

TELOS

Der Spezialfondsmarkt 2017

Aktuelle Entwicklungen
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt
aus der Sicht von Investoren
Mai 2017



ampega.

 **Bayern Invest**

METZLER
Asset Management

LB&BW Asset Management
Fonds in Feinarbeit.

Aberdeen

NORD/LB
Asset Management

 **Tortoise**[®]
Capital Advisors

 **Vontobel**
Asset Management

QC • PARTNERS
INNOVATION.VALUE.RISKMANAGEMENT

alpha | beta | asset management

alpha | beta | asset management

Unsere Kernkompetenz:

**Asset Allokation und
Risikomanagement**

Unsere Investmentstrategien:

**maßgeschneidert
regelbasiert
global**

Inhaltsverzeichnis

1. Sponsorenbeiträge: Ampega Investment GmbH.....	4
Intelligente Multi Asset Absolute Return Strategien mit dynamischer Wertsicherung.....	4
Sponsorenbeiträge: Aberdeen Asset Management Deutschland.....	9
Aberdeen Asset Management Deutschland: Nachhaltigkeit ist Trumpf – Wohnimmobilien machen Portfolios sturmfest.....	9
Sponsorenbeiträge: BayernInvest.....	15
BayernInvest: Aktien-Steuerungskonzept als Total Return-Strategie: Chancen des Aktienmarkts bei reduziertem Risiko nutzen.....	15
Sponsorenbeiträge: Metzler Asset Management.....	19
Metzler Asset Management: Wachsende Bedeutung von alternativen Investments.....	19
Sponsorenbeiträge: QC Partners.....	24
QC Partners: Regulatorisches Kapital schonen: Niedrigeres CRR und SCR durch Optionsstrategien im Spezialfondsmantel.....	24
Sponsorenbeiträge: Vontobel Asset Management.....	30
Vontobel Asset Management: Schluss mit Ausreden: 7 Gründe für Schwellenländeranleihen.....	30
Sponsorenbeiträge: Tortoise Capital Advisors.....	41
Tortoise Capital Advisors Overview.....	41
Sponsorenbeiträge: NORD/LB Asset Management.....	47
NORD/LB Asset Management: Unsere maßgeschneiderten Strategien für Ihr Rendite-Risiko-Profil.....	47
Sponsorenbeiträge: Deka Investment GmbH.....	51
Deka Investment: Anlagetrend Nachhaltigkeit: Attraktiv für institutionelle Investoren.....	51
Sponsorenbeiträge: alpha beta asset management.....	55
alpha beta asset management gmbh: „Income“: Eine besicherte Kreditstrategie mit kurzer Duration als Fixed-Income-Alternative im Niedrigzinsumfeld.....	55
Sponsorenbeiträge: LBBW Asset Management.....	61
LBBW Asset Management – Unternehmensüberblick.....	61
2. Hintergrund und Zielsetzung der Studie.....	65
3. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt.....	67
3.1 Verteilung.....	67
3.2 Anteilseignerstruktur.....	69
3.3 Demographie der Teilnehmer.....	69
4. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren.....	71
4.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds.....	74
4.2 Höhe der Direktbestände.....	75
4.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds.....	76
5. Spezialfondsmandate in 2016 / 2017.....	77
5.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen.....	77
5.2 Anzahl der aktiv/passiv gemanagten Mandate.....	84
5.3 Anzahl beauftragter Asset Manager.....	88
5.4 Einsatz von Consultants.....	91
6. Trends für künftige Investments.....	96
6.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2017/2018.....	96
6.2 Präferierte Anlagepolitik.....	98
6.3 Präferierte Assetklassen.....	100
6.4 Präferenz bei der Wahl des Anbieters.....	108
7. Asset Manager Selektion.....	110
7.1 Neuvergabe von Spezialfonds (Spezial-AIF) - Mandaten.....	110
7.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit.....	111
8. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten.....	140
8.1 Immobilienanlagen.....	141
8.2 Ausbau der Aktienquote.....	143
8.3 Anlagen in ETFs.....	144
8.4 Erfüllung regulatorischer Anforderungen.....	145
8.5 Nachhaltigkeit.....	146
8.6 Emerging Markets.....	148
8.7 Integration neuer Assetklassen (z.B. Loans).....	149
9. Fazit.....	150

Abbildungsverzeichnis

Anteil der Anlegergruppen in Prozent.....	70
Gesamtvolumen der an der Studie beteiligten Investoren 2016 / 2017.....	73
Spezialfondsmandate - Anzahl prozentual.....	78
Aufteilung des Volumens aller Anlagen/Anteil an AuM in Prozent.....	81
örtliche Verteilung der Spezialfondsmandate (in Prozent).....	82
Anteil aktiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%).....	86
Anteil passiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%).....	87
Anteil der vergebenen Mandate an in- und ausländische Manager.....	89
Arbeiten Sie bei der Auswahl von Investmentgesellschaften bereits mit Consultants zusammen oder nutzen Sie Ausschreibungs-Plattformen?.....	94
Einsatz von Consultants bei der Suche nach einer Master-KVG/Depotbank.....	95
Auflage neuer Spezialfonds im Vergleich der letzten 4 Jahre.....	96
Präferierte Anlagepolitik in 2016 / 2017.....	99
Präferierte Anlagepolitik in 2014 bis 2016.....	99
Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Aktien.....	101
Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Staatsanleihen.....	102
Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Unternehmensanleihen.....	103
Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Immobilienfonds.....	104
Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Infrastruktur.....	105
Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Rohstoffe.....	106
Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Währungen.....	107
Bedeutung des Kriteriums Performance im Jahresvergleich seit 2014.....	112
Zufriedenheit bezüglich der Performance im Jahresvergleich seit 2014.....	113
Bedeutung des Kriteriums Risikomanagement in Jahresvergleich seit 2014.....	114
Zufriedenheit bezüglich Risikomanagement im Jahresvergleich seit 2014.....	115
Bedeutung des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2014.....	117
Zufriedenheit bezüglich des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2014.....	118
Bedeutung des Kriteriums Service im Jahresvergleich seit 2014.....	119
Zufriedenheit bezüglich des Service im Jahresvergleich seit 2014.....	120
Bedeutung des Kriteriums Produktangebot im Jahresvergleich seit 2014.....	122
Zufriedenheit bezüglich des Produktangebots im Jahresvergleich seit 2014.....	123
Bedeutung des Kriteriums Investmentprozess im Jahresvergleich seit 2014.....	124
Zufriedenheit bezüglich des Investmentprozesses im Jahresvergleich seit 2014.....	125
Bedeutung des Kriteriums Kosten im Jahresvergleich seit 2014.....	127
Zufriedenheit bezüglich der Kosten im Jahresvergleich seit 2014.....	128
Bedeutung des Kriteriums Reputation im Jahresvergleich seit 2014.....	130
Zufriedenheit bezüglich der Reputation im Jahresvergleich seit 2014.....	131
Bedeutung des Kriteriums Kommunikation im Jahresvergleich seit 2014.....	132
Zufriedenheit bezüglich der Kommunikation im Jahresvergleich seit 2014.....	133
Bedeutung des Kriteriums Internationalität im Jahresvergleich seit 2014.....	135
Zufriedenheit bezüglich Internationalität im Jahresvergleich seit 2014.....	136
Bedeutung des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2014.....	138
Zufriedenheit bezüglich des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2014.....	139
Bedeutung des Themas "Immobilienanlagen".....	141
Bedeutung des Themas "Ausbau der Aktienquote".....	143
Bedeutung des Themas "Anlagen in strukturierte Produkte/ETFs".....	144
Bedeutung des Themas "Erfüllung regulatorischer Anforderungen".....	145
Bedeutung des Themas "Nachhaltigkeit".....	146
Bedeutung des Themas "Emerging Markets".....	148
Bedeutung des Themas „Integration neuer Assetklassen“.....	149

1. Sponsorenbeiträge: Ampega Investment GmbH

ampega.

Intelligente Multi Asset Absolute Return Strategien mit dynamischer Wertsicherung

Seit dem Jahr 2011 setzen wir auf der Ampega Investment Multi Asset Plattform innovative Absolut Return-basierte Strategien ein. Grundgedanke der Einführung war, dem Kunden ein Produkt zu bieten, das die globalen Anlagechancen einer bankenunabhängigen Vermögensverwaltung mit dem modernen Risikomanagement eines global agierenden Versicherungskonzerns kombiniert. So können individuelle Kundenbedürfnisse optimal erfüllt werden. Diesen hohen Anspruch haben die Ampega Investment-Strategien in der Vergangenheit ausnahmslos erfüllt und auch im vorherrschenden Niedrigzins-Umfeld führt nach unserer Meinung kein Weg an intelligenten Multi-Asset-Lösungen vorbei.

Wir fokussieren uns im vorliegenden Text auf dynamische Wertsicherungskonzepte im Multi-Asset-Kontext, die auf Basis des Risikomaßes „VaR“ (Value at Risk) die Grundausrichtung des jeweiligen Portfolios bestimmen. Über einen mittelfristigen Zeitraum soll so, unter Einhaltung individuell bestimmbarer Risikobudgets, eine attraktive absolut positive Rendite erzielt werden. Maßgabe hierbei ist, dass jedes Mehr an Risiko auch mit einem Mehr an Rendite bestmöglich vergütet wird.

Multi Asset Mandat – Die Ampega DNA



Die Philosophie des Ansatzes beruht auf einer größtmöglichen Diversifikation verschiedener Anlageklassen, -stile und -regionen. Die Rendite kommt im Zeitablauf folglich aus unterschiedlichen Quellen. Da kein Marktteilnehmer konsistent vorhersagen kann, welche Anlageklasse in einem Jahr die beste sein wird, kann man über eine breite Diversifikation globale Investmentopportunitäten bei kalkulierbarem Risiko intelligent nutzen. Allerdings neigen Finanzmärkte in Stresssituationen dazu, untereinander stark korreliert zu sein, und zur gleichen Zeit Verluste zu realisieren. Damit wird die Ex Ante-Diversifikation in seltenen Fällen ausgehebelt. Für derartige Stresssituationen benötigt man ein weiteres Sicherheitsnetz, um Verluste zu vermeiden. Dieses zieht Ampega mit einem modernen VaR-Overlay ein. Durch die Kombination dieser beiden Strategiekomponenten, sind wir überzeugt, unseren Investoren ein stabiles Rendite-/Risikoportfolio bieten zu können.

Maximale Diversifikation für optimales Ertrags/Risikoverhältnis

Über Diversifikationseffekte in Multi-Asset-Portfolios können bei gleichbleibender Renditeerwartung deutlich risikoärmere Portfolios konstruiert werden



Zur Erreichung der Investmentziele dienen als Schwerpunkt Direktinvestments, aber es kann auch auf ETFs und aktive Fondsinvestments als Beimischungen zurückgegriffen werden. Zudem können grundsätzlich Derivate zu Absicherungszwecken im Portfolio implementiert werden.

Die Strategische Asset Allokation wird in periodischen Abständen – in der Regel einmal jährlich – gerechnet und überprüft, um das Portfolio optimal aufzustellen. Investmentbegleitend und unabhängig vom Portfoliomanagement, überwacht das Risikocontrolling auf täglicher Basis die VaR-Auslastung des Portfolios. In der vorliegenden Strategie dient diese VaR-Auslastung dem Portfoliomanagement als übergeordnete, zentrale Steuerungsgröße, um die Einhaltung des Risikobudgets bestmöglich zu gewährleisten.

Die Verwendung des VaR als Risikomaß hat viele Vorteile gegenüber anderen Wertsicherungsansätzen. Eine wesentlicher ist, dass ein Cash-Log zu jeder Zeit vermieden werden kann, da dieses „vorwärts gerichtete“ Risikomaß immer zukünftige Kapitalmarktszenarien simuliert. Nachteilig ist in diesem Kontext allerdings, dass die Einhaltung des Risikobudgets nicht garantiert werden kann, d.h. in extrem seltenen Fällen kann das Risikobudget überschritten werden.

Die Ampega Multi Asset Absolute Return Strategien werden selbstverständlich regelmäßig auf Stärken und Schwächen untersucht. Wesentliche, neue Erkenntnisse aus Wissenschaft und Praxis werden aufgegriffen und nach Prüfung der Eignung für den Investmentprozess genutzt.

Einbindung in das Talanx Asset Management

Analog zu allen anderen Investmentlösungen sind auch die Ampega Investment Multi Asset Absolute Return Konzepte in das Setup einer globalen Versicherungs-KVG eingebunden. Dadurch nutzen alle Ampega Investment Investoren die Skaleneffekte der Talanx Asset Management. Dies gilt auch für die Einbindung in das umfassende Risikomanagement und die Compliance Funktionen des Talanx-Konzerns. Davon profitieren insbesondere Investoren mit dem Fokus auf Kapitalerhalt. In der von uns dargestellten Multi Asset Absolute Return - Strategie verbindet Ampega Investment somit seine Kernexpertisen als Kapitalverwaltungsgesellschaft eines global operierenden Versicherungskonzerns im Risikomanagement und als bankenunabhängiger Vermögensverwalter von Multi Asset Strategien. Ein Mehrwert ist unsere Bankenunabhängigkeit bei der Auswahl möglicher Zielinvestments sowie unsere umfangreichen Handelsmöglichkeiten. Insgesamt werden mit der dargestellten Multi Asset Absolute Return Strategie für konzerninterne und konzernexterne Kunden circa 1,4 Milliarden Euro verwaltet (Publikumsfonds und versicherungsinterne Baskets, Spezialfonds).

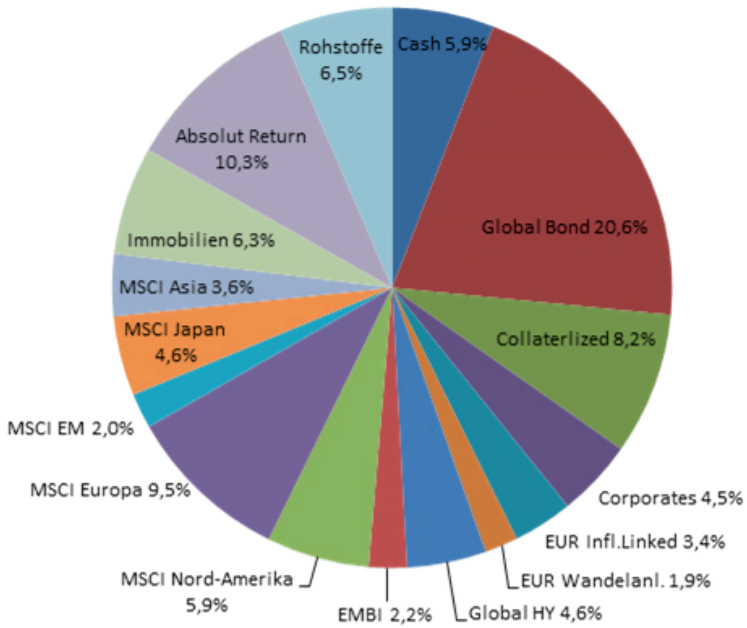
Risikomanagementprozesse der Ampega Investment GmbH

Gerade im Absolute Return-Bereich stehen Risiken stark im Fokus des Management-Prozesses. Insbesondere hier zeigt sich die Qualität unserer internen Abläufe und Dienstleistungen. Das Erreichen einer dauerhaft hohen Qualität setzt ein gelebtes Risikomanagement voraus. In Anlehnung an die gesetzlichen Vorgaben verstehen wir Risikomanagement als zentralen Gesamtprozess. Er umfasst sowohl die Risikoidentifizierung als auch die Risikoüberwachung und -steuerung und ist in den jeweiligen Investmentprozess integriert. Im Hinblick auf unsere Geschäftsorganisation gilt das Prinzip der strikten Funktionstrennung zwischen Risiko steuernden und Risiko überwachenden Geschäftsbereichen, Verantwortungen und Aufgaben, bis auf Ebene der Geschäftsleitung. Veränderungen der Marktzusammenhänge werden direkt vom Modell aufgegriffen und verarbeitet. Der VaR auf Portfolioebene berücksichtigt z.B. die Korrelationen zwischen den Einzelinvestments, so dass sich Änderungen hier umgehend in der Allokationsentscheidung widerspiegeln können. Steigen die Korrelationen zwischen den einzelnen Anlageklassen stark an, etwa in Krisenzeiten, würde dies in der Risikoüberwachung durch einen steigenden Portfolio-VaR angezeigt und zu einer Portfolioumschichtung führen, die das Risiko so reduziert, dass die dynamische Wertsicherungsgrenze wieder eingehalten wird.

Nutzung zahlreicher Risikomodelle und -tools

Unabhängig vom Portfoliomanagement wird im Risikomanagement mit Hilfe von externen Dienstleistern täglich die VaR-Auslastung bestimmt; je nach Kundenwunsch für das 95% oder 99% Quantil. Die hierbei ermittelten Ergebnisse, insbesondere die Kontributoren zum Portfolio-VaR auf Einzelinvestmentebene, haben dabei wesentlichen Einfluss auf die Steuerung des Portfolios. Zusätzliche, intern definierte Limite – z.B. Konzentrationslimite – und tägliche Stresstests, simulieren die die Auswirkungen extremer, aber vorstellbarer Szenarien auf das Portfolio. Die eingesetzten Risikomodelle werden laufend validiert (etwa Signifikanztests von Ausreißern). Bei Bedarf können weiterführende detaillierte Risikoanalysen erhoben werden. Die Berechnung des Value at Risk erfolgt mittels einer Monte Carlo Simulation. Für die impliziten Faktoren im Modell wird eine Verteilung mit Fat Tails verwendet, um möglichst realistische Risikokennzahlen zu ermitteln. Darüber hinaus stehen für Analysezwecke auch parametrische VaR-Zahlen zur Verfügung. Zahlreiche, gesondert durchgeführte Szenarioanalysen erforschen Stresssituationen losgelöst von Verteilungsannahmen.

Ihr Multi Asset Mandat – Aktuelle Musterrechnung für eine VaR-Skalierung von 10%
 (Stand: 02.05.2017, Ampega Eigene Berechnung)



Kontakt:



Stefan Höhne, CIIA, CCrA
Direktor Institutionelle Kunden
Tel.: 0221 – 790 799 613
Charles-de-Gaulle-Platz 1
50679 Köln
EMail: Stefan.Hoehne@ampega.de



Lars Murek, CFA
Senior Portfolio Manager
Tel.: 0221 – 790 799 247
Charles-de-Gaulle-Platz 1
50679 Köln
EMail: lars.murek@ampega.de

Sponsorenbeiträge: Aberdeen Asset Management Deutschland



Aberdeen Asset Management Deutschland: Nachhaltigkeit ist Trumpf – Wohnimmobilien machen Portfolios sturmfest

Stephan Schanz, Senior Analyst, Continental European Property Research

Yonatan Afoworki, Assistant Fund Manager

Immobilienanlagen haben sich zu einer immer wichtigeren Ergänzung in den Portfolios institutioneller Investoren entwickelt – das ist kein Geheimnis. Je stärker das Interesse im Rahmen der Allokation zunimmt, desto wichtiger wird die Diversifikation innerhalb der Anlageklasse. Und hier gewinnen zunehmend Wohnimmobilien an Relevanz, und das aus gutem Grund. Sie sind eine ertragsstabile Anlage und korrelieren mit so gut wie keiner anderen Anlageklasse. Volatilität ist praktisch kein Thema.

Über die letzten Jahre sind die Ansprüche von Seiten der Anleger und hier insbesondere der institutionellen Investoren (wie Kirchen, Stiftungen oder Vorsorgeeinrichtungen), aber auch von Mietern weiter gestiegen. Dies betrifft im Besonderen die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten, die vorrangig bei Wohnimmobilien zum Tragen kommen. Nachhaltigkeit zieht sich wie ein roter Faden durch die gesamte Wertschöpfungskette des Immobilienmanagements, angefangen von der Asset Allokation über die Auswahl der Einzelobjekte, das Asset Management bis zu der Bewirtschaftung der Immobilien. Die Integration des Nachhaltigkeitsgedankens ist im modernen Immobilien-Management ein fester Bestandteil der Unternehmensphilosophie und damit der strategischen Ausrichtung eines Immobilien-Managers. Das strategische Management von umweltbezogenen und sozialen Aspekten zielt darauf ab, mögliche Risiken auf Objektebene, aber auch im Unternehmen des Managers zu identifizieren und zu vermindern.

Systematische Analyse und Beurteilung

Der Anlageerfolg steht und fällt zunächst mit der Analyse der Wohnimmobilien. Unser Modell berücksichtigt – am Beispiel Deutschland exemplarisch aufgezeigt – unterschiedliche Eigenschaften der Wohnimmobilienmärkte in verschiedenen Städten. Dabei liegt der Fokus auf acht Variablen, anhand derer die fundamentale Qualität untersucht und eine individuelle Einordnung für jedes städtische Gebiet getroffen wird. Die Analyse umfasst insgesamt 160 Stadtgebiete in Deutschland, darunter die 12 Berliner und 7 Hamburger Bezirke.

Der Beachtung der Nachhaltigkeit (ESG) wird an dieser Stelle der Allokationsentscheidung bereits eine große Bedeutung beigemessen. Denn die acht Variablen sind ein wesentlicher Bestandteil der von unserem Haus verfolgten Philosophie, die auf einen längeren Zeitraum (long term) ausgerichteten Investitionen auf ihr Chancen-, aber auch ihr Risiko-Profil hin zu analysieren und zu managen und so sich daraus ergebende wertsteigernde Effekte der Immobilien zu realisieren.

Die acht Variablen dienen zur Einordnung von Angebot, Nachfrage und Nachhaltigkeit. Zunächst zum Angebot: Die erste Variable bezieht sich auf den Mangel an fertiggestellten Wohneinheiten; die zweite Variable sind die Baugenehmigungen. Bei der Analyse der Nachfrage spielen drei Faktoren eine entscheidende Rolle: die Bevölkerung (Basis: Einwohnerzahl Dezember 2015), das Bevölkerungswachstum und der Mieteranteil, also der Anteil der Haushalte, der 2015 zur Miete wohnte.

Für alle acht Variablen, im Folgenden auch Indikatoren genannt, wird für jedes einzelne Gebiet eine individuelle Beurteilung erstellt. Frankfurt am Main rangiert demnach ganz oben, gefolgt von Hamburg-Nord und München. Vergleicht man das Gesamtergebnis und die Mieten jedes einzelnen Standorts (Abbildung 1), zeigt sich eine positive Korrelation: Standorte mit fundamental höherer Qualität erreichen wahrscheinlich auch höhere Mieten. Es gibt jedoch auch Ausnahmen, bei denen Mieten die fundamentale Qualität nicht voll

widerspiegeln. In einigen Berliner Stadtteilen, aber beispielsweise auch in Ingolstadt, Stuttgart und insbesondere in München können die Mieten über den erwarteten Niveaus liegen. Diese höheren Mieten sind hauptsächlich das Ergebnis hoher Nachfrage, denn immer mehr Erwerbstätige oder Studenten wollen in diese beliebten Gegenden ziehen und auch der Zuzug aus dem Ausland oder aus anderen Regionen Deutschlands kann sich hier bemerkbar machen. Bei Investments an diesen Standorten ist jedoch Vorsicht geboten und Anlageobjekte sollten – insbesondere bei langfristiger Planung – äußerst sorgsam ausgewählt werden. In manchen Städten, zum Beispiel in Leipzig, Potsdam oder Augsburg, scheinen die Mieten allerdings zu niedrig zu liegen. Bei begrenztem Risiko bietet sich hier Potenzial für Mietsteigerungen. Der Erwerb von Immobilien in vergleichsweise sehr preisgünstigen Gegenden kann die Diversifikation eines Immobilienportfolios also in bestimmten Fällen durchaus verbessern.

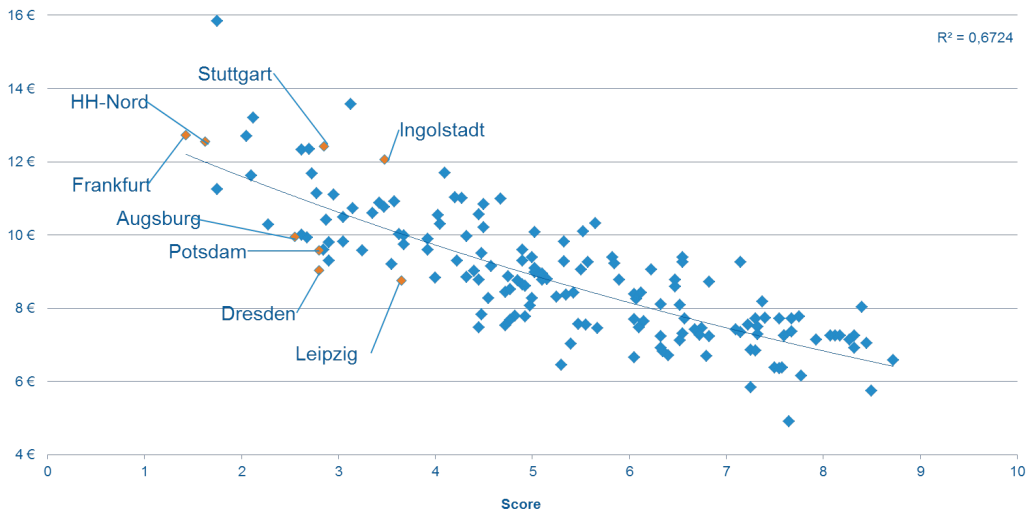


Abbildung 1: Gesamtbeurteilung (1=beste, 10=schlechteste) im Vergleich zur Miete pro Quadratmeter

Quelle: Aberdeen Asset Management, August 2016

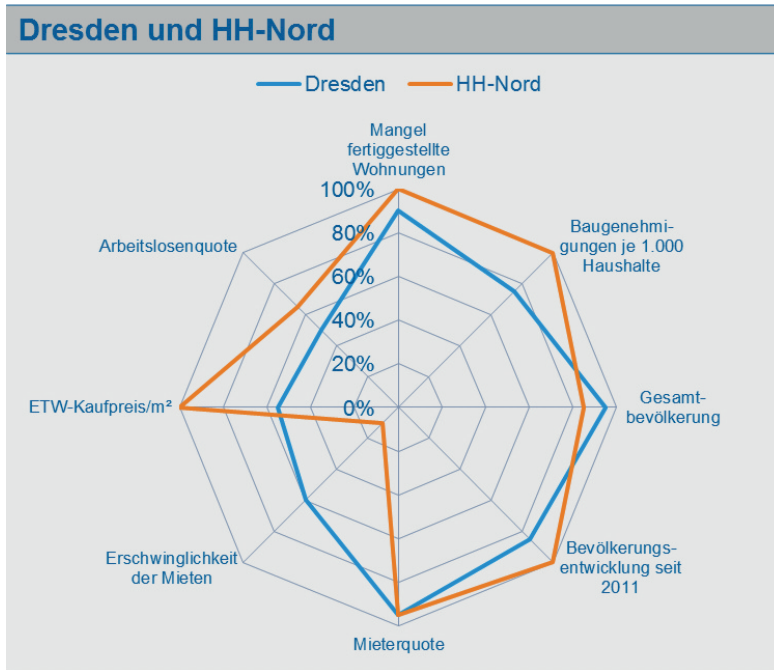


Abbildung 2: Auswertung der Indikatoren auf regionaler Ebene - Dresden im Vergleich zu Hamburg-Nord

Quelle: Aberdeen Asset Management, August 2016

Netzdiagramm: zeigt die Position jedes Indikators im Vergleich zu allen anderen 160 untersuchten Standorten; Anleger können jeden Indikator für jeden Standort prüfen, um die einzelnen Städte/Stadtteile besser zu verstehen. Ein höherer Wert entspricht einer höheren Attraktivität.

Akribische Objektauswahl

Grundlage aller mit dem Kunden besprochenen und festgelegten Anforderungen ist der gemeinsam mit ihm entwickelte Investmentplan. Dieser bildet die ideale Klammer, um die von Kundenseite gewünschte Integration von Nachhaltigkeitsgesichtspunkten auf Allokations- wie auch auf Einzelobjektebene zu integrieren.

Neben der Lageeinteilung und -beurteilung auf Städteebene ist unter langfristigen und nachhaltigen Investmentgesichtspunkten auch eine konsistente Betrachtung und Analyse der Einzelobjekte essentiell. Außer der Makrolage werden im Hinblick auf die Einhaltung von Nachhaltigkeitsanforderungen zum Beispiel auch Aspekte wie Verkehrsanbindung, bestehende Nahversorgung, vorhandenes Umfeld sowie Freizeit- und Kulturangebote geprüft und in den Entscheidungsprozess integriert. Zudem werden auch wieder unter dem Gedanken der Einhaltung von ESG-Kriterien objektspezifische Details analysiert, beispielsweise die Architektur, Qualität, Drittverwendungsfähigkeit, Wohnqualität und energetischer Standard. Für jeden der insgesamt 41 Einzelindikatoren sind Mindeststandards definiert, unterhalb derer Investitionen für uns langfristig keinen Sinn machen. Abbildung 3 stellt beispielhaft eine solche Objektbeurteilung für zwei Objekte dar.

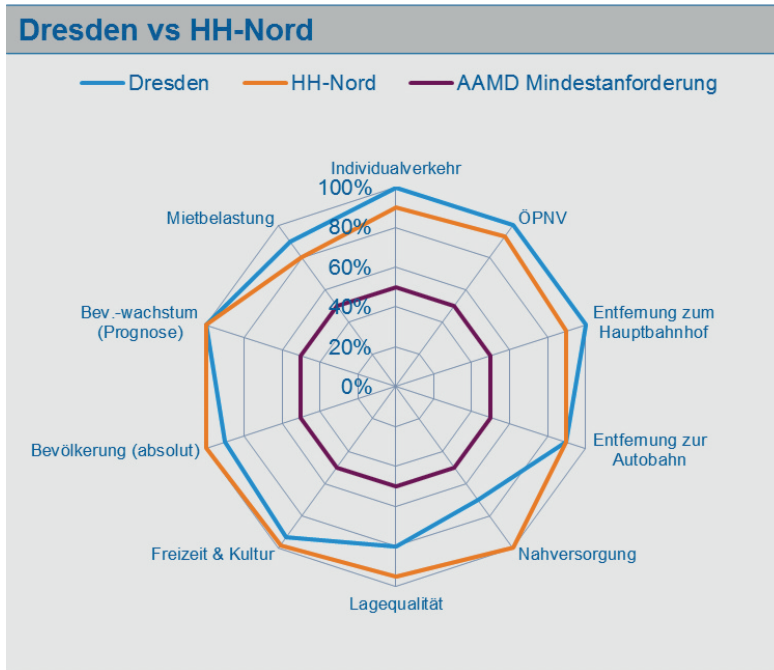


Abbildung 3: Charakteristik der Mikrolage

Nachhaltigkeit (ESG) wird immer wichtiger

Der Immobilien-Investmentprozess umfasst im Wesentlichen die Allokation, die Objektselektion sowie das Asset Management beziehungsweise die Bewirtschaftung der Immobilien. In allen Phasen spielen ESG-Aspekte – Umwelt (Environment), Soziales (Social), Unternehmensführung (Governance) – eine immer wichtigere Rolle. Über regulatorische, organisatorische und aufsichtsrechtliche Faktoren hinaus haben wir das Spektrum der ESG-Kriterien auf die Objektebene erweitert. Dazu zählen umweltbezogene und soziale Überlegungen genauso wie Fragen der Kostenminimierung und -kontrolle sowie die Sicherstellung der Werthaltigkeit oder Steigerung des Wertes der Objekte. In der Planungsphase wird beispielsweise die Wohnqualität im Hinblick auf Energieeffizienz, Schallschutz und natürliche Belichtung, Barrierefreiheit oder die Förderung von Familie und Beruf durch schnell erreichbare Kinderbetreuungsmöglichkeiten berücksichtigt. Bei der Beauftragung von ausführenden Unternehmen gelten unsere Compliance-Richtlinien zur Verhinderung von Schwarzarbeit und Korruption. In der Bauphase liegt ein Fokus zum Beispiel auf der Reduzierung des Baulärms und der Verhinderung von überflüssigen Belastungen für die Umwelt. Auch beim Betrieb des Gebäudes werden verschiedene Aspekte berücksichtigt, beispielsweise Schonung von Ressourcen, Energieeffizienz und entsprechend regelmäßige Sanierung und Instandhaltung. Vielfach gibt ein 24-Stunden-Hauservice den Mietern ein besonderes Gefühl der Sicherheit.

Nachhaltigkeit ist direkt konkludent mit dem für Aberdeen charakteristischen langfristigen Anlagehorizont. Den Markt können wir nicht managen, aber die Wertschöpfung und Werthaltigkeit der Objekte mit besonderem Gewicht auf Nachhaltigkeit.

Nachhaltig Investieren ist fester Teil der Strategie

Das strategische Management von umweltbezogenen und sozialen Aspekten fassen wir unter dem Terminus „Responsible Property Investment“ (RPI) zusammen, der die Investmentphilosophie im Immobilienmanagement widerspiegelt. Die Grundpfeiler unserer Investmentpolitik sind klar: Erstens managen wir strategische Risiken, indem über die gesamte Wertschöpfungskette des Investmentprozesses sichergestellt wird, dass ESG-Kriterien durchgängig analysiert und kontrolliert werden. Hinzu kommt die stringente Beachtung aufsichtsrechtlicher und Compliance-bezogener Regelungen sowie der Anspruch auf eine exponierte Rolle im Markt, um Best Practice bei der Umsetzung von ESG-Kriterien im eigenen Haus, wie auch bei Partnern zu erreichen. Schließlich setzen wir auf eine Win-Win-Partnerschaft mit allen Beteiligten – Mietern, Investoren und Kooperationspartnern –, um das Bewusstsein und das Verantwortungsgefühl für die Erzielung nachhaltiger Performance zu erhöhen. Entsprechende Klauseln zur Unterstützung der Beachtung nachhaltigen Managements sind fester Bestandteil unserer Verträge. Wir haben diese Grundsätze mit konkreten Zielen verbunden, so zum Beispiel der Reduzierung des Wasserverbrauchs um 10 Prozent, der Einsparung von Energie um 20 Prozent – beides bis zum Jahr 2020 – sowie unserem eigenen Anspruch, bis 2020 zu den führenden und anerkannten Gesellschaften auf dem Gebiet nachhaltiger Immobilien-Investments zu gehören.

Vor diesem Hintergrund haben wir nun erstmals die Nachhaltigkeit des Geschäftsfelds Immobilien im Rahmen des Immobilien-Investmentprozess-ESG-Ratings von TELOS qualifizieren lassen und wurden insgesamt mit der Note "AA+ (Ausblick AAA-)" bewertet. Alle ergriffenen Maßnahmen zur Implementierung von ESG-bezogenen Anforderungen sind darauf ausgerichtet, Risiken im Immobilien-Portfolio zu reduzieren und die Mietqualität sowie die zu erzielenden Erträge aus den Objekten zu steigern. Bereits heute zeigt sich, dass sich die frühzeitige Auseinandersetzung mit Themen der Nachhaltigkeit bei den Investmentprozessen auszahlt, nicht zuletzt auch in der Wertschätzung durch unsere Kunden.

Kontakt:



Peter Dombeck

Head of Business Development Institutional, Germany & Austria

Tel. +49 69 768072312

Mail peter.dombeck@aberdeen-asset.com



Marc-André Köhler

Senior Business Development Manager

Tel. +49 69 768072177

Mail marc-andre.koehler@aberdeen-asset.com

Sponsorenbeiträge: BayernInvest



BayernInvest: Aktien-Steuerungskonzept als Total Return-Strategie: Chancen des Aktienmarkts bei reduziertem Risiko nutzen

BayernInvest bietet als Fondsmanager und Master-KVG passgenaue Lösungen für individuelle Anlageziele

Das Marktumfeld bleibt herausfordernd. Es ist geprägt von einer anhaltenden Niedrigzinsphase, hohen Volatilitäten, einem steigenden Regulierungsdruck sowie politischen Unsicherheiten. Institutionelle Anleger reagieren auf diese veränderten Rahmenbedingungen, denken um und wenden sich neuen Investmentlösungen zu. Gefragt sind Assetklassen und Anlagestile, mit denen sich ausreichend hohe und stabile Erträge erwirtschaften lassen und gleichzeitig das Risiko kontrollierbar bleibt. Anlagestrategien, die Wertuntergrenzen festlegen und so Drawdowns begrenzen, stehen bei Investoren folglich hoch im Kurs. So lässt sich die dringend benötigte Chance auf Mehrertrag nutzen, ohne Gefahr zu laufen, nicht mehr tragbare Verluste einzufahren. In welchem Umfang diese Chance tatsächlich genutzt werden kann, hängt von individuellen Vorgaben sowie der Höhe des Risikobudgets ab.

Überzeugende Performance

Einen leistungsstarken Ansatz bietet die BayernInvest mit dem Anlagekonzept „BayernInvest Dynamic Aktien Protect“. Herzstück des Spezial-AIF ist ein Aktien-Steuerungskonzept zur Diversifizierung eines Aktienportfolios. Im Rahmen einer Total-Return-Strategie werden bei einem vorgegebenen Risikobudget Drawdowns begrenzt und gleichzeitig die Chancen des Aktienmarktes realisiert, um möglichst hohe Erträge zu generieren; hierzu zählt auch die Einnahme von Dividenden. Die Performance ist somit unabhängig von einer Benchmark und erfolgt aus einer getrennten Nutzung von Alpha und Beta. Das Performance-Chart sowie die Kennzahlen des Anlagekonzepts „BayernInvest Dynamic Aktien Protect“ liefern hierzu überzeugende Ergebnisse. Der Spezial-AIF erzielte in nahezu jeder Marktphase positive Monatserträge bei geringer bis keiner Korrelation zu Aktien. Die Performance des „BayernInvest Dynamic Aktien Protect“ liegt seit Umsetzung des Anlagekonzepts im Jahr 1994 bei 4,12 % p.a.. Beginnend von Januar 2008 wies der EuroStoxx in den folgenden 109 Monaten insgesamt 60 Monate mit negativer Performance auf, das Anlagekonzept „BayernInvest Dynamic Aktien Protect“ dagegen im selben Zeitraum lediglich 37 Monate. Gute Werte zeigt das Anlagekonzept auch bei der rollierenden realisierten Volatilität (siehe Grafik).

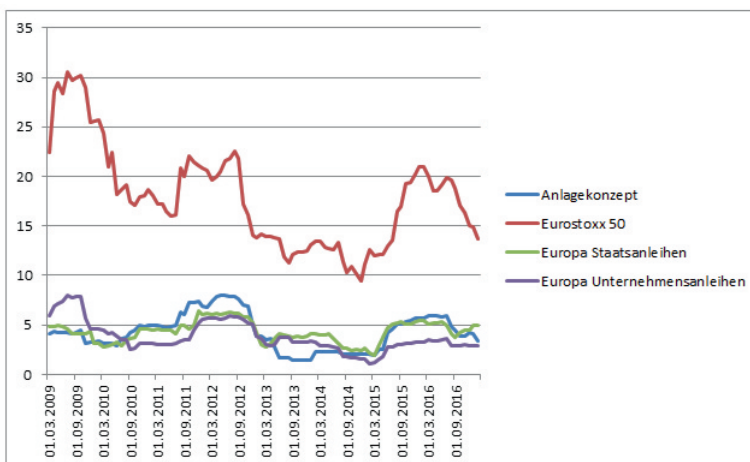


Abbildung 1: Rollierende realisierte Volatilität des Anlagekonzepts „BayernInvest Dynamic Aktien Protect“ und klassischer Anlagensegmente.

Portfoliokonstruktion

Die Konstruktion des Portfolios erfolgt im Wesentlichen nach folgenden Schritten: Ausgangspunkt ist die Auswahl eines Aktien-Portefeuilles anhand definierter Parameter sowie anschließender Gewichtung der Aktien. Die Auswahl der Aktien orientiert sich an fundamentalen Konjunktur- und Gewinntrends von Einzeltiteln und des Gesamtmarkts. Das Investmentuniversum ist der europäische Aktienmarkt. Die Strukturierung des Aktienportfolios erfolgt nicht anhand der Marktkapitalisierung der Aktien in der Benchmark, sondern basiert auf einem gleichgewichteten Korb von Aktien-Titeln. Dieses Anlageprofil beschreibt das Portfolio-Beta auf Sektorebene. In einem zweiten Schritt wird in einer Top-Down-Betrachtung die Höhe des maximalen Aktien-Risikos durch die Festlegung einer Value at Risk-Grenze definiert. Hier wird die Frage nach der Bereitschaft des Investors beantwortet, wie hoch er das Aktien-Risiko bzw. den Value at Risk (VaR) festlegen möchte. Der dritte und letzte Schritt gilt der Generierung eines ordentlichen Alphas durch den Einsatz von Derivaten.

Alpha-Steuerung

Welche derivativen Instrumente können nun genutzt werden, um das Portfolio-Beta zu reduzieren und netto ein ordentliches Alpha zu erzielen? Zur Alpha-Steuerung eignen sich standardisierte Derivate wie Futures und börsennotierte Optionen. Die Auswahl erfolgt nach der Chart-Technik sowie quantitativ-derivativer Parameter wie beispielsweise Skew, Delta oder Volatilität. Zum Einsatz kommen zum Beispiel an der Eurex gelistete Call und Put-Optionen auf den EURO STOXX 50. Investitionen werden ausschließlich in liquide und börsengehandelte Derivate getätigt und nicht in strukturierte Produkte sowie OTC-Derivate. Einen integralen Bestandteil des gesamten Investmentprozesses stellt das Risikomanagement dar. Das Risiko-Reporting für das Portfolio umfasst die Performance, die Risiko-Kennzahlen, den Value at Risk sowie die Performance-Attribution. Ergänzend ist im Rahmen einer aktiven VaR-Steuerung ein täglicher Stresstest vorgesehen. Klumpen-Risiken werden durch eine VaR-Analyse pro Strategie vermieden. Insgesamt lässt sich für das Konzept „BayernInvest Dynamic Aktien Protect“ festhalten: Ein nachhaltig erprobtes und stringentes Risikomanagement, der Ausschluss von Währungsrisiken (ausschließlich Euro Investments) sowie vorgegebene Risikountergrenzen sprechen für den Spezial-AIF. Er überzeugt mit seiner Total Return-Strategie selbst in schwierigen Marktphasen mit einer nachhaltigen Performance.

BayernInvest - Passgenaue Lösungen für individuelle Anlageziele

Die BayernInvest verfügt insgesamt über eine langjährige Erfahrung in der Entwicklung und Umsetzung von Total Return-Strategien und wird diese Anlagekonzepte in ihrer Produktpalette zukünftig weiter ausbauen. Die 100%ige Tochter der BayernLB wurde 1989 gegründet und ist innerhalb des Konzerns BayernLB das Kompetenzzentrum für institutionelles Asset Management. Das Unternehmen bietet passgenaue Lösungen für individuelle Anlageziele an. Mit seinen rund 190 Mitarbeitern zählt die BayernInvest zu den großen Kapitalverwaltungsgesellschaften im deutschen Markt. Sie ist fokussiert auf das Geschäft mit institutionellen Anlegern und verwaltet ein Vermögen von knapp 76 Mrd. Euro (Stand: Ende März 2017). Kunden sind Versicherungen, Versorgungswerke, Pensionskassen, Kreditinstitute, Unternehmen sowie Stiftungen und kirchliche Einrichtungen.

Asset Manager und Master-KVG

Als Asset Manager und Master-KVG verfolgt die BayernInvest ein duales Geschäftsmodell, das institutionellen Anlegern durch gebündelte Expertise aus einer Hand einen deutlichen Mehrwert im Vergleich zu Stand-alone-Lösungen bietet. Im Asset Management versteht sich die BayernInvest als aktiver Manager von Renten- und Aktienportfolios sowie von Multi Asset-Mandaten; angeboten werden auch indexorientierte Anlagelösungen und Publikumsinvestmentvermögen. Der Bereich der Master-KVG wurde seit 2003 auf- und kontinuierlich ausgebaut. Hier legt die BayernInvest einen besonderen Fokus auf individuelle Kundenbedürfnisse und Einbeziehung der regulatorischen Anforderungen auf Investorenseite beim Setup eines Master-KVG-Vehikels. Die BayernInvest ist vertraut mit der Administration von komplexen Assetklassen und war die erste deutsche KVG, welche die Administration von US Senior Secured Loans anbot. Die Administrationsexpertise für Alternative Investments wie Private Equity und Infrastruktur wird sukzessive ausgebaut. Hier dient die in 2003 gegründete und seit 2013 zu 100% durch die BayernInvest gehaltene BayernInvest Luxembourg als Plattform für diese Assetklassen. Die Administration aller Assetklassen erfolgt auf der Systemarchitektur in München, so dass Investoren ein ganzheitliches Reporting

über alle Assetklassen und Fondsstrukturen zur Verfügung gestellt werden kann.

Strategische Weiterentwicklung

Auf neue Herausforderungen und ein sich veränderndes Investmentumfeld reagiert die BayernInvest frühzeitig mit leistungsstarken Produkten und Dienstleistungen. Im Fokus stehen unter anderem neu entwickelte Total Return Produkte und das Multi Asset Management als eines der zentralen künftigen Handlungsfelder. Der weitere Ausbau des Risiko- und Overlay-Managements für institutionelle Kunden zählt zu den Schwerpunktthemen der nächsten Jahre. Die strategische Weiterentwicklung der Master-KVG in 2017 ist geprägt durch den Ausbau der Administration für Alternative Assetklassen, dem konsequenten Ausbau des ganzheitlichen Reportings und die Erweiterung der Servicepalette vor dem Hintergrund der steigenden regulatorischen Anforderungen auf Investoreseite. Mit dem fortlaufenden Ausbau der IT-Landschaft wird ein Fokus auf Digitalisierung und Innovationsfähigkeit gelegt.

Kontakt:

BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
Karlstraße 35
80333 München
www.bayerninvest.de



Dr. Volker van R uth, Sprecher der Geschäftsführung
Telefon: +49 89 54 850 100
E-Mail: Volker.vanRueth@bayerninvest.de



Katja Lammert, Geschäftsführerin, Chefsyndika
Telefon: +49 89 54 850 420
E-Mail: Katja.Lammert@bayerninvest.de



Arnd Sieben, Bereichsleiter Fondsmanagement, CIO
Telefon: +49 89 54 850 177
E-Mail: Arnd.Sieben@bayerninvest.de



Andreas Kampe, Leiter Fondsmanagement Derivate & Alternative Investments
Telefon: +49 89 54 850 116
E-Mail: Andreas.Kampe@bayerninvest.de

Sponsorenbeiträge: Metzler Asset Management

METZLER *Asset Management*

Metzler Asset Management: Wachsende Bedeutung von alternativen Investments

Investoren müssen auf der Suche nach Rendite immer höhere Risiken eingehen, da die Renditen deutscher Staatsanleihen mit Laufzeiten von bis zu acht Jahren im Minus liegen. So sind Anleger quasi gezwungen, in ihren Portfolios ein höheres Aktienengagement einzugehen oder verstärkt in Anleihen mit niedriger Bonität oder längerer Laufzeit zu investieren. Doch dieser Handlungsspielraum ist bei institutionellen Anlegern oft durch das verfügbare Risikobudget oder regulatorische Vorgaben begrenzt. Deshalb finden alternative Investments zunehmend Beachtung. Diese sind zwar auch nicht risikolos, aber ihre Risiken sind oftmals unabhängig von der Entwicklung der Zinsen oder des Aktienmarktes. Das macht sie zu einer sinnvollen Ergänzung klassisch diversifizierter Portfolios.

Harte Zeiten für traditionelle Anlageklassen

Der langfristige Ertrag einer Investition in Staatsanleihen stammt zu einem großen Teil aus der Wiederanlage der Zinseinnahmen. In den vergangenen zehn Jahren ließ sich mit deutschen Staatsanleihen, gemessen am Anleiheindex REXP, ein durchschnittlicher Ertrag von über 4 % pro Jahr erwirtschaften, wozu Zinseinnahmen und deren Wiederanlage mehr als die Hälfte beitrugen. In den vergangenen Jahren besserten Kursgewinne die niedrigen Zinserträge von Anleihen zunehmend auf. Diese Wertentwicklung wird sich aber kaum fortschreiben lassen, da die Zinsen von Bundesanleihen mit Laufzeiten von bis zu acht Jahren im Minus liegen und von den aktuellen Niveaus kaum noch nennenswert fallen können.

Eine Analyse der Bank of England zeigt, dass die Zinsen für Kredite an Staaten mit guter Bonität aktuell auf dem niedrigsten Stand seit mehreren tausend Jahren liegen¹. Dieses historisch niedrige Zinsniveau ist eine Folge der extrem expansiv ausgerichteten Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken. Wenn nun beispielsweise überraschend hohe Inflationsraten eine Trendwende in der Geldpolitik einleiten sollten, würden die steigenden Renditen schmerzhaft Verluste bei Anleihen verursachen. Dass bei den Zentralbanken aktuell eher die Konjunktursorgen und die Bereitschaft, höhere Inflationsrisiken einzugehen, überwiegen, spricht in Kombination mit den aktuell stabilisierten Rohstoffpreisen tatsächlich für tendenziell steigende Inflationsraten und damit für steigende Zinsen. Doch für einen anhaltenden Aufwärtstrend der Inflation ist vermutlich noch ein stabileres konjunkturelles und politisches Umfeld notwendig.

Im Gegensatz zu Staatsanleihen bieten Aktien eine Partizipation am Geschäftserfolg von Unternehmen. Langfristig kommt auch hier der Großteil der Erträge aus der Reinvestition der Dividenden und den daraus folgenden Wiederanlageeffekten. So erzielte der deutsche Aktienindex DAX in den vergangenen zehn Jahren eine Gesamtrendite von fast 6 % pro Jahr, wozu Dividenden und deren Wiederanlage ebenfalls mehr als die Hälfte beitrugen. Aktuell ist die Dividendenrendite deutscher Aktien im DAX mit ungefähr 2,6 % deutlich höher als die Rendite deutscher Staatsanleihen. Diesem höheren Ertrag stehen aber deutlich höhere Kursschwankungen gegenüber. Dazu kommt, dass die Bewertungen am Aktienmarkt in den vergangenen Jahren aufgrund stagnierender und in einigen Regionen sogar sinkender Unternehmensgewinne auf Indexebene deutlich gestiegen sind und nach historischen Maßstäben nicht mehr

¹ Quelle: Rede von Andrew G. Haldane, Chief Economist, Bank of England, 30. Juni 2015
www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/default.aspx

als günstig gelten. Berücksichtigt man zusätzlich die politische Unsicherheit und die Zinswende in den USA, lässt sich mit wenig Fantasie ein düsteres Bild für Aktien zeichnen. Doch in den vergangenen Jahren gelang es den Zentralbanken immer wieder, den Aktienmarkt zu unterstützen.

Die Kombination aus fallenden Zinsen und steigenden Aktienkursen hat Investoren in den vergangenen Jahren das Leben leichtgemacht und Investitionen in Multi-Asset-Strategien beflügelt. Zusätzlich führte in den vergangenen 20 Jahren die negative Korrelation von Aktien und Staatsanleihen zu einer deutlichen Risikodiversifikation, was Multi-Asset-Mandate auch risikoadjustiert gut aussehen ließ. Dabei ist diese negative Korrelation nicht selbstverständlich. So waren Aktien und Anleihen bis zum Jahr 1998 über lange Zeit eindeutig positiv korreliert. Einen Vorgeschmack darauf, wie sich eine positive Korrelation auf klassische Multi-Asset-Mandate auswirken kann, erhielten Investoren in den vergangenen vier Jahren einige Male.

In den kommenden Jahren wird sich das Kapitalmarktumfeld vermutlich deutlich von dem unterscheiden, was wir gewohnt sind und vielleicht inzwischen für normal halten. Während Prognosen für den Aktienmarkt meist unzuverlässig sind, kann man dagegen mit hoher Sicherheit davon ausgehen, dass Anleihen guter Bonität aus den zuvor angeführten Gründen in den nächsten Jahren keinen nennenswerten Performancebeitrag mehr liefern können. Der oft zitierte Hinweis „Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung“ ist dann relevanter als je zuvor. Und auch die Korrelation, also der zunehmende Gleichlauf zwischen Aktien und Anleihen in der jüngeren Vergangenheit, gibt Anlass zur Wachsamkeit. Es liegt also nah, dass Investoren verstärkt Ausschau nach alternativen Anlagemöglichkeiten halten.

Risikoprämien als Ertragsquelle

Um alternative Investments besser zu verstehen, hilft es, seine Sichtweise ein wenig anzupassen. Investoren erwarten, für das Eingehen von Risiken entschädigt zu werden. Sie erhalten also Risikoprämien, die grundsätzlich als Ertrag über dem risikolosen Zins definiert sind. Wenn ein Anleger von einer Investition keine Risikoprämie erwartet, wird er diese nicht tätigen. Solange sich Anleger auf diese Art risikoavers verhalten und entsprechend für mehr Risiko einen höheren Ertrag erwarten, sind Risikoprämien gerechtfertigt. Die Risikoprämien werden dabei keineswegs stetig gezahlt, sondern sie schwanken mit der Zeit und können temporär auch deutlich negativ sein. Denn manchmal können und müssen Risiken eintreten, damit eine Prämie weiterhin gerechtfertigt ist. Diese in der Theorie „reinen“ Risikoprämien werden bei einer Aufteilung nach Anlageklassen vermischt. Zum Beispiel dient die erwartete Rendite einer Investition in Unternehmensanleihen der Kompensation für Zins-, Bonitäts- und Liquiditätsrisiken. Die Höhe der zu erwartenden Prämie muss die Interessen von Käufer und Verkäufer in Einklang bringen. Um traditionelle Risikoprämien zu verdienen, muss ein Investor lediglich Aktien oder Anleihen kaufen. In Anlehnung an das zuvor beschriebene Marktumfeld gilt folglich die Aussage, dass die Prämien für Aktien-, Zins- und Bonitätsrisiken aktuell eher niedrig sind. Alternativen Investments sollten dagegen alternative Risikoprämien zugrunde liegen. Doch echte alternative Risikoprämien sind nicht leicht zu finden. Denn das wesentliche Kriterium für echte Risikoprämien ist, dass sie auf der Risikoaversion des Menschen basieren. Deshalb tendieren sie bei globalen Krisen leider dazu, gleichzeitig unter Druck zu geraten, da Kapitalgeber dann höhere Risikoprämien fordern oder gar nicht mehr bereit sind, Risiken einzugehen. Besonders Liquiditätsrisiken können dann zum Problem werden, da sie in vielen traditionellen und alternativen Anlageklassen enthalten sind und meist nur in Krisenzeiten erkennbar werden. Das führt zu dem bekannten Phänomen zunehmender Korrelationen in Krisenzeiten, was die erwarteten Diversifikationseffekte spürbar schmälert. Das ist auch ein Problem für viele alternative Investments, denen oft eine geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen nachgesagt wird. Denn alternative Investments, die auf alternativen Risikoprämien beruhen, werden im Krisenfall genauso von der steigenden Risikoaversion betroffen sein wie traditionelle Investments. Die Aussage über die geringe Korrelation alternativer Investments ist deshalb etwas zu präzisieren. In der Regel ist gemeint, dass über einen Zeitraum von einem bis drei Jahren das Vorzeichen traditioneller Anlageklassen keine Rolle für den Erfolg alternativer Investments spielen sollte.

Marktineffizienzen zur Diversifikation

Doch es gibt auch Wege, um in Krisenzeiten Diversifikationseffekte zu erreichen. Zum Beispiel können Versicherungen in Form von Optionen gekauft werden, oder man investiert in Anlageklassen, die sich als krisensicher bewährt haben, wie Gold oder Staatsanleihen. Doch Optionen sind teuer, Gold ist sehr volatil, und die Diversifikationseigenschaften von Staatsanleihen haben zuletzt auch gelegentlich enttäuscht. Eine weitere Möglichkeit bietet die Investition in Marktineffizienzen. Sie bilden den Gegenpol zu Risikoprämien. Das bekannteste Beispiel einer Marktineffizienz ist vermutlich die Momentum-Anomalie, die sich durch Trendfolge-Strategien nutzen lässt. Die Grundidee hinter diesen Strategien ist, dass neue Informationen erst verzögert in den Marktpreisen berücksichtigt werden und schließlich auch zu Übertreibungen führen können. Diese Dynamik lässt sich sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Marktkursen beobachten. Marktineffizienzen wie die Momentum-Anomalie beruhen also nicht auf der risikoaversen Natur des Menschen, sondern auf nicht perfekten Märkten und irrationalem Anlegerverhalten, das gerade in Krisenzeiten besonders stark ausgeprägt ist. Aus dem Begriff lässt sich bereits ableiten, dass es Marktineffizienzen in vollkommen informationseffizienten Märkten nicht geben würde. Doch dafür bieten Marktineffizienzen ein höheres Diversifikationspotenzial in Krisenzeiten. Das ist ein wesentlicher Unterschied zu Risikoprämien und macht Marktineffizienzen trotz des geringeren Renditepotenzials interessant.

Besonderheiten alternativer Investments

Das Angebot alternativer Anlagen ist vielfältig. Einen großen Block bilden illiquide alternative Investments. Anleger in diesen Segmenten müssen wissen, dass es sich um längerfristige Investitionen handelt, für die es oft keinen liquiden Sekundärmarkt gibt. Der andere Block besteht aus liquiden alternativen Investments. Dazu gehören einerseits Investitionen in Rohstoffe, Währungen und eingeschränkt auch in Wandelanleihen. Sie werden auch als alternative Anlageklassen bezeichnet und lassen sich relativ unkompliziert passiv abbilden. Andere alternative Risikoprämien müssen jedoch durch aktive Strategien abgebildet werden, oft mittels Derivaten und Short-Positionen. Als Ziel alternativer Investments gilt allgemein, marktunabhängige Erträge zu erwirtschaften. Allerdings muss man darauf achten, wie dies erreicht wird. Beispielsweise werden viele illiquide Anlagen, zum Beispiel Immobilien, nur sehr unregelmäßig auf Basis von Schätzungen bewertet. In dem Fall kann eine niedrige Korrelation je nach Berechnung ausschließlich aus der seltenen Preisfeststellung resultieren. Liquide alternative Anlagen werden dagegen in der Regel täglich bewertet. Allerdings sind zum Beispiel Momentum-Strategien zu jedem beliebigen Zeitpunkt entweder long oder short positioniert – und damit nie neutral. Erst über einen längeren Zeitraum mit sowohl Long- als auch Short-Positionierungen ist die Korrelation neutral. Ähnlich verhält es sich bei Volatilitätsrisikoprämien und Währungs-Carry. In ruhigen Marktphasen scheinen die Erträge hier sehr stabil und von kleineren Marktbewegungen losgelöst. Doch bei starken Kursausschlägen können Korrelation und Volatilität sprunghaft steigen. Aber nicht nur die Korrelationseigenschaften sind wichtig zu verstehen. Auch das Risikoverhalten kann sich deutlich von dem traditioneller Anlageklassen unterscheiden. Momentum-Strategien können beispielsweise gerade in augenscheinlich ruhigen Seitwärtsmärkten sogar länger andauernden Verlustphasen ausgesetzt sein. Volatilitätsprämien-Strategien haben dagegen genau in diesen Phasen die besten Voraussetzungen, hohe Erträge zu erzielen. Dafür zeichnen sie sich, wie andere Carry-Strategien, durch eine gegenüber traditionellen Anlageklassen sehr ungewöhnliche Renditeverteilung aus. Das führt dazu, dass die Volatilität dieser Strategien kein geeignetes Risikomaß ist, um sie zu beurteilen oder gar mit anderen Anlagen zu vergleichen.

Alternative Investments als strategischer Bestandteil der Kapitalanlage

Die Beimischung von alternativen Investments in ein klassisch gemischtes Portfolio bringt mehrere Vorteile mit sich:

Im aktuellen Marktumfeld sind traditionelle Risikoprämien niedrig. Alternative Risikoprämien bieten möglicherweise höheres Ertragspotenzial. Die Diversifikationseigenschaften von Anleihen stehen aktuell auf dem Prüfstand. Als sicher geltende Staatsanleihen sind darüber hinaus sehr teuer. Alternative Investments, insbesondere in Marktineffizienzen, bieten Diversifikationspotenzial zu attraktiveren Konditionen.

Wenn Zinsen steigen oder Aktienmärkte stark korrigieren, werden traditionelle Portfolios proportional

darunter leiden. Durch eine Beimischung von alternativen Anlagen muss der Investor zwangsläufig die Allokation in traditionelle Anlagen reduzieren. Das Portfolio wird somit weniger anfällig für Korrekturen bei traditionellen Anlagen.

Mit alternativen Investments lassen sich auch in Marktphasen Gewinne erzielen, in denen klassische Anlagen Verluste erleiden.

Um diese Effekte spürbar nutzen zu können, ist vermutlich eine deutlich höhere Allokation in alternative Anlagen nötig, als sie derzeit die meisten Anleger vorgenommen haben. Da die einzelnen Strategien aus dem Bereich der alternativen Investments im Risiko- und Korrelationsverhalten jedoch deutlich voneinander abweichen, ist eine pauschale Empfehlung zur optimalen Allokation in alternative Anlagen nicht sinnvoll. Generell sollten Investoren aufgrund der unterschiedlichen Eigenschaften auch innerhalb der alternativen Anlagestrategien diversifizieren und auf ein ausgewogenes Verhältnis von Risikoprämien und Marktineffizienzen achten. Die optimale Zusammensetzung alternativer Strategien zu bestimmen ist dabei eben wegen der besonderen Charakteristika nicht trivial. Da beispielsweise eine klassische Mean-Variance-Optimierung normalverteilte Renditen voraussetzt, ist sie in diesem Fall ungeeignet. Vielmehr sollten gerade bei Optionsstrategien besser die potenziellen Risiken als die historische Volatilität betrachtet werden.

Fazit

Niedrige Renditen, hohe Bewertungen und politische Unsicherheit prägen das aktuelle Marktumfeld. Die aktuellen Bedingungen für eine Investition in Aktien oder Anleihen sind daher im langfristigen Vergleich eher ungünstig. Die Renditeperspektiven vieler alternativer Anlagen müssen in diesem Umfeld aber nicht zwangsläufig beeinträchtigt sein. Außerdem bietet die Analyse von Risikofaktoren interessante Einblicke in die wahren Risiko- und Ertragsquellen eines Portfolios. Für Investoren kann es beispielsweise gefährlich werden, wenn sie auf der Suche nach Rendite – vielleicht sogar unbewusst – ihr Liquiditätsrisiko über ein vertretbares Maß erhöhen. Das kann bei dringendem Kapitalbedarf oder einer zwingenden Risikoreduktion sehr teuer werden. Alternative Investments können hier helfen, indem sie das Klumpenrisiko innerhalb des Portfolios reduzieren. Die größte Herausforderung beim Beurteilen alternativer Investments besteht darin, den Überblick über das sehr heterogene Angebot zu behalten. Eine alternative Strategie im Detail zu verstehen und ihre Wechselwirkungen mit bestehenden Anlagen richtig einzuschätzen erfordert viel Sachkenntnis. Denn oft sind die Risiken alternativer Investments nicht auf den ersten Blick ersichtlich, was zu Fehlbeurteilungen führen kann. Doch wenn die Risiken richtig eingeschätzt werden, bietet eine angemessene Investition in alternative Investments starke Diversifikationseffekte und auf dem aktuellen Zinsniveau auch zusätzliches Renditepotenzial.

Metzler Asset Management kann in der Entwicklung und im Management alternativer Strategien eine langjährige Erfahrung vorweisen. Der Publikumsfonds Nordea 1 – Heracles Long/Short (ISIN: LU0343921531) bietet bereits seit 2008 gute Diversifikationseigenschaften durch das Ausnutzen der Momentum-Anomalie während der Metzler Alpha Strategies (ISIN: IE00B8KKJW05) seit 2012 durch die ausgewogene Kombination von alternativen Risikoprämien und Marktineffizienzen einen Absolute Return Ansatz verfolgt. Der Autor managt bei Metzler Asset Management GmbH diese Publikumsfonds sowie diverse individualisierte Spezialfonds-Lösungen.

Kontakt:



Christoph Sporer, CFA

Portfoliomanager im Team Absolute Return & Wertsicherung

Email: CSporer@metzler.com

Tel. 069- 2104 1218

Metzler Asset Management GmbH

Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main

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

Sponsorenbeiträge: QC Partners



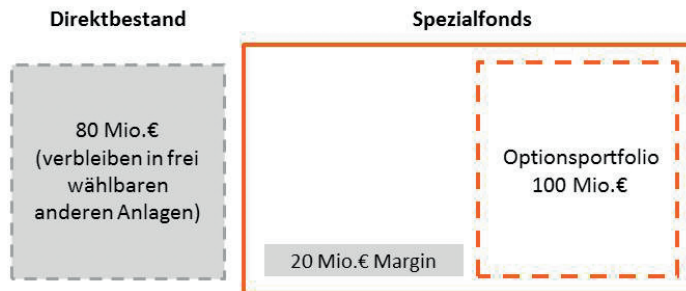
QC Partners: Regulatorisches Kapital schonen: Niedrigeres CRR und SCR durch Optionsstrategien im Spezialfondsmantel

Mit knapp 1,5 Bio. EUR Volumen stand der Spezialfondsmarkt 2016 für mehr als die Hälfte des verwalteten Investmentvermögens in Deutschland (Quelle: BVI). Seit 2008 stieg das Spezialfondsvolumen hierzulande insgesamt stetig an. Kein Wunder: In Zeiten niedriger Zinsen und volatiler Aktienmärkte profitieren institutionelle Investoren von den Vorteilen der Spezialfondsvehikel, etwa Transparenz, individuelle Anpassungsmöglichkeiten zur Investmentstrategie, aber auch die Möglichkeit zur Optimierung von Kennzahlen mit Bedeutung für die regulatorischen Behörden.

Eine besonders attraktive Anlagemöglichkeit regulatorisches Kapital zu schonen, besteht in der Umsetzung von Optionsstrategien (Volatilitätsstrategien) in einem Spezialfonds. Hierbei ist zur Umsetzung der Strategie grundsätzlich zunächst keine Kapitalzuführung nötig.

In der Praxis werden hier in aller Regel im Gegensatz zur Umsetzung über einen Publikumsfonds jedoch die Mittel der zu leistenden Margins in Höhe von ca. 20% des investierten Volumens der Optionsstrategie vorgehalten.

Die Mehrzahl der Investoren wählt hierfür Anleihen (fest- oder variabel verzinsliche), die von staatlichen Emittenten begeben werden. Eine Beimischung von Corporate Bonds ist bei gegebenem Rating ebenfalls möglich. Auch können die relevanten Bonds gegebenenfalls aus einem bereits existierenden, weiteren Segment bedient werden. Die verbleibenden 80% könnten folglich frei in anderen Anlageformen investiert werden, wie man nachfolgender Übersicht entnehmen kann.



Zwei bewährte Strategiekonzepte aus dem Hause QC Partners stellen wir heute in diesem Kontext vor.

Der Kontinuierliche: Volatilitätsstrategie „RiskProtect“ im Spezialfonds

Das Konzept: Kontinuierliche Vereinnahmung von Options(Volatilitäts-)prämien, die durch aktives Risikomanagement auch in herausfordernden Marktphasen im Portfolio behalten werden sollen.

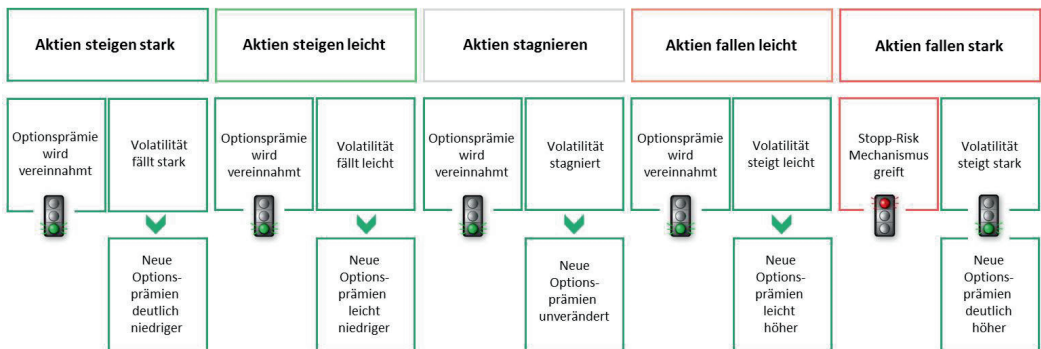
Kernelement des Investmentansatzes ist eine aktiv gemanagte Optionsstrategie, mit der fortlaufend Optionsprämien vereinnahmt werden sollen. Hierzu verkauft das Portfoliomanagement kurzlaufende börsennotierte Verkaufsoptionen (Puts) auf weltweite Aktien- und Volatilitätsindizes. Das Anlageuniversum ist zur Diversifikation in die drei Regionen Europa, Amerika und Asien aufgeteilt, wobei das Maximalgewicht je Region bei 75% liegt. Meist wird in ca. 10 Aktienindizes zur gleichen Zeit investiert.

Durch ein aktives Risikomanagement des Optionsportfolios sollen Ertragschancen maximiert sowie gleichzeitig die Drawdowns minimiert werden. Das Ziel ist, eine stabile und kapitalschonende Ertragsquelle zu erschließen, die individuell steuerbar ist und zusätzlich zu den bestehenden Kapitalanlagen eingebunden werden kann, da die Strategie im Portfoliokontext günstige Korrelationseffekte aufweist.

Der Investitionsgrad des Optionsportfolios wird regelbasiert aktiv gesteuert und liegt durchschnittlich bei 150%. In Phasen hoher Volatilität, insbesondere nach starken Kurskorrekturen, steigen die zu vereinnahmenden Optionsprämien an, sodass dann der Investitionsgrad erhöht wird. In Marktphasen niedriger Volatilität, einhergehend mit niedrigen Optionsprämien, wird der Investitionsgrad tendenziell verringert.

Somit wird der Investitionsgrad im Rahmen stark fallender Aktienmärkte am stärksten erhöht, um von den deutlich höheren Optionsprämien zu profitieren. Das nachfolgende Schaubild gibt hierzu einen entsprechenden Überblick.

**Aktives Risikomanagement – Szenarioanalyse:
Einfluss von Aktienmärkten und impliziter Volatilität**



PLUS
TELOS

Performancebeiträge aus Basisportfolio
und
untermonatiges aktives Management des Optionsportfolios

Szenarien der Optionsstrategie beim QC Partners RiskProtect

Die zuvor beschriebene Investitionsgradsteuerung ist ebenso Bestandteil des in den Investmentprozess integrierten Risikomanagements wie die systematische Anwendung von klaren Stopp-Risk-Regeln sowie Regeln zur vorzeitigen Gewinnrealisierung. Hierzu werden alle relevanten Daten wie beispielsweise der aktuelle Sicherheitspuffer je Option, verbleibende Restlaufzeit jeder Option, Anteil der bereits vereinnahmten und Anteil der verbleibenden Optionsprämie, Delta der Option, implizite Volatilität sowie verschiedene

Bewertungskennzahlen der zu Grunde liegenden Indizes täglich fortlaufend analysiert.

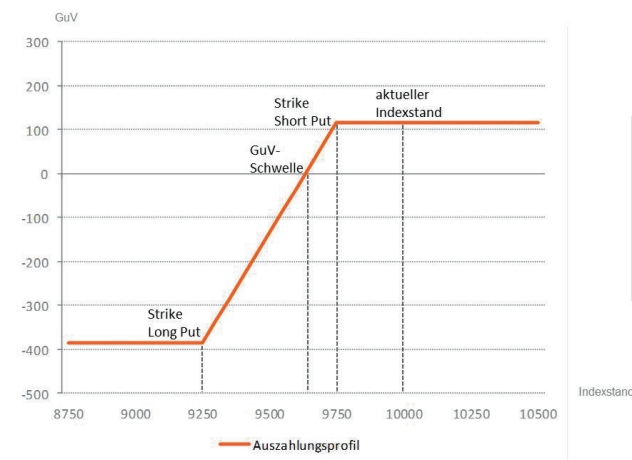
Einer der Vorteile der Strategie besteht darin, dass über einen Spezialfonds der Investitionsgrad und die Portfoliozusammensetzung an die individuellen Anlageziele des Anlegers angepasst werden kann. Am Beispiel eines Spezialfonds mit einem Kapitaleinsatz (=Margineinsatz) von beispielsweise 20 Mio. EUR kann die Optionsstrategie „RiskProtect“ in Höhe von 100 Mio. EUR umgesetzt werden. In der Praxis betrachtet, erzielte „RiskProtect“ im Jahr 2016 eine Prämieinnahme in Höhe von 4.320.000 EUR vor Kosten.

Der Kapitalschoner: Einstelliger CRR mit QC Partners „PremiumIncome“ im Spezialfonds

Das Konzept: Kontinuierliche Vereinnahmung von Optionsprämien durch den Verkauf von Put-Optionen bei gleichzeitig konsequenter Absicherung des Downside-Risikos durch den Kauf von Put-Optionen mit niedrigerem Basispreis. Damit soll langfristig eine aktienmarktnahe Rendite bei vergleichsweise niedrigerer Volatilität und geringerem Drawdown-Risiko erzielt werden. Zusätzlich bietet die Strategie die Möglichkeit auch in Seitwärtsphasen an den Aktienmärkten konstante Renditen zu erwirtschaften.

Kern von PremiumIncome ist eine so genannte „Collar“-Strategie. Dabei werden aus dem aktiven Kauf- und Verkauf von Put-Optionen Erträge generiert und systematisch Risiken begrenzt. Wie dies im Einzelfall funktioniert, wird an nachfolgendem Beispiel erläutert:

Systematische Risikobegrenzung – Beispiel Auszahlungsprofil Collar



Aktueller Indexstand	10000	100,00%
Strike short Put	9750	97,50%
Strike long Put	9250	92,50%
GuV-Schwelle	9635	96,35%
Prämie short Put	190	1,90%
Prämie long Put	75	0,75%
Netto Prämie	115	1,15%

Die verkaufte Put-Option (auf internationale Aktien- und Volatilitätsindizes) liegt in dem gezeigten Fall 2,5 % aus dem Geld (= Einnahme 190 Euro; Strike 9750). Gleichzeitig wird über den Kauf einer 7,5 % aus dem Geld liegenden Put-Option mit gleicher Laufzeit eine Absicherung gegen fallende Märkte vorgenommen (=Ausgabe 75 Euro; Strike 9250).

Bei einer Netto-Prämieinnahme von 115 Euro wird in diesem vorgestellten Fall das Drawdown-Risiko bei extremen Marktbewegungen somit auf 385 Euro begrenzt, während der vorgenannte Betrag sowohl bei seitwärts- als auch leicht negativen Marktbewegungen als Performance für den Fond vereinnahmt werden kann.

Regional diversifiziert die Strategie über ca. 5-10 Aktienindizes und zu etwa gleichen Teilen über die USA, Europa sowie Asien. Es werden ausschließlich gelistete Optionen mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von ca. 1-2 Monaten verwendet. Zusätzlich ist neben einer ausgeklügelten Risikomanagementsystematik

eine weitere, konsequente Risikobegrenzung gegeben, da der Abstand zwischen dem verkauften (Short Put) und dem gekauften Strike (Long Put) durchschnittliche 5% nicht übersteigt.

Welche Auswirkungen die verschiedenen Szenarien an den Aktienmärkten auf die Strategie haben können, kann man nachfolgender Übersicht entnehmen:

Systematische Risikobegrenzung – Einfluss von Aktienmärkten

Aktien steigen stark	➤	Komplette Collarprämie wird vereinnahmt
Aktien steigen leicht	➤	Komplette Collarprämie wird vereinnahmt
Aktien stagnieren	➤	Komplette Collarprämie wird vereinnahmt
Aktien fallen leicht	➤	Komplette bzw. verminderte Collarprämie wird vereinnahmt
Aktien fallen stark	➤	Systematische Risikobegrenzung durch Collarstrategie

PLUS FOF	Performancebeiträge aus Basisportfolio und untermonatiges aktives Management des Optionsportfolios
--------------------	--

Szenarien der Optionsstrategie beim QC Partners PremiumIncome

Niedrige CRR- und SCR-Werte

Ein besonderer Vorteile der „PremiumIncome“ Strategie besteht darin, dass der Investor sein Investment im Hinblick auf regulatorische Vorschriften optimieren kann, vor allem beim zu hinterlegenden Kapital.

In der Praxis erreicht „PremiumIncome“ bereits im Publikumsfonds einstellige CRR- und knapp zweistellige SCR-Werte. Für kapitalsensitive Anleger wie Banken und Versicherungen ist dies ein wichtiges Investitionskriterium.

Ein zusätzlicher Vorteil der Strategie besteht außerdem darin, dass über einen Spezialfonds der Investitionsgrad an die individuellen Anlageziele angepasst werden kann. So kann die Optionsstrategie „Premium Income“ in Höhe von 100 Mio. EUR in einem Spezialfonds ebenso bereits mit einem Kapitaleinsatz (=Margineinsatz) von ca. 20 Mio. EUR umgesetzt werden. In der Praxis betrachtet, erzielte „PremiumIncome“ im Jahr 2016 so eine Prämieinnahme in Höhe von 3.880.000 EUR vor Kosten.

Dieses Ergebnis ist um so beachtlicher, da sich die Strategie in den Monaten Januar und Februar 2016 im Rahmen einer durchschnittlich 25%-igen Korrektur an den weltweiten Aktienmärkten bewährt hat.

Individuelle Risikosteuerung möglich

Je nach Anforderungen und Risikoneigung können beide Optionsstrategien in einem Spezialfondsmantel nach der individuellen Risikoneigung des Anlegers abgebildet werden.

Sollte einem Investor nur ein begrenztes Risikobudget zur Verfügung stehen, ist es alternativ auch möglich, individuelle Wertsicherungskomponenten umzusetzen, indem zum Beispiel der Investitionsgrad an die eigenen Anlageziele angepasst wird oder optimierte Portfoliovarianten aus den zur Verfügung stehenden Strategien gebildet werden.

Auch auf diesen Wegen kann, neben der Begrenzung z.B. des maximalen Drawdowns, gegebenenfalls auch eine zusätzliche Schonung des regulatorischen Kapitals erreicht werden.

Über QC Partners:

QC Partners ist eine eigentümergeführte Asset Management-Gesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main. Das Unternehmen ist darauf spezialisiert seiner vornehmlich institutionellen Klientel werthaltige und weitgehend unkorrelierte Investmentstrategien zu offerieren. Zu den Kunden von QC Partners zählen dabei Versorgungswerke, Banken, Versicherungen und andere institutionelle Anleger, die mit derzeit knapp 700 Millionen Euro in entsprechende Spezialfonds und Publikumsfonds investiert sind.

Kontakt:



Harald Bareit

Geschäftsführender Gesellschafter, Partner
Telefon: 069/505000 - 671

Harald.Bareit@qcpartners.com



Dirk Jung

Betreuung Institutionelle Kunden
Telefon: 069/505000 - 674
Mobil: 0172 657 3666

Dirk.Jung@qcpartners.com

Sponsorenbeiträge: Vontobel Asset Management



Vontobel Asset Management: Schluss mit Ausreden: 7 Gründe für Schwellenländeranleihen

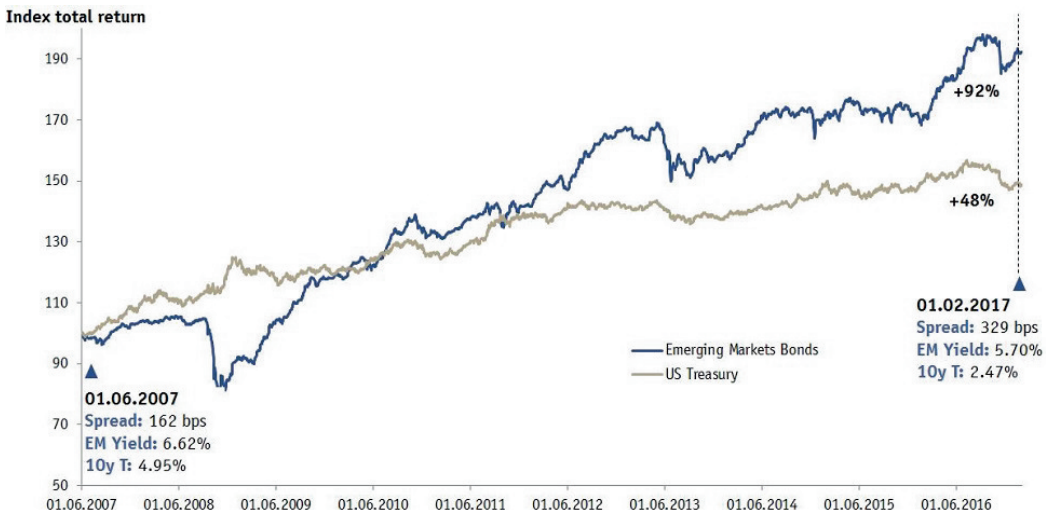
Luc D'hooge, Leiter Emerging Markets Bonds, Vontobel Asset Management

Wichtiger rechtlicher Hinweis: Hierbei handelt es sich um die persönliche Meinung des Autors, die nicht notwendigerweise der Meinung von Vontobel Asset Management entsprechen muss.

Die Schwellenländer steuern inzwischen den Grossteil zum weltweiten Wirtschaftswachstum bei. Gemessen an der Kaufkraftparität (KKP) generieren sie heute mehr als die Hälfte des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP). Gleichwohl werden die Schwellenländer als Anlageklasse von vielen Anlegern immer noch stiefmütterlich behandelt. Das überrascht, wenn man bedenkt, dass sie im gegenwärtigen Niedrigrenditeumfeld so hohe Renditen wie kaum eine andere festverzinsliche Anlageklasse bieten. Und auch ihre Ratings sind überwiegend solide. Mit Renditen von aktuell 5,5% bei Hartwährungsanleihen (was global gesehen einem Spread von über 3% entspricht) und 6,5% bei Lokalwährungsanleihen lassen sie US-Staatsanleihen (Treasuries) weit hinter sich.

Für langfristig orientierte Anleger sind Schwellenländeranleihen schon seit Langem ein lohnendes Investment – unabhängig vom Zeitpunkt ihres Kaufs. So hätte beispielsweise ein Investment in der Zeit, als die Spreads kurz vor der Finanzkrise 2007 ihr Rekordtief erreichten, inzwischen die erlittenen Verluste wieder wettgemacht und – rein auf Basis der Indexerträge – ein besseres Ergebnis als eine Anlage in Staatsanleihen aus Industrieländern erzielt.

Gesamtrendite des EMBI Global Diversified Index (Hartwährung) gegenüber US-Treasuries



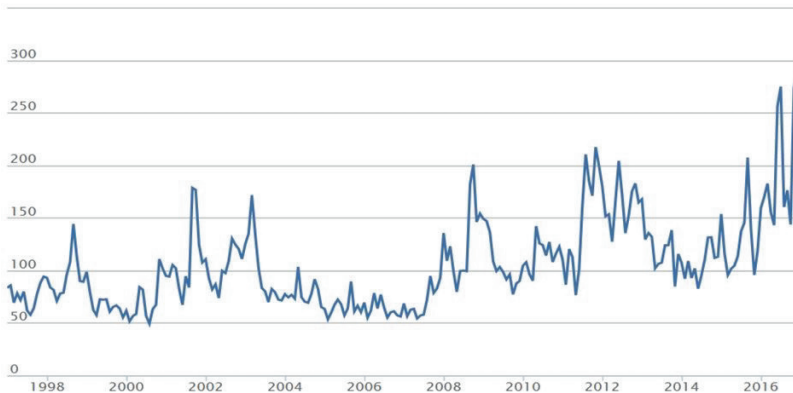
Quelle: Bloomberg, JP Morgan, Vontobel. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Hinweis auf die aktuelle oder künftige Wertentwicklung.

Nun, da nach dem drei Jahrzehnte dauernden Bullenmarkt wieder das Gespenst der Inflation umgeht, finden Anleger neue Gründe, nicht in Schwellenländeranleihen zu investieren. Wir halten das für einen Fehler und gehen daher im Folgenden den sieben gängigsten Begründungen auf den Grund, die Anleger gegen ein solches Engagement ins Feld führen:

1. Weil die politischen Unsicherheiten zunehmen

Mit dem Amtsantritt des neuen US-Präsidenten und den anstehenden Wahlen in Europa haben die Unsicherheiten zugenommen und setzen den Anleihemärkten zu. Politische Risiken rufen häufig Überreaktionen bei Anlegern in Schwellenländern hervor: Auf kurzlebige Nachrichten reagieren viele mit übereilten Verkäufen und lassen zugleich die Fundamentaldaten außen vor. Ein Paradebeispiel liefert Mexiko, das bekanntlich zu den Leidtragenden der Wahlkampfversprechen und harschen Töne Donald Trumps gehört. Vermögensanlagen in Mexiko gingen daraufhin in die Knie und sind nun attraktiv bewertet. Aber die Schwellenländer sind eine inhomogene, vielfältige Anlageklasse. Mit politischen Unsicherheiten gehen daher gute Anlagechancen für Investoren einher, die das Getöse ausblenden können.

Globaler wirtschaftspolitischer Unsicherheitsindex



Quelle: PRS

2. Weil die Renditen steigen

Laut weit verbreiteter Meinung bekommen die Schwellenländer einen Zinsanstieg am langen Ende besonders zu spüren, da Anleger dann mit weniger exotischen Instrumenten wie z.B. Investment-Grade-Anleihen aus den USA bessere Renditen erzielen können. Wir meinen jedoch, dass mit einem rasanten Zinsanstieg nicht zu rechnen ist. Nach wie vor haben wir es mit einem Niedrigrenditeumfeld zu tun, in dem die Bank von Japan, die Europäische Zentralbank und die Bank von England an ihrer entgegenkommenden Geldpolitik festhalten, während die Fed die Zinsen nur ganz allmählich normalisiert. Bei vielen Anlegern sind die Aktiv-/Passiv-Modelle weiterhin gestresst, weshalb die Suche nach höheren Renditen (zu Recht) auch weiterhin hohe Priorität genießt.

Der Trump-Effekt scheint umfassend eingepreist, während das Risiko politischer Fehlentscheidungen grösser ist als früher und Risikoanlagen (Aktien, Unternehmensanleihen) bereits hoch bewertet sind. Höhere Zinsen und ein höherer Dollar würden eine Straffung der Finanzierungsbedingungen bewirken und darüber den Konjunkturmotor bremsen. Im Allgemeinen sind steigende Realrenditen ein Indiz für mehr Wachstumspotenzial, was wiederum Gutes für die Schwellenländer verheißt. Entgegen der landläufigen Meinung wurden die letzten beiden Straffungszyklen in den USA von engeren Spreads an den Schwellenmärkten begleitet (und 2004 sogar von fallenden Renditen).

US-Kurzfristzinsen und Spreads von Schwellenländeranleihen im Vergleich

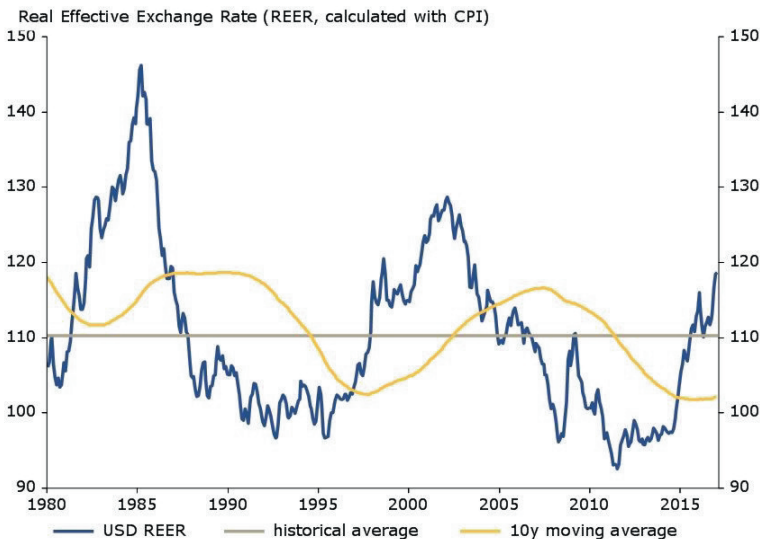


Quelle: Vontobel Asset Management, Bloomberg

3. Weil der Dollar seinen Höhenflug fortsetzen könnte

Für Anleger in Schwellenländern ist ein steigender Dollar Anlass zur Sorge, glauben viele doch, dass damit höhere Konvertierungsrisiken für Kreditnehmer aus Schwellenländern einhergehen.

Auf realer Basis ist die US-Devisen um 10% überbewertet

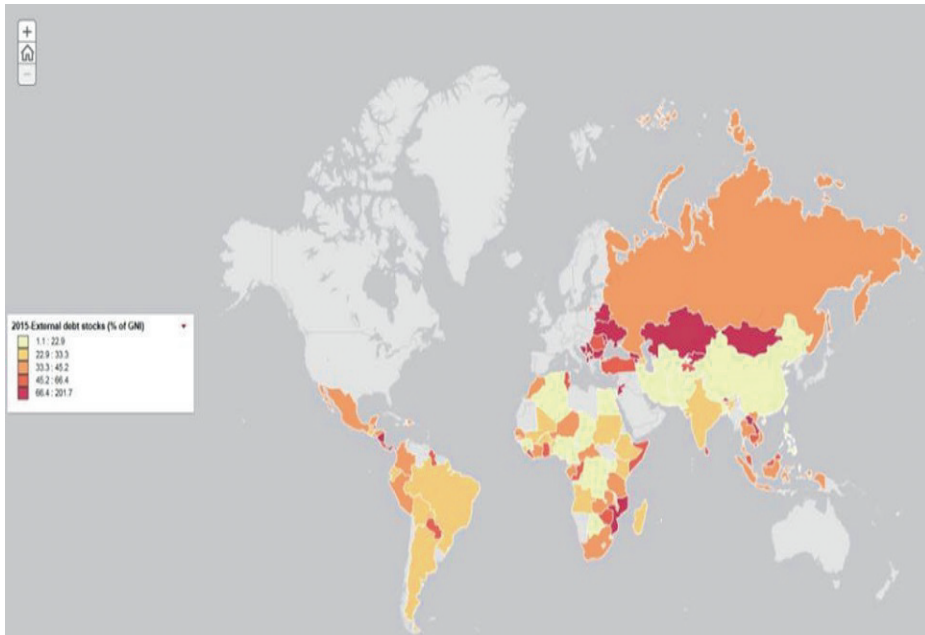


Quelle: Bloomberg, Vontobel Asset Management

Mit einem höheren Dollar ziehen die Kreditkonditionen in den USA an. Allerdings kann die US-Währung nicht unbegrenzt steigen, und schon heute ist sie auf der Basis realer effektiver Wechselkurse (REER) überbewertet.

Die Fundamentaldaten der Schwellenländer sind heute deutlich besser als noch vor wenigen Jahren. Neben ihren Einkaufsmanagerindizes (PMIs) steigen auch die Leistungsbilanzen. Ihre bereits abgewerteten Währungen wirken wie ein Ventil, über das die Schwellenländer Druck ablassen können. So stützen sie ihr Wachstum, das sich inzwischen wieder belebt.

Auslandsverschuldung 2015



Quelle: Weltbank

4. Weil ein stärkerer US-Dollar die Rohstoffpreise belastet

Ein steigender Dollar hat in der Regel sinkende Rohstoffpreise zur Folge, unter denen, so die weit verbreitete Vorstellung, die Volkswirtschaften der Schwellenländer leiden. Weil aber die USA ihre Produktionslücke geschlossen haben und die Realzinsen über höhere Infrastrukturausgaben und sonstige Investitionen weiter steigen könnten, zeichnet sich eine zunehmend positive Korrelation zwischen Dollar und steigenden Rohstoffpreisen ab. Parallel dazu hat China seine Infrastrukturausgaben hochgefahren und stützt damit ebenfalls die Rohstoffpreise. Und auch wenn sich das Wachstum in China verlangsamt, wächst die Wirtschaft im Reich der Mitte immer noch um mehr als 6% pro Jahr.

Rohstoffindex und US-Dollar-Index im Vergleich



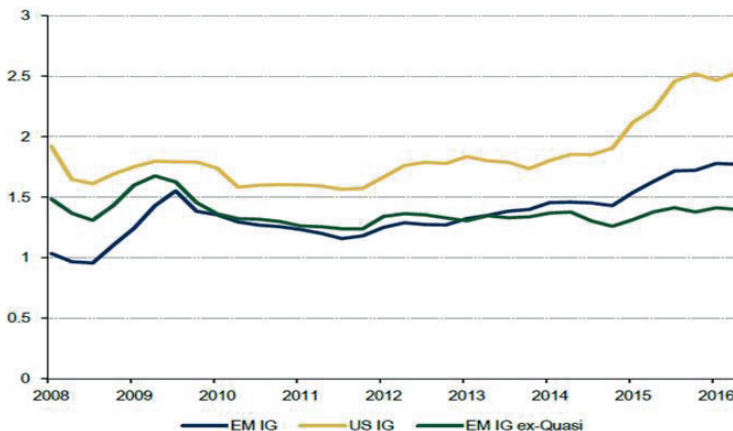
Quelle: Bloomberg

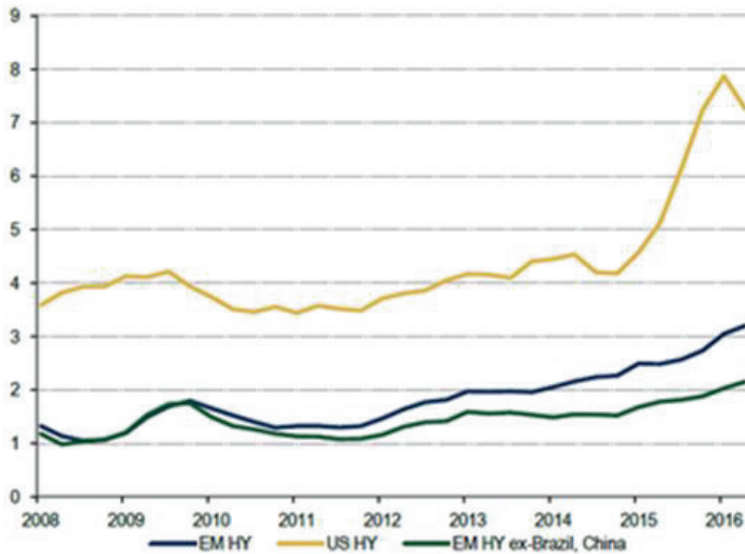
5. Weil der Schuldenberg zu hoch ist

Manche befürchten, dass der Aufschwung in den Schwellenländern mit übermässiger Kreditaufnahme befeuert wird. Dieser Einschätzung schliessen wir uns nicht an. In den Schwellenländern sind Emittenten von Investment-Grade- und Hochzinsanleihen deutlich weniger verschuldet als in den USA. Zwar ist das Volumen im Umlauf befindlicher Unternehmensanleihen gestiegen, was aber unter anderem auf die Umwandlung von Bankkrediten in handelbare Verbindlichkeiten (Anleihen) zurückzuführen ist.

Statt absoluter Zahlen sollten Anleger daher die in den nachstehenden Grafiken dargestellte Nettoverschuldung zugrunde legen. Wichtig ist in diesem Zusammenhang auch, dass das Problem der wachsenden Verschuldung vor allem China und Brasilien betrifft. Rechnet man diese beiden heraus, verläuft die Entwicklung wesentlich stabiler.

Nettoverschuldung von Investment-Grade-Emittenten



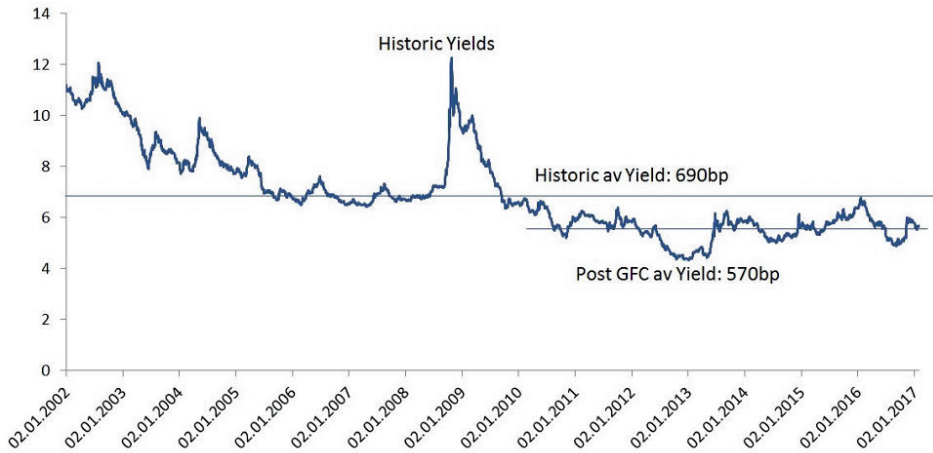
Nettoerschuldung im High-Yield-Segment

Quelle: Vontobel, JPM, BAML, Barclays

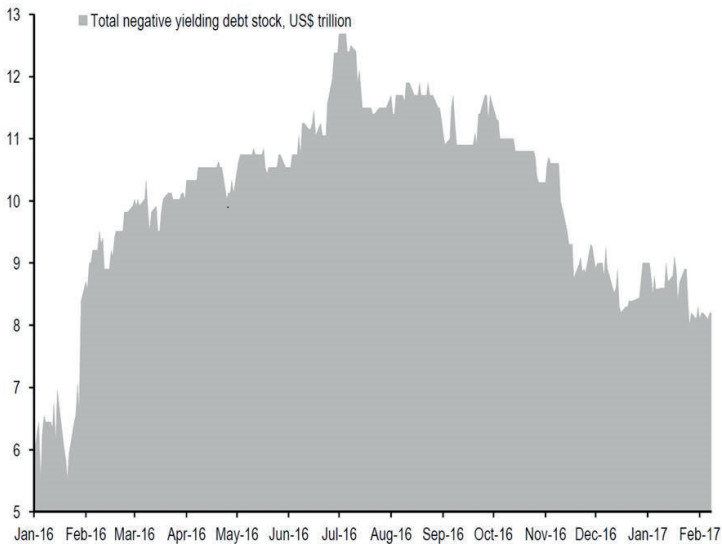
6. Weil die Bewertungen nicht verlockend sind

Nach diversen Jahren mit wirtschaftlichen Turbulenzen geht die Wachstumsschere zwischen Schwellen- und Industrieländern wieder auf. Das ist einer der zentralen Gründe für das wiedererwachte Interesse an Schwellenländeranleihen. Letztere haben nach unserer Einschätzung Wertpotenzial, das vor allem auf ihr im Vergleich besseres Renditepotenzial zurückzuführen ist.

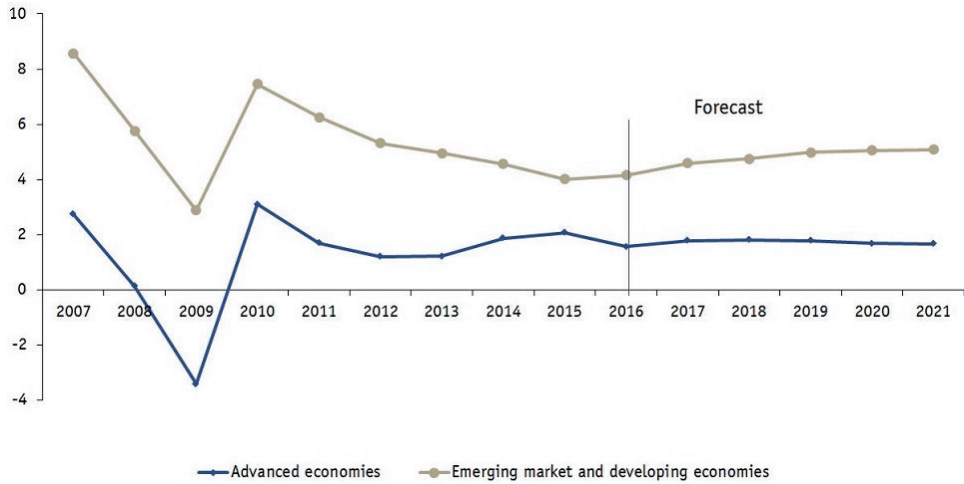
Renditen im Durchschnitt wie nach der globalen Finanzkrise (GFC)



Unverändert niedrige bzw. negative Zinsen in den Industrieländern



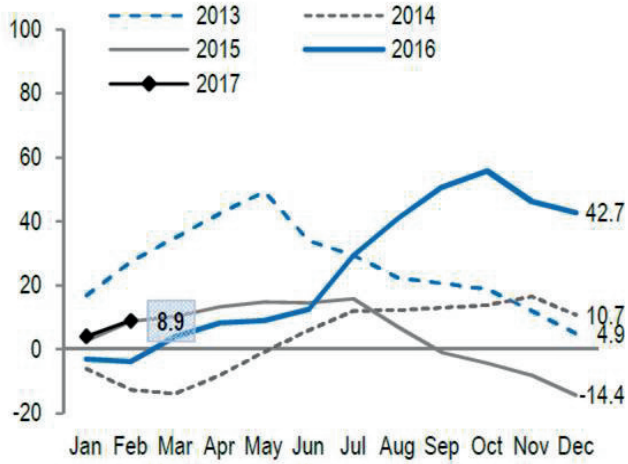
Quelle: JP Morgan, Vontobel Asset Management

Wachstumslücke zwischen aufstrebenden und entwickelten Ländern

Quelle: JP Morgan, IWF-Weltwirtschaftsausblick

Inzwischen fließt den Schwellenländern unter dem Strich wieder mehr Kapital zu. Bis zur US-Wahl verbuchten die Schwellenländer positive Kapitalströme, die sich allerdings angesichts höherer Risikoprämien für Anleihen mit dem Wahlausgang umkehrten. Noch vor Jahreschluss erholten sich die Kapitalströme aber wieder, die seit Anfang 2017 unter dem Strich erneut ins Plus gedreht haben.

Kapitalströme in Schwellenländeranleihen



Kapitalströme in Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern

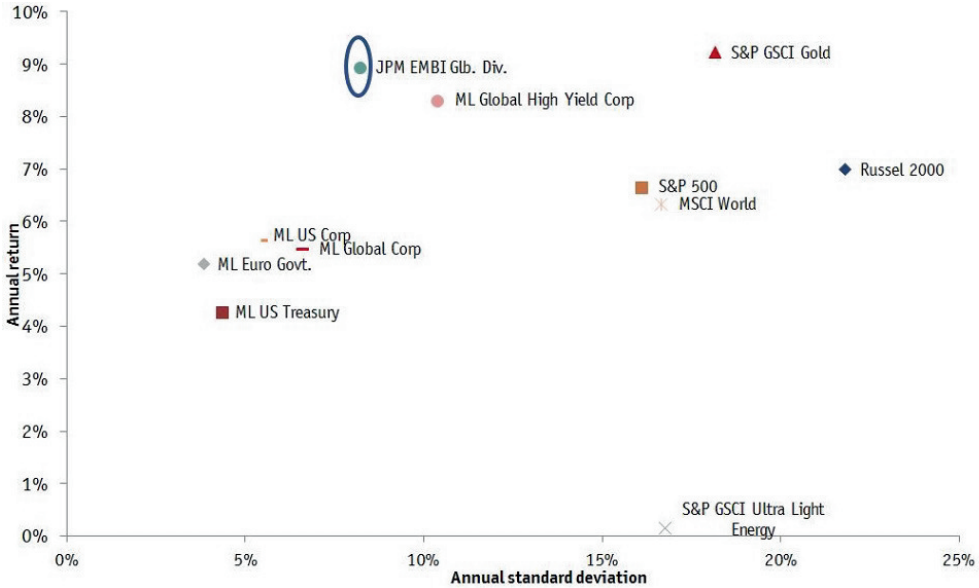


Quelle: JP Morgan

7. Weil die Anlageklasse zu grosse Risiken birgt

Nach unserer Überzeugung sind die Schwellenländer ein lohnendes Terrain für Kapitalallokatoren auf der Suche nach Engagements in Anlageklassen an der Schnittstelle zwischen Staatsanleihen und Aktien. Hierzu gehören unter anderem Hochzins- und Unternehmensanleihen. In der Vergangenheit haben Anleger mit Schwellenländeranleihen überragende risikobereinigte Renditen generiert, was allerdings keine Garantie für eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft ist.

Risiko-Ertrags-Statistik für ausgewählte grosse Anlageklassen



Quelle: Vontobel Asset Management, Datastream

Die Asset-Klasse zeichnet sich durch geringe Zahlungsausfälle und niedrige Bewertungsabschläge aus. Umschuldungen bei Staatsanleihen sind die Ausnahme: Von 1970 bis 2010 kam es bei 180 Staatsanleihen, 162 Bank- und 18 Unternehmensanleihen aus Schwellenländern zu Umschuldungen. Mit 37% ist auch der Abschlag auf die Rückzahlungsverpflichtung gering (Quelle: Cruces and Trebesch, 2013).

Aufgrund der oben diskutierten Faktoren bietet sich aus unserer Sicht aktuell ein günstiger Zeitpunkt für eine Anlage in Schwellenländeranleihen.

Kontakt:



Christian Hoeg
Managing Director
Asset Management Deutschland

Bank Vontobel Europe AG | Niederlassung Frankfurt am Main
WestendDuo | Bockenheimer Landstrasse 24 | D-60323 Frankfurt am Main
T +49 69 695996 3260 | M +49 172 692 1214 | Christian.Hoeg@vontobel.de

Sponsorenbeiträge: Tortoise Capital Advisors



Tortoise Capital Advisors Overview

Company Profile

Tortoise Capital Advisors is a leading manager of North American energy investments. We invest across the North American energy value chain and beneficiaries. Our deep and experienced team of 82 manages approximately \$17.0 billion in assets under advisement in mutual funds, closed-end funds, UCITS, private funds and separate accounts as of April 31, 2017.

Investment Philosophy

At Tortoise, we maintain a bottom-up, fundamental research process and a long-term perspective with a focus on investing in strategic assets with sustainability across economic cycles. The depth of our investment process enables us to identify risk and react quickly to opportunities and key events as they unfold.

U.S. Energy Production: A Growth Story

The United States is undergoing an energy transformation which we believe is still in its early stages, and offers attractive investment opportunities for years to come.

There are four key factors that we think set the U.S. energy market apart from the rest of the world.

Resources

The U.S. is not only one of the world's largest consumers of energy, but also one of the world's top producers of oil, natural gas, and natural gas liquids. Thanks to the United States' vast fossil fuel resources and advancing technologies that are enabling commercially viable production, it has become a leading supplier of low-cost energy to the rest of the world. 2016 was a milestone year for the U.S. energy sector. It was the first time in 40 years that U.S. crude oil was exported from the U.S. and the first year that liquefied natural gas (LNG) and ethane were transported from the U.S. to international locations.

Technology

Drilling technologies have improved significantly in the past decade with the combination of hydraulic fracturing and horizontal drilling allowing economically viable access to large reserves of oil and gas for the first time.

Property rights

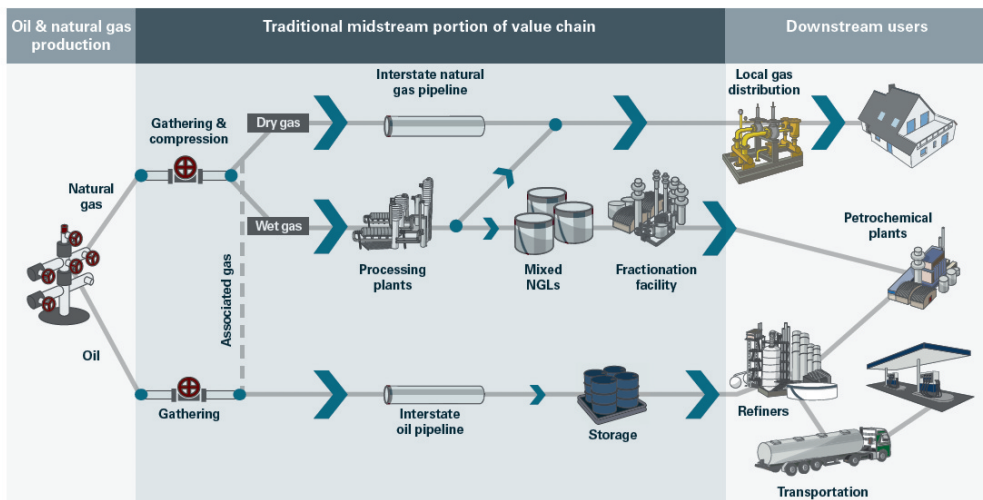
Private individuals in the United States typically own the rights to extract minerals from beneath the surface land of their property in the U.S., and drilling activity is regulated at the state level.

Access to capital markets

Investment decisions are driven by market conditions. Access to capital markets and rule of law are necessary for large-scale infrastructure projects.

Uncovering the Energy Value Chain

The U.S. has an extensive energy value chain as depicted below. Essential energy infrastructure links energy functions from exploration and production through delivery of energy to end users.



Pipelines: Toll Roads for Energy

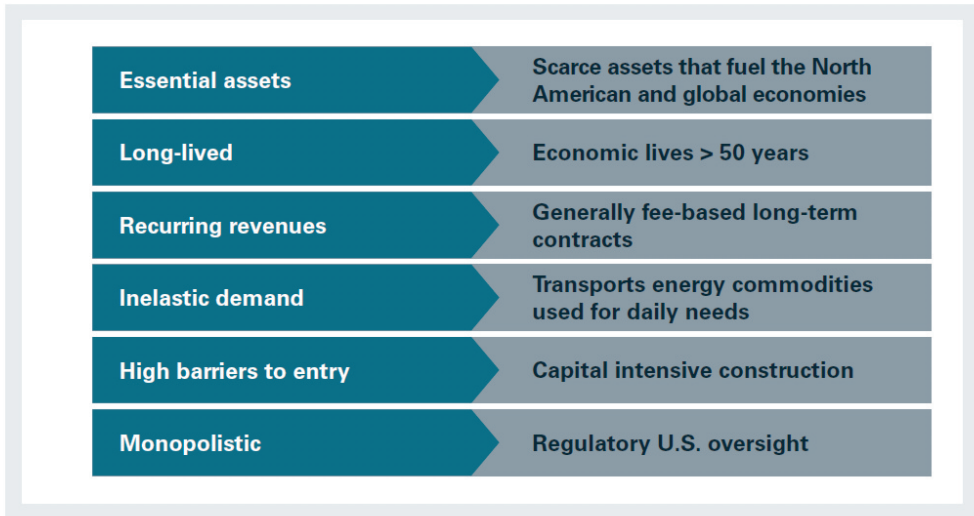
Pipeline companies are attractive long-term investment opportunities because they own essential assets that fuel the North American and global economies. These durable physical assets are enduring with low risks of falling into disuse or becoming out of date, or of obsolescence; and have economic lives that are measured over decades. Pipelines also benefit from relatively inelastic demand and produce predictable cash flow streams.

Pipeline projects are capital intensive, creating near-natural monopolies. These companies enjoy significant barriers to entry – from cost to regulatory right of ways.

Because they do not own the commodities that are transported through their networks, pipeline companies generally have limited direct commodity price exposure and make money from other energy companies who pay a fee to effectively “rent” the pipelines, terminals and services needed to transport oil and natural gas from where they are gathered to refineries, storage facilities and end points of usage. As a result, pipelines are similar to toll roads for energy. Just as a toll road does not distinguish the type of vehicle paying a toll, much the same can be said for the price of oil or natural gas moving through pipelines.

Asset class fundamentals

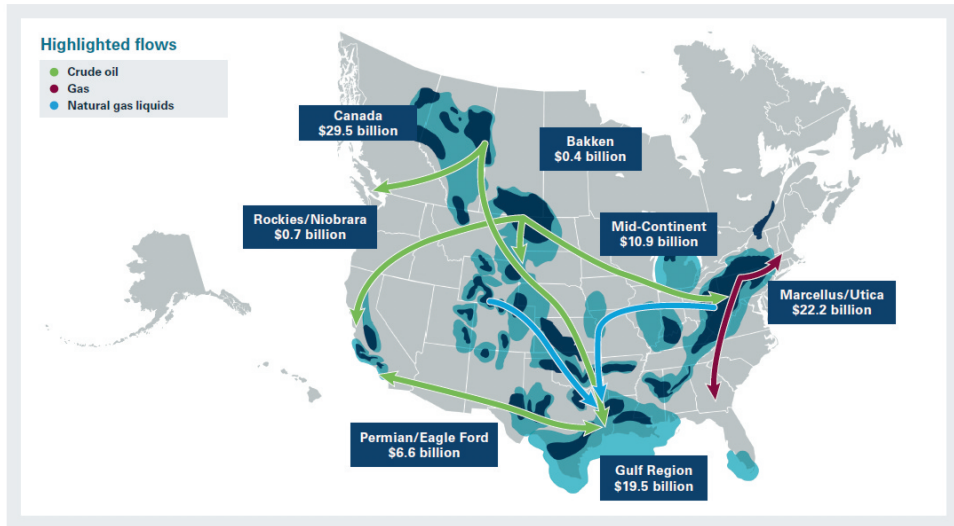
Operating characteristics



North America's Energy Pipeline Landscape

The large and diverse North American pipeline universe provides access to the sizable pipeline network of one of the world's largest producers and consumers of energy. North America's pipeline infrastructure is large because North America is so expansive. Most oil and gas production areas in North America are located at great distances from where energy is needed, hence the need for pipeline transportation. The largest sources of supply can be found in the eastern Marcellus shale formation, as well as sparsely populated areas such as the mid-continent, North Dakota and Texas.

At Tortoise, we expect a continued need for pipeline infrastructure investment in the U.S. for many years to come. Our projection is for capital investments in Master Limited Partnerships (MLP) pipelines, and related organic projects to remain strong, at approximately \$110 billion for 2017 to 2019. We anticipate significant pipeline build-out for LNG export infrastructure, refined product export infrastructure and pipelines that deliver energy to U.S. consumers.



Our 2017 Outlook

Energy is a critical piece of the puzzle that drives global economies. The U.S. is positioning itself as a low cost provider of crude oil, natural gas and natural gas liquids to the rest of the world. We believe that the Trump administration is very favorable towards U.S. energy production and pipeline infrastructure development. In our view, the current investment opportunity is particularly attractive given valuations, industry fundamentals and the industry growth trends,

Tortoise's UCITS Fund

Tortoise recently launched its first investment vehicle offered to investors outside of the United States. The Tortoise North American Energy Infrastructure Fund invests in the midstream section of the energy value chain, mainly traditional pipeline corporations including MLP-related securities.

The fund's strategy is based on Tortoise's flagship U.S. mutual fund (TORIX), which was launched in 2011 and invests in MLPs and MLP-related securities. The UCITS fund offers institutional and retail share classes in three currencies, USD, EUR and CHF. Tortoise is also actively seeking mandate and advisory relationships with German institutional investors.

Disclosures

Investing involves risk. Principal loss is possible. The strategy will be primarily invested in the energy sector and its performance may be more volatile than if it were broadly diversified over industries and sectors. Companies in the energy industry are subject to many risks including, but not limited to, risks associated with owning and/or operating energy infrastructure assets, as well as capital markets, terrorism, natural disasters, climate change, operating, regulatory, environmental, supply and demand, and price volatility risks. The strategy invests in small and mid-cap companies, which involve additional risks such as limited liquidity and greater volatility than larger companies. Such investments may be subject to liquidity risk adversely impacting the strategy's ability to sell particular securities at advantageous prices or in a timely manner. Equity securities may fluctuate in response to the activities of an individual company or in response to general market and/or economic conditions, and include the possibility of sudden or prolonged market declines. Variations in the exchange rates between the base currency of the strategy's underlying investments and the currencies of the Share classes may adversely affect the strategy's performance. The strategy may experience material losses as a result of human error, system and/or process failures, inadequate procedures or controls. Investments in debt securities typically decrease in value when interest rates rise. This risk is usually greater for longer-term debt securities. Investment in lower-rated and non-rated securities presents a greater risk of loss to principal and interest than higher-rated securities. The fund is only offered to non-U.S. investors. The fund's investment objective, risks, charges and expenses must be considered carefully before investing. The prospectus contains this and other important information about the fund. Any investment in the Tortoise North American Energy Infrastructure Fund is subject to the terms of the prospectus and the articles. Read those along with the annual and semi-annual report and the key investor information document before investing.

Tortoise North American Energy Infrastructure Fund top 10 holdings as of 31/03/2017: Enbridge Inc. 8.8%; Kinder Morgan Inc. 8.3%; The Williams Companies, Inc. 8.1%, TransCanada Corporation 7.7%; Cheniere Energy, Inc. 7.1%; ONEOK, Inc. 4.8%; Plains GP Holdings, L.P. 4.5%; NextEra Energy Partners LP 4.4%; Targa Resources Corp. 4.2%; NRG Yield, Inc. 4.1%

Nothing contained on this communication constitutes tax, legal, or investment advice. Investors must consult their tax advisor or legal counsel for advice and information concerning their particular situation.

Certain marketing or sales-related support provided by Montage S.à.r.l. d/b/a Montage International and certain of its affiliates. Montage Investments is the indirect majority owner of Tortoise Capital Advisors.

For additional information, please call +1 844 822 4685 or visit www.tortoiseinternational.com

Contact:



David Berenger

Vice President, European Business Development

T: +33 67595 4651

Email: DBerenger@tortoiseadvisors.com

Tortoise International

23, rue de Bruyeres, L-1274 Howald | Grand-Duchy of Luxembourg

888.870.3088 | www.tortoiseinternational.com



Ed Russell

T: 913-981-1020

Email: erussell@tortoiseadvisors.com

Sponsorenbeiträge: NORD/LB Asset Management



NORD/LB Asset Management: Unsere maßgeschneiderten Strategien für Ihr Rendite-Risiko-Profil

Stärkere Schwankungen und instabilere Wechselbeziehungen der Märkte machen es immer schwieriger, verpflichtungsorientierte Planziele einer Kapitalanlage einzuhalten. Deshalb darf eine Strategie nicht nur kurzfristig funktionieren, sondern muss auch schwierige Phasen langfristig überdauern. Ein Team mit über 200 Jahren Berufserfahrung an den Kapitalmärkten und ein breit gefächertes Know-how im Asset Management bilden die Grundlage für ein langfristiges, stetiges Wachstum Ihrer Investmentvermögen.

Sie arbeiten mit einem Team zusammen, das auf eine langjährige Berufspraxis über mehrere Zyklen des Aktien- und Rentenmarktes zurückblickt und profitieren von breit gefächerten Kompetenzen im passiven und aktiven Fondsmanagement. Sie entscheiden sich bei uns für eine Anlagestrategie, die auch schwierige Zeiten an den Kapitalmärkten übersteht. Das Risiko und die Allokation Ihres Portfolios werden mit einem strategisch-taktischen Overlay erfolgreich gesteuert. Unsere Lösungen sind nachgewiesenermaßen ausgezeichnet. So hat 2016 die renommierte European Funds Trophy den NORD/LB AM Global Challenges Index-Fonds in der Kategorie „Aktienfonds International“ mit dem ersten Preis ausgezeichnet. Unter insgesamt 2.300 Anlageprodukten aus ganz Europa wies er innerhalb der letzten vier Jahre das beste Rendite-Risiko-Profil auf.

Umfassendes Angebot

In unseren Rentenportfolios managen wir in Spezial-AIF und Publikumsfonds breit diversifizierte EUR-Aggregates mit einem Schwerpunkt auf Non-financial-Unternehmensanleihen. Neben reinen Investmentgrade-Strategien, managen wir auch Hybrid Corporate Bonds. Hierfür haben wir in 2016 auch einen Publikumsfonds speziell für nachrangige Anleihen von Nicht-Finanzunternehmen aufgelegt. Investitionen in Anleihen von Banken und Versicherungen sind hier explizit ausgeschlossen. Der Markt für nachrangige Unternehmensanleihen ist in den letzten Jahren deutlich gewachsen. Hybrid Corporate Bonds machen mittlerweile rund sechs Prozent des iBoxx EUR Non-Financial Index aus. Sie stellen eine interessante Ergänzung für Investoren mit Fokus auf höherverzinsliche Unternehmensanleihen dar. Mit Hybrid Corporate Bonds lassen sich Renditen erzielen, die sonst nur im High Yield Bereich bzw. bei Emerging Markets-Risiko zu finden sind. Seit Auflage im Mai 2016 konnten bei marktadäquatem Risiko 10,12 Prozent (Stichtag 28.04.2017) Wertentwicklung erreicht werden.

Ergänzt wird diese Angebotspalette durch mit traditionellen Märkten gering korrelierten Absolute-Return Strategien in Form von quantitativer Durationssteuerung sowie quantitativem Management von EUR und USD-Zinskurven. Somit können wir unseren Kunden Ertragspotenziale sowohl bei einer Verflachung als auch bei einer Versteilerung der Zinsstrukturkurve anbieten.

Neben passiven Indextracking-Fonds für die wesentlichen internationalen Aktienindizes, bieten wir auch drei regionale Immobilienaktien-Indexfonds America, EMEA und Asia/Pacific an. Abgerundet werden diese passiven Investments durch eine aktive Selektionsstrategie in dividendenstarker Aktien aus dem Eurostoxx 50 Universum sowie eine systematische, taktische Long/Short-Steuerung des Investitionsgrades für Aktien Deutschland und USA.

Für die allokativer Steuerung von Multi Asset-Portfolios und für das Risiko-Overlay haben wir einen auf Mustererkennungsverfahren beruhende „regimebasierte Asset Allocation“ entwickelt. Sie bietet einen risikobewussten, stringenten und regelgebundenen Pfad auch durch strukturell instabile Kapitalmärkte. Kern der Strategie ist ein selbstlernender Algorithmus, der Marktmuster erkennt und Regimen zuordnet. Die hieraus resultierenden dynamischen Regimecharakteristika bezüglich Return, Volatilität und Korrelationen

stellen sich flexibel auf grundsätzliche Veränderungen im Kapitalmarktumfeld ein und fließen entsprechend in das integrierte Allokationsmodell ein. Zudem überwachen wir täglich den Regimewechsel. In diesen innovativen Ansatz, der sich deutlich von anderen im Markt befindlichen Strategien abhebt, können verschiedenste Investmentuniversen, Rebasierungszeiträume, Risikolimit- und Turn-Over-Vorgaben integriert werden. Bei entsprechenden Investorenvorgaben für einen Spezial-AIF oder Masterfonds (einschließlich der Möglichkeit Direktbeständen einzubeziehen) eignet sich unser Modell auch ideal für den Einsatz als Risiko-Overlay.

Seit 2007 verfolgen wir nachhaltige Strategien in Aktien- und Rentenmandaten. Beispielhaft hierfür stehen Publikumsfonds auf die nachhaltigen Indizes der Börse Hannover, den Global Challenge Index und den Global Challenge Corporates. Unser mehrfach –auch international– ausgezeichnete NORD/LB AM GCX-Fonds belegt dies eindrucksvoll.

Für Investoren, die bei der Anlage ihres Vermögens die Erfüllung der Liquidity Coverage Ratio (kurz LCR) beachten müssen, haben wir den spezifischen NORD/LB AM HQLA Investmentansatz und -prozess entwickelt: Der Anleger investiert nur in Wertpapiere, welche die Anforderungen für liquide Aktiva nach der Delegierten Verordnung (EU) 2015/61 erfüllen, die sogenannten High Quality Liquid Activa (HQLA). In einem hochkomplexen Prüfverfahren gewährleisten wir, dass LCR-fähige Wertpapiere für das Portfolio erworben werden und neben der Einhaltung der gewünschten Zielquote der HQLA-Anrechnung auch eine rendite- und risikooptimierte Asset Allocation zwischen Level 1 und Level 2 Aktiva umgesetzt wird.

Ein Überblick unserer Produkt-Strategien

<p>Beta Strategien</p> <ul style="list-style-type: none"> // Quantitative Multi Asset Portfolien / Strategien inklusive Wertsicherungskonzepte (FPU) // Stratified Sampling europäische Staatsanleihen Agencies, supranationale Anleihen, Covered Bonds // Corporates Europa und USA (Low Beta) // MSCI Regional Developed Markets Index Tracker // Internationale Immobilienaktien Indexfonds // Equity Index Tracker 	<p>Nachhaltigkeitsstrategien</p> <ul style="list-style-type: none"> // Nachhaltiges Investment in internationale Aktien // Nachhaltiges Investment in EURO Anleihen internationaler Corporate Bonds Emittenten // Nachhaltige Covered Bonds Portfolien in Zusammenarbeit mit einer Nachhaltigkeits-Ratingagentur // Ausrichtung des Gesamtportfolios auf Nachhaltigkeitskriterien
<p>Alpha Strategien</p> <ul style="list-style-type: none"> // Aktien Deutschland Long / Short // Aktien USA // Dividendenorientiertes Aktieninvestment // Staatsanleihen und Anleihen staatlicher Unternehmen von Schwellenländern // Corporate Bonds // Hybrid Corporate Bonds 	<p>Absolute Return Strategien</p> <ul style="list-style-type: none"> // EURO Zinskurve // US Zinskurve // EURO Duration Long // Regimebasierte Asset Allocation mit Wertuntergrenze

Erzielung stabiler Erträge durch stringenten Investmentprozess

Ein wesentliches Element unserer Investmentphilosophie ist die Erzielung stabiler Erträge auf Basis der von unseren Anlegern gewünschten Risikovorgaben, d.h. wir streben für jedes Mandat individuell die optimale, risikoadjustierte Rendite an.

Daher steht für uns am Beginn einer Zusammenarbeit mit unseren Kunden eine intensive Analyse der individuellen Ziele und Bedürfnisse unter Berücksichtigung der regulatorischen und unternehmensspezifischen Anforderungen. Unsere erfahrenen Portfoliomanager sind auf allen Stufen unseres Vorgehens federführend involviert, führen alle Portfoliotransaktionen eigenständig durch und tragen letztendlich die Verantwortung für das jeweilige Portfolio.

Unser Investmentprozess ist durch ein hohes Maß an Transparenz und Stringenz gekennzeichnet. Kernelement unseres mehrstufigen regelgebundenen Vorgehens ist die Gewichtungsempfehlung für die maßgeblichen Anlageklassen unserer institutionellen Investoren auf Basis des von uns entwickelten und auf Mustererkennungsverfahren beruhenden regimebasierten Asset Allokation-Modells.

Diese Empfehlungen werden in weiteren Prozessschritten durch unser Investmentkomitee qualitätsgesichert und auf die einzelnen Mandate unter Einbezug der jeweiligen individuellen Anlagerichtlinien und Risikovorgaben sowie der kundenspezifischen aktuellen Risikosituation abstrahiert.

Transparente Dienstleistungen bei der Master-KVG mit herausragendem Controlling und Reporting

Im Bereich Asset Servicing besteht unser Anspruch darin, Ihnen einen Service zu bieten, der weit über aufsichtsrechtliche Standardforderungen hinausreicht und Ihnen individuelle Controlling- und Reportingleistungen bietet: eReporting mit spezieller Auswertungsunterstützung, automatisierte und vollumfängliche Anlagegrenzprüfung, eigene Lösungen für die Performancemessungen, Simulation prognosebasierter Risikoszenarien und auch Produktbewertungen und Marktgerechtigkeitsprüfungen sind dabei einige der leistungsfähigen Tools, die Sie von uns erwarten können. Als einzige mittelständische KVG belegen wir das Erreichen unseres Qualitätsanspruchs mit einer TOP 5-Platzierung für Master-KGV-Dienstleistungen in der TELOS Kundenzufriedenheitsstudie aus dem Jahr 2015. Wir bieten Ihnen das gesamte Leistungsspektrum, das Sie von einer großen Kapitalverwaltungsgesellschaft erwarten – aber mit den kurzen Entscheidungswegen und dem flexiblen Gestaltungsfreiraum eines mittelständischen Unternehmens. Das hohe Produkt- und Prozess-Know-how ermöglicht uns die eigene Entwicklung von Marktgerechtigkeitsprüfungen und Produktbewertungen. Von diesen Lösungen aus einer Hand profitieren Sie durch schnelle Reaktionszeiten, individuelle Auswertungen und detaillierte Analysen. Gleiches gilt für unsere Reporting- und eReportinglösungen. Wir stellen Daten gemäß Solvency II bereit, beliefern neben der BVI- auch die SOLVARA-Schnittstelle und ermitteln die Solvency Capital Requirement-Kennzahlen für unsere Kunden aus der Versicherungsbranche.

Unsere Zukunft

Unsere derzeitigen Projekte konzentrieren sich auf einen Bereich mit wachsenden Chancen und Handlungsbedarf für Asset Manager: Die digitale Transformation ergreift nicht nur weite Teile unseres täglichen Lebens und vieler Wirtschaftsbereiche, sie sorgt auch in unserer Branche für großen Umschwung. Asset Management 4.0 ist für Asset Manager nicht nur ein Mittel, sich dem steigenden Kostendruck zu stellen. Digitalisierung, Big Data und Künstliche Intelligenz sind der Schlüssel zu völlig neuartigen Investmentlösungen. Mit unserem erfahrenen Spezialisten-Team, das schon unseren Ansatz zur regimebasierten Asset Allocation entwickelte, haben wir gute Voraussetzungen geschaffen, dieses Potenzial für unsere Kunden nutzbar zu machen. Zudem sorgt unsere Struktur als mittelständisches Haus für Vorsprung: Durch unsere kurzen Entscheidungswege in Kombination mit hoher Spezialisierung können wir neue Ansätze mit Zeit- und Qualitätsvorteilen im Vergleich zu großen Gesellschaften für unsere Kunden nutzbar machen und flexibler Kooperationsmodelle entwickeln.

Kontakt:



Carsten Schmeding

Vorstandsvorsitzender

+49 511 123 54 300

carsten.schmeding@nordlb-am.de

Sponsorenbeiträge: Deka Investment GmbH



Deka Investment: Anlagetrend Nachhaltigkeit: Attraktiv für institutionelle Investoren

Das Gesetz zur Umsetzung der so genannten CSR-Richtlinie in deutsches Recht wurde im März 2017 verabschiedet. Das bedeutet Veränderungen: Damit wird erstmals in Deutschland die Berichterstattung von Nachhaltigkeitsthemen für betroffene Unternehmen gesetzlich geregelt.

Große Kapitalgesellschaften beziehungsweise Kreditinstitute und Versicherungen mit mehr als 500 Mitarbeitern werden nun verpflichtet, eine sogenannte nicht-finanzielle Erklärung abzugeben. Sie sollen dadurch in Zukunft stärker über nicht-finanzielle Aspekte mit unmittelbaren und wesentlichen Auswirkungen auf ihre Wirtschafts- und Finanzlage berichten. Gefordert sind etwa Informationen zu Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelangen, der Achtung von Menschenrechten sowie zur Bekämpfung von Korruption und Bestechung. Viele davon betroffene Unternehmen erstatten heute schon Bericht zu nachhaltigen Themenbereichen. In Deutschland wurde dabei bislang eher ein vom Geschäftsbericht getrennter Nachhaltigkeitsbericht bevorzugt. Hier könnte sich jedoch für die Zukunft eine Tendenz abzeichnen, dass Unternehmen auf nichtfinanzielle Aspekte vermehrt im Rahmen eines integrierten Berichtes eingehen. Dahinter steht die Überlegung, dass finanzielle und nichtfinanzielle Aspekte nicht losgelöst voneinander sind, sondern sich gegenseitig beeinflussen.

Weltweiter Trend zu integrierten Berichten

Das entspräche einer internationalen Entwicklung, die von zahlreichen Organisationen wie der Global Reporting Initiative (GRI) oder dem International Integrated Reporting Council (IIRC) vorangetrieben wird. Die GRI etwa veröffentlichte im Oktober 2016 ihre neuen „Sustainability Reporting Standards“. Sie sollen Unternehmen auf der ganzen Welt Hilfestellungen geben bei der Berichterstattung nichtfinanzieller Aspekte. Ähnliches gilt für das International Integrated Reporting Framework des IIRC oder der Task Force on Climate-related Financial Disclosures des Financial Stability Board (FSB).

Die gegenwärtig in Deutschland veröffentlichten Nachhaltigkeitsinformationen entsprechen heutigen Anforderungen. Doch Ansprüche und Erwartungen von Investoren an Unternehmensberichte wachsen. Denn für immer mehr Anleger spielt Nachhaltigkeit eine immer wichtigere Rolle, und entsprechend beziehen sie nichtfinanzielle Informationen verstärkt in ihre Anlageentscheidungen ein. Dafür gibt es mehrere Gründe: Institutionelle Anleger setzen in ihrem Portfoliomanagement nicht nur deshalb verstärkt auf nachhaltige Ansätze, um regulatorische Anforderungen zu erfüllen und ihre Reputation zu schützen oder zu fördern. Ebenso im Fokus steht die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten als Ausgangspunkt eines verbesserten Risikomanagements, so dass insbesondere extreme Ereignisrisiken vermieden werden können.

Zur Umsetzung nachhaltiger Anlageideen stehen unterschiedliche Strategien offen. Entsprechend wächst der Markt für nachhaltige Investments seit Jahren dynamisch. Von 2010 bis 2015 hat sich das Volumen nachhaltiger Publikumsfonds in Deutschland von 6 auf 21 Milliarden Euro, das von Spezialfonds und Mandaten von 11 auf 48 Milliarden erhöht. Insgesamt wurden 69 Milliarden Euro nach Umwelt-, Sozial- und Governance-Gesichtspunkten, den so genannten ESG-Kriterien, gemanagt. (Quelle: FNG Marktbericht Nachhaltige Geldanlage 2016, BVI Jahrbuch 2016).

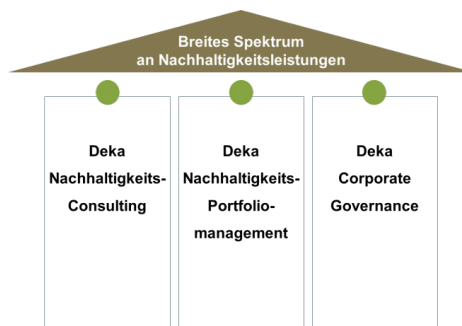
Individuelle Lösungen auf Basis langjähriger Erfahrung

Zahlreiche Studien, etwa des Center for Corporate Responsibility and Sustainability an der Universität Zürich oder der Harvard Business School und der London School of Business, haben belegt, dass nachhaltige Investments und Rendite sich nicht ausschließen müssen. Auch wir in der Deka sind davon überzeugt: So wurde etwa der Fonds Deka-Nachhaltigkeit Renten bei den FERI EuroRating Awards 2017 als bester Fonds in der Kategorie Renten Euro ausgezeichnet.

Bei der Umsetzung von Nachhaltigkeitsansätzen eröffnen insbesondere Fonds vielschichtige Gestaltungsmöglichkeiten. Im Asset Management der Deka Investment ist Nachhaltigkeit seit geraumer Zeit neben Rendite, Risiko und Liquidität eine zentrale Orientierungsgröße. Institutionelle Kunden unterstützen wir dabei individuell – vom Consulting über die Portfolioallokation und das Management bis hin zum Reporting. Dank gebündeltem Fachwissen und langjähriger Erfahrung mit verschiedenen Investmentprofilen sind unsere Experten in der Lage, die speziellen Anforderungen institutioneller Anleger mit sinnvollen Lösungen zu unterlegen und gleichzeitig die Auswirkungen auf das Portfolio zu überprüfen.

Unsere nachhaltigen Wertpapieranlagen für institutionelle Kunden in Mandaten und Spezialfonds basieren überwiegend auf individuellen Ausschlusskriterien (Verbot bestimmter Investments wie Waffen, Arbeits- oder Menschenrechtsverletzungen). Wir nutzen dabei die Ergebnisse renommierter ESG-Research-Anbieter und ergänzen diese mit Research unserer Analysten. Durch den laufenden Abgleich wird sichergestellt, dass nur Wertpapiere in den Portfolios gehalten werden, die nach den für den Fonds definierten Nachhaltigkeitskriterien investierbar sind. Für alle von uns gemanagten Fonds gilt: Investitionen in Hersteller von Cluster-Munition und Anti-Personen-Minen sowie Finanzgeschäfte mit Grundnahrungsmitteln sind verboten.

Das Leistungspaket wird abgerundet durch Corporate-Governance-Angebote wie der Stimmrechtsausübung bei Hauptversammlungen von börsenorientierten Unternehmen und einem weitergehenden Engagementansatz.



Dabei nutzen wir unsere ca. 1.600 Unternehmenskontakte pro Jahr, um im direkten Gespräch mit Vorständen und Aufsichtsräten ESG-Themen zu adressieren. Wir in der Deka sehen hier die größten Hebel, eine nachhaltige Entwicklung mitzugestalten. Dabei verfolgen wir auch das Ziel, auf unsere Geschäftspartner derart einzuwirken, dass negative Einflüsse auf Umwelt und Gesellschaft möglichst minimiert werden. Die Beachtung nachhaltiger Aspekte ist mittlerweile eine feste Orientierungsgröße in unserem Asset Management geworden.

Nachhaltigkeitsberichterstattung eröffnet Chancen

So gesehen ist die CSR-Richtlinie wohl erst der Anfang – die Entwicklung geht weiter. Daher ist es, wenn man in die Zukunft blickt, durchaus vorstellbar, dass Anforderungen bezüglich nichtfinanzieller Berichterstattung auch in Bilanzierungsvorschriften wie den International Financial Reporting Standards (IFRS) aufgenommen werden. Oder die Risikodefinitionen werden seitens der Aufsichtsbehörden

dahingehend ausgeweitet, dass künftig auch Umwelt-, Sozial- oder Governance-Risiken bei der Eigenkapitalunterlegung berücksichtigt werden.

Das sich ändernde Umfeld verlangt Anpassungen bei den Unternehmen. Aber dadurch eröffnen sich auch neue Chancen: Unternehmen, die hier vorbildlich handeln, können nicht nur in der öffentlichen Wahrnehmung punkten und ihre Reputation steigern, sondern auch qualifiziertes Personal gewinnen sowie den Ressourcenverbrauch reduzieren. Darüber hinaus lassen sich ganz konkret auch Finanzierungskosten senken und neue Investorengruppen erschließen. Auch haben Untersuchungen gezeigt, dass eine verantwortungsvolle Unternehmensführung an den Börsen langfristig honoriert wird.

Vor dem Hintergrund der dynamischen Entwicklung ist es konsequent, dass die Europäische Kommission Anfang 2017 eine Expertengruppe für „Sustainable Finance“ ins Leben gerufen hat. Sie soll dabei helfen, eine übergreifende und zusammenfassende EU-Strategie für nachhaltige Finanzen zu erarbeiten, um Nachhaltigkeit in die europäische Finanzregulierung auf dem Weg zur Kapitalmarktunion zu integrieren. Erste Arbeitsergebnisse sollen zur Jahresmitte vorgestellt und öffentlich diskutiert werden; die anschließenden Folgearbeiten erstrecken sich bis Ende 2017.

Kontakt:



Michael Schmidt,
Mitglied der Geschäftsführung Deka Investment GmbH



Michael Stark-Urzendnik,
Leiter Institutionelle Investoren, Dekabank Deutsche Girozentrale

Deka Investment GmbH / Dekabank Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Tel.: 069 7147-0
www.deka-institutionell.de

Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder Landesbank oder von der Dekabank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt und unter www.deka.de erhalten.

Sponsorenbeiträge: alpha beta asset management



alpha beta asset management gmbh: „Income“: Eine besicherte Kreditstrategie mit kurzer Duration als Fixed-Income-Alternative im Niedrigzinsumfeld

alpha beta asset management (vormals Gauly | Dittrich | van de Weyer Asset Management) ist ein institutioneller Asset Manager, spezialisiert auf Fragen der Asset Allokation, des Risikomanagements sowie innovativer Assetklassenlösungen in einem globalen Anlageuniversum mit aktivem Managementstil.

Die Geschäftsführer, Markus van de Weyer und Carsten Vennemann, verfügen jeweils über mehr als 20 Jahre nationale und internationale Kapitalmarkterfahrung. Vor Unternehmensgründung im Jahr 2012 haben sie rund 10 Mrd. Euro Anlegergeld in mehr als 200 Spezialfonds einer deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaft verantwortet. Markus van de Weyer und Carsten Vennemann sind überzeugt, dass systematische, prognosefreie Anlageentscheidungen die Grundlage für langfristige Wertzuwächse schaffen – unabhängig von Modetrends und emotionalen Einflüssen.

Als Konsequenz dieser Investmentphilosophie kooperiert alpha beta asset management in der Produktentwicklung mit den Unternehmen Quasol und BLU Family Office. Quasol ist ein auf quantitative/finanzmathematische Fragestellungen spezialisiertes Unternehmen und wird von Prof. Dr. Daniel Ziggel und Vanessa Peters geführt. Es bietet maßgeschneiderte Lösungen im Bereich Risikomanagement, Asset Allokation und Portfoliooptimierung. BLU Family Office wurde 2010 gegründet, um Investments und finanzielle Angelegenheiten zweier Familien koordiniert zu verwalten. Seitdem hat BLU seine Aktivitäten erheblich ausgeweitet und unterstützt nun auch andere Investoren dabei, erfolgreich zu investieren.

Was ist „Income“?

Wir definieren „Income“ als stetigen und prognostizierbaren Cash Flow, ohne dabei ein (großes) Kapitalrisiko einzugehen. In der Vergangenheit bezogen Investoren Zinseinnahmen aus festverzinslichen Wertpapieren, Sicht- oder Termineinlagen, Geldmarkttiteln oder Geldmarktfonds. In Zeiten historisch niedriger Zinsen in der entwickelten Welt suchen Anleger nun Ertragsalternativen, z.B. durch höhere Durationsrisiken im Rentenmarkt oder durch Anlagen in dividendenstarken Aktien. Wir hingegen betrachten Anleihen mit hoher Duration oder Dividendenstrategien nicht als Income-Strategien, da sie einem signifikanten Marktpreisrisiko unterliegen.

Unsere Lösung: Einkommen aus diversifizierten Kreditstrategien

Da das Bankenangebot oder andere öffentliche Märkte kaum noch ausreichende Zins- und Ertragschancen bieten, investieren wir in Schuldtitelstrategien privater Kreditmärkte als alternative Ertragsquelle. Fonds, die in private Kreditstrategien investieren, erleben aktuell einen großen Zulauf. Schätzungen zufolge haben solche spezialisierten Strategien in 2015 ca. USD 85 Mrd. Anlagevolumen eingesammelt. Kreditforderungen werden dabei entweder durch dingliche Vermögensgegenstände oder Cash Flows besichert. Wir diversifizieren hierbei über unterschiedliche Arten von Sicherheiten, Kreditqualitäten und Herkunftsregionen. Dabei werden z.B. Handels- oder Betriebsmittelfinanzierungen, Verbraucher- oder Geschäftskredite aber auch Mikrofinanz-Darlehen berücksichtigt. Ein besonderes Augenmerk legen wir an dieser Stelle auch auf

die ESG-Orientierung der Zielfonds. Wir investieren ausschließlich in solche Strategien, die Liquidität innerhalb von weniger als einem Jahr bereitstellen, um unser Anlagerisiko zu begrenzen. Die Restlaufzeiten der zugrundeliegenden Kredite laufen regelmäßig zu ca. 95% kürzer als ein Jahr, so dass das Zinsänderungsrisiko minimal ist. Allokiert werden ausschließlich Strategien solcher externer Manager, die unsere stringenten Anlagekriterien erfüllen und eine umfangreiche Due Diligence erfolgreich durchlaufen haben.

Attraktive Sharpe-Ratio

Durch diese Besonderheiten dieser Assetklasse ist es möglich, attraktive und nachhaltige Renditen in Form von Kredit- und Liquiditätsprämien zu erwirtschaften. Gemäß mehrjähriger Anlageerfahrung im Family Office sowie den Ergebnissen seit Auflage der Strategie im Herbst 2016 als Spezial-AIF erwirtschaftete die Strategie ca. 5-6% p.a. nach Kosten - und dies mit erstaunlicher Stabilität. Die annualisierte Volatilität liegt unter 0,5% und ist somit kaum „fühlbare“, während bisher keine Drawdowns aufgetreten sind. Weiterhin liegt ein Vorteil der Strategie in der nicht vorhandenen Korrelation zu den Aktienmärkten. Dies stützt uns in unserer Annahme, dass obige Ertragserwartungen ohne proportionale Risikozunahme erwirtschaftet werden können und damit Investments in solchen privaten Kreditstrategien nicht per se risikobehafteter sind als konventionelle Rentenmärkte.

Warum ist es möglich, Überschussrenditen in privaten Kreditmärkten zu erzielen?

An erster Stelle ist hierbei der Prozess der Disintermediation im Kreditmarkt seit der Finanzmarktkrise von 2008 zu nennen, in deren Folge Banken ihre Kreditvergabeaktivitäten eingeschränkt oder einzelne Geschäftsbereiche komplett aufgegeben haben. Es existiert eine Lücke zwischen der tatsächlichen Kreditnachfrage und dem Kreditvolumen, das Banken herauslegen wollen. Des Weiteren bleibt vielen Kleinunternehmen oder Privatpersonen der öffentliche, verbrieft Kreditmarkt aufgrund ihrer Größe vorenthalten, insbesondere außerhalb der entwickelten Länder. Um insbesondere diesen Kleinunternehmen bzw. Privatpersonen überhaupt Fremdkapital zur Verfügung stellen zu können, zumal in technisch schwächer entwickelten Ländern der Emerging Markets, ist eine umfangreiche Infrastruktur seitens der Kreditgeber erforderlich. Auch diese Infrastruktur bzw. die damit verbundenen Dienstleistungen erklären einen Teil der Überschussrenditen. Schließlich ist es zum Verständnis dieser Risiken notwendig, die verschiedenen Besicherungsarten sowie Jurisdiktionen und auch die Bedürfnisse der Kreditnehmer mittels einer umfangreichen Analyse exakt zu verstehen. Um zu einer Anlageentscheidung zu gelangen, ist umfangreiches Spezialwissen und langjährige Erfahrung im Markt unverbriefter Kreditforderungen notwendig. In der Summe führen diese Faktoren dazu, dass der Kreditnehmer aufgrund der geringeren Zahl potenzieller Kreditgeber einen Risikoaufschlag zahlt, der sich folglich in unserer Income-Strategie in höheren Erträgen niederschlägt.

Die fünf Stufen des Investmentprozesses

Im Investmentprozess nutzen wir das Know-how aller Partner. BLU Family Office bringt als Initiator der Produktidee zusätzlich das nachhaltige Denken eines Family Office ein. Der Research-Spezialist Absolute Return Partners LLP analysiert die Strategien und externen Manager sowie die Investmentvehikel im Rahmen seiner bewährten Due Diligence-Praxis im alternativen Bereich. alpha beta asset management nutzt seine Erfahrung als etablierter Asset Manager mit Fixed-Income-Expertise, während Quasol die quantitative Infrastruktur für die Prozesse und die Optimierung der Strategie beisteuert.

Ziel des Investmentprozesses ist es, die unterschiedlichen Risikoprämien zu isolieren, um die Diversifikation über alle Arten von Risiko sicherzustellen. Die Aufgabe der Portfoliokonstruktion ist es dann, Risikokonzentrationen zu vermeiden. Im ersten Schritt unseres Investmentprozesses filtern wir nur solche Zielfonds heraus, die unsere Mindestkriterien hinsichtlich Track Record, Assets under Management, Geschäftsmodell/Strategie und Mindestliquidität für kurzlaufende, besicherte Kreditstrategien erfüllen. Im zweiten Schritt erfolgt eine tiefere Due Diligence, die sich vor allem mit den Details jeder einzelnen

Strategie beschäftigt, vom Investmentprozess bis zu den handelnden Personen und vom Governance-Prozess bis hin zur Gebührenstruktur. Hierbei geht es auch um Detailinformationen zur Struktur der Kredite, Ausfall- oder Recovery-Raten.

Im dritten Schritt des Prozesses erfolgt eine Risikokategorisierung aller relevanten Faktoren, um ein tiefgehendes Verständnis der Risikotreiber zu erhalten. Zur Sicherstellung einer ausreichenden Diversifikation werden alle Faktoren schließlich klassifiziert. Alle vorhandenen Informationen werden dabei aggregiert und dokumentiert. Im vierten Schritt findet die Due Diligence ihren Abschluss, i.d.R. durch einen Besuch beim Manager vor Ort. Der finale Schritt des Investmentprozesses führt alle Informationen im Rahmen des Investmentkomitees zusammen. Das Investmentkomitee setzt sich aus Vertretern der Partner BLU, Absolute Return Partners und alpha beta asset management zusammen und entscheidet, ob ein Investment eingegangen wird.

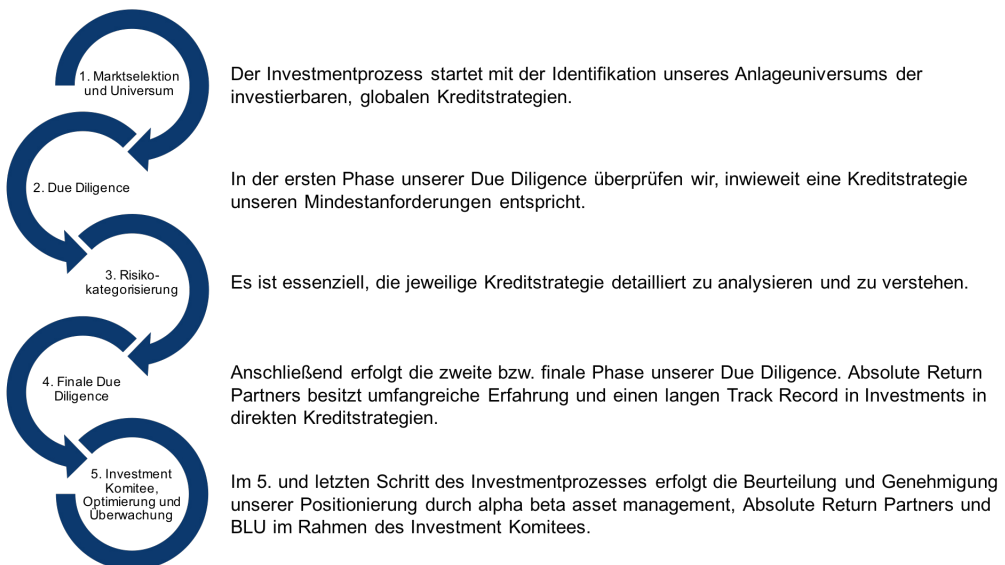


Abbildung 1: Investmentprozess der Income Strategie, Quelle: alpha beta asset management

Portfoliooptimierung

Vorrangiges Ziel ist hierbei die Diversifikation über alle Risikotreiber. Dabei analysieren wir holistisch und identifizieren die inhärenten Risikotreiber, kategorisiert in zwei Gruppen: Dinglich besicherte Strategien (z.B. Handelsfinanzierungen, Leasing, Immobilienfinanzierungen) und Cash-Flow-besicherte Strategien (z.B. Betriebsmittel- oder Spezialfinanzierungen). Unter Berücksichtigung unserer internen Diversifikationsrichtlinien wird anschließend das Portfolio konstruiert. So werden die prozentualen Anteile einzelner Strategien, Regionen, Länder, Branchen, der Median der Kredithöhe oder auch der Median der Kreditlaufzeiten limitiert.

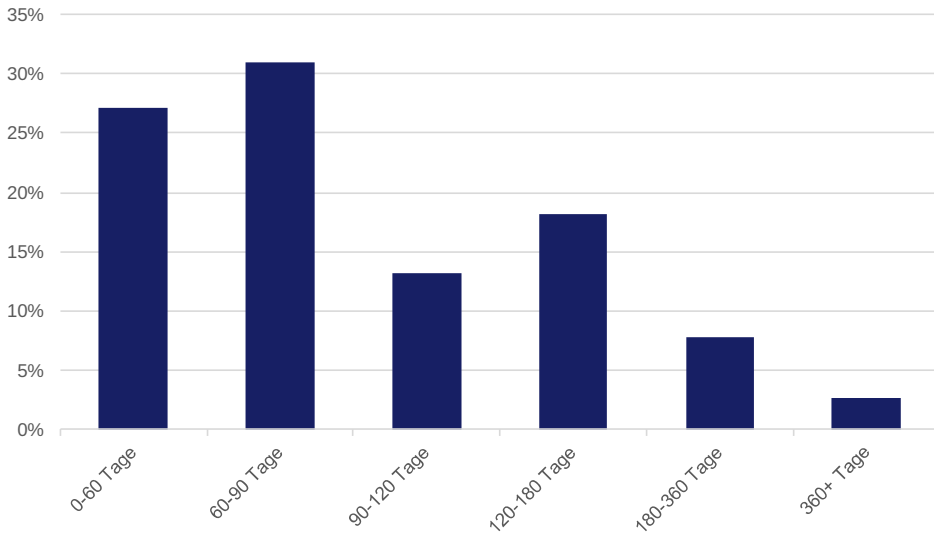


Abbildung 2: Verteilung der Kreditlaufzeiten der Income-Strategie, Quelle: alpha beta asset management

Abschließend führen wir eine formelle Optimierung durch, mit dem Ziel der Maximierung des erwarteten Ertrags unter der Einhaltung unserer festgelegten Restriktionen. Allerdings betrachten wir die Portfoliooptimierung nicht als ausschließlich quantitative Aufgabe. Daher erfolgt abschließend eine Überprüfung der Optimierungsergebnisse auf Basis qualitativer Kriterien zur Sicherstellung der Diversifikation auch auf höchstem Detaillierungsgrad. Damit diese Kriterien auch im Zeitablauf eingehalten werden, unterliegt das Portfolio einem regelmäßigen Monitoring. Dies erfolgt sowohl auf investmenttechnischer als auch operationeller Ebene auf monatlicher Basis.

- Die grundlegende Prämisse unserer Portfolio Management Strategie ist die Diversifikation.
- Wir suchen Risikopositionen in einer Vielzahl individueller Kreditforderungen mit unterschiedlichsten Risikofaktoren aus möglichst vielen Regionen rund um den Globus.
- Wir berücksichtigen dabei diverse Arten von Besicherung, Krediten und zyklischen Faktoren in unserer Allokation, mit dem Ziel einer ausgewogenen Portfolio-Zusammensetzung über viele verschiedenartige Risikotreiber.

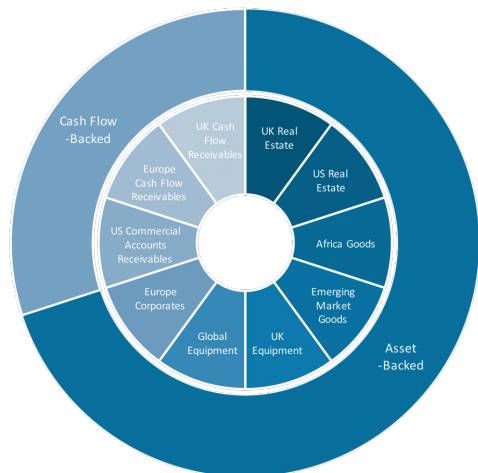


Abbildung 3: Indikative Portfolio Zusammensetzung, Quelle: alpha beta asset management

Umsetzung und Erwerbbarkeit

Die Income-Strategie ist seit Ende Oktober 2016 sowohl als Spezial-AIF als auch als darauf basierende Inhaberschuldverschreibung nach Luxemburger Verbriefungsrecht erwerbbar. Für weitere Informationen stehen wir Ihnen unter den nachstehend aufgeführten Kontaktdaten gerne zur Verfügung.

Fazit

Die Income-Strategie zeichnet sich durch attraktive Renditeerwartungen bei geringer Volatilität aus. Sie nutzt die Chancen privater Kreditmärkte und investiert global. Sie ist in verschiedenen Vehikeln (Spezial-AIF, Inhaberschuldverschreibung) erwerbbar und für institutionelle Anleger in ihrer Ausgestaltung flexibel umsetzbar. Der kritische (Haupt-)Erfolgsfaktor für diesen Wachstumsmarkt liegt in einer intensiven Due Diligence und dem tiefen Verständnis der unterliegenden Risikotreiber.

Kontakt:

Markus van de Weyer, Geschäftsführer

T +49 (0) 69 767 578 15

markus.vandeweyer@abam.email

alpha beta asset management gmbh

OpernTurm . Bockenheimer Landstraße 2-4

60306 Frankfurt am Main

www.abam-gmbh.com



Prof. Dr. Daniel Ziggel, Geschäftsführer

T +49 (0) 2064 456 43 94

daniel.ziggel@quasol.de

Quasol GmbH

Hauptstraße 5b

46569 Hünxe

www.quasol.de

Rechtliche Informationen

Diese Werbemittelung wurde von der alpha beta asset management gmbh ausschließlich für diesen spezifischen Informationszweck erstellt. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vollständigen Angaben des Fonds sind dem Verkaufsprospekt sowie der Satzung oder dem Verwaltungsreglement oder den Vertragsbedingungen, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage eines Kaufs dar. Die genannten Unterlagen sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft/ Kapitalanlagegesellschaft oder Depotbank sowie bei der alpha beta asset management gmbh (<http://abam-gmbh.com/investmentstrategien/multi-asset-global-5/>) oder von den jeweiligen Vertretern in den Ländern, für die eine Vertriebszulassung vorliegt. Die alpha beta asset management gmbh erachtet die Quellen, auf deren Informationen diese Publikation beruht, als aktuell und vertrauenswürdig. Trotz größtmöglicher Sorgfalt kann die alpha beta asset management gmbh weder ausdrücklich noch stillschweigend Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Glaubwürdigkeit oder Vollständigkeit jeglicher Informationen übernehmen. Dies gilt nicht, soweit sich die alpha beta asset management gmbh vorsätzlich oder grob fahrlässig verhalten hat oder eine Verletzung des Lebens, Körpers oder Gesundheit vorliegt. Keine in dieser Publikation getätigte Aussage ist als Garantie oder Zusicherung zu verstehen. In dieser Publikation wurden Ausblicke und zukunftsorientierte Aussagen getroffen, die mit Risiken und Unsicherheiten verbunden sind. Alle Prognosen, Ansichten und Einschätzungen spiegeln die Beurteilung der alpha beta asset management gmbh zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Publikation wider. Die hier zur Verfügung gestellten Prognosen und Szenarien basieren auf unserer Einschätzung zum gegenwärtigen Zeitpunkt und auf einer Vielzahl von Annahmen. Veränderungen innerhalb dieser Annahmen können zu anderen Ergebnissen führen. Daher ist dieser Publikation nicht dazu gedacht, zukünftige Ereignisse vorherzusagen. Frühere Wertentwicklung ist keine Garantie oder Indikation für zukünftige. Jegliche in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen können ohne entsprechende Ankündigung der alpha beta asset management gmbh geändert werden. Die alpha beta asset management gmbh behält sich das Recht vor, Einschätzungen, Angaben zu Produkten, Kursen, Preisen und sonstigen Konditionen jederzeit und ohne gesonderte Bekanntmachung zu ändern, bzw. die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Meinungen sowie Einschätzungen nicht zu aktualisieren oder zu berichtigen. Die alpha beta asset management gmbh übernimmt insbesondere keine Haftung für direkte oder mittelbare Schäden, die auf Verwendung dieser Publikation oder ihres Inhalts beruhen. Die zur Verfügung gestellten Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten dar, noch eine Empfehlung zu deren Erwerb. Die Informationen sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine Rechts- und/oder Steuerberatung sowie eine Anlageberatung oder Anlageempfehlung. Es handelt sich um eine Marketingkommunikation. Die Angemessenheit der in dieser Publikation genannten Produkte muss jeder Anleger auf Basis eigener Analysen gegebenenfalls unter Hinzuziehung eines qualifizierten Beraters analysieren. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Publikation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist nicht erfolgt. Soweit die alpha beta asset management gmbh nicht vorher die schriftliche Zustimmung erteilt hat, ist es untersagt, die vorliegende Publikation oder ihren Inhalt ganz oder teilweise zu veröffentlichen, zu vervielfältigen, auf andere Weise Dritten zugänglich zu machen, zusammenzufassen oder sich darauf zu beziehen. Die Verbreitung, Weitergabe oder Verwendung dieser Publikation kann in bestimmten Ländern durch gesetzliche oder regulatorische Bestimmungen beschränkt sein. Personen, die in den Besitz dieser Publikation kommen, sind verpflichtet sich selbst über mögliche Restriktionen zu informieren und diese zu beachten. Insbesondere dürfen die Anteile des Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässige US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA oder in anderen Ländern, in denen keine Vertriebszulassung besteht, verbreitet werden. Weitere Informationen zu den angesprochenen Strategien sind auf Wunsch bei der alpha beta asset management gmbh erhältlich.

Sponsorenbeiträge: LBBW Asset Management

LBBW Asset Management

Fonds in Feinarbeit.

LBBW Asset Management – Unternehmensüberblick

Die LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH (LBBW AM) ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) und agiert als das Centre of Competence für die Asset Management Aktivitäten der LBBW Gruppe. Die Gesellschaft verwaltet per 31.03.2017 insgesamt ein Volumen von 67,1 Mrd. EUR, davon 5,9 Mrd. EUR in 52 Publikumsfonds und 39,5 Mrd. EUR in 162 Spezialfonds sowie 21,7 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.

Langjährige Erfahrungen im Fondsgeschäft :
Gründung der ersten Asset Management Gesellschaft in 1988

Umfassendes Leistungsprofil für unsere Kunden :
Full-Service KVG mit dem Fokus auf Asset Management
und Administrationsleistungen

Spezialfonds
Anzahl: 162

Publikumsfonds
Anzahl: 52

Vermögensverwaltung
Versicherungen:

Total Assets Fondsgeschäft: 45,4 Mrd. €

21,7 Mrd. €

AuM per 31.03.2017

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 Anlagensegmenten 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

- Regelbasierte Wertsicherungskonzepte
- 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. Seit 2010 werden erfolgreich marktneutrale Investmentfonds in den Assetklassen Fixed Income Credit und Rohstoffe gemanagt. Eine besondere Kompetenz stellt die aktive Asset Allokation bei gemischten Mandaten dar. In diesem Zusammenhang ist vor allem der LBBW Multi Global zu erwähnen, der die Anleger sowohl mit seinem Investmentansatz als auch einer stabilen Performance Historie zu überzeugen weiß. 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.

Nachhaltigkeit

Nachhaltige Investmentstrategien gehören bereits seit vielen Jahren zu unseren Kernkompetenzen, die wir unseren Kunden sowohl als Publikumsfonds als auch als Spezialfonds zur Verfügung stellen. Sie zeichnen sich durch hohe Transparenz und Qualität des Portfolios aus und berücksichtigen beispielsweise eine Kombination von Best-in-Class-Ansatz mit strengen Nachhaltigkeitskriterien.

Darüber hinaus begleiten wir unsere Kunden auch bei der Bewältigung aktueller strategischer Fragestellungen, mit denen unsere Kunden inzwischen vermehrt konfrontiert werden, die sich beispielsweise aus der Umsetzung von COP21 (2-Grad-Ziel von Paris) ergeben.

Hier sind wir ein kompetenter Partner bei der Identifikation des CO₂-Footprints, der Vermeidung von Stranded Assets als Folge des Carbon Bubbles und der damit verbundenen Neubewertung einzelner Branchen. Auch die Umsetzung der Dekarbonisierung von Portfolios und aktive Divestment Strategien, wie sie beispielsweise vom Norwegischen Pensionsfonds vollzogen werden, können mit unserer Expertise umgesetzt werden.

Ausblick

Die zunehmende Nachfrage nach globalen Strategien vor allem im Renten- und Multi Asset Bereich bestätigt den eingeschlagenen Weg bei der Weiterentwicklung der Investmentstrategien. Neben den bereits etablierten Ansätzen für in Euro denominierte Anleihen bietet die LBBW AM auch ein sehr erfolgreiches Anlagekonzept für globale Portfolios an, das auf einer breiten Streuung der Anleiheinvestments über verschiedene Zins- und Währungsmärkte basiert. So können die Anleger an Fremdwährungen, unterschiedlichen Zinsniveaus und Spreads partizipieren und diese als Ertragsquelle für ihre Portfolios erschließen.

Und mit ihren Multi Asset Ansätzen stellt die LBBW AM ihren Kunden weitere Möglichkeiten zur Verfügung, sich in dem aktuellen Zinsumfeld erfolgreich zu positionieren.

Wichtig für die LBBW AM bleiben auch im Jahr 2017 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

Ansprechpartner für das institutionelle Geschäft:



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



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



Dr. Helmuth Conrad
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

2. Hintergrund und Zielsetzung der Studie

Der deutsche Spezialfonds-Markt boomt weiter. Seit wir die Studie mit der Jahrtausendwende zum Markt institutioneller Gelder bei TELOS verfassen, tun wir dies in einem stetig wachsenden Marktsegment, das sich auch durch Rückschläge nicht aus der Façon bringen lässt. Wir erinnern uns an die katastrophale Startphase im letzten Jahr, als herrührend aus dem chinesischen Kapitalmarkt alleine der DAX bis zum 11. Februar 2016 um in der Spitze 19% nachgab.

Der Blick auf die 2016-er Statistik zum Spezialfonds-Volumen zu Anfang diesen Jahres zeigt uns, dass sich an der generell positiven Entwicklung des Spezialfondsmarktes nichts geändert hat. Weit über die Hälfte der laut BVI-Statistik in Fonds (Publikums- und Spezial-AIF) investierten Gelder von summa summarum ca. 2,8 Bio.€ werden für institutionelle Investoren gemanagt. Diese ca. 1,48 Bio.€ institutionelles Geld liegen knapp 10% über den ein Jahr zuvor gemessenen 1,35 Bio.€. Ende 2014 waren es bereits 1,25 Bio.€. Die Steigerung über das Jahr 2016 betrug damit mehr als 110 Mrd.€. Die entscheidende Hürde zu dieser dynamischen und rasanten Entwicklung wurde mit dem Überschreiten der 1 Bio.€ - Grenze an institutionellen Geldern vor vier Jahren im Übergang des Jahres 2013 auf 2014 genommen.

Der insgesamt erfreuliche Gesamteindruck lässt sich auch anhand des um 6,9% angestiegenen deutschen Aktienindex DAX ablesen, wenn auch der 2016-er Start, wie gesagt, zunächst keine Untermauerung eines positiven Umfeldes abgab. Aktuell hat der Index bereits neue Höchststände jenseits des seinerzeitigen Hochs von 12.391 Punkten genommen. Befeuert wurden die Kapitalmärkte von der Wahl von Donald Trump zum amerikanischen Präsidenten, dem sog. Trump-Effekt. Die Frankreich-Wahl hat für weitere Beruhigung an den Kapitalmärkten gesorgt.

Das Ziel unserer diesjährigen Spezialfondsmarkt-Studie (2017), die sich seit ihrer Ersterscheinung im Jahr 2001 zum 17. Male jährt, besteht wieder darin, die aktuellen Trends und Strömungen auszuloten. Hierzu dienten uns zum einen die auf Grundlage eines Fragebogens gegebenen Antworten von institutionellen Entscheidungsträgern. Diskussionen und Hintergrundgespräche, die wir mit Marktteilnehmern geführt haben, rundeten das Gesamtbild ab. Die gewonnenen Erkenntnisse haben wir zum großen Teil auch grafisch aufbereitet. Auf diese Weise soll die Analyse einen Gesamtüberblick über den institutionellen Markt in Deutschland liefern. Mit ihrem Track Record im jetzt 17. Jahr ist die TELOS-Studie inzwischen eine Art „Klassiker“ und dient auch als Quellenhinweis für alle Marktteilnehmer.

An der Studie haben in diesem Jahr 85 institutionelle Anleger teilgenommen.

Im Fokus unserer Befragung stehen

- die Ermittlung des Status Quo im institutionellen Geschäft, beginnend mit dem
 - Volumen der angelegten Gelder mittels Spezial- AIF, Publikumsfonds oder Direktanlagen,
 - die Asset Allocation über Assetklassen und die lokale Verteilung
 - Beauftragung inländischer und ausländischer Manager
 - aktiv versus passiv gemanagter Mandate bis hin zur
 - Inanspruchnahme von externen Beratern
- sowie
- das Einfangen des aktuellen Stimmungsbildes der institutionellen Investoren wie der
 - Zufriedenheit mit den Asset Managern und
 - derzeitige Planungen und Präferenzen für aktuell anstehende Investitionen.

Vorbei sind die guten alten Zeiten, in denen man einen aktiv orientierten Asset Manager mit einem „Gemischten oder balanced Portfolio“ mit einer Allokation von bis zu 30% Aktien und den Großteil in Renten betraut hat und diese Spielart womöglich über mehrere Spezialfonds oder Segmente an verschiedene Manager verteilt hat. Das Thema Diversifikation hat vor dem Hintergrund des seit langem anhaltenden Niedrigzinsumfeldes eine neue Bedeutung gewonnen. Ausgangspunkt des ganzen Dilemmas ist die weltweite Wachstumsschwäche, die die Zinsen auf Niedrigständen hält. Und die generellen Wachstumsprognosen geben auch keinen Anlass zu Jubelschreien; ja wenn da nicht die USA wären, die doch immerhin Wind in die Segel ihrer Konjunktur bekommen haben mit der Folge, dass die FED sogleich im

Dezember 2016 die Zinsen angehoben hat, aktuell wieder und voraussichtlich noch mit zwei weiteren Zinsschritten in 2017 nachhalten wird. Das schürt die Hoffnung auf zumindest moderate Zinserhöhungen auch in anderen Regionen. Ob dies tatsächlich passieren wird, erscheint allerdings fraglich. Die EZB zum Beispiel wird nur dann an eine Erhöhung der Zinsen denken, wenn die Inflation ansteigt; und zwar die Kerninflation, also unter Herausrechnung der Effekte durch Energiekosten und Lebensmittelpreise. Doch die Kerninflation liegt weit unter den aktuell immer wieder in das Spiel gebrachten 2% als magische Grenze. Zudem ist die EZB gefesselt durch die unterschiedlichen Wachstumsentwicklungen in den 28 europäischen Staaten. Welche Auswirkungen am Ende das am 23. Juni 2016 erfolgte Brexit-Votum auf die EU haben wird und ob überhaupt, steht mangels jeglicher Erfahrungswerte völlig in den Sternen. Ohne Wirtschaftswachstum bzw. Perspektive auf ein solches wird sich an der Zinsfront nichts Wesentliches verändern. Mit der Wahl Trumps haben die USA der Welt einen Bärendienst erwiesen. Der von der amerikanischen Regierung angekündigte Protektionismus wird eine weltweite Anfandung der Konjunktur im Keim ersticken.

Für Anleger hat dies zur Folge, dass man sich bei Renditen für Bundesanleihen im 10-Jahresbereich unter 0,2% stärker mit alternativen, sprich auch illiquiden, Assetklassen auseinandersetzen muss. Insbesondere institutionelle Entscheidungsträger, die satzungsgemäß festgelegte Mindestrenditen für Pensionsverpflichtungen von noch zum Teil 4% oder gar 5% erwirtschaften müssen, beschäftigen sich immer mehr mit dieser Thematik oder haben auch schon konkrete Investments in illiquiden Assetklassen vorgenommen. Die derzeitige Phase ist insoweit von besonderem Interesse, als in diesem und im nächsten Jahr die seinerzeit noch mit auskömmlichen Zinsträgern ausgestatteten Rentenpapiere fällig werden und auslaufen und insoweit Neuanlagen gesucht werden.

Der Blick in das Jahr 2016 mit seinen beiden völlig unerwarteten Großereignissen, dem Brexit und der US-Wahl, waren unumstößliche Beispiele und Beweise dafür, dass wir es einerseits in zunehmenden Maße mit „politischen Börsen“ zu tun haben und andererseits, dass die Vorhersehbarkeit scheinbar klarer (Wahl-)Ausgänge faktisch gegen Null geht. „Nach der Wahl ist vor der Wahl!“; Diese Weisheit gilt nirgends mehr als im Jahr 2017. Holland hat sich glücklicherweise nicht dem Populismus verschrieben. Frankreich hat Europa glücklicherweise auch nicht enttäuscht. Da bleibt die Hoffnung, dass in einem schwierigen Umfeld die Gemeinsamkeit der Partnerstaaten wächst und insoweit ein Wachrütteln stattgefunden hat. Die Geschichte hat schon immer gezeigt, dass es nach Revolutionen riecht, wenn es den Leuten scheinbar gut geht, aber jeder meint, es könnte ihm noch besser gehen. Insoweit waren die in 2016 zu verdauenden Rückschläge vielleicht auch gut für eine Aufbruchstimmung.

In diesem globalen und politisch motivierten Umfeld ist die Innovationskraft der Asset Management-Branche gefragt. Da die risikolose Anlage der Vergangenheit angehört, richten die Manager ihren Fokus immer mehr auf das Risikomanagement sowohl operationell betrachtet innerhalb ihrer Häuser als auch innerhalb der Fondsprodukte selbst. Die aus verschiedenen Entwicklungen resultierenden Risiken richtig einzuschätzen und auf Produktbasis umzusetzen, ist eine der vornehmsten Aufgaben der Fondsbranche geworden. Dabei bilden nicht nur illiquide Assetklassen mögliche Anlage-Alternativen. Auch im Bereich klassischer Unternehmensanleihen ergeben sich durch die global sehr unterschiedlichen Entwicklungen zwischen verschiedenen Ländern Opportunitäten. Auch im Rahmen von Faktor-Modellen im Umgang mit Volatilitäten oder Momentum hat die Asset Management – Branche Produkte entwickelt, um institutionellen Anlegern bei deren Ziel, Rendite in einem vernünftigen Risiko-Verhältnis zu erzielen, weiter zu helfen.

Auch die auf unserer Ausschreibungs-Plattform „telosia“ zuletzt ausgeschriebenen Mandate wie Globale Corporates im IG-Bereich, Nachranganleihen und Senior Loans bestätigen die Tendenz nach Spezialisierung der Assetklassen. Unsere 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 maßgerechter Produkte als Antwort auf die derzeitige Lage dienen.

Im Februar und März 2017 haben 85 institutionelle Investoren aus den Bereichen Versicherung, Bank, Versorgungseinrichtungen/Pensionskassen, Unternehmen/Corporates und andere Anleger im Bereich Spezialfonds (Sozialversicherungsträger, Verbände) Angaben zu ihrem Investitionsverhalten in 2016 mit Ausblick auf deren Planungen für 2017 gemacht. Die Befragung erfolgte online-gestützt.

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

3. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt

3.1 Verteilung

Die im vorigen Kapitel bereits angeschnittene Spezialisierung in den Assetklassen institutioneller Anleger bringt automatisch eine deutliche Vorwärtsbewegung auch im Gesamtvolumen der Spezialfonds (oder neuerdings „Spezial-AIF nach dem Kapitalanlagegesetzbuch KAGB, das das Investmentgesetz abgelöst hat) mit sich. Dieser Schub ist bereits mit Händen greifbar.

Aber auch die Entwicklung der gesamten Fondsbranche, also Spezial- wie auch Publikumsfonds, ist eine einzige Erfolgsstory.

- Von 2012 auf das Jahr 2013 wurde erstmals die 2 Bio.-€-Grenze genommen,
- Von Anfang bis Ende 2013 stieg das Volumen um rund 100 Mrd.€ auf 2,1 Bio.€,
- Ende 2014 waren wir bei 2,34 Bio.€ angelangt, was einer Steigerung von 240 Mrd.€ entsprach,
- zum 31.12.2015 betragen die Gesamtassets 2,6 Bio.€ und
- zum Jahresende 2016 (30.12.16) lagen wir bei 2,8 Bio.€.

Der - meist von privaten Anlegern genutzte – Publikumsfonds-Sektor konnte der Dynamik des Spezialfondsmarktes allerdings nicht Stand halten. Das zeigte sich gerade über das letzte Jahr 2016, das nach einem fulminanten Fehlstart an den Kapitalmärkten (siehe voriges Kapitel, China-Effekt) mit einigen Volatilitäten von „Aufwärts-“ (April und November/Dezember 2016) und „Abwärts-“ (Juni 2016) Bewegungen zu kämpfen hatte. So stiegen die Publikumsfonds von Ende 2015 auf 2016 von 883 Mrd.€ auf 915 Mrd.€, die von Spezialfonds von 1,33 Bio.€ auf 1,48 Bio.€.

Im 10-Jahres-Vergleich lag der prozentuale Anstieg bei den institutionellen Produkten bei 114%, der bei Publikumsfonds machte gerade 25% aus. Über das Jahr 2016 verzeichneten die von institutionellen Anlegern wie auch privaten Investoren ihren Fondsgesellschaften anvertrauten Gelder einen Gesamtzuwachs in Höhe von 184 Mrd.€. Der Zuwachs basiert zum einen auf Marktentwicklungen. Das zeigen schon die aktuellen Marktbewegungen bei den Aktien. Ganz im Gegensatz zum schwierigen Start in das letzte Jahr 2016 zeigte sich der Beginn in 2017 gerade im Aktienbereich von seiner besten Seite. Seit Ende 2016 legte der DAX von 11.481 Punkten auf zeitweise über 12.700 Punkte in der Spitze zu.

Zum anderen rekrutieren sich die Zuwächse natürlich aus neu angelegten Mitteln. Der weitaus größere Anteil an diesem „frischen“ Geld stammt von institutioneller Seite. Privatanleger erweisen sich im Ergebnis als sehr viel sensibler für Marktentwicklungen als institutionelle Investoren, die auf längere Sicht investieren.

Bei den Publikumsfonds macht der Anteil an reinen Aktienengagements mit gut 340 Mrd.€ einen großen Teil des aktuellen Gesamtkuchens der Publikumsfonds von etwa 919 Mrd.€ aus. Letzterer Betrag vergleicht sich mit ca. 1,48 Bio.€ in Spezial-AIF. Institutionelle Investoren müssen bei ihren Kapitalanlagen einen langen Atem zeigen und ihre Performanceziele langfristig ausrichten. Dies ergibt sich schon aus dem Umstand, dass etwa zwei Drittel aller institutionellen Anlagegelder wie bei Versorgungswerken, Versicherungen, Zusatzversorgungskassen oder Pensionsfonds in einem direkten Zusammenhang mit zu bedienenden Verpflichtungen aus der Altersvorsorge stehen.

Der kontinuierliche Anstieg institutioneller Mandate unterstreicht die Alternativlosigkeit dieses rechtlich geschätzten Sondervermögens im institutionellen Sektor. Dazu kommen – wenn auch nicht in so einem dominanten Maße – Investments institutioneller Anleger im Bereich Publikumsfonds in Form sog. I-Share-Klassen im Publikumsfondsbereich. Insbesondere kleinere institutionelle Anleger mit einigen 100 Mio.€ anzulegender Gelder können ihre Portfolios mit Hilfe dieses Instruments diversifizieren, ohne die kritische Größenordnung für einen Spezial-AIF von (je nach Assetklasse) mindestens 40 Mio.€ aufbringen zu müssen. Addiert man etwa 400 Mrd.€ (Vorjahr: 380 Mrd.€) an frei verwalteten Mandaten außerhalb von Fondslösungen dazu, in denen institutionelle Anleger ebenfalls engagiert sind, so kommen wir auf einen Marktanteil dieser Anlegergruppe (Versicherer, Unternehmen, Pensionskassen, Versorgungswerke, Kirchen etc) von geschätzten 66% (2015: 60%) des Gesamtkuchens von 2,8 Bio.€.

An dieser Stelle sei nochmal hervorgehoben, dass die Fondsbranche im Bereich Altersvorsorge eine auch

sozialpolitisch äußerst bedeutende Position innehat. Dies trifft für Versichertengelder genauso zu wie für Vermögen von Versorgungswerken, Zusatzversorgungskassen oder Pensionskassen. Obwohl sich Versicherungsunternehmen in dem schwierigen Zinsumfeld verstärkt auch illiquiden Assetklassen zuwenden, nehmen sie mit ca. 40% aller verwalteten Spezial-AIF das Gros im Vergleich zu den anderen Anlegergruppierungen ein. Es folgen Altersvorsorgeeinrichtungen wie Pensionskassen und Versorgungswerke mit 20%.

An dieser Stelle sei ein kurzer Hinweis auf die Bedeutung der Master-Kapitalverwaltungsgesellschaften (Master-KVG) gestattet. Ohne sie wäre die dynamische Entwicklung bei den Spezial-AIF kaum denkbar. Im Besonderen für ausländische Asset Manager hat sich dieses Vehikel als komfortable Form erwiesen, ihre Produkte im deutschen Markt bei institutionellen Investoren zu platzieren.

Die Aufgabe der Master-KVGen besteht darin, die seitens des institutionellen Anlegers aufgelegten, in verschiedene Assetklassen investierten Spezial-AIF (zum Beispiel in Renten international, Aktien Europa etc.) im Rahmen der Administration in „einem“ juristischen Fonds (mit dahinter stehenden Segmenten) zu bündeln und einem einheitlichen und vergleichbaren Reporting zuzuführen. Den Master-KVGen obliegt damit auch die hinter den Anlegergruppen (zum Beispiel VAG/AnlageVO, Basel III, SGB IV) und den Investments stehenden regulatorischen Rahmenbedingungen zu beachten und diese an künftige Veränderungen anzupassen. Klassischerweise werden im Rahmen eines solchen Master-Mandates die Spezial-AIF gebündelt. Auf diese Weise entledigt sich der institutionelle Anleger der meist aufwändigen Arbeit, die Regulatorik selbst in die Hand zu nehmen. Dieser Outsourcing-Vorgang nimmt vor dem Hintergrund der immer strengeren aufsichtsrechtlichen Regelungen eine zunehmend wichtigere Funktion für institutionelle Investoren ein. Heute werden bereits über 1,1 Bio.€ der insgesamt wie gesehen 1,48 Bio.€ bereits unter dem Dach von Master-Fonds administriert. Die dargelegten Umstände und Entwicklungen lassen die Vermutung zu, dass der Spezialfonds-Markt auch in 2017 weiter dynamisch wachsen wird, wenn auch das Mittelaufkommen in Spezial-AIF im Januar 2017 gegenüber dem Jahresende 2016 kaum messbar ist. Aktuell auslaufende Langläufer im Rentenbereich sowie der durch das niedrige Zinsniveau getriebene Drang der Anleger in nicht-traditionelle Anlageklassen, die nicht mehr aus dem eigenen Hause des Investors heraus (wie zum Beispiel Rentenanlagen) gemanagt werden können, bereiten hierfür das Umfeld. Auf spezialisierte Assetklassen hin ausgerichtete Asset Manager wie im Bereich High Yield, Loans oder Municipals haben den deutschen Markt für sich entdeckt und wissen um die Vorteile des Angebotes von Master-KVGen. In diese Assetklassen werden in den kommenden Jahren vermehrt Gelder fließen. Dazu gehören natürlich auch alternative Anlagen wie „Immobilien-Spezialfonds“, die bereits 66 Mrd.€ in institutionellen Portfolios ausmachen. Dies entspricht einem Zuwachs über die letzten 12 Monate von ca. 10 Mrd.€. An dieser Stelle kommt auch der Gesetzgeber in das Spiel, der – wenn auch nicht immer in dem erwünschten Maße – Öffnungen in der Anlagepolitik gestattet. Flankiert wird die Möglichkeit der Diversifikation beispielsweise für kleine Versicherer durch die im April 2016 verabschiedete Reform der AnlageVO, die neue Opportunitäten etwa durch die neu eingeführte Investmentmöglichkeit in Private Equity oder Immobilien-Spezial-AIF zulässt.

Mit dem Spezialisierungsgrad in den Portfolios der institutionellen Anleger wird auch ein steigender Beratungsbedarf einhergehen. Dieser wird sich nicht nur auf die Auswahl speziellerer Assetklassen beschränken, sondern auch die Selektion des am besten passenden Managers umfassen. Solange die Phase niedriger Zinsen weiterhin nachhaltig durch Maßnahmen wie das jüngst erneuerte und erweiterte EZB-Anleiheankaufprogramm oder die Reduktion des EZB-Leitzinses auf Null anhalten, wird das Volumen an Spezial-AIF auch in den kommenden Jahren mit hohen Wachstumsraten aufwarten.

3.2 Anteilseignerstruktur

Auch im Jahr 2016 hat sich wieder die Dominanz der Versicherungsunternehmen als bedeutendste Anleger im Bereich Spezialfonds bestätigt. Unterstellen wir nochmals, dass zwei Drittel der gesamten Spezialfondsmarktgelder (1,48 Bio.€), also knapp 1 Bio.€, dem Sektor Altersvorsorge zuzurechnen sind, so sind den Versicherern mit etwa 540 Mrd.€ damit 55% dieses Vorsorge-Kuchens zuzurechnen.

Gut ein Drittel der Vorsorgegelder sind den klassischen Einrichtungen wie Versorgungswerken und Pensionskassen sowie -fonds zuzurechnen, summa summarum um die 330 Mrd.€. Der Rest der in das Thema Altersvorsorge investierten Spezialfondsmarktgelder entfällt auf Unternehmen, die ihre betriebseigenen Einrichtungen im Zuge eines Asset funding rückdecken.

Bezogen auf die Gesamt-Assets in Spezialfonds, also Vorsorgegelder und anderweitig in Spezialfonds investierte Mittel, sieht die Aufteilung über die gesamten 1,48 Bio.€ wie folgt aus:

- Versicherer: 544 Mrd.€ (37%)
- Altersvorsorgeeinrichtungen: 330 Mrd.€ (22%)
- Unternehmen und Industriestiftungen: 223 Mrd.€ (15%)
- Kreditinstitute: 170 Mrd.€ (11%)
- private Organisationen wie Kirchen und Vereine: 109 Mrd.€ (7%) und
- öffentliche Zusatzversorgungskassen, SGB IV-Anleger, sog. „Sonstige Anleger“:
104 Mrd.€ (7%).

Das Mittelaufkommen hat über alle Fondsarten hinweg im Jahr 2015 noch einmal zugelegt und zwar von 2,6 Bio.€ Ende 2016 auf jetzt 2,8 Bio.€, was einen absoluten Zuwachs von über 200 Mrd.€ bedeutet. Der institutionelle Anteil der Steigerung nimmt mit 140 Mrd.€ annähernd drei Viertel des Marktes ein. Dabei dominieren bei Spezial- sowie Publikumsfonds Investments in Aktienfonds sowie gemischten Mandaten, knapp dahinter Renteninvestments.

Die Aufteilung unter den verschiedenen institutionellen Investoren bleibt auch beim Mittelaufkommen über die Jahre relativ konstant.

3.3 Demographie der Teilnehmer

85 institutionelle Investoren nahmen an der Spezialfondsmarktstudie 2017 teil. Die teilnehmenden Investoren repräsentieren den institutionellen Sektor im deutschen Spezialfonds-Markt. Abweichend von der detaillierteren Aufsplittung der aus der BVI-Statistik herangezogenen Zahlen aus dem vorigen Kapitel haben wir uns hier auf die fünf relevanten größeren Gruppierungen konzentriert (siehe nachfolgende Grafik). Dazu zählen neben den Versicherern die Banken; dazu kommen die Einrichtungen der Altersvorsorge (wozu wir die Pensionskassen gezählt haben) sowie die Unternehmen/Corporates. Bei der – fünften - Gruppe der „Sonstigen Anleger“ sind auch unternehmensgleiche Institutionen zu finden. Wir haben hier natürlich die Angabe der Teilnehmer als „Sonstiger Anleger“ eins zu eins übernommen. Die in der Grafik verwendeten Prozentzahlen beziehen sich abweichend von den zuvor genannten Zahlen nicht auf die verwalteten Assets, sondern auf die Zahl der jeweils den vier Gruppen zuzuordnenden Teilnehmer.

Die Versicherer als die im Spezialfondsmarkt dominante Anlegergruppe stellt mit 16% aller Beteiligten zwar nach der Anzahl der Teilnehmer nicht die größte Gruppe, aber bezogen auf die angegebenen Assets bei weiten die stärkste Anlegergruppe. Die Vorsorgeeinrichtungen machten 20% der Teilnehmer aus, die Banken insbesondere im Rahmen ihres Depot A-Geschäfts 25%. Jeder zehnte Teilnehmer unserer Studie ist der Gruppe der Unternehmen/Corporates zugehörig. Der Anzahl nach stellen die Sozialversicherungsträger (Berufsgenossenschaften) sowie öffentlichen Einrichtungen als Sonstige Investoren mit 29% die stärkste Gruppe. Die befragten Investoren repräsentieren ein Anlagevermögen von insgesamt 600 Mrd.€. Der

Spezial-AIF-Anteil liegt bei ca. 200 Mrd.€, die angegebenen Direktanlagen bei 385 Mrd.€ und die Investments in Publikumsfonds bei 15 Mrd.€.

Die Aufteilung spiegelt ein repräsentatives Bild des Spezialfondsmarktes wider.

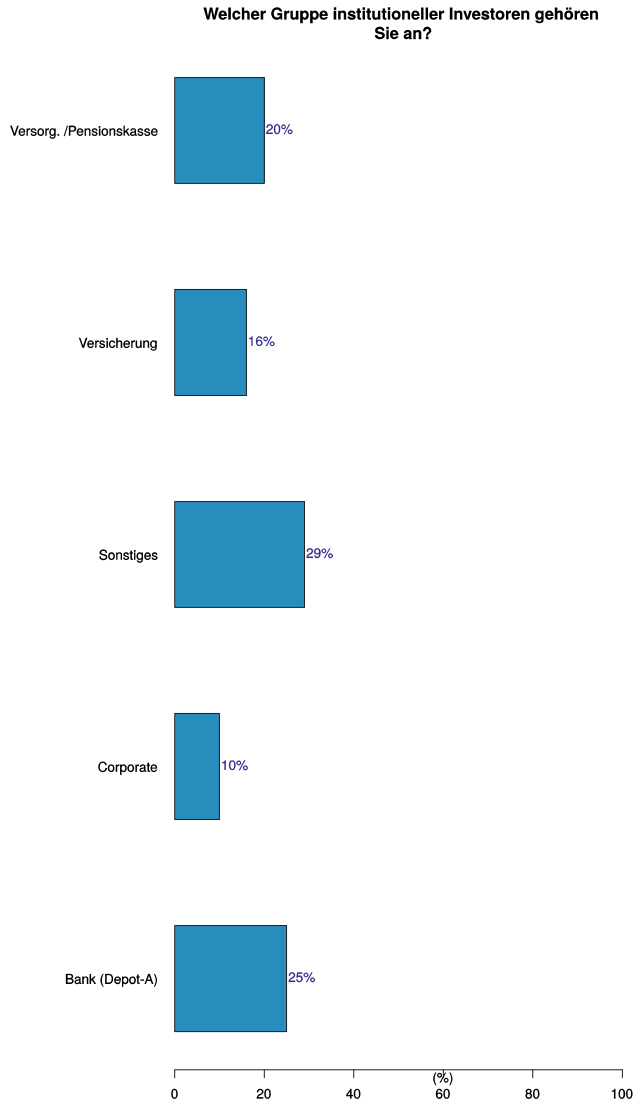


Abbildung 1: Anteil der Anlegergruppen in Prozent

4. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren

Die vorigen Abschnitte behandelten die Anlagepolitik der institutionellen Anleger, wobei wir einerseits den Blick auf den Gesamtmarkt geworfen, aber auch den Fokus auf die Entwicklungen im Spezialfondssektor gelegt haben.

Im Folgenden wollen wir uns die Verteilung der gesamten Assets der Teilnehmer an der TELOS – Studie anschauen. Dabei arbeiten wir auch eventuelle Auffälligkeiten und Unterschiede zwischen den vordefinierten Anlegergruppen auf.

Die drei in der Befragung vorgegebenen Vermögensmassen

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

ergeben eine dieser Studie zugrunde liegenden Vermögensmasse von 600 Mrd.€.

Von Interesse ist zum einen das Nutzungsverhältnis von Fonds zu den getätigten Direktanlagen und zum anderen, inwieweit institutionelle Investoren von Spezialfonds und Publikumsfonds Gebrauch machen.

Institutionelle Anleger legten auch im Jahr 2016 den Schwerpunkt auf Direkt- bzw. Eigenanlagen. Mit 64,1% liegt dieser Anteil etwas niedriger als im Vorjahr (68,5%). Mit aktuell 2,5% nimmt der Anteil der Publikumsfonds wieder etwas mehr Raum ein als in 2015 (knapp 2% der Gesamtanlagen). 2014 wurden noch 4% der Gesamtassets in Publikumsfonds investiert. Auch wenn diese Veränderungen auf den ersten Blick nicht gravierend erscheinen, so spielen sie gerade für spezialisierte Boutiquen doch eine große Rolle, da sie auf Investments in ihre Publikumstranchen angewiesen sind. Die Gründe aus dem Blickwinkel von institutionellen Investoren für Investments in sog. I-Share-Klassen von Publikumsfonds lassen sich auf zwei Gesichtspunkte verdichten,

- zum einen um den Einstieg in eine (neue) Assetklasse zu finden, bevor die kritische Grenze für die Auflage eines Spezialfonds (je nach Assetklasse in der Regel ab 40 bis 50 Mio.€, bei bestimmten Assetklassen wie EM-Produkten (Equities oder Govies) eher ab 100 Mio.€ schon wegen der aufwändigen Lagerstellenverwaltung) erreicht ist,
- zum anderen zur Diversifizierung des Gesamtportfolios des institutionellen Anlegers.

Meist sind es kleinere oder mittelgroße Investoren, die diesen Weg beschreiten und durch Investments zum Beispiel in illiquide Assetklassen über entsprechende Publikumsfonds eine Streuung ihrer Assets anstreben. Beispielfähig sei ein Versorgungswerk mit Assets von bis zu 1 Mrd.€ herangezogen, das im niedrigen Prozentbereich Anlagen in Infrastrukturprojekte tätigen möchte.

Derzeit ist allerdings zu erkennen, dass einige Asset Manager und hier insbesondere deutsche Boutiquen bzw. Spezialanbieter ihre Hürden beim Einstiegsvolumen in das Spezialfonds-Segment flexibler als in der Vergangenheit handhaben. Mit diesem Schritt streben sie den nicht leichten Einstieg in den institutionellen Sektor in Deutschland an. Diese Erfahrung gilt naturgemäß nicht für alle Assetklassen. Gerade bei Investments in illiquide Produkte tun sich Manager schon aus kalkulatorischen Gründen schwer, von ihren Minimum-Anforderungen abzuweichen. Die Teilnehmer an unserer Studie ließen zum 31.12.2016 ungefähr 33% ihrer Anlagen im Rahmen von Spezial-AIF managen. Im letzten Jahr waren es 30%, im Vorvorjahr 28%. Die verschiedenen Anlegergruppen zeigen zum Teil sehr unterschiedliche Allokationsansätze in Bezug auf die Nutzung von Fonds oder die Vornahme von Eigenanlagen auf. Wie in den Vorjahren vertrauen Versicherungsunternehmen stark auf eigen angelegte Gelder. Diese Investments liegen im Schnitt bei fast 80%, mindestens bei 70%. Im Vergleich zu den Vorjahren lässt sich im Rahmen unserer Studie kein Trend hin zu einer stärkeren Inanspruchnahme von Spezial-AIF feststellen. Im Durchschnitt werden von Versichererseite gut 27% der Gelder Spezialfondsmandaten anvertraut. Der Großteil der Anlagen wird weiterhin in selbst gemanagten Rentenpapieren, verstärkt jetzt auch in Unternehmensanleihen und ebenso Hypotheken und Schuldscheinen, angelegt. Zudem wollen Versicherer schon aus ihrem ureigensten Auftrag heraus, die Versichertengelder sicher und auch kostengünstig anzulegen, und bedingt durch die in den letzten Jahren zurückgehenden Renditen vermeiden, Kosten für die Verwaltung von Spezialfonds aufzuwenden. Publikumsfonds spielen in dieser Anlegergruppe mit 0,3% eine untergeordnete Rolle.

Bei den Versorgungswerken zeigt sich im Vergleich zu den Versicherern ein fast spiegelbildliches Verhältnis

zwischen Spezialfonds und Direktanlagen, wenn wir die Durchschnittswerte heranziehen. Danach legen Einrichtungen aus der Altersvorsorge über 63% ihrer Assets in Spezialfonds an und nur 36% in Direktanlagen. Allerdings liegt die Spannbreite zwischen den einzelnen Häusern recht weit auseinander. Einige Teilnehmer verwalten zwei Drittel ihrer Gesamtanlagen auch in Eigenregie. Der Kostenaspekt bei der Mandatierung eines Managers steht bei Altersvorsorgeinstitutionen nicht in dem Maße wie bei Versicherern im Vordergrund, was daraus resultiert, dass das durchschnittliche Volumen an Assets bei Versorgungswerken – von Ausnahmen abgesehen - deutlich niedriger als bei Versicherern liegt, im Schnitt zwischen 800 Mio.€ und 3 Mrd.€. Vorsorgeeinrichtungen verfügen schlichtweg auch nicht über die Kapazitäten, um sich eingehend mit den zum Teil sehr speziellen Assetklassen zu beschäftigen. Und gerade alternative Produkte rücken aktuell stärker in den Fokus. Konsequenterweise kaufen sich Versorgungswerke das Fachwissen über das Instrument des Spezialfonds ein. In der Spitze macht der Spezialfondsanteil bis zu 95% der Gesamtassats aus. Sehr wenig engagieren sich Versorgungswerke in Publikumsfonds, im Schnitt bei 2%. Der Maximalwert in unserer Untersuchung liegt bei 10%.

Auch bei den Banken liegt die Quote der Eigenanlagen wie bei den Versicherern recht hoch, im Durchschnitt bei 78%. In Spezialfonds wurden durchschnittlich 19% investiert, in der Spitze bis zu 38% der Anlagen (zum Beispiel Depot A). Eine einheitliche Vorgehensweise lässt sich mithin auch bei den Kreditinstituten nicht feststellen. Institute aus dem Sparkassen- und Volksbankenbereich führen im Schnitt 15% bis 35% den Spezialfonds zu. Die Größe der Publikumsfonds bewegt sich bei durchschnittlichen Investitionen von 3%.

Bei den Unternehmen (Corporates) bestätigt sich das im letzten Jahr gewonnene Bild hin zu einer stärkeren Nutzung von Spezialfonds. Wie im Vorjahr lag die Quote der Spezial-AIF bei über 50%. Teilweise machen Spezialfonds bis zu 90% aus. Ein großer Teil der Nutzung von Spezialfonds hängt unmittelbar mit dem Ziel einer Ausfinanzierung bzw. Rückdeckung von im Unternehmen gebildeten Pensionsrückstellungen zusammen. Dabei greifen Unternehmen gerne auf die Expertise externer Manager zurück.

Die öffentlichen Träger (Sonstige Investoren) fallen durch eine relativ hohe Quote an Publikumsfonds mit etwa 10% im Schnitt auf. Ähnlich den Versorgungswerken stehen die Spezialfonds im Vordergrund, denen im Durchschnitt 68% der Anlagen zufließen. Den Rest von 22% machen die Direktanlagen aus. Bei einigen Investoren können Publikumsfonds bis zu 45% der gesamten Anlagen abdecken.

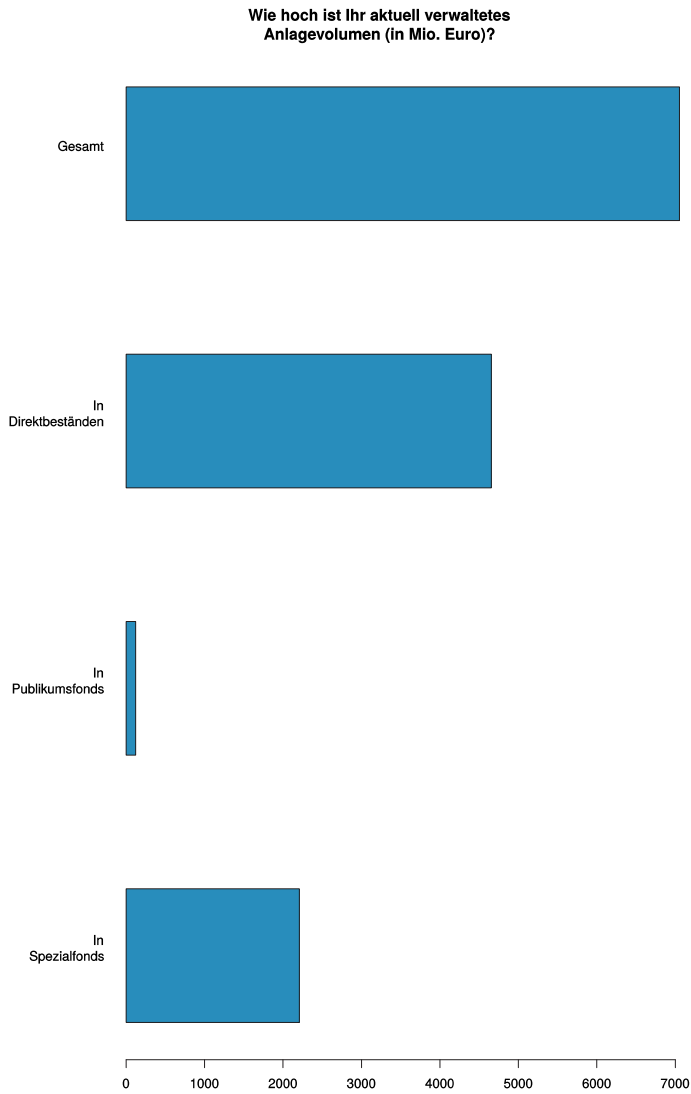


Abbildung 1: Gesamtvolumen der an der Studie beteiligten Investoren 2016 / 2017

4.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds

Unsere vor einem Jahr angestellte Prognose, wonach in 2016 mit einem Anstieg der Spezialfonds-Mandate zu rechnen sei, hat sich erfüllt. Mit einem verwalteten Volumen von 200 Mrd.€ in Spezialfonds der von uns befragten Teilnehmer liegen die in unserer Studie einbezogenen Assets über dem Vorjahr mit 180 Mrd.€. Bezogen auf die in dieser Studie einbezogenen 600 Mrd.€ machen die Spezialfonds einen Anteil von 33% aus. Eigen- bzw. Direktanlagen dominieren dennoch gegenüber den Fondslösungen auch in 2016, was den Erfahrungswerten aus den Vorjahren entspricht.

Ein Grund für die stärkere Nutzung von Spezialfonds liegt in den weiter niedrigen Zinsen. Die Renditen sind seitens der EZB nochmal tiefer gedrückt worden. Die beständigen Anleiheaufkaufprogramme der EZB halten das Zinsniveau weiter auf einem extrem niedrigen Stand. Es gibt erste Anzeichen, folgend dem US-Markt, dass das Zinsniveau auch im europäischen Raum leicht anziehen könnte. Eine echte Entwarnung bedeutet dies allerdings keineswegs. Die über lange Zeiten geparkten Langläufer stehen jetzt zur Fälligkeit an und Alternativen zur Anlage werden gesucht. Dies lässt den Schluss zu, dass auch künftig Spezialfonds einen breiteren Raum einnehmen werden. Aktuelle Ausschreibungen mit einer Tendenz zur Auswahl spezialisierter Anbieter von Seiten institutioneller Anleger sowie die Zunahme der Beauftragung von Master-KVGen bestätigen diesen Trend.

Im Durchschnitt war jeder institutionelle Anleger unserer 2017-er Studie mit 2 Mrd. € in Spezialfonds investiert (2016: 2,25 Mrd.€). Die Aufteilung nach der Größenordnung des Spezialfondsvolumens über die Teilnehmer stellt sich wie folgt dar:

- | | |
|------------------------------------|--------------------|
| – Volumen bis zu 1 Mrd. € | 55% der Teilnehmer |
| – Volumen zwischen 1 und 10 Mrd. € | 40% der Teilnehmer |
| – Volumen oberhalb 10 Mrd. € | 5% der Teilnehmer. |

Der Anteil der Anleger mit einem Spezial-AIF-Volumen bis zu 1 Mrd.€ hat gegenüber dem Vorjahr nochmal zugenommen. Hierbei handelt es sich meist um Banken und Vorsorgeeinrichtungen, die - wie wir gesehen haben – einen größeren Anteil ihrer Anlagen in diskretionären Mandaten verwalten lassen. Nicht zuletzt durch die breite Teilnahme institutioneller Investoren im mittelgroßen Segment bildet auch die 2017-er Spezialfondsmarkt-Studie ein repräsentatives Spiegelbild des deutschen Spezialfondsmarktes ab.

In dem Bereich zwischen 1 Mrd.€ und 10 Mrd.€ finden sich überwiegend Versicherer sowie Pensionskassen, teilweise auch wieder Versorgungswerke. Hier lässt sich allerdings kein einheitliches Bild aufzeigen.

Der Bankensektor stammt aus dem Sparkassen- sowie dem Volksbanken- und Raiffeisenbankensektor. Dazu kommen öffentlich-rechtliche Kreditinstitute, deren Anlagevolumina in Spezialfonds eher unterhalb 0,5 Mrd.€ liegt.

4.2 Höhe der Direktbestände

Die Direktbestände nehmen auch in diesem Jahr mit 385 Mrd.€ bei unseren Teilnehmern den dominanten Anlageanteil ein. Im letzten Jahr verwalteten unsere Teilnehmer mit 390 Mrd.€ Direktanlagen in vergleichbarer Größenordnung. Die „Versicherer“ bilden auch in 2016 die volumensstärkste Anlegergruppe, die Assets im zweistelligen Milliardenbereich im Direktbestand hält. Hier machen die Direktanlagen bis zu 75% aus. Bei den „Einrichtungen der Altersvorsorge“ liegt die Spanne im Direktanlagebereich sehr breit von an die 70% bis zu niedrigen 5%. Bei den „Unternehmen/Corporates“ liegt der eigengemanagte Anteil der Assets bei 20% bis 25%. „Banken“ vertrauen auf Ihre eigene Expertise und managen zum Teil bis zu 90% ihrer Assets in Eigenregie. Warten auf ein höheres Zinsniveau ist ähnlich wie Warten auf Godot. Traditionelle institutionelle Anleger hoffen auf einen Anstieg des Zinsniveaus. Beflügelt werden sie durch die jüngsten Zinsschritte der FED, die Mitte März 2017 die Spanne auf 0,75 bis 1% angehoben hat. Zwei weitere Schritte der FED stehen für dieses Jahr in Aussicht, 2018 womöglich sogar drei Anhebungen. Das Dilemma liegt auf der Hand. Auslaufende langfristige Titel kommen in 2017/2018 zur Fälligkeit. Wo aber soll das Geld im Fixed Income Bereich allokiert werden? Die EZB macht da kaum Hoffnung. Dazu sind die Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung der Euro-Staaten doch zu unterschiedlich. Für manche lohnt auch wieder der Weg in die Emerging Markets, die teilweise wieder reüssieren.

Hier lohnt sich der genaue Blick auf die globalen Zinsmärkte. Differenzierung ist in diesem Bereich angesagt. Andererseits scheuen Anleger die Währungsrisiken und ein Währungshedge zieht hohe Kosten von je nach Währung um die 1% oder mehr Performanceverlust nach sich. Bezogen auf den US \$ Bereich bedeutet dies zum Beispiel, dass mindestens die Hälfte der zusätzlichen im US Raum erzielbaren Rendite im Bereich Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen verloren geht. Bedenkenswert sind derzeit auch alternative Anlageideen im Fixed Income Sektor. Aber spezielle Assetklassen wie Senior Loans, HY, Nachträge, Wandelanleihen oder gar US Kommunaldarlehen (Municipals) werden doch eher in die Hände von Asset Managern in Form von Spezialfonds gelegt und nicht selbst gemanagt.

Es fragt sich, wie lange der natürlich zum Teil auch gesetzlich induzierte traditionelle hohe Zuspruch zu klassischen Anleiheinvestments noch anhalten wird. Deutsche Staatsanleihen sind großteils aus den Portfolios verbannt worden, da sie dem klassischen institutionellen Investor, der eine Mindestrendite für seine Mitglieder zu erfüllen hat, in keinsten Weise gerecht werden. Südeuropäische Govies, ausgestattet mit höheren Zinsträgern, werden mit jedem Aufflammen einer Krise wie jetzt wieder in Griechenland mit Vorsicht behandelt. Der Anlagenotstand ist groß. Am Ende kann die Reaktion der Versicherungsbranche mit einem Garantiezins von aktuell 1,25% keine wirkliche Lösung darstellen. Es wurden sogar von Seiten der Bundesregierungen Überlegungen angestellt, den Garantiezins gänzlich abzuschaffen, was einer Revolution im traditionellen Versichererland Deutschland gleichgekommen wäre.

Auch Vorsorgeeinrichtungen wie Pensionskassen oder Versorgungswerke schrauben in zunehmendem Maße an ihren Garantieverprechen, soweit dies – etwa für neu eintretende Mitarbeiter – zulässig ist. Der Regulierungsdruck wirkt zudem auf Versicherer wie Banken ein. Die Forderung nach einem höheren Eigenkapitalanteil ist nach den Erfahrungen der Krisen sicher gerechtfertigt. Aber am Ende ist keinem geholfen, wenn Banken höheres Eigenkapital vorhalten sollen, andererseits ihre bei der EZB zu diesem Zweck hinterlegten Gelder aber auch noch mit Strafzinsen belegt werden. Die Solvency II unterliegenden Versicherer halten nach wie vor große Teile ihrer Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren, die sie selbst managen. Die Streuung sieht jedoch völlig verwandelt aus gegenüber vorigen Jahren. Zunehmend werden Unternehmensanleihen in das Portfolio genommen. Der ständige Kampf um die „Hinter-Komma-Stelle“ führt dazu, dass sich Versicherer wie auch Banken und andere institutionelle Anlegergruppen sehr gut überlegen müssen, ob sie sich eines Fremdmanagers zum Management von Bond-Mandaten weiterhin bedienen, der natürlich auch eine laufende Managementgebühr beansprucht.

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

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

Gleichermaßen ist das Risiko gerade im aktuellen Umfeld hoch, dass im Falle ansteigender Zinsen hohe Wertverluste eintreten. Im 10-Jahres-Laufzeitenbereich liegen diese bei einem unterstellten Zinsanstieg um 100 BP bei 17% bis 20%.

4.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds

Publikumsfonds spielen bei unseren Teilnehmern mit jetzt noch gut 15 Mrd.€ eine untergeordnete Rolle im institutionellen Bereich. Die Quote ist im Vorjahresvergleich zu den Gesamtassets von 2% auf aktuell gut 3% angestiegen. Um die 60% unserer Teilnehmer konzentriert sich auf diskretionäre Mandate und Direktanlagen. Etwa zwei Drittel der Anleger, die Spezialfonds nutzen, haben auch Publikumsfonds in ihrem Portfolio. Allerdings fallen die Quoten entsprechend gering aus. Der Vorteil von Spezialfonds wird von allen institutionellen Anlegern darin erblickt, zu jedem Zeitpunkt aktiv in die Anlagepolitik eingreifen zu können. Der Anlageausschuss bildet die Vertrauensklammer zu dem Manager, der zudem ein regelmäßiges Reporting anbietet. Zusätzlich besteht der meist jederzeit mögliche Zugriff seitens des Investors, sich über eReporting oder Web-Reporting real time einen Überblick über den Stand des Portfolios zu verschaffen. All diese Annehmlichkeiten sind bei Investments in Publikumsfonds nicht gegeben. Der Umstand, dass I-Share-Klassen niedriger bepreist sind als die Retail-Klassen, sind dabei nur ein schwacher Trost. Der sehr kompetitive Markt für Spezialfonds weist in aller Regel deutlich bessere Konditionen auf als vergleichbare I-Share-Klassen in Publikumsfonds. Diese können um die Hälfte differieren. Banken, vereinzelt auch Sonstige Anleger wie Sozialversicherungsträger, legen einen Teil ihrer Assets, meist im einstelligen Prozentbereich zu den Gesamtassets in Publikumsfonds an. Das hat sicher auch mit der Nähe zu Asset Managern im Sparkassen- und Volksbankensektor zu tun. Ein weiterer Grund liegt darin, dass mit Hilfe eines Publikumsfonds speziell ausgerichtete Assetklassen zur Streuung des Portfolios genutzt werden können. Dieses Argument trifft auch auf die eine oder andere Kirchengemeinde zu. Das durchschnittliche in Publikumsfonds investierte Volumen unserer Teilnehmer liegt lediglich bei um die 50 Mio.€.

Publikumsfonds bieten gerade für ausländische Manager einen guten Einstieg in den deutschen Markt. Letztlich werden Awards oder Auszeichnungen nicht für Spezial-AIF vergeben, sondern für Publikumsfonds. Dieses Argument verfängt natürlich auch im institutionellen Bereich, auch wenn am Ende die aufgelegten Spezialfonds mehr oder weniger von dem Aufsatz des Publikumsfonds abweichen werden. So hat die Bandbreite des Publikumsfondsangebotes im Asset Management in den letzten Jahren weiter zugenommen. Und auch größere internationale Manager sind heute entgegen früherem Gebaren eher bereit, Assetklassen mittels Spezialfonds bei kleineren Größenordnungen anzubieten. Der Wettbewerb hat auch in Deutschland deutlich zugenommen. Immer mehr Manager aus dem Ausland versuchen in den hiesigen Markt einzudringen. Und da diese in aller Regel noch kein Spezialfonds-Mandat vorzuweisen haben, sind sie auf das Vorzeigen der in Publikumsfonds erzielten Ergebnisse angewiesen. Auch werden Publikumsfonds in stärkerem Maße als Bestandteil innerhalb eines Spezialfonds genutzt.

5. Spezialfondsmandate in 2016 / 2017

5.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen

Wir erinnern uns, dass das vorige Jahr 2016 mit einem fulminanten Fehlstart gleich im Januar begann, als die Börsen weltweit bedingt durch das Platzen an der chinesischen Börse massiv einbüßten, in der Spitze bis zu 20%. Gleichzeitig fielen die Renditen von Langläufern auf ungeahnte Tiefen bis zu dem Extrem, dass AAA-geratete Bundesanleihen unterhalb der Nulllinie rutschten. Zugleich wurden Banken bei der EZB für eingelegte Gelder mit Negativzinsen abgestraft. Die Banken haben diesen Negativzins zum Teil dann an ihre Kunden weitergegeben. Dies demonstrierte die Not der Banken. Am Rande sei bemerkt, dass die aktuell angepassten Gebührenmodelle der Banken für ihre Privat und – Firmenkunden die Not der Kreditinstitute zusätzlich unterstreicht.

Dieses Umfeld war natürlich auch für institutionelle Anleger nur schwer zu meistern.

Vor dem geschilderten Hintergrund stellten wir den Investoren die Frage,

- wie sie mit ihren Fonds allokiert sind und
- konkret, wie viele Spezialfonds sie der Anzahl nach in welchen Assetklassen investiert haben.

Auch im letzten Jahr konnten wir sehr schön sehen, wie sich geldpolitische Maßnahmen oder Erwartungen in rasanter Geschwindigkeit auf die Aktienindices auswirken können. Werfen wir einen Blick zurück, so waren es fast immer geldpolitische oder makroökonomische Krisen, die ihren unmittelbaren impact zeigten, so zum Beispiel

- die Rezessionen von 2001 und 2008
- geldpolitisch der Crash von 1987
- 1998 mit der LTCM-Krise
- die Griechenlandkrise in 2011
- im August 2015 das Anziehen der FED in ihrer restriktiveren Geldpolitik, die sie Ende 2016 und Mitte März 2017 konsequent fortgesetzt hat
- der Brexit vom 23.Juni 2016, der trotz zügiger Genesung der Kapitalmärkte auf den ersten Schock die Europäer die nächsten Jahre, nicht nur die bis März 2019, also zwei Jahre nach Einreichung des Ausstiegsantrags der Premierministerin May, beschäftigen wird.

Diese aufgezeigten Szenarien verdeutlichen, in welchem unsicherem Fahrwasser wir uns bewegen. Nicht nur finanzpolitische, sondern immer mehr rein politisch motivierte, Extremsituationen verlangen von Investorenseite ein aktives Eingreifen in ihre Anlagepolitik. In dieser zunehmend volatilen Gesamtgemengelage sind institutionelle Investoren gehalten, durch Um- oder Neuallokation ihrer Spezialfondsmandate die Allokation zu verändern und anzupassen. Bei der Zuordnung (Anzahl beauftragter Spezialfonds) haben wir nach folgenden Assetklassen unterschieden:

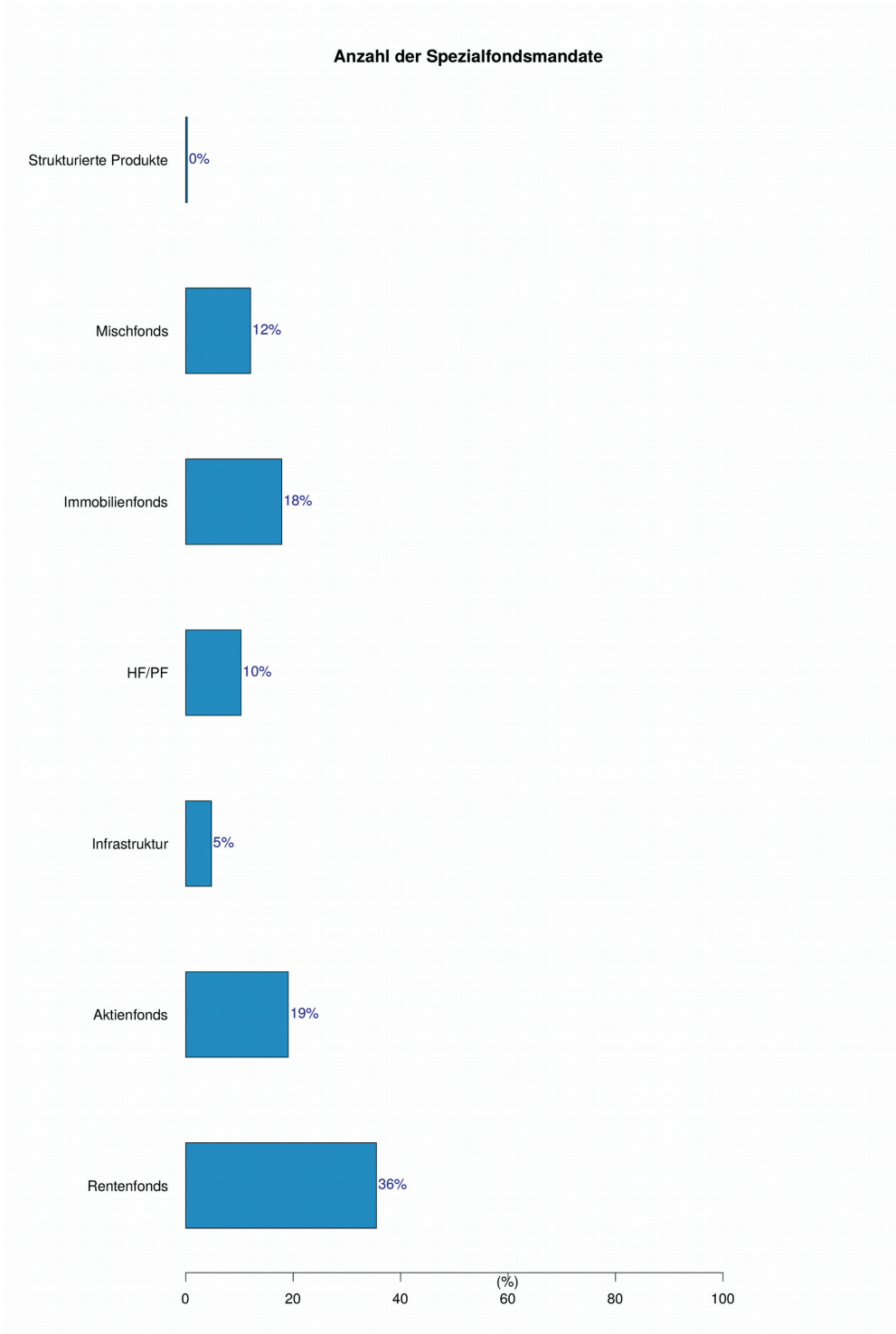


Abbildung 1: Spezialfondsmandate - Anzahl prozentual

Bevor auf die in der vorigen Grafik dargestellte „Anzahl“ der gemanagten Spezialfondsmandate eingehen, wollen wir uns kurz die generelle Allokation der Studienteilnehmer über die verschiedenen Assetklassen anschauen.

In die folgenden neun Assetklassen wurden prozentual aufgeteilt allokiert:

• Staatsanleihen	42,9%
• Unternehmensanleihen	28%
• Aktien	11,7%
• Immobilien	7,7%
• Infrastruktur	1,1%
• Geldmarkt	5,9%
• Hedge Fonds	0,3%
• Private Equity	0,8%
• Strukturierte Produkte	1,6%

Der Rentenbereich mit Staatsanleihen und Corporates nimmt damit über 70% der Gesamtallokation ein. Die noch vor einem Jahr identifizierte Reduzierung der Staatsanleihequote hat sich nicht bestätigt. Diese lag im Vorjahr auf gleichem Niveau. Das Sicherheitsbedürfnis der institutionellen Anleger überwiegt eindeutig. Nicht vergessen werden darf dabei, dass der Großteil der institutionellen Anleger aufsichtsrechtlichen Regelungen wie dem VAG, dem SGB IV oder entsprechender Richtlinien und Verordnungen unterliegt und in seiner Freiheit der Diversifikation beschränkt ist.

Der in den letzten Jahren erkennbare Diversifikationsdrang hin zu Unternehmensanleihen macht sich wieder in hohen 28% der Gesamtassets bemerkbar, verglichen mit 26% im Vorjahr. Aktuelle Überlegungen der Anleger tendieren auch stärker in Richtung Senior Loans, Nachrangsanleihen, High Yields oder in den Non-Investment-Grade-Sektor. Investitionen in Corporates reichen im übrigen über alle fünf Anlegergruppen, Versicherungen mit bis zu fast 50% ihrer Assets bis zu Banken in ähnlichen Dimensionen.

Bei der Messung der Anzahl der Spezialfondsmandate wurde eine nicht so differenzierte Aufteilung vorgenommen. Unterschieden wurde nach „reinen Rentenmandaten, gemischten Mandaten, reinen Aktienmandaten, Immobilienfonds, Infrastrukturfonds, Hedge Fonds/Private Equity sowie anderweitigen strukturierten Produkten“.

Die Aufteilung sieht wie folgt aus:

- „Reine Rentenmandate“:

35,5% der Spezialfonds werden in reinen Rentenmandaten, also ohne anderweitige Beimischung, verwaltet. Im letzten Jahr lag die Quote leicht höher bei 43%.

Damit sind gut ein Drittel der Spezialfonds nach wie vor dieser traditionellen Assetklasse zuzuordnen. Aus anderen von TELOS vorgenommenen Studien erkennen wir auch den Trend hin zu einer vorsichtig abwartenden Haltung gegenüber Renten. Die Unsicherheiten aus der Fiskalpolitik sowie die rein politischen Unwägbarkeiten durch anstehende Wahlen in insbesondere in Deutschland wecken Befürchtungen, dass ausgehend von den USA mit relativ sicher erscheinenden weiteren Zinsschritten nach oben die Rentenpapiere erhebliche Abschläge werden hinnehmen müssen.

- „Gemischte Mandate“

Gemessen an der Anzahl der Fonds wurde über das Jahr 2016 die Quote wieder etwas erhöht. Mit jetzt 12,1% liegt die Quote deutlich über den im Vorjahr festgestellten 9%. Die klassische 70 / 30 – Formel aus der Zeit des Beginns der Spezialfonds insbesondere in den 90-er Jahren gilt auf Grundlage des heutigen Zinsniveaus sicher nicht mehr. Gerade gemischte Mandate werden heute von Seiten der Manager oftmals mit dem Absolute Return-Gedanken verknüpft, der seitens der Anleger aktuell eines der bedeutenden Themen darstellt. Mittels aktiv gemanagter Balanced Portfolios soll eine höhere und stabilere Rendite

angestrebt werden. Heute werden im Gegensatz zu früher darunter auch neue Ansätze verstanden, die einerseits als sicheres Fundament eine Rentenquote halten und als Performancetreiber optionsgetriebene Elemente dazu nehmen.

- „Reine Aktienfonds“

Der Anzahl nach liegen die reinen Aktienfonds in diesem Jahr bei 19,1% und damit fast jedem fünften Mandat leicht unter Vorjahresniveau mit noch 21%. Da die prozentuale Aktienquote wie gesehen bei knapp 12% lag, liegt der Schluss nahe, dass die einzelnen, vergebenen Mandate ihrem Volumen nach unterdurchschnittlich ausfallen. Auf der Suche nach Zusatzrendite überlegen Anleger in zunehmendem Maße, inwieweit sie ihre Aktienquote im Rahmen der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben integrieren können. Jedem ist bewusst, dass zur Generierung eines Zusatz-Alpha in liquiden Assetklassen fast kein Weg an Aktien vorbei geht, natürlich unter bewusster Inkaufnahme eines höheren Risikos. Sprachen wir vor eineinhalb Jahren von angestrebten Zielrenditen von 3% bis 4% in einem „einigermaßen“ risikobeherrschbaren Umfeld, so sind die Ziele heute auf 2% zusammengeschrumpft. Jeder institutionelle Anleger muss sein Risikoexposure natürlich mit seinen Risikobudgets in Einklang bringen. Derzeit wird der Weg über eine Zuführung von Mitteln in illiquide Assetklassen wie Immobilien oder Infrastrukturinvestments gesucht. Erschwerend kommt hinzu, dass die noch zinstragenden Langläufer spätestens jetzt fällig werden und einer Neuanlage zugeführt werden müssen. Versicherer halten nach wie vor Aktienquoten im deutlich einstelligen Prozentbereich um die 4 bis 5%. Versicherer unterliegen dem engen Korsett der Solvency II – Regelungen und müssen die SCR-Quote (Solvency Capital Ratio) im Rahmen ihrer Anlagepolitik und der damit verbundenen Eigenkapitalunterlegung laufend vor Augen haben. Versorgungswerke sind oftmals mit mehreren speziell ausgerichteten Aktien-Spezialfonds allokiert, mit Gesamtquoten von um die 20%.

- „Reine Immobilienfonds“

Über dem Niveau des Vorjahres bewegen sich die Mandate in „Reinen Immobilienfonds“. Nach 15% Anteil (nach der Anzahl der Fonds) im Vorjahr waren es jetzt knapp 18%. Nach dem Volumen im Verhältnis zu den gesamten Assets gerechnet liegt der Prozentsatz bei 7,7% nach 5% im Vorjahr.

- „Alternative Investments“

Die Entwicklung bei den sog. „Alternativen Investments“ lässt keinen echten Aufwärtstrend im Vergleich zu den Jahren zuvor erkennen. Gegenüber der Vorjahresstudie gab es zwar eine Zunahme auf immerhin 10% der Mandate, gemessen nach ihrer Gesamtzahl, was sich im Vergleich zum Vorjahr mit noch 4% sehr gut darstellt. Es waren aber nur eine sehr begrenzte Zahl von Investoren, die über mehrere Fonds verfügte. Gut 80% der teilnehmenden Investoren sind in diesen Assetklassen gar nicht investiert.

Der Bremsfaktor liegt für die meisten institutionellen Anleger in der Illiquidität der Assetklasse. Bezogen auf das in Alternative Assets wie Private Equity und Hedge Funds investierte Aufkommen liegen Private Equity wie in den Vorjahren vor den Hedge Funds. In Private Equity ist etwa jeder vierte Investor engagiert, in Hedge Funds weniger als jeder zehnte.

- „Infrastruktur“

Im Bereich „Infrastruktur“ ist immerhin schon jede dritte Adresse investiert. Im letzten Jahr war es jeder vierte Anleger. Die Quote liegt bei 1,1%.

In Kapitel 6 werden wir später beleuchten, welche Anlageklassen die einzelnen Anlegergruppen künftig bevorzugen. An dieser Stelle haben wir die Teilnehmer wieder gefragt, wie viele Mandate sie in den einzelnen Assetklassen angelegt haben, dieses Mal herunter gebrochen auf die großen lokalen Märkte. Die vorigen Ausführungen haben gezeigt, dass gut 35% der Spezialfondsmandate reinen Rentenfonds und 19% der Mandate reinen Aktienfonds zugeordnet werden können. Für beide Assetklassen wollen wir an dieser Stelle noch eine Unterscheidung vornehmen und zwar nach der örtlichen Verteilung zwischen Anlagen in a) Europa, b) den US-Markt und c) in die Emerging Markets.

Bitte geben Sie die ungefähre Aufteilung Ihres Anlagevolumens auf die Assetklassen an (Zusammen 100%).

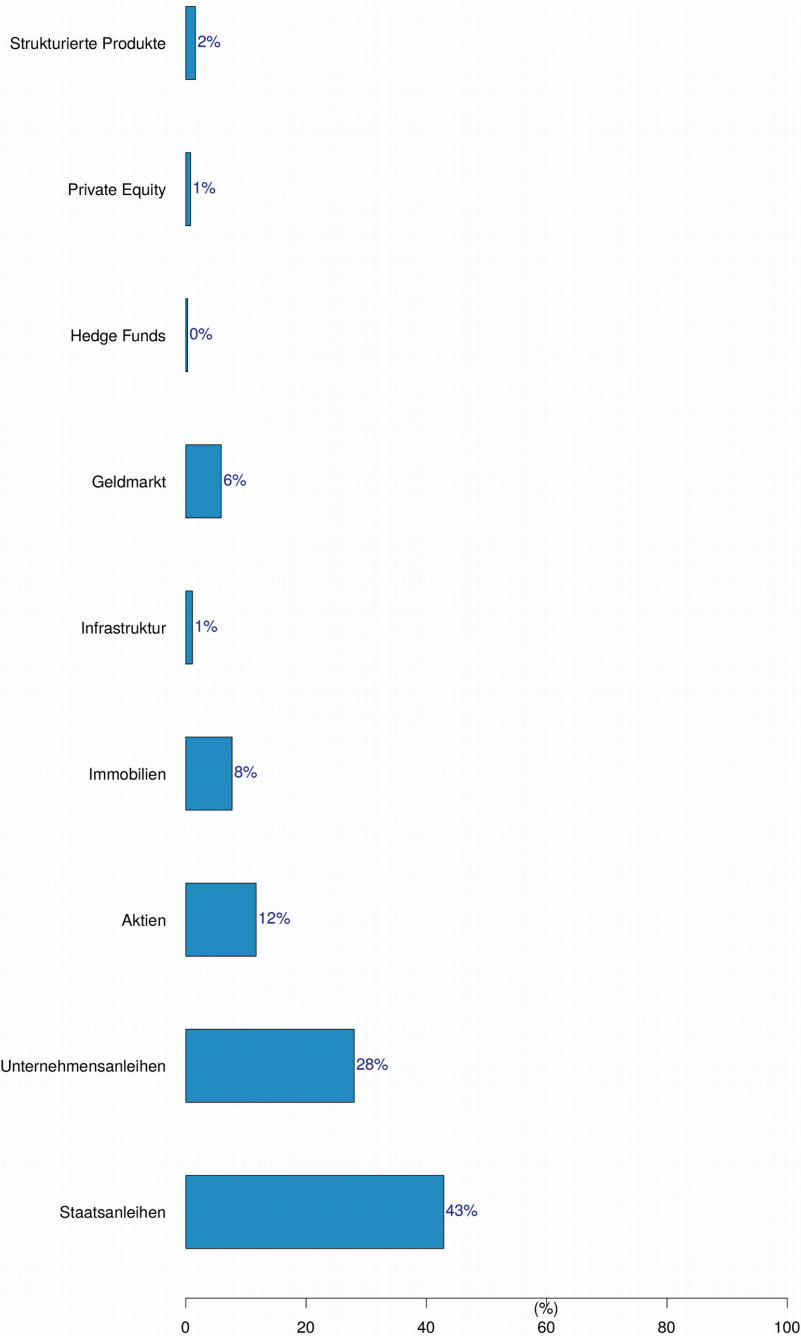


Abbildung 2: Aufteilung des Volumens aller Anlagen/Anteil an AuM in Prozent

Wie verteilen sich die Renten sowie die Aktien örtlich? (Anzahl der Mandate)

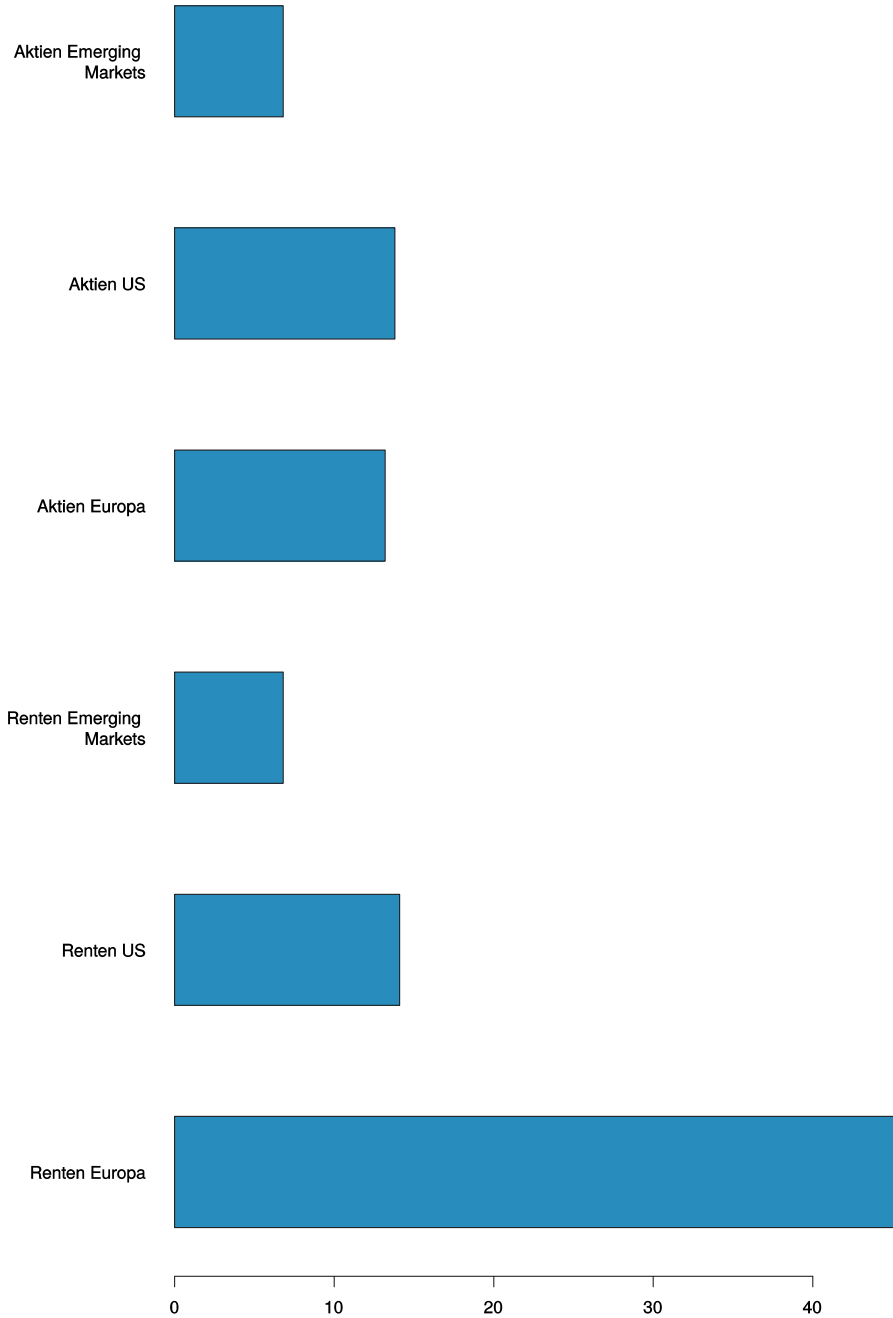


Abbildung 3: örtliche Verteilung der Spezialfondsmandate (in Prozent)

Renten Europa:

Die Assetklasse mit dem größten Volumen sind Renten Europa. Die Grafik zeigt, dass aktuell 45% (Vorjahr: 55%) der Spezial-AIF-Mandate in Renten Europa angelegt sind. Im Vorvorjahr waren es 51%. Dies zeigt zweierlei. Zum einen sehen sich die institutionellen Anleger im „Heimatmarkt Europa“ zu Hause; andererseits werden sie vorsichtiger gerade mit Blick auf die südeuropäischen Länder auch vor dem Hintergrund des stark nachwirkenden Brexit. Zudem wecken die in den USA ansteigenden Renditen Begehrlichkeiten. Größere Versicherungsunternehmen verfügen in dieser Assetklasse über 10 bis 20 Rentenfonds.

Renten US-Markt:

Der US Renten-Markt gewinnt wie bereits an Attraktivität. Den nachhaltig ansteigenden Zinsen in Amerika steht eine relativ hilflose Zinspolitik der EZB gegenüber, die aufgrund der Nivellierung des Zinslevels für verschiedene Länder mit völlig unterschiedlicher Wirtschaftskraft im Niedrigzinsstand gefesselt scheint. Der Währungshedge US-\$ gegen den € schlägt allerdings im negativen Sinne stark auf die Performance durch. Immerhin 14% der Mandate (Vorjahr: 6%) und damit nochmal -relativ betrachtet- gut 50% über Vorjahresniveau sind in US-Anleihen investiert. Interessant ist diese Assetklasse für Versicherer, die auf lange Frist gesehen nach Alpha-Quellen mit überschaubarem Risiko Ausschau halten.

Renten Emerging Markets:

Renten Emerging Markets haben gegenüber dem Vorjahr dazu gewonnen. Sie machen nach der Anzahl der Mandate inzwischen knapp 7% aus; im Vorjahr wurden 5% gemessen. Die Emerging Markets unterliegen andererseits starken Schwankungen und reagieren bekanntermaßen sensibel auf globale Entwicklungen wie etwa Mitte 2013, als die Tapering-Diskussion der US-Regierung mit der Rückführung der Anleihe-Aufkaufprogramme mit zu erwartendem höheren, attraktiven US-Zinsen eine Flucht von Anlagegeldern aus den EM bewirkte. Das kann uns im jetzigen Umfeld mit einer straffer ausgerichteten FED – Politik wieder passieren. EM sind jedenfalls nicht EM. Fondsmanager differenzieren sehr deutlich zwischen den einzelnen Ländern aus den EM und schauen sich die politischen und fiskalischen Entwicklungen genau an. Nicht hinter jedem Land aus den Emerging Markets steckt auch eine echte Wachstumsstory (z.B. Indien, China).

Aktien Europa:

Die Anzahl der europäischen Aktien-Spezialfonds macht nur noch gut 13% nach noch 26% der Mandate in 2016 aus. Unter den Anlegern finden sich wie im Vorjahr Versorgungswerke und Versicherer, überwiegend aber zahlenmäßig im einstelligen Bereich.

Aktien US-Markt :

Im letzten Jahr haben wir 6% der Aktien im US-Markt gemessen. Diese Quote hat sich mehr als verdoppelt auf 13%. Die US-Aktien-Märkte weisen gegenüber den europäischen Kapitalmärkten niedrigere Volatilitäten auf und scheinen derzeit von einem Hoch zum anderen zu marschieren. Oftmals dienen US-Titel nach wie vor zur Beimischung in bestehende gemischte europäisch geprägte Aktien-Spezialfonds.

Aktien Emerging Markets:

EM-Aktien werden von den Investoren wieder entdeckt, genauso wie auf der Rentenseite. Die Anzahl der EM Aktien Spezialfonds macht knapp 7% aus. Im letzten Jahr war die Quote bedingt durch die Unsicherheiten in den Märkten, vorneweg China, von 3% auf 2% zurückgegangen. Nach wie vor gilt, dass in den Emerging Markets eher ein gezieltes Stockpicking gefragt ist als Fokussierungen auf bestimmte Länder. Auch hier stellt sich nach wie vor die Frage, inwieweit lokale Währungen gegen den Euro gehedgt werden sollten.

5.2 Anzahl der aktiv/passiv gemanagten Mandate

Die aktiven Managementansätze werden von Seiten institutioneller Anleger bei dem aktuellen Kapitalmarktumfeld präferiert. Das war nicht immer so. Vor etwa sieben Jahren im Jahr 2010 stieg das Interesse an passiven Strategien, die mittels darüber gelagerter Overlay-Strategien gesteuert wurden. Neben ausgewiesenen Spezialisten im Overlay-Management nahmen sich die Master-KVGen zunehmend dieses Themas an. Der Gedanke dahinter war ganz einfach, dass man in einem noch von normalen Zinssätzen und Renditen geprägten Umfeld davon ausging, dass passive, also an Benchmarks orientierte, Mandate bei richtiger Auswahl der Assetklassen einen höheren Nutzen erbringen als aktive Manager, die oftmals dem Index hinterherlaufen. Zudem gestaltet sich passives Management deutlich günstiger von der Gebührenseite aus betrachtet. Heute werden solche Lösungsansätze meist in Form von ETFs als die kostengünstigste Variante abgebildet. ETF's werden seit einigen Jahren auch vermehrt in institutionellen Portfolien und dabei auch viel stärker als strategisches Engagement verwendet.

Die 2011-er Krise hat eine Trendwende hin zu aktiv gemanagten Mandaten eingeläutet. In früheren Jahren, etwa in den 90-er Jahren, wurden klassische gemischte Mandate mit einem Mischverhältnis von 30 zu 70 zwischen Aktien und Renten aufgelegt. Der Manager musste seine Expertise -aktiv- unter Beweis stellen, dass er in diesen Phasen, in denen normale Korrelation zwischen den traditionellen Assetklassen wie Anleihen und Aktien vorherrschten, eine Art active premium für den Anleger zu erzielen vermag. Im Ergebnis ging es darum, die Konjunkturzyklen richtig zu lesen und das Portfolio im Rahmen der gesetzten Limite auf der Aktien- oder Rentenseite stärker auszubauen. Aktuell unterliegt aktives Portfoliomanagement vor dem Hintergrund niedriger Zinsen einem anderen Verständnis. Die klassischen Korrelationen gehören der Vergangenheit an und werden dies wohl auch auf unabsehbare Zeit weiter sein. Dies hat die Krise gerade in 2008 gezeigt, als sich praktisch alle Assetklassen in die gleiche Richtung entwickelten. Aktives Management ist demnach in einem sehr viel komplexeren Strukturenumfeld zu sehen. Dies betrifft die weiter gefächerte Bandbreite an speziellen Assetklassen alleine im Fixed Income-Sektor wie HY, Corporates, Loans, oder Municipals oder zum Beispiel die Anwendung von Faktor-Modellen innerhalb der Assetklasse wie Aktien. Dies kann zudem den Einsatz von Derivaten umfassen oder die Einbeziehung illiquider Assetklassen wie etwa Immobilien, Private Equities und Infrastruktur.

Einem aktiv orientierten Manager wird in dem gegebenen Marktumfeld eher die Chance konzidiert, eine Outperformance zu erzielen. Dies gilt umso mehr, als wir sehr viel höhere Volatilitäten an den Märkten erfahren. Derartige Begleitumstände spielen aktiv orientierten Managern eindeutig in die Hände, in dem sie durch unmittelbares Umschichten einen Mehrwert im Portfolio generieren können.

Wie in den Vorjahresstudien differenzieren wir bei der Frage nach der Präferenz nach aktivem oder passivem Management zwischen verschiedenen Assetklassen. Gefragt haben wir nach

- Renten,
- Aktien,
- Gemischten Mandaten,
- Immobilien,
- Alternatives sowie
- Infrastruktur.

Die nachfolgenden beiden Balkendiagramme nehmen eine Gesamtverteilung (addiert zu 100%) vor. Wie zuvor bereits angedeutet, ist der Anteil passiver Mandate über alle Assetklassen hinweg gering. In unserer diesjährigen Studie waren es nur noch 11% der Mandate, dagegen 89%, die einem aktiven Portfoliomanagement unterliegen.

Schauen wir uns die einzelnen Assetklassen an, so stellen sich die Verhältnisse der innerhalb dieser Assetklassen aktiv versus passiv gemanagten Mandate wie folgt dar:

- Renten,
Aktiv: 86%
Passiv: 12%

- Aktien,
Aktiv: 73%
Passiv: 27%

- Gemischten Mandaten,
Aktiv: 95%
Passiv: 5%

In diesem Jahr lag der Anteil der aktiv gemanagten **Rentenmandate** mit 86% fast auf dem Vorjahreswert von 90%. Damit hat sich die zuvor geschilderte Tendenz auf einem hohen Niveau stabilisiert. Auf der **Aktienseite** sind es etwa drei von vier Spezialfonds, die einem aktiven Ansatz unterliegen. Natürlich werden Aktienindices oftmals als Benchmark herangezogen. Im Portfoliomanagement dienen die Indices aber immer mehr zur Trennung der Spreu vom Weizen, indem zum Beispiel Faktorenmodelle zum Einsatz kommen, die gezielt einzelne Titel nach Themen wie Dividende, Value oder Momentum herausfiltern. Bei **Gemischten Portfolios** denkt man eher an aktives Management. Dabei werden Balanced Portfolios an entsprechend gemischten Indices festgemacht. In unserer Studie waren es nur 5% der Teilnehmer, die sich im Bereich „gemischter Spezialfonds“ für einen passiven Ansatz entschieden haben. Passiv gemanagte Spezialfonds finden also eher noch bei traditionellen Renten- oder Aktienmandaten Anwendung, bei spezielleren Assetklassen wie Immobilien, Alternatives sowie Infrastruktur praktisch gar nicht. **Immobilienfonds und Infrastruktur** unterliegen schon bedingt durch die Assetklassen einem aktiven Ansatz. Diese Assetklassen werden vornehmlich zur Diversifikation ihrer Assets sowie zur Generierung eines Alpha eingesetzt. Hier kommen ausschließlich aktive Manager zum Einsatz.

Dieses sehr klare Bekenntnis in Richtung aktiver Manager wird bedingt durch das Zinsniveau in den kommenden Jahren weiter zunehmen.

Wie viele Ihrer Mandate (Anzahl der Mandate) der folgenden Assetklassen sind aktiv gemanaged?

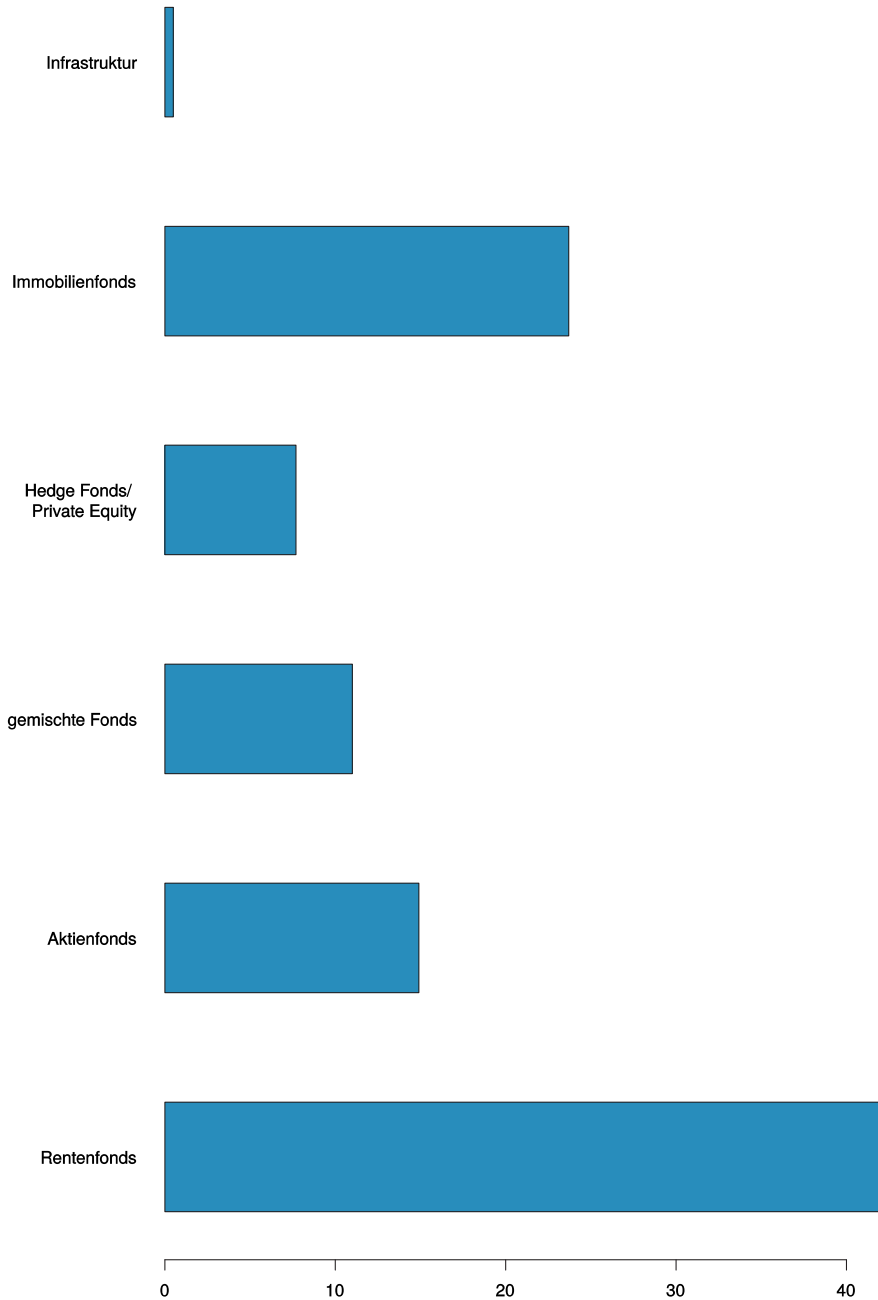


Abbildung 4: Anteil aktiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%)

Wie viele Ihrer Mandate (Anzahl der Mandate) der folgenden Assetklassen werden passiv gemanagt?

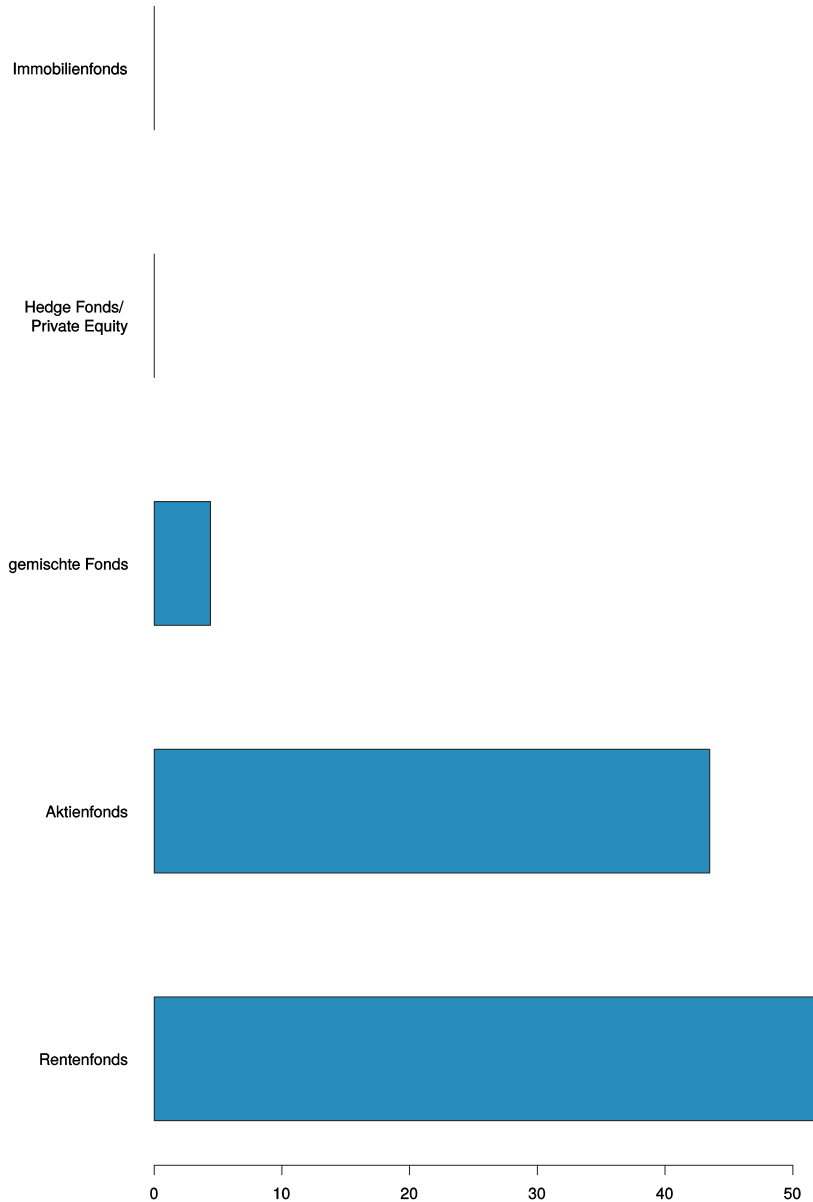


Abbildung 5: Anteil passiv gemanagter Spezialfondsmandate (Verteilung addiert zu 100%)

5.3 Anzahl beauftragter Asset Manager

Mit dem im Vorfeld bereits angesprochenen Spezialisierungsgrad und der generellen Globalisierung der Assetklassen wird das deutsche Spezialfondsgeschäft internationaler. Zudem erleichtern die Master-KVGen ausländischen Anbietern den Eintritt in den hiesigen Markt. Größere formale Hindernisse stehen einem nichtdeutschen Haus im Grunde seit Einführung des Master-Modells im Jahre 2002 nicht mehr im Wege, um rechtlich sauber etwa in Form eines Outsourcing-Mandates einen deutschen Spezialfonds oder genauer gesagt ein Segment im Rahmen eines Master-Spezialfonds zu belegen.

Dies kommt den Ansprüchen deutscher institutioneller Investoren nach weltweiter Diversifikation entgegen. Dass internationale Häuser in den letzten Jahre generell stärker im heimischen Markt mehr Berücksichtigung finden, zeigen auch die über unsere TELOS-Ausschreibungs-Plattform telosia vergebenen Mandate gerade in den letzten drei Jahren. Eine Analyse darüber, ob Spezialfonds-Mandate deutschen oder ausländischen Managern anvertraut werden, ist also sehr praktischer Natur.

Ob die Häuser deutschen oder ausländischen Managern zuzurechnen sind, ist rein formal betrachtet an dem Umstand festzumachen, ob sie ihr Headquarter in Deutschland oder im Ausland, etwa in London, Zürich oder Paris, unterhalten. Bei ausländischen Adressen präsentiert meist der im Ausland ansässige Manager den Portfoliomanagementansatz beim Kunden. Schließlich soll er am Ende auch die Verantwortung für den Fonds übernehmen. Und an diesem Maßstab orientiert sich auch die Zuteilung in unserer Studie. Zwischen diesen beiden Antipoden reihen sich einige Anbieter, deren Provenienz eindeutig im Ausland liegt, die aber oftmals schon seit mehreren Jahren vor Ort in Deutschland mit einer -juristischen- Einheit tätig sind, womöglich sogar mit einer eigenen Fondsmanagementeinheit. Im Fall einer deutschen Niederlassung werden die Manager quasi wie ein deutsches Haus betrachtet, da die Betreuung direkt von Frankfurt, München oder Hamburg aus bereitgestellt wird. Gerade in Bezug auf die Betreuung vor Ort haben sich die meisten ausländischen Anbieter entschieden, in Deutschland Präsenz zu zeigen. Sie wissen um das Interesse institutioneller Anleger, deutschsprachige Ansprechpartner zu haben, die mit den hierzulande oft komplexen Anlagerichtlinien vertraut sind.

Und dies ist eine Frage der Positionierung und künftigen Aufstellung der Manager im deutschen Markt. Deshalb galt auch in diesem Jahr unser vorrangiges Interesse der Beantwortung von zwei Fragen,

- zum einen der nach der Gesamtanzahl an Asset Managern, mit denen unsere Teilnehmer zusammenarbeiten, und
- zum anderen der nach der Aufteilung der Spezialfondsvergaben zwischen inländischen und ausländischen Anbietern.

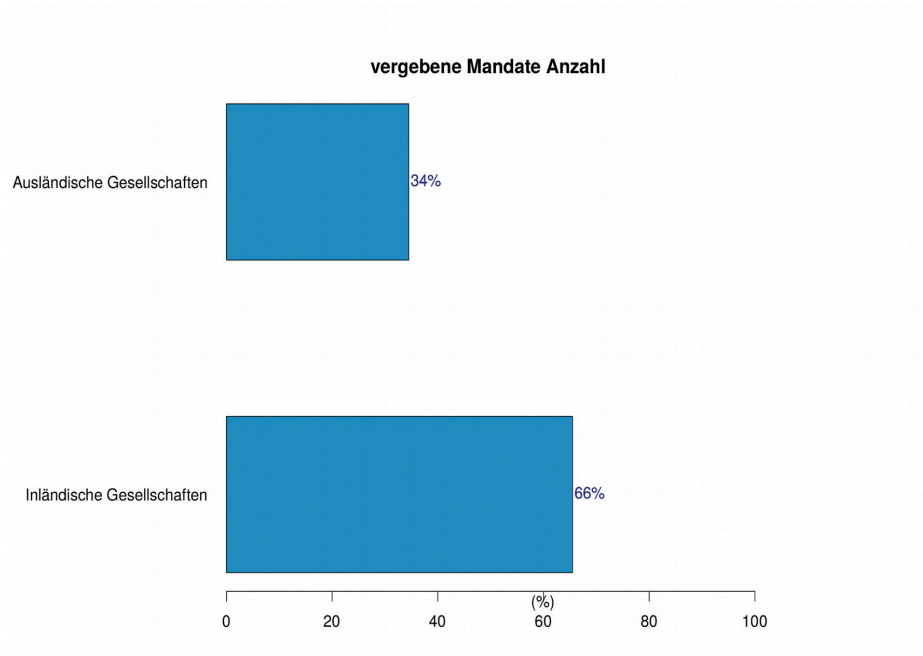


Abbildung 6: Anteil der vergebenen Mandate an in- und ausländische Manager

Gemessen an der Anzahl der von deutschen Managern oder ausländischen Häusern gemanagten Spezialfonds haben Letztere deutlich aufgeholt. Nach unserer Untersuchung und bezogen auf die Teilnehmer dieser Studie wurden gut 34% der Einzelmandate von ausländischen Adressen verwaltet, knapp 66% von inländischen Managern. Im letzten Jahr waren es 70,8% der Spezialfonds, die bei deutschen Managern lagen und 29,2%, die von ausländischen Anbietern verwaltet wurden. Eine Verschiebung um 5% mag nicht eklatant erscheinen und ist es sicher auch nicht; immerhin zeigt die Entwicklung aber auf, dass es nach wie vor eine große Affinität für ausländische Manager gibt und schon gar keine Vorbehalte im Markt vorherrschen. Die oben stehende Grafik bezieht sich nicht auf die gesamte Mandatezahl, sondern verdeutlicht das Verhältnis von beauftragten inländischen versus ausländischen Häusern. Diese Zahlen bestätigen die Erkenntnis über die der Anzahl nach gemanagten Spezialfonds. Von unseren Teilnehmern gaben nämlich insgesamt 83,3% an, mit deutschen Adressen zusammenzuarbeiten und immerhin 62,5% sagten, dass sie ihr Geld auch von ausländischen Managern verwalten lassen.

Zusammengefasst lässt sich festhalten, dass

- zwei von drei Spezialfonds in der Obhut deutscher Manager liegen,
- gut vier von fünf Anlegern eine deutsche Adresse beauftragt haben sowie
- gut drei von fünf Anlegern eine ausländische Adresse in ihrem Portfolio haben.

Außerdem beauftragt mehr als die Hälfte der institutionellen Investoren (55%) sowohl deutsche wie auch ausländische Häuser.

Wie im Vorjahr haben wir folgend untersucht, ob es eine signifikante Abweichung insoweit geben kann, als vielleicht Investoren zu einem größeren Teil - unter Umständen aber nur mit einem von z.B. sieben Mandaten – einen ausländischen Manager beauftragen. Im Schnitt lässt sich feststellen, dass ausländische Manager umso stärkeres Gewicht erhalten, desto mehr Mandate von einem institutionellen Anleger insgesamt vergeben werden. Adressen aus dem Bank und dem Corporate-Bereich halten zum Teil auch mehr von ausländischen Häusern gemanagte Fonds in ihren Portfolien als von deutschen Managern. Versicherungen und Versorgungswerke zeigen wie im Vorjahr eine höhere Affinität zur Beauftragung ausländischer Manager. Die Banken aus dem Sparkassenbereich und die Volksbanken neigen wieder erfahrungsgemäß eher deutschen Anbietern zu. Ausländische Anbieter tun sich offenbar bei Sozialversicherungsträger recht schwer. Das mag an den durch die nach SGB IV (§§ 80 ff.) vorgegebenen Restriktionen liegen. Bei kirchlichen Einrichtungen und auch Unternehmen gewinnen ausländische Manager an Zuspund, eine Feststellung, die wir bereits im letzten Jahr gewinnen konnten.

Die hohen Zuwachsraten zu vergebener institutioneller Gelder mit bald 1,5 Bio.€ bilden das ideale Mengengerüst für Asset Manager weltweit, sich des deutschen Marktes anzunehmen. Derzeit kümmern sich um die geschätzte 600 Manager um den deutschen Markt. Der institutionelle Sektor steht dabei trotz geringerer Gebühren und Margen im Fokus vieler Manager. Das Privatkundengeschäft in Form der Publikumsfonds ist alleine schon aufgrund des stark bankbezogenen Vertriebsnetzes schwieriger für ausländische Manager zu erreichen. Das institutionelle Spezialfondsgeschäft ist aufgrund seiner relativ stabilen Anlagegrundsätze sowie der Professionalität der Ansprechpartner deutlich besser zum Aufbau des Geschäfts im hiesigen Markt geeignet. Das Jahr 2017 wird ähnlichen wie 2016 an alle ungefähr 1.500 institutionellen Spezialfondsanleger die Herausforderung stellen, inwieweit das Risiko-Exposure geöffnet werden kann. Im Fixed Income Bereich werden Anlagen in den höher rentierlichen USA ein Thema sein. Dazu werden Corporates mit wieder entsprechenden Spreads gegenüber Staatsanleihen im Fokus stehen. Insbesondere aber im Bereich Renten werden spezielle Assetklassen wie Nachrangdarlehen, EM debt oder Loans mehr Berücksichtigung finden. Dazu werden auch illiquide Assetklassen mit regelmäßigen Cash Flows stärker gewichtet werden. Bei Aktien wird über den Einsatz von Faktoren-Modellen diskutiert oder über Ansätze mit Aktienquotensteuerung durch den Einsatz von Derivaten. Auch Volatilitätsstrategien stoßen auf mehr Interesse. Die Spezialisierung vorgenannter Ansätze unterstreicht, dass gut aufgestellte ausländische Manager auch künftig wie bereits im letzten Jahr prognostiziert einen relativ hohen Anteil im Spezialfondsmarkt werden generieren können.

Einen interessanten Zugangsweg zu institutionellen Investoren speziell für ausländische Manager bilden die Consultants als Vermittler von Spezialfondsmandaten wie auch die heute etablierten Ausschreibungs-Plattformen. In dem schwierigen Umfeld fällt Beratern aktuell immer stärker die Aufgabe zu, als verlängerter Arm des Anlegers diesen bei Fragen der Allokation sowie beim Manager-Search zu begleiten. Inwieweit der Beratermarkt sich 2016 verändert hat beziehungsweise wie die Aussichten für 2017 aussehen, dies beleuchten wir im folgenden Kapitel.

5.4 Einsatz von Consultants

Das Consultantgeschäft im deutschen Markt ist kein Selbstläufer. Der zuvor geschilderte Hintergrund an den Kapitalmärkten - Stichworte: zunehmende Politisierung der Märkte, Über-Regulierung, Niedrigzinsniveau, Spezialisierung in der Asset Allokation und entsprechend den Assetklassen – dürften an sich genügend Nährboden liefern, um den Beratern institutioneller Anleger und auch den zunehmend an Bedeutung zunehmenden Ausschreibungsplattformen ausreichend Beschäftigungspotential zu bieten. Dies ist aber derzeit offenbar nicht der Fall. Einerseits ist nicht erkennbar, dass der Consultant-/Ausschreibungsplattform-Markt in Deutschland anwächst. Im Gegenteil gehen Consultants dazu über, ihr Geschäftsfeld auf das klassische Asset Management zu erweitern. Zudem zeigt sich die Gruppe der Berater als äußerst heterogene Veranstaltung. Im Gegensatz dazu stehen die immer wieder als klassische Vorbilder für einen funktionierenden Consultant-Markt bemühten Länder UK und die Schweiz, die über eine entsprechende Regulatorik und auch Haftungsregeln verfügen, mithin Länder, in denen institutionelle Verantwortungsträger im Grunde kaum Möglichkeit zum eigenen und freien Management ihrer Kapitalanlagen haben, ohne ihren Berater einzuschalten.

Dennoch; die Nutzung von externem Advice wird auch in Deutschland vor dem Hintergrund der schwierigen Kapitalmarktbedingungen zunehmend zu einem Thema.

Die teilnehmenden Investoren wurden von uns danach befragt,

- inwieweit sie bereits mit einem Consultant oder einer Ausschreibungsplattform zusammenarbeiten. Die Investoren konnten die Frage mit Ja oder Nein beantworten.
- Zusätzlich hinterfragten wir die „künftigen Planungen“ bezogen auf die Einschaltung von Consultants.

Diese Untersuchung haben wir jeweils für die Suche nach dem

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

vorgenommen.

Der Umfang einer Beauftragung eines Beraters/Ausschreibungsplattform oder die Art der Kooperation spielte dabei keine Rolle. Die Differenzierungsspanne ist in diesem Feld zu weit angelegt. An der Stelle sei ein kurzer Einschub zur Differenzierung zwischen dem klassischen Consultantgeschäft und dem Angebot von Ausschreibungsplattformen erlaubt. Consultants werden von einem institutionellen Anleger beauftragt, in einem vordefinierten und vom Angebot des Beraters abhängigen Rahmen Dienstleistungen für ihn vorzunehmen. Dafür wird der Berater von dem Anleger entgolten. Die Services können bei ALM-Studien bereits anfangen, konzentrieren sich in aller Regel aber auf den klassischen Auswahlprozess des besten Managers in einer bestimmten Assetklasse. Ausschreibungsplattformen bedienen sich wie der Name schon gesagt eines stark automatisierten Prozesses. Da Ausschreibungs-Plattformen heute in einem 1,5 Bio.€ starken institutionellen deutschen Markt über eine enorme Reichweite zu den besten Managern weltweit verfügen, bietet sich 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 werden heute von allen nationalen wie internationalen Asset Managern genutzt.

Zwischen den klassischen Beratern und den sehr formalistisch betriebenen Ausschreibungsplattformen liegen Anbieter wie die von Telos betriebene Plattform „telosia“. Hier besteht eine Symbiose zwischen einerseits quantitativen Auswertungen und andererseits Begleitung von Searchprozessen, unterlegt mit der Expertise als qualitativ ausgerichtete Ratingagentur.

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

Im Bereich „**Asset Management**“ liegen die klassischen Consultants und Ausschreibungsplattformen in unserer Erhebung gleichauf. **37,5 % der Anleger arbeiten bereits mit einem Consultant oder einer Ausschreibungsplattform zusammen.** Bei den Consultants liegt der Wert unterhalb der im Vorjahr angegebenen 44%.

Für die Nutzung von Ausschreibungsplattformen sprach sich im letzten Jahr noch jeder fünfte Anleger aus (20%). Die jetzt ermittelten 37,5% bedeuten annähernd eine Verdoppelung der Nutzung. Gut jeder fünfte Anleger nutzt beide Alternativen, Consultants sowie Ausschreibungsplattformen. 54% der Anleger verneinten die Inanspruchnahme externen Advises mittels Consultants. Dieser Wert lag bei Ausschreibungsplattformen leicht niedriger bei 50%. Was die künftige Inanspruchnahme von Consultants oder Ausschreibungsplattformen angeht, so hielten sich die Investoren in diesem Jahr sehr bedeckt. Nutzer von Consultants und Plattformen rekrutieren sich stark aus dem Bereich von Altersvorsorgeeinrichtungen, Kirchen / kirchliche Einrichtungen sowie Sozialversicherungsträgern.

Im Bereich **Master-KVG und Depotbank** liegen Consultants bei 25% und Ausschreibungs-Plattformen bei 13% der Nutzerrate. In diesem Servicesektor verlässt sich noch ein relativ hoher Prozentsatz auf die eigene Expertise und schaltet keinen externen Berater ein. Dies mag daran liegen, dass die institutionellen Anleger weitgehend über eine Master-KVG verfügen und so gesehen der noch zu verteilende Markt überschaubar ist. Gerade die komplexen Services sowohl auf der Master-KVG-Seite wie auch bei den Custodians erfordern andererseits eine externe Unterstützung. Die vermeintlich gut skalierbare Dienstleistungspalette von Depotbanken und Master-KVGen bergen eine Menge von Risiken für den Investor; man möge da nur an die Reportinganforderungen mit sehr speziellen auch aufsichtsrechtlichen Berichten denken bis hin zur Frage der weltweiten Lagerstellenpräsenz. Je globaler das Asset Management wird, desto höher werden auch die Anforderungen an die Zulieferer, also die Custodians sowie die Master-KVGen. Es liegt auf der Hand, dass vor diesem Hintergrund bei diesen beiden Anbietern kurz- bis mittelfristig neue Ausschreibungen mit entsprechenden Anbieterwechseln erfolgen. Als Wachstumspotential hinzu kommen die Investoren, die immer mehr - aus verschiedensten Gründen - über einen Wechsel zu einem anderen Anbieter nachdenken. Große institutionelle Anleger bergen weiteres Potential, wenn sie sich für die Inanspruchnahme zum Beispiel einer zweiten Master-KVG entscheiden. Diese Möglichkeit wird vermehrt von Investoren genutzt, die Anlagen unterschiedlichen Budgettöpfen zuweisen wollen und hier eine saubere buchhalterische Trennung wünschen. Bieten annähernd alle Consultants und Plattformen ihre Dienste im Bereich Asset Manager – Auswahl an, so gilt dies nicht für Master-KVG – und Depotbank – Searches.

Ein neues Feld, das sich im übrigen vor dem Hintergrund des Niedrigzinsniveaus auftut, ist der genauere Blick auf die mit dem Portfoliomanagement verbundenen Kosten. Dazu gehören nicht nur die vereinbarten fees für das Management, sondern auch die im Tagesgeschäft entstehenden Transaktionskosten, angefangen von Depotbankkosten bis zu market impacts. Einsparungen auf der Kostenseite tragen eben auch zu einer besseren Performance bei.

Kritisch sei Folgendes angemerkt:

Auch wenn wir davon ausgehen können, dass etwa ein Drittel des Marktes – nach Volumen gemessen – durch Berater begleitet wird, so fehlt am Ende doch eine klare, ordnende Struktur. Heute liegt die Zahl an Consultants und Plattformen vielleicht bei zwanzig oder fünfundzwanzig Anbietern. Dazu beigetragen haben Splits bei einzelnen Anbietern. Insgesamt sind die Beratungskompetenzen zwischen den unterschiedlichen Anbietern zudem kaum vergleichbar. Hinzu kommen auch Asset Manager oder Master-KVGen, die ihren Kunden, mithin institutionellen Anlegern, aktive Unterstützung bei der Managerauswahl anbieten. Dass es hier zu Interessenkonflikten kommen kann, liegt auf der Hand. Insoweit macht es der Markt institutionellen Anlegern nicht leicht, den richtigen Partner als Berater oder in Form einer Plattform für Ausschreibungen für sich zu finden. Dazu gehört, dass der Anbieter ein breites Spektrum aller professionellen Asset Management-Häuser in dem ausgeschriebenen Segment anbieten kann. Bereits getroffene Vorauswahlentscheidungen auf der Grundlage subjektiver Erwägungen sind diesem Prozess abträglich. Der Investor soll und muss auf objektiver Basis selbst entscheiden können, welcher der in Frage kommenden Anbieter zu seinem Profil passt. An dieser Stelle muss ein hoher Grad an **Transparenz und Nachvollziehbarkeit** der Entscheidungsfindung gewahrt sein. Die Vermeidung jedweder Interessenkonflikte bestimmt heute das Verhalten der institutionellen Anleger. Wenn wir schon keine Richtlinien zur Regulierung vorhalten, so sollten wir zumindest einen Aspekten in diesem Verfahren als eine Art Compliance-Regel einhalten:

Der Auswahlprozess (des Managers) muss von absoluter **Neutralität und Objektivität** geprägt sein.

Unter dem Strich müssen Berater bzw. die Ausschreibungs-Plattform-Anbieter und der institutionelle Anleger bezogen auf dessen Anforderungsprofil zusammenpassen. Aktuell ist zu beobachten, dass institutionelle Investoren versuchen, eine Abhängigkeit von einem einzigen Consultantheus zu vermeiden. Die „Rundum-Betreuung“ weicht zunehmend dem Modell, bei der Auswahl nach dem besten Manager für spezieller ausgerichtete Mandate (z.B. Loans, Infrastruktur, Absolute Return-Ansätze, EM, High Yield, Smart Beta-Strategien) auf verschiedene Beratungshäuser zuzugreifen.

So ist gewährleistet, dass die Investoren ihre Unabhängigkeit bewahren und letztlich immer die Hoheit über ihre Entscheidungen behalten. Den beiden folgenden Grafiken entnehmen Sie die Einschätzung der Teilnehmer zur Nutzung von Consultants und Ausschreibungsplattformen.

Die zunehmende Regulierungsflut, die auf den institutionellen Anlegern lastet, sowie der zunehmende Druck, Rendite in dem schwierigen Umfeld zu erwirtschaften, lässt den Schluss zu, dass sowohl Consultants wie auch Plattformen für Ausschreibungen künftig stärker in Anspruch genommen werden. Die Verantwortlichen bei zum Beispiel Vorsorgeeinrichtungen oder Versicherungen, aber auch Stiftungen und Sozialversicherungsträgern, können durch die Hinzuziehung externer Expertise ihre Entscheidungen untermauern und absichern. Etwa zwei Drittel des deutschen Spezialfondsmarktes ist bekanntermaßen beeinflusst von Verpflichtungen, die aus Versorgungszusagen, Pensionszusagen bei Firmen oder seitens der Versicherungen für die Versicherungsnehmer resultieren. Das zeigt die hohe Verantwortung der Entscheidungsträger.

Arbeiten Sie bei der Auswahl von Investmentgesellschaften bereits mit Consultants zusammen oder nutzen Sie Ausschreibungs-Plattformen?

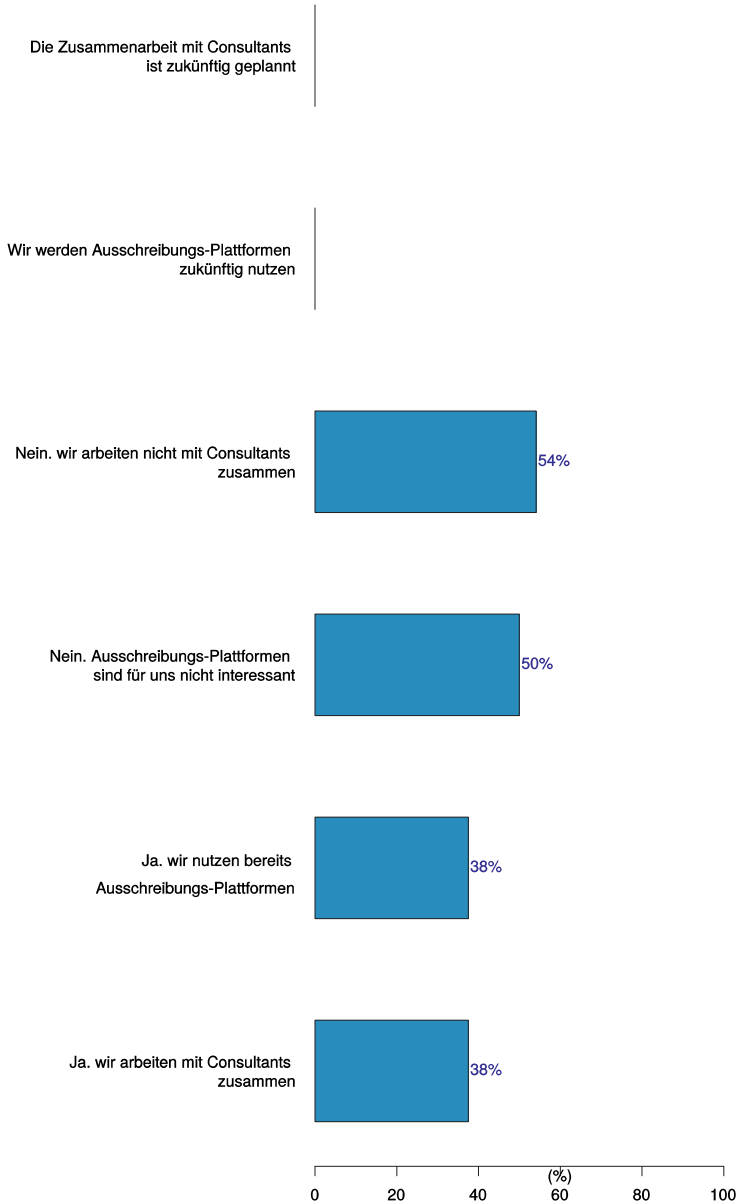


Abbildung 7: Arbeiten Sie bei der Auswahl von Investmentgesellschaften bereits mit Consultants zusammen oder nutzen Sie Ausschreibungs-Plattformen?

Setzen Sie bei der Wahl einer Master-KVG und Depotbank bereits Consultants oder eine Ausschreibungs-Plattformen ein?

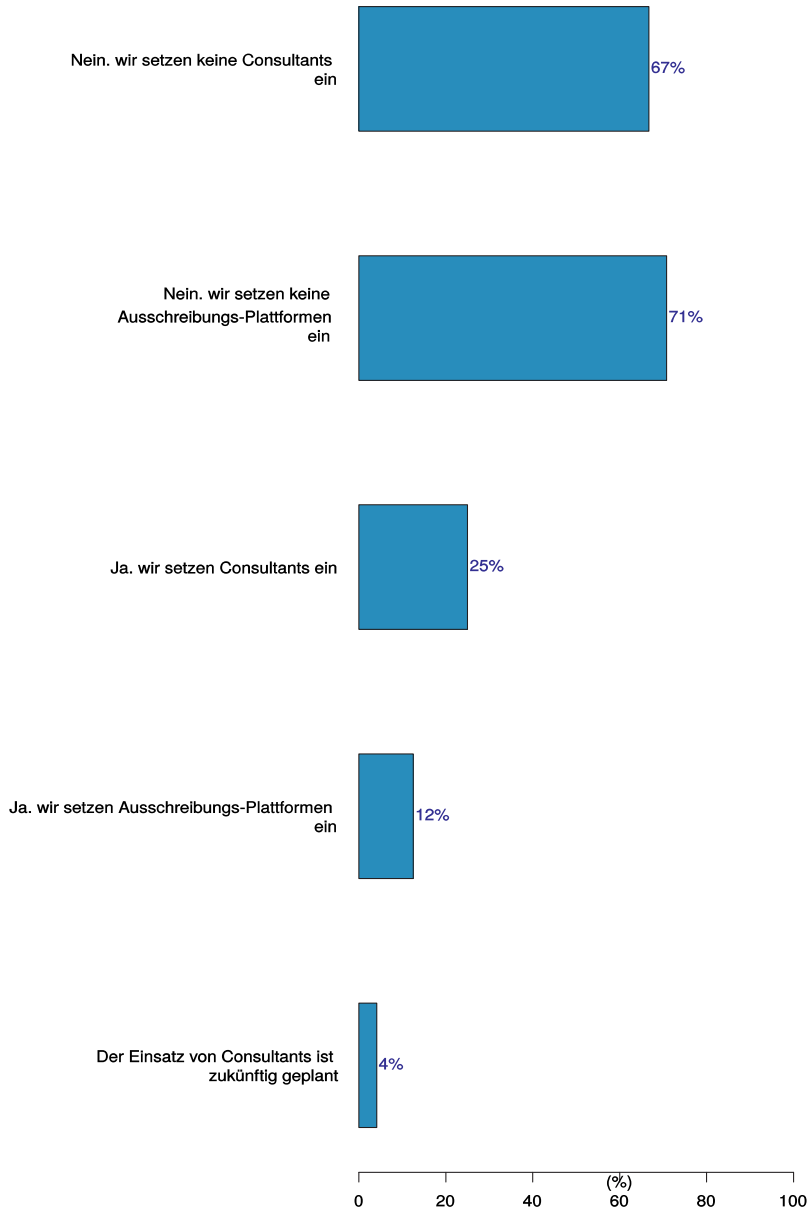


Abbildung 8: Einsatz von Consultants bei der Suche nach einer Master-KVG/Depotbank

6. Trends für künftige Investments

6.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2017/2018

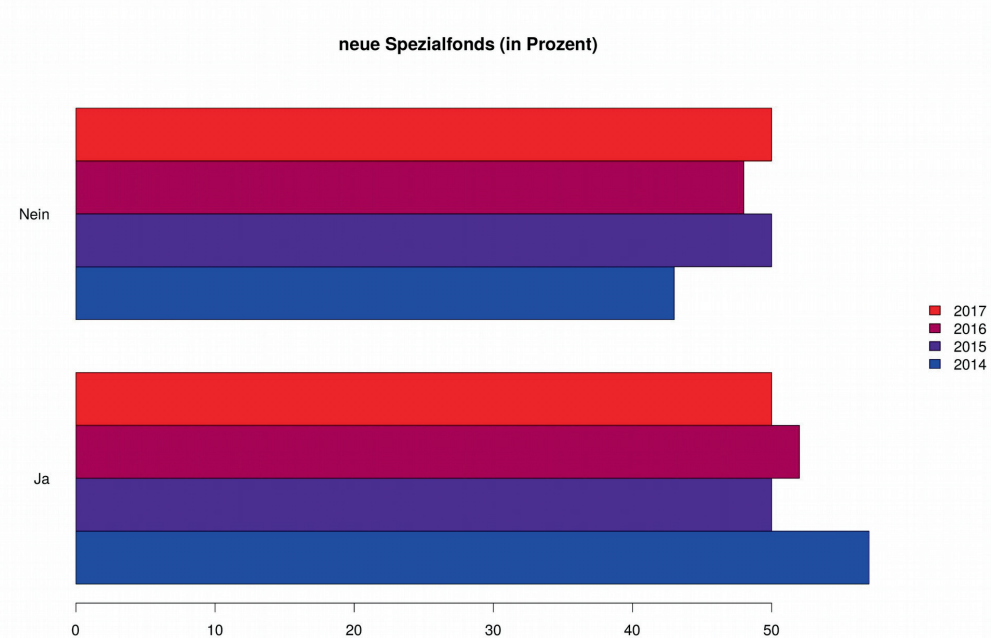


Abbildung 1: Auflage neuer Spezialfonds im Vergleich der letzten 4 Jahre

Wie wir festgestellt haben, steuert die Asset Management-Branche auf die 1,5 Bio.€ zu. Die Zuwachsraten werden von Jahr zu Jahr von einer außerordentlichen Dynamik getrieben. Das zinsarme Umfeld führt den Managern noch mehr Gelder zu als in „normalen“ Zeiten an der Zinsfront. Mit dem starken Spezialfondswachstum sollte die Bereitschaft institutioneller Anleger, sich weiter im Fondsmarkt zu engagieren, eins zu eins einhergehen. Um es vorwegzunehmen. Im Prinzip ist es auch so. Jeder zweite institutionelle Anleger beabsichtigt, in den kommenden 24 Monaten ein oder mehrere neue Mandate aufzulegen; jeder zweite Anleger kann sich das auf der Gegenseite auch nicht vorstellen. Die Frage lautete genau, inwieweit Investoren **innerhalb der kommenden 24 Monate neue Spezialfonds** aufzulegen gedenken. Die Frage nach der Bereitschaft zur **Neuaufgabe von neuen Spezialfonds** spiegelt auf einfache Weise und sehr plakativ die Stimmungslage im Markt. Natürlich sind Investoren schon von deren Auftrag her verpflichtet, das oftmals von ihren Mitgliedern wie Ärzten oder Anwälten anvertraute Gelder im Sinne der Satzungen oder Richtlinien nach bestem Wissen und Gewissen und vor dem Hintergrund eines Risikobewusstseins anzulegen, damit am Ende die Versprechen aus Versicherungs- oder Versorgungszusagen eingehalten werden. Insoweit könnte man argumentieren, dass institutionelle Anleger an dieser Stelle eigentlich nur ihren Job machen und insoweit ihre gesetzliche Pflicht erfüllen.

Auf der anderen Seite dürfen wir nicht außer acht lassen, dass institutionelle Einrichtungen, insbesondere diejenigen, die schon über mehrere Assetklassen via Spezialfonds diversifiziert sind, dazu neigen, diese bereits existierenden Mandate schlicht aufzustocken. Dies gilt insbesondere in einem schwierigen Marktumfeld. In diesem Phasen obsiegt die vermeintliche sicherere Variante, nämlich die Aktivitäten nicht zu

übertreiben, sondern an dem Bestehenden festzuhalten. Dies ist eine nachvollziehbare Reaktion. Ob die in der aktuellen Lage zutrifft, muss allerdings bezweifelt werden. Auch wenn der Prozentsatz der Anleger, der neue Mandate aufzulegen gedenkt, sich gegenüber den Vorjahren wie der Eingangsgrafik zu entnehmen ist, nicht sonderlich verändert hat, so sind die Investoren derzeit doch eher gehalten, sich alternativen Assetklassen zuzuwenden, die bislang keinen Eingang in das Gesamtportfolio gefunden haben. Dies ist dann automatisch mit einer Neuauflage verbunden und im Zweifel wird auch ein neuere Manager beauftragt werden. Dem vorigen Balkendiagramm lässt sich die Entwicklung über die letzten vier Jahre entnehmen. Die Prozentwerte zwischen Befürwortern (Ja) und denen, die sich eine Auflage neuer Fonds nicht vorstellen können (Nein), variiert über die letzten vier Jahre plus-minus 10% um die 50%.

Differiert man zwischen den verschiedenen Anlegergruppen, so lassen sich grob folgende Aussagen treffen:

- Am wenigsten affin für Neuauflagen von Spezialfonds zeigten sich die Unternehmen / Corporates.
- Die Versicherungsbranche hingegen ist durch weg an der Auflage neuer Fonds interessiert.
- Fast alle teilnehmenden Versicherer äußerten sich bei diesem Punkt positiv.
- Auch die Banken zeigten sich hingegen sehr offen für Mandatierungen in den kommenden 24 Monaten; ganz im Gegensatz zu der Vorjahresstudie. Dies gilt gleichermaßen für Sparkassen wie auch Volksbanken.
- Wie im Vorjahr zeigen sich gerade Vorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerke und auch Zusatzversorgungskassen, auch aus dem kirchlichen Bereich, sehr viel offener, neue Fonds aufzulegen.
- Auffällig war auch die zunehmende Bereitschaft auf Seiten der SGB IV – Institutionen, sich zeitnah im Spezialfondsbereich stärker zu engagieren. Abgesehen von dem starren Korsett durch die Anlagenormen der §§ 80 ff. SGB IV werden künftig zur Ausfinanzierung und Absicherung von Altersvorsorgezusagen neuerdings auch Aktien mit einer geringen Quote zugelassen. Immerhin bedeutet dies das Betreten von Neuland für Sozialversicherungsträger, die diese Form der Anlage nutzen werden mit einer hohen Wahrscheinlichkeit, dass die Gelder externen Asset Managern anvertraut werden.

Auch bei den Versicherern mögen die weitergehenden Möglichkeiten innerhalb der AnlageVO neue Mandatsauflagen beflügeln. Dies betrifft die Pensionsklassen und die kleinen Versicherungsunternehmen. Die großen Versicherer müssen sich letztlich an ihrem Risikoexposure orientieren und die SCR beachten. Für sie gilt die AnlageVO seit ungefähr einem Jahr nicht mehr.

Insbesondere Versicherer diversifizieren sich seit geraumer Zeit stärker in Richtung alternativer Assetklassen. Der regelmäßige monatliche Zufluss von Mitgliedsbeiträgen zwingt die Entscheider in den Versorgungseinrichtungen, diese unter Berücksichtigung der garantierten Zinsen profitabel anzulegen. In dem Kapitalanlage-Dreieck „Rendite – Risiko – Liquidität“ rückt die Risikobetrachtung stärker in den Fokus. Insoweit findet ein Umdenken hin zu höher rentierlichen Anlagen in illiquiden Segmenten statt, was unweigerlich zu Umschichtungen von bestehenden traditionellen Assetklassen hin zu Alternatives führt oder eben durch Engagements in Alternatives durch frisches Geld.

Aber in welchen Assetklassen konkret sollen die neuen Mandate angelegt werden?

6.2 Präferierte Anlagepolitik

Wir haben bei den vorigen Ausführungen an verschiedenen Stellen mit diversen, teils speziellen, Assetklassen angesprochen, mit denen sich institutionelle Anleger derzeit beschäftigen. Die in Europa niedrigen Zinsen ohne Perspektive auf schnellen Umschwung fokussieren jedoch den Blick der Anleger auf die ganz grundsätzliche Frage, welchen Grundsatz sie bei ihrer Anlagepolitik unabhängig von der Betrachtung einzelner Assetklassen bevorzugen, eher den

- des Absolute Return oder
- des Relative Return.

In Zeiten normaler Korrelationen hat man sich klassischerweise, insbesondere von Seiten der Portfoliomanager an Vergleichsmaßstäben etwa in Form von Indices orientiert. So konnte man unter Beweis stellen, dass man in der Lage war, den „Markt“ outzuperformen. Die inzwischen vorherrschende Vielfalt an Indices im Aktien-, Renten- und auch anderen Bereichen wie Immobilien oder Infrastruktur, konnte der Investor auch eine Kombination verschiedener Indizes als Vergleichsmaßstab zur Beurteilung der Leistung des Portfoliomanagers zusammenstellen. Wir alle wissen, dass es nur wenigen Fondsmanagern in der Praxis gelingt, den Index zu schlagen. Als objektiver Maßstab war dieser Vergleich aber ein durchaus geeignetes Instrument. Da die Zeiten, da Investoren einen safe haven auf der Zinsseite hatten, um deren Verpflichtungen zu erfüllen, weggefallen ist, orientieren sich Anleger inzwischen um und subsumieren ihre Anlagepolitik unter dem Begriff Absolute Return. Mit einem Anstieg der Krisen sowohl was die Heftigkeit der Ausschläge, aber auch deren Frequenz anging, beschäftigten sich mehr Marktteilnehmer mit diesem Grundsatz. Eine Legaldefinition für diesen Terminus gibt es nicht. Letztlich ist es jedem Asset Manager frei überlassen, seinen Investmentansatz als „Absolute Return“ zu bezeichnen. Es ist ausgesprochen schwierig, diese Absolute Return-Ansätze zu einem einheitlichen Bild zu verdichten. Betrachtet man die Leistung der mit diesem Ansatz gemanagten Fonds, so lässt sich resümieren, dass die Performance-Ergebnisse der Absolute Return – Produkte weit auseinander liegen können. Schauen wir auf die Ansprüche der Investoren, so lassen sich einige Gemeinsamkeiten aller Strategien so zusammenfassen:

- Ziel ist es, eine positive Performance, auch unter Berücksichtigung der Risiken, zu erzielen; die Rendite soll also oberhalb des Geldmarktzins liegen unter Berücksichtigung des Eingehens eines minimierten Risikos (z.B. anhand der Sharpe Ratio)
- In Zeiten, in denen kurzfristig angelegte Gelder mit Negativzinsen abgestraft werden, ist die Erfüllung dieses Anspruchs nur schwer umsetzbar.
- Absolute Return – Ansätze orientieren sich nicht an einer Benchmark,
- In der Regel streben die Absolute Return-Ansätze an, auch durch den aktiven Einsatz von Derivaten und unter Einbeziehung verschiedener Assetklassen einen positiven Return zu erzielen.

Wir fragten die Teilnehmer, inwieweit sie **bei der künftigen Vergabe von Spezial-AIF** eher zu Relative – oder Absolute – Return Ansätzen tendieren. Wir ließen wir nur eine Antwort zu. Im letzten Jahr waren noch mehr als 50% der Überzeugung, dass ihnen Absolute Return – Strategien eher bei der Umsetzung ihrer Ziele helfen werden. 52% der Investoren standen 48% der Anleger mit einer Präferenz für Relative Return gegenüber. In diesem Jahr drehte sich das Bild wieder ein wenig hin zur Relative Return-Präferenz. 52,3% gaben „Relative Return“ den Vorzug.

Die einzelnen Anlegergruppen haben dabei eigene Vorstellungen. Während Versicherungsgesellschaften die Leistungen ihrer Manager lieber an einer Benchmark festmachen und Relative Return-Ansätze wählen, neigen Vorsorgeeinrichtungen eher zum Absolute Return-Gedanken. Dies ist insoweit erstaunlich, als beide Anlegergruppen einen langen Anlagehorizont vor Augen haben. Während Versicherer meist auch als größere Anleger mit mehreren Milliarden € den long-term-Gedanken auch in ihren Bilanzen und der Anlagepolitik leben, schauen Versorgungswerke oder Zusatzversorgungskassen eher von einem Jahr zum nächsten und wollen in dem Einjahreszeitraum kein negatives Ergebnis einfahren. In dieses Bild passt, dass Versorgungswerke auch stärker zur Vergabe von Multi Asset-Klassen-Mandaten neigen, die meist von der Absolute Return-Idee getragen sind.

Die teilnehmenden Banken stehen in ihrem Depot A – Geschäft klar hinter dem Absolute Return-Ansatz.

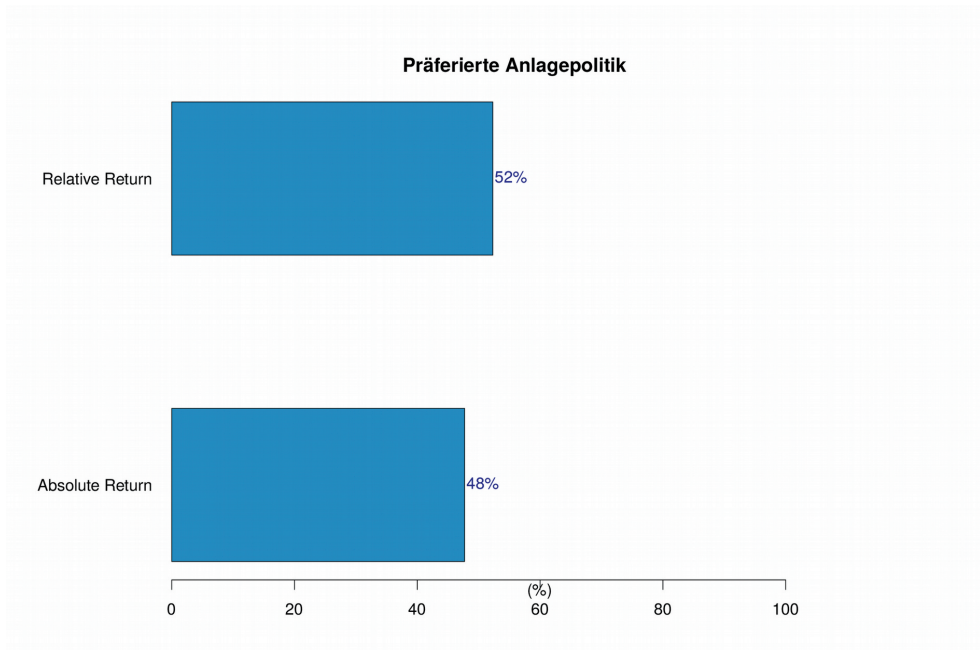


Abbildung 2: Präferierte Anlagepolitik in 2016 / 2017

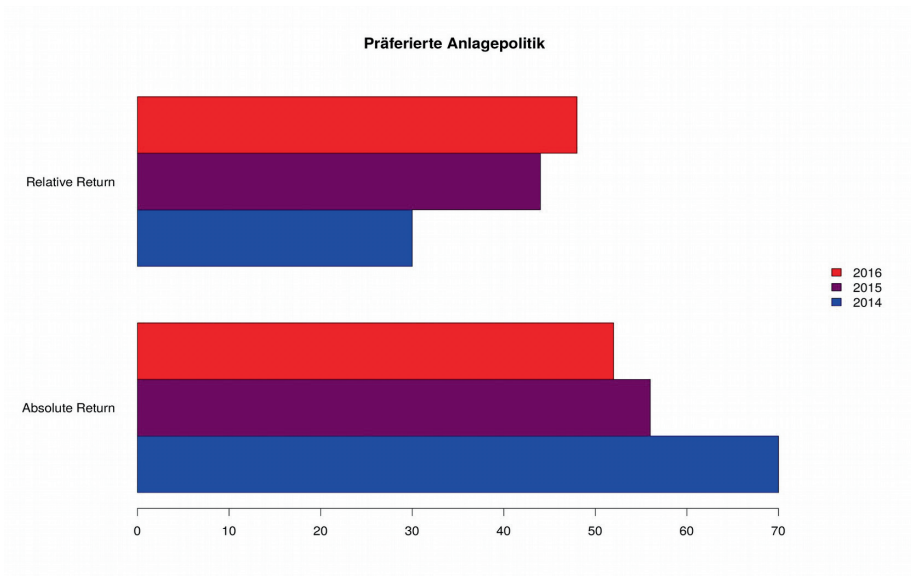


Abbildung 3: Präferierte Anlagepolitik in 2014 bis 2016

6.3 Präferierte Assetklassen

Der folgende Fragenkomplex umfasst die beiden Gesichtspunkte:

- Präferenz der Assetklassen
- Bevorzugung eines aktiven versus eines passiven Managementansatzes.

Die Affinität zur Auflage neuer Spezial-AIF durch institutionelle Investoren innerhalb der kommenden 24 Monate haben wir bereits festgestellt. Als „Präferierte Assetklassen“ haben wir den Teilnehmern die folgenden acht Bereiche angeboten:

Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Hedge Fonds / Private Equity, Immobilien (-fonds), Infrastruktur, Rohstoffe sowie Währungen. Im Folgenden legen wir dar, wie viel Prozent unserer Teilnehmer die einzelnen Assetklassen für künftige Investments berücksichtigen wollen, bevor wir auf die Präferenz von aktiven oder passiven Ansätzen eingehen.

Hier die Ergebnisse:

– Aktien	88% (Vorjahr: 83%)
– Staatsanleihen	75% (79%)
– Unternehmensanleihen	88% (88%)
– Hedge Fonds/Priv.Equity	41% (42%)
– Immobilien (-fonds)	54% (58%)
– Infrastruktur	41% (46%)
– Rohstoffe	38% (29%)
– Währungen	42% (38%)

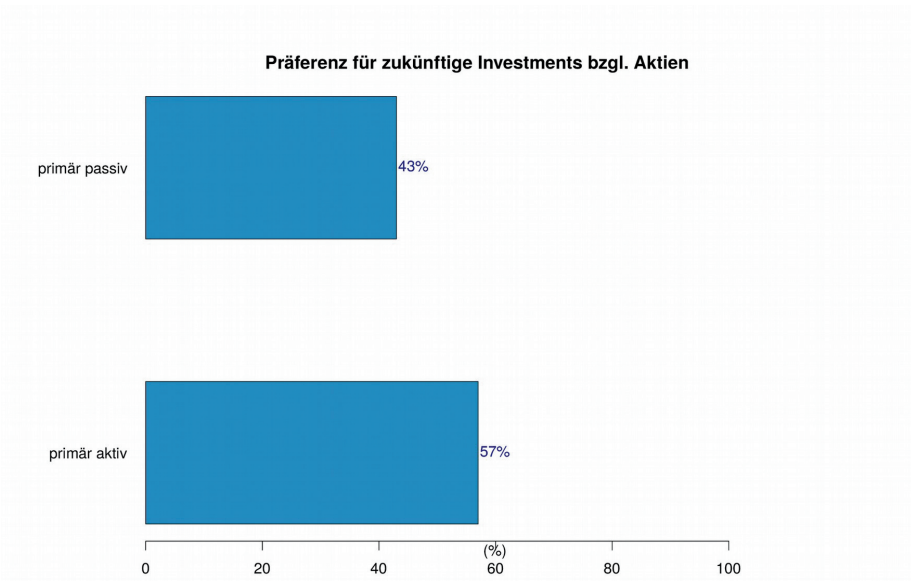


Abbildung 4: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Aktien

Die von Seiten der institutionellen Anleger bevorzugten Assetklassen sind liquide Assets, die in gewisser Weise den traditionellen Assetklassen zuzuordnen sind. Weiter suchen Investoren nach Lösungen im klassischen Anleihesektor. Dabei stehen **Unternehmensanleihen** auf der Prioritätenliste ganz oben, praktisch auf Augenhöhe mit dem Ergebnis aus dem letzten Jahr. Hier erhofft man sich noch kleine Spreads gegenüber **Staatsanleihen**, die mit einem Anteil von 75% und damit 4% unter dem Wert von 2016 an dritter Stelle liegen. Das Interesse an **Aktieninvestments** liegt mit jetzt 88% genau 5 Prozentpunkte über dem Vorjahreswert. Die vielpropagierte Ausweichmöglichkeit etwa durch Konzentration auf dividendenorientierte Titel verfängt nur schleppend angesichts hoher Risiken aus dem kapitalmarkt bereich und auch aus der politischen Ecke.

Investments in **Immobilien** rangieren wie in 2016 auf Platz 4 mit relativ stabilen 54% der Anleger. Leicht rückläufig scheint das Interesse an **Infrastruktur**-Anlagen (41% der Anleger) zu sein. Beide illiquiden Assetklassen, Immobilien wie Infrastruktur, werden von größeren Anlegerhäusern aufgrund des erhofften sicheren, jährlichen, Cash Flows in zunehmendem Maße bevorzugt. Die höheren Vorjahreswerte konnten in diesem Jahr nicht wieder erreicht werden, was daran liegen mag, dass die Opportunitäten zu erfolgversprechenden Investments begrenzt sind. Alternative Anlagen wie **Hedge Fonds** und **Private Equity** sind für vier von zehn Investoren grundsätzlich nicht ausgeschlossen, also auf Vorjahresniveau. Rohstoffe und Währungen sind aber klar gestiegen in der Gunst der Anleger. Alternative Assetklassen werden eher zur Abrundung der Asset Allokation eingesetzt. Zudem wollen wir der Frage nachgehen, welchen Investmentstil - „aktiv“ oder „passiv“ - die Anleger bevorzugen. Wir hatten bereits gesehen, dass institutionelle Anleger grundsätzlich einen aktiven Investmentstil bevorzugen. Ob sich die Waagschale in diesem Jahr eher in Richtung „aktive“ oder „passive“ Ansätze neigt, zeigen die nachstehenden Diagramme.

Zur Erläuterung der Abbildungen sei gesagt, dass die alle Assetklassen umfassende vorige Grafik alle Teilnehmer erfasst, auch diejenigen, die keine Antwort angekreuzt haben. Hier ergeben sich deshalb zusammengerechnet Prozentsätze unterhalb 100%. Die nachstehenden auf die jeweiligen Assetklassen einzeln ausgewiesenen Balkendiagramme addieren sich hingegen zu 100%, da sie ausschließlich auf die Investoren bezogen sind, die entweder „aktiv“ oder „passiv“ angegeben haben

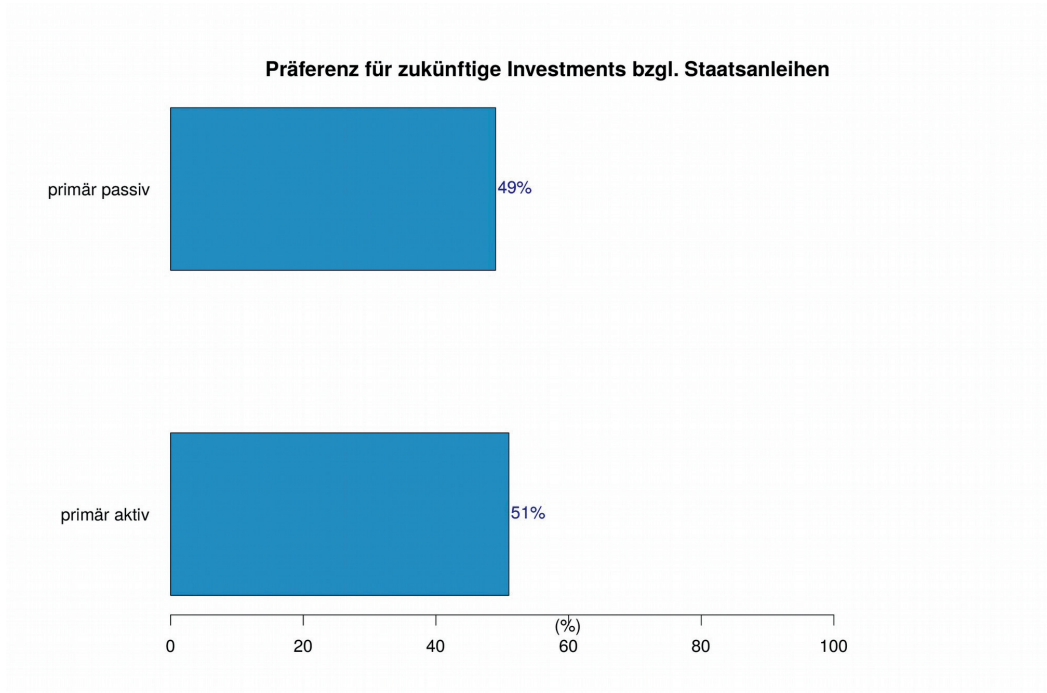


Abbildung 5: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Staatsanleihen

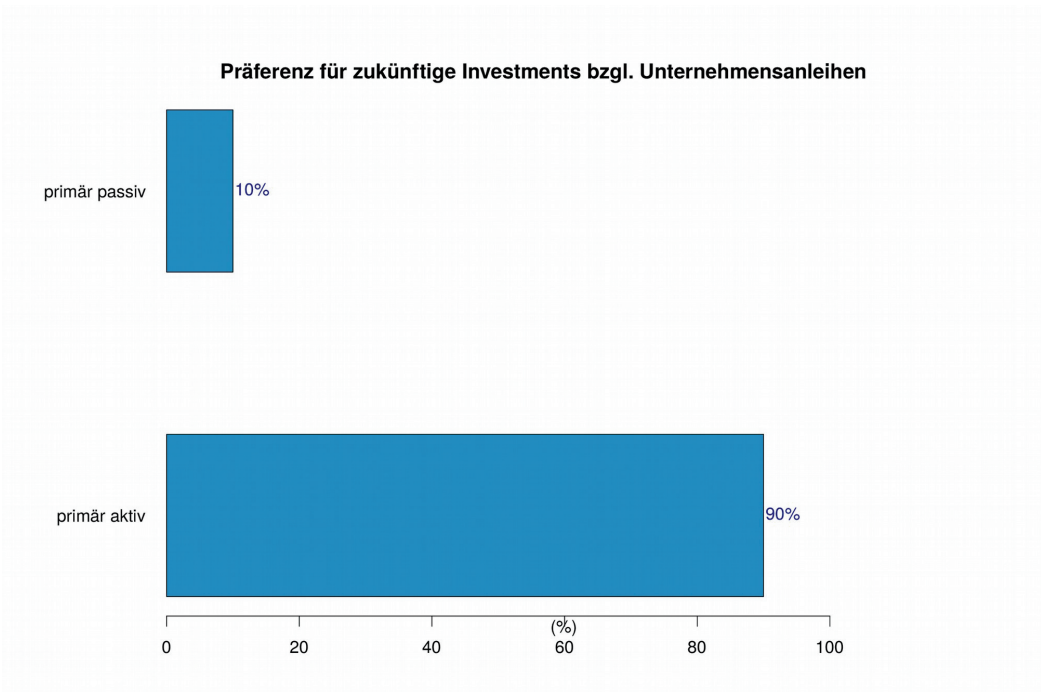


Abbildung 6: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Unternehmensanleihen

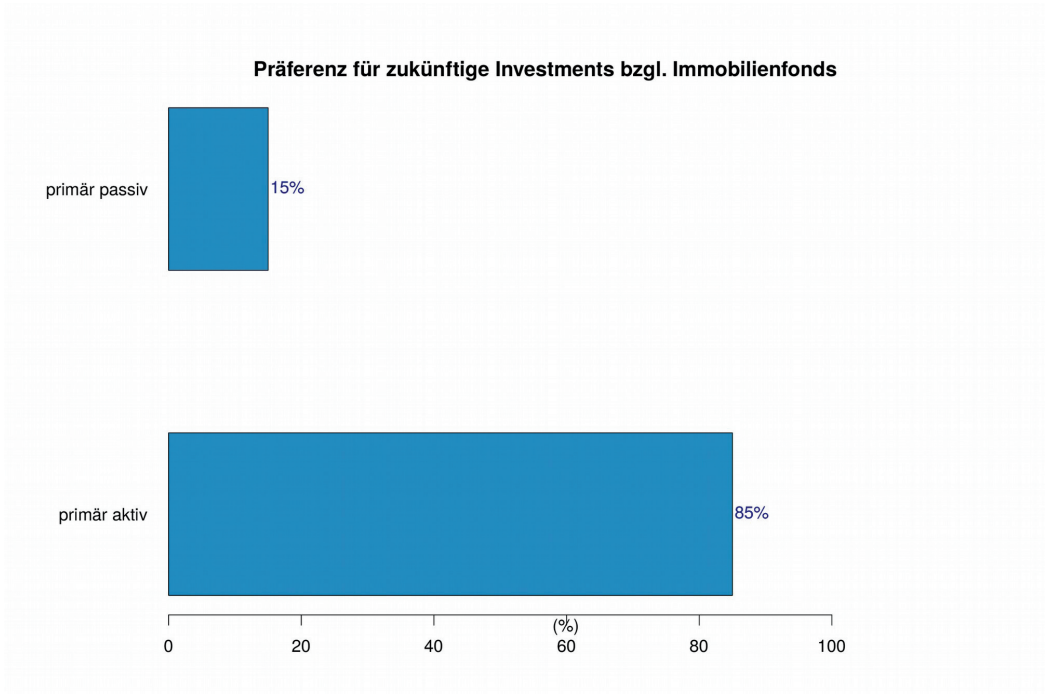


Abbildung 7: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Immobilienfonds

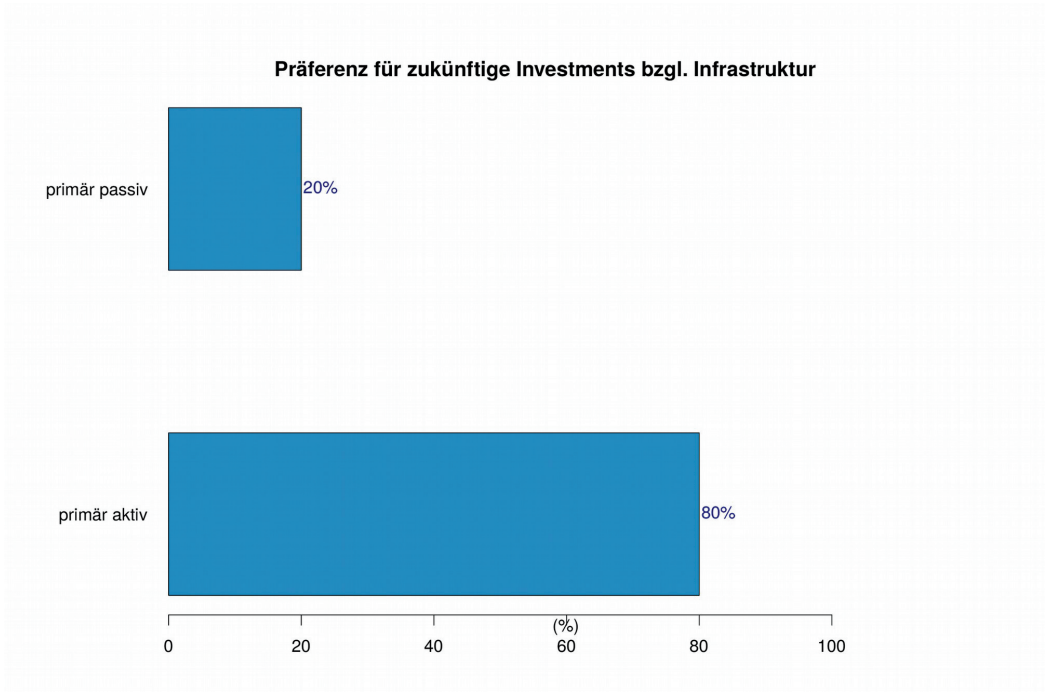


Abbildung 8: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Infrastruktur

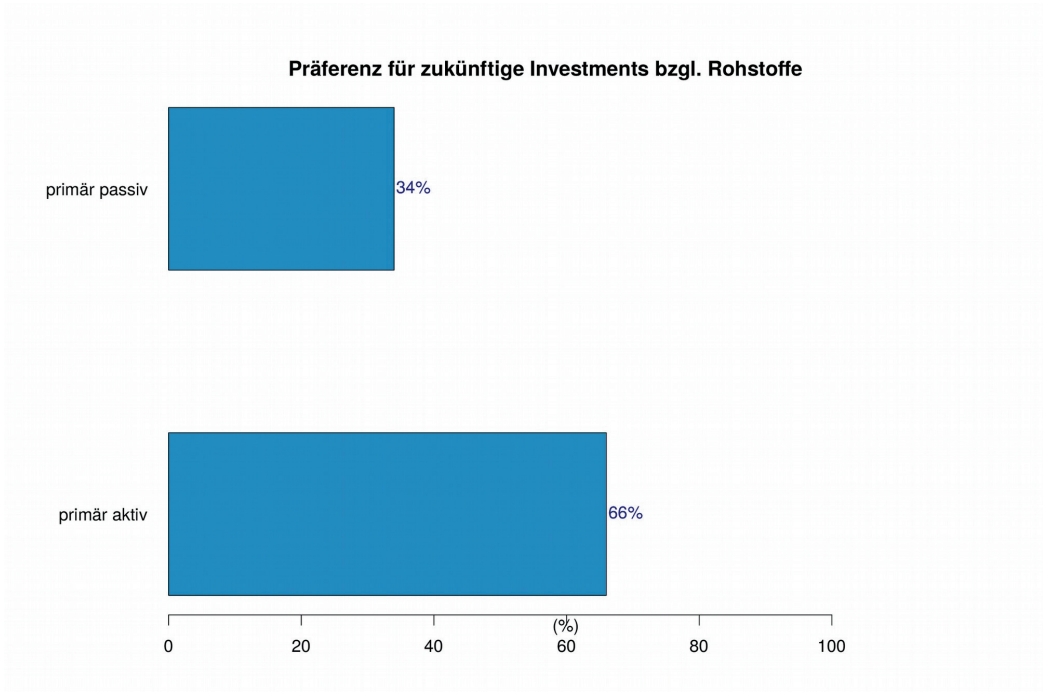


Abbildung 9: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Rohstoffe

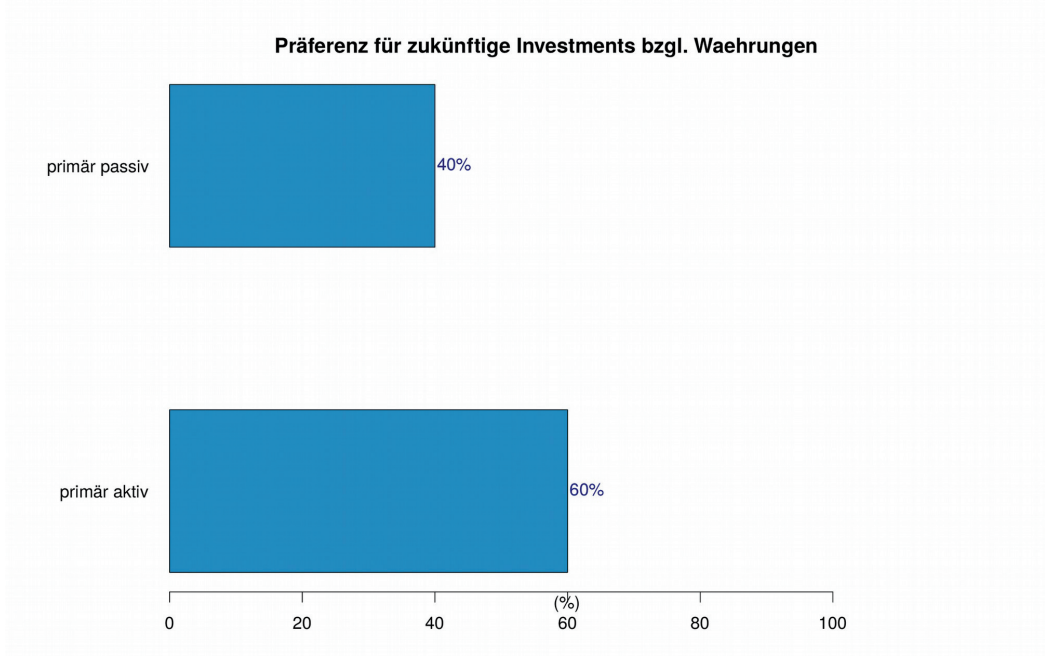


Abbildung 10: Präferenz für zukünftige Investments bezüglich Währungen

Waren in normalen Kapitalmarktzeiten auch passive Ansätze schon mal stärker gefragt, so ist der Bias hin zu aktivem Management in dem schwierigen Umfeld unübersehbar. Die Frage nach der Suche von „aktiven“ Managern oder aber der Replizierung eines Indexes im Sinne eines „passiven“ Managements spiegelt die von dem institutionellen Investor verfolgte Anlagephilosophie dar. Es ist in der Tat eine philosophische Frage geworden,

- ob der Anleger entsprechendes Vertrauen in den Fondsmanager hat und ihm zutraut, den Index zu schlagen, oder
- ob er sich eher auf die Kräfte des Marktes verlässt und sein Portfolio ausschließlich nach der Entwicklung von Indices auf der Grundlage einer von ihm zuvor vorgenommenen Auswahl von verschiedenen Assetklassen ausrichtet.

Im Bereich „Aktien“ sprachen sich in diesem Jahr ein erstaunlich hoher Prozentsatz von 43% für passives Management aus, nur 57% der Anleger für ein aktives Fondsmanagement. Unsere Aussage aus 2016, als noch 80% der Investoren pro „aktivem“ Management votierten, wonach passive Ansätze der Vergangenheit anzugehören scheinen, kann danach so nicht stehen bleiben. Vielleicht lässt sich hieraus ein wieder vorsichtiges Annähern an die Aktie als stärker zu berücksichtigende Assetklasse herauslesen? In der Assetklasse „Staatsanleihen“ ist der Prozentsatz der Vertreter aktiver Investmentansätze ebenfalls zurückgegangen und zwar 73% auf 51%. Auch hier verwundert das Ergebnis ein wenig, da heutzutage auch die „Govies“ nicht nur in Europa, sondern zum Beispiel auch in den Emerging Markets sehr viel genauer und differenzierter unter die Lupe genommen werden müssen.

Bei den „Unternehmensanleihen“ liegt die Quote zwar mit den aktuell gemessenen 90% für „aktives Fondsmanagement“ nicht so hoch aus wie im letzten Jahr mit 100%, ist im Grunde aber eine Bestätigung dieses Trends. Die Quote erklärt sich aus den gestiegenen Anforderungen an die Bewertung von Unternehmen. Fonds in dieser Kategorie ziehen in ihrem Research identische Bewertungsmaßstäbe an wie

bei einer Aktienanalyse eines Unternehmens.

Im Bereich Hedge Funds und Private Equity können nur aktive Ansätze von Erfolg gekrönt sein. Das bestätigen 90% der Teilnehmer. Auch bei Immobilien wird die aktive Anlagepolitik eindeutig vorne gesehen (85%). Ähnliches gilt für die Assetklasse Infrastruktur mit 80%. Beide illiquiden Assetklassen erfordern eine sehr aktive Managementpolitik der Anbieter. Hier geht es um aktive Researchleistungen. Eine passive Strategie ist kaum vorstellbar.

Bei Währungen (60%) und Rohstoffen (66%) überwiegt auch das Interesse an aktiv ausgerichteten Ansätzen. Beide Assetklassen werden zunehmend auch in Multi Asset-Portfolios zur Beimischung verwendet.

Werfen wir einen Blick auf das Antwortverhalten der verschiedenen Anlegergruppen, so zeigen sich die Banken und auch Corporates als Verfechter passiver Ansätze auf der Aktienseite. Aber auch der eine oder andere Versicherer kann sich aktienseitig ein passives Management vorstellen. Versorgungswerke sind fast über alle Assetklassen hinweg eiserne Verfechter aktiver Ansätze mit Ausnahme vereinzelter Adressen, die im Bereich Staatsanleihen ein passives Management vorziehen würden. Gleiches gilt für kirchliche Einrichtungen

6.4 Präferenz bei der Wahl des Anbieters

Fast 70% unserer Teilnehmern auf Anlegerseite gaben an, bereits mit einem oder mehreren Anbietern aus dem Ausland Spezialfonds aufgesetzt zu haben bzw. diese aktuell in ihrem Portfolio zu halten. Meist werden diese in Deutschland von einer Master-KVG gesteuert und administriert. Dies macht wie vorher schon festgestellt die zunehmende Internationalisierung auch in der Auswahl der Asset Management – Anbieter deutlich. Von den etwa 500 bis 600 im deutschen Markt aktiven Anbieter stammen weit mehr als die Hälfte aus dem Ausland. Das in Deutschland alleine im Spezialfondsmarkt zu verteilende Volumen von 1,5 Bio.€ weckt Begehrlichkeiten. Und der Markt wächst stetig und unaufhaltsam um die 10% p.a., dank regelmäßiger Zuflüsse in Versorgungswerke und bei Versicherern.

Trotz hoher Funktionalität im administrativen Bereich wird ausländischen Managern der Zugang zu institutionellen Anlegern durch das Instrument der Master-KVG sehr erleichtert. Die gut 12 Master-KVGs im hiesigen Markt decken inzwischen 80% aller institutionellen Assets ab. Ein ausländischer Anbieter muss heute einmal bei der Master-KVG eine due diligence durchlaufen haben und anschließend das formelle vertragliche Prozedere im Dreigestirn zwischen Master-KVG, Depotbank und ihm als Manager über sich ergehen lassen. Das onboarding und das Handling der jeweils über die KVG als Segment geführten Mandate ist nach Einrichtung der Schnittstellen dann aber kein großes Hindernis mehr. Meist bedient man sich der Outsourcing-Variante. Das heisst, der ausländische Manager muss vor dem trading prüfen, ob der Trade auch zu den Rahmenbestimmungen des Investors passt und Grenzverletzungen vermeiden.

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

Natürlich gibt es wie immer mehrere Möglichkeiten, sich in einem Markt zu etablieren.

- Einheit in Deutschland:

Der direkteste Weg führt über eigene personelle Ressourcen unmittelbar zum Ansprechpartner eines institutionellen Anlegers. Deren teilweise erkennbare Reserviertheit ist vor dem Hintergrund von um die 600 Asset Managern im deutschen Markt verständlich. Der Aufbau einer Kundenbeziehung gehört aber sicher zu den größten Herausforderungen auf Seiten der Manager. Soweit das echte Commitment für die Penetration des Marktes auch von entsprechenden Ressourcen flankiert wird, bietet sich der Aufbau eines deutschen Teams an, das die hiesigen, insbesondere gesetzlichen, Rahmenbedingungen für die klassischen Anlegergruppen (VAG, AnlageVO, SGB IV, Basel III, Stiftungs-Satzungen etc) kennt.

- Consultants

Wie in 2016 sind es etwa 20 Consultants, die sich um die Betreuung deutscher institutionelle Anleger bemühen. Der Kreis der Anbieter hat sich über die letzten Jahre verdichtet und macht keine Anstalten, großartig zu expandieren. Der Consultant bildet eine Art verlängerten Arm des Anlegers. Teilweise versuchen Berater, sich den Zugangsanspruch zu sichern, so dass Asset Manager über diesen Weg gehen müssen, um in Kundenkontakt zu kommen. Ob dieser Weg für Asset Manager, die im Markt über keinen

Bekanntheitsgrad verfügen, immer von Erfolg gekrönt ist, ist allerdings zweifelhaft. Schätzungsweise decken Consultants auch nur 25% des Marktes ab.

- Ausschreibungsplattformen:

Sogenannte Ausschreibungsplattformen kennt man in Deutschland in größerem Rahmen seit knapp 10 Jahren. Deren Zuspruch wächst, wie wir zuvor schon beleuchtet hatten. Sie verfügen aufgrund ihres neutralen und objektiven Vorgehens in aller Regel über eine breitere Aufnahmemöglichkeit für verschiedene Manager, die dann im Falle einer konkreten Ausschreibung jeder getrennt und objektiv analysiert werden.

- Durchführung eigener Beauty Contests:

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

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

Diese positive Akzeptanz ist immer mit zwei Assoziationen verbunden, zum einen einer inhaltlichen, also meist produktbezogenen Verbindung, und zum anderen einem persönlichen Zugang. So oder so muss das Vertrauen gerade von Seiten des Betreuers zum Kunden aufgebaut werden. Flankierend kann die Darstellung der Expertise auf Produktebene durch Ratings oder objektive Analysen von Fonds oder Investmentprozessen, also direkt auf Produktebene, einen positiven Beitrag leisten. Letztlich gilt das hauptamtliche Interesse des Investors gerade in dem aktuellen Umfeld der Erzielung einer angemessenen Rendite. Hier möchte er mit den besten Anbietern zusammenarbeiten. Nur objektive Analysen auf Produktebene können an dieser Stelle die Brücke zwischen Manager und Kunden schlagen.

7. Asset Manager Selektion

7.1 Neuvergabe von Spezialfonds (Spezial-AIF) - Mandaten

Die Erkenntnisse aus unserer Studie und auch die im Rahmen unserer Kunden-Zufriedenheits-Studie (2016) gewonnenen Erfahrungswerte zeigen drei klare Positionen der institutionellen Investoren auf:

- Mindestens jeder zweite institutionelle Anleger wird in den vor uns liegenden 24 Monaten neue Spezialfonds auflegen.
- Jeder zweite Investor gedenkt, über die kommenden 12 Monate seine Asset Allocation zu verändern; dies betrifft alle Anlegergruppen, vorneweg die Vorsorgeeinrichtungen sowie die Versicherer, aber auch „Sonstige“ Anleger.
- Jeder neunte Investor zeigt aktive Bereitschaft, einen oder mehrere Manager über die kommenden 12 Monate auszutauschen.

Diese Zahlen machen deutlich, dass die Investoren derzeit nicht nur nach neuen Ideen für die Portfolio-Allokation nachdenken, sondern auch die bestehenden Mandate auf den Prüfstand stellen.

Neben dem Umstand, dass die existierenden Spezialfonds offensiv hinterfragt werden und hier offenbar auch keine Kompromissbereitschaft seitens der institutionellen Investoren besteht, kommt hinzu, dass langlaufende Rentenpapiere, die noch vor 10 Jahren zu auskömmlichen Renditen abgeschlossen werden konnten, bis 2018 fällig werden. Die daraus zurück fließenden Mittel suchen ebenfalls nach Neuanlage. An den um die 3% bis in der Spitze 5% (!) fixen Verpflichtungen bei Versorgungswerken oder Zusatzversorgungskassen dagegen gibt es keine Flexibilität. Diese müssen im Sinne der Mitglieder und Versorgungsberechtigten bedient werden, unabhängig von der aktuellen Misere an den Zinsmärkten.

Die faktische Umsetzung von Mandats- bzw Managerwechseln stellt in dem deutschen Master-KVG-System heute keine Hürden mehr auf.

Dreh- und Angelpunkt für Investoren ist der Performancebeitrag, den der einzelne Manager liefert. Persönliche Beziehungen sind zwar nach wie vor von großem Belang, treten aber gerade vor dem Hintergrund der durch die Zwischenschaltung der Master-KVG „neutralisierten“ Geschäftsbeziehung heute nicht mehr so in den Vordergrund wie vor vielleicht zehn Jahren. Der Klarheit halber sei angemerkt, dass eine effektive Kundenbetreuung natürlich nach wie vor von großer Bedeutung ist. Mit der Performance kann ein Fonds immer mal „hinten liegen“. Es wird „verziehen“, wenn der Manager die dafür verantwortlichen Umstände transparent macht. Asset Manager müssen sich bei **bestehenden Portfolios**, soviel steht fest, vermehrt darauf einstellen, dass ein Investor bei unterdurchschnittlicher Performanceentwicklung das Mandat aufkündigt.

Die „neue zinslose Welt“ ist jedenfalls längst bei uns angekommen. Neustrukturierungen der strategischen Allokation sind an der Tagesordnung und beschäftigen institutionelle Anleger in aller Regel im Herbst, wenn um die Festlegung der Strategie für das kommende Jahr geht. Konsequenterweise haben institutionelle Investoren bereits reagiert und **Spezialfonds in nicht traditionellen oder auch illiquiden Assetklassen aufgelegt**.

Dieser Prozess hat gerade seinen Anfang genommen. Auch künftig werden sich die Anleger auch mit bislang nicht bekannten Anbietern etwa aus den Sektoren Infrastruktur, Real Estate oder Ansätzen mit stärkerem Derivateinsatz zusammensetzen. Zuvor hatten wir bereits gesehen, dass Assetklassen wie Rohstoffe oder Währungen mehr in den Fokus gerückt sind.

Fondsaufösungen bis hin zu neuen Mandatsvergaben können aber auch mit ganz profanen Gründen, z.B. regulatorischer Art, zusammenhängen. Oft entstehen in Verbindung mit Marktentwicklungen Zwänge zum Abbau von Risikopositionen. Daraus resultierend sind dann aus der Automatik der Regulatorik heraus Fonds aufzulösen oder umzuschichten. Einen weiteren Grund für einen möglichen Managerwechsel können auch aktuell wieder vermehrt zu beobachtende Übernahmen von Asset Managern durch andere, oftmals ausländische Player, bilden. Der Manager wird dann in aller Regel „on-hold“ oder auf „watch“ gesetzt. Personelle oder organisatorische Veränderungen im Team des Fondsmanagements bergen typischerweise die Gefahr in sich, dass Prozesse eine Destabilisierung erfahren.

Aber welche sind nun die Kriterien, die aus Sicht der institutionellen Anleger bei der Auswahl des besten Managers im Vordergrund stehen?

Bei der Neuvergabe an Asset Manager, mit denen der Investor bis dato noch nicht zusammengearbeitet hat, liegen die Schwerpunkte sicher auch auf der Performance und dem angebotenen Service. Manager, die neu mandatiert werden sollen, müssen aber zusätzlich unter Beweis stellen, dass sie in der Lage sind, gewisse Grundvoraussetzungen für eine Mandatsaufgabe zu erfüllen. Dazu gehört etwa, dass der Manager nach Durchlaufen einer Due Diligence bereits mit deutschen Master-KVGen zusammenarbeiten kann. Darüber hinaus sollte ein neuer Manager auch über eine entsprechende Erfahrung in der Assetklasse und Reputation verfügen. Es darf nicht unterschätzt werden, dass auch die Entscheidungsträger auf institutioneller Seite ihre Entscheidung für oder gegen einen Manager gegenüber der nächsthöheren Instanz, zum Beispiel dem Verwaltungs- oder Aufsichtsrat, rechtfertigen müssen.

7.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit

Die Kriterien, anhand der ein institutioneller Entscheidungsträger seinen Manager auswählt, sind bei allen fünf klassischen Anlegergruppen im institutionellen Bereich relativ ähnlich gelagert. Natürlich schauen Banken genauer auf die Erfahrung des Managers im Zugang mit regulatorischen Bedingungen für Kreditinstitute. Am Ende übernehmen meist die Master-KVGen das Finetuning bei der Aufbereitung der Reports. Ähnlich liegt die Situation bei VAG-Anlegern, die hohe Ansprüche an das Reporting unter Berücksichtigung von Solvency II-Anforderungen stellen. Andere Anleger wie Kirchen unterliegen keinerlei gesetzlichen Vorgaben und legen im Bereich Reporting Wert auf eine umfassende Darstellung ihrer Assets, ohne aber verschiedenste Stress-Szenarien durchspielen zu müssen.

Wir haben elf Kriterien vorgegeben, die aus unserer Sicht Relevanz bei der Manager- Selektion haben. Neben den „harten“ Kriterien wie Performance und Kosten gibt es auch Gesichtspunkte, die eher den „soft factors“ oder weichen Faktoren zuzurechnen sind wie das Betreuungskonzept oder das Vorhalten eines guten Services.

Unsere Erfahrungen basieren seit fast zehn Jahren auf authentischen Geschehnissen aus von unserer Seite begleiteten Beauty Contests / Ausschreibungen über die RCP / TELOS-Ausschreibungsplattform „telosia“. Bei der Besprechung der einzelnen Kriterien werden wir hierauf gezielt eingehen. Von Interesse ist wieder der Vergleich der Entwicklung gegenüber dem Vorjahr, also 2015/2016.

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 elf 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 2014 verglichen. Bei diesem Vergleich ergeben sich naturgemäß Veränderungen in der Wahrnehmung der institutionellen Anleger, die auch kurz kommentiert werden.

1) Performance

Der Begriff Performance wurde vor ca. 10 Jahren sicher noch alleine unter dem Aspekt Rendite betrachtet. Aktuell schauen institutionelle Anleger natürlich viel mehr auf die risikogewichtete Rendite, also in einem breiteren Kontext.

In einer Zeit der nachhaltigen Niedrigzinsen ist Bescheidenheit Gebot der Stunde. Wenn es einem Versorgungswerk gelingt, die satzungsgemäß versprochenen 3,5% zu erwirtschaften oder Versicherer eine Rendite gut oberhalb des Garantiezinses von 1,25% zu erzielen, so sind einige Anleger schon recht zufrieden.

Den folgenden beiden Diagrammen ist zu entnehmen, dass etwa 88% der Anleger angaben, dass dieses Kriterium „sehr wichtig“ oder „wichtig“ sei. Wenn wie in diesem Jahr 50% der Investoren die höchste Priorität „sehr wichtig“ ankreuzten, so zeigt der Vorjahresvergleich, dass dies Ausdruck der Verzweiflung an den Performance-Front ist.

Dies ist kaum verwunderlich, zumal viele Asset-Liability-getriebene Anleger über den kurzen Zeitraum von 12 Monaten, also von Jahresbeginn bis -ende schauen. „Sehr wichtig“ gaben überwiegend Vorsorgeeinrichtungen, Pensionskassen und Versicherer an, aber auch Sozialversicherungsträger.

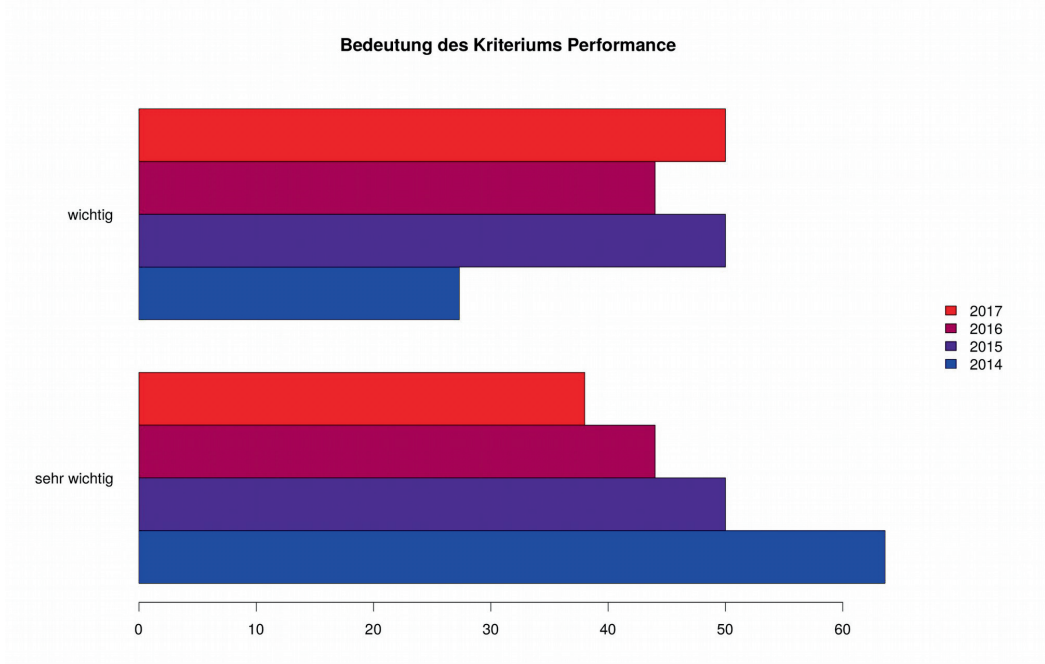


Abbildung 1: Bedeutung des Kriteriums Performance im Jahresvergleich seit 2014

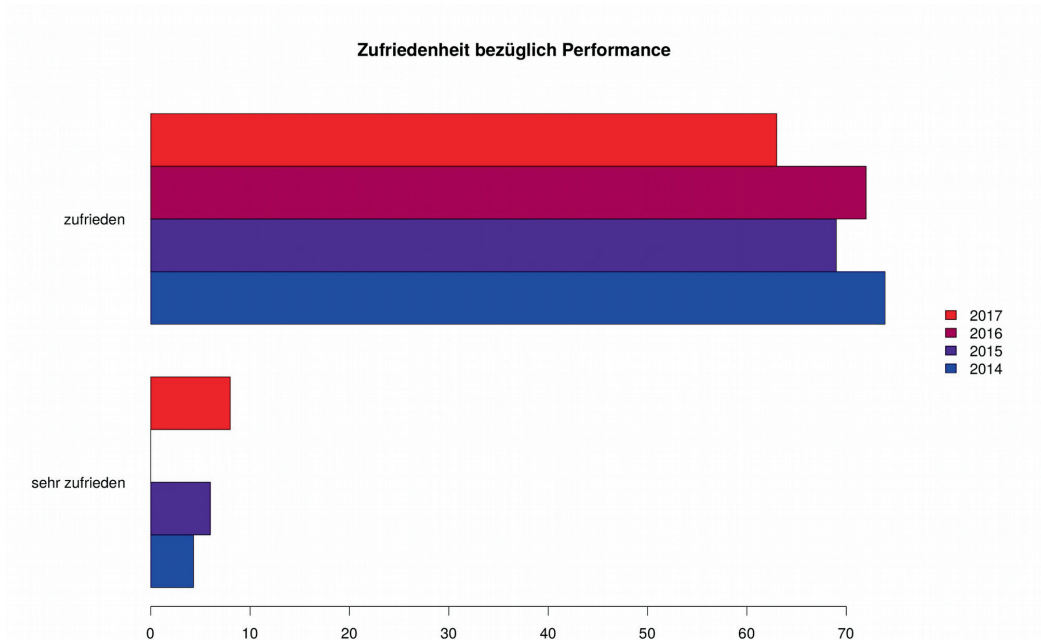


Abbildung 2: Zufriedenheit bezüglich der Performance im Jahresvergleich seit 2014

Alles in allem stellte sich bei den Anlegern trotz eines volatilen Jahres 2016 eine hohe Zufriedenheit ein, wenn 8% sich „sehr zufrieden“ und 63% „zufrieden“ mit den Ergebnissen ihrer Manager zeigten. Die beste Kategorie kreuzten vorwiegend Adressen aus dem Vorsorgesektor an.

Im letzten Jahr hatte kein Investor die höchste Zufriedenheitsbewertung „sehr zufrieden“ angegeben. Auffällig hoch mit 86% lag der Anteil der „zufriedenen“ Investoren.

Auf „neutral“ einigten sich 29% (Vorjahr: 14%).

Dieses alles in allem gute Ergebnis muss auch vor dem Hintergrund gewertet werden, dass die im letzten Jahr angekündigte „Öffnung zu neuen Assetklassen“ ja bereits zum Teil umgesetzt wurde.

2) Risikomanagement

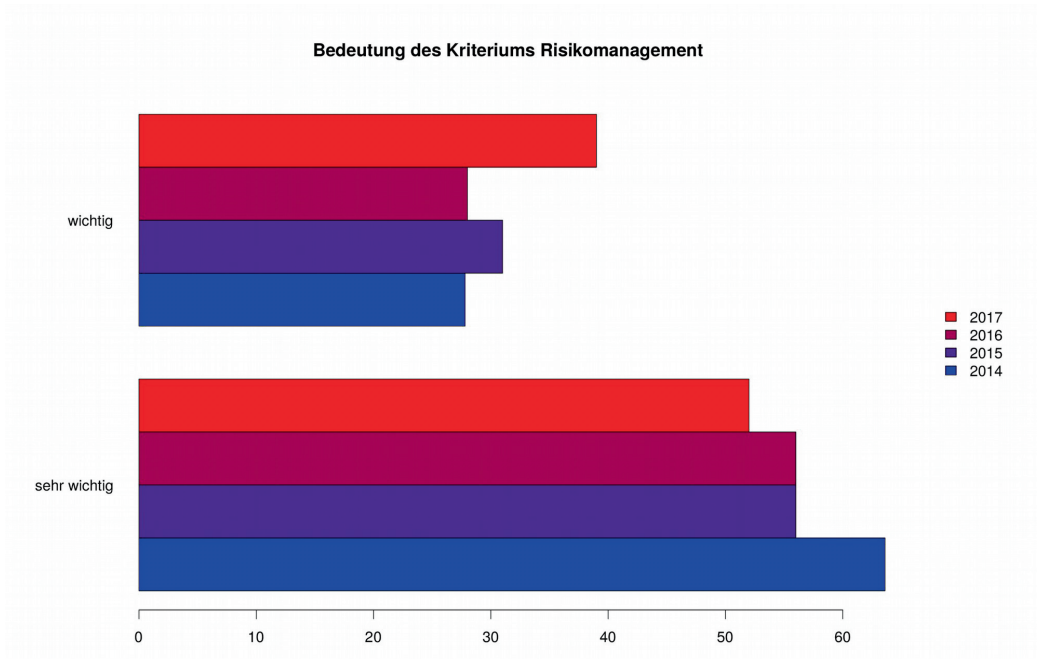


Abbildung 3: Bedeutung des Kriteriums Risikomanagement in Jahresvergleich seit 2014

Der Begriff „Risikomanagement“ gewinnt immer mehr an Eigendynamik. Dachten Anleger noch vor Jahren ausschließlich an das Risiko im Fonds, also im Verhältnis zu der erzielten Rendie, gemessen in Sharpe, Treynor oder Information Ratios, so wird der Terminus heute stark unter operationellen Gesichtspunkten gesehen. Ein Aspekt des Risikomanagements besteht zum Beispiel darin, dass Anleger dem Fonds Manager vorab definierte Wertuntergrenzen vorschreiben, die nicht unterschritten werden dürfen. In diesem Zusammenhang geht es vorrangig um Risikomanagement im Sinne eines Controlling, also vorgegebene Grenzen einzuhalten und hierzu entsprechende präventive Funktionalitäten im Hause einzurichten.

Das Management von Risiko erfasst darüber hinaus die Erfassung und Messung operationeller Gefahren, die aus den Prozessen innerhalb des Asset Managers resultieren können.

Alle diese Risiken spielen eine immer größere Rolle. Insbesondere die Regulatorik sorgt dafür, dass der Gestaltungsspielraum, auch einmal im Interesse einer höheren Rendite entsprechende Risiken einzugehen, durch die hohe Eigenkapitalunterlegung im Keim erstickt wird.

Ein typisches Beispiel sind die kleinen Versicherer sowie Pensionskassen, die sich an der AnIVO auszurichten haben und auch größere Versicherer, die ihre SCR vor Augen haben müssen.

Nahe an den Vorjahreswerten weisen in diesem Jahr 91% der Anleger dem Risikomanagement eine „sehr wichtige“ oder „wichtige“ Aufgabe zu. Dieser Wert der beiden Spitzenstufen liegt immerhin über dem zur Performance im vorigen Abschnitt mit 88%. Es darf davon ausgegangen werden, dass sich an dieser Einschätzung auch in den nächsten Jahren nichts ändern wird. Die höchste Note „sehr wichtig“ wurde quer über alle fünf Anlegergruppen gleichermaßen gewählt.

Bei der Zufriedenheit waren 9% „sehr zufrieden“ und starke 68% „zufrieden“, was in etwa dem Vorjahresniveau entspricht. Bei den Banken zeigte sich ein heterogenes Bild. Hier wurde auch mal die Kategorie „weniger zufrieden“ angekreuzt. 18% waren „neutral“ eingestellt.

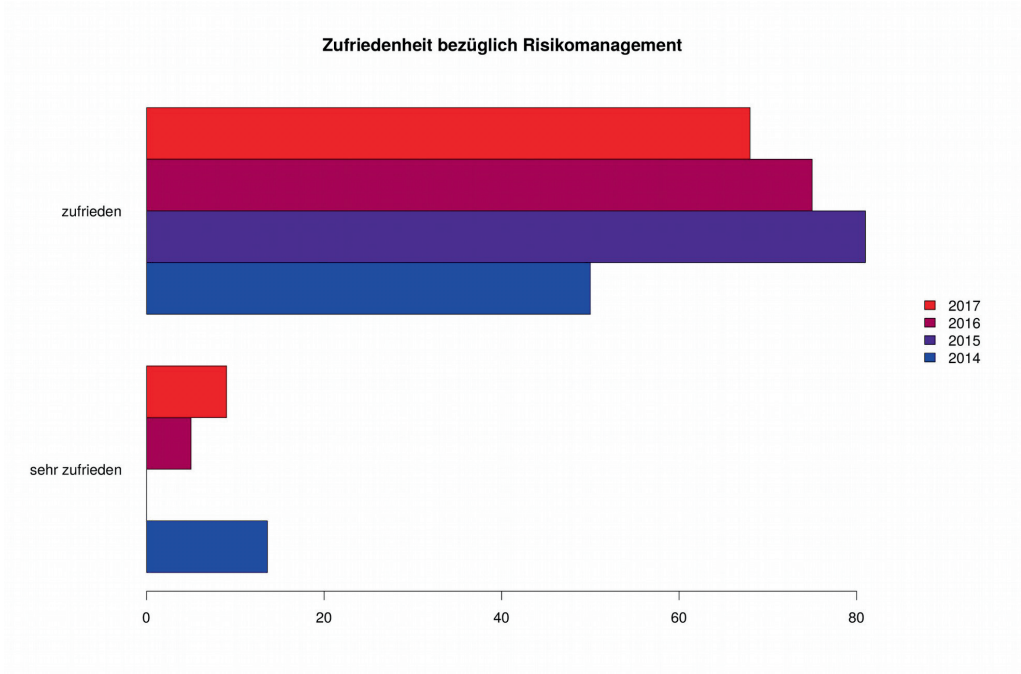


Abbildung 4: Zufriedenheit bezüglich Risikomanagement im Jahresvergleich seit 2014

3) Reporting

Das Thema Reporting wird im deutschen institutionellen Markt mit der Master-KVG assoziiert. Dabei drängt sich sogleich der Gedanke auf, dass seit Bestehen der Master im Jahre 2002 jetzt nach 15 Jahren eigentlich alle Kinderkrankheiten behoben sein müssten und eitle Zufriedenheit mit den Master-KVGen vorherrschen müsste.

Die zunehmende Beauftragung von Master-KVGen mit inzwischen um die 1 Bio.€ administriertem Vermögen machen deutlich, dass alle Services rund um die Administration inklusive des Reportings einen ganz anderen Stellenwert einnehmen als noch vor zehn Jahren. Der Automatisierungsgrad hat enorm zugenommen. Sämtliche Fondsdaten werden über das Datawarehouse bei der Master-KVG eingespeist und für den Kunden in Form standardisierter oder auch individueller Reports zu Papier gebracht und dokumentiert.

Die Vorgänge innerhalb dieses gut geschmierten Maschinenraums sind heute weniger spektakulär als zu den Beginnzeiten der Master-KAG. Die Regulatorik fordert den Anbietern dabei noch mehr ab, vor allen auch, anlässlich laufender regulatorischer Veränderungen auf dem Laufenden zu bleiben.

Das Angebot zeitnaher Stress Tests gehören seit der Finanzkrise 2007/2008 heute zum Standardrepertoire jedes Master-KVG-Anbieters. Zur Sicherstellung bieten Master-KVGen heute per E-Reporting oder unmittelbar via Internet-Zugang die Möglichkeit an, die Gesamt-Portfolien auf einen Blick zu erfassen und zusätzlich Markt-Szenarien und die Auswirkungen auf das Portfolio aufzuzeigen.

Mit einer steigenden Spezialisierung der Assetklassen wie zuvor erörtert wird sich auch das Reporting der Manager weiter mit entwickeln müssen. Immer mehr wird die Integration von Credits, Loans, Infrastruktur-Fonds oder Immobilien zum Thema.

Auf die unterschiedlichen Anforderungsprofile der Investorengruppen haben sich die Master-KVGen eingestellt und bieten aus diesem Grunde fast alle eine weite Palette an Reportings an, zum Beispiel Übersichten auf einer Seite (sog. Management Report), zu getätigten Umsätzen, der Aufteilung nach Sektoren, Darstellung des Einsatzes von Derivaten bis zu Attributionsanalysen und der Integration von Eigenanlagen.

Die hohen Vorjahreswerte („sehr wichtig“: 36%, „wichtig“: 41%) konnten in ihrer Gesamtheit nicht ganz erreicht werden, lagen aber mit 46% (sehr wichtig) und 29% (wichtig) wieder bei drei Viertel der Teilnehmerschaft. 12% der Teilnehmer gaben „neutral“ an, genauso viele „weniger wichtig“.

Die tatsächliche „Zufriedenheit“ lag vergleichsweise hoch wie Vorjahr. Der Anteil der „sehr zufriedenen“ Kunden betrug 22% (Vorjahr 20%), der Anteil der „zufriedenen“ Investoren reduzierte sich leicht von 60% auf 56%. Banken und Versicherer zeigten sich eher zufrieden mit dem Reportingangebot ihrer Anbieter.

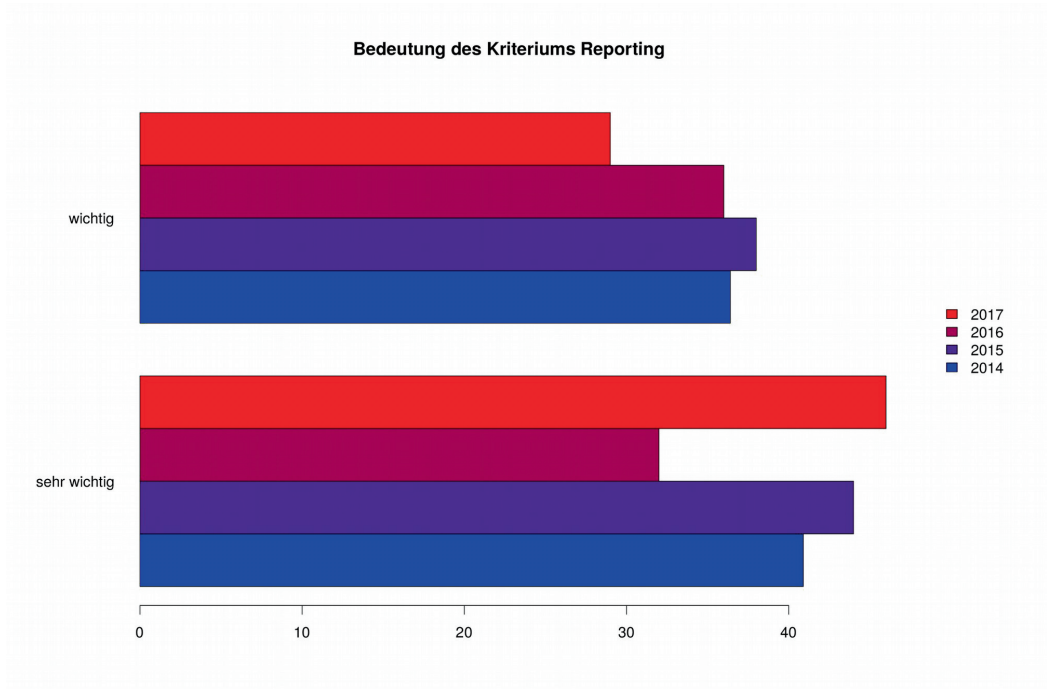


Abbildung 5: Bedeutung des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2014

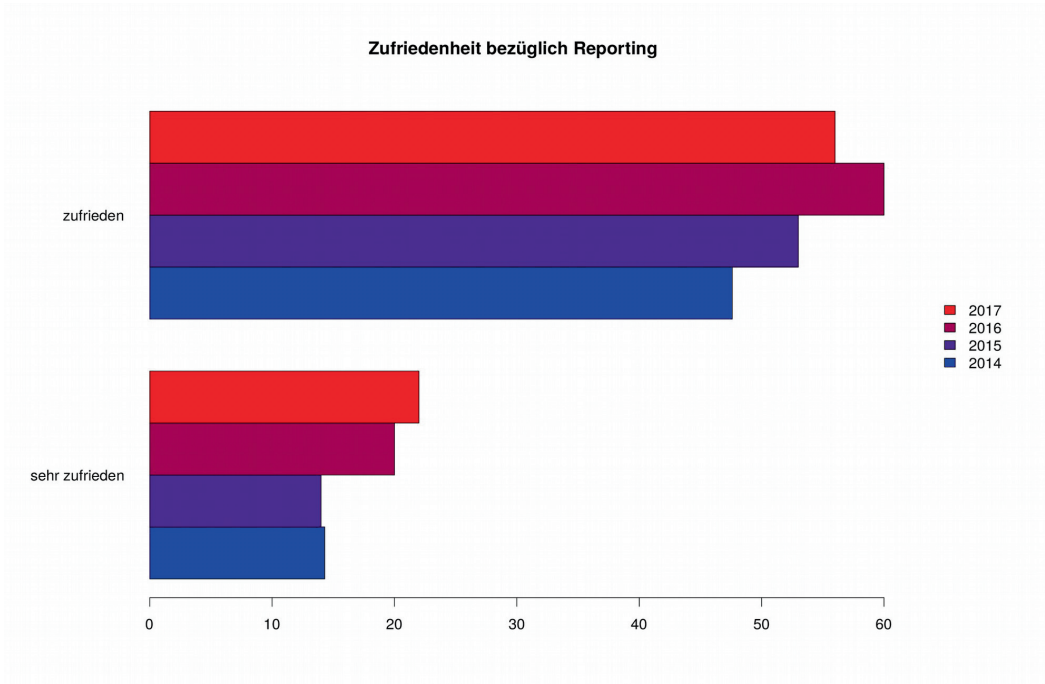


Abbildung 6: Zufriedenheit bezüglich des Kriteriums Reporting im Jahresvergleich seit 2014

4) Kundenbetreuung und -service

In wettbewerbsintensiven Zeiten wie aktuell ist die Erhaltung von Bestandskunden wichtiger denn je zuvor. Das Angebot an „Kundenservices“ sowie eine optimale Kundenbetreuung sind sicher die Schlüsselfaktoren, um eine enge Kundenbindung zu erreichen.

Zu den klassischen Services gehört zum einen die laufende Kommunikation mit dem Investor über die Entwicklung des Fonds, angedachte Veränderungen oder Besonderheiten. Auch allgemeine Kapitalmarkteinschätzungen seitens des Managers sind bei den meisten Investoren sehr willkommen. Ein weiterer Aspekt der Services ist die Konzentration der Kommunikation bei einer Person, meist dem zentralen Kundenbetreuer. So sollen insbesondere auch Doppelansprachen vermieden werden. Eine ganze Reihe von institutionellen Anlegern schätzen auch die Direktansprachemöglichkeit des Fondsmanagers, bei dem die Performanceverantwortung liegt. Ein ganz wesentlicher Gesichtspunkt der Aufrechterhaltung eines hohen Service-Standards liegt darin, Bestandskunden zu halten. Schon kleine Gegebenheiten wie häufige Wechsel der Person des Fondsmanagers können Auslöser für eine Beendigung eines Mandates bedeuten. Die Betreuung des Kunden durch einen oder mehrere Ansprechpartner im Hause des Managers ist eindeutig den soft factors zuzurechnen. Immer mehr Komponenten tragen heute zum Servicepaket bei. Je größer die Vielfalt der Anforderungen, desto mehr erweitert sich die Bandbreite möglicher Kundenservices.

Dass die Betreuung und der Kundenservice eine immer größere Rolle einnehmen im diskretionären Geschäft, belegt, dass 77% der Anleger die Kategorien „sehr wichtig“ und „wichtig“ gewählt haben. Besonderen Wert auf eine gute Betreuung legen dabei Versicherer sowie Vorsorgeeinrichtungen.

Alles in allem lagen die Zufriedenheitswerte in den Bereichen „sehr zufrieden“ und „zufrieden“ mit 75% so hoch wie im Vorjahr. Es ist positiv hervorzuheben, dass jetzt jeder vierte Anleger sich für die höchste Auszeichnung entschieden hat. Hier gab es Zufriedenheit über alle Anlegergruppen hinweg mit einem leichten Überhang wieder der Vorsorgeeinrichtungen.

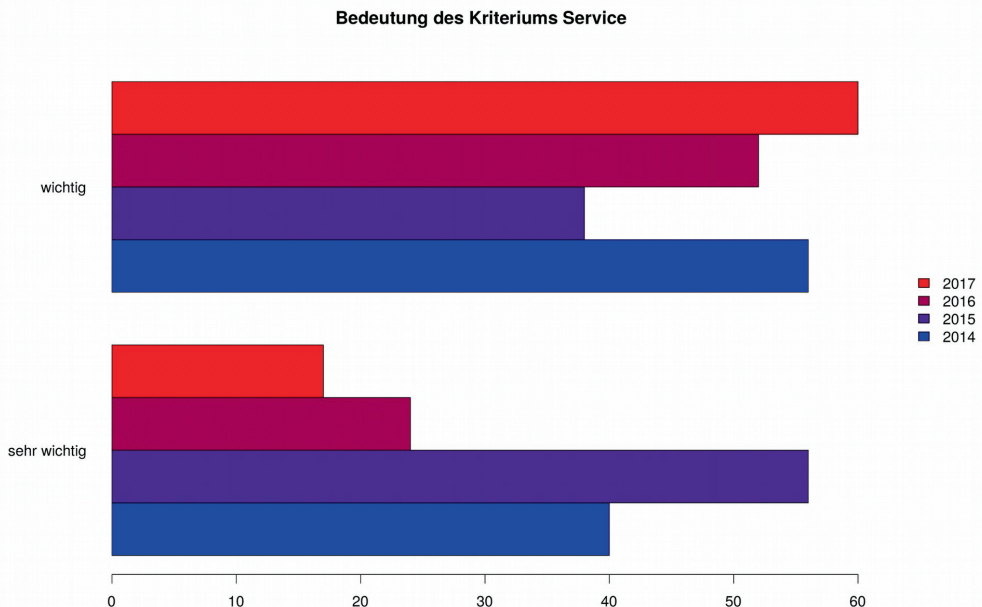


Abbildung 7: Bedeutung des Kriteriums Service im Jahresvergleich seit 2014

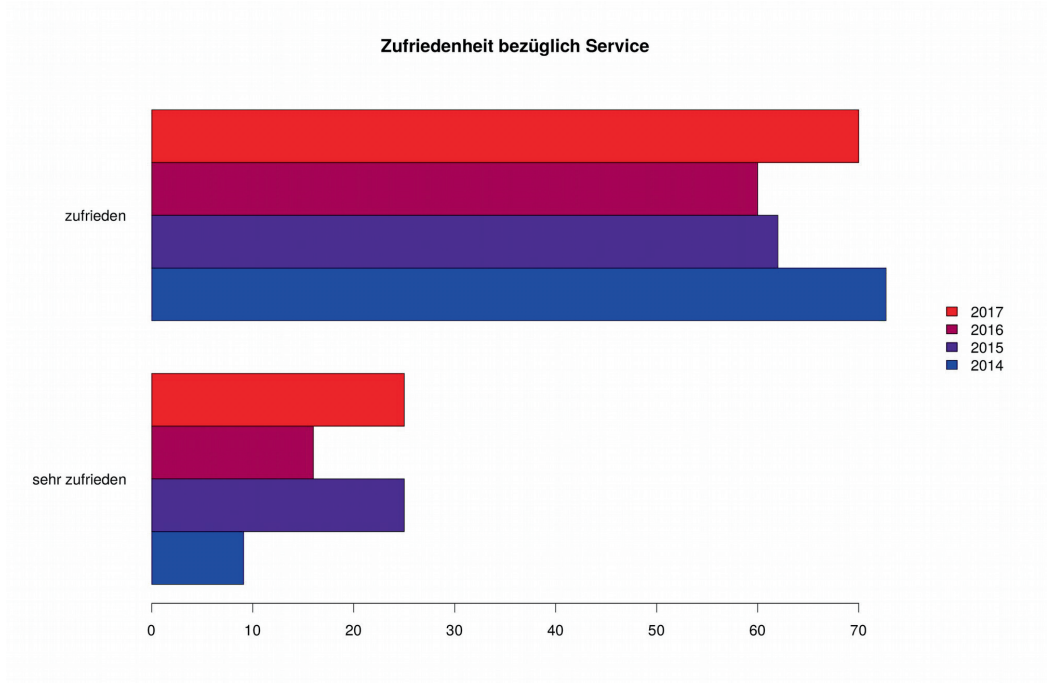


Abbildung 8: Zufriedenheit bezüglich des Service im Jahresvergleich seit 2014

5) Produktangebot/-vielfalt

Im Zuge einer zunehmenden Spezialisierung vieler Asset Manager sollte ein gut und breit aufgestellte Produktpalette ein Merkmal sein, das institutionelle Investoren interessiert. Auf der anderen Seite motiviert der Spezialisierungsgrad in den Assetklassen wiederum Boutiquen oder ausschließlich auf vereinzelte Assetklassen fokussierte Asset Manager, sich in dieser Nische zu bewegen und sich mit diesem Produkt eine Reputation aufzubauen.

Im Ergebnis kommt es natürlich darauf an, ob und inwieweit die Produkte erfolgreich gemanagt werden. Qualität geht vor Quantität! In einer Zeit wie heute, in der wir über fast historisch zu bezeichnende Verschiebungen an den Kapitalmärkten sprechen, mag die Frage der Produktvielfalt über die Zeit eine andere Bedeutung gewinnen.

In einer Zeit der zunehmenden Spezialisierung in der Allokation der Assetklassen – die wir zur Zeit eindeutig haben - hilft eine breitere Aufstellung im Produktportfolio, um institutionellen Anlegern über eine breite Produktpalette Angebote machen zu können. Andererseits muss auch ein großes Asset Management-Haus Glaubwürdigkeit aufbauen, um bei dem Anleger das nötige Vertrauen für seine Expertise in dem speziellen Ansatz zu gewinnen. Größeren Anbietern wird damit nicht per se ein entsprechendes Know-how über alle angebotenen Assetklassen und Fondsprodukte zugetraut. Ganz im Gegenteil wissen wir, dass statistisch gesehen Manager schon dann über die gesamte Produktpalette als erfolgreich angesehen werden können, wenn sich über die Hälfte ihrer Fonds im oberen Quartil bewegt; was selten der Fall ist.

Bei kleineren Managementhäusern stellt sich die Situation anders dar. Boutiquen, die bislang ein Produkt sehr erfolgreich managen, versuchen oftmals, ihre Palette auf zwei oder drei Fondsstrukturen hin zu erweitern.

Mit dem Vorhalten einer möglichst breiten Palette an Produkten und Assetklassen versuchen Häuser auch, im Kundengespräch keine offene Flanke zu bieten.

Komplex zu managende Produkte lassen sich jedoch auch unter dem Gesichtspunkt der Glaubwürdigkeit nur dann seriös anbieten, wenn der Manager über entsprechende Strukturen und Teams verfügt. Dies reicht bis zu der logistischen Ausstattung, gegebenenfalls mit einem Research-Netzwerk vor Ort.

Dem Thema „Produktangebot- und –vielfalt“ wurde im letzten Jahr relativ wenig Beachtung geschenkt. Das hat sich auch in 2017 nicht geändert.

Die Wertschätzung in den Kategorien „sehr wichtig“ und „wichtig“ liegt lediglich bei 8% und 21%, also zusammen 29%. Der größte Teil der Teilnehmer gab in der Wertschätzung „neutral“ an (58%). Die Zufriedenheitswerte dagegen lagen in Summe („Sehr zufrieden“: 8% und „zufrieden“: 46%) ebenfalls signifikant unter Vorjahresniveau.

Der sich immer mehr verfestigende Anlagenotstand wird jedoch weiterhin den Druck auf die Asset Manager verstärken und so die Innovationskraft der Asset Manager weiter nach vorne treiben. Ob damit die Wertschätzung der Investoren zunimmt, darf angesichts dieser Ergebnisse allerdings angezweifelt werden.

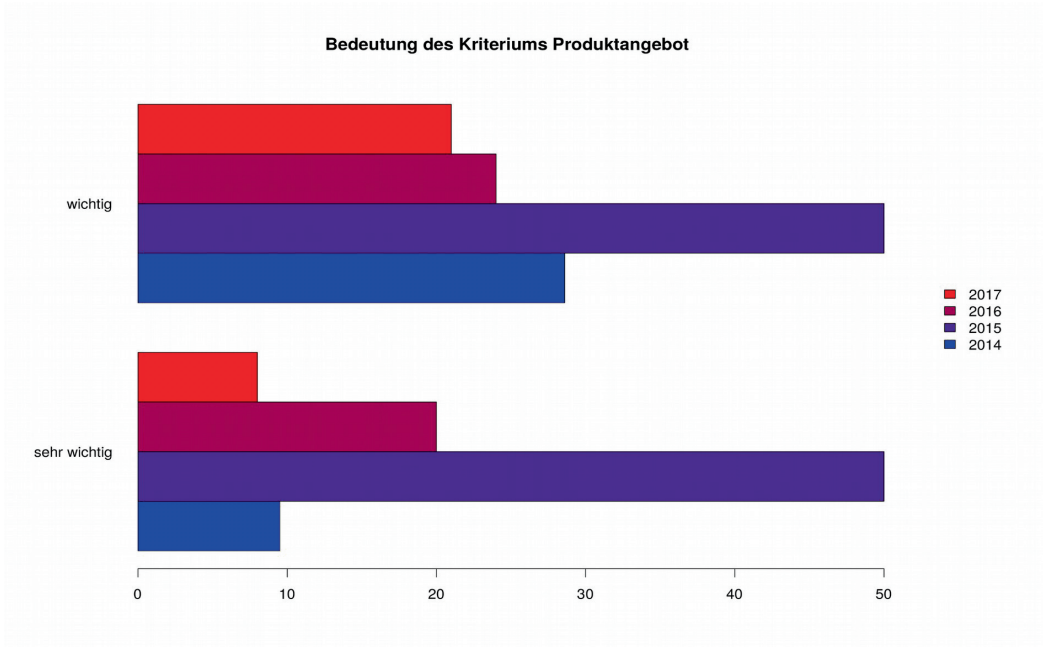


Abbildung 9: Bedeutung des Kriteriums Produktangebot im Jahresvergleich seit 2014

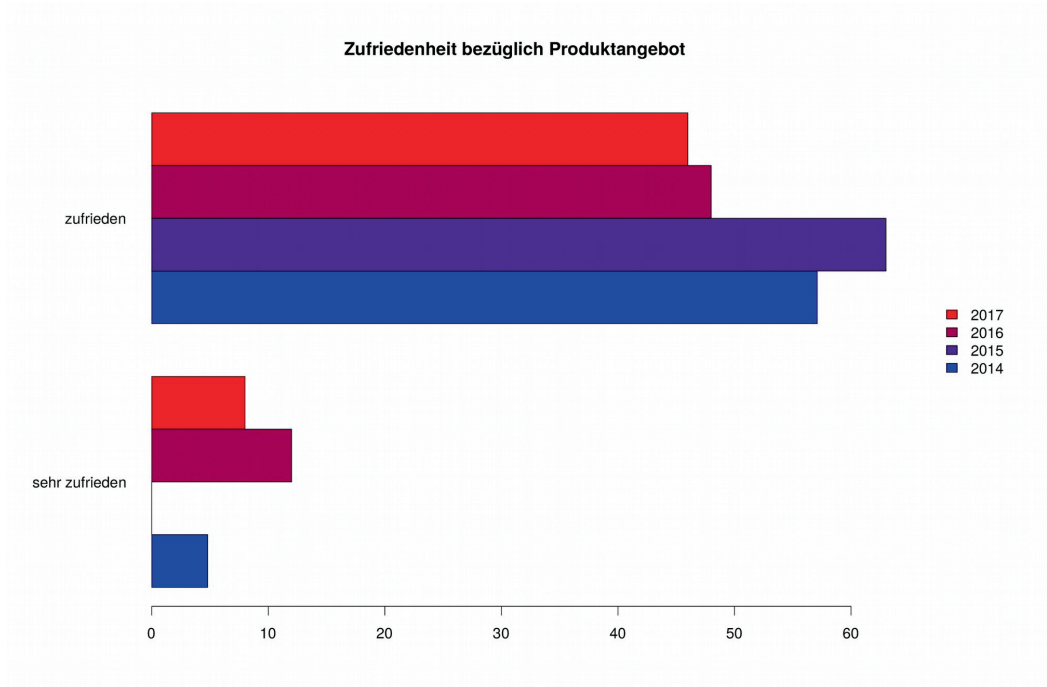


Abbildung 10: Zufriedenheit bezüglich des Produktangebots im Jahresvergleich seit 2014

6) Investmentprozess

Der Investmentprozess ist zum eigentlichen Kerngehalt des Asset Managers geworden. Das betrifft zum einen die grundsätzliche Aufstellung des Fondsmanagements innerhalb des Hauses des Managers; zum anderen wird der Prozess von den Fondsmanagern gelebt. Zusammengenommen sind diese Bestandteile für einen stabilen und konsistenten Investmentprozess.

Damit einher geht auch aufgrund der zunehmenden Spezialisierung in den Assetklassen ein gestiegenes Interesse der Anleger, den hinter dem Produkt oder der Assetklasse stehenden transparent und nachvollziehbar gemacht zu bekommen.

Insbesondere bei research-bezogenen Prozessen wie etwa den Emerging Markets muss der Manager weltweit Kapazitäten vor Ort vorhalten, um ein entsprechendes Produkt glaubhaft managen zu können. Entsprechendes Know-how ist *conditio sine qua non* bei Nachranganleihen, die eine intensive auch rechtliche Analyse der Prospekte zur Grundlage haben. Dies schließt die komplette Wertschöpfungskette des Prozesses unter Einbeziehung des Risikomanagements mit ein.

Nach 86% im Jahr zuvor messen nun 82% der Teilnehmer dem „Investmentprozess“ eine hohe Bedeutung zu (32% „sehr wichtig“ und 50% „wichtig“). Die auch wieder im Rahmen dieser Studie bestätigten hohen Werte untermauern, dass die Manager im Rahmen von Beauty Contests den Schwerpunkt immer mehr auf die Erläuterung des Investmentprozesses setzen.

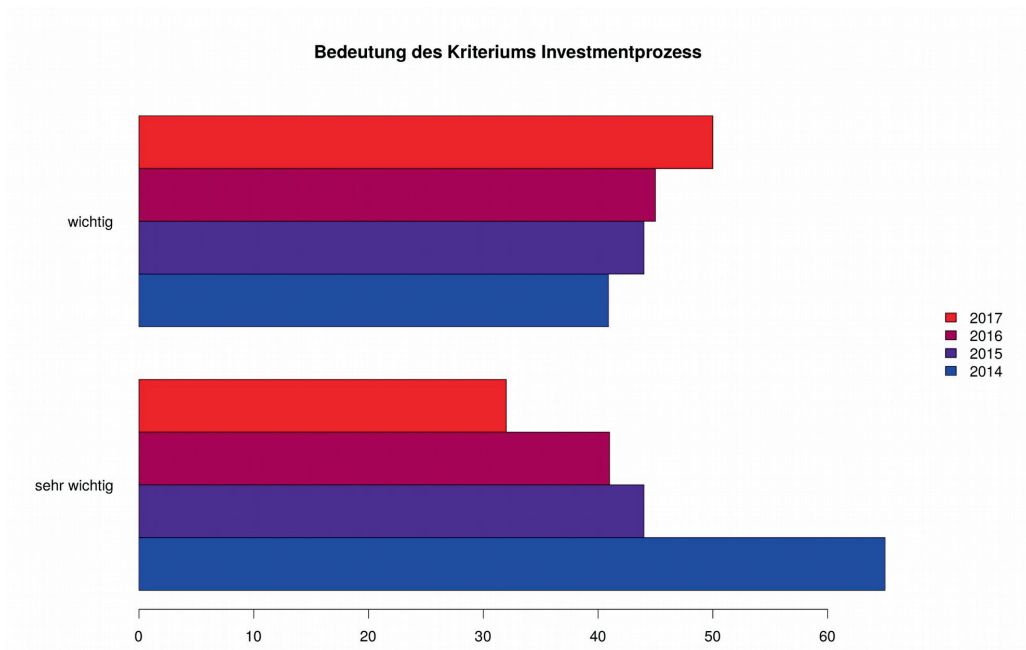


Abbildung 11: Bedeutung des Kriteriums Investmentprozess im Jahresvergleich seit 2014

Bei der gemessenen Zufriedenheit haben 5% der Investoren die Kategorie „sehr zufrieden“ angegeben und 82% die Bewertung „zufrieden“ abgegeben. Das diesjährige Ergebnis bestätigt die hohen Bewertungsstufen aus dem Vorjahr.

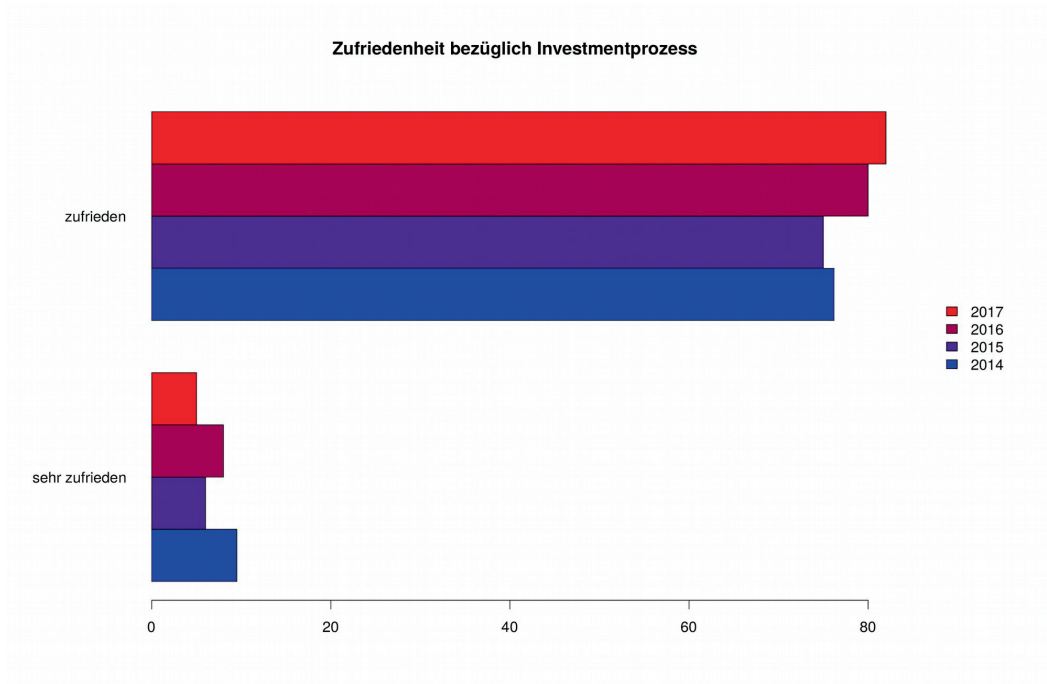


Abbildung 12: Zufriedenheit bezüglich des Investmentprozesses im Jahresvergleich seit 2014

7) Kosten

Man muss leider zur Kenntnis nehmen, dass die Kostenfrage bei Ausschreibungen heute sehr stark in den Vordergrund gerückt wird. Dies ist vor dem Hintergrund niedriger Renditen sich leicht nachvollziehbar. Hinzu kommt, dass meist in Basispunkten ausgedrückte Kosten sehr leicht nachvollziehbar sind. Wägt man die Höhe der Kosten allerdings gegen die teilweise markanten Performanceunterschiede verschiedener Manager in einer Assetklasse ab, so verkümmern die wenigen Basispunkte Differenz auf der Kostenseite manchmal zur Makulatur. Das ist allerdings nicht immer so. Bei aktuellen Ausschreibungen hat sich gezeigt, dass sich die seitens der teilnehmenden Asset Manager bei sonst absolut vergleichbaren Ausgangsvoraussetzungen wie die Assetklasse, Volumenshöhe oder die Einsatzmöglichkeit von Derivaten die Gebühren um den Faktor 3 bis 4 auseinander lagen. Liegt der günstigste Anbieter zum Beispiel bei 20 Basispunkten, so bewegt sich der teuerste Manager bei 60 bis 80 Basispunkten. Um einen vergleichbaren Hebel bewegen sich im übrigen auch die seitens der Master-KVGen erhobenen Gebühren. Zur Demonstration: wird ein Master-Mandat mit 2 Mrd.€ verwalteter Assets mit 4 BP abgerechnet, so entspricht dies einer jährlichen Gebühr von 800.000,-€. Bietet ein Wettbewerber in dem ausgesprochen kompetitiv zu bezeichnenden Mastermarkt das gleiche Leistungsspektrum für 3 BP an, so entspricht dies einer jährlichen Ersparnis von 200.000,-€. Der Vergleich lohnt sich also am Ende für den Investor.

Unzweifelhaft hat die Kostensensibilität der institutionellen Investoren mit dem Zurückgehen der Renditekurve erheblich zugenommen. Dies ist mit der entscheidende Aspekt, dass sich zur Zeit diverse Anbieter im Markt hervortun, die die Gebührensseite der Spezialfondsmandate zum Leidwesen der Manager auf den Prüfstand stellen. Wie wir zuvor bereits festgestellt haben, hat sich der Consultant-Markt in Deutschland zudem immer besser etabliert. Mit ein Grund hierfür ist, dass auch auf der Gebührensseite durch die Einschaltung von Beratern und Ausschreibungsplattformen die Gebührenstrukturen transparent werden. Entsprechend haben sich die Manager sowie die Master-KVGen und Custodians auf diese neue Herausforderung eingestellt und üben heute schon sehr viel mehr Transparenz bei der Aufschlüsselung der Kostenfaktoren als wir das noch zu Zeiten vor den Krisen gewohnt waren. Auch signalisieren die Manager in dem derzeitigen Wettbewerbsumfeld in aller Regel Verhandlungsbereitschaft. Letztlich müssen alle bei der Vergabe des Spezialfonds involvierten Parteien einen zufriedenstellenden Kompromiss finden. Zu beachten ist bei den weitreichenden und oftmals nicht sehr transparenten Gebührenmodellen, inwieweit zum Beispiel Mindestgebühren verlangt werden oder wie bei Staffel-Angeboten diese ausgestaltet sind (meist bei Master-Mandaten). Hier kann beim Überschreiten bestimmter Volumina (z.B. 100 Mio.€) die niedrigere Gebühr auf das gesamte Volumen berechnet werden (unechte Staffel) oder die jeweilige Gebühr bezieht sich auf den jeweils -gestaffelten- vorgegebenen Volumensrahmen (echte Staffel). Auch eine Hurdle Rate in Verbindung mit einer High Water Mark gehört heute bei Asset Management-Mandaten zum guten Ton. Die beiden bedeutendsten Stufen in der Wertschätzung kreuzten in diesem Jahr 84% nach 72% der Investoren im Vorjahr an. Die Bedeutung nimmt über alle Anlegergruppen hinweg zu.

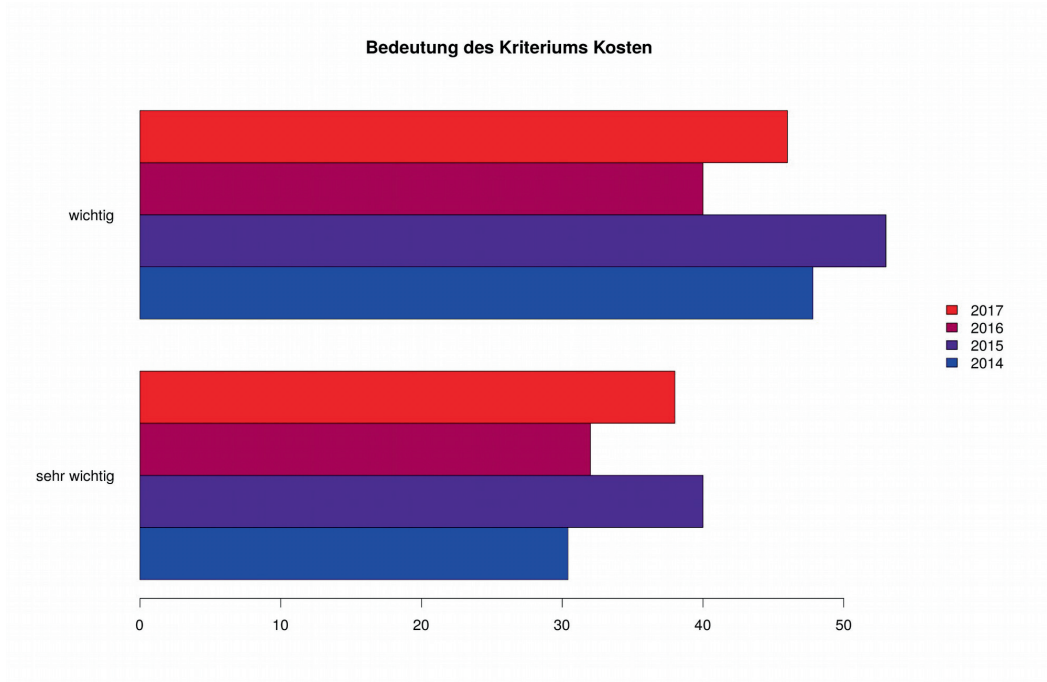


Abbildung 13: Bedeutung des Kriteriums Kosten im Jahresvergleich seit 2014

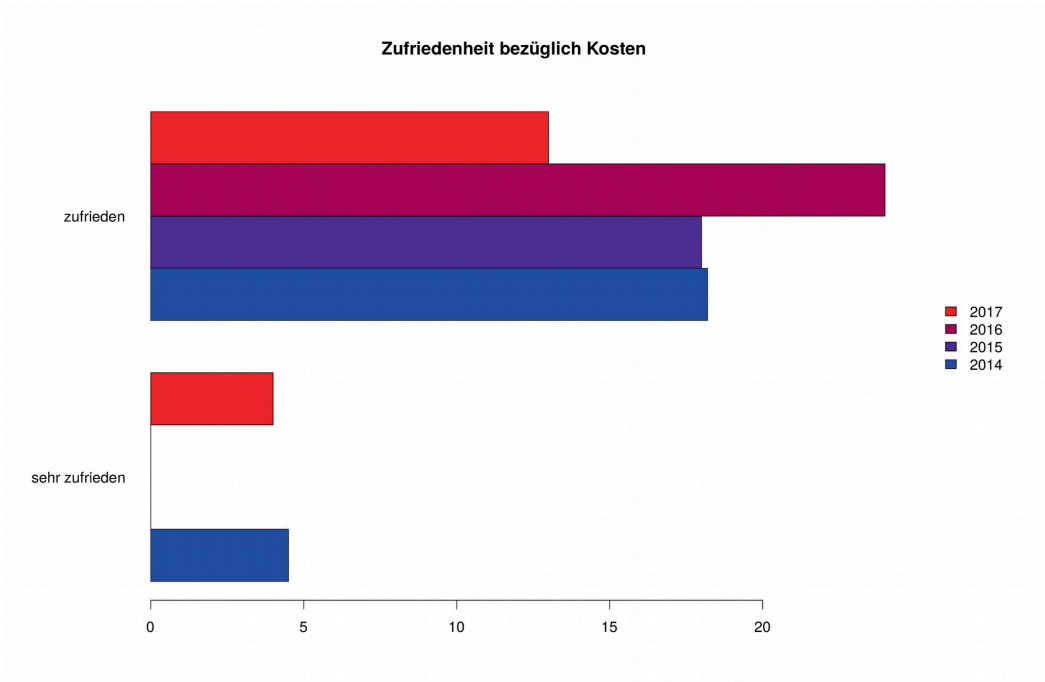


Abbildung 14: Zufriedenheit bezüglich der Kosten im Jahresvergleich seit 2014

In diesem Jahr hielt sich die Begeisterung in puncto Kosten wieder in engen Grenzen. 74% ordneten sich nach 60% im Vorjahr in der Abstufung „neutral“ ein. „Weniger zufrieden“ zeigten sich 8%. Lediglich zusammen genommen 17% der Teilnehmer gaben an, dass sie „zufrieden“ oder gar „sehr zufrieden“ mit dem Gebührenmodell ihres Managers seien.

8) Reputation

Die Entscheidungsträger bei institutionellen Anlegern unterliegen heute immer mehr auch einem Rechtfertigungszwang, dass sie die richtige Entscheidung beim der Auswahl eines Managers getroffen haben. Dies gilt insbesondere dann, wenn sich ein Portfolio nicht in die gewünschte Richtung entwickelt. In schwierigen Kapital Marktphasen wie aktuell kommt dieses Phänomen noch mehr zum Tragen als in normalen Zeiten. Hiermit ist neben den rein performancebezogenen Fakten auch der Reputation des Asset Managers eine höhere Beachtung zu schenken. An sich sind die beiden Komplexe nicht direkt miteinander korreliert.

Und in dem Zusammenhang spielt auch eine Rolle, welche Gesellschaft hinter dem Asset Managers steht. Setzt der Anleger auf etablierte und im Markt bekanntere Häuser, so wird man ihm hieraus keinen unmittelbaren Vorwurf heraus machen. Bei der Entscheidung für weniger renommierte, vielleicht auch sehr spezialisierte, Häuser oder Boutiquen, steigt das Gefahrenpotential auf Seiten des Entscheiders, dass eine Verbindung zwischen dem geringeren Bekanntheitsgrad der Gesellschaft und der schlechteren Fondsentwicklung hergestellt wird und der Entscheidungsträger dafür gerade stehen muss. Tendenziell liegt dieses Gefahrenpotential bei weniger bekannten Playern höher. Sie stehen im Obligo, mittels Referenzen oder mit Hilfe langjährig erfahrener Mitarbeiter beim Kunden zu überzeugen. Kapitalmarktkrisen können andererseits auch vermeintlich gut beleumundeten Häusern einen Reputationsschaden beifügen.

Auch interne Umstrukturierungen wie die Zusammenführung des zuvor getrennten Publikumsfonds-Bereichs mit dem Spezialfonds-Bereich werfen oft Fragen zur Gewährleistung der Stabilität im Fondsmanagement auf.

Die Reputation eines Hauses wird durch eine Reihe von Gesichtspunkten beeinflusst. Dazu gehören

- das Vorweisenkönnen von Referenzadressen
- Erfahrung des Teams und insbesondere der Fondsmanager,
- ein Mindestvolumen an verwalteten Assets allgemein sowie in der ausgeschriebenen Assetklasse,
- die allgemeine Wahrnehmung im Markt über Veröffentlichungen sowie Marketingmaßnahmen
- bis hin zu gerateten oder prämierten Produkten.

Die Ergebnisse der diesjährigen Studie zeigen, dass die Anleger sich derzeit um dieses Thema weniger Gedanken machen. Lediglich 38% gaben an, dass die Reputation ihrer Manager für sie „wichtig“ sei. Knapp die Hälfte stuft dieses Kriterium „neutral“ ein, 16% gar als „weniger wichtig“ oder „unwichtig“.

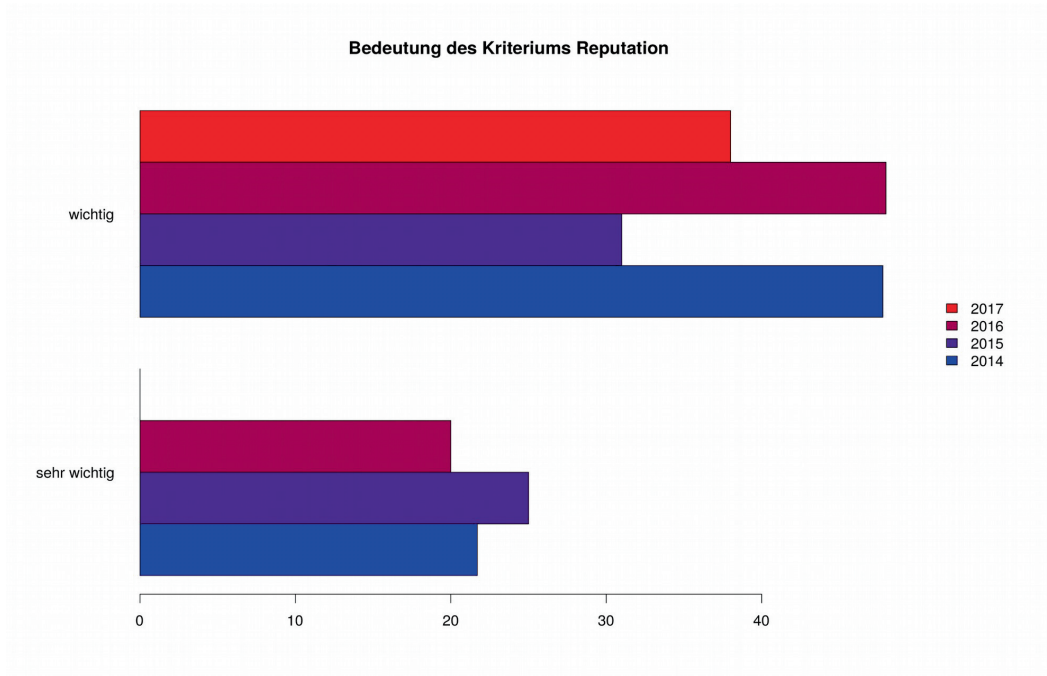


Abbildung 15: Bedeutung des Kriteriums Reputation im Jahresvergleich seit 2014

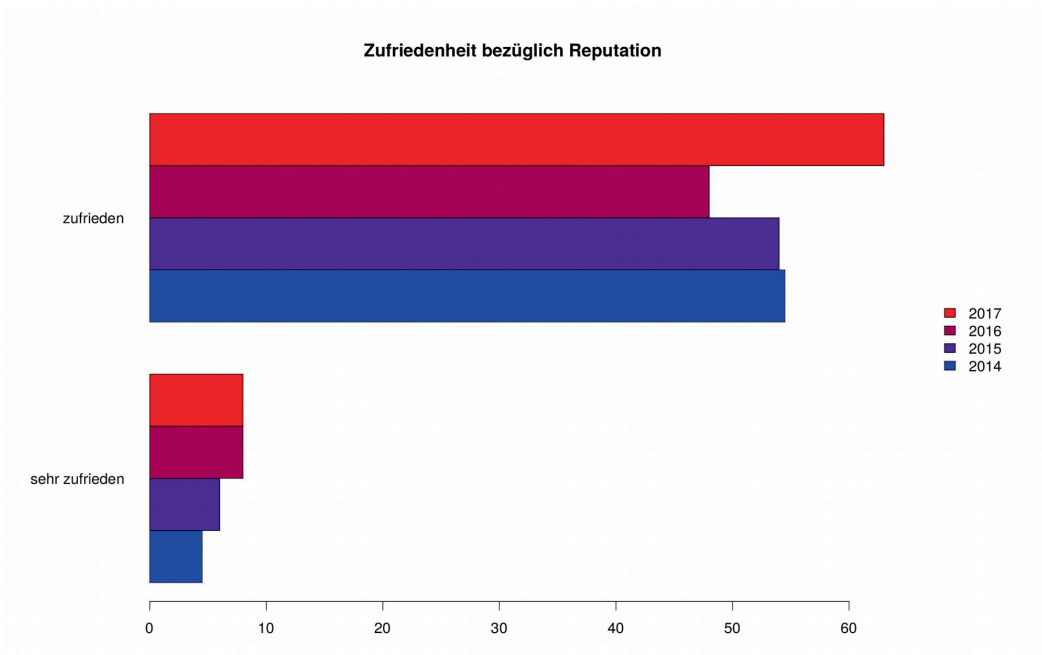


Abbildung 16: Zufriedenheit bezüglich der Reputation im Jahresvergleich seit 2014

Offenbar entsprechen die ausgewählten Manager auch immer mehr dem Bild der Investoren. 8% der Anleger (Vorjahr: 5%) zeigen sich „sehr zufrieden“; hohe 63% sind „zufrieden“ und damit mehr als im Vorjahr.

Die Asset Manager haben demnach an ihrem Image an verschiedenen Stellen gearbeitet und so über das reine Portfoliomanagement hinaus ihr Erscheinungsbild im Markt und in der Wahrnehmung der Investoren gestärkt, wenn es auch nach der Bedeutung derzeit nicht auf so fruchtbaren Boden fällt.

9) Kommunikation

Zu einer guten und vertrauensvollen Betreuung gehört naturgemäß auch eine enge „Kommunikationspolitik“ eines Asset Managers mit seinem Kunden

Über das Tagesgeschäft hinaus wie die Lieferung von Kennzahlen zum gemanagten Portfolio gehört dazu eine Absprache über einen längerfristigen Austausch im Rahmen der Kundenverbindung. Fast alle institutionellen Investoren unterliegen auf die eine oder andere Art regulatorischen Bedingungen, die sich kraft rechtlicher oder faktischer Veränderungen auch auf die Frage beziehen, in welcher Form und welchem Rhythmus die angepassten Daten zu kommunizieren sind.

Damit übernimmt der Manager auch eine aktive, nicht nur eine passive oder ausschließlich (auf Kundenanfragen hin) reagierende Funktion.

Der aktivere Part der Kommunikation kommt eher in turbulenteren Phasen wie in einem schwierigen Marktumfeld zum Tragen. In diesem Zusammenhang sind zum Beispiel Diskussionen über das Einziehen von strengeren Wertuntergrenzen oder eine Idee des Fondsmanagers zu einer Neuausrichtung des Fonds ein Thema.

Ob im Speziellen oder im Allgemeinen, es müssen klare Schnittstellen zwischen dem Anleger und dem Manager existieren, begleitet von einem Verständnis für die Belange des Kunden. Diese Art der Kommunikation wirkt sich auf das Erscheinungsbild in der Öffentlichkeit aus. 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 des operationellen Managements beinhaltet und bei erfolgreicher Umsetzung den Kunden auch einmal über eine Performanceschwäche hinwegsehen lassen kann.

Die Messung im letzten Jahr hat bereits einen sehr hohen Wert in der Bedeutung von 83% („sehr wichtig“: und „wichtig“) gezeigt. In diesem Jahr entschieden sich insgesamt 87% für die Stufen „sehr wichtig“ (33%) und „wichtig“ (54%).

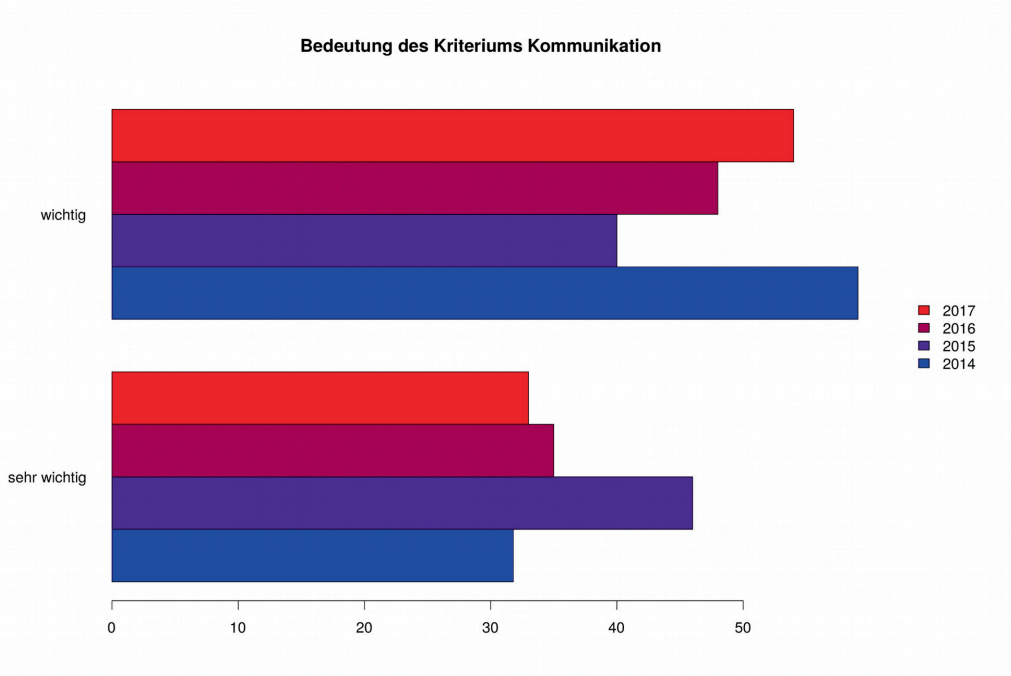


Abbildung 17: Bedeutung des Kriteriums Kommunikation im Jahresvergleich seit 2014

Die Investoren waren mit der Kommunikation ihrer Manager zufrieden, insgesamt 75% in den Bereichen „sehr zufrieden“ (27%, Vorjahr: 21%) und 58% bei „zufrieden“ (Vorjahr: 53%).

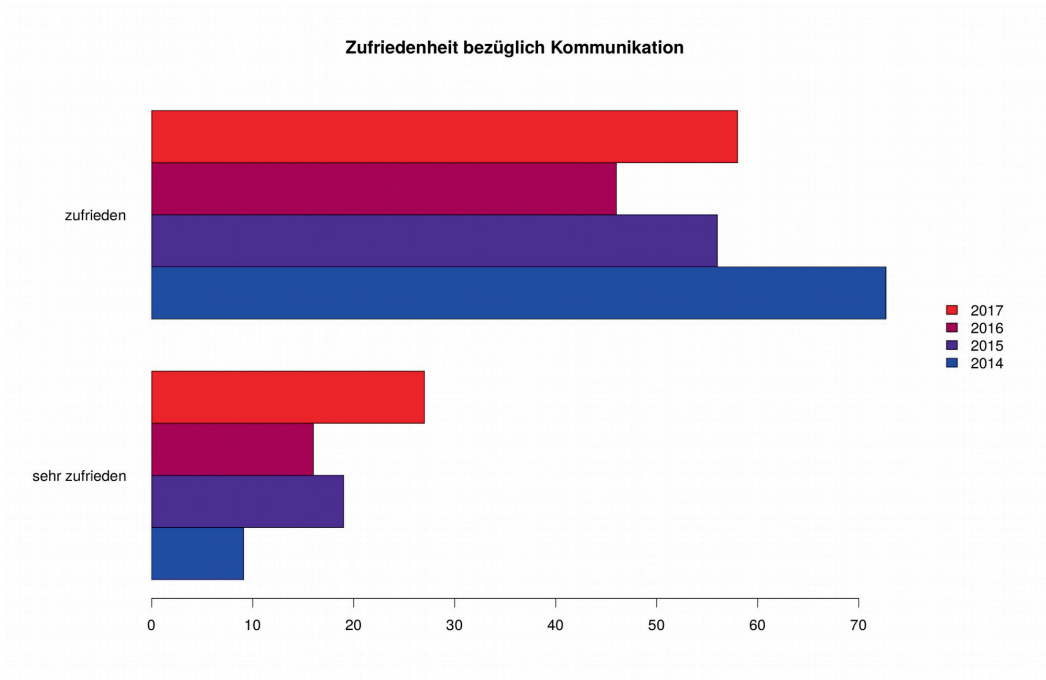


Abbildung 18: Zufriedenheit bezüglich der Kommunikation im Jahresvergleich seit 2014

10) Internationale Ausrichtung

Die Internationalisierung des deutschen Asset Management-Marktes hat deutlich über die letzten Jahre zugenommen. Immer neue Anbieter mit Sitz außerhalb Deutschlands gehen das institutionelle Geschäft hierzulande an.

Beflügelt werden sie hierbei durch das enorme Wachstum im Spezialfondsbereich und auch die künftigen Perspektiven in diesem Segment für die kommende Zeit genauso wie durch den Umstand, dass institutionelle Anleger mehr Affinität für alternative Ansätze zeigen. Oftmals sind es mithin Boutiquen oder sehr auf spezielle Assetklassen fokussierte Häuser, die den Schritt nach Deutschland gehen. Jüngstes Beispiel sind die zunehmenden Angebote von US-Kommunalanleihen, sog. Municipals, die es in verschiedenen Ausprägungen -bei sehr guten Ratingvorgaben- gibt. Zum Teil kooperieren diese Häuser auch mit deutschen Partnern, die ihnen die Türen bei institutionellen Investoren öffnen.

Folgerichtig sind heute bereits alle großen internationalen Asset Manager hierzulande vertreten, zum Teil mit eigenen Einheiten vor Ort. Die Unterschiede zwischen ausländischen Playern und deutschen Anbietern verschwimmen jedoch zusehends.

Warum ist das so? Deutsche Anbieter haben aufgrund des zunehmenden Wettbewerbs versucht, sich an internationale Standards anzugleichen. Dies wird auch durch unsere Analyse zu Anfang der Studie untermauert, wonach deutsche Manager sich im Wettbewerb um auch weltweit ausgerichtete Mandate behaupten können. Die deutschen Anbieter haben ihre Kompetenzen an internationale Standards herangeführt.

Wir haben uns an die Internationalität und Globalisierung scheinbar gewöhnt. Nur noch wenige Investoren sehen den Aspekt der Internationalität des Asset Managers tatsächlich als einen wichtigen Gesichtspunkt an.

In diesem Jahr wertete wie in 2016 keiner der Teilnehmer die Internationalität eines Managers als „sehr wichtig“ und nur 13% (Vorjahr: 23%) als „wichtig“. „Neutral“ dagegen positionierten sich 75% und damit drei von vier Investoren (Vorjahr: 48%).

Die aktuellen Ergebnisse bestätigen wie in 2016, dass das Kriterium der Internationalität heute immer weniger als Differenzierungsmerkmal bei der Auswahl eines Managers angesehen wird. Immerhin 52% der Investoren zeigten sich in puncto Internationalität in diesem Punkt „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“, 48% stellten ihre Positionierung auf „neutral“.

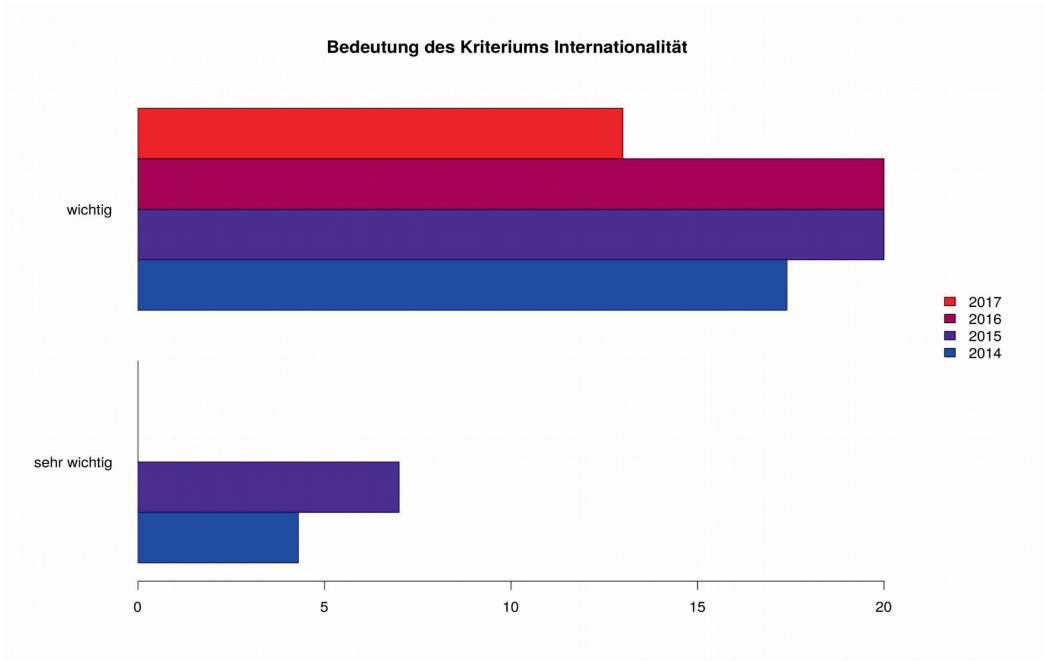


Abbildung 19: Bedeutung des Kriteriums Internationalität im Jahresvergleich seit 2014

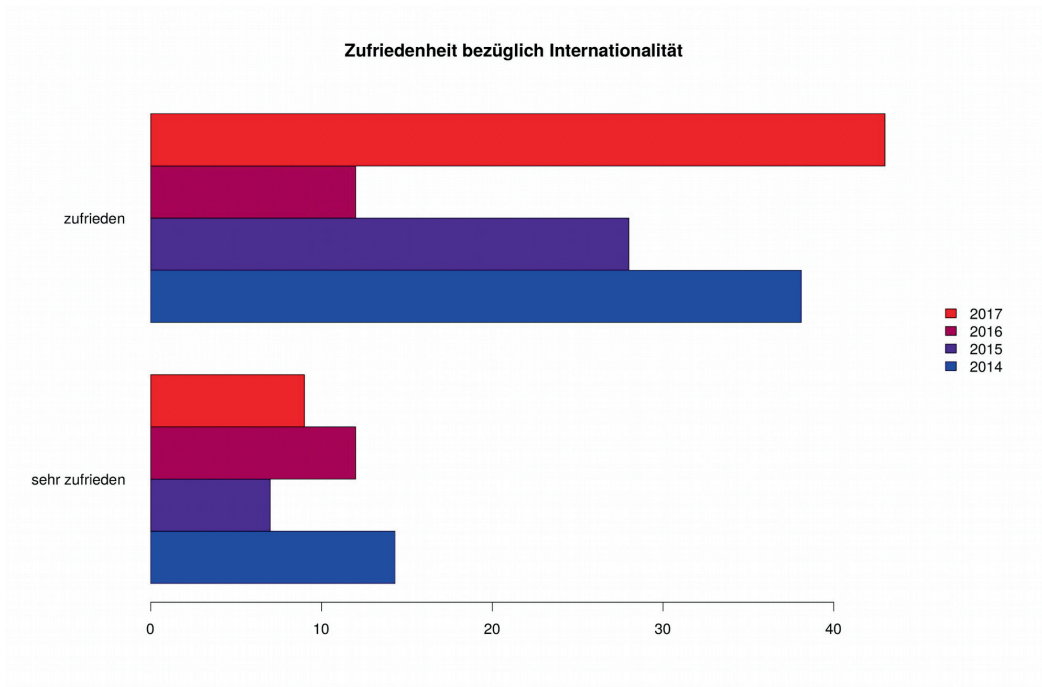


Abbildung 20: Zufriedenheit bezüglich Internationalität im Jahresvergleich seit 2014

11) Bestehende Ratings

Wir hatten bereits das Gebot zu mehr Transparenz angesprochen, unter anderem bei dem Gesichtspunkt der Darlegung von Gebührenstrukturen. Manager werden heute von institutioneller Seite darüber hinaus immer mehr nach dem Maschinenraum der Investmentansätze gefragt. Kein Anleger kann es sich heute noch leisten, ein Produkt in das Gesamtportefeuille aufzunehmen, für das ihm das Hintergrundwissen oder Verständnis der Funktionsweise fehlt. Die zunehmende Zahl an Asset Managern, die immer breiteren Produktangebote sowie die Komplexität der einzelnen Fonds fordert auch die institutionellen Anleger immer stärker. Die Hilfsmittel, um Transparenz über die Manager und deren Produkte zu erreichen, nehmen zu.

Da die meisten Ansätze rein quantitativer Natur sind und sich auf Vergleiche zu Fonds in dieser Peer Group bewegen, ist die Aussagekraft meist eher begrenzt. Hinter die Kulissen schauen diese Auswertungen nicht. Will sich aber ein institutioneller Entscheidungsträger ein wirkliches Bild von einem Produkt machen, so sind detaillierte Informationen über die Vorgehensweise des Fondsmanagements und über das Risikomanagement als Entscheidungsgrundlage unentbehrlich.

Es ist unbestritten, dass Ratings und Awards im Retailbereich ein wesentliches Entscheidungskriterium des Privatanlegers für die Fondsauswahl darstellen. Meist entscheidet die Rating-Note darüber, ob das Produkt -vorausgesetzt, es entspricht auch dem Risikoprofil des Anlegers- gekauft wird oder nicht.

Im institutionellen Bereich dagegen bilden die Rating-Reports die maßgebliche Grundlage dafür, ob der Manager sowie das Produkt zu dem Investor und das Gesamtportfolio passen. Hier bilden die Detailinformationen über den Prozess, das Risikomanagement, die Researchkapazitäten, die Systeme hinter dem Fonds und über die handelnden Personen mit ihrer Erfahrung einen Teil der Basis, ob das Produkt in die Gesamtallokation des Kunden passt. Die Grundlage für die Erstellung des Rating-Reports bilden umfangreiche schriftliche Dokumentationen und auch ein Interview mit dem Fondsmanager. Auf dieser Grundlage nimmt der Analyst seinen Bewertung vor.

In etwas abgewandelter Form gilt das für die Fonds-Bewertung Gesagte auch für die Begutachtung der Anbieter von administrativen Dienstleistungen wie die Master-KVG-en oder die Custodians und Depotbanken.

Ratings tragen dazu bei, die schon aufgrund der ungeheuren Anzahl an Produkten unübersichtliche Welt inhaltlich zu sortieren. Auf Produktebene haben sich neben den seit langem bekannten quantitativen Ratingansätzen auch qualitative Methoden etabliert. Erstere, also quantitative Bewertungen, sind ausschließlich zahlenbasiert. Letztere dagegen, also die qualitativen Analysen, 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.

Im letzten Jahr sahen 50% der Teilnehmer Ratings als bedeutendes Unterscheidungskriterium an. In diesem Jahr sind es gut ein Drittel der Anleger. Ein Anteil von 62% der Teilnehmer steht den Bewertungen neutral gegenüber.

Im Vorjahr zeigten sich 48% der Investoren mit den Ratings „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“. In diesem Jahr liegt der Anteil leicht höher bei 5% „sehr zufrieden“ und 46% „zufrieden“.

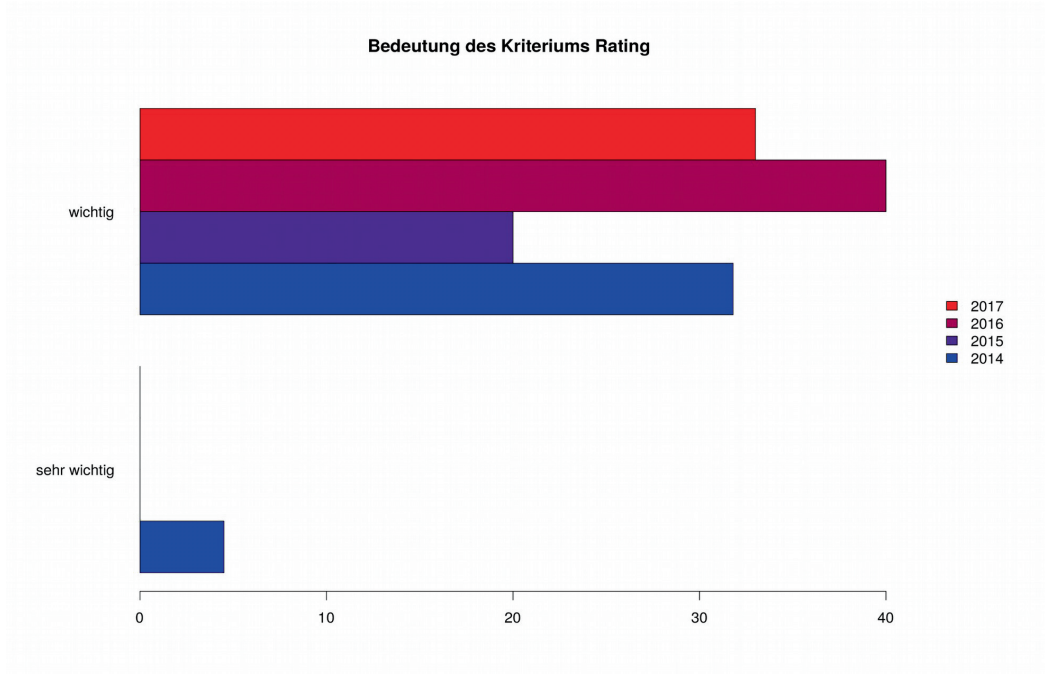


Abbildung 21: Bedeutung des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2014

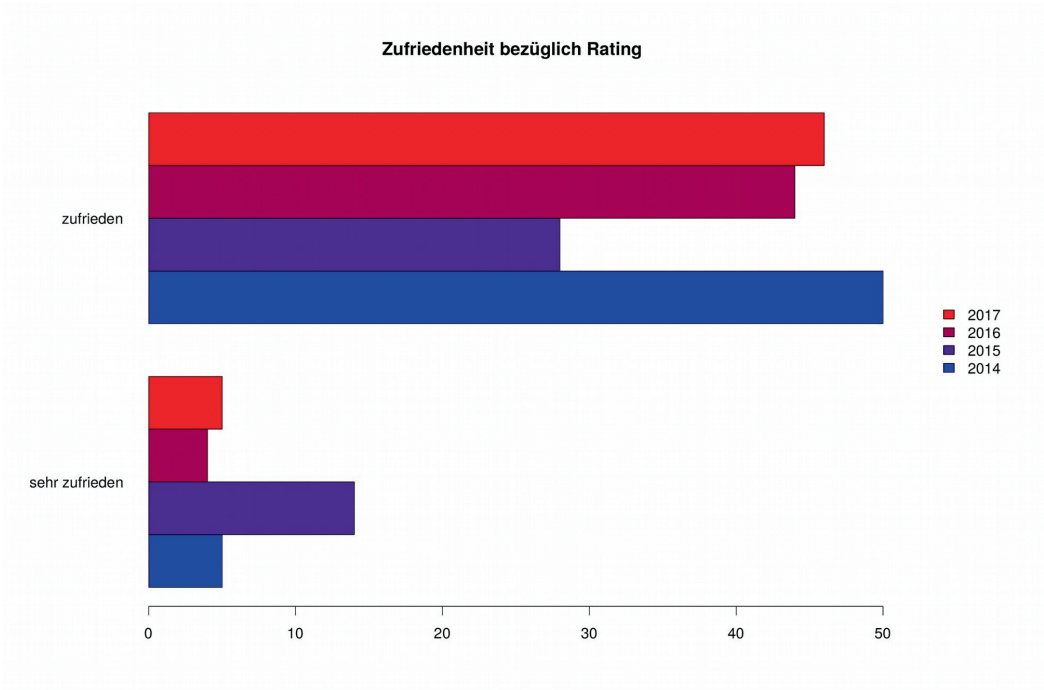


Abbildung 22: Zufriedenheit bezüglich des Kriteriums bestehender Ratings im Jahresvergleich seit 2014

8. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten

Die Strategie der institutionellen Investoren im Hinblick auf ihre künftigen Investitionen sind einerseits langfristig ausgerichtet. Dies betrifft insbesondere Versicherungsunternehmen und Pensionskassen genauso wie Versorgungswerke. Bei aller Langfristigkeit beherrschen derzeit aber auch viele kurzfristige Ereignisse, so etwa politische Ereignisse wie Wahlen, die Märkte und damit die Anlagepolitik der Anleger. In der Regel wird die Strategie in Bezug auf die Allokation des kommenden Jahres zum Herbst des Vorjahres festgelegt. Viele Anleger haben zunächst das Geschäftsjahr (in der Regel bis 31.12. d.J.) vor Augen; längerfristig orientierte Investoren wie pensionslastige oder versicherungsmäßige Adressen haben eine Langfristsicht auf Grundlage einer ALM-Studie vor Augen. Neben der Laufzeit oder der Duration haben institutionelle Anleger das Risiko zu beachten, das sie bei einer bestimmten Allokation eingehen bzw. eingehen dürfen. Dementsprechend rücken mit Blick auf die künftige Ausrichtung der Kapitalanlage auch bestimmte Themen in den Fokus. Dabei unterscheiden sie zwischen solchen, die sich kurzfristig auswirken können, etwa politische Ereignisse wie im letzten Jahr der Brexit. Dies betrifft insbesondere die Auflegungsphase eines neuen Fonds. Hier will man den Erfolg beim Start des Fonds nicht einem kurzfristigen Risiko unterziehen. Davon zu unterscheiden sind nachhaltige Trends wie etwa die Einschätzung der Renditekurve.

In diesem Jahr haben wir uns bei der Abfrage nach aktuellen Themen auf Komplexe mit längerfristigen Auswirkungen aus dem Bereich der Anlageideen fokussiert. Als weiteren Aspekt mit Blick auf die lange Distanz haben wir auch nochmal hinterfragt, welche Bedeutung der „Regulatorik“ zukommt, mit der sich alle Investoren im institutionellen Bereich seit der Immobilienkrise 2007 eingehend auseinandersetzen müssen.

Das niedrige Zinsniveau nötigt institutionellen Investoren immer mehr die Entscheidung zwischen

- einerseits traditionellen, meist liquiden, Assetklassen und
- dem Eingehen zusätzlicher Risiken mit einer höheren Renditeerwartung durch Investments in alternative Assetklassen ab.

Die Investoren hatten wie im Vorjahr die Wahl zwischen fünf Bedeutungsstufen, von „sehr wichtig, wichtig, neutral, weniger wichtig bis zu unwichtig“, was zugleich auf ihr Interesse schließen lässt, in diesen Segmenten Investitionen zu tätigen.

8.1 Immobilienanlagen

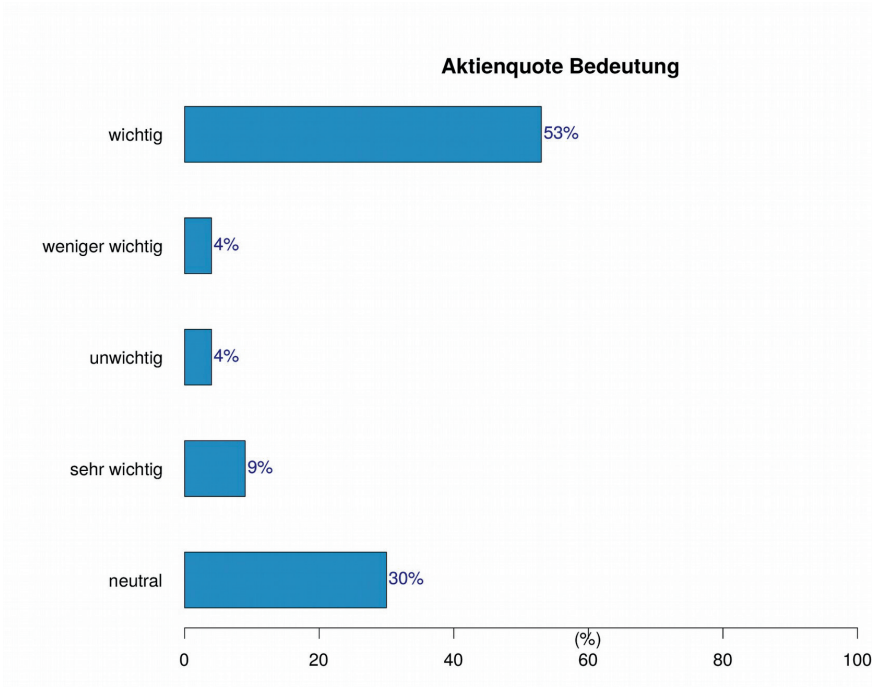


Abbildung 1: Bedeutung des Themas "Immobilienanlagen"

Schauen wir uns heute die Portfolios institutioneller Anleger an, so wird schon klar, dass Immobilien im Kreise der „Alternativen Investments“ eine immer bedeutendere Assetklasse bilden. Unter den „Alternatives“, unter denen traditionell illiquidere Assetklassen wie Infrastruktur oder Private Equity subsumiert werden, bilden Immobilien oder „Real Estate“ Investments diejenige Assetklasse, die für die Investoren am besten fassbar ist. Dies ergibt sich zum einen daraus, dass man sich vielleicht auch aus privaten Erfahrungen im Gegensatz zu anderen Alternatives wie Private Equity oder Hedge Funds eine klarere Meinung zu dem Objekt selbst, aber auch zu seiner Werthaltigkeit, bilden kann; zum anderen, und dies unterstützt diese Aussage, wird relativ transparent über die Entwicklungen an den Immobilienmärkten berichtet. Wie wir gesehen haben, signalisierten mehr als jeder zweite unserer Teilnehmer die Bereitschaft, in Real Estate zu investieren.

Im aktuellen Umfeld muss man davon ausgehen, dass Investoren auf institutioneller Seite sich vielmehr aus den Erwägungen heraus in Real Estate engagieren wollen,

- da diese Assetklasse für sie wie bereits angesprochen nachvollziehbar sowie vermeintlich bewertbar ist sowie,
- dass sie bei entsprechend guten Objekten eine Rendite in ungefährender Höhe ihrer zu erfüllenden Verpflichtungen erzielen können.

Wir hatten weiter vorne in der Studie gesehen, dass

- der Bestand an Immobilienanlagen im Verhältnis zu den Gesamtassets auf Seiten der institutionellen Anleger bereits bei 8% lag und
- zudem bereits etwa 17% der investierten Fonds nach deren Anzahl gemessen den Bereich Real Estate betreffen.

Der Immobilienmarkt leidet unter dem Umstand, dass er einerseits endlich ist und zudem darunter, dass die Erkenntnis, dass Immobilien eine renditeträchtige Assetklasse sind, nicht neu ist und von daher wirklich gute Objekte bereits im Markt untergebracht sind. Die Selektion neuer Immobilienprojekte wird in dem aktuellen Umfeld zusehends schwieriger. Die zuvor genannten Zahlen reflektieren das bereits große Interesse vieler institutioneller Anleger an dieser Alternative zur Diversifikation ihrer Portfolios. Unter dem Strich ist der Markt wie manche behaupten schon „heiss gelaufen“. Die Gefahr, in eine Bubble zu investieren, wird so regelmäßig kolportiert. Die Top-Lagen sind überwiegend überteuert, so dass man sich die Einzelobjekte unter Renditegesichtspunkten genauer anschauen muss. Auch muss stärker danach differenziert werden, ob es sich um Gewerbe-, Büro- oder Wohnimmobilien handelt. Die Attraktivität hängt unmittelbar mit den Standorten zusammen. Die Top-Lagen in großen Städten werden zum Teil für horrend Preise veräußert, was sich in niedrigeren Renditen niederschlägt. Dazu kommt, dass auch die Ansprüche an Immobilien zunehmen. So wird dem Thema Nachhaltigkeit von Immobilien eine immer größere Beachtung geschenkt. Nachhaltigkeit umschließt dabei alle Phasen von der Planung über den Bau bis zur Betriebsphase.

Je nach Standort lassen sich dennoch für heutige Verhältnisse gute Renditen im Bereich um die 3% bis 4% erzielen. Bei dieser Rendite ist jeder Versicherer bereits vollauf zufrieden, wenn man diese Rendite gegen 10-jährige Bunds vergleicht und gerade Versicherungsunternehmen ja über den Garantiezins von derzeit 1,25% hinaus Überschüsse erwirtschaften müssen. Zudem stellt sich für viele Investoren die grundsätzliche Frage, ob eine Direktinvestition oder eine Beteiligungen über zum Beispiel einen Spezial-AIF präferiert wird. Auch wird die Möglichkeit des Eingehens eines Club Deals mit gleichgesinnten Investoren im Sinne eines Zusammenschlusses in einem Spezialfonds heute öfter genutzt. Die Teilnehmer unserer Studie haben die Frage nach der Wichtigkeit des Themas „Immobilien“ im momentanen Umfeld beantwortet. Das in diesem Jahr gemessene Ergebnis in den Bedeutungsstufen „sehr wichtig/wichtig“ mit 67% liegt leicht unter dem Vorjahreswert (wichtig: 46%, sehr wichtig: 21%), deutet aber insgesamt auf auch künftig aktives Engagement im Bereich Real Estate hin.

8.2 Ausbau der Aktienquote

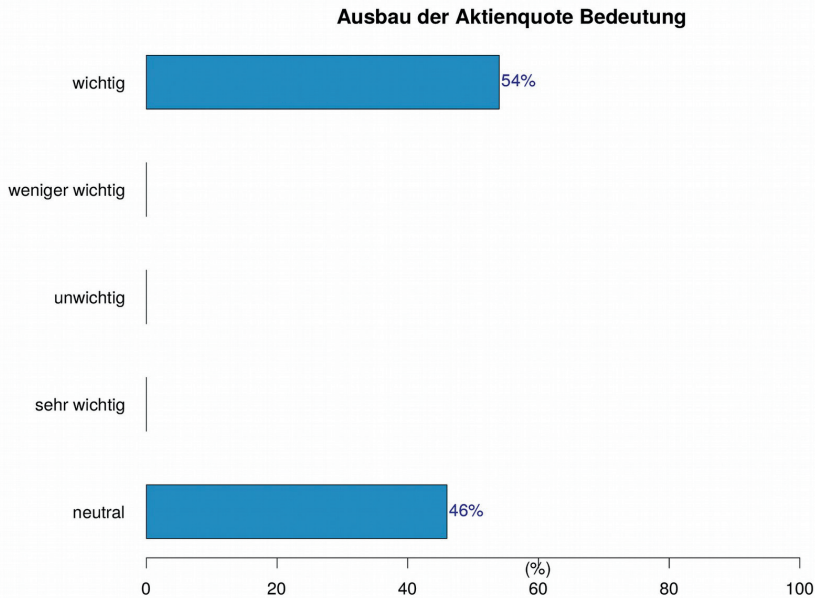


Abbildung 2: Bedeutung des Themas "Ausbau der Aktienquote"

Bei der Bestandsaufnahme der in die einzelnen Assetklassen investierten Gelder wurde bereits deutlich,

- dass der Bestand an Aktienanlagen im Verhältnis zu den Gesamtassets auf Seiten der institutionellen Anleger bereits bei knapp 12% lag,
- zudem bereits etwa 19% der investierten Fonds nach deren Anzahl gemessen Aktien-Fonds betreffen und
- dass mehr als vier von fünf Anlegern (85%) Aktien als künftig „interessante Assetklasse“ angaben.

Europäische Titel stehen dabei gleichauf mit US-Aktien vor den Emerging Markets. Unsere Umfrage zeigt ein relativ ausgeglichenes Bild zwischen Einrichtungen, die ihre Aktienquote aktiv ausweiten wollen und Institutionen, die dem eher neutral gegenüber stehen. Die Anleger, die die Erhöhung ihrer Aktienquote für „wichtig“ erachten, immerhin 52% und damit jeder zweite Investor stammt aus dem Lager der Banken, Versicherer, Corporates sowie zum größeren Teil den Versorgungswerken. Aktienquoten im guten zweistelligen Prozentbereich sind bei Versorgungswerken öfter zu finden. Aktien könnten jetzt auch ein Thema bei Sozialversicherungsträgern werden, die zwar nach §§ 80 ff. SGB IV keine Aktien in ihre Rücklagen nehmen dürfen; für die Ausfinanzierung ihrer Altersvorsorgeverpflichtungen ist aber jetzt auch eine Quote im Aktienbereich jüngst zugelassen worden. Bei Banken, insbesondere im Depot A-Geschäft, überrascht das Interesse. Bedingt durch Basel III ist das Investment in Equities ja auch immer automatisch mit der Frage der Eigenkapitalunterlegung verbunden. Versicherer haben sich teilweise für „neutral“ entschieden. Auch bei VAG-Anlegern ist die Frage der EK-Unterlegung gem. AnlVO oder bei Berücksichtigung der SCR ganz essentiell. Das leicht ansteigende Zinsniveau in den USA verleiht manchem Investor wieder die Hoffnung, mit einfachen Investments in Anleihen eine ausreichende Rendite erzielen zu können. Doch dies könnte sich als Trugschluss erweisen. Zum einen scheint die amerikanische Regierung derzeit kein größeres Interesse an einem Anziehen der Zinsen zu haben, um den US-\$ nicht unnötig stark werden zu lassen. Zum anderen wird sich die europäische Zinspolitik nur sehr langsam in Richtung höherer Zinsen bewegen. Die Antwort auf die künftigen Entwicklungen der Nutzung von Aktien hängt mithin von vielen verschiedenen Gesichtspunkten ab.

8.3 Anlagen in ETFs

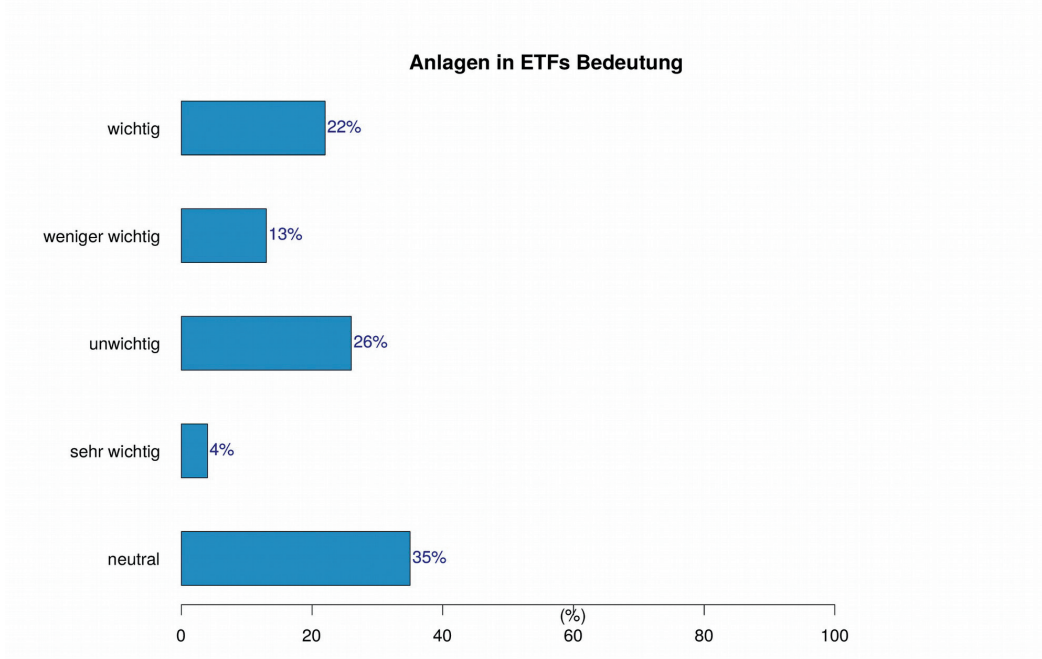


Abbildung 3: Bedeutung des Themas "Anlagen in strukturierte Produkte/ETFs"

Die wenigen Alternativen an lukrativen Investments eröffnet zugleich die Frage, inwieweit indexbezogene Produkte Lösungen anbieten können. ETF's werden zur Diversifikation der Allokation regelmäßig thematisiert. Neben Hedge Funds oder Private Equities können auch einfach definierte Produktklassen wie etwa Exchange Traded Funds (ETF's) Eingang in institutionelle Portfolios finden. Früher wurde das Argument in das Feld geführt, sich mittels Nutzung von ETF's einerseits breiter in verschiedenen Assetklassen aufstellen zu können, für die ein spezialfondsadäquates Volumen nicht zur Verfügung stand wie zum Beispiel EM Debt (wo meist die nötige Kapitalmasse zur Auflegung eines Spezial AIF um die 100 Mio.€ liegen kann). Zum anderen wurden ETFs für den Einstieg in bestimmte risikobetonere Produkte zum Beispiel im Aktiensektor genutzt oder auch, um schneller beim Handeln der Assetklassen auf Marktentwicklungen reagieren zu können. Gerade ETF's werden seit einigen Jahren aber immer stärker als strategische Position bei institutionellen Anlegern herangezogen und weniger als kurzfristig und taktisch ausgerichtete Position. Das Ergebnis in diesem Jahr liegt ungefähr auf Vorjahresniveau. Gut jede vierte Adresse (26%) nimmt das Thema „sehr wichtig“ oder „wichtig“; im Vorjahr waren es insgesamt 23%. Überwiegend stehen die institutionellen Anleger der Nutzung von strukturierten Produkten mit 35% (Vorjahr: 50%) „neutral“ gegenüber. Immerhin räumt annähernd jeder dritte Investor dieser Thematik wenig oder keine Bedeutung ein.

8.4 Erfüllung regulatorischer Anforderungen

Dass institutionelle Anleger sich zunehmend an regulatorischen Restriktionen auszurichten haben, ist überwiegend der Eskalation der Immobilienkrise in den USA (2007/2008) zu verdanken. Das betrifft fachspezifische Themen genauso wie anlagepolitische Fragen. Die Regulierungsdynamik hat immer weitere Kreise gezogen und die Bandagen werden immer enger geknüpft, was in der derzeitigen Kapitalmarktphase so manchen Investor in die Verzweiflung treibt. In diesem Dilemma kommt nicht zuletzt der Asset Management-Branche und hier insbesondere den Master-KVGen eine besondere Rolle zu. Der Schwerpunkt liegt dabei auf der Messung der in den Portfolien eingegangenen Risiken. Das Risiko Management bildet mithin den zentralen Service für die Anleger. Exemplarisch genannt sei an dieser Stelle die gerade wieder angepasste AnlageVO für kleinere Versicherer zu Quoten im High Yield-Sektor sowie bei Alternatives und Loans bis hin zur Berechnung der Solvency Capital Ratio (sog. SCR). Bei den Versicherungshäusern greift „Solvency II“ seit Anfang 2016. Die jetzt konkret umzusetzenden erhöhten Anforderungen betreffen

- in quantitativer Hinsicht die Mindestkapitalausstattung (mit erhöhten Liquiditätsvorhaltungen), sog. Säule 1,
- eine stärkere qualitative Aufsicht mit erweiterten Anforderungen an das „Risikomanagement“, sog. Säule 2, sowie
- damit verbundene umfangreichere Transparenz- und Offenlegungsvorgaben, sog. Säule 3.
- Dies führt unweigerlich zu einer Veränderung der Anlagepolitik der Versicherer.

Dieses Thema „Regulierung“ haben wir in der vorliegenden Spezialfondsmarkt-Studie wieder auf die Agenda genommen und die Anleger befragt, inwieweit sie die „Erfüllung regulatorischer Anforderungen“ für wichtig erachten. 67% der Investoren gaben „sehr wichtig“ oder „wichtig“ an. Nur 8% der Investoren maßen dem Thema keine größere Bedeutung bei. Von einigen - selbst größeren - Versicherern ist jetzt schon zu hören, dass sie mit diesem Regulierungskorsett und dem Damoklesschwert des Niedrigzinsniveaus allenfalls noch sechs Jahre so wie bisher fortfahren können. Von daher verwundert kaum, dass verbandsseitig schon die Reduzierung des zur Zeit für Verträge ab 2017 bestehenden Garantiezinses von 0,9% gefordert wird. Auch die völlige Abschaffung des Garantiezinses wird ernsthaft diskutiert. Regulatorische Themen werden auch künftig weitreichende Auswirkungen auf die Anbieter selbst haben, aber auch auf die Anlagepolitik.

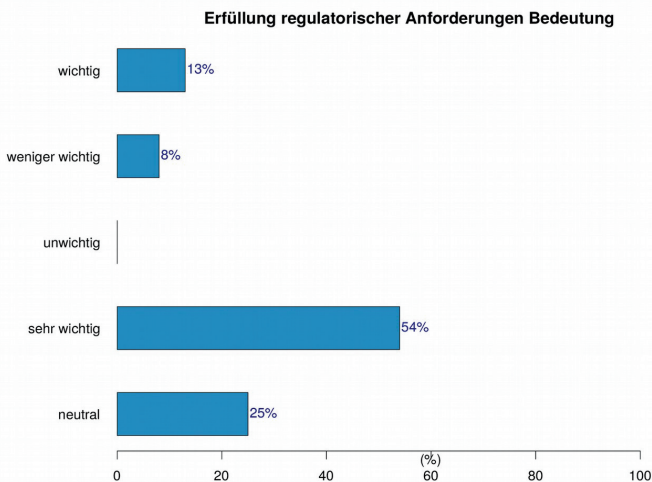


Abbildung 4: Bedeutung des Themas "Erfüllung regulatorischer Anforderungen"

8.5 Nachhaltigkeit

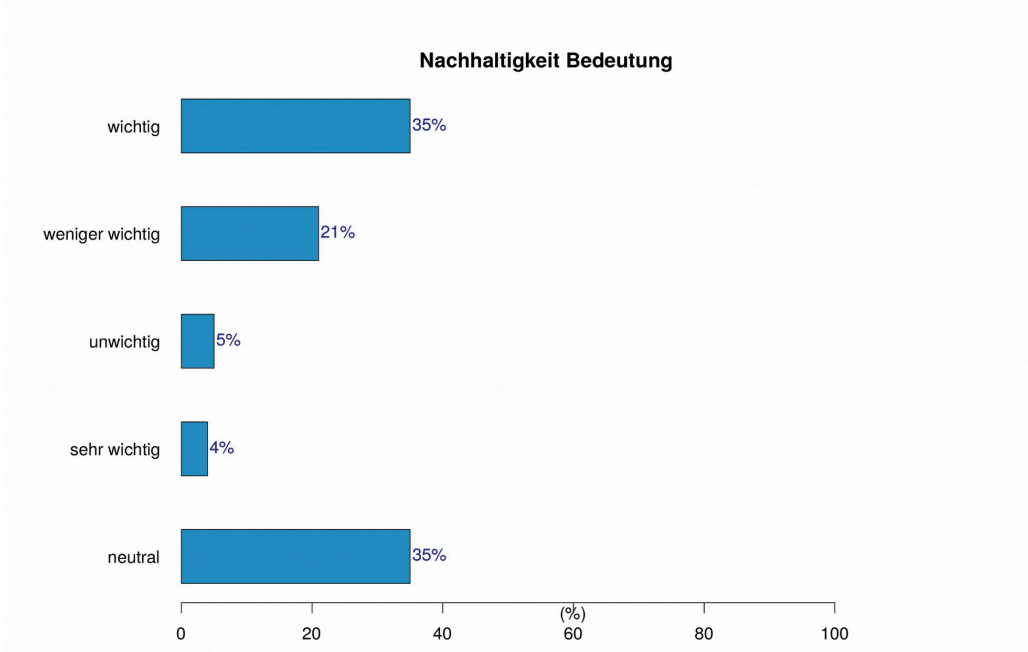


Abbildung 5: Bedeutung des Themas "Nachhaltigkeit"

Die Thematik „Nachhaltigkeit“ wird meist assoziiert mit der Fragestellung, ob nachhaltig gemanagte Assets sich auf die Performance auswirken. Meist denkt man dabei an einen negativen impact. Zu diesem Themenkomplex gibt es eine Reihe von Untersuchungen, die dies bestätigt sehen wollen, andere wiederum, die zu einem gegenteiligen Schluss kommen. In einem risikolosen Zinsumfeld wie dem heutigen stellt sich natürlich die Frage, ob man sich diesen „Luxus“ eines Nachhaltigkeitsmanagements überhaupt leisten muss. Doch dieser Ansatz ist falsch gewählt. Schon seit vielen Jahren wird in alle erdenkbaren Richtungen über nachhaltige Investments philosophiert. Ob die Performance unter der Einbeziehung von ESG-Kriterien leidet oder nicht, sollte aber heutzutage, da wir globale Analysen über Unternehmen oder Staaten anstellen, nicht mehr im Vordergrund stehen. Entscheidend ist doch, ob die Unternehmen (Staaten oder Länder), die Grundprinzipien einhalten, die wir in einem menschlichen Miteinander voneinander erwarten können. Und dies bezieht sich natürlich auch auf alle damit in Zusammenhang stehenden Aspekte wie Produktionsverfahren oder Umgang mit menschlichen Ressourcen. Und genau diese Überlegungen stellen auch immer mehr institutionelle Anleger an und machen diese zum Teil zu einem wesentlichen Bestandteil ihrer Anlagephilosophie. Wenn diese Anforderungen von Kundenseite aktiv an die Manager herangetragen werden, so können diese kaum umhin, diese Thematik Ernst zu nehmen und auch in ihren Portfolios umzusetzen. Besonders Verdienst gebührt hier den Kirchen, die im Rahmen selbst entwickelter Richtlinien (z.B. EKD Richtlinie) entsprechende Forderungen nach Berücksichtigung von ESG-Kriterien (environmental / social / governmental) stellen.

Naturgemäß bewegen wir uns hier in Grenzbereichen. Scheidet ein Unternehmen als nicht investierbar aus, weil wenige Prozent seiner Umsätze mit Waffenhandel zu tun haben? Da es keine glasklare Definition zu dem Terminus Nachhaltigkeit gibt, bewegen wir uns in einem relativ freien Raum. Umso größer ist das Verdienst beispielsweise der Kirchen, an dieser Stelle einen modus vivendi gefunden zu haben, der einerseits die Nachhaltigkeit oder ESG-Kriterien (auch als „SRI“ bezeichnet, was für Social Responsible Investments steht) als Filter heranzieht, andererseits bewusst auf eine Überstrapazierung verzichtet und den Managern einen gewissen Spielraum konzidiert, in dem Magischen Dreieck „Rendite – Risiko – Liquidität“

die „Nachhaltigkeit“ als eine Art viertes Element harmonisch zu integrieren. Für diesen eher pragmatischen Ansatz sprechen auch Untersuchungen, die den Bereich Nachhaltigkeit zunächst in bestimmte Gruppierungen unterteilt haben, klassischerweise in die Gattungen „Umwelt, Soziales / Management (Corporate Governance) und Markt und Gesellschaft“. Reizthemen sind dabei Waffenhandel, Kinderarbeit, Prostitution oder Drogenhandel. Meist werden die Kriterien zu einem „Rating“ verdichtet. Von den dreißig bis meist vierzig einbezogenen Kriterien wirken sich bei der Messung der Renditeentwicklung von zum Beispiel bestimmten Einzelaktien jedoch nur eine Handvoll tatsächlich aus.

Unsere Untersuchung bestätigt ein deutlich gestiegenes Bewusstsein für die SRI-Thematik.

Fast 40% der Anleger empfinden den Gedanken von „sustainable investments“ „sehr wichtig“ oder „wichtig“. 35% der Investoren stehen dem Thema „neutral“ gegenüber. Zusammen 25% der Investoren schenkt der Nachhaltigkeit praktisch wenig oder gar keine Beachtung. Gerade die Versorgungswerke und Zusatzversorgungskassen, selbstredend kirchliche Anleger zeichnen sich durch eine starke Sensibilität aus, ihre Anlagen nachhaltig auszurichten. Die Aussagen bei den Versicherungen fielen wie im Vorjahr differenziert aus.

8.6 Emerging Markets

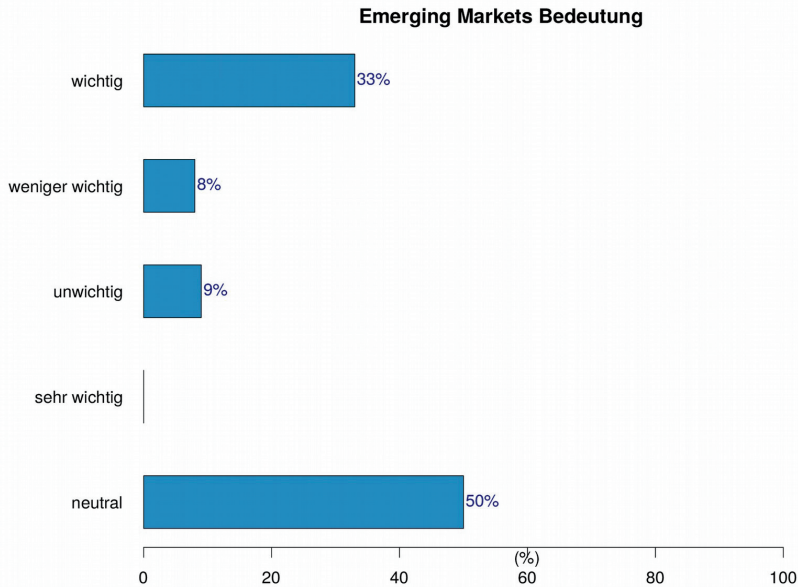


Abbildung 6: Bedeutung des Themas "Emerging Markets"

Die Assetklasse „Emerging Markets“, ob Aktien oder Anleihen, wird heute genauso selbstverständlich wie europäische oder amerikanische Investments wahrgenommen. Dennoch werden die Emerging Markets deutlich weniger in Anspruch genommen. Das hängt sicher mit der Heterogenität der über 50 Länder zusammen, die von Südamerika bis Asien der Kategorie Schwellenländer zugeordnet werden können. Zudem werden die Emerging Markets spätestens seit der Sondersituation Mitte 2013 (Tapering-Diskussion) mit der Gefahr höherer Volatilität in Verbindung gebracht. Das Geld wandert in großen Strömen über die Welt. Konkret hieß dies vor einigen Jahren, dass die gestiegene Wahrscheinlichkeit höherer US-Zinsen zu einem Ausverkauf von Schwellenländeranlagen führte und das Geld in Richtung USA wanderte. Eine ähnliche Lage steigender Zinsen in den USA könnten wir zur Zeit vorliegen haben. Wurden die EM lange Zeit als ein homogener Block betrachtet, so wird heute stark zwischen den einzelnen Ländern und den mit dem jeweiligen Land verbundenen Risiken differenziert. Jedes der ungefähr fünfzig Schwellenländer wird auf seine (politische) Stabilität, sein Wirtschaftswachstum und seine Perspektiven hin analysiert. Auch bei genauer Untersuchung der Einzelländer ist man jedoch nicht davor gefeit, dass aus aktuell nicht erkennbaren Gründen die Entwicklungen wider Erwarten einen anderen Verlauf nehmen. Unsere Studie weist erfreulicherweise wieder ein leicht gestiegenes Interesse an EM – Investments auf. Bei der Frage, inwieweit Emerging Markets aktuell ein bedeutendes Thema darstellen, stimmten dem 33% (nach 30% in 2016) zu. Am meisten Interesse bekundeten Versorgungseinrichtungen und Versicherer. 50% positionierten sich „neutral“.

8.7 Integration neuer Assetklassen (z.B. Loans)

Das an manchen Stellen bereits beschriebene Dilemma des Niedrigzinslevels ruft alle institutionellen Anleger auf den Plan, über die Integration nicht traditioneller Anlageklassen nachzudenken, einmal, um eventuell einen laufenden jährlichen Cash Flow zu erhalten, zum anderen aus reinen Diversifikationserwägungen heraus.

Was wir heute unter strukturierten Produkten verstehen, können einerseits komplexere Strukturen sein wie etwa im Bereich Infrastruktur mit speziellen rechtlichen, unter anderem Luxemburger Compartments; auch die neue von Luxemburger Seite angebotene Variante des RAIF (Reserved Alternative Investment Fund) wird eine „erleichternde“ Funktion bei der Auflage von alternativen Produkten einnehmen. Wie wir zuvor gesehen haben, werden strukturierte Produkte wie Loans, Infrastruktur oder Immobilienkredite bislang in einem niedrigen einstelligen Prozentbereich von um die knapp 2% genutzt.

Unsere Studie weist ein leicht gestiegenes Interesse an Investments in strukturierte Produkte auf. Wenn auch 42% der Anleger eine „neutrale“ Position einnehmen, so beschäftigen sich doch 22% und damit mehr als jeder fünfte Teilnehmer, mit der Hinzunahme strukturierter Produkte in sein Gesamtportfolio, dabei 11% mit höherer Priorität (sehr wichtig) und 11% mit hoher Priorität (wichtig). Insbesondere Versicherer melden hier Interesse an. Die weiteren Perspektiven für die Entwicklung strukturierter Produkte wird stark auch von den weiteren Geschehen an der Zinsmärkten abhängen.

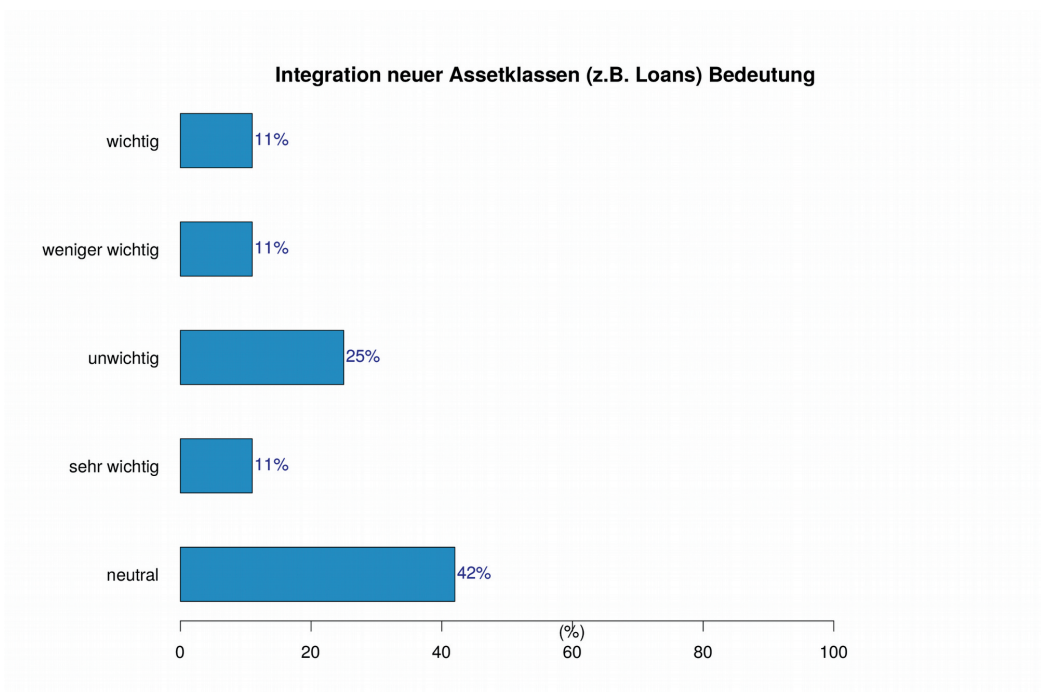


Abbildung 7: Bedeutung des Themas „Integration neuer Assetklassen“

9. Fazit

Haben traditionelle Assetklassen ausgedient? Mitnichten. So schnell schießen die Preußen dann nun auch wieder nicht. Unsere Studie hat gezeigt, dass institutionelle Investoren nach wie vor stark auf zinstragende Assets vertrauen. Im Gegensatz zur Vorjahres-Studie ist der Anteil an Rentenpapieren wieder über 80% gegangen. Die Aktienquote rutschte wieder unterhalb der 10%. Fest steht aber: zum einen finden innerhalb des Fixed Income-Anteils Umschichtungen hin zu risikobetonteren Assets wie Loans, Hybrid-Anleihen, HY oder Nachranganleihen statt. Auch illiquide Assetklassen, vorneweg Immobilien, stoßen auf größere Akzeptanz, allerdings in kleinen Dosierungen. Der zu verteilende Kuchen institutioneller Gelder von aktuell über 1,5 Bio.€ fordert in dem aktuellen Niedrigzinsumfeld intelligente Lösungen. Auf diesen Zug springen verständlicherweise auch vermehrt ausländische Fondsgesellschaften.

Dass jetzt 34% der Einzelmandate von ausländischen Anbietern gemanagt werden, reflektiert die gute Positionierung dieser Häuser im deutschen Markt. Dass deren Chancen auch künftig gut bestellt sind, demonstriert auch die Bereitschaft institutioneller Anleger, sich in den kommenden zwei Jahren umzuorientieren.

Das betrifft zunächst den Umstand, dass jeder zweite Anleger seine Asset Allokation in den kommenden zwölf Monaten verändern will. Jeder neunte Investor gedenkt dabei auch, seine(n) Manager auszutauschen. Und ganz grundsätzlich bekundeten wiederum 50% der institutionellen Anleger, in den kommenden 24 Monaten neue Spezialfonds aufzulegen.

Diese Zahlen belegen, dass eine Menge Bewegung zu erwarten ist.

Unterstützung erfahren die Investoren dabei immer stärker von Seiten der Berater oder Ausschreibungs-Plattformen. Beide Verfahren werden inzwischen von knapp 40% der Anleger in verschiedenen Ausprägungen und unterschiedlicher Frequenz ganz grundsätzlich zurate gezogen. Vor dem Hintergrund der Integration immer speziellerer Assetklassen in die Portfolios ist dies nachvollziehbar.

Spezielle Assetklassen wie Währungen, Rohstoffe, Infrastruktur oder Immobilien werden bei der künftigen Allokation von um die 40% bis 50% der Anleger in Betracht gezogen. Natürlich liegen die klassischen Investitionen in Staatspapiere und Unternehmensanleihen mit plus / minus 80% weiter im Fokus. Aber auch Aktien werden inzwischen von annähernd 90% der Investoren als künftige Assetklasse in Erwägung gezogen.

Die „Politisierung“ der Börsen hat im „Jahr der Wahlen 2017“ seinen Kulminationspunkt erreicht. Viele Anleger wollten zunächst mal die Wahlen abwarten, vorneweg die Präsidentenwahl in Frankreich. Ein Rechtsruck und eine damit verbundene Contra-Bewegung zu Europa hätte sicher einen Kollateralschaden hinterlassen. Aber wie so oft in der Geschichte machen wir die Erfahrung, dass gerade in solchen zugespitzten Phasen die Vernunft obsiegt und ein Rückbesinnen auf alte Werte stattfindet. Genau diesen Effekt haben wir jüngst erlebt. Damit sollte die Zeit angebrochen sein, auf der Basis von emotionsfreieren Mustern rationale und fundierte Anlageentscheidungen zu treffen. Das macht das Leben nicht leichter. Themen wie niedrige Zinsen, EZB-Politik, Verschuldungsproblematiken einiger europäischer Länder, auch die Flüchtlingskrise, nicht zu vergessen die USA unter einer Trump-Regierung, Beeinflussung von Wahlen durch externe Staaten usw. werden uns immer wieder einholen. Mit Blick auf Mitte 2017 sind uns aber zumindest bereits prophetisch durchgespielte Horrorszenarien erst einmal erspart geblieben.

Wir wünschen Ihnen jedenfalls ein sicher nicht emotionsfreies Jahr, aber einen guten und erfolgreichen weiteren Verlauf des Jahres 2017 sowie eine gute Hand bei Ihrer Anlagepolitik.

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
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.



Nachhaltigkeits-Pionier seit 20 Jahren

CANDRIAM 
INVESTORS GROUP
A NEW YORK LIFE COMPANY

Invest with conviction and responsibility



Standardlösungen sind keine Kunst.
Lösungen nach Maß dagegen schon.

Als Assetmanager der NORD/LB-Gruppe bieten wir Ihnen das gesamte Leistungsspektrum, das Sie von einer großen Kapitalverwaltungsgesellschaft erwarten – mit dem Gestaltungsfreiraum eines mittelständischen Unternehmens: Maßgeschneiderte Reportingpakete, flexible Investitionsmöglichkeiten für langfristige Wertschöpfung, eine IT-Ausstattung auf dem neuesten Stand und eine exzellente persönliche Betreuung heben unser Unternehmen vom Durchschnitt ab. Mehr zu unseren individuellen Lösungen finden Sie unter www.nordlb-am.de.

The Art of Asset Management.