveau steigenden Hauspreisen entgegenwirken.
- Neben der stabilen wirtschaftlichen Lage wird das Interesse an deutschen Immobilien von der überdurchschnittlich guten Mietentwicklung in den Marktsegmenten Handel, Büro und Wohnen untermauert.
- Dabei verlaufen die Preisentwicklungen zwischen Städten und ländlichen Gegenden, aber auch zwischen einzelnen Städten, äußerst unterschiedlich.
- Im Jahr 2013 sind die Preise für Wohnimmobilien im Durchschnitt um über 6 Prozent gestiegen. 12 Städte der 125 größten deutschen Städte verzeichnen Preissteigerungen von über 10 %. Die Mieten stiegen durchschnittlich um ca. 3 Prozent.
- Während in einigen Ballungsgebieten bereits stärkere Zuwächse und teilweise deutlich höhere Preisniveaus zu verzeichnen sind, gibt es gleichzeitig eine Reihe von Regionen und Städten mit vergleichsweise konstanten Immobilienpreisen.
- Immobilienmarkt setzt Höhenflug im Jahr 2013 fort. Das Transaktionsvolumen ist mit 44,2 Mrd. EUR erneut stark gestiegen. Wie im Jahr 2012 dominierten Büroimmobilien als gewerbliche Anlageklasse. Wohnimmobilieninvestments haben dank einiger Großdeals zugenommen.

## Transaktionsvolumina in Deutschland in Mrd. EUR



Quelle: fairAM AG, nur veröffentlichte Transaktionen

#### Risikoaverse Investoren werden ihr Investitionsspektrum erweitern

- Verbunden mit der auch im Jahr 2014 anhaltenden nationalen und internationalen Nachfrage nach deutschen Core-Immobilien stellt das Niedrigzinsumfeld die Basis für weitere Renditerückgänge im Spitzensegment dar.
- Infolge der starken Preisansteige in Core-Immobilien verbunden mit nur limitiert durchführbaren Mietsteigerungen schrumpfen die Renditen erheblich.
- Risikoaverse Investoren werden ihr Investitionsspektrum angesichts knapper und teurer Core-Objekte ausdehnen. Zunehmende Aktivitäten in B- und C-Städten sind zu erwarten. Hier ist der „Druck“ auf den Immobilienmarkt weit geringer als an Core-Standorten.
- Das Angebot von und die Nachfrage nach Immobilien jenseits von Core werden steigen und den Anteil von Non-Core-Investments am gesamten Transaktionsvolumen erhöhen.
- Auf der Angebotsseite dürften vor allem auslaufende Finanzierungen und eine steigende Verkaufsbereitschaft von Banken für mehr Angebot sorgen und auf der Nachfrageseite wird der Wettbewerb um diese Objekte zunehmen.

#### Individuelle Lösungen für die Anforderungen institutioneller Anleger

Um die Robustheit eines Portfolios zu stärken, stabile Erträge zu generieren und die geringe Korrelation von Assetklassen auszunutzen, rücken Immobilieninvestments immer stärker in den Fokus und sind für die meisten Investoren ein fester Bestandteil eines breit diversifizierten Portfolios. Neben einem professionellen Management spielen für institutionelle Investoren aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen zunehmend eine stärkere Rolle und erfordern innovative Lösungen.

Kontakt:

**Dr. Heinrich Wohlfart**  
Verwaltungsratspräsident

**fairAM AG**  
Austraße 15, 9495 Triesen  
Fürstentum Liechtenstein  
Telefon: +423 39 90 150  
Mobil: +49 170 44 6 44 66  
E-Mail: [h.wohlfart@fairam.com](mailto:h.wohlfart@fairam.com)  
[www.fairam.com](http://www.fairam.com)



mit Sitz in Triesen im Fürstentum Liechtenstein wurde 2008 gegründet und ist ein von der Finanzmarktaufsicht in Liechtenstein beaufsichtigter Asset Manager. Neben traditionellen Asset Management Leistungen liegt ein Schwerpunkt in der individuellen Umsetzung innovativer Immobilienanlagestrategien über unterschiedlichen Investmentformen unter Berücksichtigung aufsichtsrechtlicher Rahmenbedingungen institutioneller Anleger. Die fairAM AG entwickelt für institutionelle Investoren indirekte Immobilienanlagen, die als Spezialfonds, Segment, Immobilien-AIF, sonstige AIF und weiteren, individuellen Anlagevehikeln eine breite Diversifikation in attraktive Märkte, Immobilienanlagestrategien und Nutzungsarten ermöglichen.

#### Wichtige rechtliche Hinweise




Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Dieser Beitrag ist eine unverbindliche Marketingmitteilung. Sie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder ein öffentliches Angebot, eine Empfehlung oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben. Alle Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtungen zur Verfügung gestellt und richten sich ausschließlich an professionelle Anleger. Die Inhalte dieses Beitrags wurden von der fairAM AG mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. fairAM gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind diejenigen der fairAM zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Bei den in diesem Beitrag enthaltenen Informationen handelt es sich um Marketingmaterial, das ausschließlich zu Werbezwecken verbreitet wird. Es darf nicht als unabhängige Wertpapieranalyse gelesen werden.

## GAULY | DITTRICH | VAN DE WEYER

**Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management: Zeitgemässes Asset Management erweitert Horizonte durch risikobewusste Asset Allocation****Unternehmensprofil**

Die Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH ist ein spezialisiertes, partnergeführtes Unternehmen, das die Asset Allokation ins Zentrum des Fondsmanagements rückt. Das Unternehmen wurde 2012 gegründet und hat seinen Sitz in Frankfurt am Main. Die Geschäftsführer Markus van de Weyer und Carsten Vennemann verfügen über langjährige nationale und internationale Kapitalmarkterfahrung, insbesondere im Portfolio Management, und verwalteten in der Vergangenheit ca. 10 Mrd. EUR Assets. Die Investmentlösungen umfassen Spezialfonds, Publikumsfonds und Vermögensverwaltungskonzepte und richten sich vorrangig an institutionelle, aber auch an private Anleger. Das Unternehmen ist eine 100-prozentige Tochter der Gauly | Dittrich | van de Weyer AG, einem partnergeführten und unabhängigen Investment- und Beratungshaus mit Büros in Frankfurt und Berlin, das maßgeschneiderte Lösungen in den Bereichen strategische Kommunikation, Investments und Asset Management bietet.

Gauly | Dittrich | van de Weyer entwickelt Strategien zur substanziellen Wertsteigerung in allen drei Geschäftsbereichen

 <b>Unternehmensberatung für Strategie &amp; Kommunikation</b>	 <b>Investments &amp; Investment Management</b>	 <b>Asset Management</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Beratung von Unternehmen in allen Fragen der strategischen Ausrichtung und Kommunikation</li> <li>Kunden sind nationale und internationale Unternehmen – Mittelständler ebenso wie DAX-30-Konzerne</li> <li>Expertise und Kompetenz gründen auf ein tiefes Verständnis unterschiedlicher Branchen, langjährige, eigene operative Erfahrung sowie ein internationales Netzwerk in Wirtschaft, Politik und Gesellschaft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Förderung von neuartigen und smarten Geschäftsideen, unabhängig von Branche, nationaler oder internationaler Ausrichtung</li> <li>Professionelle Begleitung von Unternehmen in die nächste Wachstumsphase sowie erfolgreiche Positionierung und Etablierung am Markt</li> <li>Umfangreicher Track-Record bei der Identifizierung von innovativen Unternehmen mit erheblichem Wertsteigerungspotenzial</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Professionelles Fondsmanagement und Vermögensverwaltung für institutionelle und private Investoren</li> <li>Zeitgemäßes Asset Management durch risikobewusste Asset Allokation und einen stringenten Investmentprozess</li> <li>Bedürfnisse, Erwartungen und Risikotragfähigkeit der Kunden stehen im Vordergrund sowie individuelle Beratung und Entwicklung ausgewählter Investmentstrategien</li> </ul>
<p>Gauly   Dittrich   van de Weyer arbeitet eng mit Führungspersönlichkeiten aus Unternehmen, Regierungen und Parlamenten sowie Organisationen auf nationaler und internationaler Ebene zusammen.</p>		

**Unser Ansatz**

Kapitalmärkte sind dynamisch – und das nicht erst seit 2008 mit Ausbruch der Finanzmarktkrise. Globale Wirtschaftsstrukturen ändern sich, Zyklen werden kürzer, Korrelationen sind instabil, neue Märkte mit Chancen und Risiken entstehen. Gleichzeitig wurden zahlreiche grundlegende Investmentannahmen durch die Praxis widerlegt. Zukünftig sind daher im Asset Management neue, innovative Konzepte gefordert, die eine Vielzahl von Risiko- und Renditequellen integrieren. Wir konzentrieren uns auf unsere Kernkompetenz: Die Asset Allokation. Die Auswahl der Assetklassen erfolgt vorrangig über die beiden Säulen unserer Investmentphilosophie: Regelgebundene, statistisch geprüfte Systeme mit integriertem Risikomanagement sowie Indikatorensysteme zur Messung volkswirtschaftlicher, risiko- und markttechnischer Einflussgrößen. Wir kombinieren quantitative und fundamentale Bausteine, weil wir davon überzeugt sind, dass das Zusammenspiel von objektiven, regelgebundenen Systemen mit Erfahrung und (makro-)ökonomischer Kausalität sich nicht nur in Krisenszenarien bewährt. Unsere Strategien folgen konsequent dem Absolute-Return-Gedanken und unterliegen während des gesamten, systematischen Investmentprozesses einem ausgeprägten Risikomanagement.

Wir sind überzeugt ...

... von einem risikoadjustierten Performancezuwachs durch aktives Portfolio Management

... von einem Effizienzgewinn durch Diversifikation in zahlreiche, globale Assetklassen

... vom Informationsgehalt emotionsfreier, regelgebundener Systeme

... vom Nutzen fundamentaler/technischer Indikatoren sowie der Markterfahrung der handelnden Personen, z.B. beim Erkennen von Sondersituationen am Kapitalmarkt

... von einer prozessbegleitenden Risikoüberwachung

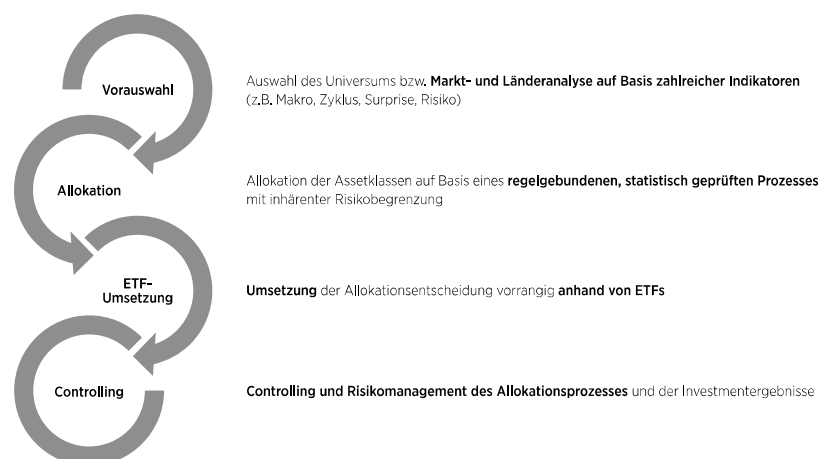
## Institutionelles Asset Management

Das Institutionelle Asset Management stellt den Kunden mit seinen Bedürfnissen und Erwartungen, seiner Risikotragfähigkeit und ggf. seiner Verpflichtungsseite in den Vordergrund der Analyse. Unsere Dienstleistungen richten sich an Vorsorgeeinrichtungen, öffentlich-rechtliche und kirchliche Organisationen, Versicherungen und Banken sowie Stiftungen. Unser Portfolio Management-Team mit jahrzehntelanger Erfahrung im Asset Management kennt die Ansprüche institutioneller Kunden und bietet Strategien, die in Hinsicht Transparenz, Innovation und Effizienz ihre Kunden in einem partnerschaftlichen Verhältnis überzeugen. Als unabhängiger, partnergeführter Asset Manager fühlen wir uns ausschließlich einer vertrauensvollen Zusammenarbeit mit unseren Kunden verpflichtet.

## Unsere Schwerpunkte

- Die Asset Allokation, umgesetzt in Multi-Asset-Investment Strategien, stellt den Nukleus unseres Dienstleistungsangebotes dar
- Selbstentwickelte Modelle, Overlay-Konzepte oder Analyseprozesse im Rahmen eines aktiven Managementansatzes dienen der Erzielung überdurchschnittlicher, risikoadjustierter Performance
- Flexibilität ist eine Grundvoraussetzung für zeitgemässes Asset Management: Wir nehmen die Marktdynamik und den Wandel der Kapitalmärkte in unsere Strategien auf und bieten individuelle Lösungen, z.B. zur Erzielung ordentlicher Erträge oder zum Inflationsschutz
- Striktes Risikomanagement und mehrdimensionales Investmentcontrolling sind integraler und begleitender Bestandteil des Investmentprozesses.

## Unser Investmentprozess



## Innovative Multi-Asset Strategie als Antwort auf Investorenbedürfnisse

Das Marktumfeld wird zunehmend komplexer, die Bedingungen für Investoren wie Asset Manager haben sich nicht vereinfacht. Im Gegenteil: Niedrige laufende Verzinsungen kombiniert mit Zinsanstiegsbefürchtungen einerseits, erhöhte Aktienmarktbewertungen andererseits, erfordern entweder ein aktives Management der Allokation und des Risikobudgets oder die Verwendung alternativer Assetklassen zur Ertragsoptimierung. Für diejenigen, denen alternative Assetklassen nicht ausreichend liquide oder gar nicht erwerbbar sind, bietet Gauly | Dittrich | van de Weyer im Rahmen seiner Multi-Asset Strategie eine aktive Asset Allokation, die die Trends und das Momentum eines globalen Assetklassenspektrums mit über 40 Märkten oder Marktsegmenten nutzt. Wir bieten unseren Kunden somit Zugang zu globalen Aktien- und Rentenmärkten und dadurch die Chance, anhand einer diversifizierten Asset Allokation von den Chancen dieser Märkte und Regionen zu profitieren. Als zusätzliche Komponente ergänzen wir die Strategie durch inflationsgeschützte Anleihen. Nach unserem Verständnis, nicht erst seit der Finanzmarktkrise, stellt die Asset Allokation die Hauptquelle für Risiken und den Mehrwert für die Investoren dar.

Allzu oft sind Fonds eindimensional ausgerichtet und orientieren sich ausschließlich an Themen, Regionen oder ähnlichem. Dies führt dazu, dass der Nutzen einer diversifizierten Strategie sich nicht voll entfalten kann. Gleichzeitig wird regelmäßig dogmatisch nur ein Strategieansatz im Fonds umgesetzt, so dass der Ansatz beim Wegbrechen von grundlegenden Annahmen nicht mehr funktionieren kann. Gauly | Dittrich | van de Weyer geht einen Schritt weiter. Unser Ziel ist es, ein Portfolio mit solchen, diversifizierten Assets zu konstruieren, das in verschiedenen ökonomischen Szenarien performt und durch niedrige oder gar negative Korrelationen als Ganzes stabile Erträge liefert. Als Konsequenz kombinieren wir verschiedene Strategieansätze miteinander, orientieren uns vorrangig am Risiko der Gesamtstrategie und diversifizieren das Vermögen über Regionen, Anlageklassen, Themen, etc.

Eine diversifizierte Strategie nach dem Verständnis von Gauly | Dittrich | van de Weyer berücksichtigt die Risiken und Korrelationen zahlreicher Assetklassen. Wir orientieren uns dabei im Ausgangspunkt am Risk Parity-Konzept. Nach unserer Auffassung sind Risk Parity-Konzepte in der Vergangenheit überzüchtet worden. Gauly | Dittrich | van de Weyer hat Risk Parity in seiner Multi-Asset Strategie wieder auf den Kern reduziert, d.h. wir kombinieren Risk Parity mit aktivem Management des Risikos und nutzen dabei die sich uns bietenden Möglichkeiten im Rahmen des Absolute>Returns, ohne uns hinter einer Benchmark zu verstecken. Dabei sind wir im defensiven Kernprodukt noch nicht einmal auf einen Hebel angewiesen. Zur Reduzierung von Zinsanstiegsängsten steuert die Strategie die Duration des Rentensegments ebenfalls aktiv durch wechselnde Allokation von Kasse- und/oder geldmarktnahen Instrumenten einerseits und Anleihen unterschiedlicher Laufzeitenbänder andererseits und wirkt so den Risiken klassischer Risk Parity mit gehebeltem Anleihenengagement entgegen. Sich ändernden Volatilitätsniveaus entgegnet Gauly | Dittrich | van de Weyer durch regelmäßige Anpassungen der Grundgewichtungen sowie täglicher Drawdown-Kontrolle bzw. Volatilitätskontrolle auf Portfolioebene. In Krisenzeiten scheut sich Gauly | Dittrich | van de Weyer daher auch nicht, größere Positionen in Kasse bzw. geldmarktnahen Instrumenten zu allokierten.

Unsere Multi-Asset Strategie ist sowohl als individueller Spezialfonds als auch als Publikumsfonds ‚Multi-Asset Global 5‘ (WKN der institutionellen Anteilscheinklasse: A1T6KZ) erwerbbar. Das „Kernprodukt“ bietet eine Ertragserwartung der Absolute-Return Strategie über einen Investmentzyklus von ca. 5% p.a. und ist unsere Antwort auf Investorenbedürfnisse im aktuellen Niedrigzinsumfeld. Selbstverständlich kann die Strategie an die individuellen Anforderungen der Investoren angepasst werden und ist auch hinsichtlich der Ertrags-/Risiko-Erwartung in verschiedenen Ausprägungen skalierbar. Die einzelnen Assetklassen und ihre Ausprägungen werden kosteneffizient und diversifiziert im Wesentlichen über Exchange-Traded-Funds (ETFs) oder Futures abgebildet. Entsprechend der Investmentphilosophie von Gauly | Dittrich | van de Weyer kombiniert die Strategie fundamentale und regelgebundene, statistisch-geprüfte Strategieelemente. Während im ersten Schritt des Investmentprozesses eine vor allem fundamental-orientierte Analyse des Investmentuniversums erfolgt, allokiert anschließend darauf aufbauend ein regelgebundenes System die einzelnen Assetklassen Aktien und Renten/Inflation sowie ihre Ausprägungen auf Basis ihrer relativen Attraktivität. Gauly | Dittrich | van de Weyer bevorzugt dabei verschiedene technische Indikatoren, wie z.B. risikoadjustierte Erträge (Sharpe-Ratios), um die Qualifikation einzelner Märkte zu überprüfen. Zur Stabilisierung des Risikoprofils bei gleichzeitiger Nutzung von kurzfristigeren Marktchancen ergänzt Gauly | Dittrich | van de Weyer die Strategie zusätzlich mit einem

Momentumansatz. Die Kombination zweier Investmentstile ist eine konsequente Maßnahme zur Risikoreduzierung, in dem das eher statische Risk Parity-Konzept durch den Einbezug sich ändernder konjunktureller Rahmenbedingungen dynamische Berücksichtigung findet. Die Ertragserwartung ist aus der Produktkonzeption mit umfangreichen Researchanalysen, verbunden mit mathematisch-statistischen Tests über einen 10-jährigen Beobachtungszeitraum, entwickelt worden. Die durchschnittliche Volatilitätserwartung pro Jahr liegt bei ca. 4-5%. Risikomanagement ist Kernelement unseres Investmentprozesses und erfolgt auf verschiedenen Ebenen, innerhalb und außerhalb der Allokationsroutine, ex-ante wie ex-post. Im Rahmen des Absolute-Return-Gedankens kann unsere Strategie Wertsicherungskonzepte und/oder Fondspreisuntergrenzen unter Umständen sogar überflüssig machen, da das prozessimplizite Risikomanagement „automatisch“ solche Märkte meidet, die sich nach Risiko/Ertrag-Kennzahlen nicht (mehr) für ein Investment qualifizieren. Dadurch wird gewährleistet, dass der Drawdown begrenzt wird und in stärkeren Abwärtstrends an den Aktienmärkten das Investorenvermögen geschützt werden kann. Ein tägliches Risikomanagement verbunden mit einem regelmäßigen, z.B. 14-tägigen Reallokationsrhythmus stellt dabei eine Optimierung zwischen Risikoschutzbedürfnis und Transaktionskosteneffizienz dar.

Unsere Multi-Asset Strategie orientiert sich somit besonders an den spezifischen Bedürfnissen von institutionellen Anlegern wie etwa Versorgungseinrichtungen, Stiftungen, Versicherungen und Banken sowie öffentlich-rechtlichen und kirchlichen Organisationen.

### **Gauly | Dittrich | van de Weyer erweitert Produktangebot durch Partnerschaft mit TAGES Capital**

Im März 2014 wurde der Beginn einer strategischen Partnerschaft mit TAGES Capital, einem führenden Anbieter von alternativen Multi-Manager Lösungen, bekanntgegeben. In den kommenden Wochen und Monaten wird Gauly | Dittrich | van de Weyer konsequent die Erweiterung des Produktangebots und europaweite Ausweitung der Vertriebsaktivitäten vorantreiben. TAGES Capital fokussiert in seiner Expertise auf Alternative Investments, während Gauly | Dittrich | van de Weyer mit Multi-Asset Investment-Strategien eine Antwort auf Fragen der Asset Allokation bietet. Gemäß der Vereinbarung übernimmt Gauly | Dittrich | van de Weyer die Distribution von TAGES' Investmentlösungen und Produkten an professionelle Investoren in Deutschland und Österreich. TAGES bietet u.a. folgende Produkte und Strategien in unterschiedlichen Investmentvehikeln:

- Directional Strategies
- Multistrategy
- Tactical/Relative Value Strategies
- Alternative Energy Infrastructure Strategy (Photovoltaic)
- Frontier Emerging Markets/Regions

Im Gegenzug übernimmt TAGES als exklusiver Partner den Vertrieb von Multi-Asset Strategien und Produkten in Europa.

### **Über TAGES Capital**

- TAGES Capital bietet individuelle Multi-Manager-Lösungen im Bereich Hedgefonds und Absolute-Return für institutionelle Investoren, Family Offices und Privatbanken.
  - Das Unternehmen mit Sitz in London ist zu 60% im Besitz der TAGES Group und verwaltet mehr als \$ 3 Mrd. Anlagegelder und Beratungsmandate.
  - Der Kern des Investment-Teams von TAGES Capital verfügt über einen ausgezeichneten Track-Record und hat bereits viele Jahre bei einem großen, globalen Asset Manager zusammengearbeitet.
  - Bei der Verwaltung der Anlagegelder wird TAGES von einer marktführenden, operationalen Infrastruktur und Technologie unterstützt.
  - Der Mehrheitsaktionär TAGES Group konzentriert sich zusätzlich auf das Anlagemanagement in notleidenden Krediten und verwaltet insgesamt über \$ 8 Mrd. Assets under Management. Im Oktober 2013 hat das Unternehmen Credito Fondiario, das mit einer italienischen Banklizenz ausgestattet ist, erworben, um in-house notleidende Kredite zu administrieren.
- Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.tagesgroup.com](http://www.tagesgroup.com)

Kontakt:

Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management GmbH  
Operturm  
Bockenheimer Landstraße 2-4  
60306 Frankfurt am Main  
[www.gaulydittrichvandeweyer.com](http://www.gaulydittrichvandeweyer.com)

Ansprechpartner:



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



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





## **HSBC INKA Interview: Auf ein Wort – Gespräch mit Dr. Marcus Wrede, Direktor und Head of Market and Credit Risk HSBC Securities Services, Germany.**

*Herr Dr. Wrede, die europäischen Institutionen haben sich auf die Omnibus II-Richtlinie geeinigt, welche die Prämissen für die Einführung von Solvency II vorgibt. Nach dem Willen des Gesetzgebers sollen die neuen Vorschriften dann ab Anfang 2016 gelten. Auf welche Reportinganforderungen sollten sich Kapitalverwaltungsgesellschaften einstellen?*

Anleger werden sicher schon deutlich vor dem avisierten Starttermin Anfang 2016 umfangreiche Reportingwünsche an ihre Kapitalverwaltungsgesellschaften herantragen, die sich nicht nur auf Template D4 „Investment funds (look-through approach)“ und ggf. Angaben zu Wertpapierleihe und Repos beschränken werden. Dies ist besonders dann der Fall, wenn neben fondsgebundenen Anlagen auch Direktbestände einbezogen werden sollen. Hier ist dann die komplette Klaviatur der Templates von D1 bis D6 gefragt. Zudem werden zahlreiche Risikokennzahlen und ggf. sogar Berechnungen zu Säule 1 angefragt werden, aber auch individuelle Daten und Berechnungen für das Own Risk and Solvency Assessment unter Säule 2. Es ist definitiv zu spät, sich erst 2015 mit den umfangreichen Anforderungen auseinanderzusetzen.

*Welche besonderen Herausforderungen sehen Sie dabei?*

Die Säule 3 Reporting Templates umfassen eine hohe Anzahl von Datenfeldern – insbesondere dann, wenn neben Investmentvermögen auch Direktbestände einbezogen werden sollen. Solvency II stellt dabei generell hohe Anforderungen an die Transparenz bei verschachtelten Investments – unzureichende Transparenz bei Zielfonds führt Stand Alone zur höchstmöglichen Risikokapitalunterlegung. Entsprechend müssen Lösungen für einen Austausch von Positionsdaten und flankierenden Markt- und Stammdaten zwischen den Verwaltungsgesellschaften gefunden werden. Die Diskussionen um Formate und Mindestinhalte gestalten sich allerdings nicht immer einfach, da bei manchen Asset Managern durchaus Bedenken bestehen, dass zeitnah weitergeleitete Informationen über Einzelinvestments und deren Gewichtung zu große Rückschlüsse auf die Investmentstrategien und –algorithmen ermöglichen.

Ein weiterer Punkt ist der Complementary Identification Code (CIC), der jedes Instrument in einer Haupt- und einer Unterkategorie zuweist. Es liegt in der Natur von Zuordnungen, dass sie nicht immer eindeutig möglich sind – man muss dann die verwendeten Kriterien mit der Aufsicht diskutieren können. Es ist denkbar, dass ein komplexes Instrument bei Anleger A einen anderen CIC erhalten soll als bei Anleger B, weil unterschiedliche Gewichtungen auf die einzelnen Bestandteile gelegt werden. Hier ist entsprechende Flexibilität gefragt. Die verwendete Bewertungsmethode von Instrumenten wird ebenfalls anzugeben sein – ist es Mark to Market, Mark to Model, Bewertung mittels eines Markets für ähnliche Instrumente etc. Das fordert eine deutlich höhere Transparenz bezüglich der verwendeten Bewertungsquellen.

Bei der Industriezuordnung hilft die „simplified NACE“ Klassifizierung, Lizenzthemen rund um andere Standards elegant zu lösen – allerdings landet man hier unter Umständen wieder in der klassischen Zuordnungsthematik. Abschließend ist ein generelles Problem sicherlich die Datenqualität und die Datenkonsistenz, z.B. wenn es um Konzernstrukturen und die Auswahl der obersten Konzernmutter geht – hier gibt es zwischen Datenvendoren bisweilen Abweichungen.

Bei den Berechnungen unter Säule 1 befinden sich Teilmodelle nach wie vor in der Diskussion – beispielsweise die Behandlung komplexer Verbriefungsstrukturen. Hier gilt es, Anpassungen in den Vorgaben eng zu verfolgen und in den eigenen Systemen entsprechend nachzuziehen.

*Wie werden Sie diese Anforderungen bewältigen?*

HSBC INKA befindet sich in enger Abstimmung mit anderen Marktteilnehmern und hat bereits für das VAG-Reporting eine Zielfondsdatenbank aufgebaut, die im Bedarfsfall eine Durchschau durch verschiedene Ebenen ermöglicht. Über ein Import-Portal können wir diverse Lieferformate anbinden. Die eingelieferten Daten werden veredelt und um fehlende Angaben ergänzt. Die CIC-Zuordnung erfolgt über Datenbankfunktionen, welche kundenindividuell angepasst werden können. Entsprechend kann jeder Anleger wählen, ob er die Standardvariante wählen möchte oder ob eigene abweichende Präferenzen berücksichtigt werden. Hinsichtlich der Bewertungen ist der Prozess vergleichbar – die verwendete Quelle wird für jeden Stichtag und jedes Instrument im Datawarehouse hinterlegt und durch eine entsprechende Funktion einer Bewertungskategorie zugeordnet. Auch hier sind kundenindividuelle Anpassungen an den Zuordnungen denkbar.

Die verwendeten Daten unterlaufen sowohl bei den einholenden Abteilungen als auch im Risikocontrolling einen stetigen Überprüfungsprozess. Sie werden in der gleichen Form für eine Vielzahl von Prozessen wie z.B. Anlagegrenzprüfung und Risikomessung nach Derivateverordnung verwendet. Wir haben unsere Anleger durch QIS-Studien und die Long-Term Guarantee Assessment Studie mit Berechnungen und Datenlieferungen begleitet und werden die Entwicklungen und Anpassungen der Berechnungsvorgaben weiterhin eng überwachen.

*Welchen weiteren kundenindividuellen Anforderungen im Rahmen von Solvency II sind Sie begegnet, und wie geht die HSBC INKA damit um?*

Vorweg ist zu konstatieren, dass unser ganzheitlicher Solvency-Ansatz, die komplette Aktivseite zu betreuen, eine erfreuliche hohe Nachfrage hat. Zusätzlich zu den Standardreports zu Kapitalanlagen aus Säule 1 und Säule 3 wurden individuelle Berechnungen angefragt, beispielsweise What-If Analysen hinsichtlich Alternativen bei der Kapitalanlage oder Anpassungen an Korrelationsannahmen für den Own Risk and Solvency Assessment Prozess. Weiterhin gab es Schnittstellenanfragen bezüglich Simulations-, Reporting- und Bestandsführungstools, welche mit umfangreichen Daten zu Investmentvermögen und Direktbeständen beliefert werden wollen.

Individuelle Stresstests und Risikoberechnungen sind als Anforderung schon weit vor Solvency II an uns herangetragen worden, so dass wir diesbezüglich auf einen großen Erfahrungsschatz zurückgreifen können. Durch unsere modulare Systemlandschaft und die Anbindung von Kundensystemen über Schnittstellen sind wir zudem mit deren Aufsatz bestens vertraut. Individuellen Reportinganfragen stehen wir im Risikocontrolling immer offen gegenüber. Wichtig ist uns dabei generell, den Kunden bei Entscheidungen soweit wie möglich mit einzubinden und nicht einfach Black Box Lösungen abzuliefern.

#### Kontakt:



Dr. Marcus Wrede, Aktuar DAV  
Direktor, Head of Market and Credit Risk HSS Germany  
Telefon: +49 211 910 - 3643  
E-Mail: [m.wrede@inka-kag.de](mailto:m.wrede@inka-kag.de)

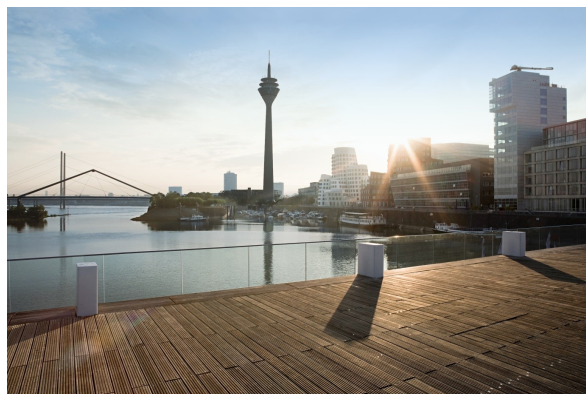
## Unternehmensvorstellung HSBC INKA:

### HSBC INKA: Für kommende Herausforderungen bestens vorbereitet

Auch das Jahr 2013 knüpfte an die überaus erfolgreichen Vorjahre an. So konnten wir durch Neumandate und Aufstockungen unserer Bestandskunden das administrierte Volumen in Investmentvermögen auf über 120 Mrd. EUR weiter ausbauen. Das ist eine deutliche Bestätigung unseres nachhaltigen Ansatzes, der nicht nur regulatorischen Veränderungen und Kapitalmärkten mit hoher Volatilität Rechnung trägt, sondern vor allem den Bedürfnissen unserer Kunden gerecht wird. Im Dienst unseres Kunden stellen wir uns auch dieses Jahr gerne den kommenden Herausforderungen. Auf die Solvency II Richtlinie und die Änderung der Großkreditvorschriften im Rahmen der CRR (Capital Requirements Regulation) haben wir schnell reagiert. In 2014 konnte HSBC INKA bereits ihr Reporting hierauf anpassen oder – Stichwort Solvency II - individuelle Kundenprojekte umsetzen. Hierzu möchte ich auf das interessante Interview meines Kollegen Herrn Dr. Wrede auf der Folgeseite hinweisen. Unser vielfältiges Serviceangebot wird so noch gezielter auf die Bedürfnisse unserer Kunden eingehen. Mit der Einführung der Investmentkommanditgesellschaft durch das KAGB gibt es in diesem Jahr ein neues Anlagevehikel. Hierdurch wird erstmals das länderübergreifende Pension Asset Pooling in Deutschland ermöglicht. Dieses bietet für einzelne Kundengruppen Chancen, die wir als HSBC INKA aufgreifen und in unserer Produktpalette abbilden werden.

Eine Anlageklasse, die für eine Vielzahl unserer Kunden mehr in den Fokus rückt, ist Alternative Investments. Schon seit Jahren erwerben wir Private Equity Beteiligungen in verschiedener Verpackung, ob als Wertpapier oder gar als Unternehmensbeteiligung. Bei unseren Kunden ist ein klarer Trend zu erkennen: Die passende Betreuung bei der Auswahl des passenden Fondsvehikels und –standortes im Lichte des KAGB oder der neuen AnIvo - wie auch der Wunsch nach mehr Transparenz. Diesen Wünschen kommen wir verstärkt nach, indem wir z.B. Informationen, die uns unsere Asset Managern liefern, noch genauer aufbereiten. So erhält der Kunde tieferegehende Informationen, die ihm einen deutlich klareren Einblick auf die in seinen Anteilen verbriefte Struktur seiner Investments gewähren.

Unsere Kunden wünschen sich zunehmend eine Absicherung ihrer Investmentvermögen. Auch hier sind wir der richtige Partner und bieten verschiedenste Bausteine zur Absicherung an. Neben dem klassischen und sehr umfangreichen Overlay Management und den Asset-Liability-Studien können selbstverständlich auch nur Teilaspekte in Anspruch genommen werden. Dazu zählen beispielsweise das HSBC FX Overlay, die Liquiditätssteuerung, aber auch unser Aktiennotfallkonzept. Hier profitieren unsere Kunden von genau den Teilaspekten, die für sie von Bedeutung sind. Wir wissen, dass sich diese Anstrengungen lohnen, denn, wer weiter zu den führenden Master-KVGen am Markt gehören will, muss die Rolle als Innovationsführer einnehmen. Unsere Investitionen versetzen HSBC INKA in die Lage mit dem Trend der Zeit zu gehen, stets den Blick nach vorn zu richten und nachhaltig zu handeln. Dies ist einer der Kerngründe warum HSBC INKA sich zu einer der erfolgreichsten Master-KVGen zählen kann. Unsere 45-jährige Erfahrung im Wertpapierdienstleistungssegment bestätigt unseren vorderen Platz, den wir unter den Kapitalverwaltungsgesellschaften im deutschen Markt einnehmen.



Kontakt:

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



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

## LBBW Asset Management

Fonds in Feinarbeit.

## LBBW Asset Management - Fonds in Feinarbeit

## LBBW Asset Management – Unternehmensüberblick

Die LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH (LBBW AM) ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der LBBW und agiert als das Centre of Competence für die Asset Management Aktivitäten der LBBW Gruppe. Die Gesellschaft verwaltet per 31.03.2014 insgesamt ein Volumen von 51,5 Mrd. EUR, davon 5 Mrd. EUR in 60 Publikumsfonds und 26,5 Mrd. EUR in 160 Spezialfonds sowie 20 Mrd. EUR im Direktanlagemanagement für Versicherungen. Die LBBW AM verfügt über eine starke Verankerung im institutionellen Geschäft und verwaltet Fonds für zahlreiche Investoren aus den Bereichen Versorgungswerke, Pensionskassen, Versicherungen, Unternehmen, Stiftungen, Banken und Sparkassen sowie von kirchlichen Einrichtungen.



AuM per 31.03.2014

## Klares Profil

Mit der Konzentration auf das Asset Management und den klar definierten Kernkompetenzen bietet die LBBW AM ihren Kunden verlässliche und glaubwürdige Investmentkonzepte.

Als Anbieter individueller Investmentfondslösungen setzt die LBBW AM nicht auf kurzfristige Trends, sondern

auf nachhaltigen Erfolg und hohe Transparenz in der Umsetzung. Das wesentliche Ziel des klar fokussierten Produktprofils der Gesellschaft ist es, Investmentlösungen in den Anlagesegmenten anzubieten, in denen für die Investoren ein Mehrwert generiert werden kann:

- Europäische Aktien mit value-orientierten Investmentansätzen
- Europäische Renten mit einem Schwerpunkt auf Unternehmensanleihen
- Innovative Rohstoff-Strategien auf Basis eigener Rohstoff-Indizes
- Marktneutrale Strategien für diverse Assetklassen
- Nachhaltige Investmentansätze für Aktien- und Zinsmärkte

### **Risikobewusste Investmentstrategien**

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

### **Hohe Produktqualität**

Die Gesellschaft zeichnet sich durch eine innovative und mehrfach prämierte Produktpalette im Publikumsfondsbereich aus. So wurden in den letzten Jahren innovative Anlagestrategien im Rohstoffsektor angeboten, die auf eigenen roll-optimierten LBBW Rohstoffindizes basieren. Neben dem long-only Publikumsfonds LBBW Rohstoffe 1 ist seit Anfang 2010 auch ein marktneutraler long / short Ansatz, der LBBW Rohstoffe 2 LS Fonds am Markt. Ebenfalls seit 2010 werden erfolgreich marktneutrale Investmentfonds im Fixed Income Creditbereich gemanagt. Eine weitere wesentliche Kompetenz stellt die aktive Asset Allokation bei gemischten Mandaten dar. Neben Absolute Return Konzepten unterlegt die LBBW AM seit vielen Jahren risikominimierte Mandate mit eigens entwickelten Wertsicherungskonzepten.

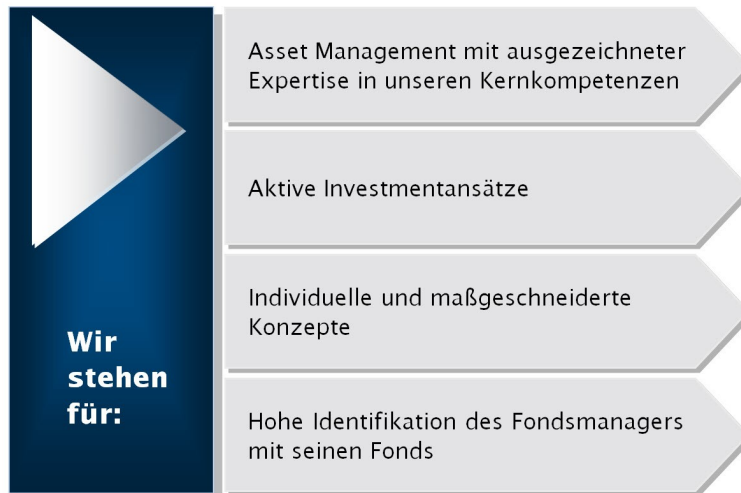
### **Fundamentales Research als Basis für ein aktives Management**

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

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

## Wofür die LBBW AM steht

Die LBBW AM läßt sich sehr gut durch die vier folgenden Merkmale beschreiben:



## Ausblick

Die zunehmende Nachfrage nach marktneutralen Strategien bestätigt den eingeschlagenen Weg in der Weiterentwicklung der Investmentstrategien. Neben den bereits etablierten marktneutralen Ansätzen im Bereich der Rohstoffe und des Fixed Income Creditbereichs bietet die LBBW AM seit kurzem auch ein Anlagekonzept für Währungen an.

Wichtig für die LBBW AM bleiben auch im Jahr 2014 eine strikte Serviceorientierung und eine hohe Kundenzufriedenheit sowohl bei institutionellen Kunden als auch bei Investoren der Publikumsfonds.

Kontakt:

LBBW Asset Management  
Investmentgesellschaft mbH  
Fritz-Elsas-Straße 31  
70174 Stuttgart  
Tel.: +49 (0)711 22910-3031  
Website: [www.lbbw-am.de](http://www.lbbw-am.de)

Ansprechpartner für das institutionelle Geschäft:



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



Stephan Wittwer  
Leiter Sales Management Institutional and Private  
Clients  
Tel.: +49 (0)711 22910-3150  
Fax: +49 (0)711 22910-9098  
E-Mail: [stephan.wittwer@lbbw-am.de](mailto:stephan.wittwer@lbbw-am.de)



Dr. Helmuth Conrad  
Sales Management Institutional and Private Clients  
Tel.: +49 (0)711 22910-3204  
Fax: +49 (0)711 22910-9098  
E-Mail: [helmuth.conrad@lbbw-am.de](mailto:helmuth.conrad@lbbw-am.de)



## 2. Hintergrund und Zielsetzung der Studie

Seit der Erstausgabe 2001 geht die TELOS-Spezialfondsmarktstudie nunmehr in das 14. Jahr. Die Studie stellt ein Spiegelbild des institutionellen Marktes in Deutschland dar. Sie dient nicht zuletzt aufgrund ihres über eine Dekade gehenden Track Records auch als Spiegelbild der Entwicklungen im Spezialfondsmarkt und wird infolgedessen auch als Quellenhinweis verwendet. Hintergrund unserer Befragung, an der 78 institutionelle Entscheidungsträger teilgenommen haben, ist es zum einen

- den Status Quo im institutionellen Geschäft (Größenordnung der aufgelegten Spezialfonds, Direktanlagen, Aufteilung aktiver versus passiver Mandate usw) darzustellen und zudem
- ein aktuelles Stimmungsbild der Anleger einzufangen (Zufriedenheit mit den Asset Managern, derzeitige Überlegungen für die künftige Anlagepolitik usw).

Wenn man so will, sind wir mit Ersterscheinen unserer Studie in ein unruhigeres Fahrwasser mit sich aneinanderreihenden Krisen geraten. Konnten wir in den Neunzigern noch von einem vergleichsweise ruhigen Kapitalmarktumfeld -mit auskömmlichen Zinsträgern- sprechen, so sind wir gleich zu Anfang des neuen Jahrtausends (2001/2002) in die dotcom-Krise geschliddert. Altbewährte Bewertungsparameter im Aktiensektor wurden einfach über Bord geworfen. Die als systemisch zu bezeichnende Lehman-Pleite folgte im Jahr 2007 und setzte sicher in unmittelbarer Folge im Spätsommer 2008 als Höhepunkt der Finanzkrise ein Fanal in der Geschichte des Asset Managements. Die Gewinne der Finanzinstitute brachen in diesem Zeitraum teilweise um bis zu 90% ein. Interessant war dabei festzustellen, dass andere Branchen wie etwa der IT-Bereich seine Gewinne um über 10% zur gleichen Zeit zu steigern vermochte. Die Aufholbewegung ab 2009 fiel kräftig, aber auch sehr differenziert, aus. Alleine die Schwellenländer (Emerging Markets, EM) konnten im Aktiensektor in 2009 um über 70% zulegen. Die Euro-Krise des Jahres 2011 mit Griechenland an der Spitze schickte die Aktien wiederum in den Keller, während Realwerte wie Gold, Immobilien und auch Anleihen als Gewinner hervorgingen. Dies kurze Abfolge über gut die letzte Dekade führt uns die hohe Volatilität der Kapitalmärkte vor Augen. Andere Beispiele wie die Verschuldenskrise in Zypern oder jüngst der Einmarsch Russlands auf der Krim (sog. Krim-Krise) sowie der Ukraine-Konflikt machen zudem deutlich, wie sensibel die Märkte auch auf scheinbar lokal begrenzte Unsicherheitsherde reagieren können. Die Ukraine-Krise ist ein typisches Beispiel zum einen dafür, wie stark die Kapitalmärkte immer mehr von der Politik beeinflusst werden, zum anderen dafür, wie schnell aus einem scheinbar lokalen Ereignis ein Flächenbrand mit weltweiten wirtschaftlichen Implikationen durchgespielt werden kann.

Andererseits können wir heute feststellen, dass die Marktteilnehmer mit den seit 2000 gemachten Erfahrungen heute professioneller und vor allem rationaler agieren. Auch das vor einem Jahr noch kassandraartig betriebene Bemühen, die Eurokrise als omnipräsent darzustellen, hat sich bis heute etwas gewandelt. Nach den kurz aufeinander folgenden Krisen darf man heute „nie nie“ sagen; nachdem sich die angeschlagenen südeuropäischen Staaten jedoch aus der Umklammerung der schlimmsten Befürchtungen gelöst haben und sich auch erste wirtschaftliche Erfolge -zugegebenermaßen in kleinen Schritten- zeigen, sind die Spreads der Anleihezinsen doch erheblich zusammengelaufen. Europa wird zwar nach wie vor von nationalen Interessen getrieben. Dennoch sind Anzeichen dafür erkennbar, dass die Länder der Eurozone heute eher einen politischen Schulterschluss suchen als noch vor einem Jahr. Aus heutiger Sicht ist dies noch vor Jahren wegen der starken Partikularinteressen sowie der teilweise sehr unterschiedlichen wirtschaftlichen „Geschäftsmodelle“ der einzelnen Länder kaum vorstellbar gewesen. Die ebenfalls vor einem Jahr noch beschworene „Zweiklassengesellschaft“ in Europa mit auf der einen Seite den mit grundsolider Wirtschaftskraft ausgestatteten Industrien und andererseits Staaten mit höherer Verschuldung ist in dieser Intensität nicht mehr spürbar. Die Hoffnung stirbt zuletzt. Die Stärke der Eurozone und damit auch die Stabilität des Euros hängen in immer stärkerem Maße von den weltweiten Entwicklungen ab. Diese damit zusammenhängenden Abhängigkeiten lassen auch die Kapitalmärkte nicht unbeeindruckt.

Alles hätte so schön sein können, schauen wir auf einige aktuelle Entwicklungen. Wie zuvor angedeutet, dürfte die Verschuldens- und Finanzkrise in Europa zumindest das Allerschlimmste hinter sich haben; die Wirtschaft in den USA zieht wieder an. Die Anleiheaufkaufprogramme sollen nun zurückgefahren werden. Japans Bemühen, aus der nunmehr 20-jährigen Deflationsspirale herauszukommen, ist unverkennbar. China

scheint zwar leicht zu schwächeln, tut dies aber auf hohem Niveau. Das Land ist zudem gegen Krisen weniger anfällig alleine aufgrund seiner enormen Liquiditätsreserven. Bei den Emerging Markets ergibt sich inzwischen ein differenziertes Bild; es gibt nicht mehr unisono betrachtet DIE Emerging Markets. Eine exakte Betrachtung jedes einzelnen Landes ist vonnöten. Alleine das angekündigte Tapering der USA Mitte 2013 stürzte einige zuvor hochgelobte Emerging countries wie Brasilien oder die Türkei in heftige Turbulenzen. Hoffnungen keimen dagegen in Indien nach den gerade durchgeführten Wahlen auf.

Die Verantwortung institutioneller Anleger nimmt vor dem Hintergrund dieser Schilderungen nicht ab. Ganz im Gegenteil, der Performancedruck in dem aktuellen Niedrigzinsumfeld verstärkt sich. Eine noch auskömmliche Zielrendite von z.B. 4% im Bereich der Altersvorsorge zu erzielen, wird zunehmend schwieriger, ohne das Risiko zu erhöhen; auf der anderen Seite darf aber auch das Risiko Management nicht aus dem Auge verloren werden. Gerade das Managen der Kapitalmarktrisiken bestimmt die Anlagepolitik institutioneller Investoren immer stärker und engt die Leitplanken der Anlagepolitik immer mehr ein. Flankiert wird dieses Szenario von strikteren Auflagen regulatorischer Art, begleitet von den Aufsichtsbehörden. Die Regularien für Banken in Form von Basel III verunsichern die Anlegerseite. Auch wenn Solvency II für die Versicherungen noch einmal hinausgeschoben wurde, dürfen wir alle versichert sein, dass die Versicherer derzeit mit Hochdruck an der Umsetzung arbeiten.

Mit Ausklang des Jahres 2013 mit einem extrem niedrigen Zinsniveau, das natürlich auf der Kursseite positive Erhöhungseffekte mit sich brachte, ist wohl vorerst das Interesse im klassischen Fixed Income-Bereich als Alpha-Bringer gesunken.

Mit Start des Jahres 2014 ist mit Händen greifbar, dass die institutionellen Anleger ihr Exposure in diesem Segment reduzieren und andere Alpha-Quellen suchen. Die ersten auf unserer Ausschreibungs-Plattform ausgeschriebenen Spezialfonds (nach KAGB: „Spezial AIF“) betrafen so auch konsequenterweise „Multi Asset-Klassen-Mandate“. Darüber hinaus ist das Interesse an Unternehmensanleihen nach wie vor hoch. Umschichtungsschritte finden auch hin zu Infrastrukturfonds, Rohstoffen und wie schon gesagt -u.a. innerhalb gemischter Fonds-Aktien statt.

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

Im Februar und März 2014 wurden 78 institutionelle Investoren aus den Bereichen Versicherung, Bank, Versorgungseinrichtungen/Pensionskassen, Unternehmen/Corporates und andere Anleger im Bereich Spezialfonds (Sozialversicherungsträger, Verbände) zu ihrem Investitionsverhalten in 2013 mit Blick auf 2014 befragt. Die Befragung erfolgte online-gestützt.

### **3. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt**

#### **3.1 Verteilung**

Wurden zum 31.12.2012 bereits die 2 Bio.€ geknackt mit einem insgesamt in Deutschland verwalteten Vermögen von 2,04 Bio.€, so nahm das Volumen über das Jahr 2013 nochmal um rund 100 Mio.€ auf 2,105 Bio.€ (31.12.2013) zu. Zwei Jahre davor, also am 31.12.2011 waren es noch knapp 1,8 Bio. €. Dies zeigt die enorme Schubkraft in den Kapitalmärkten. Der Publikumsfondssektor blieb noch im Jahr 2011 mit 650 Mrd. € relativ konstant. In 2012 wuchs der Markt dann um 12,3% auf 730 Mrd. €. Zu Ende 2013 waren die Mittel mit 716 Mrd.€ dann wieder leicht rückläufig. Dies zeigt die Anfälligkeit des von den Privatanlegern dominierten Publikumsfondssektors, der stark von Sonderereignissen geprägt ist. Im Sommer 2013 trug die Schwäche der Emerging Markets ihren Gutteil zum Abfließen von Mitteln aus dem Privatsektor zu der Reduktion bei. Im Verhältnis zum Gesamtvolumen von 2,105 Bio. € machen die von Privatanlegern gekauften Publikumsfonds nur noch 34% (Vorjahr: 35,8%) aus. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass nach wie vor annähernd zwei Drittel des Fondsmarktes dem institutionellen Sektor zuzurechnen sind.

Die Kapitalanlagegesellschaften verwalteten für institutionelle Investoren 1,071 Bio. € (Vorjahr: 982 Mrd.€, 2011: 846 Mrd. €) in Spezialfonds (Spezial AIF). Dies bedeutet einen Anstieg von gut 9%, was den ungebrochenen Trend institutioneller Anleger zu Spezialfondsinvestments dokumentiert. Dazu kommen außerhalb von Investmentfonds nochmal 318 Mrd.€ (Vorjahr: 325 Mrd. €) verwaltetes institutionelles Vermögen. In 2013 wurden 89 Mrd. € neue Mittel (Vorjahr: 75 Mrd.€) unmittelbar in Spezialfondsmandaten investiert. Dieser Anstieg bedeutet eines der besten Jahre seit dem juristischen Bestehen der „Spezialfonds“ im Jahr 1990. Besonders aktiv gerade zum Jahresende 2013 zeigten sich Versicherungsunternehmen sowie Vorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerke und Zusatzversorgungskassen. Diese von der Verpflichtungsseite getriebenen Einrichtungen verstärkten ihr Engagement in Corporates/Unternehmensanleihen. Dazu wurden auch wieder aktiv verwaltete gemischte Mandate aufgelegt. Das anhaltende Niedrigzinsniveau zwang einige Anleger zu verstärkten Investments in Aktien. Heute wird statt „Gemischter Mandate“ eher der Begriff „Multi Asset-Klassen“ verwendet, womit einerseits die klassische Berücksichtigung von Aktien (bis zu 25% oder 30%) gemeint ist, andererseits aber auch relativ unkorrelierte Assetklassen wie Rohstoffe oder Devisen. Profiteur der niedrigen Zinsen war sicher die Assetklasse „Immobilien“. Alleine 10 Mrd.€ wurden im Jahr 2013 als neue Mittel seitens Institutioneller Investoren zugeführt, davon zwei Drittel über Spezialfonds und ein Drittel in Form von Publikumsfonds.

Der seinerzeit totgesagte Spezialfondsmarkt erblüht in alter Frische. Je spezieller die Wahl der Assetklassen in den Portfolios institutioneller Anleger, desto eher werden Fondsgesellschaften mit Mandaten gezielter Fondskonstruktionen beauftragt. Historisch wirkt natürlich der vom EZB-Präsidenten ausgesprochene Draghi-Put mit seiner Rede vom 26. Juli 2012 zur uneingeschränkten Stützung des Euros noch deutlich nach. Und das wird so bleiben, solange nicht das Inflationsgespenst vor dem Hintergrund schwacher Wachstumsraten in der europäischen Wirtschaft die Runde macht.

Auch weltweit haben Mischfonds eine Renaissance erlebt. Waren im Jahr 2000 noch jeder zweite Euro in Aktienfonds investiert, so ging der Anteil um über 10% zurück. Schaut man auf die deutsche Landkarte, so liegt der Aktienanteil zum Ende 2013 noch deutlich niedriger. Hierzulande herrscht noch große Skepsis über die weitere Entwicklung der Euro-Zone, auch wenn sich das gesamtwirtschaftliche Bild in Europa etwas aufgehellt hat. Die wirtschaftliche Strahlkraft in den USA wird für Europa nicht gesehen. Nüchtern ist zu konstatieren, dass neben der EZB auch die Politik uneingeschränkt zum Euro steht, koste es, was es wolle. Die Suche nach dem berühmten „Alpha“ führt dazu, dass Geldmarktprodukte links liegen gelassen werden. Allenfalls als Cash-Halteposition kommen sie im Rahmen von Multi Asset-Klassen-Produkten noch zum Einsatz. Ebenso werden verständlicherweise Bundesanleihen nur noch restriktiv eingesetzt. Die freundlichere Bonitätenbewertung der lange Zeit geschmähten südeuropäischen Länder führt zu positiven Resultaten bei Unternehmensanleihen, die um gut 2% zulegen konnten.

### **3.2 Anteilseignerstruktur**

Von den zuvor genannten 89 Mrd. € Nettomittelzuflüssen entfielen 35,7 Mrd.€ oder 40% auf Versicherungen. Mit über 417 Mrd.€ stellen die Versicherer auch die größte institutionelle Anlegergruppe in Deutschland. Altersvorsorgeinstitutionen trugen nochmal 13,7 Mrd.€ oder gut 15% bei. Insgesamt verwalten sie knapp 200 Mrd.€. Unternehmen und Stiftungen investierten knapp 12 Mrd.€ in Spezialfonds. Wie bereits gesagt, kommen etwa 35 Mrd.€ von Seiten der Versicherer und gut 29 Mrd.€ von Seiten der Versorgungseinrichtungen. Banken trugen praktisch kaum zu neuen Mittelzuflüssen bei, Sozialversicherungsträger hingegen mit 7,7 Mrd.€ und Unternehmen mit gut 14 Mrd.€.

### **3.3 Demographie der Teilnehmer**

78 institutionelle Investoren nahmen an der Spezialfondsmarktstudie 2014 teil. Die Investoren stellen ein repräsentatives Bild des deutschen institutionellen Marktes dar. Wir haben wieder zwischen den relevanten Anlegergruppen Versicherer, Banken, Vorsorgeeinrichtungen, Unternehmen (Corporates) und Sonstigen (wie Stiftungen, Verbänden, Gewerkschaften) unterschieden.

Die Vorsorgeeinrichtungen (Versorgungswerke und Pensionskassen) als eine der im Spezialfondsmarkt immer wichtiger werdenden Anleger dominieren das Teilnehmerfeld mit 31,6% aller Beteiligten (Vorjahr 16%). Die Versicherer beteiligten sich mit 24% der Teilnehmer (Vorjahr 31,5%). Mit etwa jedem sechsten Teilnehmer unserer Studie bilden die Unternehmen/Corporates (Vorjahr 21%) die drittstärkste Gruppe noch vor den Banken mit jetzt 12% (Vorjahr 21%). Unter den „Sonstigen“ mit 10% (Vorjahr 11%) der teilnehmenden Investoren wurden zum Beispiel Einrichtungen wie Sozialversicherungsträger (Berufsgenossenschaften), Stiftungen, Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände subsumiert. Die befragten Investoren repräsentieren ein Anlagevermögen von insgesamt 510 Mrd. Euro. Spezialfonds machen davon 165 Mrd.€ aus. Die angegebenen Direktanlagen liegen bei 335 Mrd.€ und die Investments in Publikumsfonds bei 10 Mrd.€.

Die Aufteilung spiegelt ein repräsentatives Bild des Spezialfondsmarktes wider.

Gruppen (Zahlen sind Prozent)

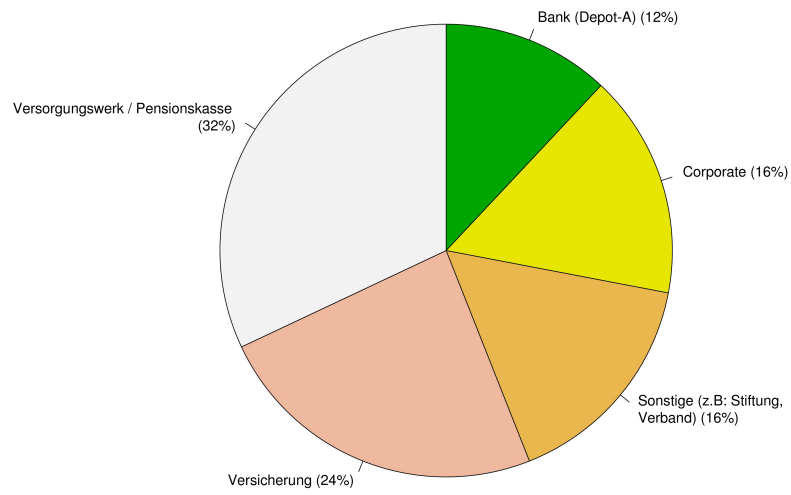


Abbildung 1: Anteil der Anlegergruppen in Prozent

## 4. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren

Zunächst wollen wir uns wieder einen Überblick darüber verschaffen, wie die institutionellen Anleger ihre Assets ganz allgemein auf die Anlagearten

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

Wie im Vorjahr nehmen die Direktanlagen bei unseren Teilnehmern wieder einen großen Teil des Volumens ein, nachdem wir in 2013 bereits eine Ausweitung des Direktbestands festgestellt haben. Die Direktanlagen machen wieder etwa zwei Drittel der Gesamtassets aus. Investments in Publikumsfonds, z.B. in I-Share-Klassen, finden wenig Anklang. Dies mag auch damit zusammenhängen, dass auch internationale Asset Manager immer mehr bereit sind, auch bei kleineren oder mittelgroßen Mandaten heute einen Spezialfonds aufzulegen, was noch vor Jahren eher die Ausnahme war. Da hatten sich die Anleger mit dem entsprechenden Produkt in einem existierenden Publikumsfonds (I-Share) abzufinden. Der Anteil an Publikumsfonds nimmt so gerade mal 2-3% der Gesamtanlagen ein. Ein Jahr davor, also in 2012, waren es im Durchschnitt noch 9% der Kapitalanlagen. Die Größenordnung der Spezialfonds reduzierte sich von 2012 auf 2013 von 44% (in 2012) auf 34% der Anlagen. Dabei ist es auch im Jahr 2014 geblieben. Werfen wir einen Blick auf das Verhältnis der Investments in Spezial-, Publikumsfonds und Direktbestände zwischen den fünf Anlegergruppen, so fallen markante Unterschiede auf. Die Gruppe der „Versicherer“ verlässt sich zum jetzigen Zeitpunkt zu etwa 80% auf Anlagen in Direkt- oder Eigenmittel. Je größer die Adresse des Versicherungsunternehmens, desto mehr wird in Direktanlagen investiert. Bei allen Versichererhäusern, also auch den mittelgroßen und kleineren Häusern, werden Publikumsfonds fast vollends gemieden. „Versorgungswerke“ hingegen vertrauen zum Teil in stärkerem Maße auf Spezialfonds. Es gibt hier aber auch Einrichtungen, die sich fast gänzlich den Direktanlagen verschrieben haben und nur gezielt für bestimmte Assetklassen auf diskretionäre Mandate zurückgreifen. Publikumsfonds werden bei den Versorgungseinrichtungen eher in Anspruch genommen als bei Versicherungsunternehmen. Bei den „Banken“ insbesondere aus dem Sparkassen- und Volksbankenbereich gilt ein höheres Zutrauen in Spezialfonds-Investments. Die Spezialfondsanteile liegen bei 30% und höher, in der Spitze machen sie fast 50% aus. Auch Publikumsfonds spielen bei den Banken eher eine Rolle, wenn sie auch im Ergebnis nicht viel mehr als 10% der Gesamtassets ausmachen. Erklären lassen sich diese Unterschiede nicht zuletzt durch die Anbindung an die sparkasseneigenen KVG's (Kapitalverwaltungsgesellschaften wie Deka Investment, BayernInvest, LBBW AM, NORD/LB KAG und andere) bzw. die Volks- und Raiffeisenbanken hin zur Union Investment. Entsprechend verschiebt sich das Gewicht im Vergleich zu den Direktbeständen, die bei einigen teilnehmenden Banken dennoch recht hoch liegen.

Die „Unternehmen (Corporates)“ sind wie auch schon im Vorjahr konstatiert in deutlich stärkerem Maße als Versorgungswerke oder Versicherer als Anleger im Spezialfondsmarkt engagiert. Die Quote diskretionärer Mandate im Verhältnis zu den Gesamtassets liegt bei im Schnitt über 50% und in der Spitze bis zu 80%. Den Rest dominieren die Direktanlagen, bei einigen Investoren flankiert durch einzelne Anlagen in Publikumsfonds.

Ein sehr heterogenes Bild hinterlassen die „sonstigen“ Anleger, zu denen wir auch die nach SGB IV anlegenden Sozialversicherungsträger zählen. Diese Anlegergruppe bedient sich zum Teil zu 50% bis 60% der Anlagen der Spezialfonds-Investments; andere greifen zu über 90% auf Direktanlagen zurück. Investment in Publikumsfonds bestätigen unsere zuvor ermittelte einstellige Prozentquote im unteren Bereich.



institutionellen Anleger im „Mittelfeld“ mit einem anzulegenden Volumen zwischen 500 Mio. € bis zu etwa 2 Mrd. € nach Assets under Management liegt. Das betrifft die Gruppe der Vorsorgeeinrichtungen/Pensionskassen bis hin zu den Volksbanken und Sparkassen. Trotz des Geltungsbereichs des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) haben wir die Pensionskassen wie in den Vorjahren den Versorgungseinrichtungen und nicht der Gruppe der Versicherer zugeordnet. Als einer der fünf klassischen Wege der betrieblichen Altersversorgung halten wir die Pensionskassen aus der unternehmerischen Zielsetzung heraus in dieser Gruppe für besser eingeordnet. Die teilnehmenden Banken rekrutierten sich wieder überwiegend aus dem Volksbanken- und Sparkassensektor mit Anlagevolumina in Spezialfonds von unterhalb 0,5 Mrd.€ bis zu über 10 Mrd.€. Die teilnehmenden Corporates liegen wie im Vorjahr im oberen Segment nach der Höhe ihrer Anlagen. Ein Teil der Gelder wird dabei nach wie vor zur Ausfinanzierung von konzernerneigenen Altersvorsorgesystemen verwendet (z.B. Pensionsrückstellungen). Die seitens der Unternehmen anzulegenden Mittel erstrecken sich von etwa 2,5 Mrd.€ bis zu 7 Mrd.€. Im Vergleich zum Vorjahr fällt auf, dass mehr Teilnehmer mit Volumina im hohen Milliardenbereich (2014: 16%, 2013: 6%) teilnahmen, dagegen weniger im Bereich bis zu 1 Mrd.€ (2013: 36%, 2014: 24%).

## 4.2 Höhe der Direktbestände

Der Anteil der Direktbestände in unserer diesjährigen Studie bewegt sich oberhalb des Vorjahresniveaus. Die Teilnehmer investierten 335 Mrd.€ gegenüber 310 Mrd.€ im letzten Jahr in selbst gemanagte Gelder. In dem Jahr davor, also 2012, waren es nur 145 Mrd.€. Wir erkennen also eine Stabilisierung des Anteils der Direktanlagen. Die Gründe hierfür sind vielschichtig. Der entscheidende Faktor sind natürlich die niedrigen Zinsen. Der Großteil institutioneller Anleger ist von Gesetzes wegen oder aus rein pragmatischen Restriktionsüberlegungen heraus gezwungen, Gelder im Zinssektor anzulegen. An der Schraube der Performance lässt sich hier aber nur bedingt drehen, etwa bei riskanteren Engagements in High Yield-Anleihen, in den Emerging Markets oder auch bei Unternehmensanleihen. Hier wird teilweise aber um die „Hinter-Komma-Stelle“ gekämpft. Warum also einem Manager noch eine Gebühr für ein ohnehin kaum alpha-generierendes Investment bezahlen, so denken sich eine Reihe von Anlegern. Diese Gelder werden im eigenen Hause wieder gemanagt und eben nicht an Dritte zur Verwaltung weitergegeben. So lässt sich die „Rückkehr“ vieler Gelder in die eigene Finanzabteilung gut nachvollziehen. Der Trend scheint sich zu verstetigen. Nehmen wir wie im letzten Jahr einige große Adressen heraus, die an der Studie teilgenommen haben, beträgt das durchschnittliche Volumen an Eigenbeständen um die 5 Mrd.€ (Vorjahr: 2,5 Mrd.€). Im Jahr davor lag der Durchschnittsbetrag an eigengemanagten Anlagen noch bei 1 Mrd.€. Auf Niveau des Jahres zuvor verwaltete etwa jeder dritte Investor Eigenbestände im Wert bis zu 500 Mio.€. Zwischen 500 Mio.€ und 5 Mrd.€ Direktanlagen gab annähernd jeder zweite Teilnehmer an (wie in 2013). Jeder vierte Anleger hat über 5 Mrd.€ an Geldern zu managen, davon wieder mehr als die Hälfte oberhalb 10 Mrd.€. Die „Versicherer“ stellen auch in diesem Jahr die volumensstärkste Anlegergruppe, die Assets im zweistelligen Milliardenbereich in Direktbeständen verwaltet. Hier machen die Direktanlagen zwischen 65% und 85% aus. Wie im Kapitel zuvor angedeutet, greifen Versorgungswerke und Pensionskassen eher auf Spezialfondsanbieter zurück als etwa Versicherer. Dennoch, der Anteil der Direktanlagen überwiegt auch hier, teilweise mit bis zu 90% aller angelegten Gelder. Für die Unternehmen/Corporates gilt das vorher Gesagte. Einer Zunahme im Bereich Spezialfonds stehen im Durchschnitt Eigenanlagen von etwa einem Drittel gegenüber. Die Spezialfonds dominieren jetzt wieder die Investments der Unternehmen.

Interessant ist das aus unserer Sicht jetzt doch rasche Handeln vieler institutioneller Anleger. Wurde über die Jahre 2012/2013 noch innerhalb der Fixed Income-Anlagen umgeschichtet (z.B. mehr in die Bereiche Covered Bonds oder Unternehmensanleihen, auch Umschichtungen weg von südeuropäischen Ländern bzw. Staatsanleihen), so hat die andauernde Niedrigzinsphase zu einer Ernüchterung geführt, die die Anleger förmlich zu aktiverem Handeln in der Asset Allocation zwingt. Gut, im Anleihebereich werden Gelder wieder eher im eigenen Hause gemanagt; darüber hinaus -und das bedeutet im Bereich risikobehafteter Anlageklassen- bedient man sich aktiver Asset Manager, die eine Mehrperformance durch gezielte Investment in High Yields oder durch Beimischungen im Bereich Aktien, Rohstoffe, Währungen oder auch Infrastruktur erzielen sollen. Das heisst nicht, dass dem Manager zu große Freiheiten eingeräumt werden. Die Grenzen werden klar gezogen, meist durch die Festlegung einer Wertsicherung bzw. eines Floors z.B. bei 95% maximalem Wertverlust und einer gleichzeitig angegebenen Zielrendite in Form der berühmten „4% plus“. Auch Immobilieninvestments spielen in diesem neuen Konzert der beigemischten Anlageklassen eine größere Rolle. Darauf kommen wir später noch zu sprechen.



### 4.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds

Im Vorvorjahr lag der Anteil der in Publikumsfonds angelegten Gelder mit 30 Mrd.€ und damit knapp 10% der vor einem Jahr insgesamt in der Studie vertretenen gut 300 Mrd. € scheinbar noch zufriedenstellend aus. Dieses Bild hat sich bereits im letzten Jahr völlig verändert. Publikumsfonds spielen im institutionellen Sektor nur noch eine untergeordnete Rolle. Jetzt liegt die Quote im Vergleich der Gesamtassets institutioneller Gelder bei 2% bis 3%. Dies bestätigt die 2014-er Studie sehr klar.

Von ganz wenigen Ausnahmen abgesehen, liegen die höchsten Engagements in Publikumsfonds absolut betrachtet bei 350 Mio.€. Etwa zwei Drittel der Anleger gaben grundsätzlich an, auch Publikumsfonds zu erwerben; ein Drittel macht von Publikumsfonds gar keinen Gebrauch. Dieses Ergebnis deckt sich mit den Erkenntnissen aus dem Vorjahr. Als Regel gilt: je größer die Einrichtung, desto weniger werden Publikumsfonds herangezogen bzw. genutzt. Diese Adressen greifen dann unmittelbar auf Spezialfonds zurück. Aber auch ganz grundsätzlich kann heute die Behauptung nicht mehr aufrechterhalten werden, institutionelle Anleger würden schon aus Gründen der Diversifikation auf Publikumsfonds zugreifen, um auch speziellere Assetklassen (z.B. Infrastruktur) in kleinervolumigen Bereichen in ihr Portfolio aufnehmen zu können. Dies gilt auch deshalb, weil inzwischen auch große internationale Manager heute bereit sind, Assetklassen mittels Spezialfonds bei kleineren Größenordnungen anzubieten, was vor einigen Jahren noch völlig undenkbar gewesen wäre. Es steigt die Flexibilität im Asset Management, natürlich genährt von der Hoffnung, dass aus einem vermeintlich zu Beginn kleineren Mandat nach einiger Zeit und guten Performance-Ergebnissen Mittel nachgeschossen werden. Der Wettbewerb hat hierzulande extrem zugenommen. Und so lassen sich auch internationale Player auf Datenbanken oder Ausschreibungs-Plattformen registrieren, um Spezialfonds auch Versorgungseinrichtungen oder „mittelständischen“ Anlegern anbieten zu können, wo ihnen noch vor Jahren -teilweise durch die Headquarter im Ausland – die Hände gebunden waren. Allen sind noch Aussagen wie „unter 100 Mio.€ können wir das Mandat nicht auflegen“ in den Ohren. Zugegebenermaßen, bei einigen Assetklassen, etwa komplexen EM Debt-Mandaten, machte eine Auflage im kleinervolumigen Bereich alleine wegen der Einrichtung der ausländischen Lagerstellen für die Custodians und einem damit einhergehenden kostenintensiven Verwaltungsaufwand in der Tat keinen Sinn; bei anderen Ausschreibungen jedoch schon. Bei alledem darf nicht vergessen werden, dass gerade bei Multi Asset-Klassen-Mandaten Publikumsfonds im kleineren Volumensbereich heute elegant in Spezialfonds berücksichtigt werden können. Auch scheuen institutionelle Anleger nicht grundsätzlich den Einsatz von Publikumsfonds. Wir werden später bei der Abfrage von Trendthemen auch sehen, dass Publikumsfonds bei einem Drittel der Anleger immerhin ein Thema von „Wichtigkeit“ ist. An der grundsätzlichen Tendenz eines abnehmenden Interesses wird dies aber wenig ändern, da die seinerzeit geäußerte Idee, mittels Publikumsfonds in eine Assetklasse speziellerer Art „einzusteigen“ und später womöglich das Mandat in einen Spezialfonds umzuschichten wie zuvor dargestellt, heute keine größere Rolle mehr spielt.

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

## 5. Spezialfondsmandate in 2013/2014

### 5.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen

Nach einem turbulenten Kapitalmarktjahr stellt sich die zentrale Frage, wie die Investoren mit ihren Fonds investiert sind und wie der Vergleich zum Vorjahr ausfällt. Daher befragten wir die Investoren, wie viele Spezialfonds sie der Anzahl nach in welchen Assetklassen investiert haben. Bei der Zuordnung haben wir nach folgenden Assetklassen unterschieden.

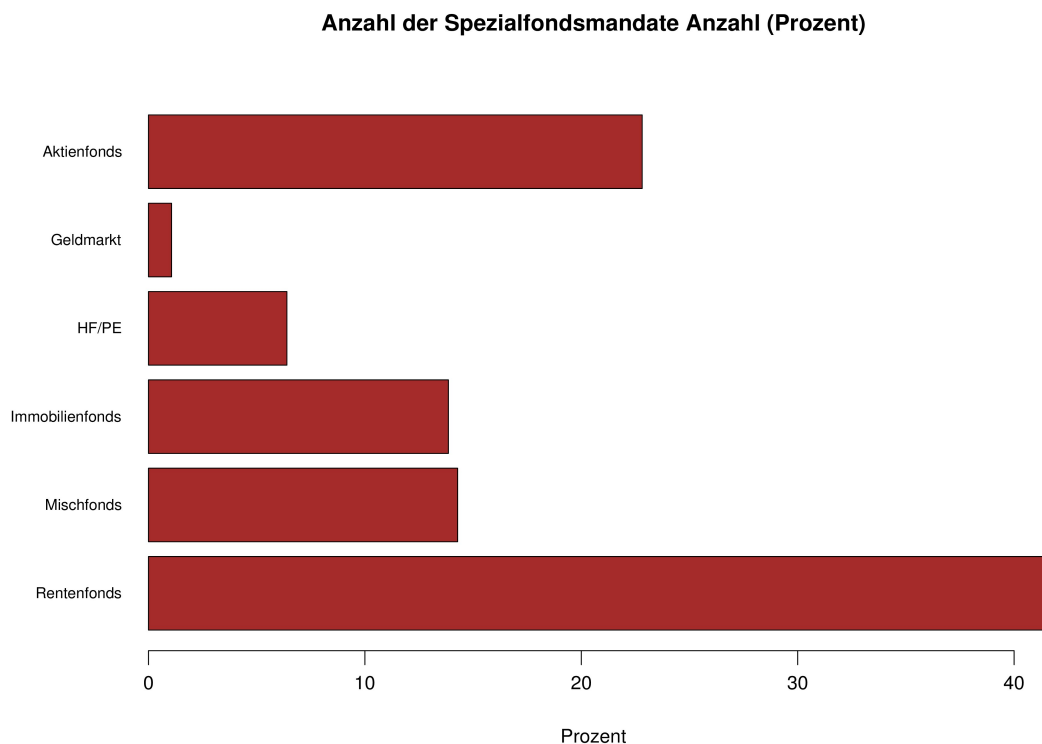


Abbildung 3: Spezialfondsmandate Anzahl prozentual

Ausgangspunkt der Überlegungen ist die Entwicklung bei den „gemischten Mandaten“, die im Jahr zuvor auf 20% hochschnellten. Erstaunlicherweise liegt die Zahl aktuell „nur noch“ bei ca. 15%. Von besonderem Interesse ist nun der Vergleich der prozentualen Verteilung über die speziellen Assetklassen-Mandate. 2013 zeichnete sich wie das Jahr 2012 bereits durch fallende Renditen aus. Dass der Anteil der „reinen Rentenfonds“ mit jetzt ca. 40% nach 36% im Vorjahr (und „nur“ 22% in 2012) sich relativ stabil behauptete, verwundert nicht. Traditionell dominieren die Renten die Allokation der Portfolios. So lag die Quote im Jahr 2009 auch schon im mittleren 30-er Prozentbereich. Im Unterschied vor fünf Jahren findet heute aber eine größere Differenzierung der Renten-Spezialfonds etwa in die Sektoren Corporates oder High Yield (HY) statt. Die Bestätigung hierfür finden wir auf Abb.4, wonach die Unternehmensanleihen schon einen Gutteil der AuM auch im Vergleich zu den Staatsanleihen ausmachen.

#### Aufteilung des Volumens Anteil an AuM (Prozent)

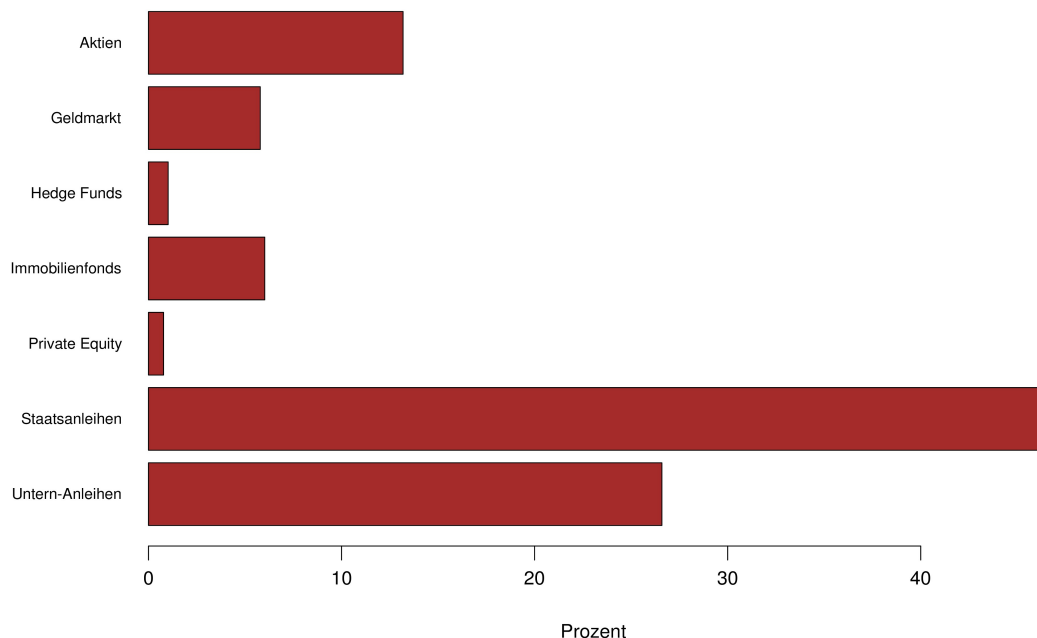


Abbildung 4: Aufteilung des Volumens aller Anlagen/Anteil an AuM in Prozent

Teilnehmer aus dem Versicherungs- und Versorgungswerkesektor haben sich über die letzten zwei Jahre stärker in Corporates engagiert. Die in 2011 aufblühende Euro-Krise hat eher zu Desinvestments bei Staatsanleihen geführt. Die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise in Europa (z.B. Griechenland, Zypern, Italien, Spanien, Portugal) haben im Jahr 2013 noch nachgewirkt mit der Folge größerer Zurückhaltung bei diesen Ländern. Dieser Trend ist allerdings in der Übergangsphase 2013 auf 2014 gebrochen worden. Erholungstendenzen im wirtschaftlichen Bereich gerade in diesen zuvor sehr kritisch angesehenen Ländern wirken sich positiv auf Investments auch in Staatsanleihen etwa in spanische Anleihen aus. Die Spreads sind zusammengelaufen. Es wird diesen Ländern wieder mehr Vertrauen entgegengebracht. Naturgemäß finden auch Investments im sicheren Hafen der deutschen Staatsanleihen statt, aber wegen der wenig befriedigenden Rendite auch nur mit angezogener Handbremse.

In das aktuelle Bild passt daher weniger, dass der Anteil der „gemischten Mandate“ (von 20% auf jetzt 15%) rückläufig war. Denn bereits über das Jahr 2013 waren aus Investorengesprächen heraus Ideen erkennbar, Manager vermehrt mit balanced Mandaten zu beauftragen. Das Stichwort lautet hier „aktives Management“ durch kurzfristige Umschichtungen zwischen mehr oder weniger attraktiv erscheinenden Assetklassen. Der Trend zeigt nach einem Rückgang in 2013 in 2014 wieder in Richtung gemischter Spezialfonds. Diese zunehmende Flexibilität für die Manager trägt auch dem Gedanken Rechnung, dass immer mehr Investoren bei der Vergabe von Fonds die „Absolute Return“-Idee verfolgen. In diese Richtung zielen auch vermehrt die als „Multi Assetklassen“-Produkte aufgelegten Spezialfonds.

Eine kleine Veränderung hat sich bei den „reinen Aktienfonds“ ergeben. Hier ging der Anteil der Aktien-Spezialfonds von 20% im Vorjahr auf jetzt ca. 23% hoch (Vorvorjahr: 21% der Mandate). Aktienportfolien gehören also wieder in ein gut gestreutes Portfolio bei institutionellen Anlegern. Der gestiegene Risikoappetit der institutionellen Investoren erklärt sich aus dem Anlagenotstand vieler Anleger, die eine Zielperformance von um die 4% zu bedienen haben. Die fortdauernd niedrigen Renditen zwingen die Anleger in riskantere Assetklassen wie Aktien, soweit dies institutionellen Investoren anlagentechnisch und regulatorisch überhaupt

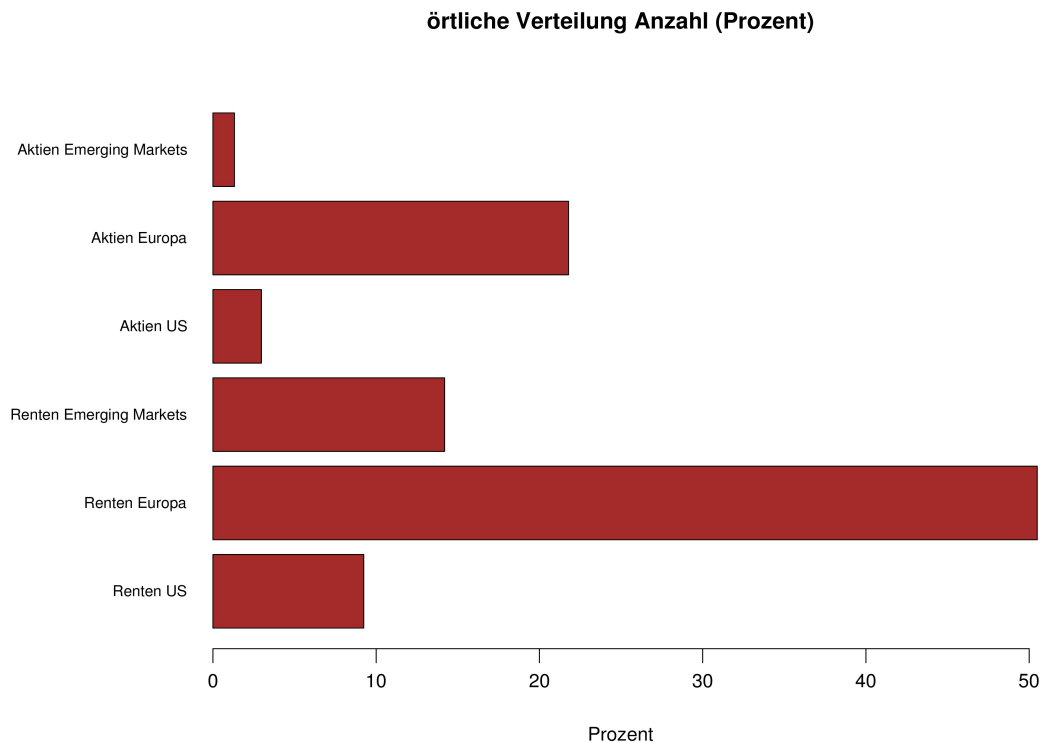
gestattet ist. Viele Anleger haben ihre Risikobudgets ausgereizt und haben rein rechtlich gesehen gar nicht den Puffer, um sich entsprechend zu engagieren. Besonders von Versicherern wie Vorsorgeeinrichtungen und auch Coporates ist zu hören, das die Aktienquoten aktuell geöffnet werden. Konstant wie im Vorjahr finden sich ca. 15% der Mandate in „Reinen Immobilienfonds“. Im Vorvorjahr waren es auch schon gute 14%. Reale Werte, ob Aktien oder eben Immobilien, rücken stärker in den Fokus institutioneller Anleger. Diese bedienen sich aber in zunehmenden Maße der Immobilien-Spezialfonds, weniger der Immobilien-Publikumsfonds oder auch direkter Investitionen in Immobilien. Gegen Letzteres wird oft das Argument des hohen Verwaltungsaufwandes ins Feld geführt. Auch der Umstand, dass man sich dann um Immobilien im Ausland mit zum Teil eigenen Gesetzen und Spielregeln kümmern müsse, stehen einem Direktinvestment immer öfter entgegen. Im Rahmen eines Immobilien-Spezialfonds finden sich des öfteren zwei oder drei gleichgesinnte institutionelle Anleger, die ein entsprechendes Mindestvolumen gemeinsam zu stemmen vermögen.

Auch bei den „alternativen Investments“ stagniert die Prozentzahl in der aktuellen Erhebung auf Vorjahresniveau bei 6%. In den Jahren davor haben wir zum Teil zweistellige Prozentpunkte gemessen. Das einmal verloren gegangene Vertrauen ist in diesem Segment offenbar nur sehr schwer wiederzugewinnen. Stellen wir nochmal einen Vergleich zwischen den Anlegergruppen der Versicherer und der Versorgungswerke an, so fallen Unterschiede im Anlageverhalten auf. Das Ergebnis aus dem Vorjahr, dass die Aktienquoten bei den Versorgungswerken zum Teil deutlich höher liegen, bestätigt sich auch in diesem Jahr. Die Versicherer liegen im einstelligen Prozentbereich mit ihren Aktienquoten. Natürlich investieren Versicherer auch stark in Pfandbriefen und Hypotheken. Die Versorgungseinrichtungen liegen am unteren Ende bei 10% Aktienanteil. Pensionskassen investieren teilweise ein Drittel ihrer Assets in Aktien. Ein Phänomen, das sich zudem gezeigt hat, ist, dass etwa Versicherer zwar über einige Spezialfondsmandate im Aktienbereich verfügen; diese nehmen jedoch von der Höhe der Fonds ein deutlich geringeres Volumen ein als die klassischen Rentenfonds. Die Hedge Fonds-Quoten liegen bei Versicherern genauso wie im Bereich Private Equity im unteren einstelligen Prozentbereich (teilweise auch bei null Prozent). Bei den Alternatives zeigen sich Pensionskassen mit Quoten um die 5% deutlich offensiver. Die teilnehmenden Banken tun sich durch eine gute Streuung hervor, die auch Aktien- und Immobilien-Investments mit Werten um die 10% ihrer Mittel berücksichtigen und auch vereinzelt in Alternatives anlegen. Bei Banken, aber auch den Versicherern, nehmen Unternehmensanleihen einen immer höheren Stellenwert mit bis zu 50% der Gesamtassets ein. Gleiches lässt sich für Versorgungseinrichtungen feststellen.

Als Zwischenergebnis lässt sich Folgendes festhalten:

- der Rentenbereich bewegt sich auf Vorjahresniveau; allerdings wurde bzw. wird nach wie vor innerhalb dieses Segments kräftig umgeschichtet hin zu rentableren Anlagen wie HY und Corporates.
- gemischte Mandate lagen 2013 erstaunlicherweise nicht im Trend; das hat sich mit Beginn des Jahres 2014 aber schlagartig geändert. Stichwort: aktives Management im Rahmen von Multi Asset-Klassen-Mandaten.
- Investitionen in Sachwerte sind zunehmend interessanter. Aktien werden dabei eher berücksichtigt als Immobilien, die allerdings in fast keinem Portfolio fehlen und eher als -nicht sehr fungibles Basisinvestment angesehen werden.

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



*Abbildung 5: örtliche Verteilung der Spezialfondsmandate*

Die vorigen Ausführungen haben aufgezeigt, dass 40% der Spezialfondsmandate reinen Rentenfonds und 26% der Mandate reinen Aktienfonds zugeordnet werden können. Wir wollen an dieser Stelle für beide Assetklassen noch eine Unterscheidung zwischen Anlagen in a) Europa , b) US-Markt und c) Emerging Markets vornehmen. Um letztere Gruppe haben wir beide Assetklassen (2013 noch „Renten Welt und Aktien Welt“) erweitert bzw. differenziert.

#### Renten Europa:

Wir beginnen mit dem Vorjahresvergleich mit den Renten Europa, da dieses Segment auch in 2013 genauso ausgewiesen war. Dem Balkendiagramm ist zu entnehmen, dass aktuell 50% der Spezialfondsmandate in Renten Europa angelegt sind. Im Jahr zuvor waren es „nur“ 41%. In diesem Sektor findet sich folgerichtig die größte Anzahl an Einzelmandaten von Spezialfonds praktisch über alle fünf hier unterschiedenen Anlegergruppen hinweg.

Renten US-Markt und Emerging Markets: Im letzten Jahr machte der Anteil „Renten Welt“ 19% der Spezialfonds aus. Der Gesamtanteil stieg um 4% auf jetzt 23%. Dabei machen die Renten Emerging Markets immerhin 14% aus. Dies erklärt sich aus dem über die letzten Jahre aufgebauten Vertrauen vieler Länder aus den EM mit deren Wachstumsstory (z.B. Indien, China). Insbesondere ihre „gesunde“ Schuldenquote wusste zu überzeugen, da man in Europa gerade mit Blick auf die südeuropäischen Länder zum Teil deutlich schlechtere Kennziffern gewohnt war. Inzwischen haben wir erkannt, dass EM nicht gleich EM sind, sondern auch hier Differenzierungen zwischen den einzelnen Ländern etwa im Hinblick auf die politische Lage vorzunehmen sind. Aber selbst die Tapering-Debatte Mitte 2013, also die Rückführung der Anleihe-Aufkaufprogramme durch die US Regierung, mit ihren unschönen Auswirkungen auf die EM (erhebliche Gelder wurden aus den EM abgezogen und in den US \$ investiert) vermochten die meisten institutionellen Anleger nicht aus ihren EM Debt Mandaten zu vertreiben. Abgeflossen sind überwiegend private Gelder in dieser Assetklasse. Dass institutionelle Anleger den EM treu geblieben sind, bestätigt unsere Untersuchung. In US Renten wurden 9% der Gelder geparkt. Dieser Wert mag künftig vor dem Hintergrund einer prosperierenden US-Wirtschaft und entsprechend zu befürchtenden Kursverlusten in US-

Anleihen bei tendenziell ansteigenden Renditen schrumpfen.

Aktien Europa:

22% der Fonds und damit etwas weniger als im Vorjahr (24%) werden in Aktien Europa investiert. Mit wenigen Ausnahmen wie Sozialversicherungsträgern, die per Gesetz keine Aktien halten dürfen, sind fast alle Teilnehmer unter anderem in Aktien Europa investiert, teilweise mit mehreren Spezialfonds bei unterschiedlichen Anbietern.

Aktien US-Markt und Emerging Markets:

„Nur 16% der Mandate werden dem Bereich Aktien Welt zugeführt“, so hatten wir letztes Jahr noch festgestellt. In diesem Jahr sind es insgesamt nur 5%, 4% der Aktien im US-Markt und nur 1% in den EM. Wenn Aktien, dann bitte in Europa, so lautet die ernüchternde Erkenntnis. Eine Bestätigung für dieses Ergebnis liefern aktuelle Ausschreibungen im Bereich Multi-Asset-Klassen, die zum Beispiel mit einer Aktienquote „bis zu maximal 30%“ ausgestattet sind; auf der nächsten Stufe findet sich aber meist eine weitere Einschränkung, dass der Schwerpunkt in europäischen Titeln anzulegen sei.

## 5.2 Anzahl der aktiv/passiv gemanagten Mandate

Die Frage nach „aktivem oder passivem Management“ hat über die letzten Jahre fast philosophische Züge angenommen. Bei der Unterscheidung orientieren wir uns an der klassischen Differenzierung, ob ein Mandat rein fundamental durch aktive Titelselektion oder rein systemorientiert auf die Abbildung von Indizes ausgerichtet ist. Natürlich gibt es auch Zwischenstufen, die beide Elemente zu vereinen versuchen. Halten wir an der klassischen Formel fest, so können wir in diesem Jahr wieder auf eine klare Tendenz hin zum „aktiven“ Management verweisen. Die letzten Jahre verzeichneten dabei starke Schwankungen bei institutionellen Anlegern zwischen Schwerpunkt „passiv“ oder „aktiv“. Im Jahr 2010 etwa registrierten wir ein steigendes Interesse an der Auflage passiver Strategien. In 2011 hingegen stellten wir fest, dass die aktiven Manager stärker aufgeholt hatten. Letztere Entwicklung wurde auch in der Vorjahresstudie bestätigt und dieser Trend hält unvermindert auch in diesem Jahr an. Wie in den Vorjahresstudien differenzieren wir dabei zwischen verschiedenen Assetklassen und zwar einerseits „Renten, Aktien und gemischten Mandaten“ und andererseits den im letzten Jahr neu aufgenommenen Assetklassen „Alternative Investments, Geldmarktprodukte und Immobilien“. Die nachfolgenden beiden Balkendiagramme nehmen eine Gesamtverteilung (addiert zu 100%) vor. Klar ist, dass Investoren aktive Manager bevorzugen. Die Hörigkeit, Indizes passiv nachzubilden, hat auch in diesem Jahr weiter nachgelassen.

Im letzten Jahr stieg der Anteil der aktiv gemanagten Rentenmandate von 74% auf 80%. Der Wert liegt in der aktuellen Studie bei deutlich über 90%, genau beziffert bei 93,1%. Damit wird der zuvor geschilderte Trend aus dem Jahr 2011 wieder aufgegriffen, als bereits 86% der Spezialfonds einem aktiven Managementansatz unterlagen. Die jetzt doch sehr niedrige Quote von gerade noch 6,9% einem Passivmanagement unterliegenden Rentenfonds ist auf die zuvor bereits angedeuteten Entwicklungen im Bereich Fixed Income zurückzuführen. Konnten die Anleger bis in das letzte Jahr hinein noch ihre Renten bei weiter fallenden Renditen und entsprechenden positiven Kursentwicklungen „laufen lassen“, so hat sich die Situation jetzt dramatisch verändert. Die aktive Steuerung der Rentenportfolios zeigt sich bei der fundamental ausgerichteten Auswahl der Länder im Staatsanleihebereich über die gezielte Selektion von Unternehmensanleihen bis hin zur bewussten Wahl von High Yield-Anleihen.

Genauso greifbar ist der Trend hin zum aktiven Asset Management im Aktiensektor. Den in 2012 gemessenen 67% an aktiven Mandaten standen im Vorjahr 89% gegenüber. Diese Zahl wurde jetzt durch angegebene 90% aktiver Aktienmandate noch leicht übertroffen. Ergo; nur noch jeder zehnte Spezial AIF unterliegt derzeit einem passiven Management. Der diesjährige Wert pro aktives Aktienmanagement übersteigt damit sogar den in 2011 bis dahin höchsten gemessenen Prozentsatz von 86%. Diese Entwicklung hängt einerseits mit der zunehmenden Einbeziehung internationaler Märkte im Aktienbereich zusammen (wobei wir zuvor gesehen haben, dass der Schwerpunkt nach wie vor in Europa liegt), zum anderen mit der stärker erforderlichen Analyse der einzelnen Branchen. Hier sind die Fondsmanager immer

mehr gefordert, um die Einzeltitel herum die Universen in Bezug auf Länder, politische Stabilität oder Entwicklungen bestimmter Branchen auch im internationalen Zusammenhang zu analysieren. Einzeltitel mögen von ihren Kennziffern noch so interessant sein. Aktive Fondsmanager stellen diese Einzelanalysen heute immer nochmal kritisch in Frage und begutachten die gesamtwettbewerbliche Situation des jeweiligen Aktientitels. Die Aktienbörsen der weltweiten Börsenplätze unterliegen ihren eigenen Gesetzen, wie man aktuell sehr eindrucksvoll an der Krim-/Ukraine-Krise sehen kann. Gerade die Aktienmärkte werden immer mehr zu „politischen“ Börsen. Die Flexibilität und auch die faktische Umsetzung internationaler Anleger, von vermeintlich kritischen Börsenplätzen hin zu sicheren Häfen abzuwandern, hat klar zugenommen. Die Nutzung auch international orientierter Manager mit entsprechenden Researchkapazitäten und einer aktiven Auswahl der Unternehmen ist damit nur die logische Konsequenz, die sich auch aktuell zeigt.

Gemischte Portfolios sind aus ihrer Natur heraus immer eher mit einem aktiven Steuerungselement verbunden. Dabei steht das richtige Timing bei der Umschichtung unterschiedlicher Assetklassen im Fokus. Im Vorvorjahr lag die Quote passiv ausgerichteter Mandate immerhin noch bei 20%. Letztes Jahr waren es aber nur noch 6% passiv dominierte Fonds. Dieser Wert wurde cum grano salis auch aktuell bestätigt. Im Umkehrschluss heisst dies, dass 94% der Spezial AIF einem aktiven Management unterliegen. Dieser Wert wurde von uns im übrigen auch schon 2011 gemessen.

Den zunehmenden Anteil von Immobilienfonds in den Portfolios institutioneller Anleger haben wir bereits erwähnt. Alleine zur Diversifikation ihrer Assets greifen Anleger auf diese Möglichkeit des Investments in reale Werte zurück. In dieser Assetklasse werden von unseren Teilnehmern ausschließlich (zu 100%) aktive Manager mit der Verwaltung von Portfolios beauftragt. Das passive Abbilden von Immobilienindizes steht vollends außen vor. Ebenso wenig überrascht der mit glatten 100% der Mandate hohe Wert pro aktives Management bei Hedge Fonds und Private Equity Fonds. Dies muss natürlich wie im letzten Jahr auch relativ zu dem insgesamt recht geringen Engagement der Anleger in „alternative Investments“ gewichtet werden.

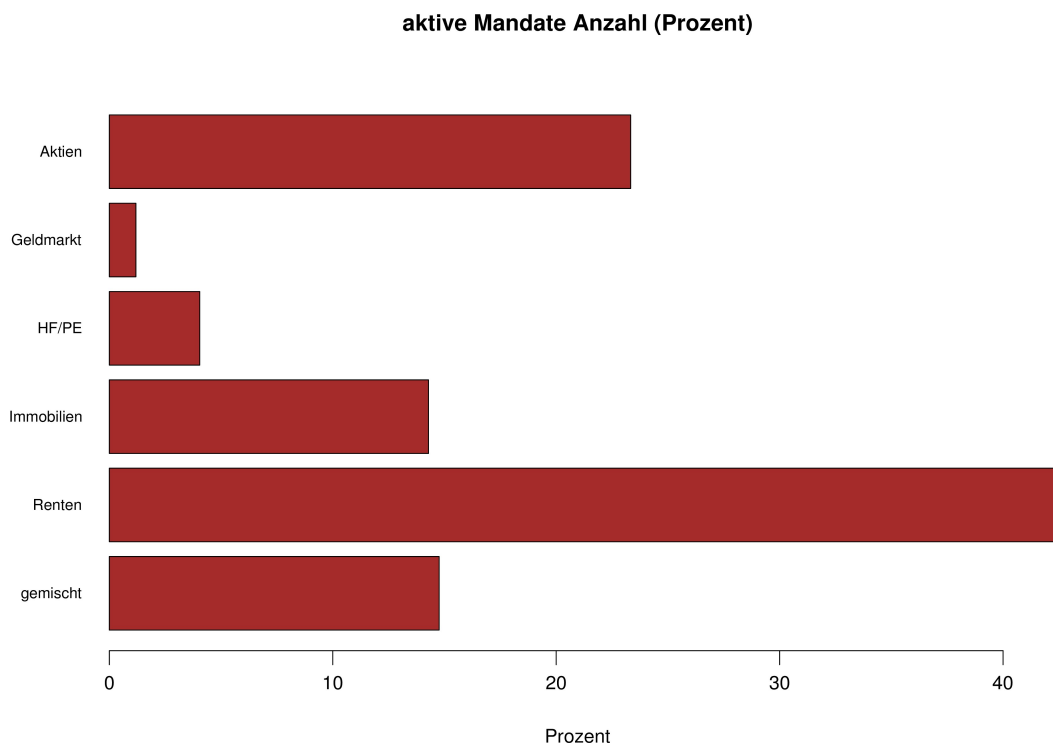


Abbildung 6: Anteil aktiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%)

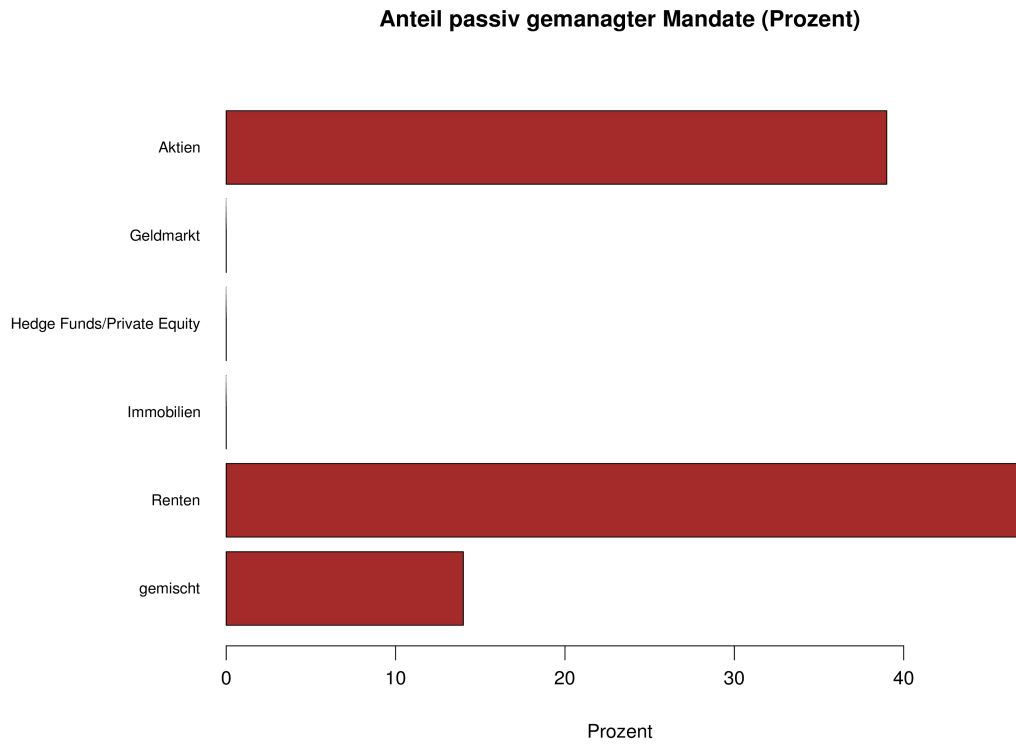


Abbildung 7: Anteil passiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%)



### 5.3 Anzahl beauftragter Asset Manager

Die Aufteilung der Spezial AIF nach inländischen und ausländischen Anbietern bietet jedes Jahr wieder eine der wesentlichen Erkenntnisse nicht zuletzt im Hinblick auf die Positionierung und künftige Aufstellung im deutschen Markt. Deshalb galt auch in diesem Jahr unser vorrangiges Interesse der Beantwortung von zwei Fragen, nämlich zum einen der nach der Gesamtanzahl an Asset Managern, mit denen unsere Teilnehmer zusammenarbeiten, und zum zweiten der nach der Aufteilung der Spezialfondsvergaben zwischen inländischen und ausländischen Anbietern.

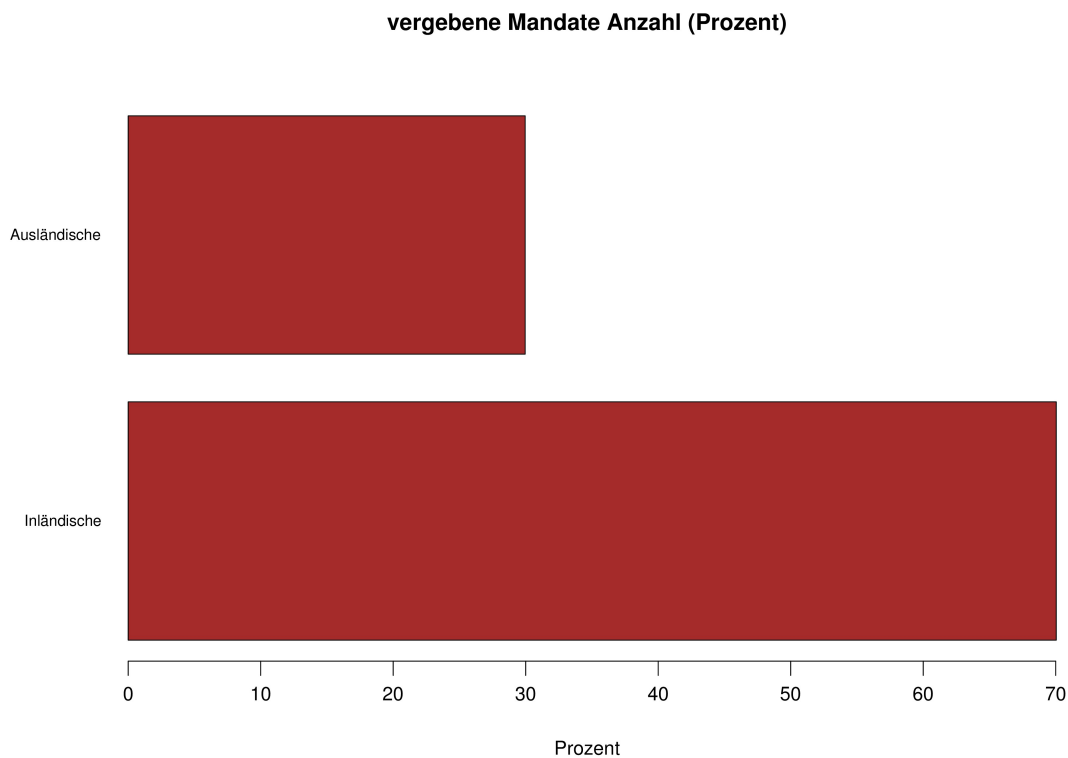
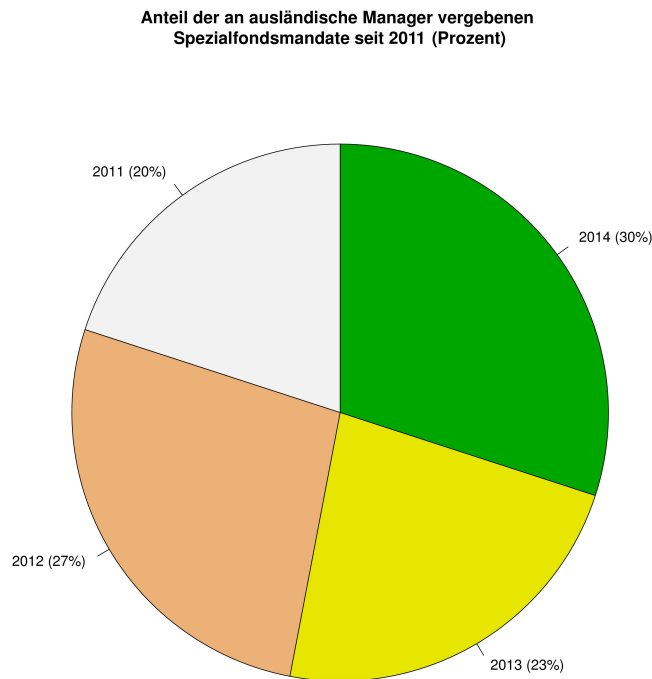


Abbildung 8: Anteil der vergebenen Mandate an in- und ausländische Manager

Im vorigen Jahr mussten wir einen leichten Rückgang der Mandatierung ausländischer Häuser feststellen.

Dieser Trend ist offenbar zum Stillstand gekommen. Quasi auf Vorjahres-Level hat sich das Verhältnis nach der Anzahl der Spezial AIF mit 70% zu 30% zugunsten inländischer Asset Manager verfestigt. Demnach sind sieben von zehn Spezialfonds in der Hand deutscher Asset Manager. Das in der folgenden Abbildung 9 ersichtliche Ergebnis zeigt den Verlauf seit 2011.



*Abbildung 9: Anteil der an ausländische Manager vergebenen Spezialfondsmandate seit 2011*

Im nächsten Schritt haben wir untersucht, ob es eine Abweichung insoweit geben kann, als vielleicht Investoren zu einem größeren Teil - unter Umständen aber nur mit einem von z.B. acht Mandaten – einen ausländischen Manager beauftragen. Zur Beruhigung der ausländischen Manager konnten wir feststellen, dass immerhin 70% der Anleger sich einem oder mehreren ausländischen Anbieter anvertrauen. Nur gemessen nach der Anzahl der Spezial AIF liegen die deutschen Manager wie beschrieben vorne. Insoweit bewegen sich auch alle nichtdeutschen Asset Manager hierzulande in einem interessanten Markt. Es sind keine Gründe ersichtlich, Mandate nicht einem ausländischen Manager anzuvertrauen. Diese Tendenz bestätigen auch die jüngst von unserer Seite begleiteten Ausschreibungen etwa im Bereich Cross-Over oder im Bereich Multi Asset-Klassen. Typischerweise werden zu einem Beauty Contest zwei deutsche und zwei ausländische Manager eingeladen. Im Vorjahr lag der Wert nur bei 59% der Anleger, die gegenüber der Beauftragung von Mandaten an ausländische Anbieter offen waren. In diesem Jahr fanden sich unter unseren Teilnehmern auch einige Adressen, die ihre Portfolios ausschließlich von ausländischen Anbietern managen lassen. Bei den Versorgungswerken als Referenzkunden spiegelt sich das Verhältnis von inländischen gegenüber ausländisch verwalteten Mandaten im Durchschnitt im Verhältnis von sieben (Mandate an deutsche Manager) zu drei (Mandate an ausländische Manager) relativ idealtypisch. Bei den größeren Versicherern ist wie im Vorjahr zu beobachten, dass sich die Mandate an inländische versus ausländische Anbieter praktisch die Waage halten oder ausländische Manager in diesem Jahr sogar die Nase vorne haben. Die Banken aus dem Sparkassenbereich und die Volksbanken neigen wieder eher deutschen Anbietern zu. Dies ist vor dem Hintergrund der konzernerneigenen Anbieter, die inzwischen internationalen Standards mehr als genügen, kaum verwunderlich. Bei Pensionskassen ist ein Überhang zu ausländischen Managern zu erkennen. Sozialversicherungsträger (SGB IV) wiederum beauftragen fast ausschließlich deutsche Häuser. Bei den kirchlichen Einrichtungen sind ausländische Manager wiederum sehr willkommen.

Insgesamt kann man festhalten, dass bei größeren Anlegeradressen ausländische Manager eher mit über 30% der Mandate betraut werden; die Tendenz geht bei diesen Institutionen dahin, eine Aufteilung nach Mandaten von 50 zu 50 vorzunehmen.

Noch einige allgemeine Aussagen zum hiesigen Spezial AIF-Markt:

Der zunehmende Performancedruck dürfte ausländischen Managern in die Karten spielen. Von Ausnahmen abgesehen gilt heute nicht mehr ein Treuebund gegenüber benachbarten Häusern aus dem Asset Management. Letztlich ist die Performance entscheidend. Mit über 1.500 institutionellen Anlegern ist der Spezial AIF-Markt gleich zu Beginn dieses Jahres in Bewegung geraten. Über dreihundert Asset Manager sind im deutschen Markt „aktiv“. Der Anteil der Häuser mit rein deutscher Provenienz dürfte hierzulande um die achtzig Manager liegen. Aktuell zeigen sich auch neu gegründete Manager deutscher Herkunft im institutionellen Business. Der eine oder andere ist aus einer „Abspaltung“ von einem etablierten Manager entstanden und „nimmt gewissermaßen die eine oder andere Anlegeradresse mit in die neue Gesellschaft“, so dass der ansonsten schwierige Start in diesem komplexen Markt erleichtert ist. In diesem Segment weiter zu wachsen, ist jedoch recht schwierig. Die Idee einer Neugründung wird erkennbar nur dort eingegangen, wo Kundenbeziehungen z.B. von vorigen Arbeitgebern bereits existent sind. Sonst ist das Wagnis zu groß.

Einen bedeutenden Anteil nehmen eine Reihe sehr guter ausländischer Asset Manager mit inzwischen langjähriger Erfahrung im deutschen Markt und einem Standort mit eigenem Team in Deutschland ein, deren Mitarbeiter auch den Anforderungen des institutionellen Marktes gewachsen sind. Alle im deutschen diskretionären Markt agierenden Asset Manager profitieren von den rechtlichen und organisatorischen Erleichterungen - Stichwort: Master KVG - und den damit verbundenen Zugangsmöglichkeiten in den deutschen Markt.

Ausländische Manager bekommen über Consultants als Vermittler von Spezial AIF-Mandaten wie auch über Plattformen leichter Zugang in den deutschen Markt. Über die letzten fünf Jahre haben Ausschreibungsplattformen als Unterstützung institutioneller Anleger bei der Suche nach dem besten Manager eine stärkere Stellung erlangt. Die schwierigeren Kapitalmarktverhältnisse erfordern aus Sicht der Investoren zunehmend die Inanspruchnahme von Beratern oder Ausschreibungsplattformen, deren beider Einfluss zugenommen hat. Bedenkt man, dass die klassischen Consultants im Durchschnitt etwa ein Drittel des Investorenmarktes vertreten, so bilden die Ausschreibungsplattformen eine willkommene Ergänzung, um allen Investoren je nach individuellen Erfordernissen eine Unterstützung und professionellen Service anbieten zu können. Dies gilt insbesondere deshalb, da Consultants in aller Regel nicht die gesamte Bandbreite der im Markt tätigen Anbieter abdecken können. Hier gelten nach wie vor die Ausführungen des letzten Jahres. Die Beratung von Consultants bezieht sich sehr individuell auf den Investor, teilweise bis hin zu Fragen der Allokation, des Overlay Managements oder Asset-Liability-Fragestellungen. Die Aufgabe von Ausschreibungsplattformen konzentriert sich meist eher auf den unmittelbaren Auswahlprozess des besten Managers für eine zuvor festgelegte Assetklasse.

## **5.4 Einsatz von Consultants**

An anderer Stelle wiesen wir bereits darauf hin, dass die zunehmenden Herausforderungen auf institutioneller Seite in dem anspruchsvollen Kapitalmarktumfeld die Hinzuziehung von beratender Seite mehr denn je erfordert. Die Erzielung einer auskömmlichen Rendite steht immer mehr im Fokus. Auch wenn beispielsweise die Altersversorgungssysteme durch die reduzierten Renditen inzwischen zu einem guten Kursniveau im Rentenbereich führten, so wird gerade den Vorsorgeeinrichtungen künftig vermehrt der Wind um die Ohren wehen. Auch heute schon klagen immer mehr institutionelle Anleger über fehlende Returns, die zur Abdeckung der Verpflichtungsseite erforderlich sind. So sind auch „mittelständische“ und auch größere Investoren gezwungen, Expertise außerhalb der eigenen vier Wände einzuholen, zumindest, was speziellere Assetklassen betrifft. Der deutsche Markt zeigte sich seit Bestehen der Beratungsbranche Anfang der 90-er Jahre als relativ instabil, um nicht zu sagen fragil.

Einzelne Anbieter dominierten seinerzeit den Markt und teilten sich den zu Anfang ohnehin kleinen Anteil an beratungsaffinen Investoren unter sich auf. Waren es in diesem Zeitraum bis etwa dem Jahr 2000 gut eine Handvoll Anbieter im Consultantbereich, so hat sich die Zahl heute durch verschiedene Aufsplittungen nahezu verdreifacht. Eine fixe Zahl der Anbieter lässt sich nur schwer feststellen. Dies hängt zum einen damit zusammen, dass es quasi keine Legaldefinition darüber gibt, was man unter einem „Consultant“ zu verstehen hat. Gemeinsame Schnittmengen der unterschiedlichen Häuser stehen einem Flickenteppich von

unterschiedlichsten Services gegenüber. Sucht man nach Gemeinsamkeiten, die alle Berater und Ausschreibungs-Plattformen vereinen, so reduziert sich dies in dem gemeinsamen Ziel, einen institutionellen Investor bei der Bewältigung verschiedener Aufgaben im Kapitalmarkt und im Asset Management zu unterstützen. Schon bei der danach zu stellenden Frage, „wie“ dieser Support aussehen könnte und welche Qualifikationen die Mitarbeiter der Beratungshäuser mitbringen sollten, trennt sich die Spreu vom Weizen. Betrachten wir die Services der Consultants und Ausschreibungs-Plattformen, die im deutschen Markt beheimatet sind, so findet sich praktisch kein Konzept eines Anbieters, das dem eines zweiten Hauses annähernd gleichen würde. Das fängt bei den erwähnten Dienstleistungen an und endet bei den unterschiedlichen Gebühren-Modellen.

Dies ist natürlich auch dem Umstand geschuldet, dass in Deutschland keine gesetzlichen Regelungen in Form von Gesetzen oder Verordnungen, geschweige denn haftungsrechtlichen Vorschriften, existieren, die für Klarheit sorgen könnten. Solange es an derartigen „Formalien“ mangelt, gibt es auch keine Legaldefinition für „den“ Consultant im deutschen Markt.

Auf die Services der Berater geschaut gibt es Berater, die sich als All-round-Anbieter verstehen und die die Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette anstreben. Dazu kann die Erstellung von Asset-Liability-Studien gehören, die die Basis weitergehender Service (z.B. Manager Search) bilden. Am Ende der Wertschöpfungskette erblicken diese Anbieter auch das laufende Monitoring des Gesamt-Portfolios mit sich eventuell als erforderlich erweisenden Umschichtungen als Teil ihres Aufgabenkatalogs. Andere Beratungshäuser fokussieren wiederum rein auf die Suche nach dem besten Asset Manager in einer bestimmten Assetklasse.

In diesem Sektor bewegen sich inzwischen recht erfolgreich die Ausschreibungs-Plattformen, die mit zunehmendem Erfolg seit etwa sechs Jahren den deutschen Markt bereichern. Diese system- und datenbankgestützten Tools bieten institutionellen Anlegern insbesondere die Freiheit, selbst über ihre Allokation zu entscheiden und die Datenbank ausschließlich für den Manager-Suchprozess zu verwenden. Immer mehr Investoren splitten die Aufgabenverteilung auch auf und lassen sich von einem Beratungshaus eine Asset Allocation- oder Asset Liability-Studie erstellen, während dessen sie auf andere Anbieter wie Ausschreibungs-Plattformen zurückgreifen, um den besten Manager zu identifizieren. Allen Investoren sind zwei Punkte in diesem Verfahren heute von besonderer Bedeutung; zum einen muss der Auswahlprozess des Managers absolut neutral vonstatten gehen; zum anderen wird umfassende Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Entscheidungsfindung gefordert. Alleine der leise Verdacht, der Auswahlprozess sei nicht rechtens über die Bühne gegangen, wird seitens der Anleger nicht toleriert. Die Vermeidung jedweder Interessenkonflikte bestimmt heute das Verhalten der institutionellen Anleger. Da Ausschreibungs-Plattformen heute über einen enormen Fundus der besten Manager weltweit verfügen, bietet sich hier eine Arbeitsteilung zum Nutzen der Investoren an. Plattformen verfügen über eine breit aufgestellte Werkbank, um ein zu vergebendes Mandat unter Einschluss aller ihm wichtigen Kriterien (exakte Definition der Assetklasse, Erlaubnis zum Einsatz von Derivaten, Mindest-Erfahrungsschatz des Managers beim Management der ausgeschriebenen Assetklasse, deutschsprachige Ansprechpartner etc.) zu definieren und öffentlich auszuschreiben. Diese meist für den Investor kostenfreien Plattformen fokussieren in aller Regel auf den professionellen Support bei der Suche nach dem besten Asset Manager; andere haben ihren Service auch auf die Findung der besten Master KVG ausgeweitet. Inzwischen findet sich auch bei der einen oder anderen Master KVG ein ähnlicher Beratungs-Service für die eigenen Kunden. Ausschreibungsplattformen werden heute von allen nationalen wie internationalen Asset Managern genutzt. Dies verstärkt den objektiven und neutralen Zugang von Investoren zu einem immer internationaler werdenden Markt. Einige Consultants und Ausschreibungs-Plattformen haben sich zudem auf die Findung einer Master KVG oder Depotbank konzentriert. Unter dem Strich müssen Berater bzw. die Ausschreibungs-Plattform-Anbieter und der institutionelle Anleger bezogen auf dessen Anforderungsprofil zusammenpassen.

Bislang zeigte sich der Consultant-Markt in Deutschland recht volatil. Die Zustimmung zur Beauftragung eines Consultants nahm wie im Jahr 2007 dann zu, wenn die Kapitalmärkte in schwieriges Fahrwasser kamen und die Unsicherheit größer wurde. Alles in allem stagnierte der Beratungsbereich jedoch in Deutschland. In diesem Zuge und nicht zuletzt bedingt durch die Staats- und Bankenkrise konsolidierte die Consultant-Branche bis vor etwa zwei Jahren. Die Palette reichte von Zusammenschlüssen verschiedener Beratungshäuser bis hin zu Aufspaltungen bestehender Consultants.

Nach dem furiosen Rentenjahr 2012 scheint in den Consultantmarkt Bewegung zu kommen. Der Trend hin

zu Consultants oder Ausschreibungs-Plattformen ist unübersehbar. Eindeutig greifen mehr institutionelle Anleger auf die eine oder andere Alternative zurück. Die Notsituation aus dem Niedrigzinsumfeld heraus sowie die immer breitere Schar an Anbietern im Asset Management mit ihren speziellen Ansätzen seien noch einmal als eine der vielfältigen Gründe für diese Entwicklung angeführt.

Ein Trend ist dabei ebenfalls unverkennbar. Viele Investoren meiden die Abhängigkeit von einem Consultantheus. Die „Rundum-Betreuung“ weicht zunehmend dem Modell,

- zum ersten den Bereich Rentenanlagen wieder in Eigenregie zu übernehmen,
- zum zweiten ALM Studien von einem Anbieter anzufertigen zu lassen und damit einhergehend
- zum dritten bei der Auswahl nach dem besten Manager für spezieller ausgerichtete Mandate (z.B. EM, globale Aktien, High Yield, Smart Beta-Strategien) auf verschiedene, etablierte Anbieter zurückzugreifen.

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

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

Hier die Ergebnissen der diesjährigen Studie:

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

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

Im Bereich Asset Management ist seit dem letzten Jahr ein Trend zur stärkeren Nutzung von Consultants und Ausschreibungs-Plattformen erkennbar. Lag der Wert der Investoren, die eine Zusammenarbeit im Bereich Asset Management bejahten, im Vorjahr bei erstaunlichen 47% (in den beiden Jahren davor noch 25%), so waren es dieses Mal auch wieder 45% der Anleger. Wir nehmen diese Entwicklung als Zeichen einer Etablierung auf gutem Niveau hin. Das künftige Potential auf Seiten der Consultants wurde von jedem zehnten Anleger bestätigt, der künftig mit einem Consultantheus zusammenarbeiten möchte.

Differenzierter sieht das Bild bei den Ausschreibungsplattformen aus. Erst seit wenigen Jahren am Markt tätig, waren es im letzten Jahr 32% der Anleger, die eine Plattform für einen Searchprozess im Asset Management nutzten. Jetzt sind es 15%. Dies bestätigt unsere These, dass institutionelle Anleger beide Wege, Consultants sowie Plattformen verwenden. Auch besteht künftiges Wachstumspotential in diesem Sektor der Plattformen mit ca. 20% der Investoren. Damit rücken beide Formen, die klassischen Consultants sowie die Ausschreibungsplattformen, erkennbar in der Gunst der Anleger zusammen.

Im Bereich Master KVG und Depotbank (siehe nachstehende Abbildung 10) bestätigten sich in diesem Jahr nicht die hohen Werte aus dem Vorjahr. Da waren es noch 37% der Investoren, die die Nutzung eines Consultants bei der Suche nach einer Master KVG/Depotbank bejahten. In diesem Jahr waren es insgesamt 15%. Angesichts der Tatsache, dass es sich hier um ein von wenigen spezialisierten Anbietern angebotenes, rein auf die Administration ausgerichtetes Geschäftsfeld handelt, liegt der Wert immer noch hoch. Zu berücksichtigen bei diesen Werten ist, dass nicht alle Consultants bei der Hilfe nach einer Master KVG Unterstützung anbieten wollen. Ähnlich verhält es sich auf der Seite der Ausschreibungsplattformen. Auch hier finden sich nur sehr selektiv Anbieter. Doch auch die Ausschreibungsplattformen kommen auf einen Wert von 10% (Vorjahr: 26%) der Investoren, die auf diese Dienste im Bereich Master KVG/Depotbank zurückgreifen. Der Alternative „Consultants sowie Plattformen“ bedienen sich auch schon 5% der Anleger, die bei den zuvor genannten Zahlen eingerechnet wurden.

Das künftige Potential vergleicht sich mit den im Bereich Asset Management zitierten Werten. Entsprechendes Wachstum lässt sich künftig bei den Ausschreibungsplattformen (5%) sowie Consultants (10%) ablesen. Woher das künftige Potential für Master KVGen und Depotbanken rekrutiert werden soll, lässt sich allerdings bei dem zunehmend enger werdenden Bereich dieser reinen administrativen

Dienstleistungen immer schwieriger beantworten. Der Markt scheint fast ausgereizt zu sein. Nur vereinzelt bedienen sich Investoren noch nicht des Instruments der Master KVG. Die zunehmenden Regularien lassen die noch nicht engagierten Investoren jedoch intensiv über eine Inanspruchnahme nachdenken. Nicht unterschätzt werden darf allerdings die zunehmende Wechselbereitschaft vieler Investoren. Große institutionelle Anleger gehen zudem auch zur Beauftragung einer zweiten oder dritten Master KVG über. Die letzten noch offenen Investoren werden über kurz oder lang zumindest aus aufsichtsrechtlichen Anforderungen nicht umhin kommen, eine Master KVG zu beauftragen. Mit Blick in die Zukunft steht eher zu befürchten, dass künftig die Anforderungen an die Systemlandschaft inklusive Reporting, Risiko Management, Controllingprozesse und z.B. Attributionsanalysen nochmal deutlich zunehmen werden.

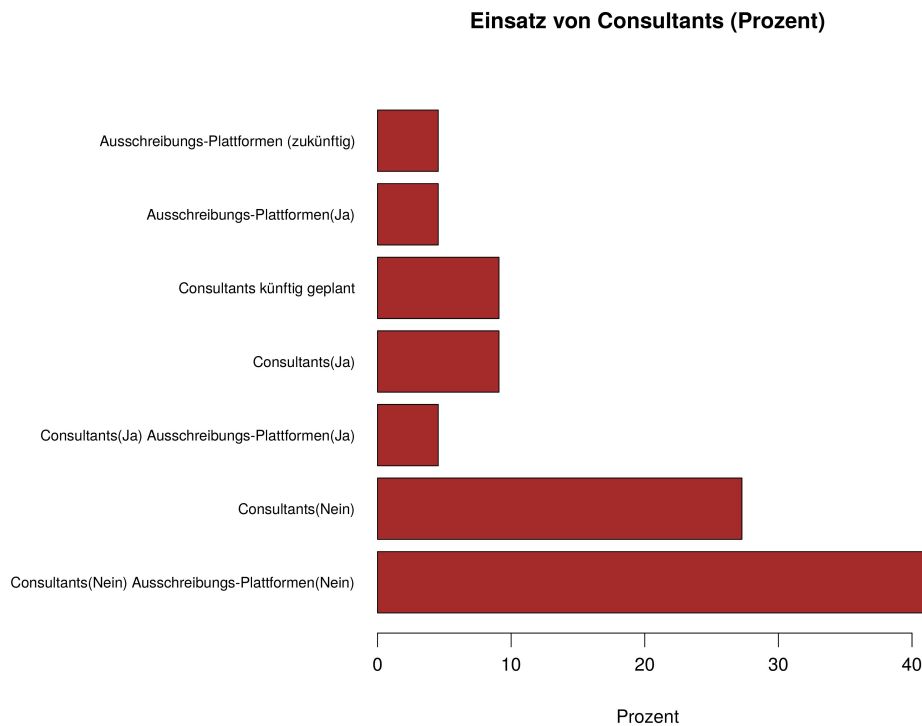


Abbildung 10: Einsatz von Consultants (bei der Suche nach einer Master KVG/ Depotbank)

## 6. Trends für künftige Investments

### 6.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2014

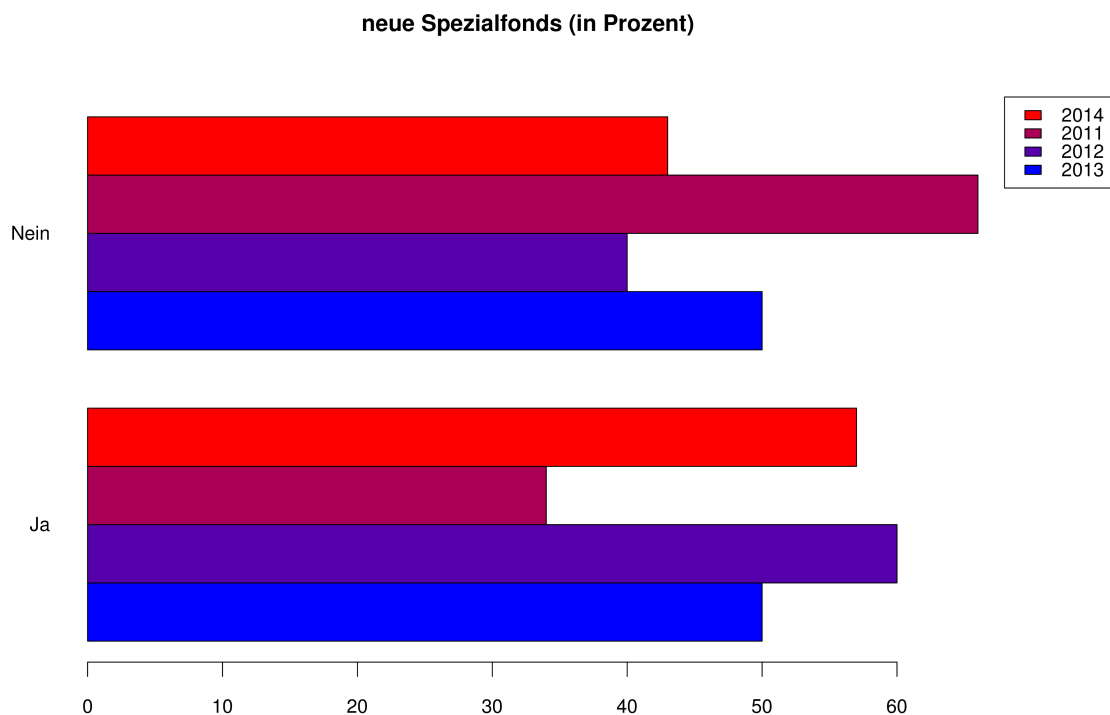


Abbildung 11: Auflage neuer Spezialfonds im Vergleich der letzten 4 Jahre

Die Volatilität an den Märkten hat eindeutig zugenommen. Die Anforderungen an institutionelle Anleger sowohl im Hinblick auf die Erzielung einer ausreichenden Performance wie auch in puncto Regularien wachsen. Diese Mischung regt offensichtlich auch die institutionellen Anleger dazu an, verstärkt über Umschichtungen ihrer Portfolien nachzudenken.

Abbildung 11 bestätigt eindrucksvoll den bereits im Vorjahr erkennbaren Trend, neue Spezial AIF aufzulegen. War es im Vorjahr noch jeder zweite institutionelle Anleger, der innerhalb der kommenden zwölf Monate neue Mandate auflegen wollte, so liegt der Prozentsatz in unserer diesjährigen Studie bei 57%. Zwei Drittel aller institutionellen Anleger sind gezwungen, kraft vorgegebener Richtsätze eine Rendite von ca. 4% und mehr p.a. zu erzielen. Über die Fortführung von reinen Investments im Fixed Income-Sektor und hier womöglich noch deutschen Staatsanleihen ist dies jedermann erkenntlich keinesfalls möglich. Konsequenterweise haben sich institutionelle Anleger schon vor gut drei Jahren entschlossen, ihre Portfolien im Rentenbereich umzubauen. Südeuropäische Länderanleihen standen auf der Liste der non grata-Investments. Vermehrt bevorzugt wurden Pfandbriefe, Corporates sowie Anleihen in den Emerging Markets. Bei Letzteren glänzten zeitweise auch Länder wie China, Türkei oder Indien mit niedrigen Verschuldensquoten. Dieser Umschichtungsprozess ist im Laufe des Jahres 2013 zu Ende gegangen. Die durch das Tapering ausgelöste Krise aus den USA heraus Mitte 2013 machte noch einmal deutlich, wie fragil die Märkte sind; und schon erlebten wir wieder eine -zum Glück nicht lange anhaltende- Phase, in denen viele Assetklassen gleich korreliert an Wert verloren.

Eine Beendigung von Krisen per se ist auch für die Zukunft nicht zu erwarten. Schon ein Lufthauch von nicht ganz im Sinne von Analysten ausfallenden Wachstumsquoten der Wirtschaft in China reicht aus, um die Märkte in die Knie zu zwingen. Politische Sonderereignisse wie die Ukraine-Krise zeigen die vorher bereits ins Feld geführte Anfälligkeit durch politische Ereignisse auf. Die Entwicklungen im Euroraum geben genug Anlass zu fortdauernden Zweifeln. Immerhin hat sich diese Front aber ein wenig entspannt. Auch wenn wir die nach wie vor vorhandenen Risiken im Euroraum nicht wegdiskutieren dürfen, so spielt doch auch das Sentiment eine erhebliche Rolle. Und hier tut nach den großen Krisenereignissen von 2007 über 2008 bis 2011 (Griechenland) eine gewissen Entspannung doch gut. Entscheidend ist, dass die Anleger mit der gebotenen Vorsicht wieder Vertrauen in die Kapitalmärkte gewinnen. Das scheint unser oben aufgezeigter Trend zu bestätigen. Hier wird wieder Mut gefasst, neue Engagements einzugehen, auch wenn die Aktivitäten sicher teilweise aus der Not heraus geboren sind. Verstärkt nehmen Investoren zur Zeit Investments in Multi Asset-Klassen Mandaten vor. Soweit zulässig, werden Aktienquoten bis zu 30% gestattet. Auch die Öffnung hin zu den risikobehafteteren Emerging Markets (debt wie equities) sind erkennbar. Auch Cross-Over Mandate, also das aktive Spielen zwischen Anleiheemittenten im Noch-Investmentgrade-Bereich (mit Downside-Potential) bzw. Noch-Nichtinvestmentgrade-Sektor (mit Upgrade-Potential) stellt eine häufigere Variante im Bereich Fixed Income dar. Entscheidend ist immer die Einhaltung eines angemessenen Risikoverhältnisses. So werden praktisch alle Renditeziele mit klaren Risikovorgaben verbunden. Bei den im Durchschnitt über vierzig relevanten Emerging Markets wird so konsequent differenziert und kontinuierlich auf die Ratingnoten geachtet. Das Währungsrisiko spielt hier ebenso eine bedeutende Rolle.

Die Bereitschaft zur Neuauflage von neuen Spezialfonds differiert zwischen den verschiedenen Anlegergruppen. Versorgungswerke und Pensionskassen erweisen sich als die Anlegergruppe, die am aktivsten Neuvergaben von Mandaten angehen wollen. Diese Adressen bejahen fast ohne Ausnahme die Frage danach, ob in den kommenden 12 Monaten entsprechende Ideen umgesetzt werden sollen. Dabei handelt es sich -wie wir aus Gesprächen mit Investoren wissen- zum einen um aktive Umschichtungen innerhalb des Gesamt-Portfolios. Zum anderen müssen aber auch neu zufließende Mittel aus Vorsorgebeiträgen neu allokiert werden. Ähnlich verhält sich die Situation bei den teilnehmenden Versicherern. Hier gaben etwa drei von vier Ansprechpartnern an, im kommenden Jahr neue Mandate aufzulegen. Die Banken zeigten sich wie im Vorjahr etwas zurückhaltender. Waren es im Vorvorjahr noch mindestens jede zweite Adresse, die entsprechend aktiv werden wollte, so waren es in der aktuellen Umfrage noch ein Teilnehmer von vier.

Die Corporates zeigten ein geteiltes Bild. Hier beabsichtigt jeder zweite Anleger in den nächsten 12 Monaten eine Neuauflage von Mandaten. Bei den Sozialversicherungsträgern stellt sich das Verhältnis ebenfalls als heterogen dar. Soweit zusätzliche Anmerkungen gemacht wurden, wurde von den Teilnehmern darauf verwiesen, dass man bei schlechter Performance sofort reagieren werde. Dies ist nochmal ein wichtiger Hinweis, der auf ein sehr viel konsequenteres Handeln aller institutionellen Anleger schließen lässt. Das Umswitchen von einem Manager zu einem anderen Manager kostet -soweit alle Beteiligten wie Depotbanken entsprechend bei der Master KVG bereits angebunden sind- etwa vier bis sechs Wochen, also kein Zeitrahmen, der vor einem Wechsel zurückschrecken lässt.

## **6.2 Präferierte Anlagepolitik**

Wird man heute auf „aktuelle Tendenzen“ im Kapitalmarkt angesprochen, so fällt spätestens in jedem dritten Satz der Begriff „Absolute Return“. Die insbesondere seit 2007 entstandenen Krisen, angefangen mit der Immobilienblase in den USA (2007/2008) über die massiven Verwerfungen im Euro-Bereich (2011), haben bei den Anlegern tiefe Spuren hinterlassen. Dass alles wieder besser wird, daran glaubt kein institutioneller Anleger mehr. Daher wachsen die Anforderungen an die Asset Manager und man versucht, aus den gegebenen Umständen das Beste zu machen. Dabei dominiert aus den Erfahrungen der letzten Jahre heraus das Vorsichtsprinzip. Das aktuelle Niedrigzinsumfeld lässt sich nicht wegdiskutieren und so werden Wege gesucht, um eine angemessene Performance, oftmals mit der berühmten „4 vor dem Komma“, bei gleichzeitiger Kontrolle des Risikos zu erzielen. Im Altersversorgungssektor wird so zum Beispiel darüber geklagt, dass Firmen etwa bei Pensionsrückstellungen zur Zeit Ihre Gewinne angreifen müssen, um die Pensionen bedienen zu können. Eine kalkulierbare Ausfinanzierung wird immer mehr zum Balanceakt. Vor diesem Hintergrund stößt man unweigerlich auf den Terminus „Absolute Return“. Die in unserer Studie



darauf bezogene Frage bezieht sich auf die Präferenz bei der künftigen Vergabe von Spezialfonds. Tendieren Anleger in der nächsten Zeit eher zu „Absolute“ - oder zu „Relative Return“-Ansätzen?

Über die letzten Jahre trafen wir auf das Phänomen, dass je kritischer sich die Kapitalmarktlage darstellte, desto mehr der Begriff Absolute Return zum Standardrepertoire der täglichen Diskussionen mutierte. Im letzten Jahr, also in unserer Vorjahresstudie, waren die Umstände offenbar noch nicht so dramatisch (die Erhebung wurde im 1.Quartal 2013 durchgeführt, so dass der Tapering-Einfluss zu Mitte 2013 noch keinen Eingang fand). Denn im Jahr zuvor ging der Anteil der Verfechter eines Absolute Return Ansatzes im Vergleich zum Vorvorjahr (2011) sogar etwas zurück und zwar auf insgesamt 50%. Dies hat sich in unserer aktuellen Studie geändert. Der Prozentanteil in der vorliegenden Studie schnellte jetzt auf 70% herauf (40% der Anleger, die ausschließlich „Absolute Return“ angaben und nochmal 30%, die beide Ansätze, also gleichermaßen Absolute Return und Relative Return zulassen wollen). Waren die Trends hin zu Absolute oder Relative Return wie gesagt über die letzten Jahre stark von den Stimmungen an den Märkten beeinflusst, so hilft diese Erklärung im derzeitigen Umfeld nicht weiter. Wie schon an anderer Stelle hervorgehoben, scheint sich mit Abschluss des Jahres 2013 und dem Erreichen des scheinbar untersten Levels der Zinskurve nunmehr eher der ganz rationale Gedanke durchzusetzen, in Zukunft in aller Bescheidenheit einen gesunden Weg zwischen der Erzielung einer vernünftigen Rendite bei überschaubarem Risiko zu beschreiten. Dass vor dem Hintergrund niedriger Zinsen mit leichtem Aufwärtspotential und immer wieder aufkeimenden politischen Krisenszenarien die Bäume in den Himmel wachsen können, von dieser Idee haben sich inzwischen alle Investoren frei gemacht.

Unter der Kategorie Absolute Return verbergen sich eine Reihe von Ansätzen völlig unterschiedlicher Provenienz und unter Nutzung sehr differenzierter Assetklassen. Eine Reihe verschiedener Ansätze werden unter diesem Mantel verpackt, angefangen bei klassischen, mit dem Einsatz von Derivaten verbundenen, Strategien bis hin zu einfachen und aktiv gemanagten gemischten Fonds mit Bond- und Aktieninvestments. Da verwundert es nicht, dass die eine oder andere Strategie nicht aufging.

Werfen wir einen Blick auf die Antworten der einzelnen Anlegergruppen, so findet sich bei den Versicherungsunternehmen ein gemischtes Bild. Jede zweite Adresse verfolgt hier auch den Gedanken des benchmark-bezogenen Relative Return-Ansatzes.

Bei den Versorgungswerken neigt der überwiegende Teil zum Absolute Return-Approach. Das mag auch damit zusammenhängen, dass Versorgungseinrichtungen zur Zeit Multi Asset-Klassen Mandate auflegen, die dem Fondsmanager zwar mehr Spielraum in der Nutzung unterschiedlicher Assetklassen geben sollen, andererseits aber meist mit dem Zusatz „Absolute Return“ gewissermaßen als Risikogradmesser verbunden werden. Auch im letzten Jahr präferierten schon zwei von drei Versorgungseinrichtungen Absolute Return-Strategien. Bei den Banken wie bei den Corporates steht der Sicherheitsgedanke im Sinne eines Absolute Return-Ansatzes mit zwei von drei Adressen im Fokus. Das Sicherheitsdenken überwiegt auch bei den Sozialversicherungsträgern, von denen 50% pro Absolute Return-Strategien votierten.

Anlagepolitik (Zahlen sind Prozent)

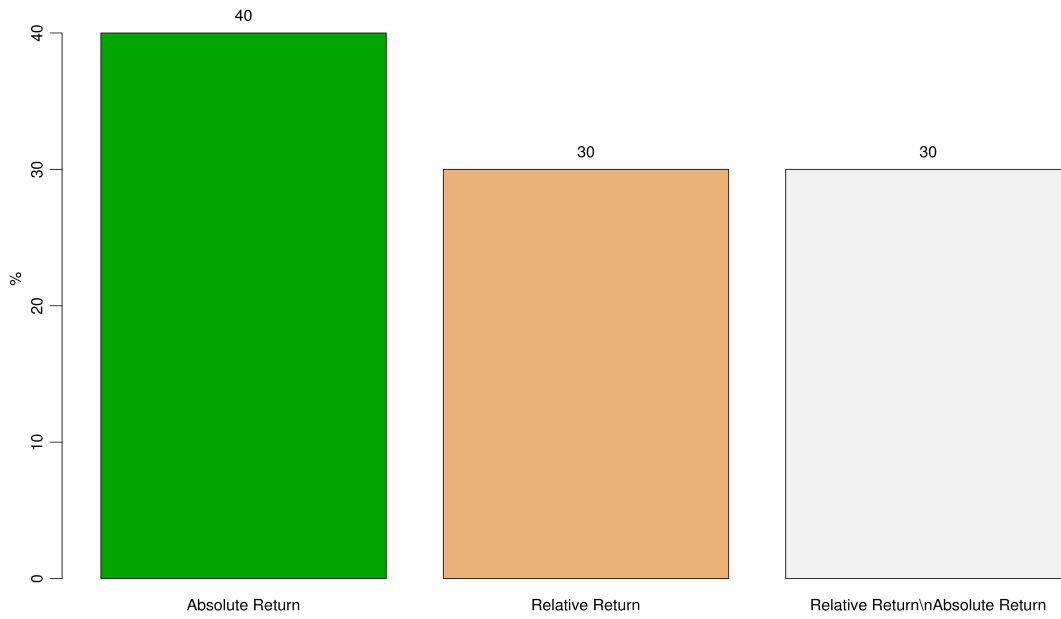


Abbildung 12: Präferierte Anlagepolitik in 2014

Präferierte Anlagepolitik

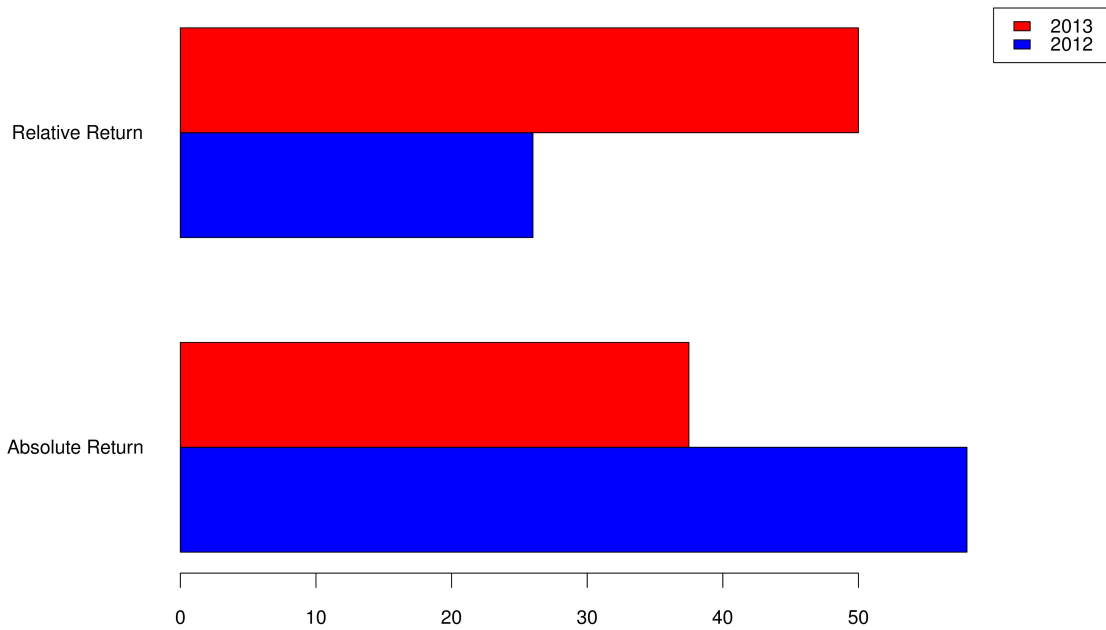


Abbildung 13: Präferierte Anlagepolitik in 2012 und 2013

### 6.3 Präferierte Assetklassen

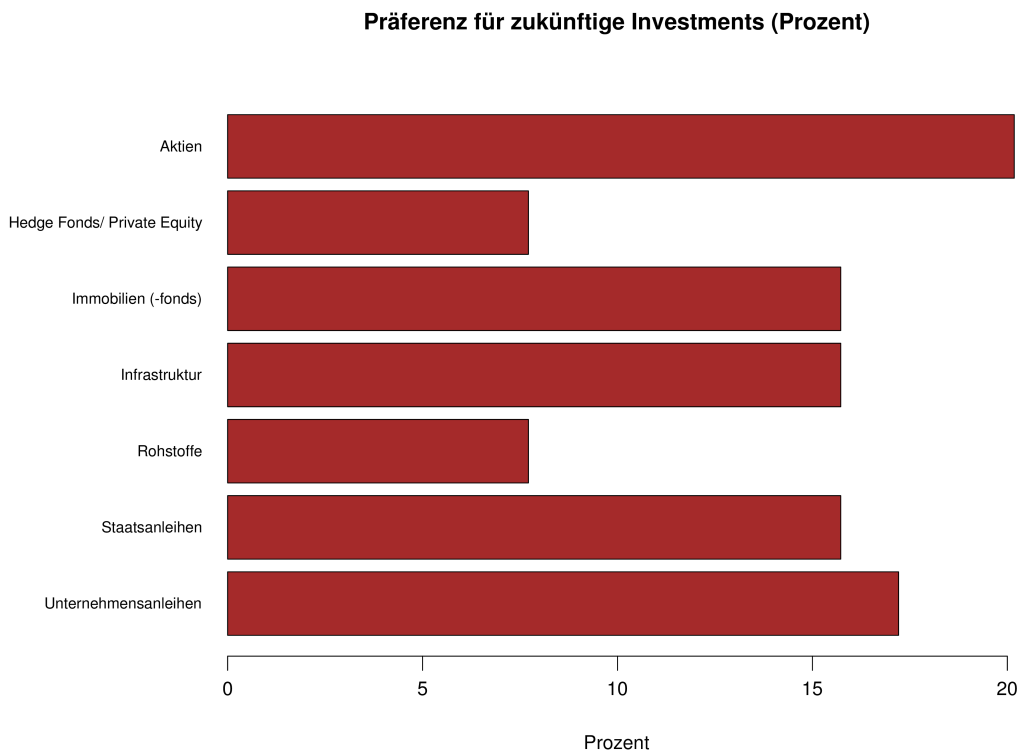


Abbildung 14: Präferenz für zukünftige Investments (Verteilung addiert zu 100 %)

In welche Assetklassen wollen institutionelle Anleger künftig investieren? Diese Frage ist umso brisanter, nachdem wir ein höheres Interesse an der Auflegung neuer Spezial AIF feststellen konnten. Als „Präferierte Assetklassen“ haben wir die sieben Bereiche Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Hedge Fonds/ Private Equity, Immobilien (-fonds), Infrastruktur sowie Rohstoffe vorgegeben. Obige Abbildung zeigt das Ranking der genannten Assetklassen im Verhältnis zueinander, also addiert zu 100% auf. Im Folgenden legen wir dar, wie viel Prozent unserer Teilnehmer die einzelnen Assetklassen für künftige Investments berücksichtigen wollen und inwiefern ein aktiver oder passiver Ansatz präferiert wird.

Hier die Ergebnisse:

- Aktien 80%
- Hedge Fonds/Priv.Equity 30%
- Immobilien (-fonds) 55%
- Infrastruktur 50%
- Rohstoffe 15%
- Staatsanleihen 70%
- Unternehmensanleihen 75%

Im Ranking ganz vorne rangieren „Aktien“, was unsere zuvor gemachten Äußerungen zu einer tendenziell größeren Diversifikation unterstützt. Inwieweit im Nachgang einer Untersuchung sich die Planungen auch in der Realität umsetzen, ist natürlich oft fraglich. Aus der Erfahrung der aktuell von uns aus begleiteten Ausschreibungen sollten die aufgeführten Zahlen aber einen hohen Wahrscheinlichkeitsgrad für eine tatsächliche Umsetzung aufweisen. Staatsanleihen bilden naturgemäß einen hohen Anteil in den konservativ geprägten Portfolien institutioneller Anleger. Im Vergleich zum Vorjahr mit 53% der Anleger liegt der Anteil aktuell bei 70% und damit höher. Über die letzten zwei bis drei Jahre haben in dieser Assetklasse jedoch erhebliche Umschichtungen stattgefunden, was meist eine Desinvestition in südeuropäischen Staatspapieren zur Folge hatte. Bei zunehmendem Vertrauen in den Euro und auch bei positiven Tendenzen fast aller „kritischer“ Staaten werden hier jedoch wieder aktive Investments eingegangen. Die Spreads etwa gegenüber deutschen Staatsanleihen verlocken da zu sehr. Nochmal zulegen konnten Unternehmensanleihen mit jetzt 75% unserer Anleger, die hier investiert sein wollen. Im Vorjahr waren es 58%. Auch Investments in Immobilien (mit 55% der Anleger) und Infrastruktur (50% der Anleger) stoßen in dem Niedrigzinsumfeld auf zunehmendes Interesse für künftige Anlagen. Alternative Anlagen wie Hedge Fonds und Private Equity, aber auch Rohstoffe, werden eher zur Arrondierung der Asset Allokation eingesetzt (30% bzw. 15% der Anleger). Zudem wollen wir der Frage nachgehen, welchen Investmentstil, - „aktiv“ oder „passiv“- die Anleger bevorzugen. Dabei haben wir das Spektrum möglicher anzugebender Assetklassen gegenüber dem Vorjahr unverändert gelassen. Wir hatten bereits festgestellt, dass institutionelle Anleger grundsätzlich einen aktiven Investmentstil bevorzugen. Wie sich die Waagschale in diesem Jahr eher in Richtung „aktive“ oder „passive“ Ansätze neigt, zeigen die nachstehenden Diagramme.

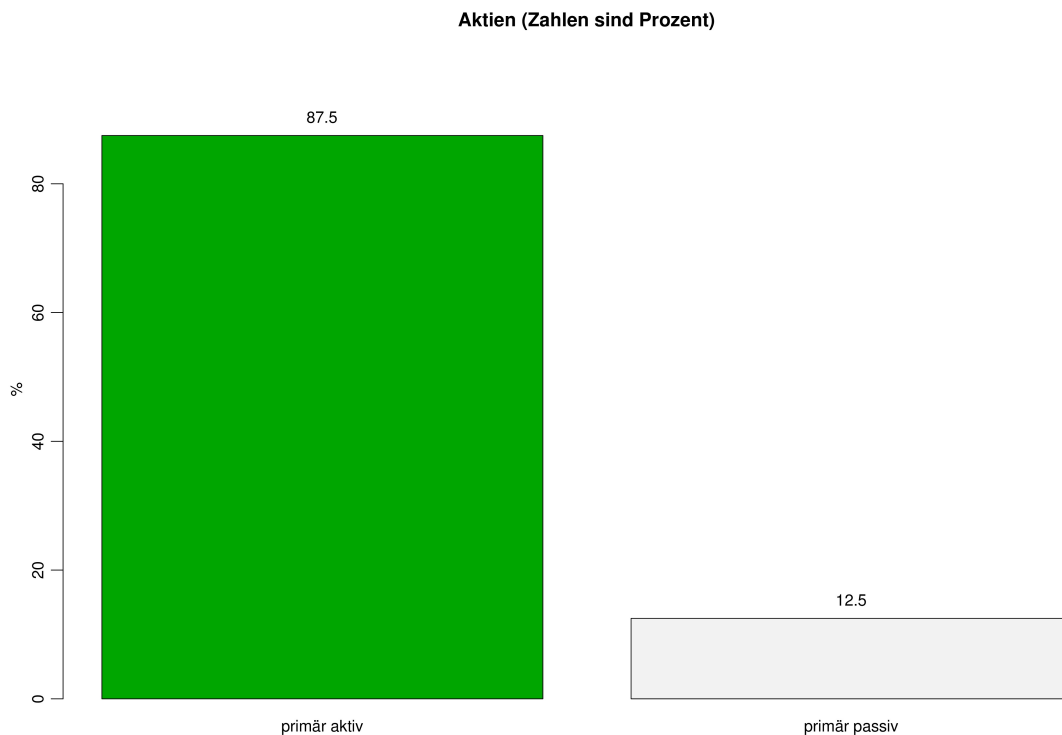


Abbildung 15: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Aktien

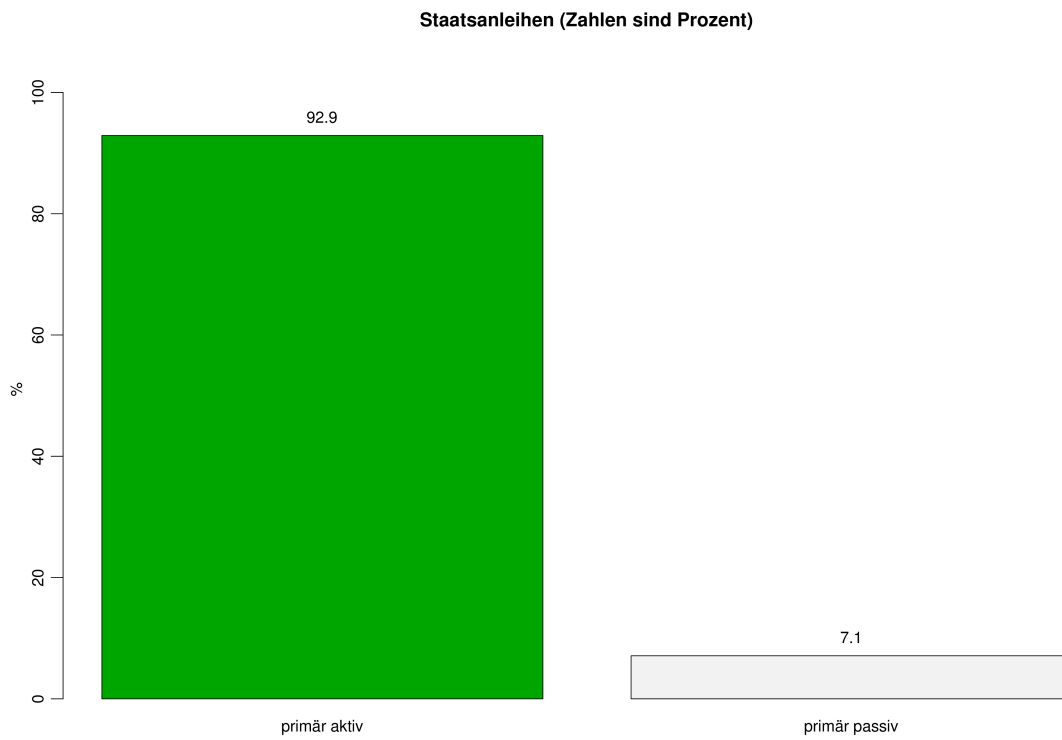


Abbildung 16: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Staatsanleihen

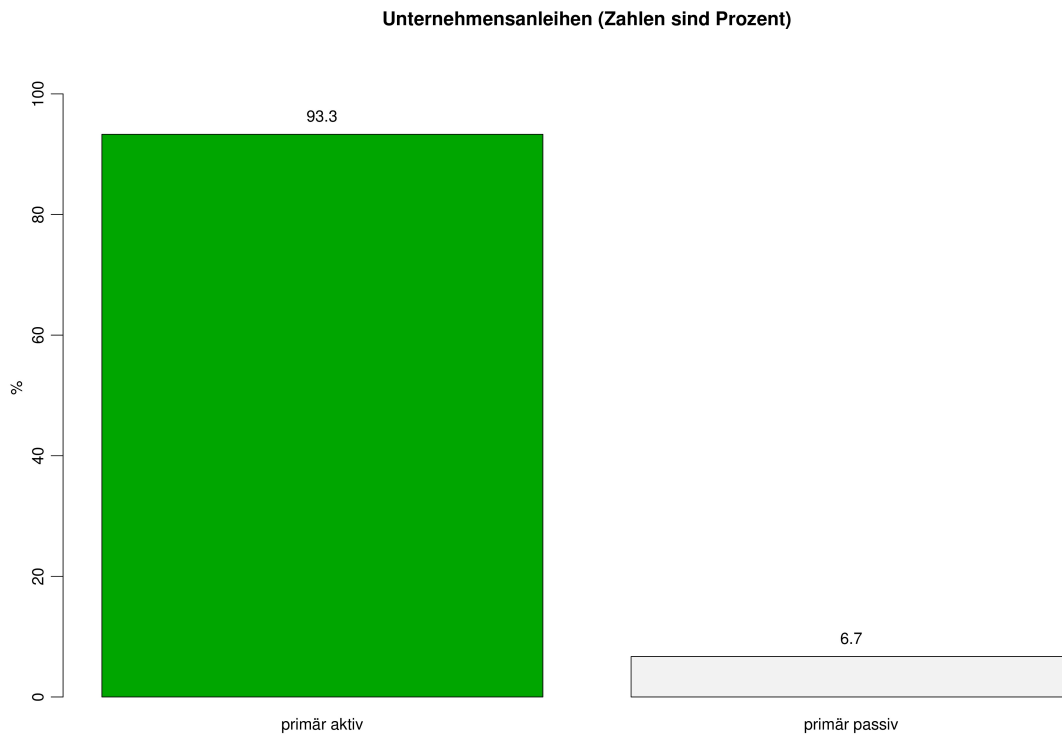
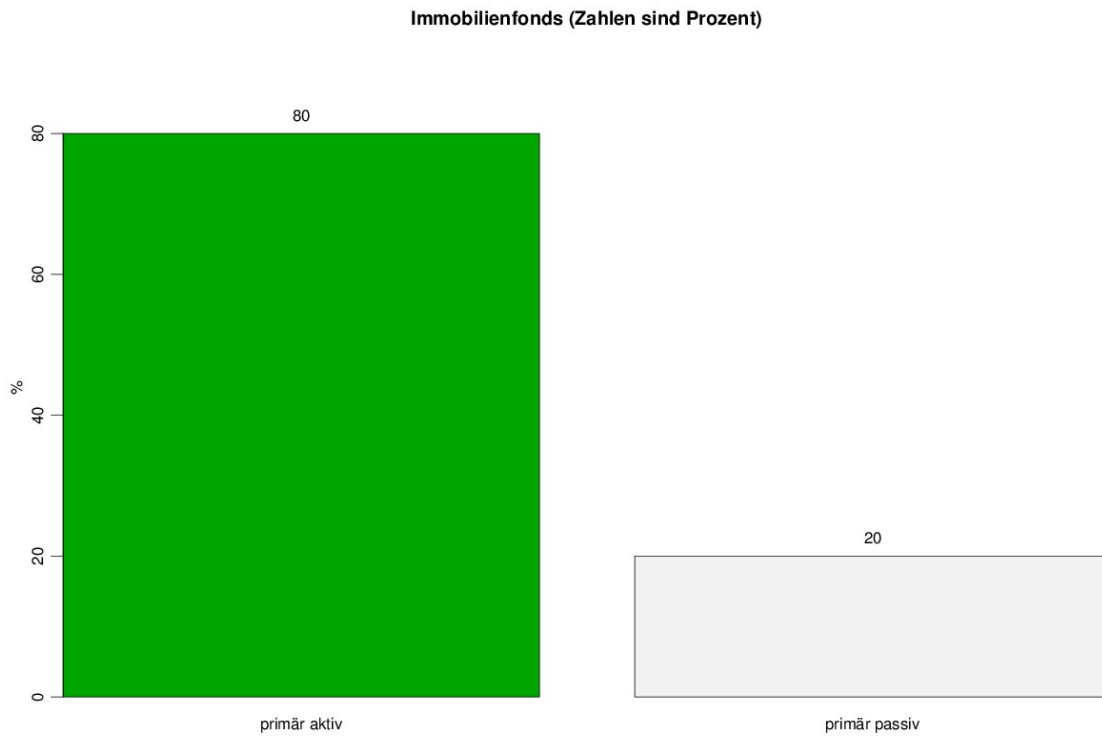
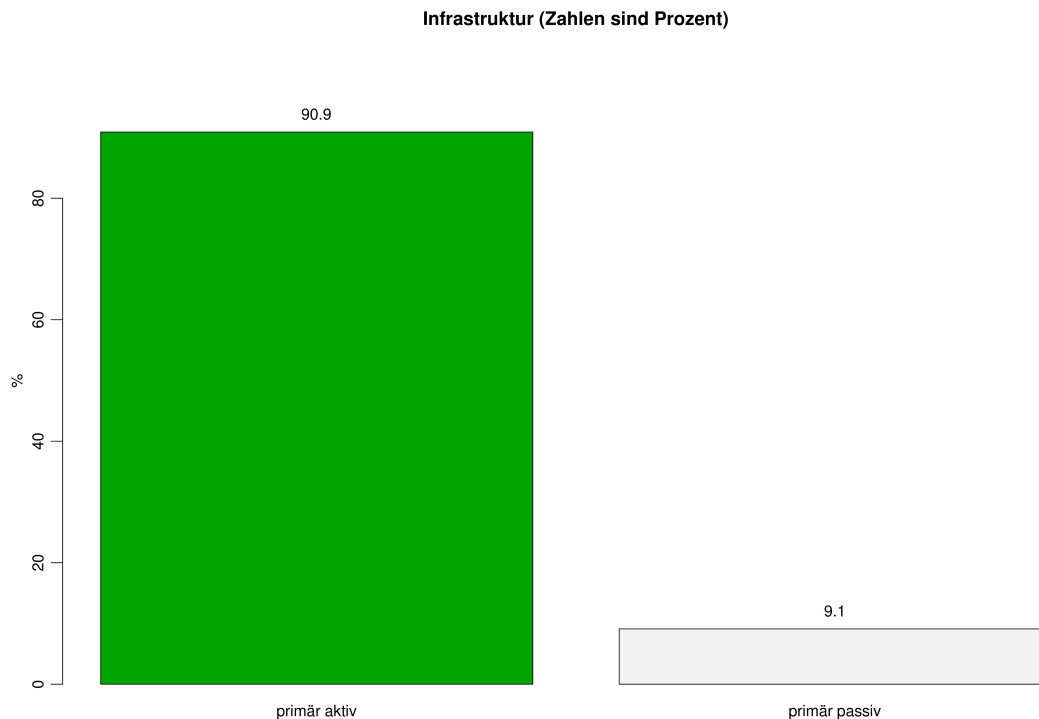


Abbildung 17: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Unternehmensanleihen



*Abbildung 18: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Immobilienfonds*



*Abbildung 19: Präferenz für zukünftige Investments bezügl. Infrastruktur*

Im Folgenden gehen wir auf die genannten Assetklassen im Einzelnen ein und vergleichen wieder die aktuellen Werte mit dem Vorjahr. Die Investoren beziehen klar Position, ob sie aktives oder passives Management präferieren. Sprachen sich letztes Jahr bereits 77% der Anleger für aktives Management (im Vorjahr: 66%) im Bereich „Aktien“ aus, so erhöht sich der Anteil jetzt nochmal auf 87,5%. Versorgungswerke bzw. Pensionskassen konnten sich auch passiv orientierte Aktienmandate vorstellen. Über alle Investorengruppen hinweg vertreten institutionelle Anleger die Meinung, der Fondsmanager solle mittels aktiver Akzente im Portfoliomanagement eine Mehrperformance erzielen. Die Versicherungen bevorzugen aktiv verwaltete Aktienmandate. In dem Zusammenhang sei aber daran erinnert, dass die durchschnittlich vorgehaltene Aktienquote der Versicherer bei ca. drei bis fünf Prozent liegt. Teilweise bewegt sich der Prozentsatz jetzt aber auch in Richtung zweistelliger Ziffern.

In der Assetklasse „Staatsanleihen“ vertreten jetzt über 90% der Anleger einen aktiven Ansatz; im letzten Jahr waren es 60%. In dieser Assetklasse finden sich mit Ausnahme der einen oder anderen Adresse bei den Versorgungswerken / Pensionskassen praktisch kaum noch ein Vertreter pro Passivmanagement. Die Gründe für eine aktivere Allokierung im Fixed Income-Bereich wurden bereits angesprochen (stärkere Differenzierung nach Ländern, politische Gesichtspunkte, Diversifikation in Non-Investmentgrade-Anleihen etc.) Eine spannende Frage wird sein, wie sich die Konstellation künftig darstellen wird. Zunächst beteuern die Zentralbanken mantraartig ihre Absicht, das Zinsniveau über die nächsten zwei bis drei Jahre auf dem jetzigen, niedrigen Stand zu konservieren. In den USA scheint sich aber die wirtschaftliche Lage inzwischen in einer Weise zu stabilisieren, dass man an dem zuvor erwähnten Zeithorizont eher Zweifel haben könnte, zumindest was den US-Markt angeht. Konkrete Auswirkungen auf das europäische Zinsniveau sollten damit nicht verbunden sein. Die Ausgangslage zwischen den USA und Europa ist nicht miteinander vergleichbar. Dies erklärt sich schon aus dem Umstand, dass Europa mit vielen Stimmen spricht und die sehr unterschiedlichen Situationen der wirtschaftliche Lage in den einzelnen europäischen Ländern dazu nötigen, künstlich eine einheitlich - und somit niedrige - Zinspolitik zu fahren. Realistisch betrachtet müsste das Zinslevel zum Beispiel in Deutschland bei 4,5% bis 5% liegen, das in Griechenland eher im deutlichen Minus-Bereich. Insoweit dürften die Zinsen in Europa mittelfristig stabil niedrig verharren. Bei den



„Unternehmensanleihen“ war der Anteil der aktiv ausgerichteten Anleger im Vorjahr mit 64% (Vorvorjahr: 75%) leicht rückläufig. Aber auch hier - vergleichbar mit den Entwicklungen im Staatsanleihemarkt - hat der Trend eindeutig umgeschwenkt hin zum aktiven Manager. Nur knapp 7% der Teilnehmer setzen auf passive Strategien bei Corporates. Unternehmensanleihen werden heute im Research der Fondsgesellschaften vergleichbar mit Aktienanalysen betrieben. Dies macht auch Sinn, da bei Aktien wie Anleihen dieser Unternehmen letztlich die Stabilität und Bonität des Unternehmens zu beurteilen ist.

Die in verschiedenen Formen auftretenden Unsicherheiten an den Märkten sprechen aus Sicht der institutionellen Anleger für ein aktives Management der Kapitalanlagen. Der noch vor einigen Jahren aufkeimende Trend zum Passivmanagement ist eindeutig auf dem Rückzug. Dies bestätigen auch die Ergebnisse dieser Studie, wenn jetzt beispielsweise nur noch 2% bis 3% der Einzelantworten der Anleger zu den genannten sieben Assetklassen eine passive Strategie für künftige Investments in das Kalkül ziehen. Auch bei den weiteren Assetklassen wie Infrastrukturanlagen ist ein deutlicher Trend zum aktiven Management festzustellen. Dies ist den Abbildungen zuvor zu entnehmen.

## 6.4 Präferenz bei der Wahl des Anbieters

Der institutionelle Markt hatte bereits im letzten Jahr (2012 auf 2013) die magische Grenze von 1 Bio.€ gesprengt; zum 31.12.2013 hatten wir 1,07 Bio.€ institutioneller Gelder erreicht. Diese Steigerung um fast 9% gegenüber dem Vorjahr weckt natürlich Begehrlichkeiten nicht nur bei inländischen Häusern, sondern auch ausländischen Fondsgesellschaften, im hiesigen Markt Präsenz zu zeigen. Und so konzentrieren sich auch immer mehr ausländische Anbieter auf den Markt für institutionelle Investoren und ziehen sich aus dem vor Jahren noch gerne bedienten Retailmarkt tendenziell zurück. Mit ein Grund hierfür ist wahrscheinlich das doch sehr sichere organisatorische Umfeld in Deutschland. Die meisten Investoren bedienen sich einer Master KVG, an die das ausländische Haus einmal angebunden sein muss, um dann künftig entsprechende Mandate ohne größeren Aufwand zeitnah installieren zu können.

Konsequent nutzen ausländische Asset Manager alle Zugangswege zu institutionellen Ansprechpartnern. Hierzu gehört der klassische Consultant-Markt genauso wie die etablierten Ausschreibungs-Plattformen, auf denen heute um die dreihundert Asset Manager aus dem In- und Ausland registriert sind.

Wie wir zuvor festgestellt haben, hat sich das Verhältnis der Beauftragung inländischer gegenüber ausländischen Fondsgesellschaften auf Vorjahresniveau stabilisiert. Mit der Aufteilung 70 (inländische Manager) zu 30 (ausländische Anbieter) liegen wir wahrscheinlich in einem sehr realistischen Korridor. Je breiter und internationaler - wie zu erwarten - in naher Zukunft die künftig auszuschreibenden Assetklasse ausfallen werden, desto eher dürften sich die Chancen der nichtdeutschen Gesellschaften erhöhen. Denn hier entscheidet nicht zuletzt gerade bei aktiv gesteuerten Mandaten oftmals das weltweit einsetzbare Research über den Erfolg von Produkten. Internationale Player verfügen in diesem Bereich meist über größere Kapazitäten.

Dies eröffnet zusätzliche Opportunitäten für hier im deutschen Markt „angekommene“ ausländische Anbieter, die mit eigener KVG oder als hier angesiedelter Advisor über alle Schnittstellen, Mittel, und vor allem deutschsprachiges Personal verfügen, um deutsche Investoren gleichermaßen wie deutsche Fondsgesellschaften bedienen zu können. Auf diese Weise sind die Grenzen zwischen internationalen und deutschstämmigen Asset Managern heute nicht mehr so klar zu ziehen wie noch vor zehn Jahren.

Die Zugangsmöglichkeiten in den hiesigen institutionellen Markt sind hinlänglich bekannt; was die de facto-Umsetzung nicht unbedingt erleichtert. Zwar gibt es einen klar abgesteckten rechtlichen Rahmen, wie etwa im Falle von Master KVG-Mandaten eine Anbindung und ein Aufsetzen eines neuen Mandates erfolgreich durchgeführt werden können. Doch der Weg dahin, d.h. bis zur Aufsetzung eines Spezial AIF, kann holprig sein. Neben der großen Konkurrenzsituation zwischen den Asset Managern kommen die Hürden der Zugangswege hinzu.

Der einfachste Weg führt wie immer direkt zum Kunden. Der Aufbau einer Kundenbeziehung gehört aber sicher zu den schwierigsten Herausforderungen. Praktisch alle institutionellen Anleger verfolgen eine klare Strategie bei der Auswahl des richtigen Managers. Einige Investoren führen direkt aus dem eigenen Hause heraus gesteuert Beauty Contests durch. Dies bedarf aber des Vorhaltens gewisser Ressourcen zum einen zur Durchführung des Beauty Contests, zum anderen aber auch schon, um im Vorfeld entsprechende Recherchen durchzuführen, um den Markt für eine bestimmte Assetklasse zu screenen. Um dem erfolgreich zu begegnen, bedarf es eines eigenen, erfahrenen Vertriebsteams auf seiten des Managers in Deutschland, also „vor Ort“. Dieser Weg gestaltet sich kostenintensiv und bedarf eines mittelfristig angelegten Commitments seitens des Asset Managers.

Der Zugang via Consultants gehört sicher zum Standard. Nun decken Consultants in Deutschland um die 30% des Marktes ab. Über diesen Weg eröffnet sich mithin nur ein eingeschränktes Spektrum. Die Erfolgsquote ist zudem schwer prognostizierbar. Consultants selektieren den Markt für bestimmte Assetklassen erfahrungsgemäß im Vorfeld und greifen in vielen Fällen auf Häuser zurück, die sich in der Vergangenheit bewährt haben. Durch diese Vorselektion mittels einer gegebenen Short-list wird der Zugang für weitere gute und innovative Manager eingegrenzt.

Die etablierten Ausschreibungsplattformen verfügen hier in aller Regel über eine breitere Aufnahmemöglichkeit für verschiedene Manager, die dann im Falle einer konkreten Ausschreibung jeder getrennt und objektiv analysiert und überprüft werden. Durch diese Vorgehensweise wird ein hoher Grad an Objektivität und Waffengleichheit hergestellt. Plattformen vermögen andererseits in aller Regel nicht den individuellen Service zu bieten wie Beratungshäuser.

Die Teilnahme an Investment-Konferenzen und Road Shows oder das Schalten von Presseanzeigen seien der guten Form halber zur Vervollständigung wieder angeführt. Diese Maßnahmen erfüllen den Zweck, den Namen des Managers flankierend auf Flamme zu halten. Zielführend im Sinne von direkten Kunden zu institutionellen Anlegern sind letztere Wege aber weniger.

Das Ziel auch der ausländischen Manager muss lauten, die Frequenz der Direktkontakte zu institutionellen Ansprechpartnern zu erhöhen. Zusätzlich verhilft die Darstellung der Expertise auf Produktebene durch Ratings von Fonds, also direkt auf Produktebene, Transparenz zu zeigen und Aufmerksamkeit im Markt zu gewinnen.

Unsere Recherche zeigt auch für die zukünftige Entwicklung ausländischer Manager in Deutschland gute Perspektiven auf. Knapp die Hälfte der institutionellen Teilnehmer (Vorjahr: 43% der teilnehmenden Anleger) wollen entweder ausschließlich oder auch neben deutschen Anbietern mit Managern aus dem Ausland zusammenarbeiten. Der Wert aus dem Vorvorjahr lag noch bei nur 32,5%; Tendenz also steigend! Am offensten für eine künftige Zusammenarbeit mit ausländischen Anbietern zeigen sich die Corporates. Ausschließlich ausländische Anbieter als künftigen Anbieter konnte sich auch die eine oder andere Versicherungsgesellschaft vorstellen. Auf der anderen Seite zeigten sich gerade die Versicherer und insbesondere die Versorgungswerke besonders offen in der Zusammenarbeit mit inländischen „genauso wie“ ausländischen Managern. Inländischen Managern eher zugeneigt zeigen sich Banken wie auch Sozialversicherungsträger.

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

Die Differenzierung nach einzelnen Investorengruppen können der folgenden Abbildung 20 entnommen werden.

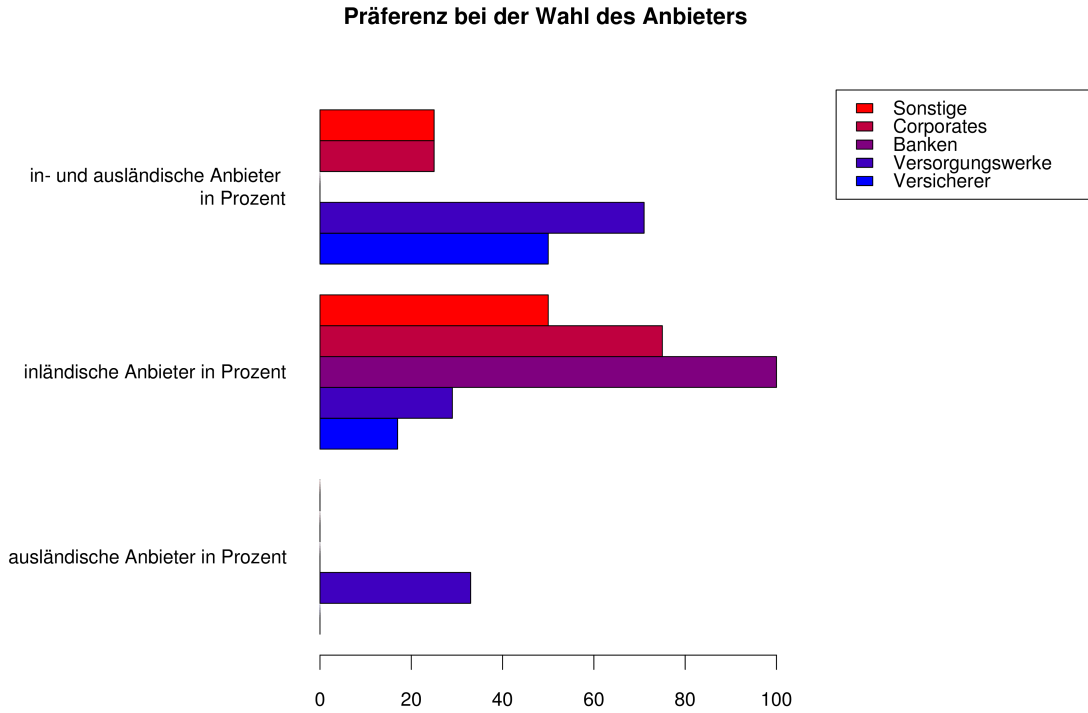


Abbildung 20: Präferenz bei der Wahl des Anbieters

## 7. Asset Manager Selektion

### 7.1 Neuvergabe von Spezialfonds-Mandaten

Die Auflage neuer Spezial AIF präjudiziert mit einer festgestellten Quote von 57% die Frage, welche Kriterien aus Sicht der institutionellen Anleger bei der Auswahl eines Asset Managers bei der Neuvergabe die Wesentlichen sind. Bezogen auf Bestands-Portfolios geben aktuell die Entwicklung der Services sowie Betreuung den Ausschlag, ob es zu einem Wechsel des Managers kommen kann. Erster Untersuchungsgegenstand an dieser Stelle ist daher, welche Bereitschaft Investoren aktuell zeigen, ihren Manager, mit dem sie bereits zusammenarbeiten, auszuwechseln.

Die Wechselwilligkeit der Investoren hat gegenüber dem Vorjahr nochmal zugelegt.

Waren es im Vorjahr bereits 56,5% und damit mehr als jeder zweite Investor (nach noch 46,5% im Vorvorjahr), so gaben sich in der aktuellen Untersuchung über 70% als wechselwillig zu erkennen, d.h. ihren Asset Manager innerhalb der nächsten zwölf Monate durch einen anderen zu ersetzen. Der nicht wegzudiskutierende Anstieg von 34,1% aus 2011, 46,5% in 2012 über 56,5% in 2013 auf jetzt gut 70% kann auf verschiedenen Ursachen beruhen.

Regulatorische Anforderungen machen Investoren in zunehmendem Maße einen Strich durch die Rechnung ihrer Allokation. Institutionelle müssen ihre Portfolien laufend im Rahmen von Stress Test-Szenarien auf den Prüfstand stellen und ihr Risiko Exposure im Auge behalten. So kann es zwangsweise zu Umschichtungen bestehender Mandate kommen. Dem unter Umständen sehr gut performenden Manager kann in dem Zusammenhang kein Vorwurf gemacht werden; er muss sich dieser Regularie unterordnen.

In der überwiegenden Zahl der Fälle liegen jedoch konkrete Anhaltspunkte etwa organisatorischer Natur oder auch in der Person des Fondsmanagers vor (z.B. bei häufigem Wechsel der verantwortlichen Personen). Ein Beispiel für letzteren Fall kann etwa die Rückführung einer deutschen Einheit im Zusammenhang mit einer Zusammenlegung mit einer anderen Einheit des Managers oder dem Headquarter sein. Auch Übernahmen von Asset Managern durch andere Häuser begründen gerade auf seiten der Berater häufig eine „on-hold-Position“ zu dem jeweiligen Haus. Personelle oder organisatorische Veränderungen im Team des Fondsmanagements führen oft zu einer Destabilisierung von lange bewährten Prozessen. Neuausschreibungen sind meist die Konsequenz.

Die etablierte Master KVG-Landschaft in Deutschland erleichtert institutionellen Investoren den Managerwechsel. Heute ist der Austausch des Managers mit einem schlichten Segmentwechsel innerhalb eines Master-Mandates gelöst. Die damit verbundenen Erleichterungen auf der administrativen Ebene ermöglichen es Investoren heute zudem, dringend notwendige Anlageentscheidungen auch mit neuen Managern schnell und zeitnah umzusetzen.

### 7.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit

Bei der Selektion des für den Investor „besten“ Asset Managers in einer bestimmten Produktklassifizierung können eine ganze Reihe verschiedener Services oder anderer Gesichtspunkte den Ausschlag für oder gegen einen Manager liefern. Unsere Erfahrungen basieren seit nunmehr sechs Jahren auf authentischen Geschehnissen aus von unserer Seite begleiteten Beauty Contests / Ausschreibungen über die RCP / TELOS-Plattform „telosia“. Wir haben dreizehn Kriterien vorgegeben, die aus unserer Sicht Relevanz bei der Manager Selektion haben. Welche Gesichtspunkte mehr oder weniger stark bei den Kunden in das Gewicht fallen, hängt immer auch von dem individuellen Anspruch des Investors ab.

Bei der Besprechung der einzelnen Kriterien werden wir hierauf gezielt eingehen. Die wesentlichen Services haben wir gegenüber dem Vorjahr konstant gehalten. Interessant ist wieder der Vergleich der Entwicklung gegenüber dem Vorjahr, also 2012/2013.

Dabei sind wir wieder zweidimensional vorgegangen.

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

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

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

Dabei werden die Zufriedenheit sowie die Wertschätzung bzw. die Bedeutung der Kriterien auch zu den letzten Vorjahresstudien bis 2011 verglichen. Bei diesem Vergleich ergeben sich naturgemäß Veränderungen in der Wahrnehmung der institutionellen Anleger, die auch kurz kommentiert werden.

## (1) Performance

Auch hier holt uns das Niedrigzinslevel naturgemäß ein. Die Performance ist das „A und O“ aus der Sicht der Investoren. So ist es selbstverständlich, dass institutionelle Investoren die „Performance“ bzw. „Rendite“ als eines der obersten Ziele für ihre Manager definiert haben. Dies zeigt sich auch bei aktuellen Ausschreibungen, bei denen diese „quantitative“ Seite zunächst im Fokus einer Auswertung steht. Kein Anleger wäre über die letzten Jahre auf die Idee gekommen, bei unserer Befragung anzukreuzen „weniger wichtig“ oder gar „unwichtig“. Der Auftrag des Managers lautet Gewinnerzielungsabsicht. Die deutsche institutionelle Investorenschaft rekrutiert sich zu einem Gutteil aus Versicherern oder Versorgungswerken, die ihrerseits den Mitgliedern gegenüber im Obligo stehen, eine solide Ausfinanzierung der Liability-Seite zu gewährleisten. Der Vorteil auf Seiten des Anlegers besteht darin, dass die Performance eines Fonds eindeutig messbar ist, von daher leicht die Transparenz bei der Vergleichbarkeit der einzelnen Anbieter herzustellen ist. Allerhöchste Priorität (sehr wichtig) sagen inzwischen 60% (nach 77,8% im Vorjahr), mit „wichtig“ bewerteten 30% (Vorjahr: 22,2%) der Anleger dieses Kriterium.

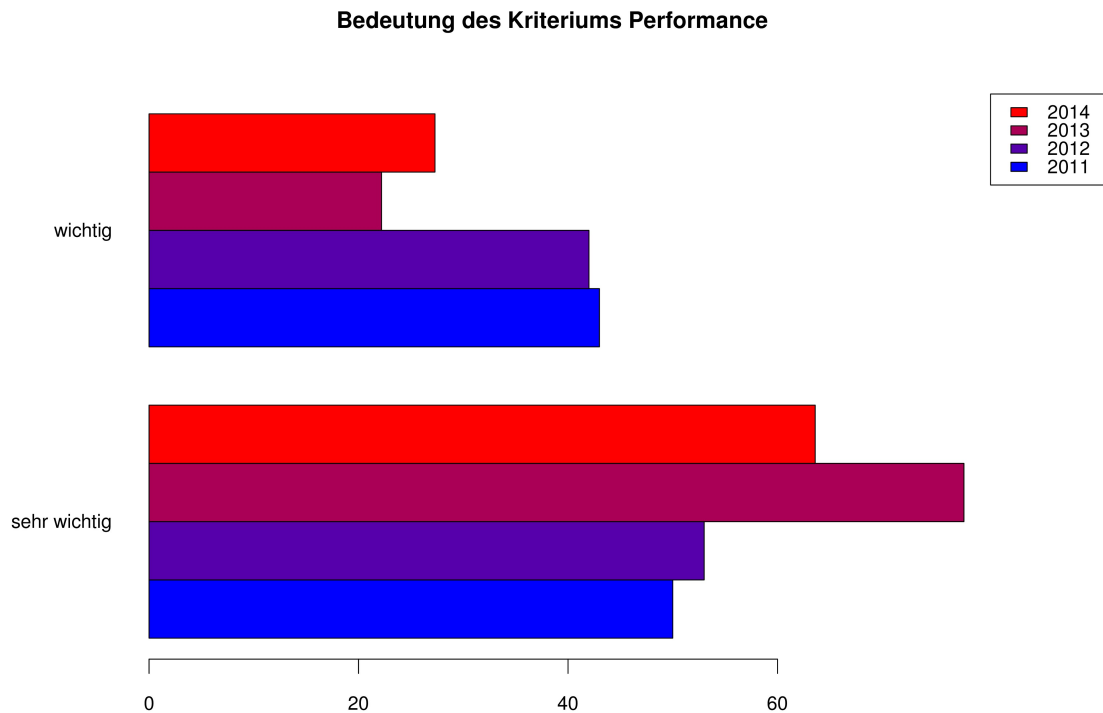


Abbildung 21: Bedeutung des Kriteriums Performance im Jahresvergleich seit 2011

Erfreulicherweise hält sich der Anteil „sehr zufriedener“ und „zufriedener“ Kunden in diesem Jahr gegenüber dem Vorjahr die Waage. Bei der Zufriedenheit -das sei an dieser Stelle nochmal hervorgehoben- geht es um die konkrete Einschätzung der Manager, mit denen der antwortende Investor zur Zeit zusammenarbeitet. 5% der Anleger (Vorjahr: 11,1%) zeigten sich „sehr zufrieden“, ein sehr hoher Anteil von 85% (Vorjahr: 66,7%) war „zufrieden“. Das bedeutet eine Stabilisierung gegenüber 2012. 2013 war gerade im Rentenbereich kein einfaches Jahr. Wie es nach jetzt auf Niedrigzinsniveaus angekommenen Renditen auf der Zinsseite in 2014 weitergeht, bleibt abzuwarten. „Neutral“ kreuzten 10% der Kunden an.

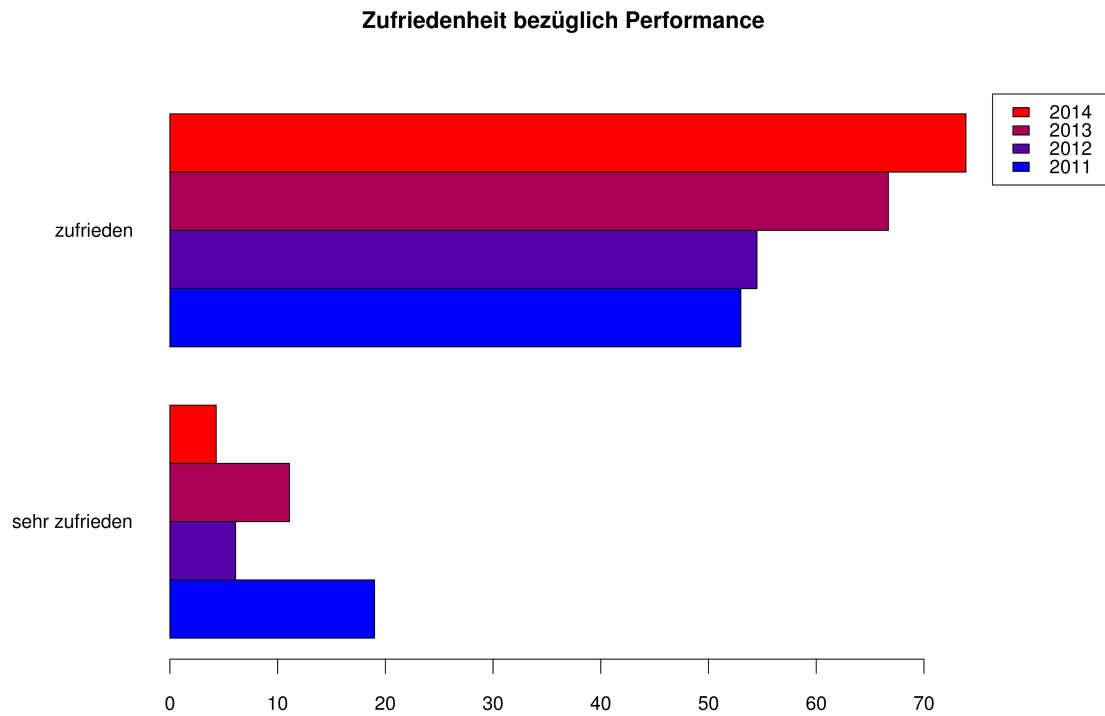


Abbildung 22: Zufriedenheit bezüglich der Performance im Jahresvergleich seit 2011



## (2) Risikomanagement

Das Thema „Risikomanagement“ wird immer mehr zum Wertreiber für Asset Manager auch im Zuge von aktuellen Ausschreibungen. Praktisch kein Mandat wird heute mehr alleine unter dem Kriterium der erzielten Performance vergeben. Rendite und eingegangenes Risiko, meist anhand der Sharpe Ratio identifiziert, gehören untrennbar zusammen. In der Rangfolge rangiert das Risiko Management vor der Performance. Der Begriff „Risiko“ ist heute vieldeutig zu interpretieren. Prima facie interessiert den Anleger, welches Risiko der Manager eingegangen ist, um eine bestimmte Rendite zu erzielen. In Verbindung zu bringen ist Risiko Management heute aber auch mit vordefinierten Wertuntergrenzen, die der Fondsmanager zu beachten hat. Das Korsett des Portfoliomanagements wird tendenziell immer enger gezogen, die Freiheitsräume des Managers eingegrenzt. In diesen Zusammenhang gehören Stress Test-Szenarien zur Erfassung möglicher Probleme in der Portfoliostruktur. „Risiko“ erstreckt sich darüber hinaus aber auch auf operationelle Gefahren, die vorhanden sind oder erwachsen können. Gut 90% der Anleger („sehr wichtig“ oder „wichtig“; Vorjahr: 67% und 27% mit „wichtig“) dokumentieren, dass die Sensibilität gegenüber dem Risikomanagement und damit seine Bedeutung konstant hoch liegen. In der vorliegenden Studie allerdings zeigten sich 12% der Anleger „sehr zufrieden“ (Im letzten Jahr kreuzte diese Kategorie niemand an); und immerhin 58% votierten mit „zufrieden“ (im letzten Jahr nur nur knapp jeder zweite Investor). Dies spiegelt das zunehmende Augenmerk der Anleger mit Blick auf deren Risiko Exposure wider, ist aber auch ein Zeichen der weiterhin im Hintergrund schwelenden Verunsicherung.

**Bedeutung des Kriteriums Risikomanagement**

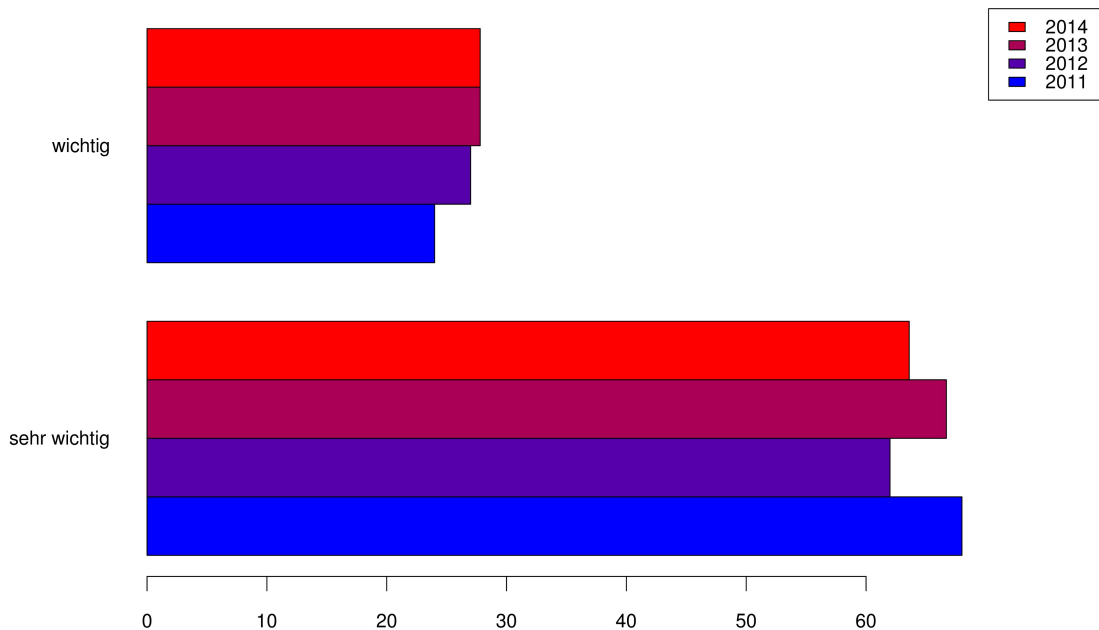


Abbildung 23: Bedeutung des Kriteriums Risikomanagement in Jahresvergleich seit 2011

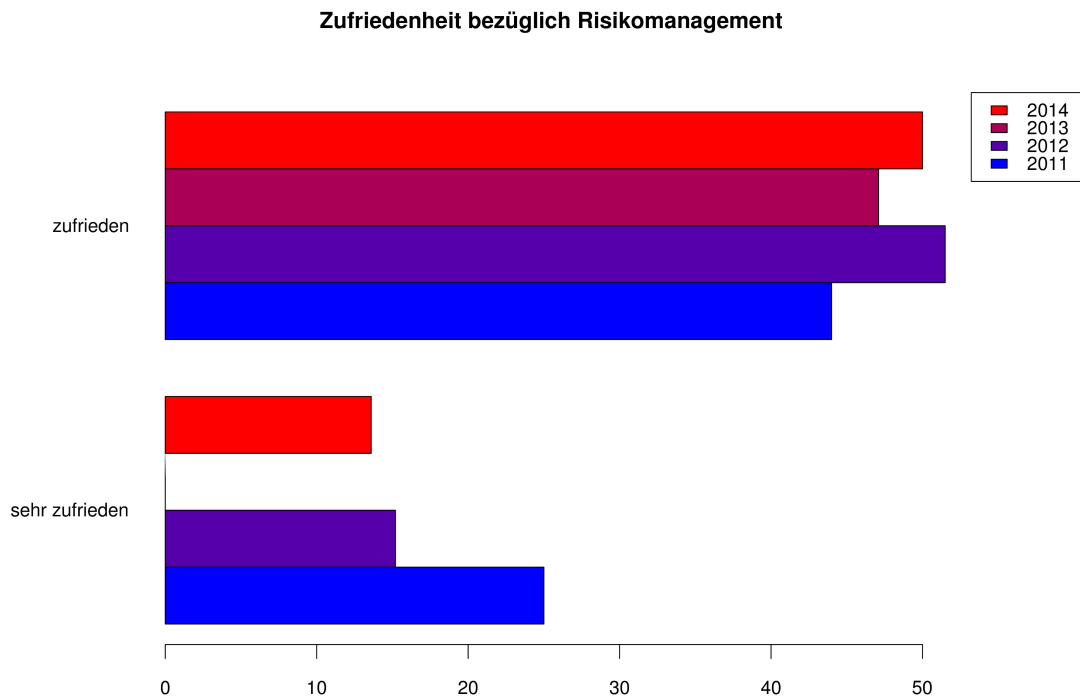


Abbildung 24: Zufriedenheit bezüglich Risikomanagement im Jahresvergleich seit 2011

## (3) Reporting

Transparenz, so dürfen wir heute fest annehmen, ist bereits seit Jahren das Gebot der Stunde. Hier bewegen wir uns in der Quadratur des Kreises. Angestachelt durch die Finanz- und Banken sowie-Immobilienkrisen der vergangenen Jahre haben die Aufsichtsbehörden alle institutionellen Anleger an die kurze Leine genommen und verlangen heute etwa durch Stress Test-Szenarien real-time Transparenz über bestehende Risiken in der Gesamtportfolien. Dies ruft damit die Asset Manager auf den Plan, die diese gestiegenen Herausforderungen in die Tat umsetzen müssen. Damit rückt das „Reporting“ immer mehr in den Fokus der Anleger. Dieser direkte Druck auf eine zu verbessernde Transparenz auf Anlegerseite beflügelte zum Gutteil das Geschäft der Master KVGs, die die Oberhoheit über das Reporting gewonnen haben. Kaum noch institutionelle Anleger verweigern sich einem Outsourcing dieser administrativen Tätigkeit auf die Profi-Ebene der Master KVG-Anbieter. Dieser Service ist ein unbedingtes Muss im Repertoire der Master KVGs und ist gerade über die letzten zwei Jahre enorm angestiegen. Über das „klassische“ Reporting von Gesamtübersichten der Portfolien mit Umsatz-, Performance- und Risikokennziffern hinaus erstrecken sich die Reporting-Lines aktuell über Attributions- und Style-Analysen bis zur Integration von Eigenanlagen der Investoren, Immobilien-Investments und dem Führen von Kapitalanlagebüchern. Das ist gewissermaßen die Generation 2 des Reportings. Auch die Zurverfügungstellung von Internet-gestützten Reportings gehören immer mehr zum Standard. Zumindest sind wir auf dem Weg dorthin. Wie früher das E-Reporting, so bestimmt heute das Web-Reporting den Wettbewerb zwischen den Master KVGs.

Die hohen Vorjahreswerte („sehr wichtig“: 33,3%, „wichtig“: 66,7%) konnten in ihrer Gesamtheit nicht erreicht werden. Die Bewertung „sehr wichtig“ stuften 40% ein, genauso die Kategorie „wichtig“.

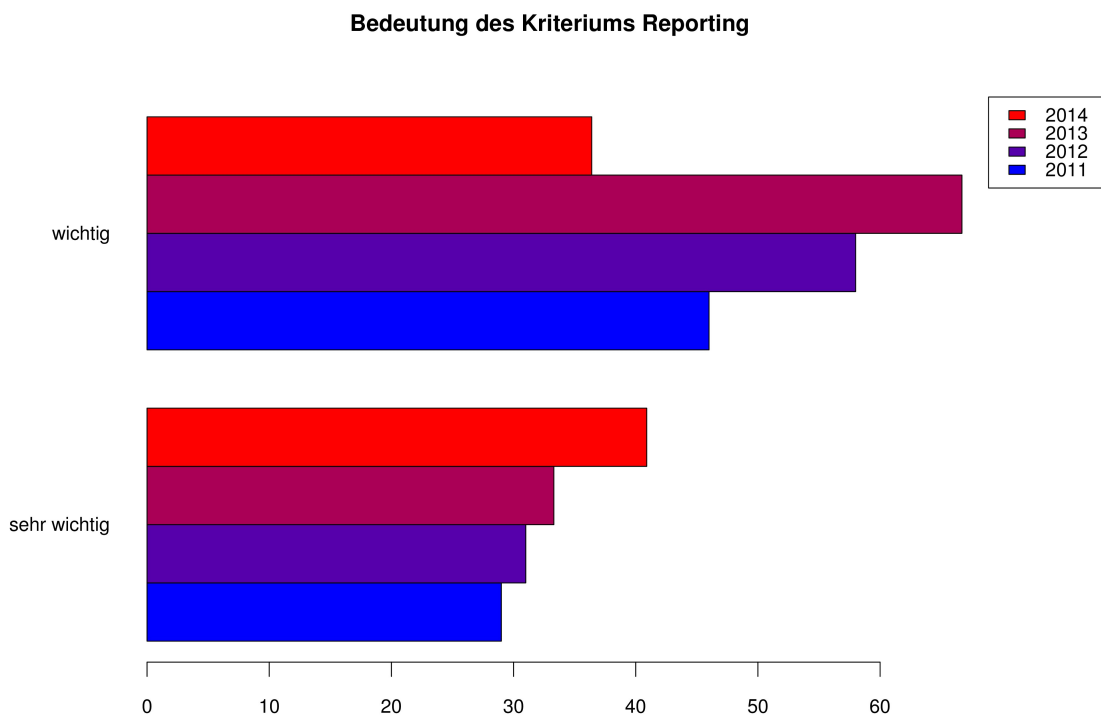


Abbildung 25: Bedeutung des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2011

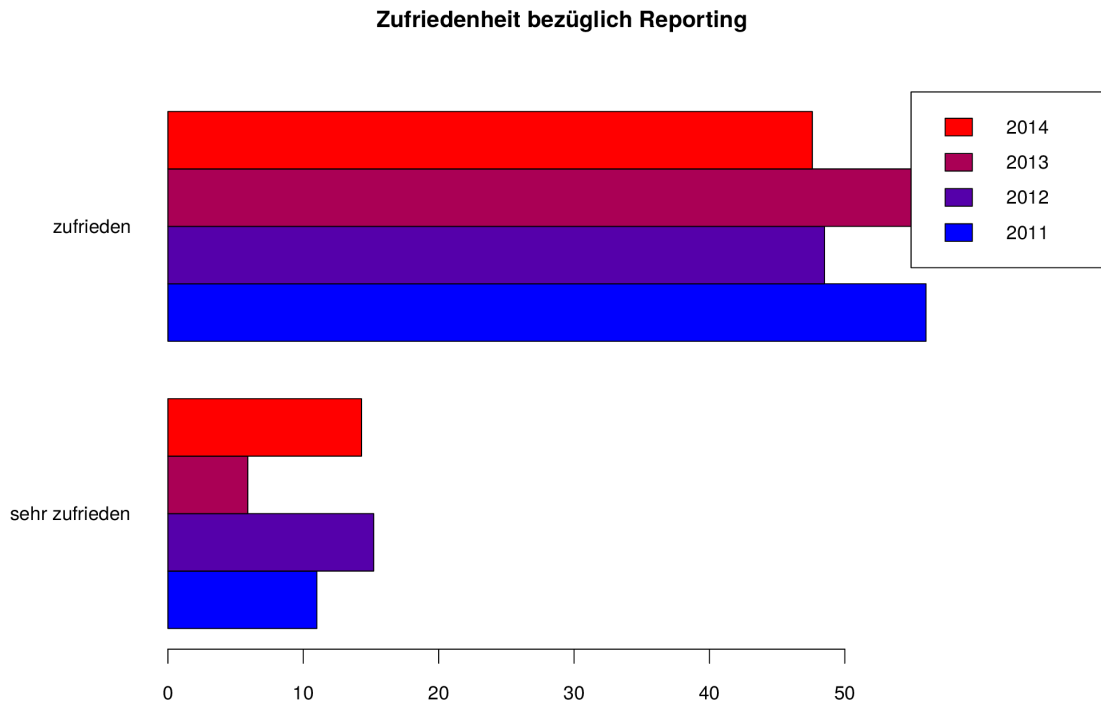


Abbildung 26: Zufriedenheit bezügl. des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2011

Die Ergebnisse bei der tatsächlichen „Zufriedenheit“ lagen auf ähnlich hohem Niveau wie im Vorjahr. Der Anteil der „sehr zufriedenen“ Kunden stieg auf 15% an, hingegen ging der Anteil der Kategorie „zufrieden“ von 70% im Vorjahr auf jetzt 50% zurück.

#### 4) Kundenservice

Der Punkt „Kundenservice“ bietet im Grunde den Rahmen für eine Reihe der zuvor oder folgend nach aufgeführten Bewertungskriterien. Der Service bestimmt das Relationship zum Investor und bedeutet -wie wir sehen werden- eine nicht zu unterschätzende Komponente in der Gesamtkundenbeziehung; auch wenn es sich eindeutig um einen soft factor handelt. Ziel der Manager ist es, den Investoren eine breite Palette an Services zur Verfügung zu stellen. Dies beginnt bei automatisierten Vorgängen wie etwa den Abrufvarianten beim Reporting und erstreckt sich bis zu den persönlichen Beratern, sowohl im Fonds Management als auch in der Administration. Hier müssen die Schnittstellen funktionieren, um den Anleger nicht zuletzt von Doppelansprachen zu bewahren. In aller Regel wird einem Mandat ein Betreuer als zentraler Ansprechpartner zugeordnet, der, wenn erforderlich, dann im nächsten Zuge die jeweiligen Spezialisten zu Rate zieht. Die Koordination der vielfältigen Vorgänge ist enorm wichtig geworden. Letztlich entscheidet aber jeder Anleger für sich, welche Services er in Anspruch nehmen möchte und für sich als relevant erachtet. Zu einem Muss haben sich beispielsweise die Benachrichtigung bei besonderen Anlässen wie Veränderung des Fondsmanagement-Teams oder bei größeren Positionen im Portfolio (Übernahmen etc.) gezeigt.

Die Wertschätzung eines guten Kundenservices hat insgesamt gegenüber dem Vorjahr nochmal zugelegt. Fast alle Investoren (90%) haben die Kategorien „sehr wichtig“ und „wichtig“ angekreuzt und damit ihren Anspruch an die Manager in dieser Hinsicht klar zum Ausdruck gebracht. Im Vorvorjahr wurden die beiden obersten Kategorien zusammen mit 84% „wertgeschätzt“.

Die in diesem Jahr gemessene Zufriedenheit bewegt sich auf dem sehr hohen Niveau des Vorjahres 2013. „Sehr zufrieden“ zeigten sich 10% nach 11% der Anleger, die Kategorie „zufrieden“ bewegte sich wie im Vorjahr bei erstaunlichen etwa 77%. Der Rest positionierte sich „neutral“ (10%). Kurzum: das Thema wird von den Asset Managern beherzigt und hat sich auf recht hohem Niveau stabilisiert.

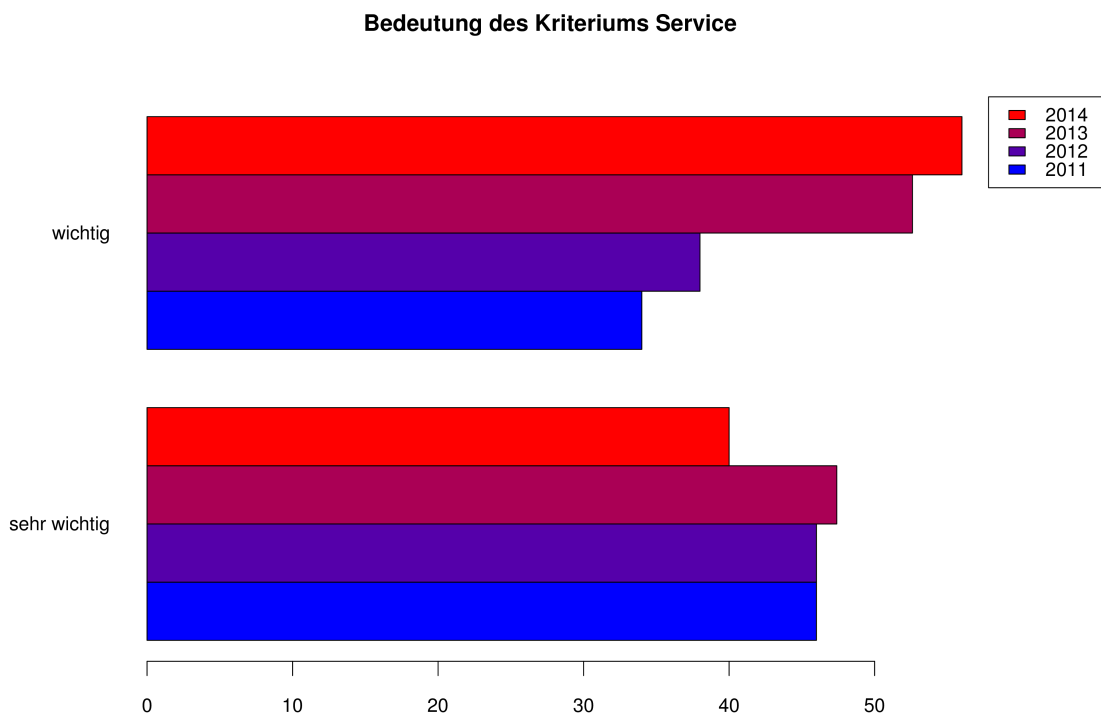


Abbildung 27: Bedeutung des Kriteriums Service im Jahresvergleich seit 2011

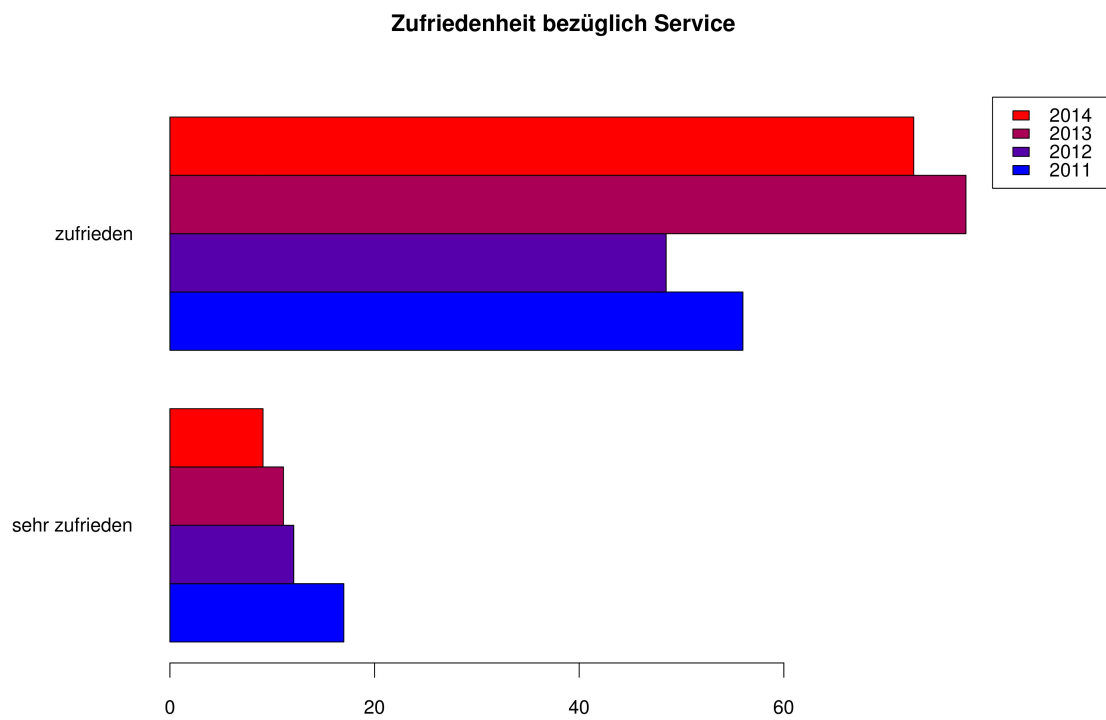


Abbildung 28: Zufriedenheit bezüglich des Service im Jahresvergleich seit 2011

## (5) Produktangebot/-vielfalt

Mit einem erweiterten Produktangebot vermögen Asset Manager scheinbar ihre Kunden nicht so sehr zu überzeugen. Dem Thema „Produktangebot- und -vielfalt“ wird keineswegs die Bedeutung beigemessen, die es eigentlich vor dem Hintergrund der großen Herausforderungen in dem derzeitigen, schwierigen Marktumfeld haben sollte. Die Unsicherheit gerade bei der Suche nach alternativen Anlagemöglichkeiten nimmt vor solch einem Hintergrund zu. Dieser Notstand führt aber offenbar nicht dazu, die Produkttiefe eines Managers als Auswahlkriterium heranzuziehen. Dies mag damit zusammenhängen, dass aufgrund des breiteren Feldes von Anbietern die Auswahl als relativ leicht eingestuft wird.

Andererseits gewinnt man aktuell den Eindruck, dass größere Asset Management-Häuser zur Zeit eher mandatiert werden. Das kann mit einer unterstellten größeren Stabilität eines größeren Hauses assoziiert werden, geht aber meist eben auch mit einem tieferen Angebot auf der Produktlösungsseite einher. Es gibt kaum ein größeres Haus, das sich derzeit nicht mit den EM in allen Varianten, Cross Over-Angeboten oder Smart Beta-Ansätzen auseinandersetzt.

Die diesjährige Studie zeigt einen leicht gestiegenen Wert in der Wertschätzung. Insgesamt knapp über ein Drittel der Investoren sieht dieses Kriterium als „sehr wichtig“ oder „wichtig“ an. Im Vorjahr waren es knapp ein Drittel der Anleger. Jeder neunte Investor kreuzte die Kategorie „weniger wichtig“ an. Der Anlagenotstand wird weiterhin den Druck auf die Asset Manager verstärken, ihre Innovationskraft im Bereich Produktangebot weiter zu entwickeln.

In Korrelation mit diesem Ergebnis fielen auch wieder die Zufriedenheitswerte etwas höher aus („Sehr zufrieden“: 5,5% nach 6% in 2013 und „zufrieden“: 55,5% nach 47,1% in 2013).

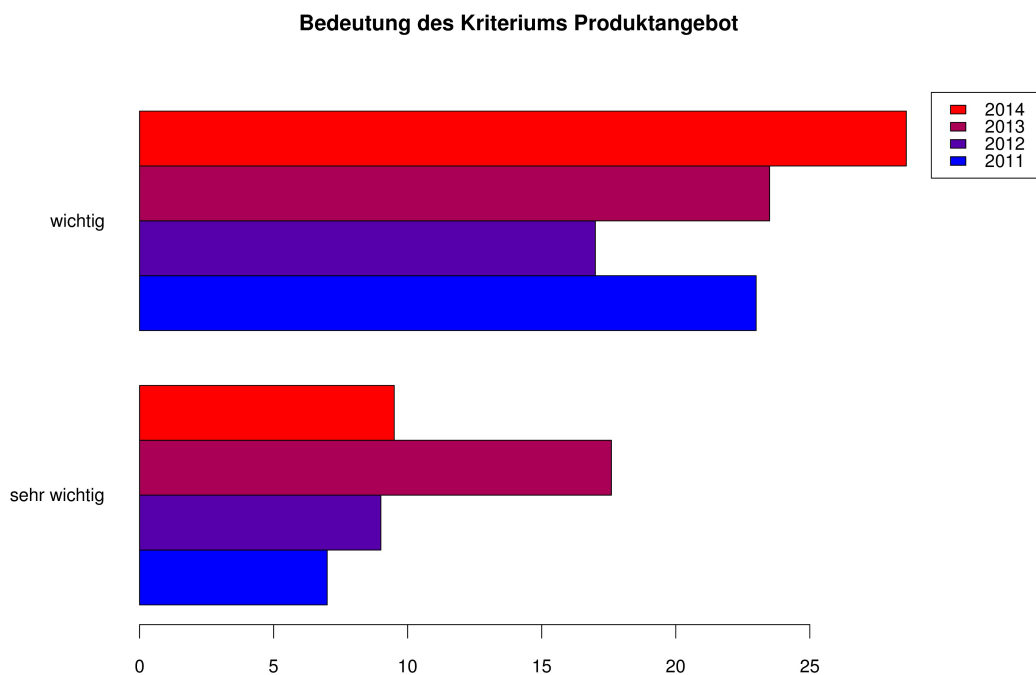


Abbildung 29: Bedeutung des Kriteriums Produktangebot im Jahresvergleich seit 2011

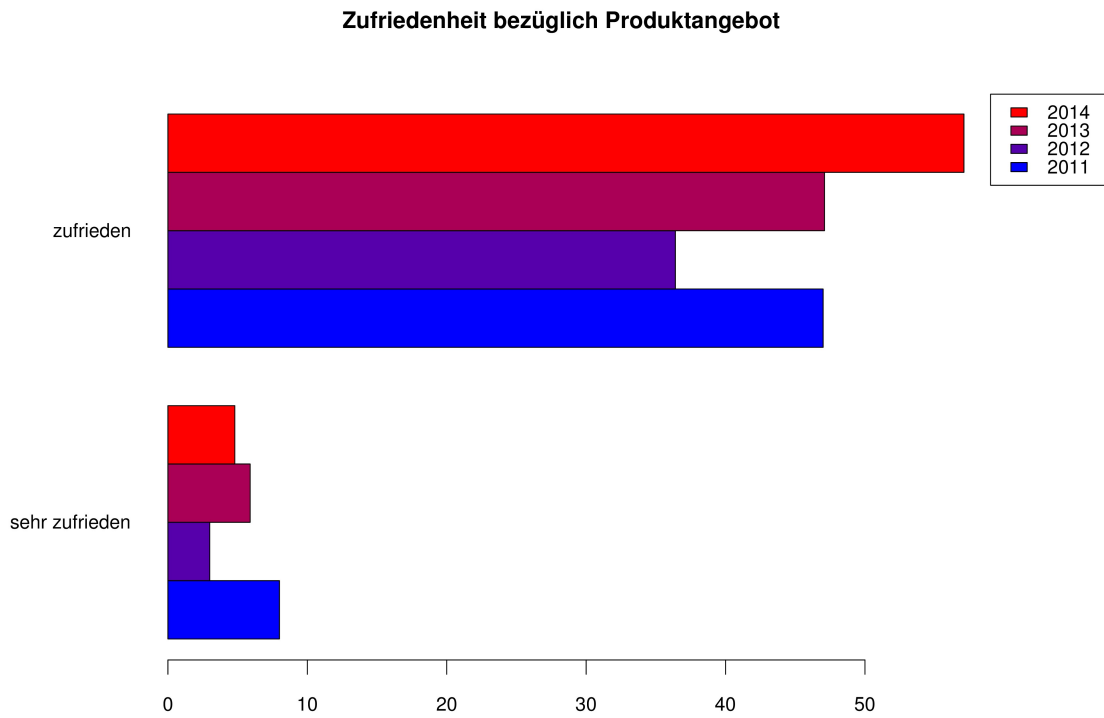


Abbildung 30: Zufriedenheit bezüglich des Produktangebots im Jahresvergleich seit 2011



## 6) Produktqualität

Die Produktqualität umfasst im wesentlichen den gesamten Prozess, der zur Generierung der Fondsperformance führt, flankiert von den entsprechenden Risikomanagement-Bausteinen. Letztlich geht es also um die Werkbank mit all ihren Komponenten, die den Investmentprozess einer Qualitätssicherung unterwerfen. Diese Qualitätssicherung bezieht handelnde Personen genauso ein wie die Controllingprozesse.

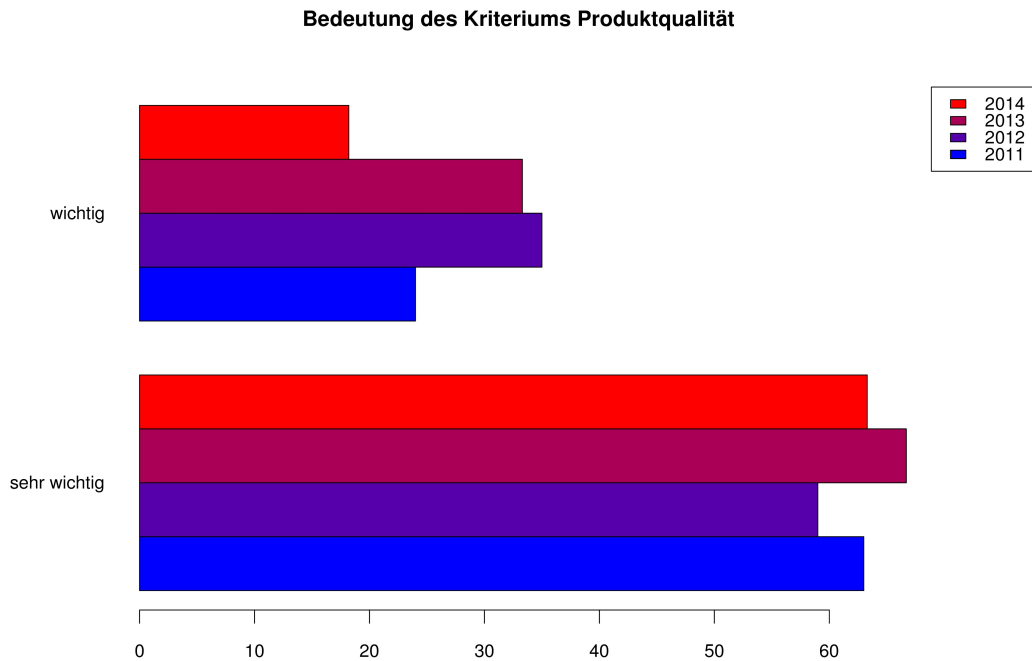


Abbildung 31: Bedeutung des Kriteriums Produktqualität im Jahresvergleich seit 2011

Die steigende Bedeutung dieses Gesichtspunktes aus dem Blickwinkel der Investoren wird an den auch in diesem Jahr wieder hohen Prozentwerten deutlich. Waren es im Vorjahr in den beiden höchsten Bedeutungsstufen schon volle 100% in der Wertschätzung (67% „sehr wichtig“ und 33% „wichtig“), so konnten diese Spitzenwerte zwar nicht wieder erzielt werden; zusammen genommen ordneten aber wieder 90% der Teilnehmer diesen Gesichtspunkt in die beiden obersten Kategorien ein, dieses Mal mit 65% „sehr wichtig“ und 25% „wichtig“. 10% der Investoren entschieden sich für eine neutrale Positionierung.

Auch bei dem Kriterium „Produktqualität“ finden wir bessere Zufriedenheitswerte mit 63% der Anleger mit der Bewertung „zufrieden (im Vorjahr waren es 59%) und 5% „sehr zufrieden“. Immerhin über 31% der Teilnehmer positionierte sich „neutral“.

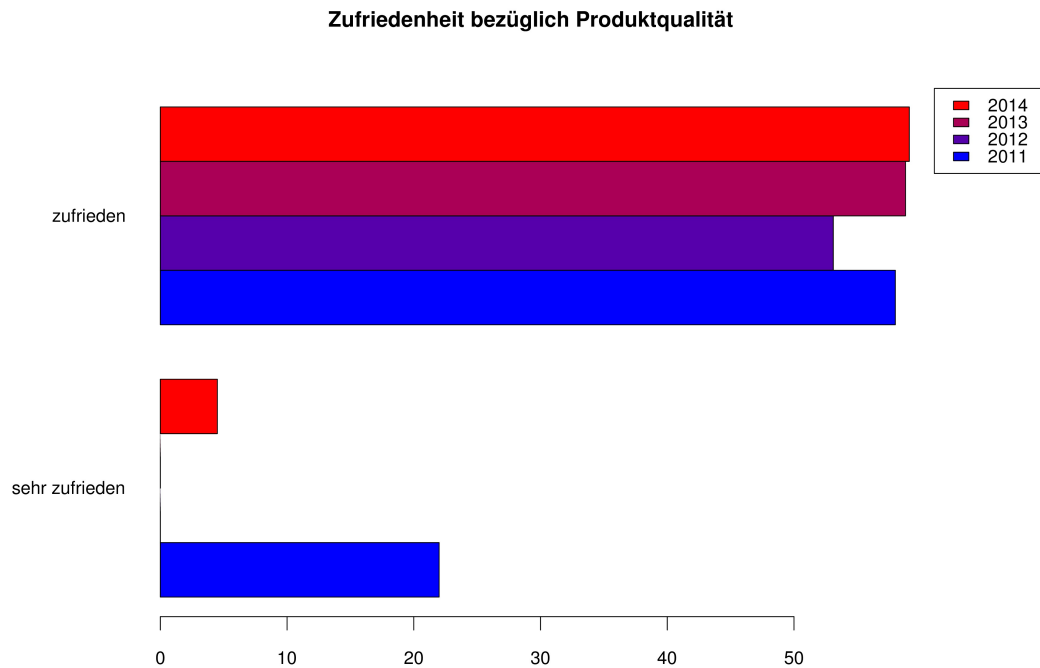


Abbildung 32: Zufriedenheit bezüglich Produktqualität im Jahresvergleich seit 2011

## 7) Investmentprozess

Der Investmentprozess dürfte als Renditegenerator inzwischen eines der bedeutendsten Auswahlkriterien auf der Seite der institutionellen Anleger sein. Der Prozess umfasst alle Ablaufschritte, angefangen beim Research über die Einzeltitelauswahl bis zur konkreten Umsetzung der Trades.

Nach 94% im Jahr zuvor messen nun 95% der Teilnehmer dem „Investmentprozess“ eine hohe Bedeutung zu (62% „sehr wichtig“ und 33% „wichtig“). Die in diesem Jahr bestätigten sehr hohen Werte stützen auch unsere Analysen im Rahmen von Ausschreibungen. Der Asset Manager muss den Investmentprozess detailliert darlegen und transparent machen können, welche Schritte zu der erzielten Performance geführt haben. Genau an dieser Stelle trennt sich oft die Spreu vom Weizen zwischen verschiedenen Managern.

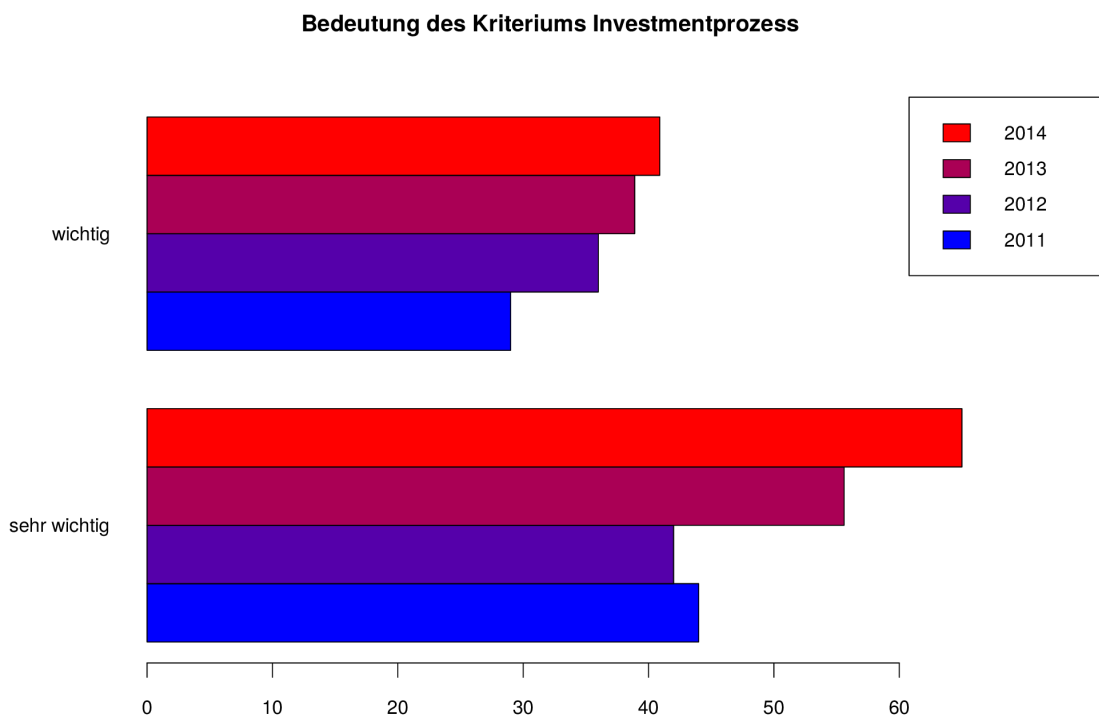


Abbildung 33: Bedeutung des Kriteriums Investmentprozess im Jahresvergleich seit 2011

Bei der gemessenen Zufriedenheit war im Gegensatz zum Vorjahr immerhin jeder neunte Investor bereit, die Kategorie „sehr zufrieden“ anzugeben. Wieder 77% waren „zufrieden“. Das diesjährige Ergebnis bewegt sich damit wieder auf den relativ hohen Bewertungsstufen des Vorjahres.

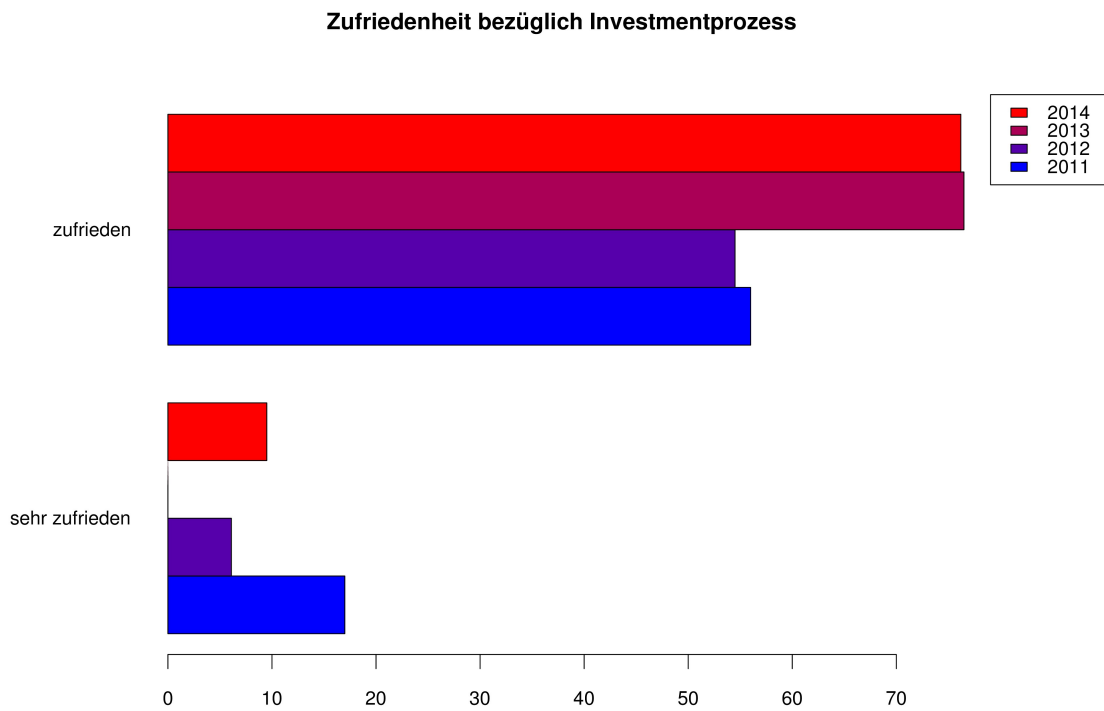


Abbildung 34: Zufriedenheit bezüglich des Investmentprozesses im Jahresvergleich seit 2011

## 8) Kosten

Die Kostensensibilität hat über die letzten Jahre seit Ausbrechen der Finanzkrise kaum verwunderlich zugenommen. Zum einen bedeuten Gebühren eine Verminderung der Nettorendite in einem weiterhin gegebenen Niedrigzinsumfeld; zum anderen wird aber immer deutlicher, dass wir ein Mehr an Gebührentransparenz im deutschen Markt benötigen. Von unserer Seite begleitete Ausschreibungen fördern je nach Assetklasse und Spezialisierungsgrad Gebührenunterschiede mit einem Hebel von „3“ zwischen dem günstigsten und dem teuersten Anbieter zutage. Der zunehmende Wettbewerb auch in speziellen Assetklassen übt Druck auf die Manager aus, auf der Gebühreseite mehr Konzilianz an den Tag zu legen als dies noch vor Ausbruch der Krise erforderlich war. Auf der anderen Seite verspüren wir nicht den Trend, dass institutionelle Anleger bei den Gebühren um den letzten BP kämpfen. „Leben und leben lassen“, das scheint die ehrliche Devise zu sein. Die stärkere Inanspruchnahme von Ausschreibungsplattformen und Consultants seitens der institutionellen Anleger trägt dazu bei, dass die Gebührenmodelle offener auf dem Tisch liegen. Die beiden bedeutendsten Stufen kreuzten in diesem Jahr 87% nach 89% der Investoren im Vorjahr an; im Vergleich zum Vorjahr aber mehr, nämlich 33% nach 28% noch in 2013 in der Kategorie „sehr wichtig“.

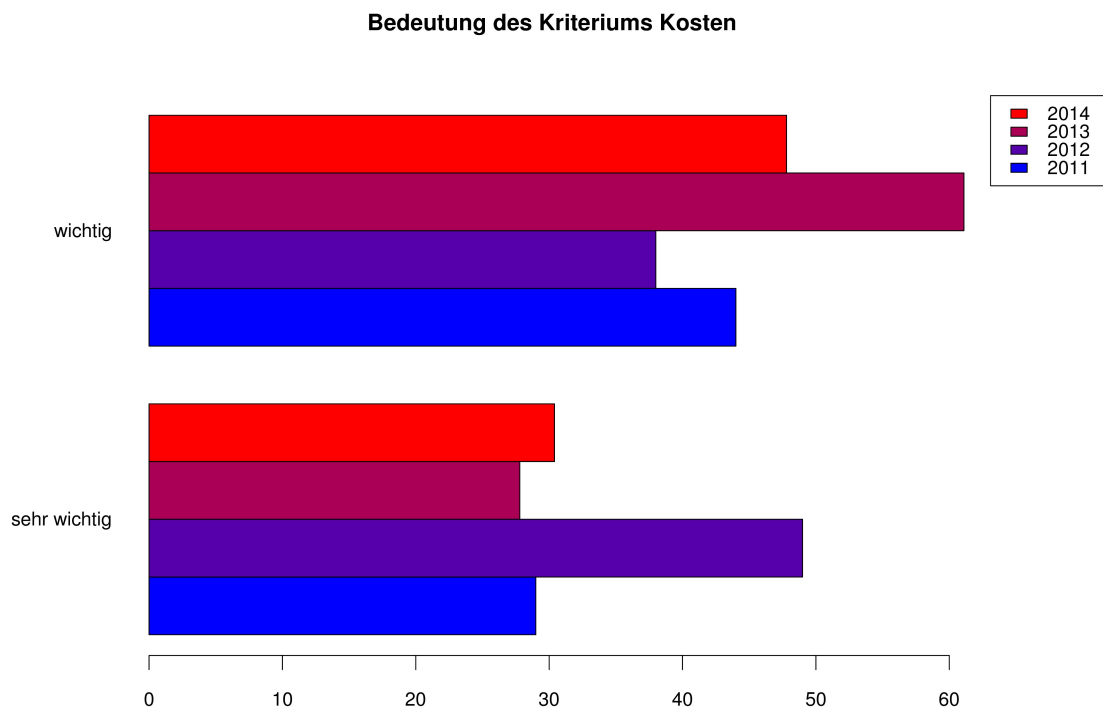


Abbildung 35: Bedeutung des Kriteriums Kosten im Jahresvergleich seit 2011

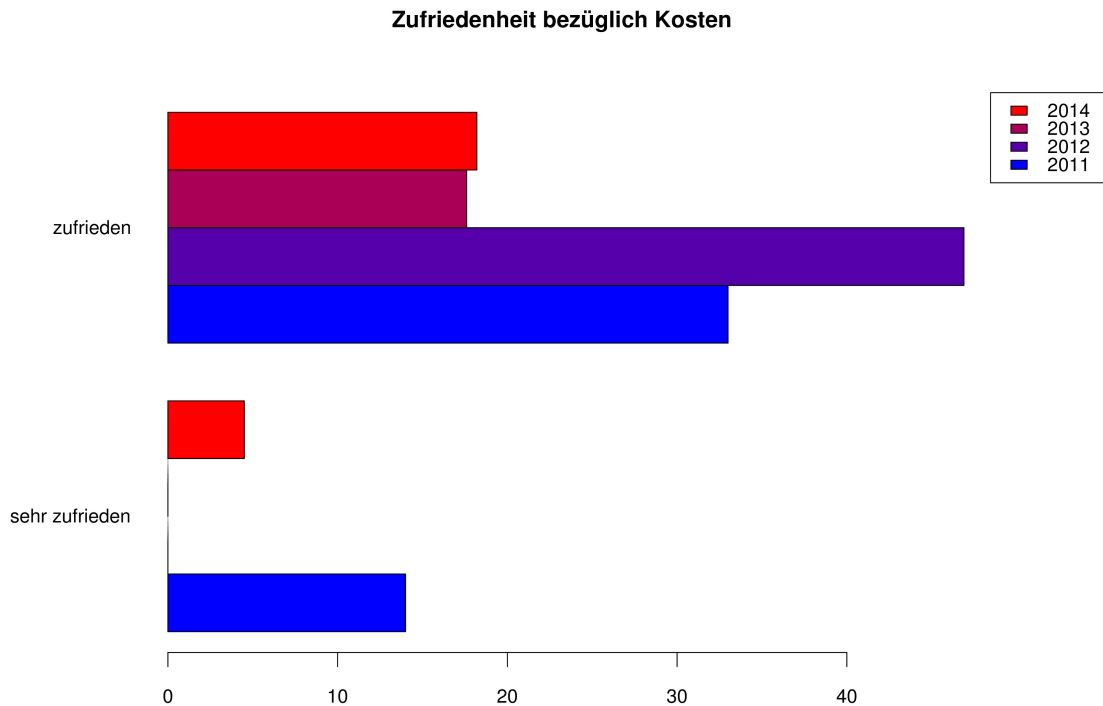


Abbildung 36: Zufriedenheit bezüglich der Kosten im Jahresvergleich seit 2011

Von echter Zufriedenheit lässt sich bei zu entrichtenden Gebühren eigentlich nicht sprechen. Das ist wohl eher relativ zu der Ausgestaltung des Mandates und im Zusammenhang mit einer Zielrendite zu sehen. In diesem Jahr stufen immerhin 5% der Teilnehmer ihre Gebührenkonstellation mit „sehr zufrieden“ ein. Und gut jeder fünfte Investor (21%) war „zufrieden“ mit der Kostengestaltung. 68% ordneten sich nach 70% im Vorjahr in der Abstufung „neutral“ ein. „Weniger zufrieden“ zeigten sich 5%.

## 9) Reputation

Die Finanzkrise hatte noch weitere Folgen. So konnten wir über die letzten Jahre beobachten, dass das Kriterium „Reputation“ von Anlegerseite einen höheren Stellenwert einnahm. Natürlich rangiert dieser eher den weichen Faktoren zuzurechnende Faktor nicht auf gleicher Augenhöhe mit messbaren Fakten wie „Performance“ oder „Risikomanagement“. Aber für Investoren spielt es doch eine Rolle, welchem Manager man Geld anvertraut. Dabei kommt es darauf an, über welchen Bekanntheitsgrad der Asset Manager verfügt. Das Standing eines Managers bzw. der Verantwortlichen wird oft synonym mit einem guten und soliden Fondsmanagement assoziiert. Die Bedeutung dieses Aspektes ist auch dem Umstand geschuldet, dass institutionelle Anleger darauf bedacht sind, eher einen bekannten Vermögensverwalter zu beauftragen und damit „keinen Fehler zu machen“, der sich eventuell auch in der Beziehung zu den Aufsichtsorganen als nachteilig erweisen könnte. Die Reputation wird durch eine Reihe von Gesichtspunkten beeinflusst wie etwa das Vorweisenkönnen von Referenzadressen. Dazu gehören aber ebenso ein Mindestvolumen an verwalteten Assets, die allgemeine Wahrnehmung im Markt über Werbemaßnahmen bis hin zu gerateten oder prämierten Produkten.

Die Ergebnisse der diesjährigen Studie bestätigen den aufgezeigten Trend mit jetzt zusammen annähernd 65% der Teilnehmer (Vorjahr: 67%), die die Kategorien „sehr wichtig“ und „wichtig“ ankreuzten. Überzeugender als im Vorjahr entschied sich jeder fünfte (Vorjahr:16%) Investor für die Stufe „sehr wichtig“. Als „wichtig“ stufen 45% der Anleger diesen Punkt ein (Vorjahr:50%).

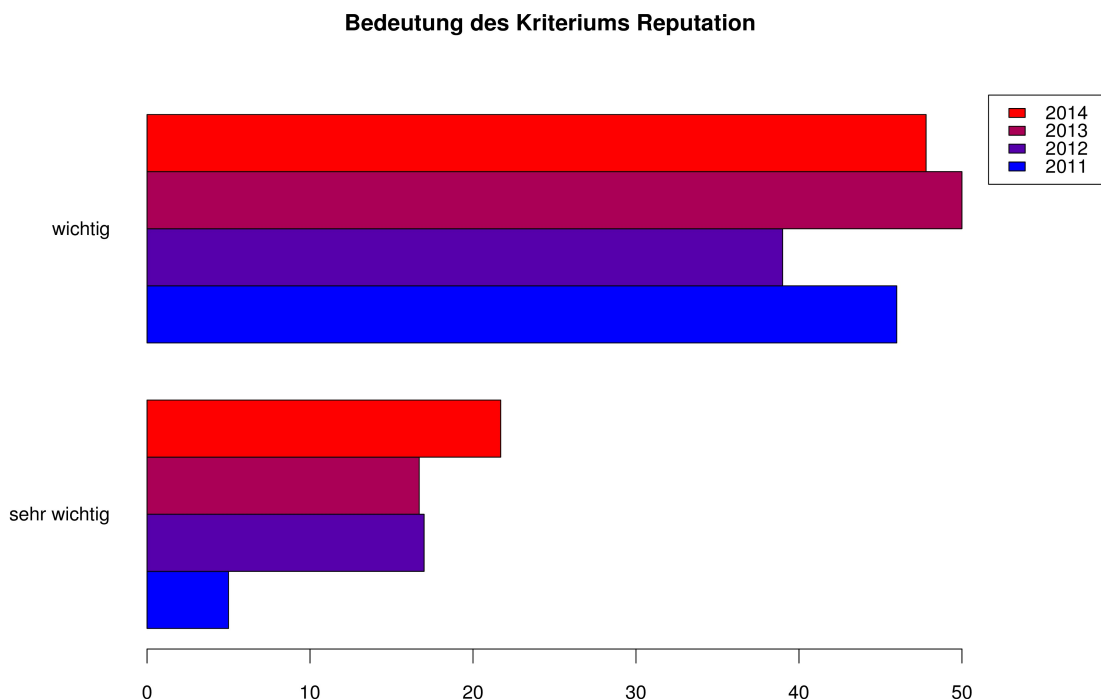


Abbildung 37: Bedeutung des Kriteriums Reputation im Jahresvergleich seit 2011

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



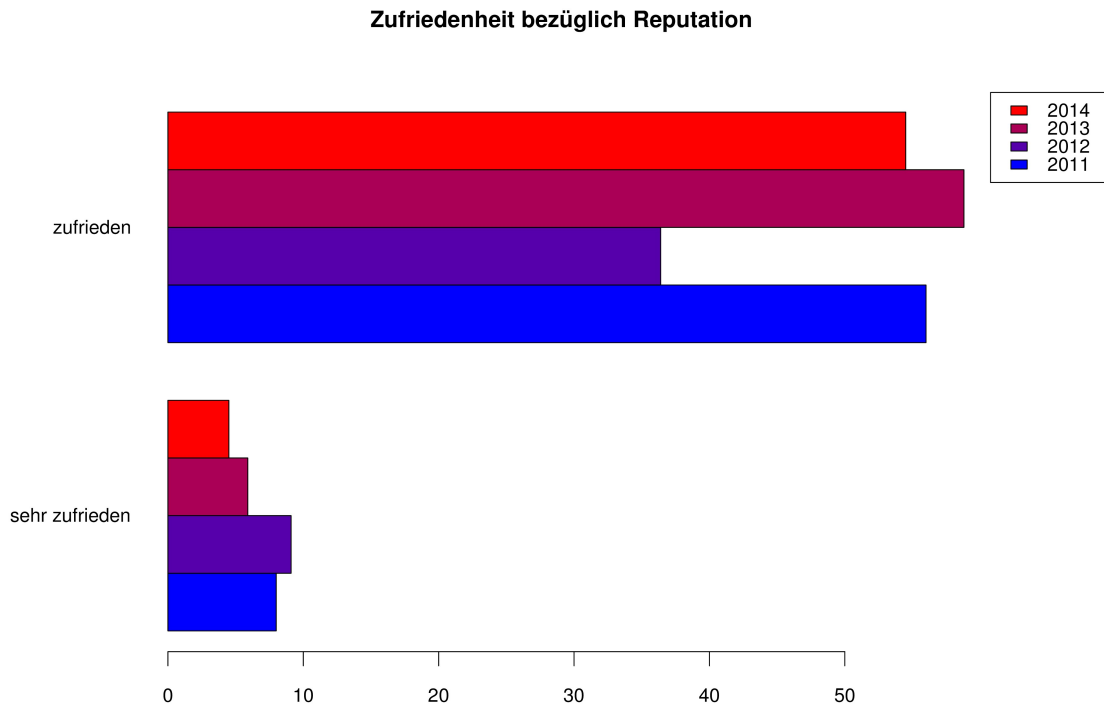


Abbildung 38: Zufriedenheit bezüglich der Reputation im Jahresvergleich seit 2011

## 10) Kommunikation

Die „Kommunikationspolitik“ eines Hauses prägt in starkem Maße das Erscheinungsbild in der Öffentlichkeit. Im vorletzten Jahr hatten wir dieses Kriterium erstmals in unseren Katalog aufgenommen. Es handelt sich hier neben der Möglichkeit der Verbesserung in der Außenwirkung aber auch um die „interne“ Kommunikation im Sinne des direkten Austausch mit dem Investor. Je schwieriger sich das Kapitalmarktumfeld darstellt, desto mehr ist die persönliche Ansprache der Investoren gefragt. Im Sinne des Risikomanagements lässt sich sagen, dass eine vertrauensvoll gepflegte Kommunikation einen Teil der Performance ersetzen kann und bestandserhaltend wirkt.

Die Messung im letzten Jahr hat bereits einen sehr hohen Wert in der Bedeutung von 100% („sehr wichtig“: 50%, „wichtig“: 50%) zutage gefördert. In diesem Jahr entschieden sich insgesamt 94% für die Stufen „sehr wichtig“ und „wichtig“.

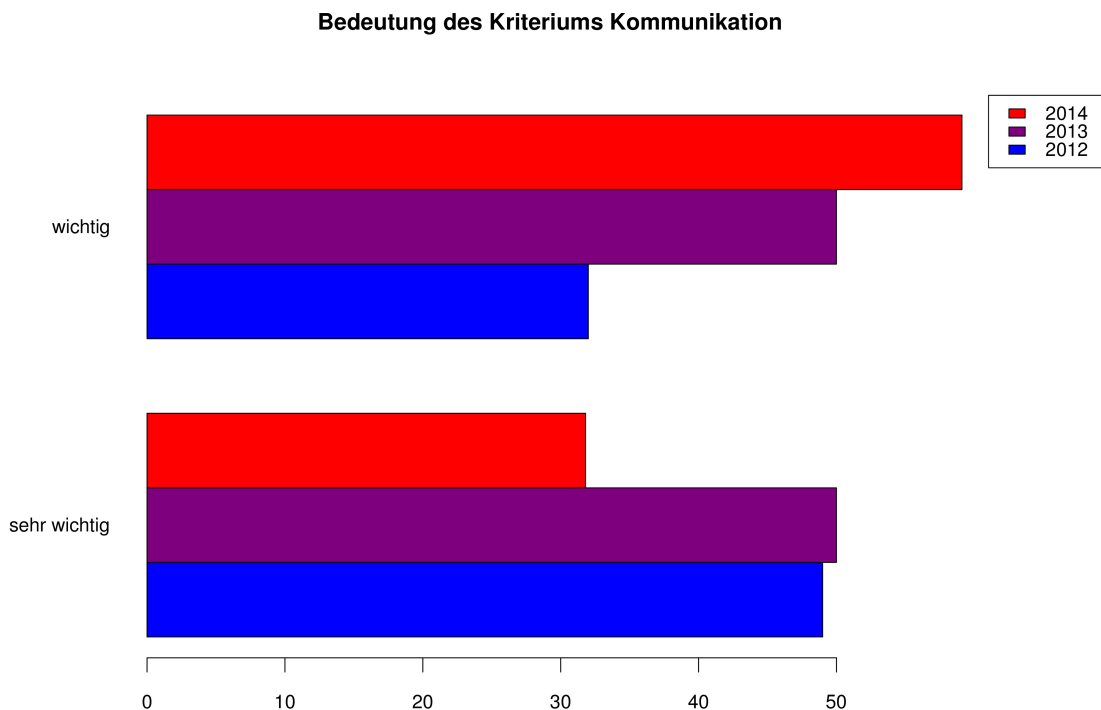


Abbildung 39: Bedeutung des Kriteriums Kommunikation im Jahresvergleich seit 2012

Die Investoren waren mit der Kommunikation ihrer Manager wie im Vorjahr ausgesprochen zufrieden, dieses Mal 16% „sehr zufrieden“ (Vorjahr: 6%) und 79% „zufrieden“ (Vorjahr: 77%). Offenbar haben die Manager über die letzten zwei Jahre in das Thema Kommunikation viel Energie investiert.

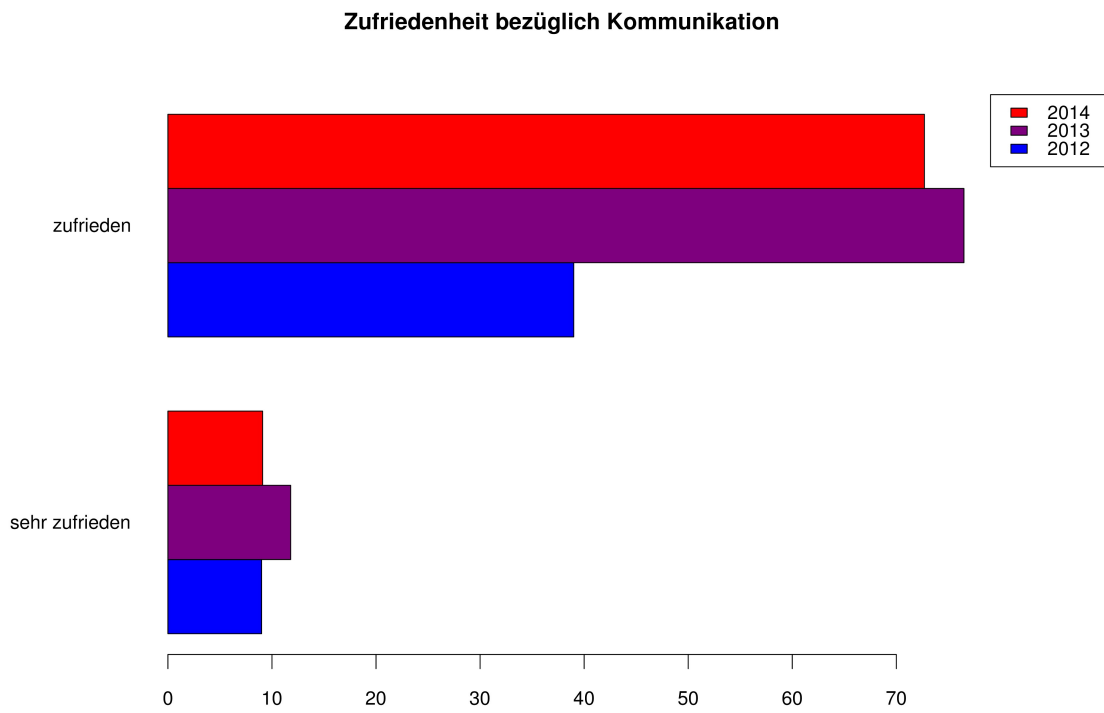


Abbildung 40: Zufriedenheit bezüglich der Kommunikation im Jahresvergleich seit 2012

## 11) Internationale Ausrichtung

Im letzten Jahr empfanden nur noch 33% der Teilnehmer die „Internationalität“ ihres Managers als „wichtig“. Die aktuellen Ergebnisse bestätigen, dass dieses Kriterium im heutigen Umfeld immer weniger zu einem wichtigen Differenzierungsmerkmal wird. Das mag bei einer Beauftragung für sehr international geprägte Mandate etwas anders aussehen. Im Durchschnitt gilt jedoch, dass nur noch 21% der institutionellen Anleger diesem Gesichtspunkt die Position „wichtig“ zuordnen. „Sehr wichtig“ wurde von keinem Teilnehmer angekreuzt, dafür aber von 16% der antwortenden Investoren die Internationalität dieses Thema als „unwichtig“ (Vorjahr: 6%) und von 11% als „weniger wichtig“ (Vorjahr: 6% eingestuft; eine Kategorie, die, wie wir anhand der vorherigen Auswahlkriterien gesehen haben, eher selten angekreuzt wird).

Eine mögliche Erklärung für diese Entwicklungen mag darin liegen, dass die Unterschiede zwischen ausländischen und damit „internationalen“ Playern und deutschen Anbietern und hier vor allem den großen Häusern immer kleiner geworden ist. Deutsche Anbieter haben sich nicht zuletzt durch den immer spürbarer werdenden Wettbewerb an internationale Standards angeglichen; dies entweder durch Ausbau der eigenen Expertise oder durch das Eingehen von Kooperationen. Damit hat sich der Vergleich zwischen ausländischen und inländischen Anbietern über weite Teile relativiert. Natürlich haben große internationale Anbieter immer dann einen strategischen Vorteil, wenn die Kundenanfragen breiter diversifizierte, aktiv gemanagte Mandate mit weltweiter Expertise betreffen. Aktuell ist bei Ausschreibungen ein strategischer Vorteil weltweit operierender Häuser spürbar, wo aktives Fondsmanagement im Vordergrund steht und entsprechendes Research weltweit vonnöten ist. So zeigten sich aktuell auch fast 60% der Investoren (Vorjahr: gut jeder zweite Anleger) in diesem Punkt „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“.

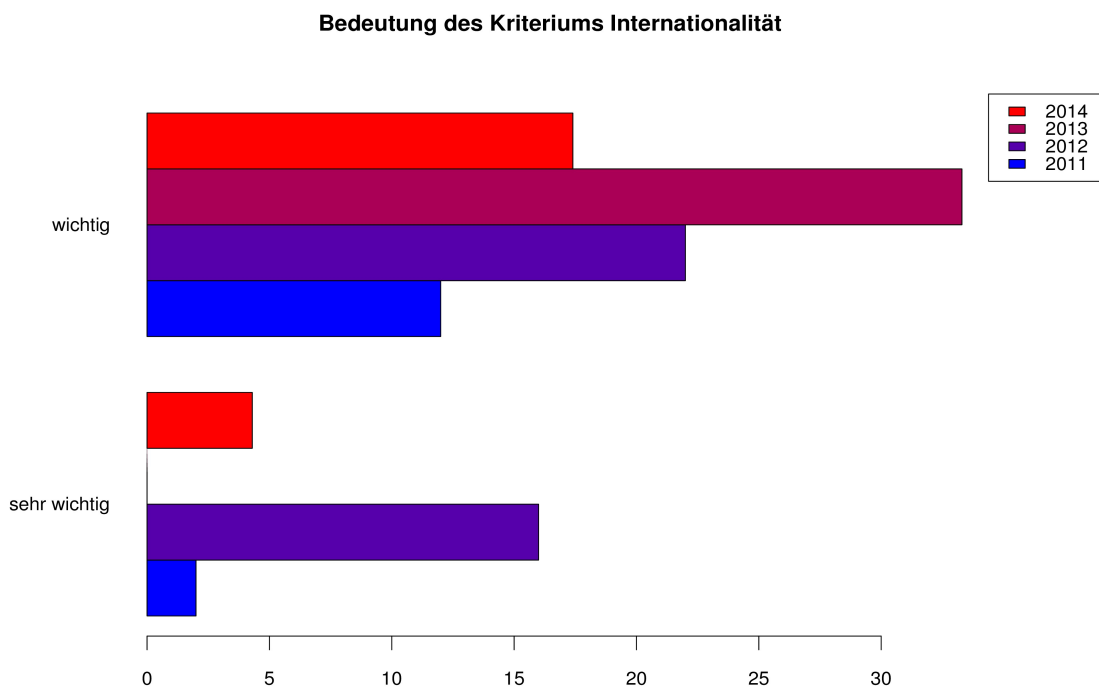


Abbildung 41: Bedeutung des Kriteriums Internationalität im Jahresvergleich seit 2011

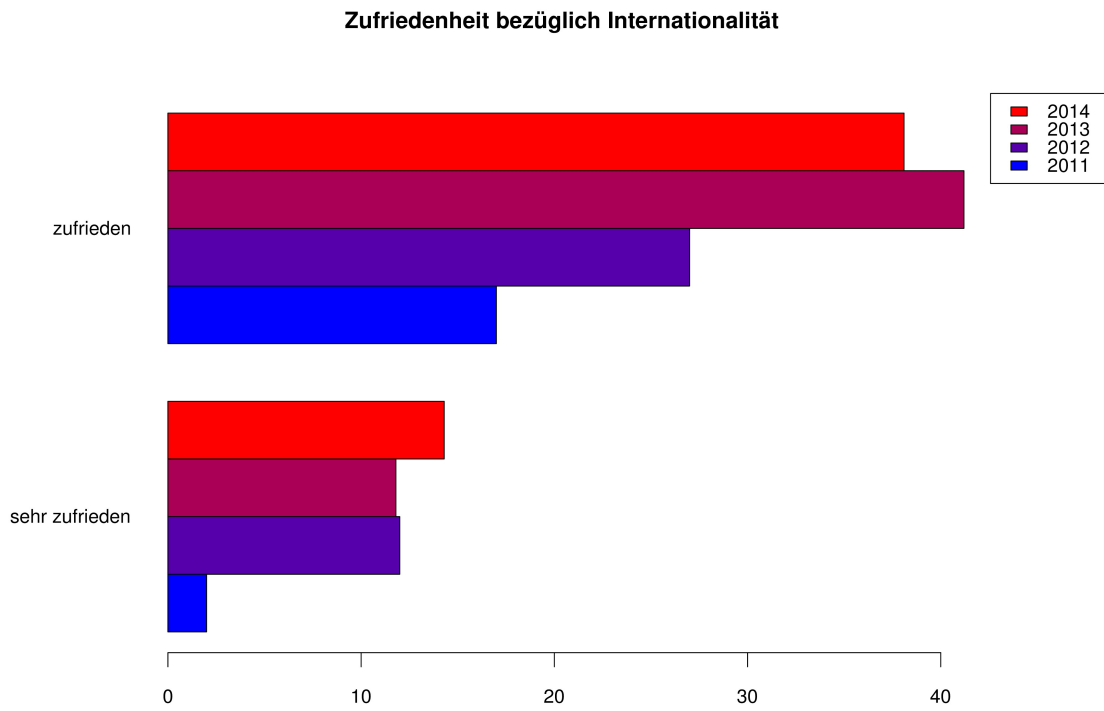


Abbildung 42: Zufriedenheit bezüglich Internationalität im Jahresvergleich seit 2011

## 12) Beschwerdemanagement

Ein gut funktionierendes Beschwerdemanagement findet natürlich nur dann Beachtung, wenn es auch Anlass zu entsprechenden Beschwerden gibt. Immerhin stufen jetzt knapp 30% der Anleger diesen Gesichtspunkt als „wichtig“ und über 20% als „sehr wichtig“ ein. Letztlich ist das Beschwerdemanagement dem Feld „Kundenbetreuung“ und auch „Kommunikation“ zuzuordnen. Insbesondere bei der Frage der Bestandserhaltung bestehender Spezial AIF kann ein gutes Beschwerdemanagement zum Zünglein an der Waage werden.

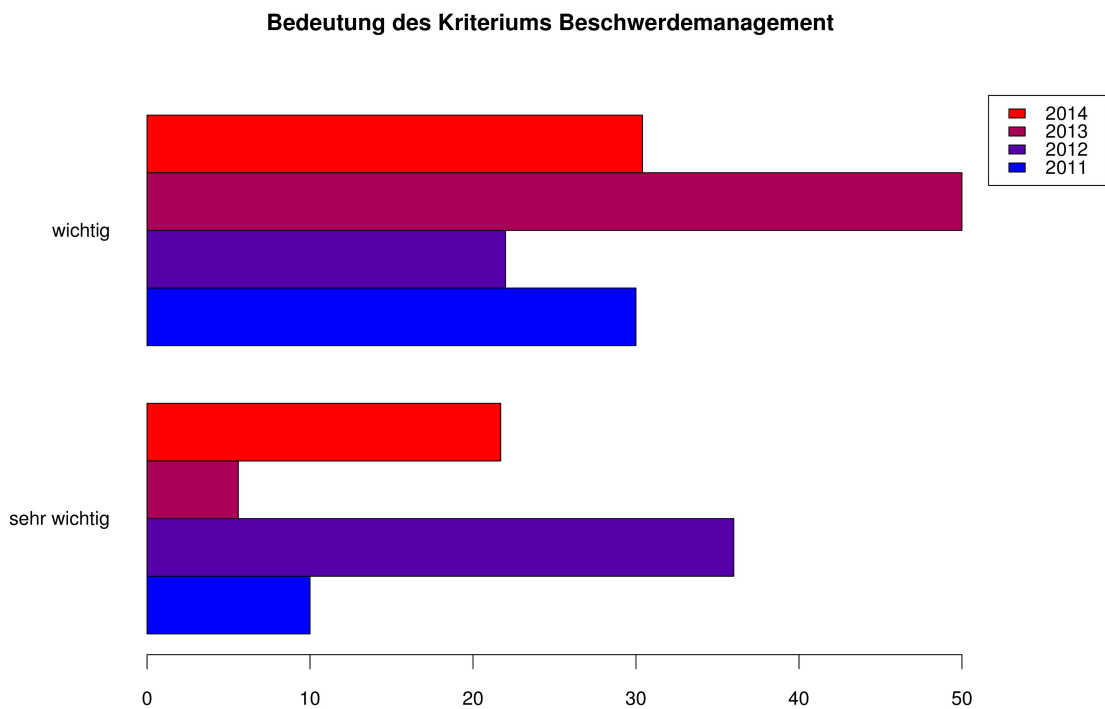


Abbildung 43: Bedeutung des Kriteriums Beschwerdemanagement im Jahresvergleich seit 2011

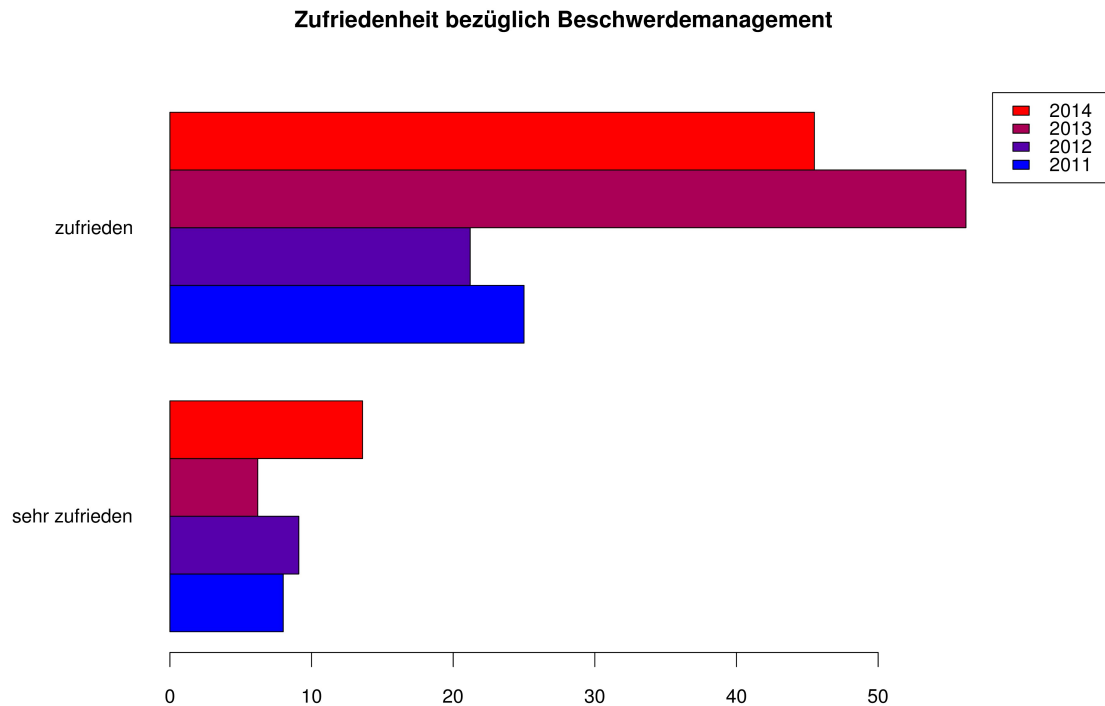


Abbildung 44: Zufriedenheit bezüglich Beschwerdemanagement im Jahresvergleich seit 2011

Unzufrieden zeigte sich kein Investor. Die Zufriedenheitswerte liegen aktuell mit 19% (Vorjahr: 6,2%) „sehr zufrieden“ und 45% (Vorjahr: 56,2%) „zufrieden“ ausgesprochen stabil. Dies zeigt, dass die Betreuung der Kunden bei den Managern immer stärker in den Vordergrund rückt.

### 13) Bestehende Ratings

Im vorletzten Jahr hatten wir erstmals die Bedeutung von „Ratings“ abgefragt. Die Aufnahme dieses Kriteriums war auch dem Umstand geschuldet, dass die Asset Management Branche immer stärker auf erhaltene Awards Wert legt, um ihr Standing im äußeren Erscheinungsbild zu verbessern. Damit nehmen die Ratings auch eine Position in der Kommunikation der Asset Manager ein. Nur in wenigen Feldern lässt sich eine Unterscheidung von den Wettbewerbern klarer darstellen als im Bereich Ranking und Rating. Zudem helfen Ratings, die schon aufgrund des ungeheuren Mengengerüsts unübersichtliche Welt der Fondsangebote wenigstens inhaltlich zu sortieren und die Spreu vom Weizen zu trennen. Ein Mehr an Transparenz durch Ratings liegt nicht nur im Interesse der Investoren, sondern auch der Asset Manager selbst. Auf Produktebene haben sich über die seit langem bekannten und geschätzten quantitativen Bewertungsmethoden hinaus auch qualitative Analysen etabliert. Erstere nehmen für sich in Anspruch, auch größere peer group-Vergleiche vornehmen zu können, allerdings ausschließlich zahlenbasiert. Letztere, also die qualitativen Analysen, dagegen liefern profunde Erkenntnisse über den vollständigen Investmentprozess, die agierenden Fondsmanager sowie zum Qualitätsmanagement innerhalb des Fonds. Beide Methoden haben auf Fondsebene ihre Berechtigung und müssen zielgerecht je nach Bedarf des Anlegers zum Einsatz kommen. Eindeutige Vorteile weisen qualitative Ratings bei komplexeren Untersuchungsgegenständen auf, also die Beurteilung der Expertise von Depotbanken, Master KVGs oder im Bereich von Pension Solutions.

Im letzten Jahr sahen 50% der Teilnehmer Ratings als bedeutendes Unterscheidungskriterium an. Der Wert hat sich in der aktuellen Studie stabilisiert.

Im Vorjahr zeigten sich 47% der Investoren mit den Ratings „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“. Der Prozentsatz ist in der aktuellen Studie auf 58,8% angestiegen. Die anderen Teilnehmer stellten sich „neutral“.

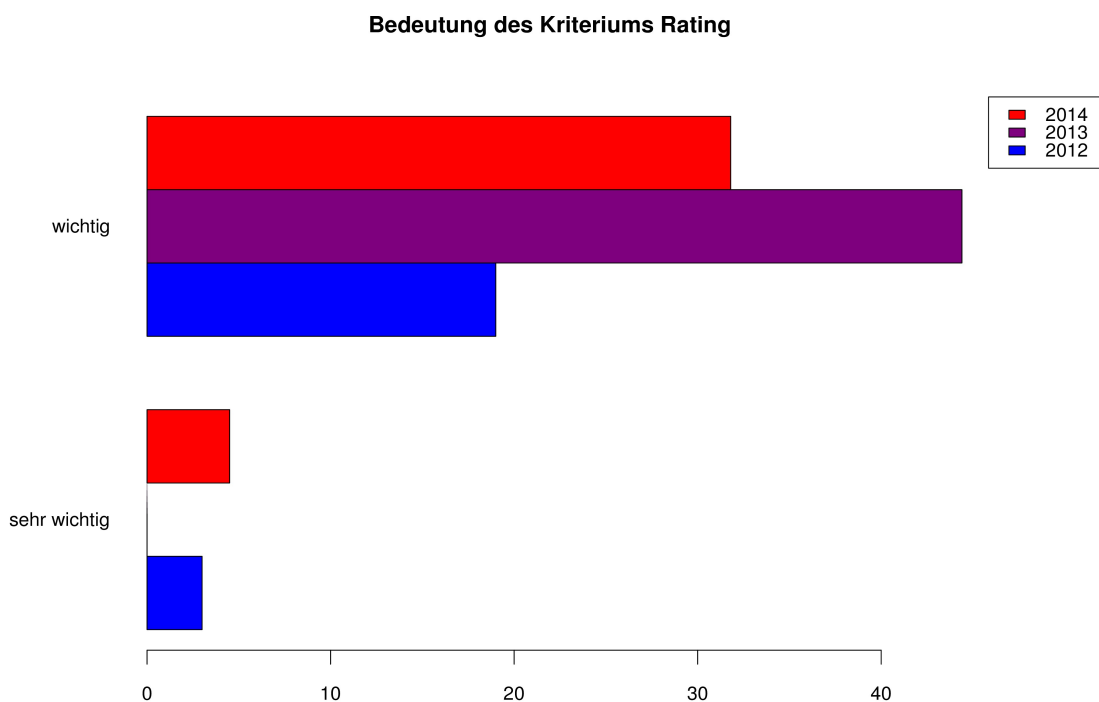


Abbildung 45: Bedeutung des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2012



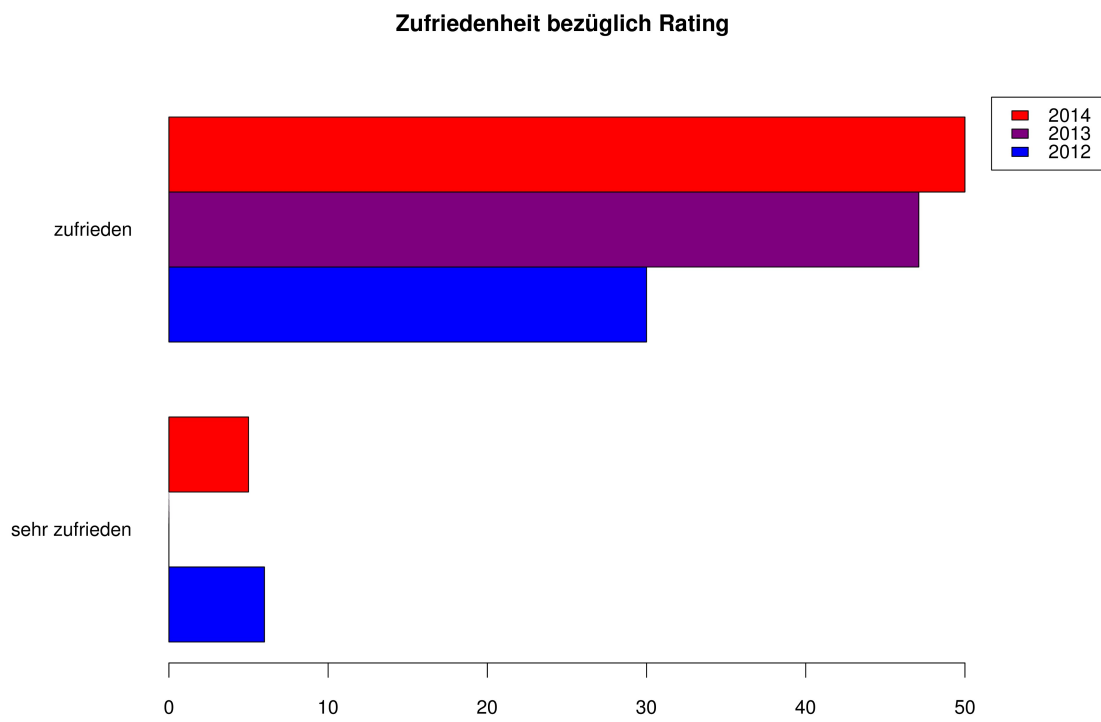


Abbildung 46: Zufriedenheit bezüglich des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2012

## **8. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten**

Der Wandel ist ein ständiger Begleiter der Investoren seit über einer Dekade. Seit Ausbrechen der Bank- und Finanzkrisen und davor noch mit der Bubble am dotcom-Markt hat die Volatilität erheblich zugenommen. Dies hat zur Folge, dass sich die institutionellen Anleger in immer kürzeren Zeiträumen auf neue Gegebenheiten einstellen müssen. Während sich die genannten Krisen auf die Allokation der Assets auswirken, müssen sich die Investoren auch in stärkerem Maße mit den Begleitumständen wie der enger greifenden Regulierung beschäftigen. Aufgabe dieses Kapitels zu Ende unserer Studie ist es, die Wertigkeit von Themen abzufragen, die von unserer Seite vorgegeben wurden. Dabei haben wir uns bei den sieben abgefragten Komplexen mehr auf den Bereich Produkte und Anlageideen konzentriert.

Die Niedrigzinspolitik bildet automatisch den Rahmen für die Beantwortung vieler Fragen, unter anderem die, inwieweit die Investoren bereit sind, sich „alternativen Assetklassen“ gegenüber zu öffnen.

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

## (1) Immobilienanlagen

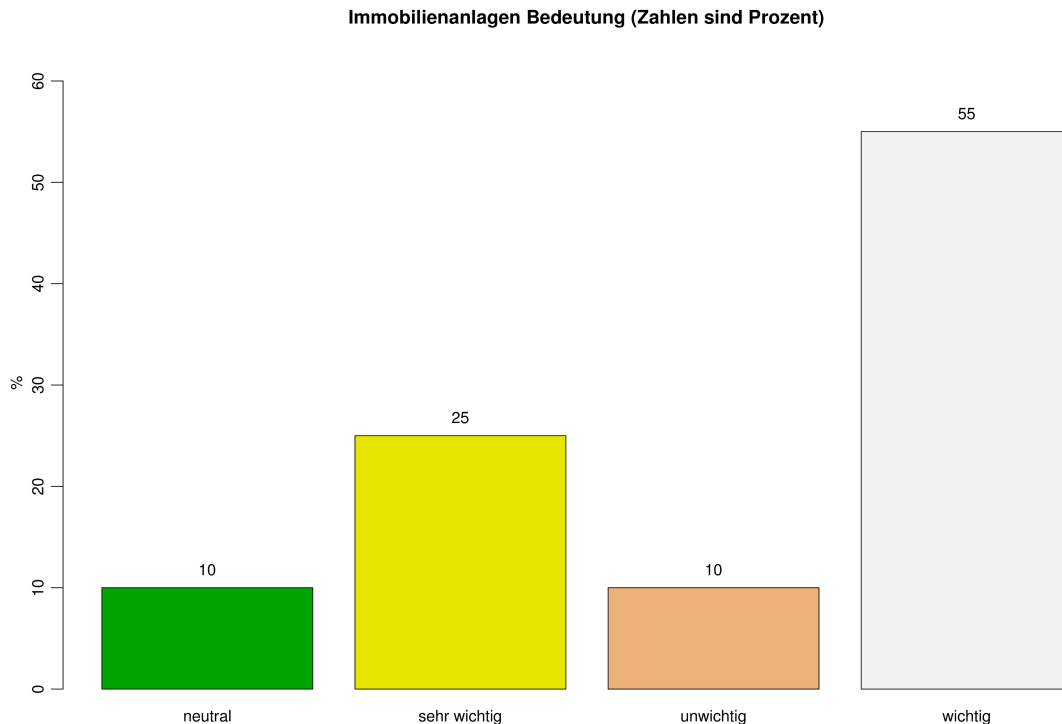


Abbildung 47: Bedeutung des Themas „Immobilienanlagen“

Der Diversifizierungsdruck bei den Assetklassen nimmt eindeutig zu. Wenn wir über „alternative“ Investments sprechen, so werden immer öfter die Immobilienanlagen in das Spiel gebracht. Das Geld-Beton hat Vor- wie Nachteile. Je nach Standort lassen sich für heutige Verhältnisse gute Renditen im Bereich um die 5% erzielen. Bei der Frage nach der aktuellen Aufteilung der Assets hatten wir schon festgehalten, dass die Anleger aktuell Immobilien stärker in ihren Portefeuilles berücksichtigen. Die Themen Hedge Fonds und Private Equity Investment werden nach wie vor mit Vorsicht angepackt. Eher gibt es Tendenzen, innerhalb bestehender klassischer Assetklassen wie Fixed Income gezielt Risiken etwa durch das Eingehen von Währungs-Exposure oder durch begrenzte Beimischung von Non-Investmentgrade-Anleihen in Kauf zu nehmen. In welcher Form Immobilien-Investments getätigt werden, hängt sehr von den Erfahrungen und Anlageideen der institutionellen Anleger ab. Gegenüber stehen sich im Grunde Direktinvestitionen und Beteiligungen über Fondskonstruktionen. Einige Investoren scheuen den organisatorischen Aufwand bei Direkterwerben und wählen auch mit der Möglichkeit von Club Deals Spezial AIF. Als Sachwertanlage werden Immobilienanlagen zum Teil von institutioneller Seite noch den Aktienengagements vorgezogen. Von daher überraschen die in diesem Jahr gemessenen Prozentsätze kaum, die das Interesse an der Assetklasse Real Estate noch einmal eindrucksvoll -auch im Vergleich zum Vorjahr – untermauern.

Im letzten Jahr (2013) stuften 27,8% der Teilnehmer eine inhaltliche Annäherung an diese Assetklasse für „sehr wichtig“ ein. Nochmal jeder zweite Anleger entschied sich im Vorjahr für die Bedeutungsstufe „wichtig“ (Vorvorjahr: 29%). In der aktuellen Studie stieg der Prozentsatz nochmal leicht an und zwar auf 55% in der Stufe „wichtig“. Im Bereich „sehr wichtig“ votierten wieder 25%. Als Ergebnis bleibt festzuhalten, dass jetzt vier von fünf Investoren (80%) Immobilien-Investments als echte Alternative („sehr wichtig“ und „wichtig“) einstufen gegenüber 77% im Vorjahr und nur 37% vor zwei Jahren. Nur jeder zehnte Investor räumt den Immobilien keine Bedeutung („unwichtig“) ein. Auf gleicher Höhe rangieren die Investoren, die Immobilieninvestments „neutral“ gegenüber stehen.

Die Branche hat sich auf das zunehmende Interesse seitens institutioneller Anleger bereits eingestellt. Es

verwundert kaum, dass die Gruppen der teilnehmenden Versicherer und der Versorgungswerke sich durchweg positiv zu künftigen Beteiligungen im Immobilien-Sektor ausgesprochen haben (durchgehend in den höchsten Kategorien „sehr wichtig“ und „wichtig“). Die Alternativlosigkeit von Kapitalanlagen mit einem halbwegs gesunden Risk-Return-Verhältnis lässt abschließend beurteilt den Schluss zu, dass sich gerade institutionelle Investoren stärker im Rahmen von Immobilien-Spezialfonds engagieren werden, allerdings auch wieder mit einem genaueren Blick auf die Länderallokation.

## (2) Anlagen in Publikumsfonds

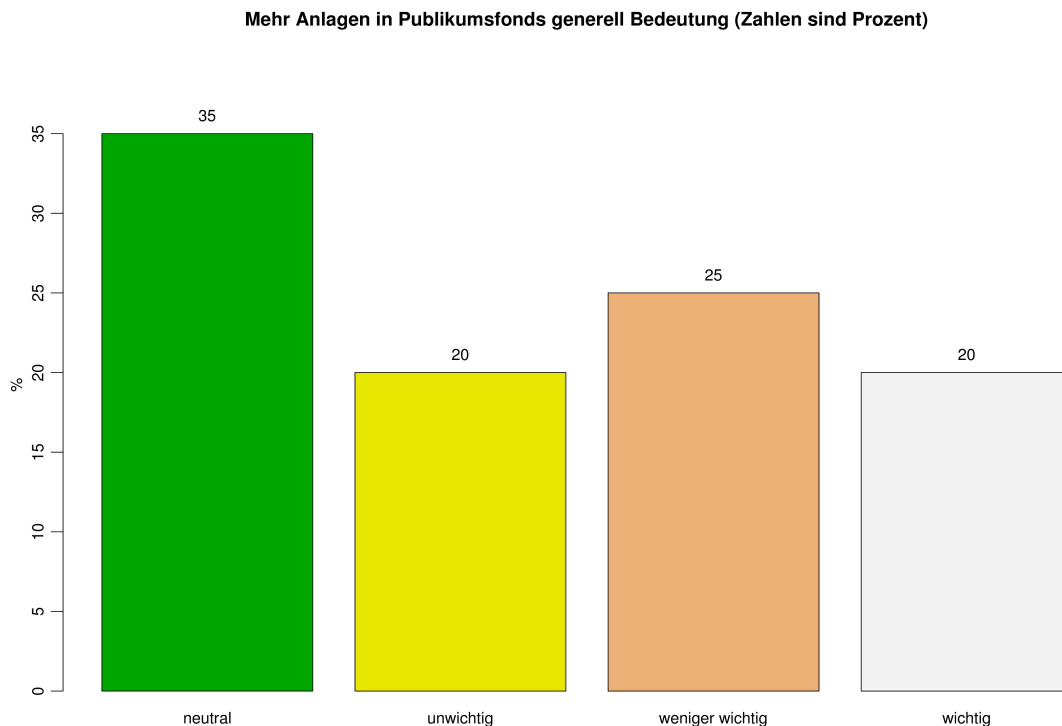


Abbildung 48: Bedeutung des Themas "Mehr Anlagen in Publikumsfonds generell"

Die Bedeutung der Integration von Publikumsfonds in Form von I-Share-Klassen nimmt weiter ab. Noch bis 2011/2012 wurde seitens institutioneller Anleger aus Gründen der Diversifikation die eine oder andere Assetklasse in Form von Publikumsfonds beigemischt. Im Grunde eignen sich Publikumsfonds in Form von gebührenreduzierten I-Share-Klassen als ideales Instrument, um ein Portfolio auch mit Volumina unterhalb des Spezial AIF-Bereichs anzureichern. Besonders in Rahmen von Assetklassen, die auch für die Auflage eines Spezial AIF größerer Volumina wie beispielsweise im Sektor Emerging Markets (mit aufwändigen Lagerstellenverwaltungen) bedürfen, eignen sich entsprechende Investments. Somit diente das Investment in einen Publikumsfonds vielen Anlegern auch als „Einstieg“ in eine meist speziellere Assetklasse, die für die Auflegung eines Spezialfonds ein deutlich höheres Volumen erfordern. Waren es im vorletzten Jahr noch 42% der institutionellen Investoren, die sich mit der Anlage eines Teiles ihres Portfolios über die Nutzung von Publikumsfonds beschäftigte und auch im Vorjahr 2013 noch ein Drittel der Anleger, so schrumpfte der Prozentsatz jetzt auf magere 20% zusammen. Auch diese kreuzten lediglich die Kategorie „wichtig“ an; für „sehr wichtig“ entschied sich kein Investor. Das wesentliche Argument pro sog. I-Share-Publikumsfonds, also gesondert für Institutionelle aufgelegte Publikumsfonds, war und ist nach wie vor die gegenüber Publikumsfonds für das Privatkundengeschäft deutlich attraktivere Gebührengestaltung. Ein typisches Beispiel hierfür sind Anlagen in Emerging Market Bonds, Corporates oder Equities. Der mit der Einrichtung eines individuellen Spezialfonds in diesen Assetklassen verbundene Zeit- und Kostenaufwand z.B. bei der Einrichtung der Lagerstellen lässt sich mit Hilfe von I-Share-Klassen gut umsetzen. Das Argument contra I-Share-Klassen ist die fehlende Individualität der Eingriffsmöglichkeiten durch den Anleger an die Marktlage oder auch die spezielle Situation (z.B. eines Versorgungswerkes). Institutionelle Anleger achten wieder vermehrt auf die Freiheitsgrade, in die Portfoliopolitik – oder struktur unmittelbar einwirken zu können. Im Gegensatz zu vor einigen Jahren nehmen sie dann auch hin, dass sich einige Asset Manager an einer Ausschreibung nicht beteiligen, da die Headquarters dieser Fondsgesellschaften höhere Mindestvolumina als Einstieg (z.B. 100 Mio. € bei Emerging Market Debt oder Equity-Ausschreibungen) verlangen. So verwundert nicht, dass jetzt 45% der Anleger angaben, dass sie die Integration von Publikumsfonds in ihre Assets für „unwichtig“ oder „weniger wichtig“ (Vorjahr: 55%) halten.

## (3) Strukturierte Produkte und Zertifikate

Anlagen in strukturierte Produkte ETFs Bedeutung (Zahlen sind Prozent)

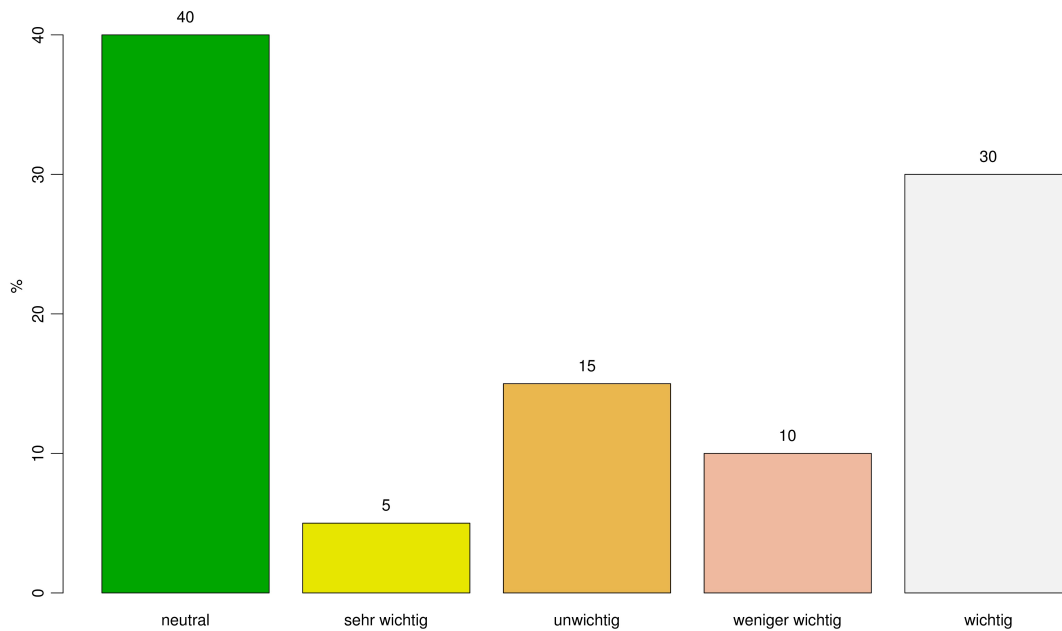


Abbildung 49: Bedeutung des Themas "Anlagen in strukturierte Produkte/ETFs"

Im Zuge der Diversifizierung der Allokation gewinnen Produkte, die schnell und effizient umsetzbar sind, für institutionelle Entscheidungsträger immer mehr an Bedeutung. Hierbei handelt es sich um Investments, die

- in aller Regel außerhalb bestehender Spezial AIF und damit in der Direktanlage getätigt werden und
- die oftmals Assetklassen betreffen, die zu speziellen Ausrichtungen wie EM Debt betreffen (wo meist die nötige Kapitalmasse zur Auflegung eines Spezial AIF nicht zur Verfügung steht) und zum anderen als sinnvoll zur Risikostreuung angesehen werden.

Insoweit verwundert nicht, dass der Anteil der an strukturierten Produkten interessierten Teilnehmer zugenommen hat. Immerhin jede zwanzigste Adresse nimmt das Thema „sehr wichtig“ (im Vorjahr wurde die Kategorie nicht angekreuzt). 30% nach 27,8% im Jahr zuvor (17% im Vorvorjahr) setzen sich ernsthaft (Kategorie „wichtig“) mit dieser Materie auseinander. Der überwiegende Teil mit um die 40% der Investoren steht Investments in strukturierte Produkte wie in 2013 „neutral“ gegenüber. Die durch die Finanz- und Banken Krisen bedingte höhere Sensibilität gegenüber eingehbaren Risiken bei der Kapitalanlage hat sich durch die Beruhigung an den Märkten merklich reduziert. Natürlich ist das den strukturierten Produkten wie Zertifikaten oder ETF's immanente Risiko auf Emittentenseite seit Lehman noch nicht aus dem Blickwinkel geraten; aber alles in allem ist man nach genauer Prüfung dieser Seite auch wieder bereit, gezielt zur Risikostreuung in z.B. ETF's zu investieren. Corporates und auch Kirchen sind hier verhaltener, Versicherer und Versorgungseinrichtungen etwas offener eingestellt.

#### (4) Erfüllung regulatorischer Anforderungen

Regulatorische Themen beschäftigen institutionelle Entscheidungsträger in hohem Maße. Das wundert vor dem Hintergrund des teilweise betriebenen Aktionismus von staatlicher und aufsichtsrechtlicher Seite kaum. Unsere wieder im letzten Jahr mit Prof. Homburg (München, Mannheim) durchgeführte Zufriedenheits-Studie brachte die Brisanz dieses Themas nochmal beeindruckend auf den Punkt. 85% der institutionellen Anleger (gegenüber 68% in 2012) gaben Mitte 2013 an, dass sie sich Sorgen machen wegen einer zunehmend um sich greifenden „Überregulierung“.

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

Der Vorwurf richtet sich keineswegs gegen ein Mehr an regulatorischen Kontrollen. Die Aktivitäten und damit die „Überregulierung“ seitens der Aufsichtsbehörden macht den institutionellen Anlegern viel mehr zu Schaffen. Bei den Banken lautet das Stichwort „Basel III“, bei den Versicherungshäusern „Solvency II“. Auch wenn Solvency II vermutlich erst 2017 umgesetzt werden muss, so beschäftigen sich derzeit bereits alle Versicherer intern und auch in zum Teil enger Abstimmung mit der BaFin mit diesem Thema. Konkret geht es um die erhöhten Anforderungen an die Mindestkapitalausstattung (mit erhöhten Liquiditätsvorhaltungen), eine stärkere qualitative Aufsicht mit erweiterten Anforderungen an das Risikomanagement sowie damit verbundene umfangreichere Transparenz- und Offenlegungsvorgaben. Zum einen wird durch diese Maßnahmen die Anlagepolitik der Häuser wesentlich verändert, um nicht zu sagen beeinträchtigt, und zum anderen bedeuten die Vorschriften für VAG-regulierte Investoren höhere organisatorische Anforderungen im Hinblick auf Transparenz des vorhandenen Risiko-Exposures. Bei allem Verständnis für ein stärkeres Anziehen der Zügel hat sich Inzwischen die Politik als vehementester Treiber der Regulierung erwiesen.

Erfüllung regulatorischer Anforderungen Bedeutung (Zahlen sind Prozent)

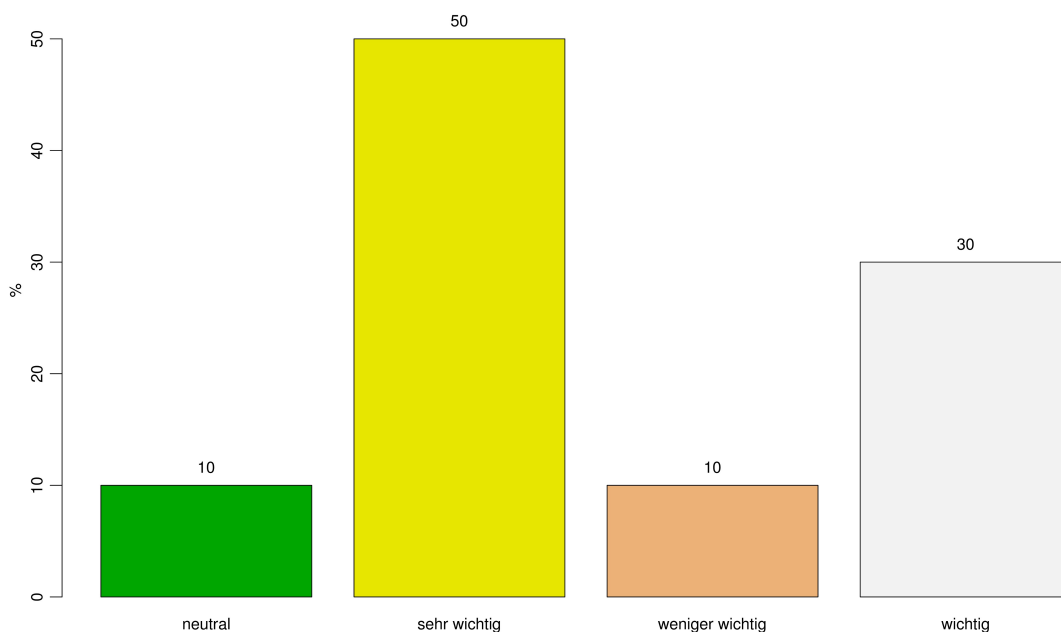


Abbildung 50: Bedeutung des Themas "Erfüllung regulatorischer Anforderungen"



## (5) Auswahl einer Depotbank / Master KVG

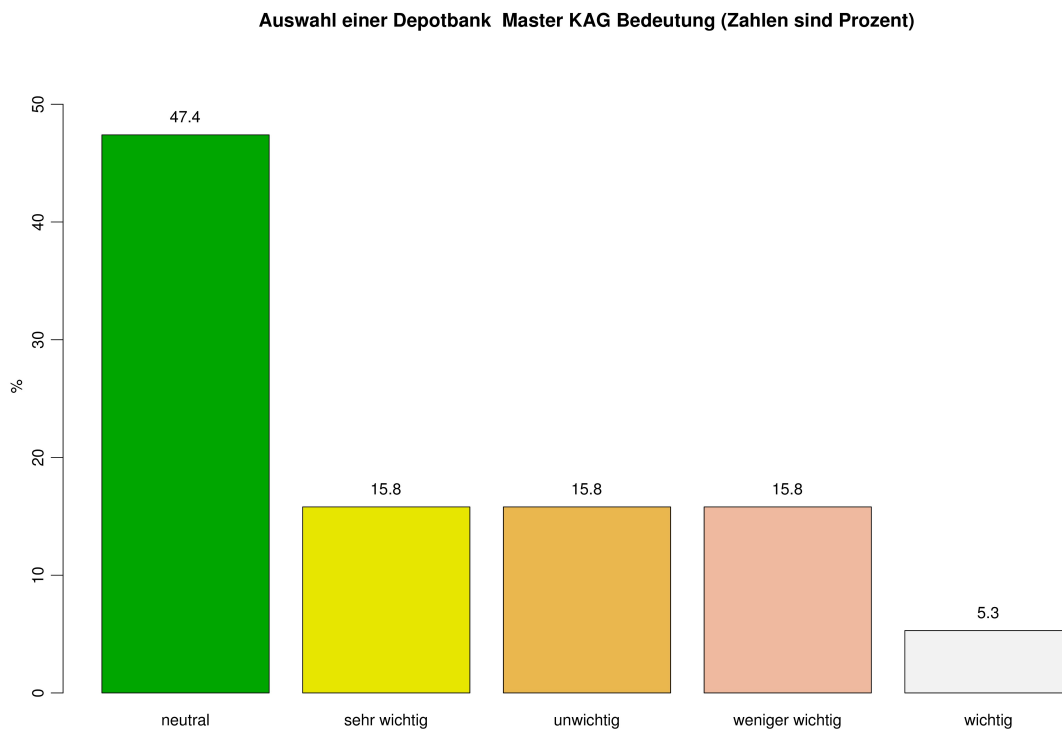


Abbildung 51: Bedeutung des Themas "Auswahl einer Depotbank/ Master KVG"

Das vorige Kapitel (Regulierung) gab bereits einige Hinweise darauf, welche nicht zuletzt verwaltungsmäßigen Mehranforderungen auf Institutionelle bereits zugekommen sind bzw. noch zukommen werden. Dieser administrative Aufwand ist heute realistisch nur noch durch die Einschaltung von Master KVGen respektive Depotbanken zu bewältigen. Die Auswahl des passenden Partners ist also eine *conditio sine qua non*; auch verfügt ein Großteil der Anleger bereits über entsprechende Anbieter. Aber die Zeiten, in denen einmal die Wahl für einen Partner gefällt wurde und lediglich die Asset Manager sich der Gefahr einer Auswechslung gegenüber sahen, gehören der Vergangenheit an. Etwa gut einem Dutzend Master KVGen stehen auf Seiten der Depotbanken um die gut vierzig Anbieter inländischer wie ausländischer Provenienz gegenüber. Im Bereich Master KVG kommt es aktuell zur Beauftragung der letzten noch offenen Mandate. Aber auch das Auswechslern der ersten Master KVGen ist heute zu einem Thema geworden. Das Leistungsspektrum der Häuser ist eher zusammengewachsen. Meist zeigt sich eine Gesellschaft als Protagonist von neuen Services, so etwa die Universal durch das Web-Reporting; kurz darauf wird diese Entwicklung schnell auch von den Mitbewerbern aufgenommen. Bei einer zunehmenden Angleichung der Services wird die Gebührenfrage -natürlich auch den schwierigen Verhältnissen im Asset Management geschuldet- zum Zünglein an der Waage. Während sich bei den Master KVGen der Wettbewerb eher zwischen den bereits „etablierten“ Anbietern (wie Universal, Helaba Invest oder INKA) und den noch nicht so bekannten Häusern zeigt, spielt bei den Depotbanken das Differenzierungsmerkmal der Internationalität bzw. der globalen Aufstellung (Lagerstellenproblematik) eine zunehmende Rolle. In den letzten Jahren kam es zunehmend zu Neuausschreibungen auch über Ausschreibungs-Plattformen oder durch die Begleitung von Consultants.

Neben den deutschen Häusern haben sich in den letzten Jahren einige weltweit agierende Player als Depotbanken etabliert. Dazu gehören unbestreitbar die BNP Paribas, State Street, JP Morgan und BNYMellon. Unter den deutschen Anbietern, die sich etabliert haben, gehören auch die Landesbanken, die sich teilweise systemseitig sehr gut aufgestellt haben. In diesem Jahr äußerten sich nur ca. 21% und damit

die Hälfte der Teilnehmer im Vergleich zum Vorjahr (44% der Teilnehmer) dahingehend, dass die Master KVG – und/oder Depotbank-Auswahl „sehr wichtig“ oder „wichtig“ sei. Dies spricht für eine gewisse Saturierung im Markt. Scheinbar hat sich die Landschaft im Vergleich zu vor zwölf Monaten etwas verändert. Über alle fünf Anlegergruppen hinweg gibt es einen Gutteil, der das Thema Auswahl einer Master KVG / Depotbank im „neutralen“ Bereich angesiedelt hat. Die eine oder andere Pensionskasse könnte in der nächsten Zeit eine Ausnahme bilden. Unserer Einschätzung nach werden die Wechsel der Anbieter auch eher auf der Seite der Custodians oder Depotbanken als bei den Master KVGen vonstatten gehen.

## (6) Nachhaltigkeit

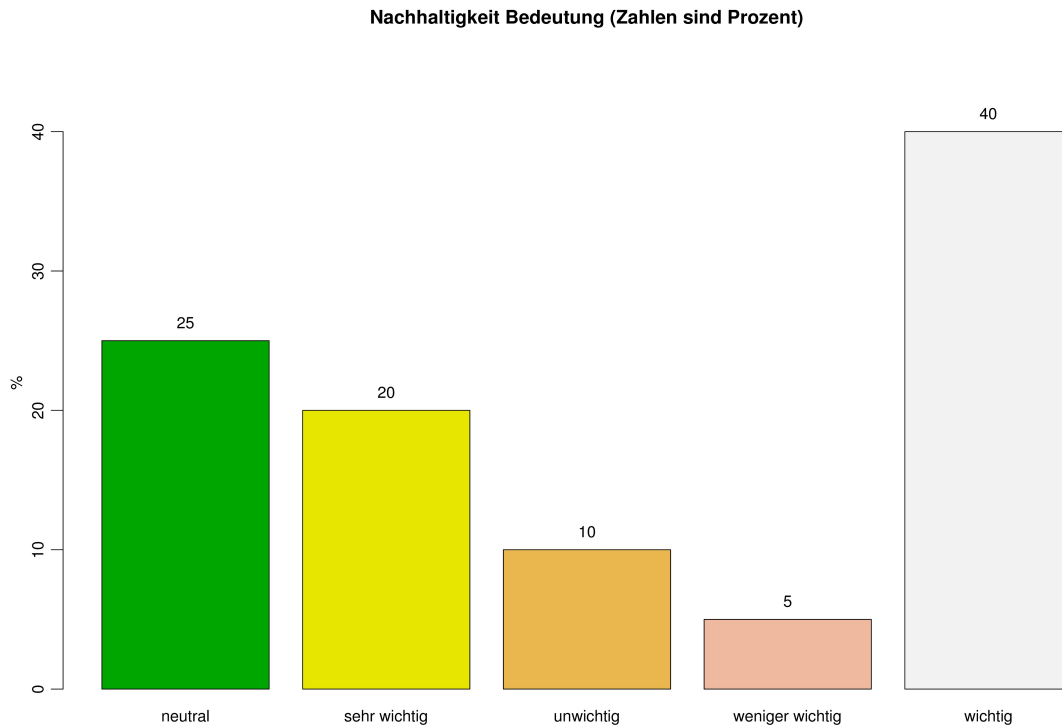


Abbildung 52: Bedeutung des Themas "Nachhaltigkeit"

Die Nachhaltigkeit von Kapitalanlagen bewegt die Gemüter der institutionellen Anleger seit vielen Jahren. Es gibt kaum eine Fondsgesellschaft, die sich nicht in der einen oder anderen Form dieser Thematik widmet. Viele Asset Manager halten mindestens ein Fondsprodukt vor, das unter dem Label „Nachhaltigkeit“ oder „sustainability“ rangiert. Wie im Einzelnen der Kriterienkatalog in puncto „Nachhaltigkeit“ aussieht, dafür gibt es keine eindeutige Legaldefinition. Schon seit langem beschäftigen sich verschiedene Spezialanbieter wie auch Ratingagenturen mit dieser Frage. Als wesentliche Kriterien im Sinne einer Negativauswahl sind produktionsspezifische Fragen wie der Ausschluss von Waffenproduktion oder chemischer Kampfstoffe oder auch die Verwendung entsprechend schädlicher Stoffe wie auch das Nicht-Akzeptieren von Kinderarbeit bis hin zur Beachtung von sozialen Corporate Governance-Regeln anzusehen. Diese und ähnliche Ideen werden häufig in den Guidelines zum Investment bei institutionellen Anlegern definiert. Exakte Ausgrenzungen werden im Rahmen solcher „Fahrtenbücher“ meist nicht vorgegeben, sondern es werden allgemeinere Formulierungen verwendet. Dies gibt dem Anleger sowie dem Manager gewisse Spielräume, die meist aber auch für ein erfolgreiches Management erforderlich sind. Sich zu sehr in Details zu begeben wie etwa, Investments in Firmen auszuschließen, die bis zu einem bestimmten Prozentsatz eben nicht nachhaltige Ziele verfolgen, werden oftmals nicht als sinnvoll und zielführend betrachtet. Und als „Ziel“ wird meist eine vorgegebene Performance herangezogen. Die Folge hiervon ist, dass, wenn es um die konkrete Umsetzung des Nachhaltigkeitsgedankens in dem Portfolio geht, diese Ideen den Renditevorgaben zu weichen haben. Gerade in schwierigen Kapitalmarktphasen wie derzeit wollen sich einige Anleger auch den Luxus einer nachhaltigen Geldanlage -womöglich auf Kosten der Performance- nicht leisten.

Unsere Untersuchung zeigt auf, dass um die 60% der Anleger „sustainability“ eine gewisse Relevanz zuordnen („sehr wichtig“ 20%, „wichtig“: 40%). Dem gegenüber steht jeder vierte Anleger, der dieses Thema „neutral“ erachtet. Interessanterweise kann man den fünf Anlegergruppen eine mehr oder weniger große Beachtung dieses Gesichtspunktes nicht zuordnen. Bei Versorgungseinrichtungen, Versicherungen, Corporates, Kirchen und Stiftungen gibt es Anleger, die dieses Thema sehr hoch aufhängen, andere aus der

gleichen Anlegerklientel wiederum so gut wie gar nicht. Bei welchen Anlegern darauf spezialisierte Asset Manager mehr punkten können, lässt sich jedenfalls aus den uns vorliegenden Ergebnissen nicht herausfiltern.

Wo man zunehmend auf das Thema stößt, sind Anbieter, die unabhängig davon, ob sie für den Anleger auch das Asset Management anbieten, im Zuge von Overlay-Mandaten die Gesamtportfolien auf „sustainable assets“ hin analysieren. Für den künftigen Umgang mit Nachhaltigkeit in den Portfolien steht konkret keine Besserung in Sicht. Das wäre sehr schade, da damit die Wechselwirkung verkannt wird hin zu einer vernünftigen und sauberen Unternehmenspolitik bzw. eine Belohnung derselben durch gezielte Investitionen in Firmen, die diese Grundsätze beachten; auch wenn es ein wenig Performance kosten mag.

#### (7) Emerging Markets

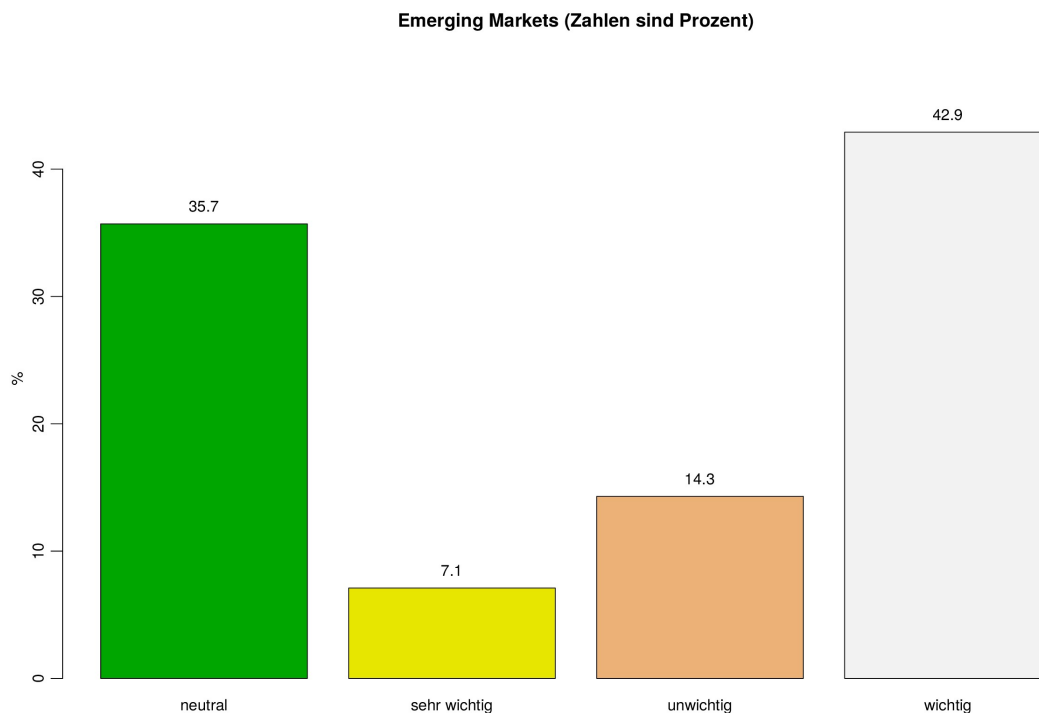


Abbildung 53: Bedeutung des Themas "Emerging Markets"

Zuletzt widmen wir uns nochmal der Assetklasse Emerging Markets, die zu Mitte letzten Jahres durch die Tapering-Diskussion stark in die Schlagzeilen kam. Wie bereits an anderer Stelle erwähnt, flossen Mittel eher von privaten Investoren ab als aus dem institutionellen Sektor, der uns im Rahmen der diesjährigen Spezialfondsmarkt-Studie wieder beschäftigt.

Unsere Analyse zeigt, dass die Hälfte der Anleger die Emerging Markets nach wie vor als wichtiges oder sehr bedeutendes Investment für die künftige Anlagepolitik ansehen. Etwa ein Drittel positioniert sich neutral; nur wenige Investoren sind der Auffassung, dass die Emerging Markets in ihren Investitionsplanungen keine Rolle spielen werden. Letztere rekrutierten sich aus dem Feld der Sozialversicherungsträger. Hohes Interesse messen diesem Marktsegment Versicherer, Vorsorgeeinrichtungen und vor allem Corporates zu. Wir dürfen gespannt sein, wie sich die Allokation der Emerging Markets bis zu unserer Studie im kommenden Jahr weiterentwickeln wird.

## 9. Fazit

Ein Fazit zu ziehen über die letzten zwölf Monate fällt in diesem wie in jedem Jahr zuvor gleichermaßen leicht wie schwer. „Leicht“, weil wir ex post betrachtet die Umstände kennen und nun zu interpretieren vermögen, die die Märkte in die eine oder andere Richtung beeinflusst haben; „schwer“, da mancherlei Konstellationen und Marktentwicklungen mit den klassischen Argumentationsmustern kaum abzudecken beziehungsweise nachvollziehbar sind.

Fest steht, dass die Finanz- und Bankenkrise nicht nur tiefe Spuren hinterlassen hat, sondern zu einem Paradigmenwechsel in der künftigen Bewertung der Kapitalmärkte geführt hat. Das macht Prognosen wiederum nicht gerade leichter. Die Börsen bewegen sich immer weiter hin zu einem Stimmungsbarometer zwischen „Politik“ und „Wirtschaft“. Die bis zum Ende des vorigen Jahrtausends dominierenden Wirtschafts- und Unternehmensdaten machen heute cum grano salis und abhängig von der aktuellen „globalen Gefechtslage“ vielleicht noch 50% der Entwicklung aus; die andere Hälfte wird von Stimmungsbildern wie etwa Kriegsschauplätzen -natürlich auch wieder mit Bezug auf die weltweite Konjunkturentwicklung- bestimmt und gehört vereinfacht gesprochen der Kategorie „Politik“ an. Fairerweise ist anzumerken, dass sich die Politiker diese Rolle wahrscheinlich nicht in der Form wie geschehen herbei gewünscht haben; sie würden es vermutlich als eine Art Notwehr bezeichnen, alles zu tun, um eine Katastrophe größeren Ausmaßes zu verhindern.

Die aktuellen Krisen zeigen das europäische Dilemma gut auf. In Europa fehlt „die eine“ Stimme, mit der dieser Kontinent im Außenverhältnis auftreten kann. Ganz anders etwa in den USA. Glücklicherweise, so könnte man meinen, liegt wenigstens die Geldpolitik in den zentralen Händen der EZB. Der Draghi-Put „koste es, was es wolle“ war zu rechter Zeit zweifellos der „Retter in letzter Stunde“ und enorm wichtig, um das durch die Krisenjahre erschütterte Vertrauen der Anleger wenigstens teilweise wieder einzufangen. Man denke hier auch an den LIBOR-Skandal, der an den Grundfesten scheinbar etablierter und gefestigter Finanzinstrumentarien rüttelte. Immerhin, durch Draghi kam eine spürbare Beruhigung an die Märkte zurück. Gemeinsam mit den enormen Sparanstrengungen insbesondere der südeuropäischen Länder befindet sich der Euroraum wieder auf dem Wege der Genesung. Auf der anderen Seite wissen wir alle, dass dies eine trügerische Sicherheit sein kann oder ist, in der wir uns da wiegen. „Europa“ ist also nicht gleich „Europa“. Die Länder dieses Kontinents laufen auf sehr verschiedenen Geschwindigkeitsstufen und werden durch eine künstlich niedrig gehaltene Zinspolitik der EZB als Gesamtwerk behandelt.

Die Globalisierung der Welt ist in vollem Gange. Wir müssen uns vor Augen halten, dass schon in wenigen Jahren etwa drei Viertel des Weltwirtschaftswachstums aus den Emerging Markets stammen werden. China wird dann etwa ein Drittel dieses Gesamtwachstums ausmachen. Noch vor zehn Jahren haben wir die EM eher unisono als „eine“ Einheit betrachtet. Dieses Beispiel zeigt das Problem vieler, wenn nicht aller, Investoren auf. Dieses besteht nämlich darin, dass man sich als Anleger nicht mehr auf einer oder wenigen Assetklassen „ausruhen“ kann, sondern sich „aktiv“ um sein Portfolio kümmern muss. Solange man auf der Zinskurve noch Kursgewinne im Fixed Income-Bereich rekrutieren konnte, war die Lage noch etwas kommoder. Doch seit einem halben Jahr ist spürbar, dass zum einen verstärkt innerhalb der Rentenseite die Portfolios gedreht werden, zum anderen aber auch eine größere Bereitschaft zu Investitionen in andere Assetklassen wie etwa Aktien oder Immobilien als Sachwerte vorhanden ist.

Dies untermauern auch die zu Beginn dieses Jahres von uns begleiteten Ausschreibungen in den Assetklassen Multi Asset sowie Cross Over im Rentensektor, also die Nutzung von Down- oder Upgrades zwischen Investment- und Non-Investment Grades.

Die Auswertungen unserer Studie fördern vor dem geschilderten Hintergrund doch einige positive Signale zutage. Als gute Nachricht können wir sicher werten, dass die Bereitschaft institutioneller Anleger, in den kommenden Monaten neue Mandate aufzulegen, mit fast 60% im Vergleich zum Vorjahr nochmal klar zugelegt hat. Dabei soll der Investitionsaufbau in reale Assets wie Aktien stärkere Berücksichtigung finden. Profiteur dieser Entwicklung werden auch die Immobilien (-fonds-) sein, zudem Unternehmensanleihen und Rohstoffe. Der Anteil der Unternehmensanleihen hat vor dem Hintergrund der europäischen Staatsschuldenkrise auf Kosten der Staatsanleihen stark zugenommen. Erhebliches Potential wird den Schwellenländern zugetraut. Hier blieben die Investoren aus dem institutionellen Bereich trotz der unglücklichen Tapering-Diskussion Mitte 2013 standhaft. Dennoch wird eine stärkere Differenzierung bei der

Auswahl der EM-Länder von den Managern erwartet. Dabei sollen aus Sicht der Investoren auch die ausländischen Anbieter mehr zum Zuge kommen. Wir dürfen gespannt sein, ob das Ergebnis 70 (inländische Manager) zu 30 (ausländische Manager) im nächsten Jahr noch so halten wird.

Zwei Begriffe prägen zudem die Landschaft im Asset Management auf Seiten der Anleger, nämlich zum einen die weiter voranschreitende Präferenz pro „aktives“ Management und zum anderen der „Absolute Return“-Gedanke. Gerade in den zuletzt stärker genutzten gemischten Mandaten spielt das aktive Allokieren und Auswechseln der Assetklassen eine entscheidende Rolle. Das Benchmark-Denken (relative return) nimmt vor diesem Hintergrund eine geringere Bedeutung ein. Man übt sich in Bescheidenheit. Die berühmte „4 vor dem Komma“ wird oftmals verbunden mit einer eingezogenen Wertsicherung bei zum Beispiel 95%. Die zunehmende Diversifizierung der Portfolios führt dazu, dass die im letzten Jahr bereits festgestellte stärkere Einbindung von Consultants sowie Ausschreibungs-Plattformen auch künftig weiter zunehmen wird. Gefragt sind von Anlegerseite insbesondere Ansätze und Modelle, die dem Investor noch genügend Freiheit lassen, selbst zu handeln. Zu große Abhängigkeiten von Beratern scheinen auf dem Rückzug zu sein. Man will die Verantwortung nicht vollends auf einen Dritten übertragen.

Im Börsenjahr 2014 bewegen wir uns global betrachtet im Moment in einer Seitwärtsbewegung. Das niedrige Zinslevel wird uns die nächsten Jahre erhalten bleiben. Die Opportunitäten und das Alpha müssen durch gezielte Investments erzielt werden. Die Ansprüche und Herausforderungen für alle Marktteilnehmer werden also nicht geringer; ganz im Gegenteil. Insofern müssen wir uns alle noch mehr anstrengen. Wie heisst es so schön: „Leistung alleine genügt nicht; man muss auch jemanden finden, der sie anerkennt.“

Wir wünschen einen guten und erfolgreichen Verlauf des Jahres 2014.

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

Tel.: +49 – (0) 611 – 9742 - 100  
Fax: +49 – (0) 611 – 9742 - 200

Disclaimer

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

# Ertragsstark, widerstandsfähig, marktunabhängig



## Absolute Return nach Maß

### Multi Strategy und Equity Long/Short

#### Kennzahlen\*

Performance p. a. **6,46 %**

Sharpe Ratio **1,34**

Volatilität **4,13 %**

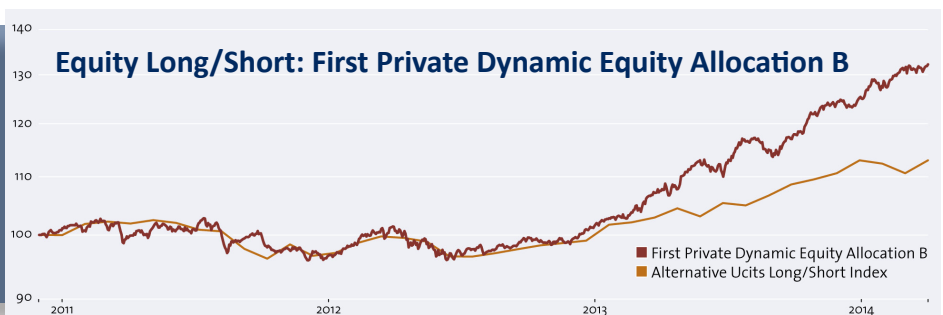


#### Kennzahlen\*

Performance p. a. **8,94 %**

Sharpe Ratio **1,50**

Volatilität **5,52 %**



### Kontrolliert Chancen nutzen

Historisch niedrige Zinsen verändern das Grundgerüst institutioneller Portfolios. Klassische Benchmarkstrategien oder Mischfonds werden zunehmend durch gering korrelierte, ertragsstarke Alpha-Strategien flankiert. First Private setzt dies in zwei bewährten Konzepten um: Multi Strategy und Europäische Aktien Long/Short – die Antwort auf dauerhaft niedrige Zinsen.



Eine Investition in die Fonds First Private Wealth A und First Private Dynamic Equity Allocation B bietet Chancen, ist aber auch mit Risiken verbunden, die bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen können. Renditen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die Zukunft. Kursverluste können regelmäßig eintreten. Der vollständige Verkaufsprospekt beider Fonds kann unter: [www.first-private.de](http://www.first-private.de) abgerufen werden. \*seit Auflegung; Quelle: Bloomberg; Stand: 01.04.2014; © über 3 Jahre; Stand: 31.03.2014 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.





J. SAFRA SARASIN



Nachhaltiges Schweizer Private Banking seit 1841

Langfristig ist nicht gleich nachhaltig.  
Aber nachhaltig ist gleich langfristig.

Nicht jede langfristige Investition dient automatisch der Nachhaltigkeit. Nachhaltige Investments hingegen, wie die Bank J. Safra Sarasin sie bereits seit über 20 Jahren anbietet, sind immer eine langfristige Investition in eine bessere Zukunft.

Bank J. Safra Sarasin (Deutschland) AG  
Nachhaltiges Schweizer Private Banking seit 1841.

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



# telosia

## Die Ausschreibungsplattform als „Brücke zwischen Investor und Asset Manager“

**telosia** ist eine webbasierte Ausschreibungsplattform.

Institutionelle Investoren können über diesen "Marktplatz", der seit Ende 2008 aktiv ist, die für sie am besten geeigneten Asset Manager oder auch die beste Master-KVG finden. Seit Bestehen der Ausschreibungsplattform haben wir über 5 Mrd.€ an diskretionären Mandaten vermittelt.

Dies gilt für alle Assetklassen,  
Vehikel (z.B. Spezialfonds, Publikumsfonds) und Größenordnungen (ab 1 Mio. EUR).

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

Sie erreichen das telosia-Team über

TELOS GmbH / RCP Partners GmbH  
Kirchgasse 2  
D - 65185 Wiesbaden  
Tel +49 (0)611 9742 100  
Fax +49 (0)611 9742 200  
[info@telosia.de](mailto:info@telosia.de)