



Studie

Der Spezialfondsmarkt 2012

Aktuelle Entwicklungen auf dem deutschen
Spezialfondsmarkt aus der Sicht von institutionellen
Investoren

Deutsche Bank Group
DB Advisors



HSBC  INKA

LB&BW Asset Management

Fonds in Feinarbeit.

TELOS

 **KommAlpha**

Inhalt

1	Vorwort	Seite 3
2	Sponsorenzitate / Sponsoren der Studie	Seite 4
3	Hintergrund und Zielsetzung der Studie	Seite 20
4	Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt	Seite 22
5	Verteilung des Anlagevermögens der Investoren	Seite 26
	5.1 Höhe des Anlagevolumens in Spezialfonds	Seite 28
	5.2 Höhe der Direktbestände	Seite 32
	5.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds	Seite 36
6	Spezialfondsmandate in 2012	Seite 40
	6.1 Spezialfondsmandate nach Assetklassen	Seite 40
	6.2 Anzahl der aktiv / passiv gemanagten Mandate	Seite 50
	6.3 Anzahl beauftragter Asset Manager	Seite 52
	6.4 Einsatz von Consultants	Seite 54
7	Trends für künftige Investments	Seite 58
	7.1 Planung der Neuauflage von Mandaten in 2012	Seite 58
	7.2 Präferierte Anlagepolitik	Seite 60
	7.3 Präferierte Assetklassen	Seite 62
	7.4 Präferenzen bei der Wahl des Anbieters	Seite 66
8	Asset Manager Selektion	Seite 70
	8.1 Neuvergabe von Spezialfondsmandaten	Seite 70
	8.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit	Seite 72
	8.3 Einzelbetrachtung der Kriterien	Seite 74
9	Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten	Seite 100
10	Fazit	Seite 106

1 | Vorwort

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

Um dieser Aufgabe gerecht zu werden, haben uns DB Advisors, HSBC INKA, LBBW Asset Management, Aberdeen, BayernInvest, KAS Bank und die Nord/LB Asset Management großzügig unterstützt. Hierfür möchten wir uns herzlich bedanken.

Deutsche Bank Group
DB Advisors



HSBC  INKA

LB  BW Asset Management

Fonds in Feinarbeit.

 Aberdeen

 Bayern Invest

 **KAS BANK**
COMMITTED SINCE 1806

NORD / LB
Asset Management

2 | Sponsorenzitate



DB Advisors, Michael Fuss:

"Staatschuldenkrise, Niedrigzinsumfeld und regulatorische Veränderungen: Die Herausforderungen für Investoren und Asset Manager haben weiter dramatisch zugenommen. Grade jetzt bieten sich aber im aktuellen Umfeld auch Chancen für aktives Management, z.B. im Bereich der Emerging Markets oder durch breitere Diversifikation in Total Return Konzepten. Zur Umsetzung bleiben Spezial- und Masterfonds weiterhin die idealen Anlagevehikel für institutionelle Anleger."



HSBC INKA, Alexander Poppe:

„Die regulatorischen Herausforderungen an die institutionellen Anleger führen dazu, dass die Erfolgsstory der Master-KAG weitergeht und das Servicepaket der Key-Player mit modernen Lösungen für den Investor ausgebaut wird.“



LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH, Jürgen Zirn:

„Nach wie vor regiert das aktive Asset Management gegenüber dem passiven Ansatz. Die leichte Zunahme des passiven Managements im Vergleich zum Vorjahr dürfte auf die hohe Volatilität der Märkte und der daraus resultierenden allgemeinen Verunsicherung der institutionellen Anleger zurückzuführen sein.“

DB Advisors

Deutsche Bank Group
DB Advisors



DB Advisors

Globale Perspektiven. Made in Germany.

DB Advisors ist einer der führenden Vermögensverwalter für anspruchsvolle institutionelle Investoren mit rund EUR 174 Mrd.* verwaltetem Vermögen weltweit. Eingebunden in die Asset Management Einheit der Deutschen Bank Gruppe entstehen außergewöhnliche Leistungen im institutionellen Asset Management durch das Zusammenspiel mehrerer Faktoren: überlegene Investmentprozesse, innovative Strategien auf einer globalen Plattform, umfassende Analyse und Beratung.

Im Mittelpunkt stehen die hohen Anforderungen unserer Kunden. Wir agieren im Sinne des Gesamterfolgs einer Kapitalanlage und bieten Leistungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette des Vermögensmanagements.

* März 2012

Globale Investmentplattform

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

Effizientes Risikomanagement

Für DB Advisors ist das systematische Risikomanagement integraler Bestandteil des Investmentprozesses über alle Asset Klassen hinweg – unter Einsatz modernster technischer Systeme. Dabei verlieren wir aber den einfachsten Ansatz zur Risikokontrolle niemals aus den Augen – die Kenntnis unserer Märkte und Kunden.

Fiduciary Management

DB Advisors verfügt über jahrelange Erfahrung in der Konzeption, Implementierung und Betreuung von beitrags- und leistungsorientierten Versorgungssystemen und Zeit-

wertkonten und entwickelt in diesem Zusammenhang Lösungen und Modelle, die sowohl Mitarbeitern als auch Unternehmen ein hohes Maß an Planungssicherheit geben.

Environmental, Social and Governance

DB Advisors verbindet beim Thema verantwortungsbewusstes Investieren Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Ethik, Soziales und Unternehmensführung mit den Finanzziele der Investoren. Das proprietäre ESG-Konzept kann in Aktien-, Renten- und Multi-Asset-Strategien integriert werden und bietet hohe Flexibilität in der Umsetzung. Unser Commitment, treuhänderisch für unsere Kunden tätig zu sein, ist die Basis unserer Strategie. Die globale Investmentplattform, umfangreiche Research-Kapazitäten und ausgereifte Risikomanagementsysteme sind ausschließlich darauf ausgerichtet, die Anlageziele unserer institutionellen Kunden zu erreichen.

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

Kontakt

DB Advisors
Deutsche Asset Management Investmentgesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 178 - 190
60327 Frankfurt am Main
www.dbadvisors.com

Michael Fuß
Mitglied der Geschäftsführung
Head of Institutional Distribution Germany
Tel. 069 71706 - 3688
Michael.fuss@db.com

HSBC INKA



HSBC INKA gehört mit einem verwalteten Volumen von über 160 Mrd. Euro, davon 93 Mrd. Euro in deutschen Fonds gem. InvG, zu den führenden Master-KAGen in Deutschland und verfügt über eine 40-jährige Erfahrung in der Wertpapier- und Fondsadministration. Im Verbund mit der HSBC-Gruppe profitieren Sie von weltweiter Expertise und lokalem Know-how. Als innovatives Haus erarbeiten wir für Sie maßgeschneiderte Lösungen und überzeugen durch ein nachhaltiges Geschäftsmodell.

Als Kunde der HSBC INKA erhalten Sie alle Dienstleistungen für die Administration von Vermögensanlagen. Wir sind spezialisiert auf die schnelle und kompetente Umsetzung investmentrechtlich neu zugelassener Produkte – Beispiele sind die Investment-AG oder der Feederfonds. Ob Corporate, Versicherung, Kreditinstitut, Versorgungswerk oder Family Office – unsere Reportingapplikationen werden Ihren Anforderungen durch fortlaufende Weiterentwicklung stets gerecht. Unser modernes Datenmanagement ist die Grundlage für ein komplexes Investmentreporting sowie detaillierte Performance- und Risikoberichte, die Ihre individuellen und branchenspezifischen Vorgaben (MaRisk, VAG, IFRS, Basel II, Solvency II, Tax) erfüllen. Sie dürfen jederzeit mit einer frühzeitigen Umsetzung regulatorischer Vor-

gaben (z. B. IFRS 9) rechnen. Für Liability-Driven-Investment-Ansätze beispielsweise bieten wir zusätzlich ein spezielles Reporting an, das die Anlagen und die Verpflichtungen in eine Gesamtbetrachtung integriert. Die konsistente Anwendung desselben Risikomodells sowohl für die Aktiv- als auch die Passivseite liefert konsolidierte Analysen, die die Risikotransparenz signifikant steigern.

Dank des flexiblen Daten- und Schnittstellenmanagements erstellen wir für Sie die Reportings in der von Ihnen gewünschten Form. Außerdem kann unsere jüngste Innovation – das Interaktive Investment Reporting – Ihnen dank modernster IT-Technologien jederzeit eine Antwort auf Ad-hoc-Fragen zu Ihren aktuellen Anlagebeständen geben und so auch in turbulenten Zeiten eine schnelle Reaktionszeit sichern.

Aufgrund der Administration luxemburgischer Fonds auf unseren Systemen in Düsseldorf bieten wir Ihnen unseren Service auch für luxemburgische Fondslösungen an.

Die administrative Dienstleistungspalette steht Ihnen selbstverständlich auch als Outsourcinglösung zur Verfügung.

Neben der Administration Ihrer Vermögensanlagen offerieren wir Ihnen auch umfassende Unterstützung bei der inhaltlichen

Gestaltung und operativen Umsetzung Ihrer Investments. Unser Leistungsspektrum in diesem Bereich erstreckt sich von der Entwicklung verpflichtungsorientierter Kapitalanlagestrategien („Asset-Liability-Beratung“) bis zur Steuerung von Verpflichtungs-, Währungs- und sonstigen Kapitalmarktrisiken im Rahmen eines Overlay Managements. Auch strategisch und beim operativen Overlay Management beraten wir Sie entsprechend Ihrer individuellen und branchenspezifischen Anforderungen. Die Leistungsbausteine können Sie flexibel auswählen und kombinieren; wir passen sie Ihren spezifischen Rahmenbedingungen und Zielsetzungen an.

Als Master-KAG zählen wir auch die Abbildung neuer Produktarten oder Asset-Management-Ansätze zu unserem Tagesgeschäft. HSBC INKA kooperiert sowohl mit internationalen Asset-Management-Gesellschaften und Global Custodians als auch mit lokalen Anbietern. Je nachdem, welche Partner Sie wählen und welche Anforderungen Märkte und Produkte stellen, entwickeln wir für Sie die bestmögliche Lösung. Sehr gerne offerieren wir Ihnen auch eine Verbundlösung für Depotbank, Asset Management und weitere Dienstleistungen als integrales Gesamtkonzept mit den konzerneigenen Experten HSBC Trinkaus & Burkhardt AG (Depotbank,

Global Custodian) und HSBC Global Asset Management (Deutschland) GmbH (Asset Manager). Beide Institute sind ebenfalls sehr erfolgreich am Markt positioniert.

Wir möchten für unsere Kunden jederzeit der ideale Partner bei der Fondsadministration sowie der Entwicklung und der Umsetzung von Anlagelösungen sein. Überzeugen Sie sich von der Expertise und Erfahrung der HSBC INKA. Sie finden in uns einen leistungsstarken Partner für professionelle Wertpapieradministration und individuelle Anlagelösungen.

HSBC INKA

Internationale

Kapitalanlagegesellschaft mbH

Yorckstraße 21

40476 Düsseldorf

Telefon: + 49 211 910 - 2581

Telefax: +49 211 329329

E-Mail: info@inka-kag.de

Ihr Ansprechpartner:

Alexander Poppe

Mitglied der Geschäftsführung

Telefon: +49 211 910 - 3345

E-Mail: a.poppe@inka-kag.de

LBBW Asset Management

LBBW Asset Management

Fonds in Feinarbeit.

Profil LBBW Asset Management

Die LBBW Asset Management Investmentgesellschaft GmbH (LBBW Asset Management) bietet mit rund 23 Mrd. Euro Assets under Management einem breiten Feld anspruchsvoller institutioneller Kunden in ihren klar definierten Kernkompetenzen verschiedene innovative Investmentansätze und Anlagekonzepte. Neben dem individuellen Management von Spezialfonds für institutionelle Investoren verfügt sie über eine attraktive Palette von Publikumsfonds für institutionelle und private Anleger.

Klares Profil schafft Mehrwert für den Kunden

Die Gesellschaft zeichnet sich durch ein klares und fokussiertes Produktprofil aus.

Dieses ist:

- Europäische Zinsprodukte mit einem

Schwerpunkt auf Unternehmensanleihen

- Europäische Aktienprodukte mit primär value-orientierten Investmentansätzen
- Balanced Mandate mit aktiver Allokationssteuerung
- Absolute Return Ansätze mit eigens entwickelten Wertsicherungskonzepten

Weitere Schwerpunkte bilden innovative Anlagestrategien im Rohstoffsektor sowie nachhaltige Investmentstrategien für Aktien- und Zinsmärkte.

Aktives Management gepaart mit hohem Risikobewusstsein

Die Anlagephilosophie der LBBW Asset Management ist auf ein aktives Management ausgerichtet, das von einem hohen Risikobewusstsein geprägt ist.

Die Erfahrungen während verschiedener Krisen in den letzten Jahren bestätigen diese Investmentphilosophie mit einem Fokus auf ein „starkes“ Fonds- und Risikomanagement.

Im Vergleich zur Branche verfügen die Fondsmanager in der Portfoliokonstruktion über umfangreiche Freiheitsgrade. Dies erhöht die Identifikation des Fondsmanagers mit den ihm anvertrauten Mandaten, führt zu entsprechender Motivation, schnellen und klaren Entscheidungen und in der Folge zu exzellenter Performance.

Das erfahrene Fondsmanagement und der aktive Managementstil, der durch ein eigenes Buy-Side-Research Team unterstützt wird, sind die Basis für eine überdurchschnittliche Produktqualität. Eindrucksvolle Belege dafür sind die seit vielen Jahren verliehenen Auszeichnungen durch die verschiedenen Agenturen (z.B. S & P, Morningstar, Lipper, EuroFinanzen). Im Bereich

der Publikumsfonds seien beispielhaft der LBBW Dividenden Strategie EuroLand, der LBBW Rentamax, der LBBW Renten Euro Flex sowie die beiden innovativen Rohstoffprodukte LBBW Rohstoffe 1 und LBBW Rohstoffe 2 LS genannt.

Ansprechpartner für das Institutionelle Geschäft:

Jürgen Zirn
Geschäftsführer
Telefon: +49 711 229 10 3031
E-Mail: juergen.zirn@lbbw-am.de

Aberdeen



Aberdeen Asset Management ist eine global aufgestellte Fondsgesellschaft, die für Kunden weltweit ein Vermögen von rund 220 Milliarden Euro verwaltet (per 31. März 2012). Rund 90 Prozent der Anlagen verwalten wir für institutionelle Investoren. Unser einziges Geschäftsfeld ist das aktive Asset Management. Neben der Verwaltung von Aktien-, Renten- und Immobilienfonds ist Aberdeen auch der größte europäische Dachfondsmanager für Immobilien.

Seit 1991 ist Aberdeen an der London Stock Exchange notiert. Das FTSE-100-Unternehmen hat eine Marktkapitalisierung von 3,3 Milliarden Euro und beschäftigt über 1.900 Mitarbeiter in 23 Ländern, unter anderem in den Investmentzentren London, Philadelphia und Singapur. Als konservativer Fondsmanager ist es unser Ziel, eine überdurchschnittliche, kontinuierliche Wertentwicklung für unsere Kunden zu erwirtschaften, unter strengster Einhaltung

von Risikovorgaben. Darüberhinaus legen wir größten Wert auf exzellente Kundenbetreuung.

Aberdeen legt größten Wert auf Marktnähe sowie Kenntnis der lokalen Regularien und Gepflogenheiten. In Deutschland verwalten wir aktuell rund neun Milliarden Euro für deutsche Investoren. Von Frankfurt aus werden vornehmlich institutionelle Kunden mit Spezialfondslösungen aber auch Vertriebspartner für Publikumsfonds betreut. Durch langjährige Erfahrungen sowie fundierte Produktkompetenz innerhalb des Aberdeen Teams ist das Unternehmen in der Lage, umfangreiche Kundenbetreuung vor Ort anzubieten.

Als global agierender Asset Manager bietet Aberdeen institutionellen Investoren eine breite Palette von aktiv verwalteten und konservativ strukturierten Anlageprodukten an. Bei der konkreten Ausgestaltung der Produkte stellt sich Aberdeen in vollem Um-

fang auf die deutschen Regularien und Gepflogenheiten ein und berücksichtigt selbstverständlich kundenspezifische Wünsche und Anforderungen wie etwa Benchmark-Vorgaben, Risiko- und Anlagerichtlinien.

Unsere Kunden sind Versicherungen, Unternehmen, Stiftungen Kirchen und Dachfonds. Wir bieten sowohl Produkte für institutionelle Anleger als auch für Privatanleger an. Auch die Anzahl der Vertriebspartner im Third Party-Geschäft (Publikumsfondsvertrieb für Privatkunden) steigt beständig.

Aberdeen Asset Management Deutschland
AG
Bettinastraße 53-55
60325 Frankfurt am Main
Telefon: +49 (0)69 76 80 72-0
Telefax: +49 (0)69 76 80 72-256
E-Mail: info.germany@aberdeen-asset.com

Ansprechpartner:

Dr. Hartmut Leser
Vorstandsvorsitzender
Telefon +49 (0)69 76 80 72-313
E-Mail: hartmut.leser@aberdeen-asset.com

Thomas Body
Head of Business Development Financial
Institutions
Telefon: + 49 (0)69 76 80 72-311
E-Mail: thomas.body@aberdeen-asset.com

Peter Dombeck
Head of Business Development Pensions,
Corporates & Consultants
Telefon: +49 (0)69 76 80 72-312
E-Mail: peter.dombeck@aberdeen-asset.com

www.aberdeen-asset.de

BayernInvest



Die BayernInvest mit Sitz in München zählt zu den wachstumsstärksten Kapitalanlagegesellschaften am deutschen Markt. Sie ist fokussiert auf das Geschäft mit institutionellen Kunden. Als Asset Manager und Master KAG verwaltet sie ein Vermögen von über 38 Mrd. Euro (Stand: Mai 2012). Drei Viertel der Kunden-Mandate entfallen auf Versicherungen, Versorgungswerke, Unternehmen, Stiftungen und Kirchen im gesamten Bundesgebiet. Der Anteil der Sparkassen beträgt rund ein Viertel.

Duales Geschäftsmodell

Mit ihrem dualen Geschäftsmodell bietet BayernInvest institutionellen Anlegern einen fundierten, Synergien schaffenden Mehrwert. Im Asset Management versteht sich BayernInvest unter anderem als aktiver Manager von Rentenportfolios. Das Anlagespektrum reicht von Staatsanleihen über Unternehmensanleihen und Pfandbriefen bis hin zu nachrangigen Anleihen, Peripherie Portfolios und Credit Overlay Strategien. Um dem Erfordernis der Diversifikation Rechnung zu tragen, hat BayernInvest ihre

Produktkompetenz um die Assetklasse Emerging Markets Renten sowie um ein Multi-Assetklassen-Management erweitert. Aufgebaut wurde zudem die Expertise im Management globaler Anleihen.

Assetklassen-übergreifend forciert BayernInvest den Ausbau nachhaltiger Investmentstrategien. Im Dezember 2011 unterzeichnete sie als einer der wenigen deutschen Vermögensverwalter die UN-Grundsätze für verantwortungsvolles Investieren (UN-PRI). Mit ihnen verpflichteten sich Investoren und Asset Manager zur Einhaltung ökologischer, sozialer und Corporate-Governance Standards in ihren Investmentprozessen. Mit der Unterzeichnung des UN-Kodex verbindet BayernInvest den Anspruch langfristiger, ökonomischer Wertschöpfung mit den für Investoren immer wichtiger werdenden Kriterien der nachhaltigen Ertragsgenerierung.

Master KAG

Der Bereich der Master KAG wurde seit 2003 gezielt als zweite Säule des Geschäftsmodells ausgebaut. Das Angebotsspektrum

besteht aus Basis- und Premiumleistungen. Zu den Basis-Leistungen gehören Administration und Bewertung der Mandate, Settlement und Investment Controlling, Basis-Reporting und E-Reporting. Zu den Premium-Leistungen gehören Trading, Asset Allocation Advisory, Premium-Reporting, IFRS-Reporting, Einbindung des Direktbestandes, Bereitstellung von Schnittstellen, Wertpapier-Leihe und neben der optionalen Inanspruchnahme der Asset Management-Kompetenz der BayernInvest auch Overlay- und Cash-Management.

Moderne Investmentkonzepte

Schon sehr frühzeitig hat BayernInvest auf die sich abzeichnenden Herausforderungen in der Vermögensverwaltung reagiert, um so die Grundlagen für erfolgreiche Asset Management Lösungen in einem sich verändernden Umfeld zu schaffen. Im Rahmen der Novellierung des Investmentgesetzes erhielt sie als eine der ersten KAGen bereits 2008 die Erlaubnis der BaFin, im Rahmen der sogenannten sonstigen Sondervermögen erweiterte Investmentinstrumente in

der Vermögensverwaltung nutzen zu dürfen. Damit wurde sichergestellt, dass künftig innovative Finanzprodukte wie Private Equity, Edelmetalle, unverbriefte Darlehensforderungen oder auch Commodity-Derivate als Beimischung in den Fonds angeboten werden können. Viele dieser erweiterten Investmentmöglichkeiten bilden heute die Grundlage für ein modernes und lösungsorientiertes Asset Management.

BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft mbh
Karlstraße 35
80333 München
www.bayerninvest.de

Ansprechpartner:
Reinhard Moll
Dr. Oliver Schlick
Eberhard Schwarz
Katja Lammert
Tel.: 089 -54 850-0

KAS BANK



Kontinuität seit mehr als 200 Jahren – Die KAS BANK im Profil

Die KAS BANK Gruppe mit Hauptsitz in Amsterdam und Niederlassungen in London und Wiesbaden ist eine unabhängige Geschäftsbank für institutionelle Investoren und Finanzinstitute. Sie ist auf Wertpapierdienstleistungen für nationale und internationale Unternehmen des institutionellen Investmentmarktes spezialisiert. Zu ihren Kunden zählen namhafte Versicherungen, Pensionskassen, Asset Manager, Banken und Broker. In Deutschland gehört die KAS BANK zu den wenigen Instituten, die sowohl Depotbank- und Global Custody-, Clearing- und Settlement Services als auch Master-KAG-Dienstleistungen aus einer Hand anbieten. Innerhalb der KAS BANK Gruppe agiert die KAS BANK N.V. - German Branch als eigenständige Depotbank nach deutschem Recht. Die KAS Investment Servicing GmbH bietet als Master-KAG institutionellen Investoren und Finanzinstituten Wertpapier- und Insourcing-Dienstleistungen für Publikumsfonds, Spezialfonds und Direktanlagen. Die KAS Investment Servicing GmbH hat sich als Master-KAG für die Fondsadministration von Publikums- und Spezialfonds und andere

Wertpapierdienstleistungen (z. B. Integration von Direktanlagen, integriertes und vollumfängliches Direktanlagen-Reporting) für institutionelle Anleger spezialisiert. Sie ist stringent als unabhängige und interessensneutrale Master-KAG ausgerichtet. Das bedeutet, dass Schnittstellenmanagement, In- und Outsourcing-Beziehungen sowie Übernahme und Aufsetzen von Fonds wesentliche Kernkompetenzen sind. Vor diesem Hintergrund bietet die KAS Investment Servicing neben den klassischen Master-KAG-Dienstleistungen auch Insourcing von Fondsadministration sowie weiterführende KAG-Prozesse an.

Die KAS BANK wurde 1806 gegründet. Das Traditionsunternehmen beschäftigt derzeit rund 760 Mitarbeiter aus mehr als 35 Nationen und ist an der NYSE Euronext in Amsterdam gelistet. Die Assets under Administration belaufen sich per 31.12.2011 auf 276 Milliarden Euro.

Sechs gute Gründe für die KAS BANK

Die KAS BANK ist ein unabhängiges, börsennotiertes Traditionsunternehmen und verfügt über ein breites Serviceangebot rund

um das Wertpapiergeschäft und die Fondsadministration. Ihren Kunden bietet sie überzeugende Vorteile:

1. **Unabhängigkeit:** Die KAS BANK berät Sie immer objektiv und neutral, denn sie ist als konzernunabhängiger Wertpapier- und Fondsadministrationsdienstleister ein „Pure Player“ ohne Interessenkonflikte.
2. **One-stop Shop:** Bei der KAS BANK erhalten Sie Depotbank- und Master-KAG-Dienstleistungen effizient aus einer Hand.
3. **Innovativität:** Die KAS BANK geht neue Wege. Die iPad App für Pensionsfonds und Spezialfonds ist eine der ersten ihrer Art in Deutschland und den Niederlanden und garantiert ein maßgeschneidertes, integriertes Fondsreporting rund um die Uhr.
4. **Kompetenz:** Die KAS BANK ist fokussiert auf Wertpapierdienstleistungen und kann dabei auf mehr als 200 Jahre Branchenerfahrung zurückgreifen.
5. **Sicherheit:** Die KAS BANK bietet die Sicherheit eines Traditionsunternehmens und kooperiert ausschließlich mit starken Partnern.
6. **Kommunikation auf Augenhöhe:** Die KAS BANK spricht Ihre Sprache und ist als mittelständisches Unternehmen mit europaweit rund 760 Mitarbeitern ein Ansprechpartner in Ihrer Nähe.

KAS Investment Servicing GmbH

Biebricher Allee 2

65187 Wiesbaden

Telefon +49 611 1865 3800

Fax +49 611 1865 3899

<http://kis.kasbank.co>

Ansprechpartner

Jörg Sittmann

Country Manager Germany, Vorsitzender der Geschäftsführung

Telefon +49 611 1865 3801

E-Mail joerg.sittmann@kasbank.com

Thomas B. Schneider

Geschäftsführer

Telefon +49 611 1865 3803

E-Mail thomas.schneider@kasbank.com

Nord/LB Asset Management



Die NORD/LB Asset Management Holding GmbH bildet mit der NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG (Schwerpunkt: Spezialfonds und Master KAG) sowie der NORD/LB Capital Management GmbH (Schwerpunkt: Portfoliomanagement) die Assetmanagementgruppe der NORD/LB. Die Gruppe ergänzt die NORD/LB-Kompetenzen im Bereich Kapitalanlagen für institutionelle Kunden, z. B. mit der Depotbankfunktion oder aber auch mit dem Bereich Financial Markets.

Seit über 11 Jahren bieten wir das volle Leistungsspektrum bei der Kapitalanlage an. Unsere Dienstleistung reicht von passivem Management bis zu individuell konzipiertem Aktien- und Rentenfondsmanagement,

Kompetenz in der Administration über Spezialfonds, Dachfonds-Lösungen, Master-KAG und Portfolio-Mandate. Wir bieten dabei auch Reporting-Lösungen unter Einbindung der Eigenanlage sowie eine Unterstützung im ganzheitlichen Risikomanagement an. Seit 2005 managt und verwaltet die NORD/LB Asset Management zusätzlich eine breite Palette an Publikumsfonds und gewährleistet so eine individuelle Möglichkeit auch mit begrenztem Volumen attraktive Anlageklassen -wie z.B. High Yield Bonds, Emerging Markets Bonds oder Aktienindexfonds - abzubilden.

Unsere 65 Mitarbeiter begleiten erfolgreich und sehr individuell Kunden aus verschiedenen Branchen:

- Versicherungen,
- Kreditinstitute / Sparkassen,
- Wirtschaftsunternehmen,
- Pensionskassen,
- Kirchen, Stiftungen und Gewerkschaften sowie
- gesetzliche Sozialversicherungsträger, und haben entsprechend unserer Geschäftsphilosophie ein hohes Fachwissen für die speziellen Anforderungen dieser Kunden entwickelt.

Zurzeit verwaltet die NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft ein Vermögen von 12,19 Mrd. Euro und die NORD/LB Capital Management managt 8,51 Mrd. Euro Volumen. Beide Gesellschaften haben sich seit Ge-

schäftsaufnahme mit überdurchschnittlichen Wachstumsraten nachhaltig entwickelt.

NORD/LB Asset Management

Prinzenstraße 12

D-30159 Hannover

Telefon: 0511-1 23 54-0

Telefax: 0511-12354-333

E-Mail: investment@nordlb-am.de

Ansprechpartner:

Andreas Lebe

Vorstand NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG

Geschäftsführer NORD/LB Capital Management GmbH

Telefon: 0511-1 23 54-100

E-Mail: andreas.lebe@nordlb-am.de

3 | Hintergrund und Zielsetzung der Studie

Mit der Jahrtausendwende wurde die Spezialfondsmarktstudie erstmals ins Leben gerufen. Seit nunmehr drei Jahren arbeiten die Ratingagentur TELOS, Wiesbaden, und das Beratungshaus Kommalpha, Hannover, bei der Weiterentwicklung und Erstellung der Studie zusammen. Die Chronologie der Ereignisse dieses 12-jährigen Zeitraumes unserer Studie liest sich wie ein Roman. Der Begriff „Krise“ hat in diesem für die Kapitalmärkte überschaubaren Zeitraum eine völlig neue Dimension und Bedeutung erhalten. Die „dotcom“-Krise gleich zu Anfang des 21. Jahrhunderts war im Nachhinein eine nachvollziehbare, weil durch eine klassische Überbewertung des Sektors bedingte, Phase. Die 2007 beginnende Finanzkrise war Ausdruck eines massiven Problems im Finanzsektor, sprich bei den Banken. Sie eskalierte in der Lehman-Pleite. Dass Naturkatastrophen die Finanzmärkte nicht unbeeindruckt lassen, zeigte sich in dem Atomreaktorunfall in Fukushima. Inzwischen richtet

sich das Interesse auf die Staatsschuldenkrise, die auch die Werthaltigkeit des Euros tangiert und damit Unsicherheiten an den Währungsfronten nach sich zieht. Die Dimension der Krisen hat sich klar erkennbar ausgeweitet.

Die institutionellen Anleger müssen sich in diesem veränderten Umfeld flexibler bewegen. Die Verwaltung der Assets einer institutionellen Institution wie Versicherung, Versorgungswerk, Bank, Unternehmen oder Stiftung unterliegen über die letzten Jahre immer strengeren, nicht zuletzt aufsichtsrechtlichen, Restriktionen. Ein effizientes Risikomanagement ist für alle institutionellen Anleger zum Gebot der Stunde geworden. Der Spagat besteht darin, in aller Regel langfristig aus zu finanzierenden (Altersvorsorge-) Verpflichtungen ein flexibleres und damit immer mehr kurzfristig ausgerichtetes Management der Kapitalanlagen gegenüberzustellen.

Die notwendig gewordene Reduzierung der Risikobereitschaft beantworteten die Investoren bis vor einem Jahr noch mit dem Erwerb von Staatsanleihen guter Bonität. Dieser „sichere Hafen“ ist uns mit der Eskalation der Staatsschuldenkrise, insbesondere seit Mitte 2011, abhanden gekommen. Händeringend werden alternative Anlageprodukte gesucht, die eine auskömmliche Rendite bei überschaubarem Risiko liefern. Absolute Return-Produkte und Schwellenländer sind viel verwendete Begriffe in diesem Zusammenhang. Die vor Jahren noch belächelten Emerging Markets sind auf dem besten Wege, die Europäer und die USA in puncto Wirtschaftswachstum und vorneweg beim Verschuldungsgrad zu überholen.

In diesem schwierigen Umfeld ist es Ziel unserer diesjährigen Studie, wieder eine Momentaufnahme des Stimmungsbildes von institutionellen Anlegern aufzunehmen. TELOS und Kommalpha befragten die Anle-

ger, wie sie aktuell mit den Anforderungen umgehen und insbesondere nach ihren künftigen Investitionsplänen.

Die Studie richtet sich an institutionelle Anleger und Asset Manager. Je mehr Anleger an der Spezialfondsmarktstudie teilnehmen, desto eher bestehen Vergleichsmöglichkeiten mit anderen Anlegergruppen. Zugleich werden so den Asset Managern wichtige Erkenntnisse geliefert, wie sie mit der Entwicklung intelligenter Produkte auf die derzeitige Lage reagieren können.

Im Laufe des Februar / März 2012 wurden 150 institutionelle Investoren aus den Bereichen Versicherung, Bank, Vermögensverwaltung, Stiftung, Versorgungswerk / Pensionskasse, Family Offices und Unternehmen zu ihrem Investitionsverhalten in 2011 befragt. Die Befragung erfolgte mittels eines online-gestützten Fragebogens.

4 | Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt Verteilung, Anteilseignerstruktur & Demographie

Die gesamte Fondsbranche verwaltete zum 31.12.2011 ein Vermögen von 1,783 Bio. Euro. Ein Jahr zuvor waren es ca. 50 Mrd. Euro mehr. Der Publikumsfondssektor trat wie in den beiden Vorjahren mit einem Volumen von ca. 650 Mrd. Euro. wiederum auf der Stelle. Im Verhältnis zum Gesamtvolumen von 1,783 Bio. Euro machen die von Privatanlegern gekauften Publikumsfonds nur noch 36,5 % aus. Das heißt, knapp zwei Drittel des Fondsmarktes sind dem institutionellen Sektor zuzurechnen.

Die Kapitalanlagegesellschaften vereinten 846 Mrd. Euro in Spezialfonds. Ende 2010, einem guten Börsenjahr im Gegensatz zu 2011, waren es 812 Mrd. Euro (plus 83 Mrd. Euro gegenüber dem 31.12.2009). Zu dieser Steigerung von 34 Mrd. Euro oder gut 4 % kommen aber noch diskretionäre, eigens für institutionelle Anleger außerhalb von Fondsanlagen gemanagte Kapitalanlagen in Höhe von 286 Mrd. Euro.

Der Spezialfondsbereich weist im Vorjahresvergleich nur kleinere Veränderungen auf. Aktieninvestitionen reduzierten sich nochmals von 7 % auf jetzt 6,6 %. Rentenfonds machten wiederum gut 33 % aus. Auf gemischte Wertpapierfonds entfielen ebenfalls wieder ca. ein Drittel der Spezialfondsanla-

gen mit gut 32 %. Offene Immobilienfondsinvestments konnten leicht von 3,7 % auf über 4,1 % zum Ende 2011 zulegen. Immer mehr vernachlässigt von Seiten der institutionellen Anleger werden Hedgefonds und Geldmarktprodukte.

Die Struktur der Anteilseigner, der in Spezialfonds verwalteten Gelder, weist wieder ein deutliches Übergewicht der Versicherer mit 34,8 % des Gesamtvermögens sowie der Einrichtungen aus der Altersversorgung mit 17,1 % auf. Jeder siebte Euro ist bei 15,8 % den Gesamtanlagen der Banken zuzurechnen, was auf Vorjahreshöhe liegt.

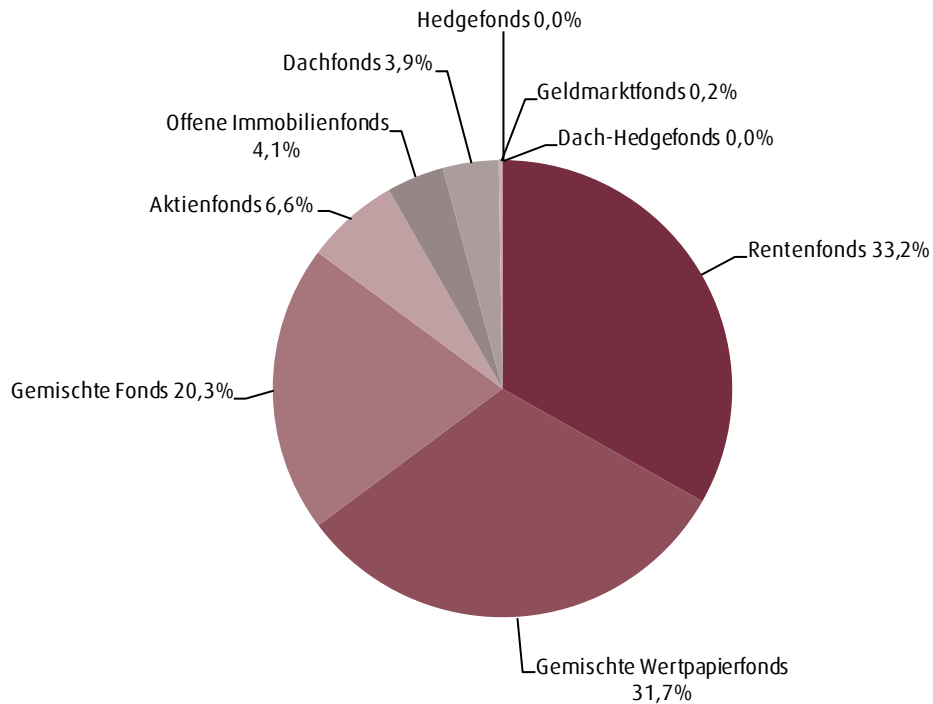


Abbildung 1: Verteilung des Spezialfondsvermögens auf die Fondskategorien

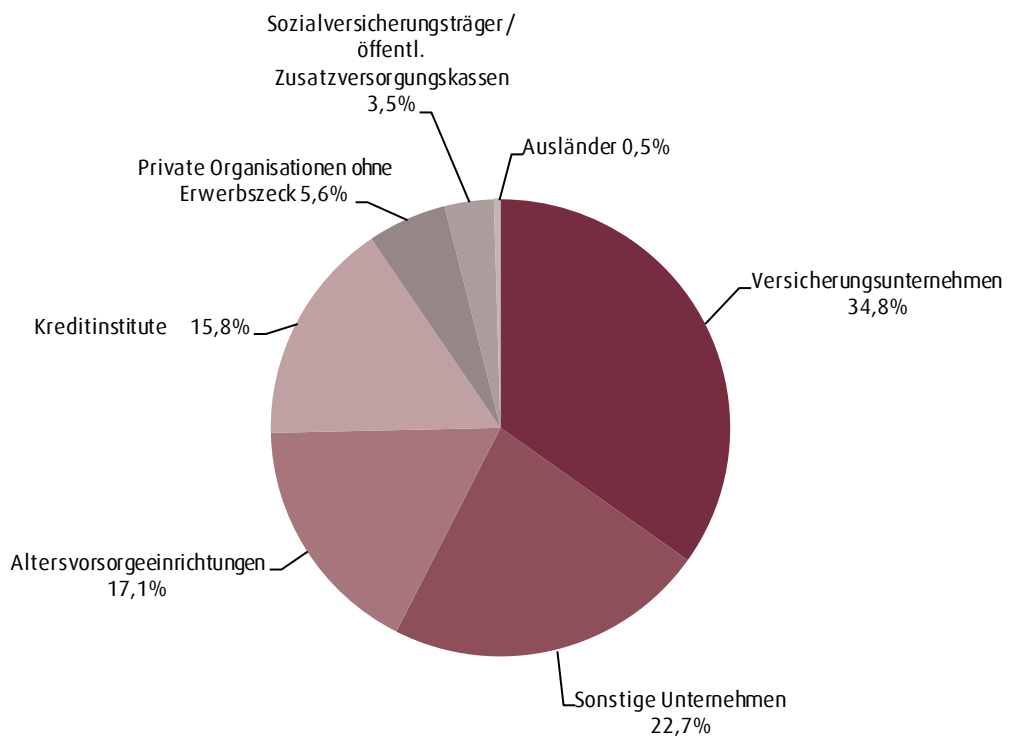


Abbildung 2: Anteilseignerstruktur

150 institutionelle Investoren haben in diesem Jahr an der Spezialfondsmarktstudie 2012 teilgenommen (Vorjahr: 170 Teilnehmer). Bei den Anlegergruppen wurde konsequent die Einteilung wie in den Vorjahren vorgenommen.

Wie im Vorjahr gehören die Banken zu der relevanten Anlegergruppe, die sich am stärksten an der Umfrage beteiligt hat (32,6 % der Teilnehmer). Es folgen die Vermögensverwalter mit 22,1 % und die Versicherer mit annähernd jedem fünften Teilnehmer. Die Versorgungseinrichtungen umfassen Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen und Pensionskassen. Sie machen gut 8 % der Befragten aus.

Gesondert aufgeführt sind wie im letzten Jahr Corporates (12,1 %) und Stiftungen (4,2 %). Unter den „Sonstigen“ mit 5 % der Teilnehmer haben wir Einrichtungen wie Sozialversicherungsträger, Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände zusammengefasst.

Hinter den 150 befragten Investoren steht ein Anlagevermögen von insgesamt etwa 330 Mrd. Euro. In Spezialfonds sind davon ca. 155 Mrd. Euro angelegt. Hinzu kommen Direktanlagen in Höhe von weiteren 145 Mrd. Euro und Investments in Publikumsfonds von ca. 30 Mrd. Euro.

Die Aufteilung spiegelt ein repräsentatives Bild des Spezialfondsmarktes wider.

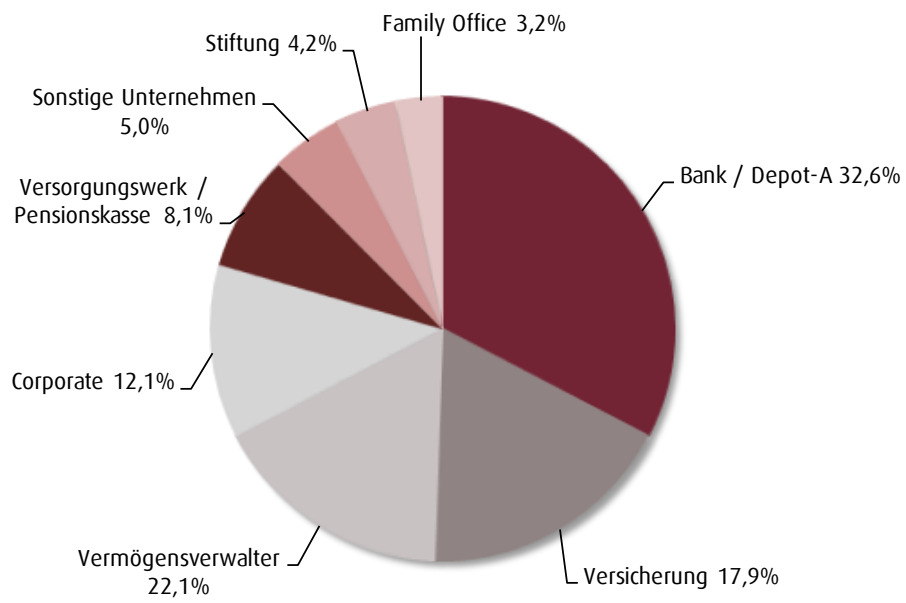


Abbildung 3: Demographie der Studienteilnehmer

5 | Verteilung des Anlagevermögens der Investoren

Die nebenstehenden Abbildungen 4 bis 12 vermitteln einen Überblick über die gesamten Assets der in unserer Studie einbezogenen Investoren. Im Anschluss daran werden die Assets in den Kapiteln 5.1 bis 5.3. nach den Kategorien „Spezialfonds“, „Direktanlagen“ und „Publikumsfonds“ differenziert.

Die Teilnehmer wurden jeweils nach den angegebenen Volumina ihrer Assets in sechs verschiedene Gruppen unterteilt, angefangen von Anlegern mit einem Gesamtvolumen von „bis zu 100 Mio. Euro“ bis zu der Gruppe „größer 10 Mrd. Euro“. Letztere Gruppe findet sich verstärkt bei den Versicherungsunternehmen und den Family Offices wieder.

Die meisten Anleger liegen in dem Volumenbereich bis zu 1 Mrd. Euro, teilweise aber auch zwischen 1 Mrd. Euro und 5 Mrd. Euro. Dies zeigt sich insbesondere bei dem Teilnehmerkreis aus dem Bankensektor, den Stiftungen und den Versorgungswerken / Pensionskassen.

Die Aufteilung zeigt ein authentisches Spiegelbild des deutschen Spezialfondsmarktes.

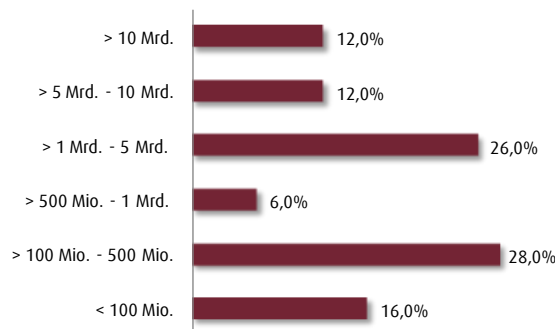


Abbildung 4: Gesamtes Anlagevolumen

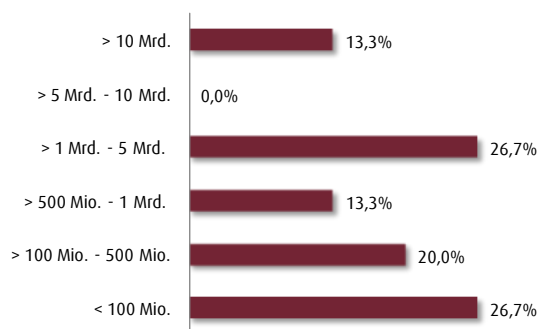


Abbildung 5: Anlagevolumen Banken

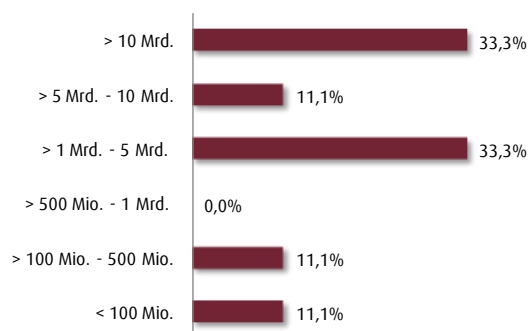


Abbildung 6: Anlagevolumen Versicherungen

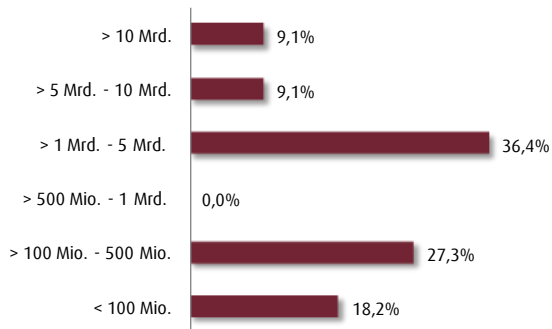


Abbildung 7: Anlagevolumen Vermögensverwalter

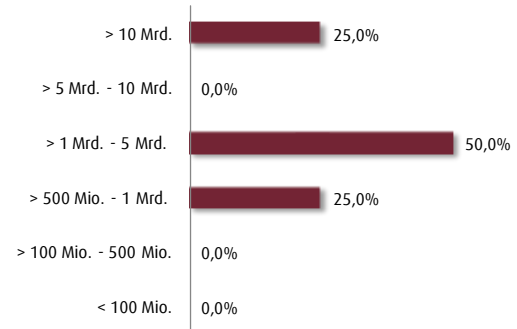


Abbildung 10: Anlagevolumen Family Offices

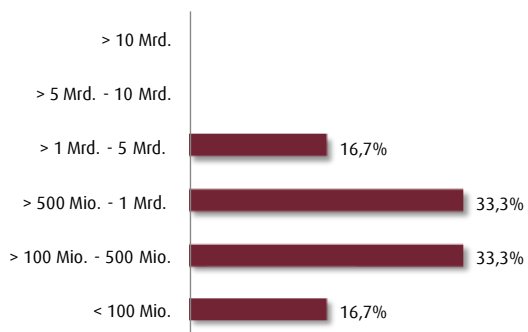


Abbildung 8: Anlagevolumen Stiftungen

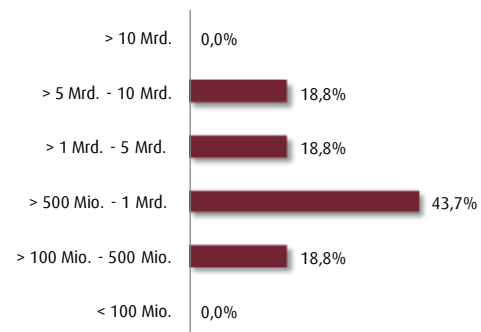


Abbildung 11: Anlagevolumen Corporates

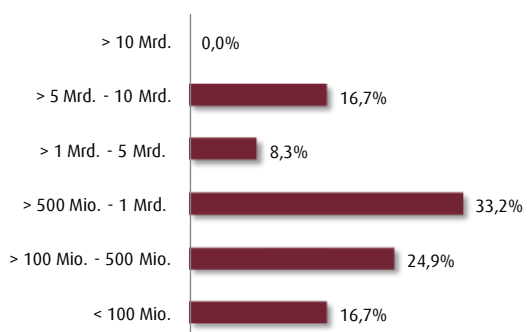


Abbildung 9: Anlagevolumen Versorgungswerke / Pensionskassen

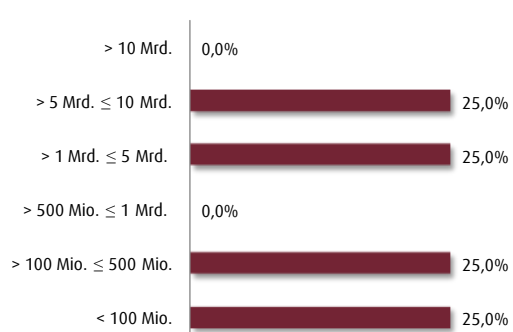


Abbildung 12: Anlagevolumen Sonstige

5.1 | Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds

Die 150 befragten Investoren vereinen Gesamt-Assets von 330 Mrd. Euro auf sich. Die direkten Investments in Spezialfonds belaufen sich auf 155 Mrd. Euro; etwas niedriger liegt der Anteil der Direkt- oder Eigenanlagen mit 145 Mrd. Euro. Dazu kommen Beteiligungen an Publikumsfonds und anderen Beteiligungen in Höhe von 30 Mrd. Euro.

Das durchschnittliche Anlagevermögen jedes institutionellen Investors, der an der diesjährigen Studie teilgenommen hat, liegt bei gut 1 Mrd. Euro. Etwa drei von fünf Anleger verfügen über Spezialfonds in Höhe von insgesamt bis zu 1 Mrd. Euro, etwa jeder vierte Anleger liegt zwischen 1 Mrd. Euro und 5 Mrd. Euro; der Rest verteilt sich auf die Großanleger ab 5 Mrd. Euro und über 10 Mrd. Euro. Diese Aufschlüsselung ist Abbildung 13 zu entnehmen.

Bei der Betrachtung des deutschen Spezialfondsmarktes fällt auf, dass der Großteil der deutschen institutionellen Anlegerschaft

zwischen 500 Mio. Euro und 1,5 Mrd. Euro nach Assets under Management gerechnet liegt. In dieser Größenordnung bewegen sich die Spezialfondsassets auch bei den klassischen Anlegergruppierungen wie Versicherern, Corporates, Stiftungen und Versorgungswerke / Pensionskassen. Die Pensionskassen wurden wie im Vorjahr nicht der Gruppe der Versicherer zugeordnet. Unter den Banken finden sich wieder eine Reihe von Teilnehmern aus dem Volksbanken- und Sparkassensektor mit Anlagevolumina in Spezialfonds von unterhalb 0,5 Mrd. Euro.

Finanziell gut ausgestattet zeigt sich der Teilnehmerkreis der Corporates, von denen jede vierte Adresse Volumina von über 1 Mrd. Euro in Spezialfonds managen (Vorjahreswert: 19 % der Corporates) lässt.

In nicht unbedeutendem Maße dürften hier Spezialfonds dazu beitragen, die zwecks Ausfinanzierung von betrieblichen Altersversorgungssystemen aufgelegt wurden.

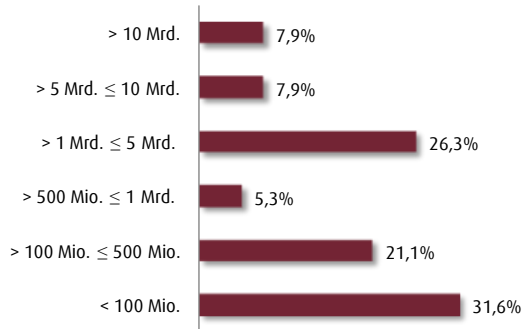


Abbildung 13: Volumen Spezialfonds Gesamt

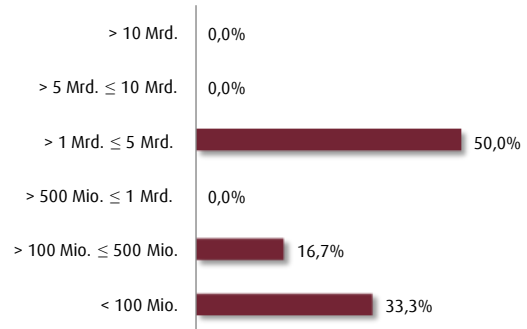


Abbildung 16: Anlagevolumen Spezialfonds Vermögensverwalter

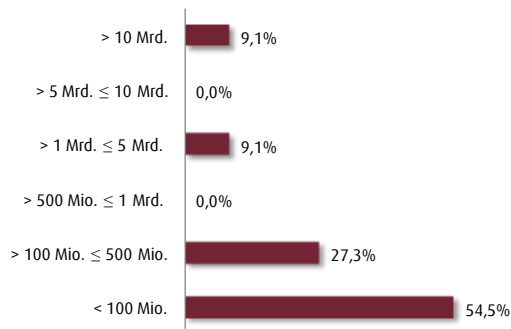


Abbildung 14: Anlagevolumen Spezialfonds Banken

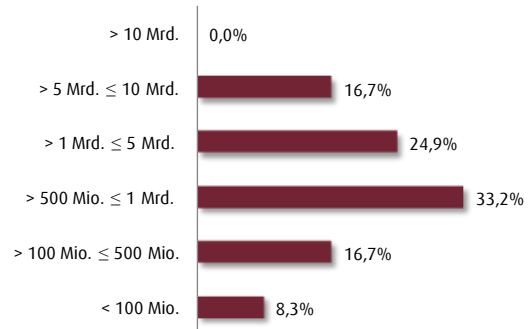


Abbildung 17: Anlagevolumen Spezialfonds Pensionskassen / Versorgungswerke

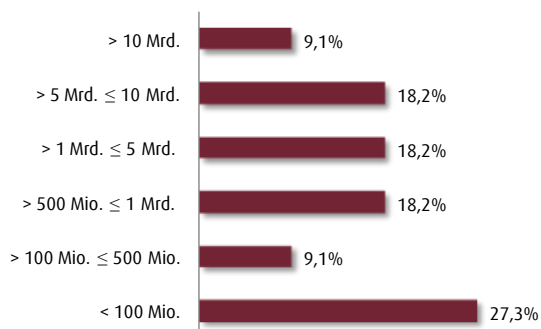


Abbildung 15: Anlagevolumen Spezialfonds Versicherungen

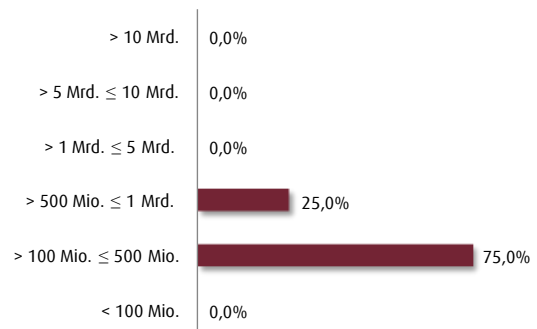


Abbildung 18: Anlagevolumen Spezialfonds Family Offices

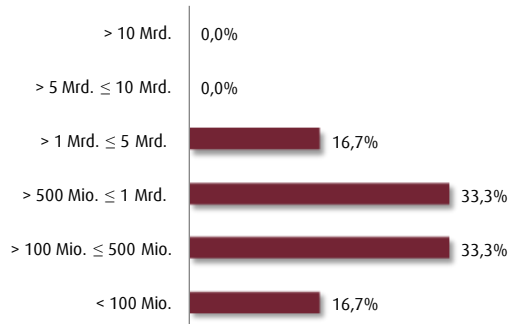


Abbildung 19: Anlagevolumen Spezialfonds Stiftungen

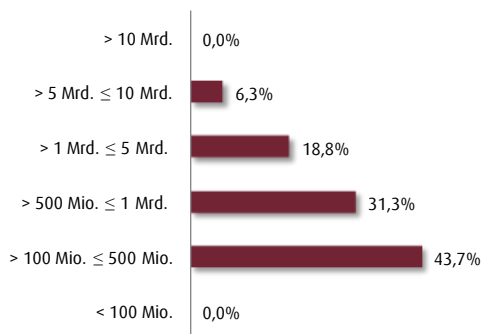


Abbildung 20: Anlagevolumen Spezialfonds Corporates

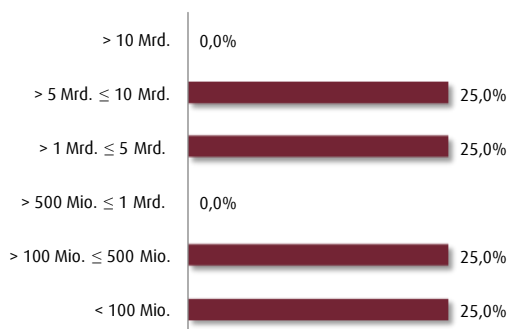


Abbildung 21: Anlagevolumen Spezialfonds Sonstige

5.2 | Höhe der Direktbestände

Insgesamt verwalten die Teilnehmer unserer Studie rund 145 Mrd. Euro in Direktbeständen, was einem durchschnittlichen Volumen von 0,96 Mrd. Euro je Teilnehmer entspricht. Gut 50 % der Teilnehmer liegen mit ihren Eigenbeständen bei einem Volumen von bis zu 500 Mio. Euro. Im Vorjahr lag dieser Wert noch bei 60 %. Bei knapp 10 % der Investoren liegt das in Eigenanlagen gehaltene Vermögen bei 5 Mrd. Euro und darüber.

Über alle Anlegergruppen hinweg ist im Vorjahresvergleich eine leichte Verschiebung der Balken von dem klein volumigeren Bereich zu den höher volumigeren Assets in Eigeninvestments auszumachen. Traditionell halten die Versicherungsunternehmen einen hohen Bestand an Direktanlagen. Insbeson-

dere auch Versorgungswerke / Pensionskassen haben ihren Direktanlageanteil erhöht. Bei den Corporates ergibt sich ein ähnliches Bild; hier ging die Zunahme der Eigenanlagen offensichtlich zulasten der Anlagen in Spezialfonds.

Das Niedrigzinsumfeld veranlasst viele institutionelle Anleger zwar noch nicht dazu, ihre Anlagepolitik grundsätzlich neu zu überdenken, konkret werden aber Umschichtungen von Renten-Spezialfonds hin zu Eigenanlagen vorgenommen. Wenn man von Schwellenländerbonds einmal absieht, so wird sich das Bild in den nächsten zwei Jahren wohl nicht wesentlich verändern. Das heißt, der Rentenbereich wird in stärkerem Maße wieder in Eigenregie gemanagt werden.

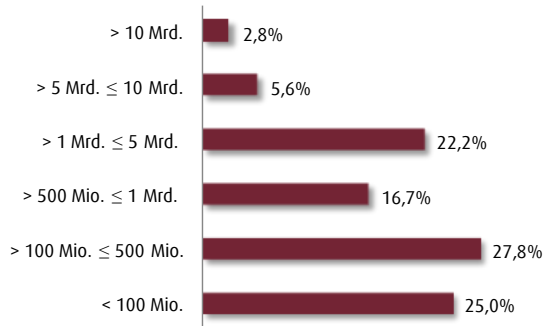


Abbildung 22: Gesamtanlagen Direktbestände

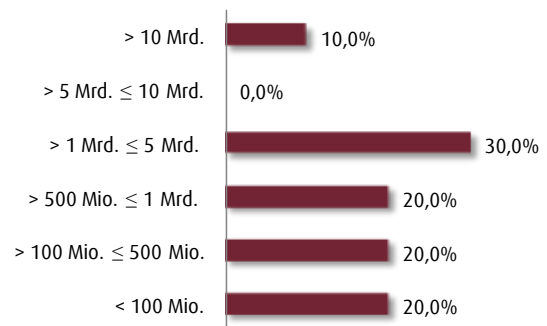


Abbildung 25: Anlagevolumen Vermögensverwalter

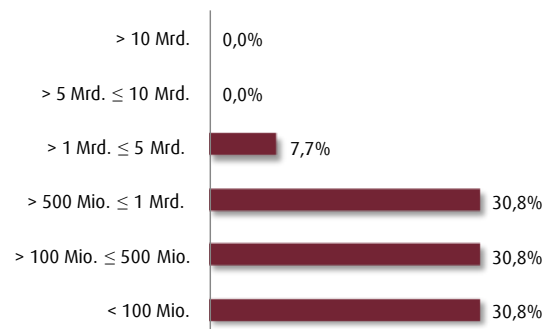


Abbildung 23: Anlagevolumen Direktbestände Banken

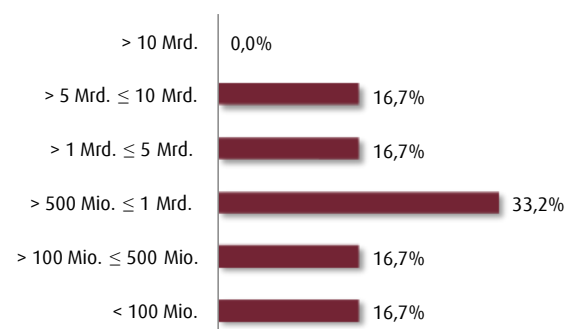


Abbildung 26: Anlagevolumen Direktbestände Pensionskassen / Versorgungswerke

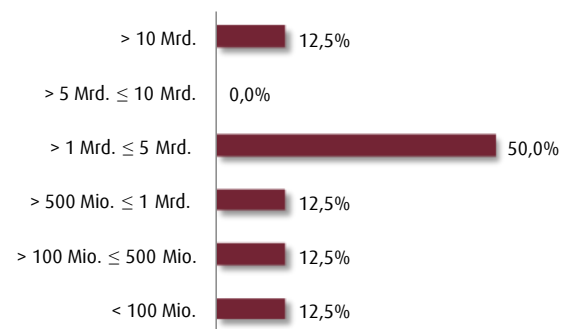


Abbildung 24: Anlagevolumen Direktbestände Versicherungen

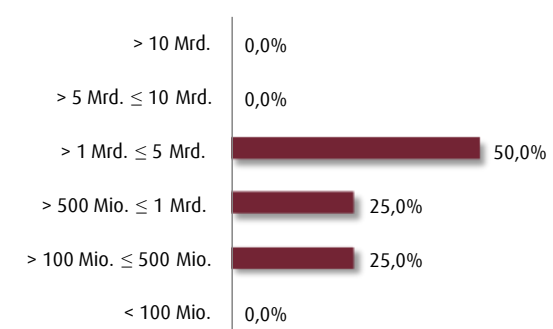


Abbildung 27: Anlagevolumen Direktbestände Family Offices

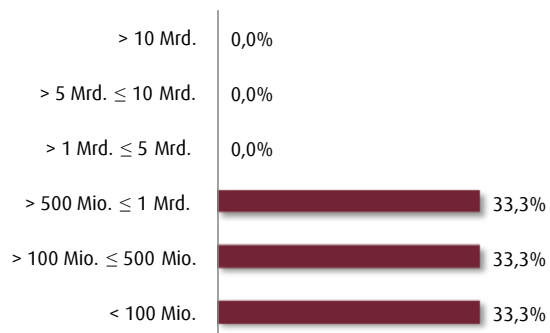


Abbildung 28: Anlagevolumen Direktbestände Stiftungen

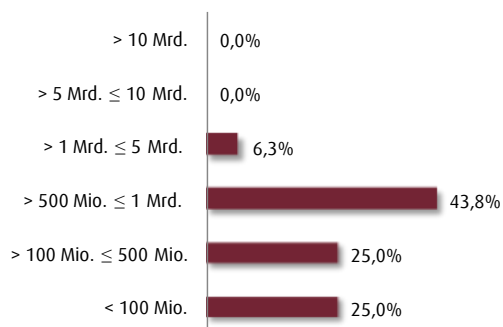


Abbildung 29: Anlagevolumen Direktbestände Corporates

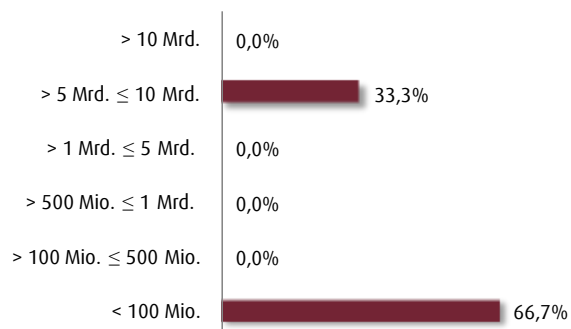


Abbildung 30: Anlagevolumen Direktbestände Sonstige

5.3 | Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds

Das in Publikumsfonds investierte Kapital bewegt sich auf Vorjahresniveau von 30 Mrd. Euro. Das sich im letzten Jahr scheinbar abzeichnende zunehmende Interesse an der Nutzung von Publikumsfonds hat sich nicht durchsetzen können. Das zeigen auch die späteren Ausführungen in Kapitel 9, Abschnitt 2. Die Gesamtbetrachtung auf Abbildung 31 macht deutlich, dass sich die Engagements zu 80 % in einem klein volumigen Bereich bewegen, also bis 100 Mio. Euro und von 100 Mio. Euro bis zu 500 Mio. Euro.

Dies unterstreicht eine gewisse Bedeutung von Publikumsfonds meist in Form von I-Share-Klassen als Einstiegsprodukt in eher exotischere Assetklassen, die - als Spezialfonds aufgelegt - Mindestanlagen im dreistelligen Millionen-Euro-Bereich erfordern. Ein typisches und brandaktuelles Beispiel hierfür bieten Emerging Markets im Debt- wie im Equity-Sektor. Der Installationsaufwand auf der Custody-Seite und hier alleine die Einrichtung der ausländischen Lagerstellen ist nicht zu unterschätzen. Dennoch machen Investitionen in I-Share-Klassen ab 1 Mrd. Euro über alle Anleger hinweg gesehen

nur noch 12 % aus; im Vorjahr waren es 20 % der Anleger. Das Zusammenschmelzen der Publikumsfondsinvestments gegenüber dem letzten Jahr ist besonders klar bei Versicherungsunternehmen und Banken zu spüren, weniger bei Versorgungswerken / Pensionskassen, Corporates und auch Stiftungen, bei denen der Publikumsfondsanteil relativ stabil geblieben ist.

Offenbar ist den institutionellen Anlegern gerade in schwierigen Kapitalmarktzeiten daran gelegen, aktiv Einfluss auf die Anlagepolitik zu nehmen. Diese Flexibilität lässt sich bei Publikumsfonds nicht herstellen. Andererseits werden sich eine Reihe von kleineren oder mittelgroßen Investoren notfalls für einen Einstieg von I-Shareklassen entscheiden müssen, wenn sie jetzt wie absehbar aus Diversifikationserwägungen heraus Emerging Markets stärker in den Fokus nehmen, ihnen aber die Mittel für eine Spezialfondsaufgabe schlicht nicht zur Verfügung stehen. Abgesehen davon hält sich der administrative Aufwand sehr in Grenzen, da eine Integration von Publikumsfonds in Master KAG-Mandate leicht darstellbar ist.

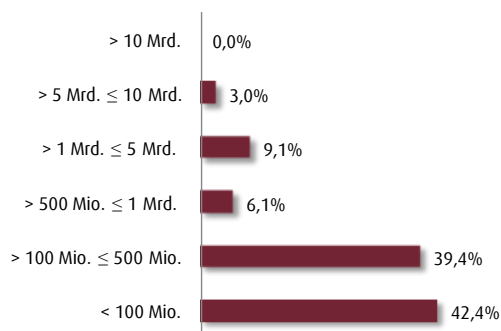


Abbildung 31: Gesamtanlagevolumen Publikumsfonds

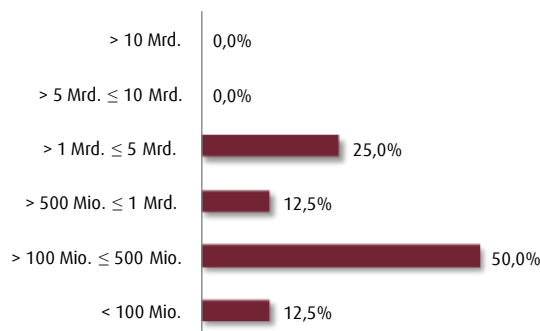


Abbildung 34: Anlagevolumen Publikumsfonds Vermögensverwalter

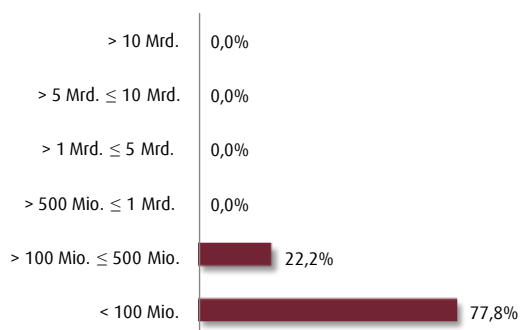


Abbildung 32: Anlagevolumen Publikumsfonds Banken

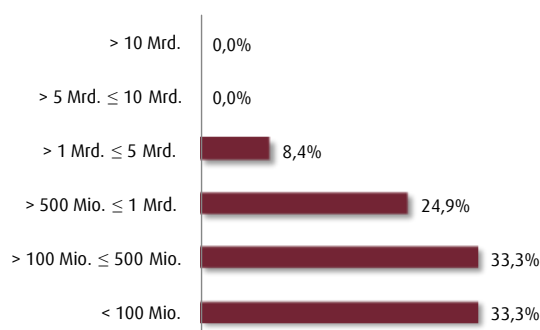


Abbildung 35: Anlagevolumen Publikumsfonds Versorgungswerke / Pensionskassen

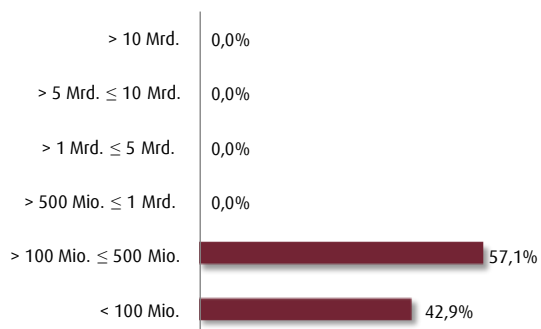


Abbildung 33: Anlagevolumen Publikumsfonds Versicherungen

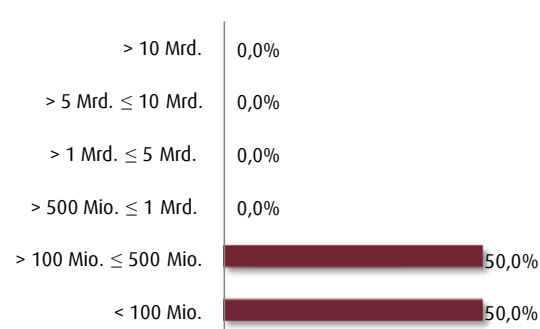


Abbildung 36: Anlagevolumen Publikumsfonds Family Offices

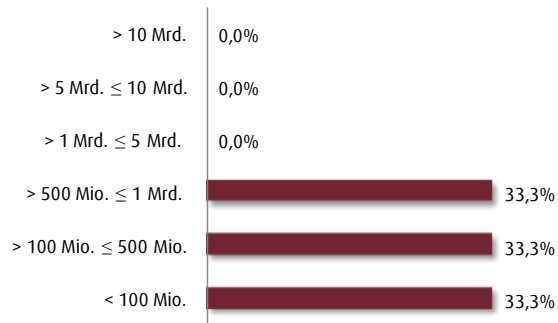


Abbildung 37: Anlagevolumen Publikumsfonds Stiftungen

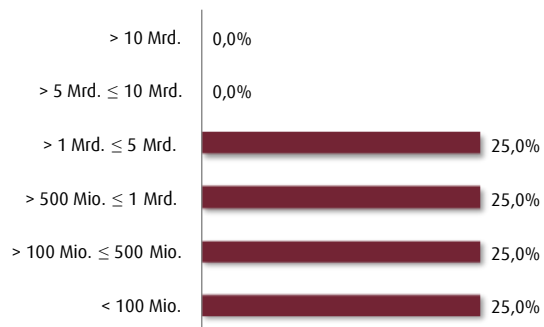


Abbildung 38: Anlagevolumen Publikumsfonds Corporates

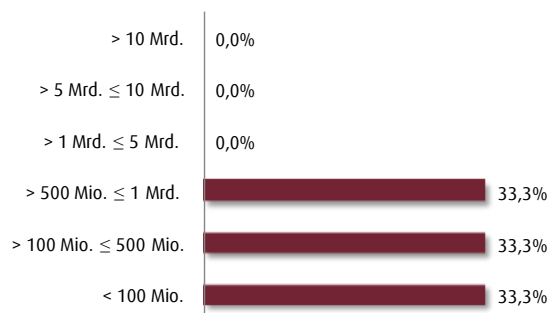


Abbildung 39: Anlagevolumen Publikumsfonds Sonstige

6 | Spezialfondsmandate in 2012

6.1 Spezialfondsmandate nach Assetklassen

Wie im Vorjahr wurden die Investoren befragt, wie viele Spezialfonds sie der Anzahl nach in welchen Assetklassen investiert haben. Bei der Zuordnung wurde nach folgenden Assetklassen unterschieden:

- reine Rentenmandate
- reine Aktienfonds
- gemischte Spezialfonds
- Immobilienfonds
- Hedge Fonds / Private Equity
- andere „Alternative Assetklassen“ (z.B. Beteiligungen)

Interessant ist der Vergleich zum Vorjahr, da 2010 ein rundum gutes Börsenjahr war und zwar auf der Aktien- wie der Zinsseite. In diesem Jahr gaben interessanterweise nur halb so viele Anleger an, dass sie Spezialfondsmandate als „Gemischte Mandate“ aufgelegt haben (17 % gegenüber 34 % in 2011). In 2010 waren es sogar 46 %. Der überwiegende Teil dieser Teilnehmer ist dabei der Anzahl nach in einem bis fünf Mandaten in „gemischte Mandate“ investiert. Der bis in das letzte Jahr noch zu spürende Hang, „gemischte Mandate“ zu vergeben, wurde mit der generellen Unsicherheit an den Kapitalmärkten begründet. Nach der aktuellen Auswertung hat sich das Anlagerhalten offenbar verändert. Diese Veränderung lässt sich am besten mit dem

Niedrigzinsniveau erklären, das insbesondere Versicherer und Institutionen aus der Altersvorsorge trifft. Insgesamt findet eine Verschiebung hin zu speziellen Mandaten statt und hier spielen die „Alternatives“ eine zunehmend wichtigere Rolle.

Die Vergabe reiner Rentenfonds bewegte sich mit 22 % der Mandate ungefähr auf Vorjahresniveau. Seit Jahren ist in dieser Assetklasse ein Rückgang (zum Beispiel waren es in 2009 noch 36 %) abzulesen. Dies erklärt sich naturgemäß aus den in der Einleitung dieser Studie gemachten Ausführungen zur Schuldenkrise auf Seiten der Staaten (z.B. Griechenland, Italien, Spanien, Portugal). Sichere Rentenanlagen wie deutsche Staatsanleihen rentieren kaum noch; Engagements in risikobehaftete Euro-Länder werden großteils aus den Portfolien herausgenommen.

Auch bei den reinen Aktienfonds ist mit 21 % der Mandate eine Stabilisierung gegenüber dem Vorjahr festzustellen. 2009 waren es immerhin noch 32 % „Reine Aktienmandate“. Der Risikoappetit der institutionellen Anleger ist in dem aktuellen Umfeld offensichtlich noch gezügelt. Andererseits gebietet die Alternativlosigkeit insbesondere bei den Renten ein Umdenken der Anleger in Richtung risikoreicherer Anlagen, um

die ohnehin spärlichen Renditeansprüche etwas bei Versicherern und Versorgern zu erreichen. Hier reicht oft schon ein Renditeziel von „4 % plus X“. Aktuelle Berichte zeigen jedoch, dass die genannten Anlegergruppen planen, ihre derzeit noch niedrigen Investitionen im Aktienbereich jetzt langsam wieder auszubauen.

14 % der Anlagen finden sich in „Reine Immobilienfonds“. Dieses Ergebnis liegt leicht über dem Vorjahr (13 %). Die Assetklasse macht eine langsame Wandlung durch. Einerseits haben die institutionellen Investoren den Vertrauensverlust vor Augen, da immer noch viele Immobilien-Publikumsfonds geschlossen sind. Andererseits ergeben sich sehr gute Opportunitäten im Bereich von Spezialfonds, die nur für einen

Anleger oder eine begrenzte Zahl von Anlegern gemanagt werden.

Investitionen in reinen „Hedge Fonds“- und „Private Equity“-Mandaten bewegen sich auf Vorjahreslevel (11 % der Mandate). Dies zeigt die nach wie vor vorhandene generelle Vorsicht, die institutionelle Investoren diesen Assetklassen entgegenbringen. 2010 waren es noch 19 % der angelegten Mandate in diesem Bereich.

Es bleibt als Zwischenergebnis festzuhalten, dass der zwischenzeitlich zu spürende Hang zur Auflage von gemischten Mandaten im Zuge der Mitte 2011 ausufernden Finanz- und Staatsschuldenkrise nachgelassen hat; im Gegenzug sind Tendenzen hin zur Mandatierung spezieller Assetklassen erkennbar. Relativ hoch liegt auch in diesem Jahr wie-

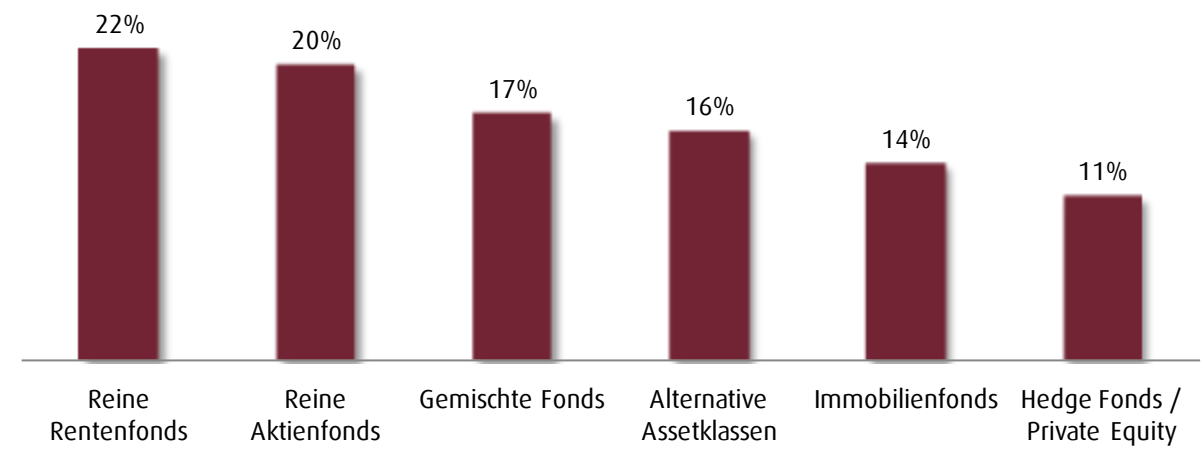


Abbildung 40: Spezialfondsmandate nach Assetklassen

der der Anteil der Anleger, der über die genannten Assetklassen hinweg gar nicht investiert ist, so z.B. bei

- Staatsanleihen 22 % (Vorjahr: 17,4 %) der Teilnehmer,
- Unternehmensanleihen 24 % (Vorjahr: 21,7 %) der Teilnehmer,
- Aktien 27 % (Vorjahr: 15,2 %) der Teilnehmer,
- Immobilienfonds 53 % (Vorjahr: 45,7 %) der Teilnehmer,
- Geldmarkt 44 % (Vorjahr 30,4 %) der Teilnehmer und
- Alternative Assetklassen (Hedge Fonds 73 % /Private Equity 60 %) (Vorjahr 60,9 %/65,2 %) der Teilnehmer.

Abbildung 42 macht die Verteilung des in Spezialfonds angelegten Vermögens nach Assetklassen transparent. Im Vorjahresvergleich wird deutlich, dass Investitionen in Unternehmensanleihen zur Zeit im Kommen sind.

Bei Versicherern und Banken handelt es sich der Anzahl der Spezialfondsmandate nach wie vor auch gemessen an den Assets unter Management um die stärksten Anlegergruppen.

Ein Vergleich zeigt, dass die Versicherer bei Aktienanlagen extrem zurückhaltend sind, wenn an die 86 % dieser Anlegergruppe darauf verweisen, dass sie derzeit gar keine Aktien halten. Bei den Banken ist dies nur jede fünfte Adresse (20 %). Im Bereich Private Equity zeigen sich die Versicherer mit einer einstelligen Quote (Kategorie „bis zu 10 %“) allerdings offensiver als die Banken, von denen nur 30 % und damit etwa jede dritte Adresse im einstelligen Prozentbereich Private Equity Anlagen tätigt. Bei den Hedge Fonds liegen beide Gruppen im einstelligen Prozentrahmen („bis zu 10 %“) etwas näher zusammen, bei den Versicherern sind es 28,6 % , bei den Banken 20 %.

So wenig gefragt Aktien bei Versicherern sind, so verhält es sich ähnlich bei Unternehmensanleihen. Nur 28,6 % der teilnehmenden Versicherer verfügen im Portfolio über eine zweistellige Prozentzahl an Corporates (zwischen 10 % und 25 %). Die Banken sind hier offensiver; bei ihnen sind es 60 % mit einer Corporate-Quote von 10 % bis 25 %. In Kapitel 7 wird später beleuchtet, welche Anlageklassen die einzelnen Anlegergruppen künftig bevorzugen.

Alle Anlegergruppen im institutionellen Bereich stecken zur Zeit im Dilemma und der

Zwickmühle eines historisch niedrigen Zinsniveaus. Von hier aus kann der Weg für die Zinsen nur nach oben zeigen. Fraglich ist das Zeitfenster. Inflationsbefürchtungen kommen derzeit insbesondere von der Rohstofffront. Die derzeitige Geldflutung des Bankensektors wird sich erst dann steigernd auf die Inflation auswirken, wenn das Geld auch in den investiven Markt über Kredite weitergegeben wird und die Banken nicht das Geld wie derzeit horten.

Der enorme Performancedruck auf alle beteiligten Institutionellen wird kurz oder lang zu einem Aus- und Aufbau realer Assets führen, seien es Aktien, Infrastruktur- oder Immobilienanlagen.

Abbildung 40 hat gezeigt, dass 22 % der Spezialfondsmandate reinen Rentenfonds und 20 % der Mandate reinen Aktienfonds zugeordnet werden können. An dieser Stelle wird für beide Assetklassen noch eine Unterscheidung zwischen Anlagen in a) Europa und b) Welt vorgenommen:

Renten Europa:

Immerhin 50 % der Teilnehmer gaben an, kein Spezialfondsmandat Renten Europa zu haben. Jeder vierte Anleger verfügte über

bis zu drei Mandate, die restlichen 25 % über mehr Mandate in dieser Assetklasse.

Renten Welt:

Zwei von drei Anlegern verfügen über kein Weltmandat Renten. Knapp jeder vierte Teilnehmer lässt bis zu drei Fonds im Sektor Renten Welt managen. Die Übrigen, also jeder zehnte Teilnehmer, hält hier mehr als drei Fonds vor.

Aktien Europa:

65 %, also zwei von drei Anlegern, verfügen über kein Mandat in dieser Assetklasse. Jeder fünfte Anleger hat bis zu drei Mandate im Bereich Aktien Europa. Etwa 15 % und damit jeder siebte Anleger hält mehr Mandate bei Aktien Europa.

Aktien Welt:

Hier stellt sich das Verhältnis zunächst ähnlich wie bei Aktien Europa dar. 65 % verfügen über kein Mandat in dieser Assetklasse. 28 % der Anleger halten einen bis drei Fonds Aktien Welt in ihrem Portfolio, die restlichen 7 % der Teilnehmer lassen mehr als drei Mandate in diesem Sektor managen.

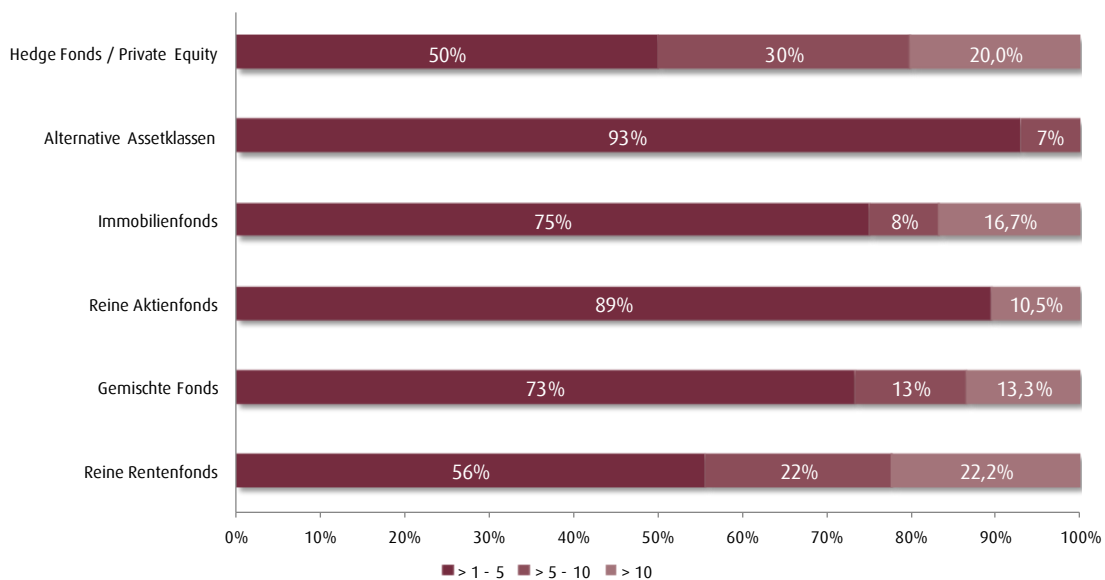


Abbildung 41: Anzahl Spezialfondsmandate nach Assetklassen

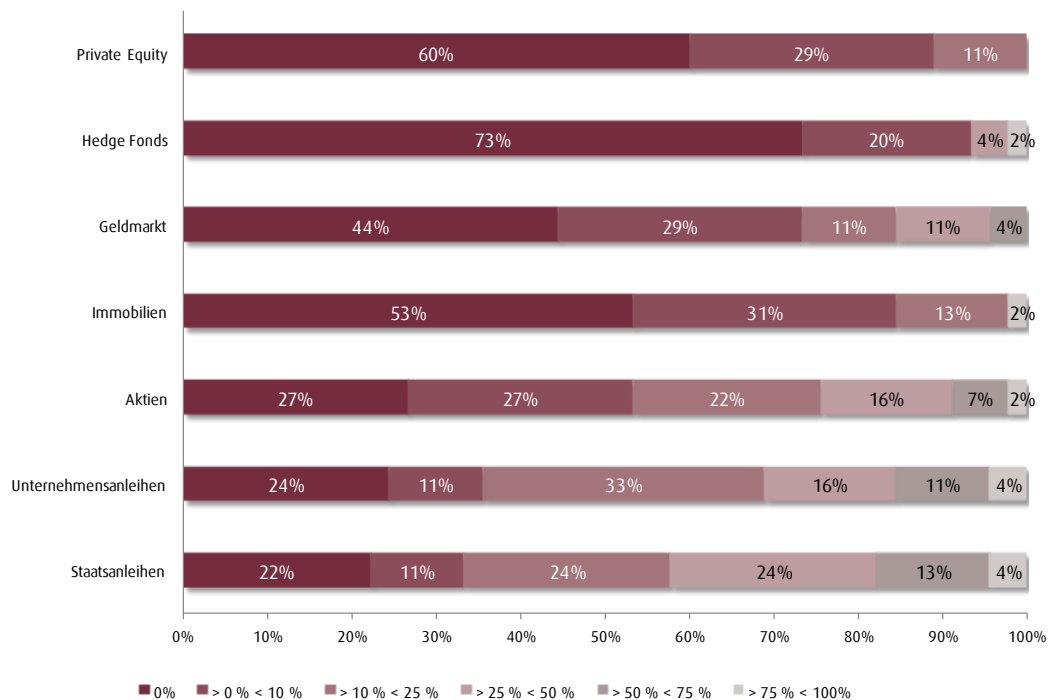


Abbildung 42: Verteilung des Anlagevermögens nach Assetklassen

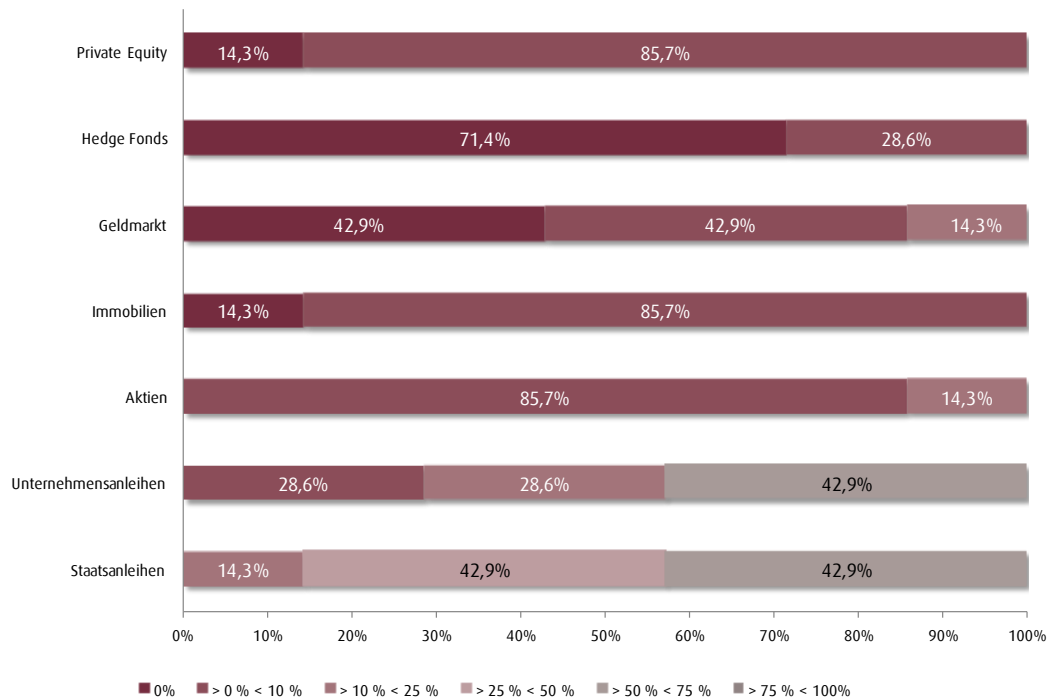


Abbildung 43: Verteilung des Anlagevermögens von Versicherungen nach Assetklassen

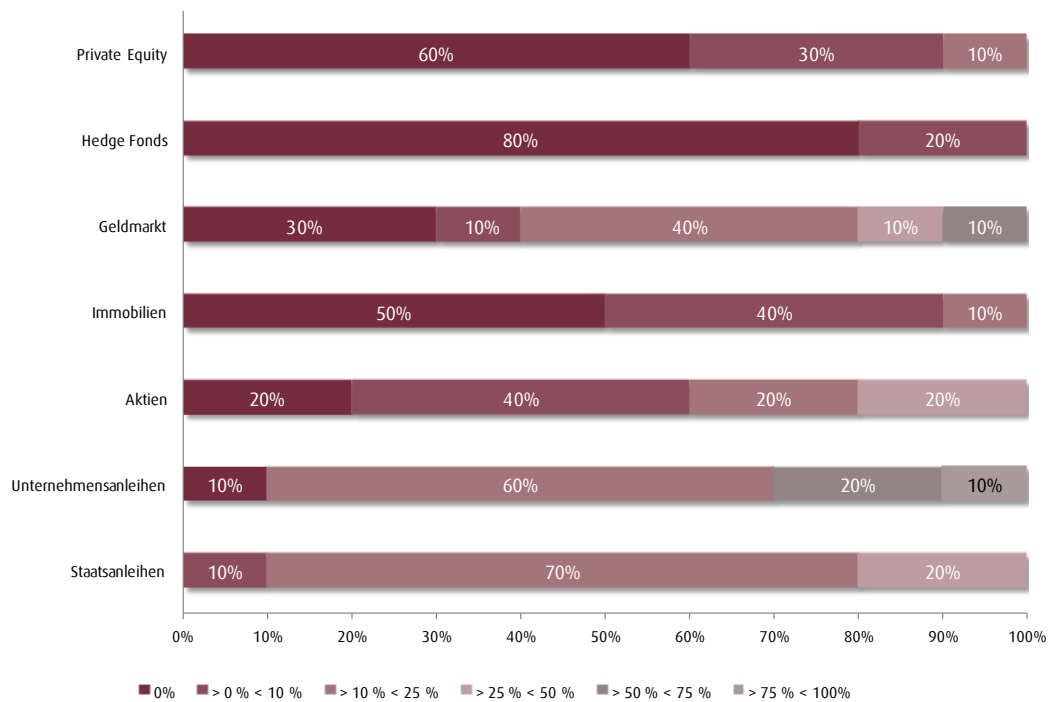


Abbildung 44: Verteilung des Anlagevermögens von Banken nach Assetklassen

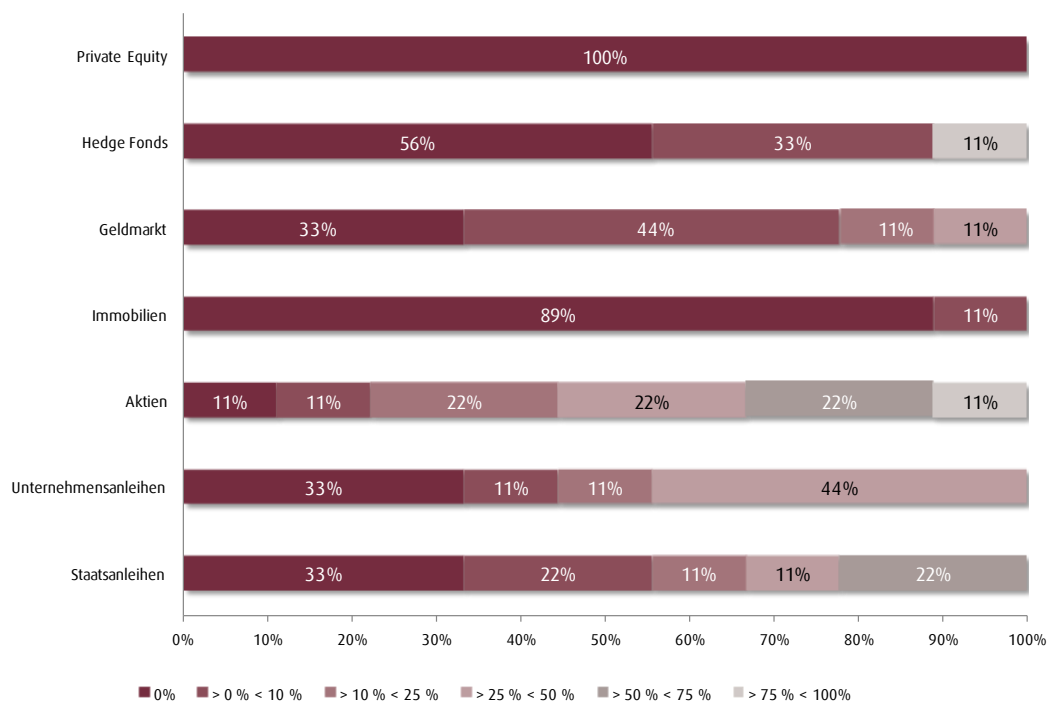


Abbildung 45: Verteilung des Anlagevermögens von Vermögensverwaltern nach Assetklassen

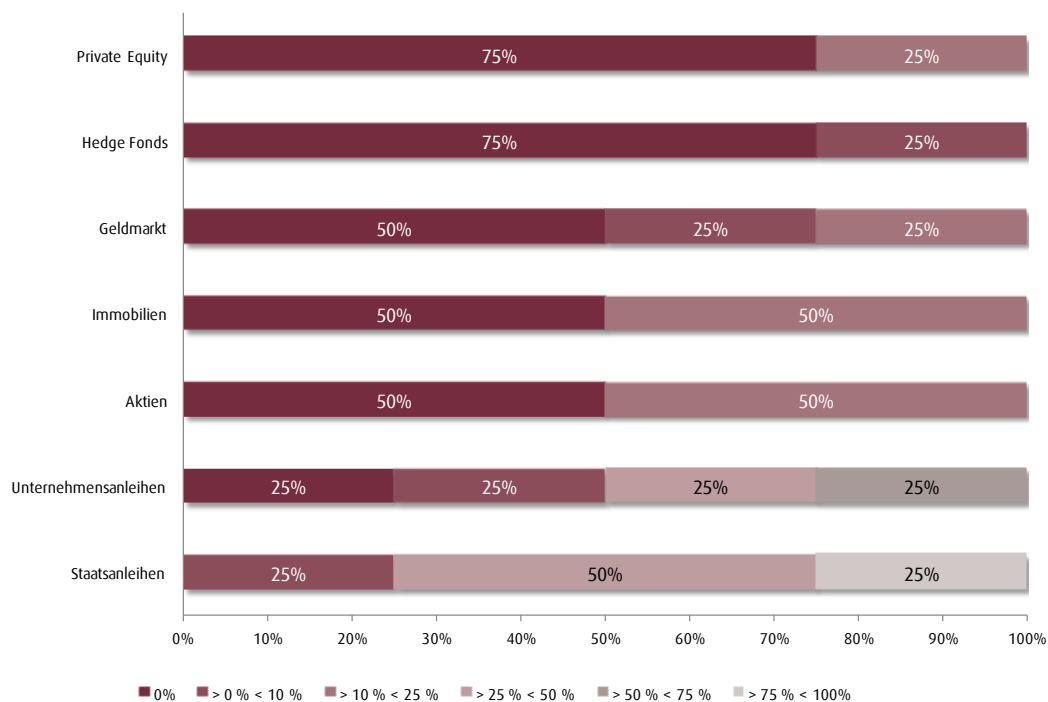


Abbildung 46: Verteilung des Anlagevermögens von Stiftungen nach Assetklassen

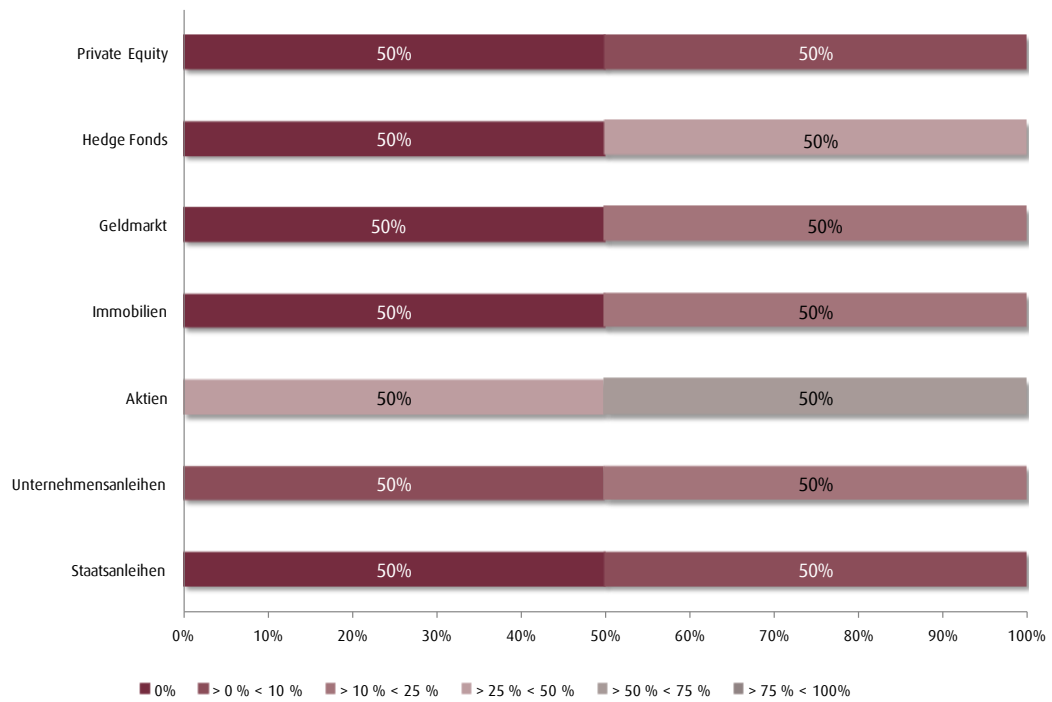


Abbildung 47: Verteilung des Anlagevermögens von Family Offices nach Assetklassen

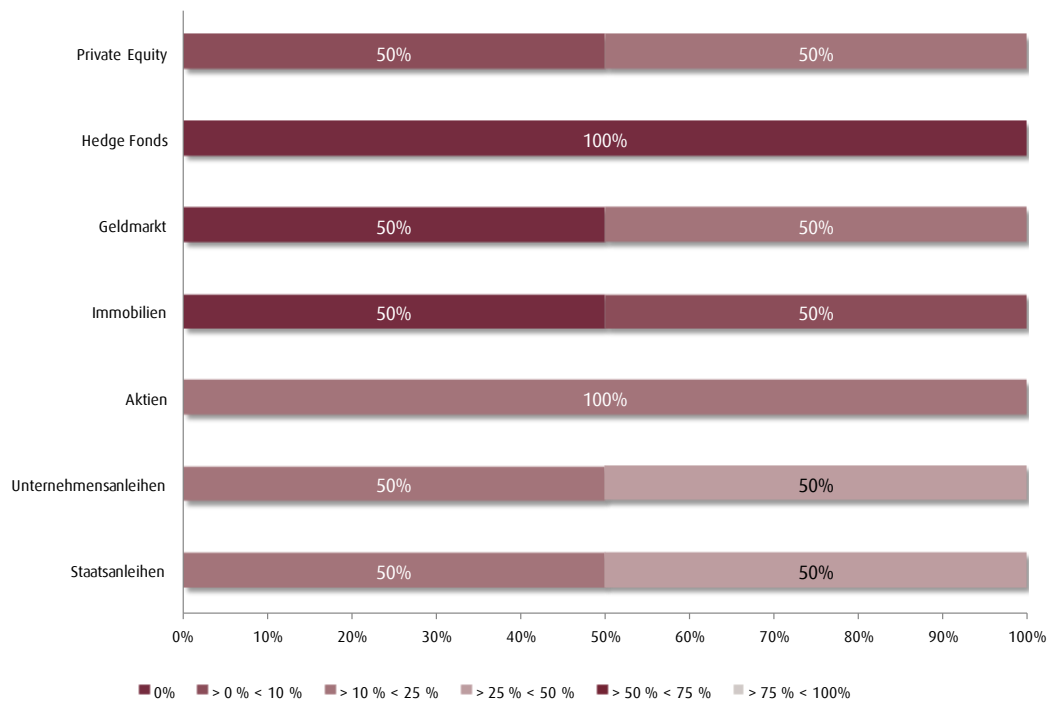


Abbildung 48: Verteilung des Anlagevermögens von Corporates nach Assetklassen

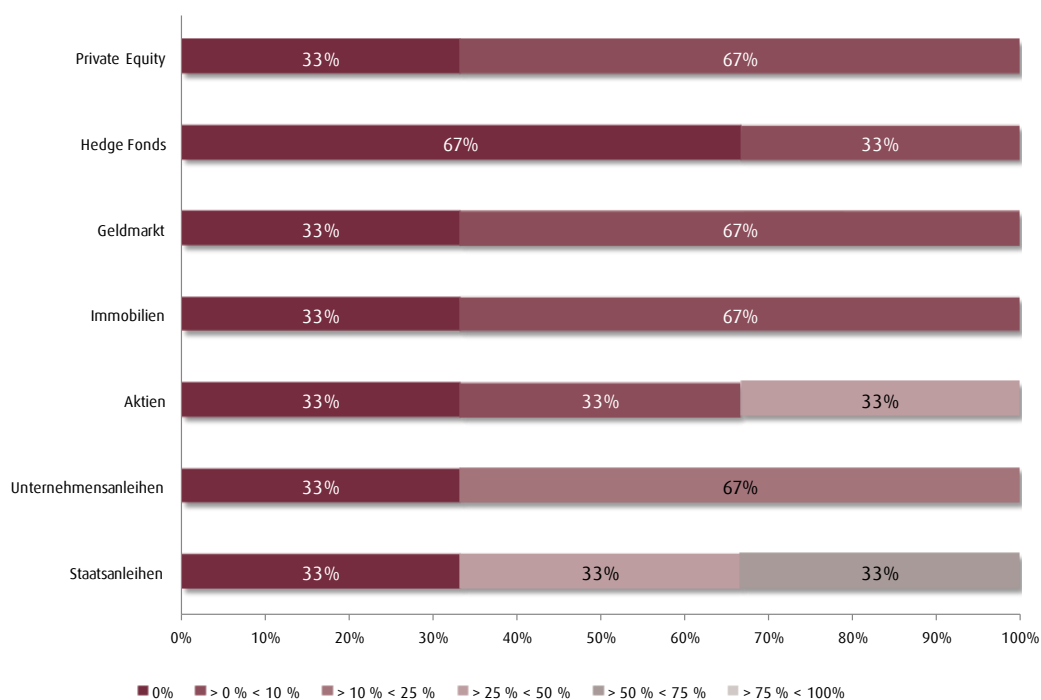


Abbildung 49: Verteilung des Anlagevermögens von Pensionskassen / Versorgungswerken nach Assetklassen

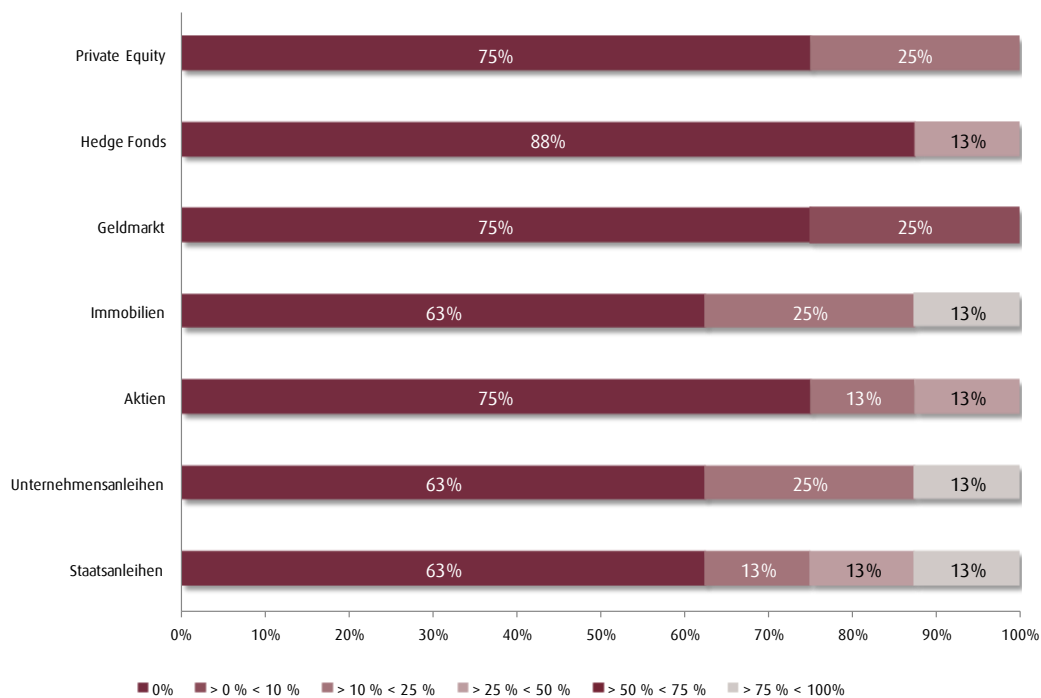


Abbildung 50: Verteilung des Anlagevermögens sonstiger Investoren nach Assetklassen

6.2 | Anzahl der aktiv / passiv gemanagten Mandate

Die aktuelle 2012-er Spezialfondsmarktstudie zeigt, dass wieder ein leichter Bias hin zum passiven Management besteht. Damit wird die aus dem Jahre 2010 erkennbare Entwicklung wieder aufgenommen. Im letzten Jahr (2011) stellten wir noch fest, dass die aktiven Manager stärker aufgeholt hatten.

Unterschieden wurde in diesem Jahr wie in der Vorjahresstudie zwischen den Assetklassen Renten, Aktien und gemischten Mandaten. Dazu wurden neu aufgenommen die Assetklassen Alternative Investments, Geldmarktprodukte und Immobilien.

74 % der Anleger lassen ihre Renten-Spezialfonds aktiv verwalten. Im Jahr 2011 waren es noch 86 %. Auch in den Jahren davor lagen die Werte für das aktive Management von Rentenmandaten im oberen 80-Prozentbereich. Die Quote von 26 % für das Passivmanagement bei Rentenfonds ist auf die verstärkte Nutzung von Master KAG – Dienstleistungen zurückzuführen, die passiv verwaltete Fonds unter dem Dach eines einheitlichen Overlay-Managements vereinen. Am Index ausgerichtete passive Spezialfonds werden in zunehmendem Maße von Master KAGen zum Zwecke der Risikosteuerung zentral gesteuert. Wie die künftige Planung aussieht, werden wir in Abschnitt 7 untersuchen.

Eine ähnliche Tendenz ist bei den Aktienmandaten zu erkennen. Dem Vorjahreswert von 78 % pro aktivem Management stehen in der aktuellen Studie nur noch 67 % gegenüber. Damit präferiert immerhin jeder dritte institutionelle Anleger das passive Management von Aktienfonds. Damit wird wieder das Niveau aus dem Jahr 2010 mit 66 % pro aktivem und immerhin 34 % pro passivem Management erreicht. Guten aktiven Managern wird damit zwar weiterhin das Vertrauen geschenkt, -nicht zuletzt im Zuge der immer mehr in den Fokus rückenden Emerging Markets- die Benchmark out-zuperformen. Aber offenbar führt die generelle Verunsicherung an den Märkten wieder zu einer größeren Benchmark-Hörigkeit.

Bei den gemischten Portfolios überwiegt - wenig überraschend- der Anteil der Investoren mit Präferenz zu aktiver Verwaltung. Gerade bei gemischten Mandaten erwartet der Investor von seinem Manager aktive Timing-Entscheidungen und eine flexible Handhabung der Allokation. Dies sahen in diesem Jahr 80 % der Investoren so. Im letzten Jahr allerdings überwog der Anteil der aktiv ausgerichteten Investoren noch mit überzeugenden 94 %.

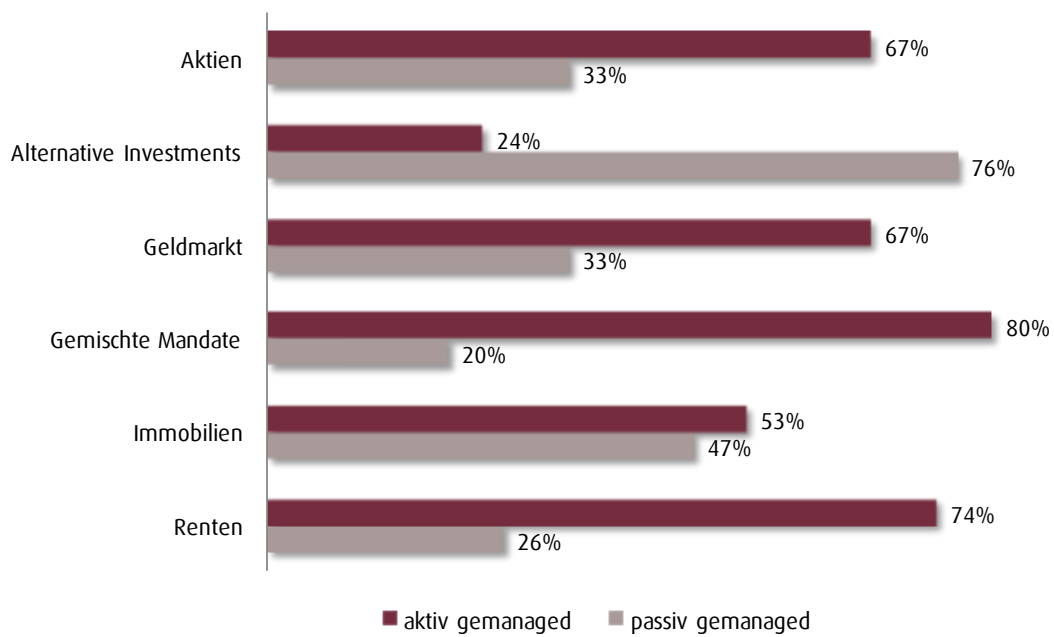


Abbildung 51: Aktiv vs. passiv gemanagte Mandate

6.3 | Anzahl beauftragter Asset Manager

Wie im Vorjahr sind zwei Fragen Mittelpunkt dieses Kapitels: Zum einen soll analysiert werden mit wie vielen Asset Managern der jeweilige institutionelle Anleger zusammenarbeitet. Zum anderen wurde nach der Aufteilung der Spezialfondsvergaben an inländische und ausländische Manager gefragt.

Das in Abbildung 52 ersichtliche Ergebnis zeigt, dass der über die letzten Jahre zu verzeichnende kontinuierliche Rückgang der Beauftragung ausländischer Anbieter gebrochen ist. 36 % der institutionellen Anleger lassen einen Teil ihres Geldes von einem oder mehreren ausländischen Anbietern verwalten. Im Vorjahr lag der Prozentanteil bei nur 27 %. Im Gegenzug hat sich das Verhältnis bei den deutschen Asset Managern leicht von 52,7 % auf jetzt 55,4 % der Anleger, die ihr Vermögen nicht einem deutschen Anbieter anvertrauen, verschlechtert.

32,3 % der Teilnehmer (nach 36,5 % der Anleger in 2011) greifen auf einen bis zu fünf deutsche Manager zurück, 27,7 % (nach 20,3 % im Vorjahr 2011) der Anleger auf einen bis zu fünf ausländische Anbieter. Insgesamt hat sich damit der Konzentrationsprozess wieder hin zu der gezielten Mandatierung weniger Manager fortgesetzt. Mehr Mittel werden im Eigenbestand gehalten. Offensichtlich haben deutsche institutionelle

Anleger wieder mehr Zutrauen in ausländische Anbieter gefasst. Dem deutschen Markt mit über 1.500 institutionellen Anlegern im Spezialfondssegment stehen etwa 300 Asset Manager gegenüber, die sich aktiv um diskretionäre Mandate bemühen. Der Anteil der Häuser, die rein deutscher Provenienz sind und hierzulande eine bedeutende Rolle im Spezialfondsmarkt spielen, lässt sich auf ca. 30 Manager begrenzen. Dazu kommen natürlich noch eine Reihe sehr guter ausländischer Asset Manager mit einem Standort und eigenem Team in Deutschland, die sich im deutschen Markt etabliert haben und sich den Anforderungen im institutionellen Markt wie jeder deutsche Anbieter stellen können. Darüber hinaus gibt es kleinere oder mittelgroße deutsche Anbieter, die eher als Nischenplayer zu bezeichnen sind, da sie wenige spezialisierte Produkte vorhalten sowie eine nicht zu unterschätzende Anzahl weiterer ausländischer Häuser, die ein Commitment für den deutschen Markt abgegeben haben, oftmals aber alleine aus dem Ausland heraus agieren. All diese Asset Manager haben nicht zuletzt durch die rechtlichen und organisatorischen Erleichterungen — Stichwort: Master KAG, Custodians — auf ihre Weise die Möglichkeit eines Zugangs zum deutschen Spezialfondsmarkt genutzt. Auch Consultants spielen in diesem Zusammenhang eine wichtige Ver-

mittlerrolle. Diese Umstände erleichtern auch deutschen institutionellen Investoren diese Manager, deren Produkte z.B. in speziellen Segmenten wie Emerging Markets, und vor allem die Performanceergebnisse im Rahmen von Präsentationen oder Beauty Contest kennenzulernen. Hinzu kommt, dass

die Anleger bedingt durch die Finanzkrise, aber auch die Situation in Europa, verstärkt nach Produkten außerhalb der europäischen Grenzen fragen. Diese „Öffnung“ des deutschen Marktes hat offenbar auch zu verstärkten Mandatierungen an ausländische Anbieter geführt.

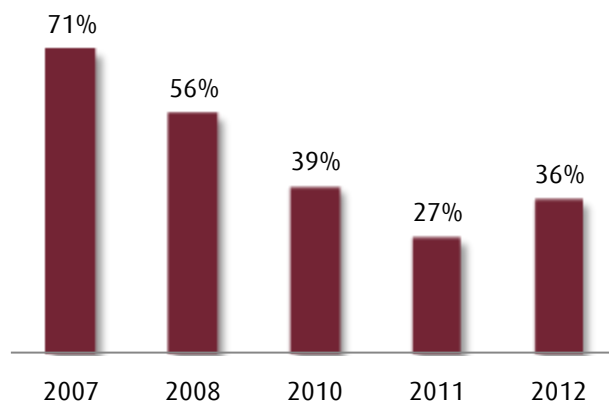


Abbildung 52: Anteil der Investoren mit ausländischen Asset Managern

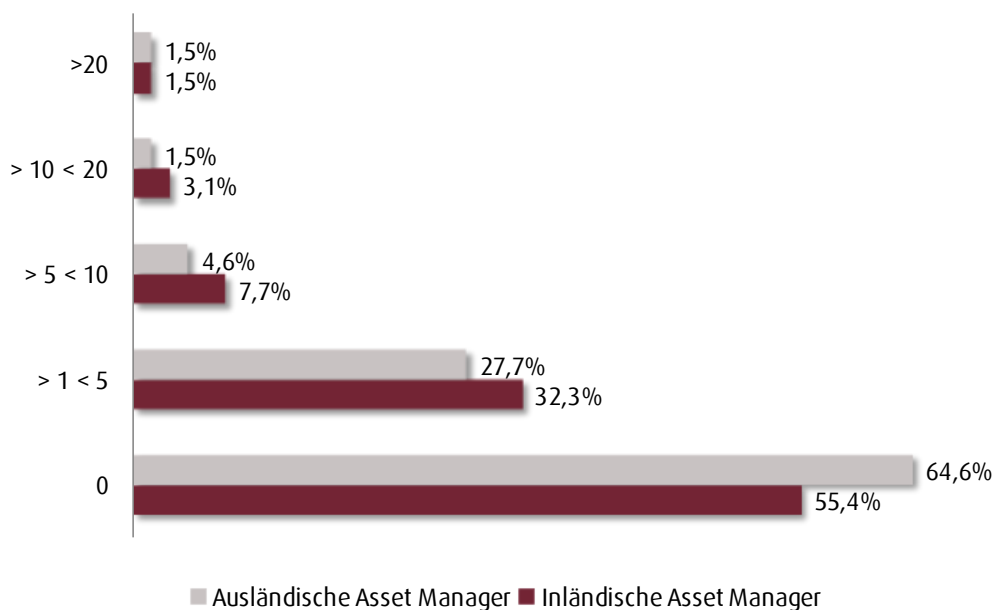


Abbildung 53: Verteilung Mandate an in- und ausländische Asset Manager

6.4 | Einsatz von Consultants

In Deutschland existieren keinerlei gesetzliche Regelungen, die institutionellen Anlegern unmittelbar via Gesetz/Verordnung oder auch nur mittelbar über zum Beispiel haftungsrechtliche Konsequenzen angezeigt erscheinen lassen, ihre Mandate über einen Berater, den sog. Consultant, ausschreiben zu lassen. Solange derartige formale Anforderungen nicht formuliert sind, bleibt Deutschland in puncto Consultants im Asset Management ein Flickenteppich.

Als sei dies nicht genug, hat über die letzten Jahre zusätzlich eine Konsolidierung der Beraterbranche stattgefunden. Von Konsolidierungen bis zu Aufspaltungen haben wir in Deutschland – trotz der ohnehin begrenzten Anzahl an Beratern – so ziemlich alles gesehen, was vorstellbar war.

Die Schweiz und UK machen uns vor, wie ein Consultant-Markt effizient funktionieren kann. In diesen Märkten existieren entsprechende Regelungen. Welche Alternativen zu Consultants bestehen, darauf wird am Ende dieses Kapitels noch kurz eingegangen.

Zunächst zu den Ergebnissen der diesjährigen Studie:

Die teilnehmenden Investoren wurden wie auch im Vorjahr danach befragt, inwieweit

sie eine Zusammenarbeit mit einem Consultant bereits pflegen und wie die künftige Planung aussieht, falls noch kein Consultant in der Vergangenheit eingeschaltet wurde. Dazu wurde unterschieden, ob es um die Suche eines a) Asset Managers oder b) einer Master KAG bzw. einer Depotbank geht. Bereits im Vorjahr wurde erstmals differenziert und die Kooperation nicht nur mit Consultants im Bereich Asset Management, sondern auch bei einer Master KAG / Depotbank hinterfragt.

Eine Faustregel aus der Vergangenheit lautet, dass die Zustimmung zu einer Beauftragung eines Consultants immer dann anstieg, wenn das Kapitalmarktumfeld schwieriger wurde; so im Jahr 2007, also mitten in der Finanzkrise mit einem hohen Wert von 36 %. In solchen Jahren liegt konsequenterweise auch die Zustimmungsquote für die „Planung einer künftigen Zusammenarbeit mit einem Consultant“ höher. In 2007 lag der Wert bei über 10 % der befragten institutionellen Anleger.

Im Vorjahr (Spezialfondsmarktstudie 2011) lag der Wert der Investoren, die eine Zusammenarbeit im Bereich Asset Management bejahten, bei 25,5 %. Der Wert der aktuellen Studie mit exakt 25 % demonst-

riert die Bewegungslosigkeit im Consultantbereich. Die Erfahrung aus dem Jahr 2007 – wie zuvor geschildert – bildet offensichtlich kein Muster, um für eine positive Entwicklung in der Zukunft Mut zu schöpfen.

Abbildung 54 zeigt, dass mit 5 % der Teilnehmer nur jeder 20-ste Anleger vorhat, sich künftig eines Consultants zu bedienen. Im Vorjahr 2011 lag die Prozentzahl noch bei knapp 8 %. Dieses wieder ernüchternde Zwischenresümee hat sicher viele Gründe. Gerade in dem aktuell schwierigen Niedrigzinsumfeld nehmen viele Investoren ihren

Consultant nur selektiv bei der Vergabe speziell ausgerichteter Mandate und Assetklassen außerhalb des klassischen plain vanilla-Spektrums in Anspruch. Eine Rundumbetreuung wird in vielen Fällen nicht gewünscht, da man von Seiten der Investoren eine zu starke Abhängigkeit von dem Berater befürchtet. Hinzu kommt, dass aufsichtsrechtliche Vorgaben den Investoren die Anlagealternativen in vermeintlich interessanten Assetklassen abschnüren. Wir brauchen hier nur an die teils sehr restriktiven Ratingvorgaben (keine non-investment grade-Anleihen) zu denken. Demgegenüber gehen

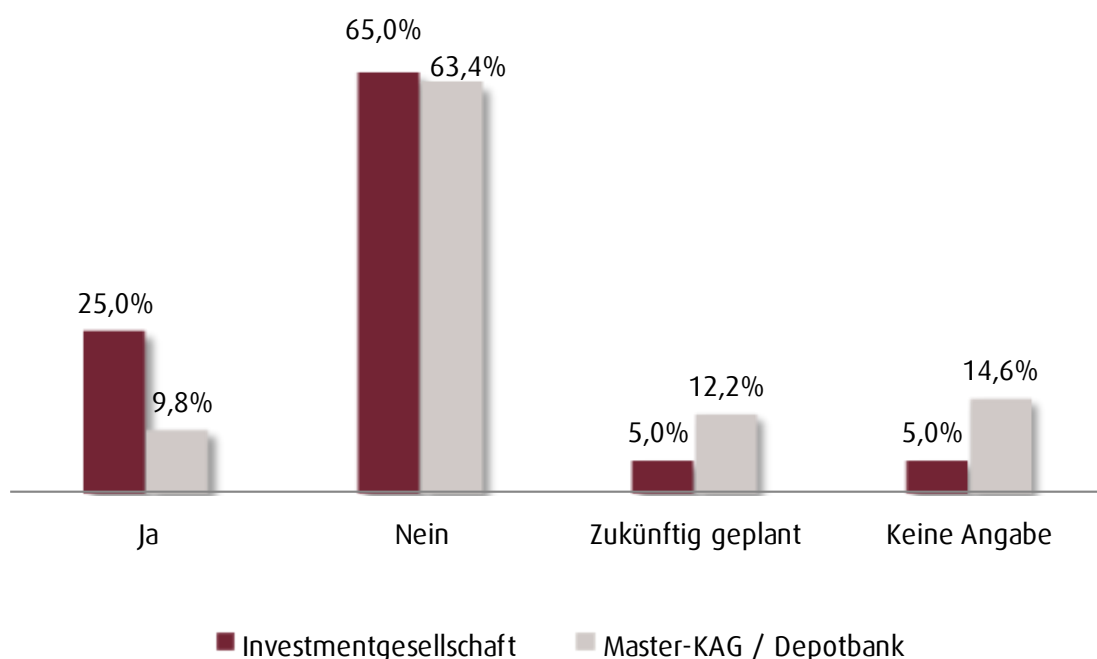


Abbildung 54: Zusammenarbeit mit Consultants

Investoren wieder dazu über, etwa den Bereich Rentenanlagen wieder im Eigenbestand selbst zu managen.

Im Bereich Master KAG und Depotbank stellt sich die Situation nicht viel anders dar als im Asset Management. Nur jeder zehnte Investor (9,8 % der Befragten) arbeitet hier mit einem Consultant zusammen. Im letzten Jahr lag die Quote noch bei 16,3 %. Im Unterschied zum klassischen Asset Management haben wir es im Bereich Master KAG und Depotbank natürlich mit einem nicht so beweglichen Produktsegment zu tun. Schließlich ist eine Zusammenarbeit in der Regel auf einen langjährigen Zeitraum angelegt und eine Auswechslung findet eher in Ausnahmefällen statt. Dazu arbeitet ein Investor in aller Regel mit einer Master KAG oder Depotbank zusammen, im Asset Management sind es meist mehrere Manager mit

einer höheren Fluktuation. Dieses Ergebnis lässt sich dahingehend interpretieren, dass – wenn auch noch auf niedrigem Niveau – Beratungsbedarf auch im Bereich Administration vorhanden ist. So sind aktuell Tendenzen sowohl zu einem Wechsel des Anbieters oder bei großen institutionellen Anlegern auch zur Beauftragung einer zweiten oder dritten Master KAG auszumachen. Zudem werden auch die letzten noch offenen Investoren über kurz oder lang schon aus aufsichtsrechtlichen Anforderungen nicht umhin kommen, eine Master KAG zu beauftragen. Mit Blick in die Zukunft steht eher zu befürchten, dass künftig die Anforderungen an die Systemlandschaft inklusive Reporting, Risiko Management, Controllingprozesse und z.B. Attributionsanalysen nochmal deutlich zunehmen werden. Dies lässt hoffen und so erklärt sich vielleicht auch, dass sich laut unserer Studie im Bereich Master

KAG / Depotbank immerhin 12,2 % der Investoren (6,1 % im Vorjahr) eines Beraters bedienen wollen.

Unter dem Strich der Bilanz sieht das Ergebnis leider weiterhin ernüchternd aus. Inzwischen haben sich aber alternative Angebote zum klassischen Consultant-Angebot entwickelt.

Als erstes zu nennen sind Master KAGen, die ihr Spektrum zum Teil auch auf die aktive Managersuche ausgeweitet haben. Master KAGen verfügen auf natürliche Weise über einen sehr guten Überblick über das Gesamt-Portfolio des Investors. Hinzu kommt, dass Master KAGen durch ihre Präsenz bei Anlageausschlusssitzungen und den laufenden Erfahrungsaustausch mit Managern gute Anbieter in fast allen Segmenten kennen.

Weiter auf dem Vormarsch sind auch systemgestützte Datenbanken in Form von Ausschreibungs-Plattformen. Die Angebote sind für den Investor mit keinerlei Kosten verbunden, was in einem kostensensitiven Umfeld, wie es derzeit der Fall ist, als eindeutiger Vorteil empfunden wird. Die Datenbanken halten zudem eine breite Reihe an Asset Managern und deren Produkten vor. Plattformen bieten als einzige Anbieter einen objektiven Überblick über eine Vielzahl von verschiedenen inländischen wie auch internationalen Asset Managern. Ausschreibungsplattformen kommen aufgrund der Objektivität und Neutralität in ihrer Ausrichtung auch der zunehmend lauter geäußerten Forderung nach, Mandatsvergaben wie heute auch in anderen Sektoren üblicherweise öffentlich auszuschreiben.

7 | Trends für künftige Investments

7.1 Planung der Neuauflage von Mandaten in 2012

Abbildung 55 spiegelt eindrucksvoll wider, dass 60 % der institutionellen Anleger innerhalb der kommenden 12 Monate neue Mandate auflegen wollen (Vorjahr nur 34 %). Nur zwei von fünf Anlegern negierten die Frage.

In den letzten zwei Jahren agierten die institutionellen Anleger bei der Neuauflage von Spezialfondsmandaten ausgesprochen vorsichtig. Die Zurückhaltung war insbesondere auf der Aktienseite spürbar. Hier fehlt noch das Zutrauen in eine mögliche Überwindung der Euro- und Staatenkrise. Zu viele Hiobsbotschaften beschäftigen die Märkte immer noch. Scheinbar guten Nachrichten folgen oft auf dem Fuße Hiobsbotschaften. Das niedrige Zinsniveau dominiert naturgemäß immer noch die Anlagepolitik der institutionellen Investoren. Aber auf der Suche nach Alternativen werden die Anleger aktiver. Anlagen in den Schwellenländern mit niedriger Verschuldung und relativ guten Daten zum Wirtschaftswachstum in vielen Emerging Markets verschieben lokal betrachtet

die Investitionen auf der Landkarte. Hier wird auch die Währungskomponente als möglicher Renditetreiber gespielt. Neue Mandate werden im Rentenbereich auch bei den Corporates wahrgenommen.

Bei der Bereitschaft neue Mandate aufzulegen lohnt ein Blick auf die Antworten der verschiedenen Anlegergruppen.

Versicherer, die im letzten Jahr noch recht zurückhaltend waren (nur 50 % votierten mit Ja), gaben sich jetzt mit 75 % der Teilnehmer optimistisch, was die Neuauflage von Spezialfonds angeht.

Bei den klassischen institutionellen Anlegern folgen Versorgungswerke / Pensionskassen (Vorjahr: nur 20 %, die zu einer Neuauflage von Mandaten bereit waren) mit jetzt 66,7 % und damit zwei von drei Teilnehmern. Die Banken, von denen im Vorjahr nur jede vierte Adresse neue Spezialfonds auflegen wollte, geben sich jetzt mit über 55 % ebenfalls deutlich optimistischer.

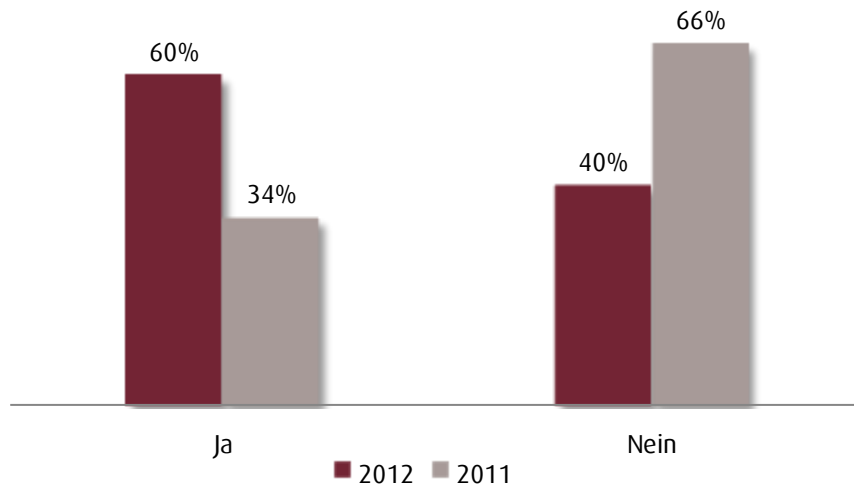


Abbildung 55: Auflage neuer Spezialfondsmandate 2012

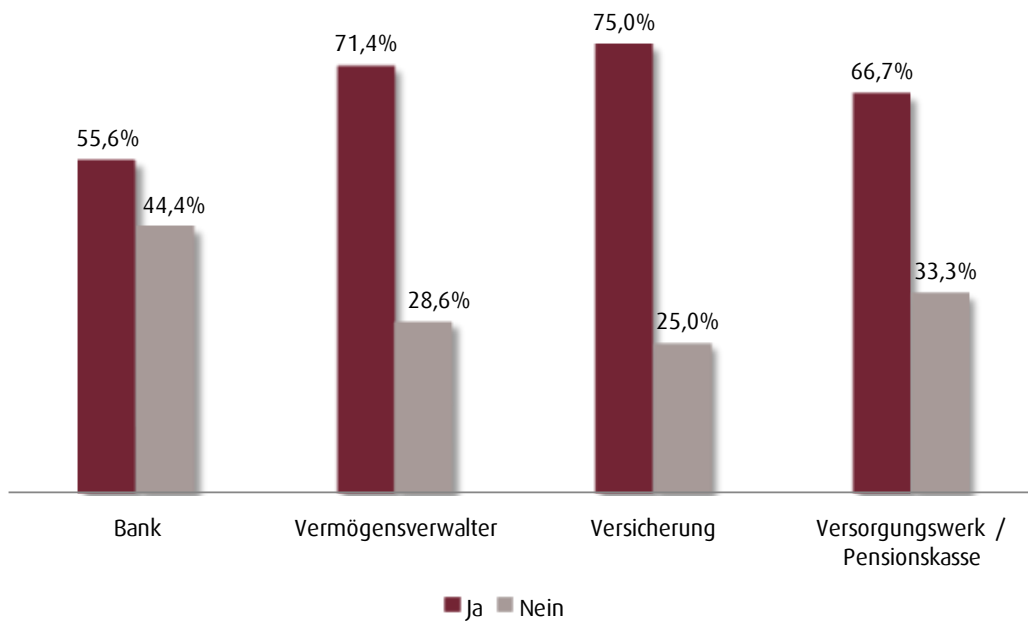


Abbildung 56: Auflage neuer Spezialfondsmandate in 2012 - nach Demographie

7.2 | Präferierte Anlagepolitik

Die über die letzte Dekade in rascherer Frequenz folgenden Finanzmarktkrisen haben bei institutionellen Anlegern zu einer gewissen Bescheidenheit mit Blick auf die Renditeergebnisse geführt. In dem aktuellen Niedrigzinsumfeld genügt vielen Investoren schon die „4 vor dem Komma“, um den von der Verpflichtungsseite her geforderten Mindestanforderungen gerecht werden zu können. Dies impliziert natürlich auch, Verluste bei den Kapitalanlagen weitgehend zu vermeiden. Diese Politik ist unweigerlich mit dem Begriff „Absolute Return“ verbunden. Der Begriff „Absolute Return“ ist eine der meistverwendeten Vokabeln der letzten Jahre.

Rückblickend über die letzten zehn Jahre schwankte die Prozentzahl der Investoren mit Präferenz für die Stilrichtung „Absolute Return“ zwischen 53 (2011) und 70 (2003). Dass der Prozentanteil der vorliegenden Studie im Vergleich zum Vorjahr um 5 % auf nunmehr 58 % zugenommen hat, ist sicher dem Wunsch der Anleger nach mehr Sicherheit in ihren Anlagen geschuldet. Unverändert im Vorjahresvergleich sprach sich jeder

vierte institutionelle Anleger bei neu zu vergebenen Mandaten für ein benchmarkbezogenes Management aus. Jede sechste Adresse (16,3 %) machte keine Angabe.

Diese Verunsicherung mag nach wie vor als Spiegelbild dafür stehen, dass nicht alle Absolute Return-Strategien zu überzeugen wussten. Zu viele verschiedene Ansätze werden unter diesem Mantel verpackt, angefangen bei klassischen mit dem Einsatz von Derivaten verbundenen Strategien bis hin zu einfachen und aktiv gemanagten gemischten Fonds mit Bond- und Aktieninvestments.

Abbildung 58 schlüsselt das Ergebnis der Präferenz von Absolute oder Relative Return-Strategien nach Anlegergruppen auf:

Es fällt auf, dass die Versicherer, die im Vorjahr nur noch zu 50 % pro Absolute Return votierten, jetzt wieder bei 63 % und damit fast auf dem Niveau aus 2010 (67 %) liegen. Bei den Versorgungswerken ging der Anteil derjenigen, die den Absolute Return-Stil bevorzugen, nochmals zurück und zwar auf nur mehr 34 %.

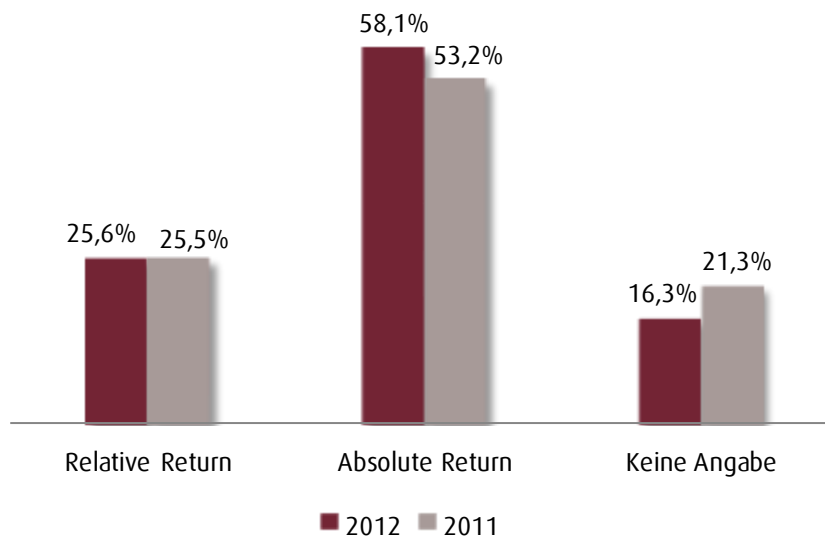


Abbildung 57: Präferierte Anlagepolitik bei der Neuvergabe von Mandaten

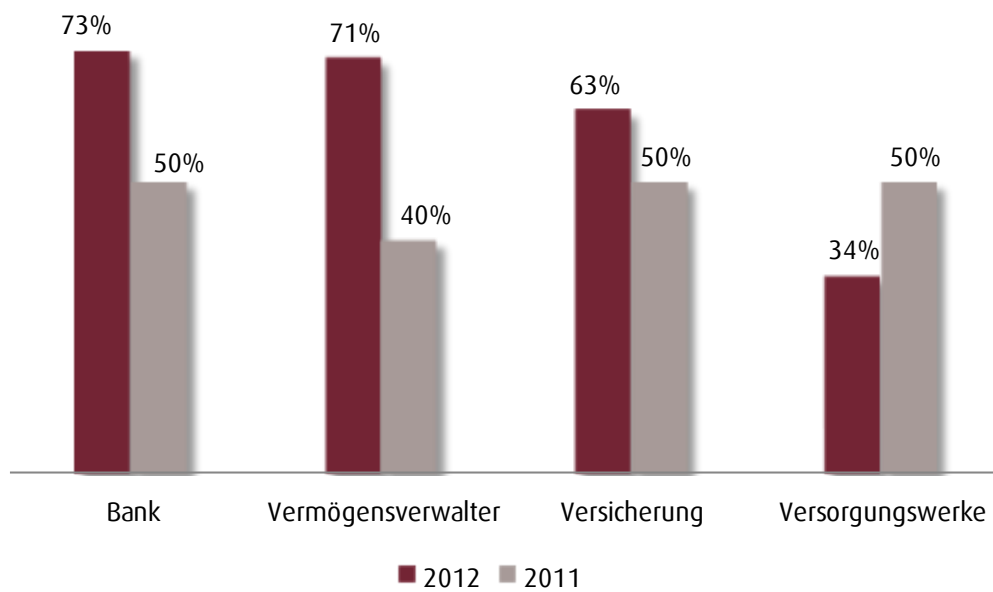


Abbildung 58: Präferenz für Absolut Return nach Anlegergruppe

7.3 | Präferierte Assetklassen

Das in diesem Abschnitt aufgegriffene Thema „Präferierte Assetklassen“ konzentriert den Blick auf die künftigen Anlagepräferenzen der institutionellen Investoren.

Wir wollen der Frage nachgehen, welchen Investmentstil (aktiv, passiv, neutral) die Anleger bevorzugen. Dabei wurde das Spektrum möglicher anzugebender Assetklassen in diesem Jahr erweitert. Über die im letzten Jahr möglichen Antworten zu den drei Assetklassen Aktien, Renten und Unternehmensanleihen hinaus haben wurden die folgenden vier Spezialthemen „Rohstoffe, Immobilien (-fonds), Infrastruktur sowie Hedge Fonds / Private Equity“ aufgenommen. Über alle sieben Assetklassen hinweg wurden den Investoren fünf verschiedene Wahlmöglichkeiten für ihre Präferenz eingeräumt, „rein aktiv“, „überwiegend aktiv“, „neutral“, „überwiegend passiv“ sowie „rein passiv“.

In Abschnitt 7.2 (Aktuelle Anlagepolitik) dieser Studie wurde festgestellt, dass institutionelle Anleger zwar grundsätzlich einen aktiven Investmentstil bevorzugen, der Anteil derjenigen Teilnehmer, die sich auch passiven Strategien zuwendet, tendenziell aber wieder etwas größer geworden ist.

Folgende Rückschlüsse können wir aus Abbildung 59 ziehen:

Insgesamt lässt sich feststellen, dass die Investoren wieder klare Position beziehen, ob sie aktives oder passives Management präferieren. Im Vorjahresvergleich fällt auf, dass insbesondere bei „Aktien“ und „Unternehmensanleihen“ der Prozentsatz der unentschlossenen, sprich in der Mitte „neutral“ aufgestellten, Investoren jetzt unterhalb 20 % liegt. Allerdings bezieht etwa jeder dritte Anleger in den Assetklassen „Staatsanleihen“ und „Immobilien“ keine eindeutige Meinung. Im Sektor „Staatsanleihen“ lag der Wert der Unentschlossenen vor zwei Jahren noch bei 51 %: der jetzt wieder etwas gegenüber dem Vorjahr angestiegen Faktor ist Ausdruck der dramatischen Verschiebungen des Zinsniveaus in Europa. Trotz der klaren Äußerungen aus den USA, das Zinslevel über die nächsten zwei Jahre niedrig zu halten, bestehen Befürchtungen wieder anziehender Zinsen. Hier spielt die Verschuldungsproblematik einiger europäischer Staaten genauso wie ansteigende Rohstoffpreise eine Rolle. In Deutschland signalisieren die letzten Lohnrunden ein Ende der Niedriglohnpolitik. Das stärkere Wirtschaftswachstum in vielen

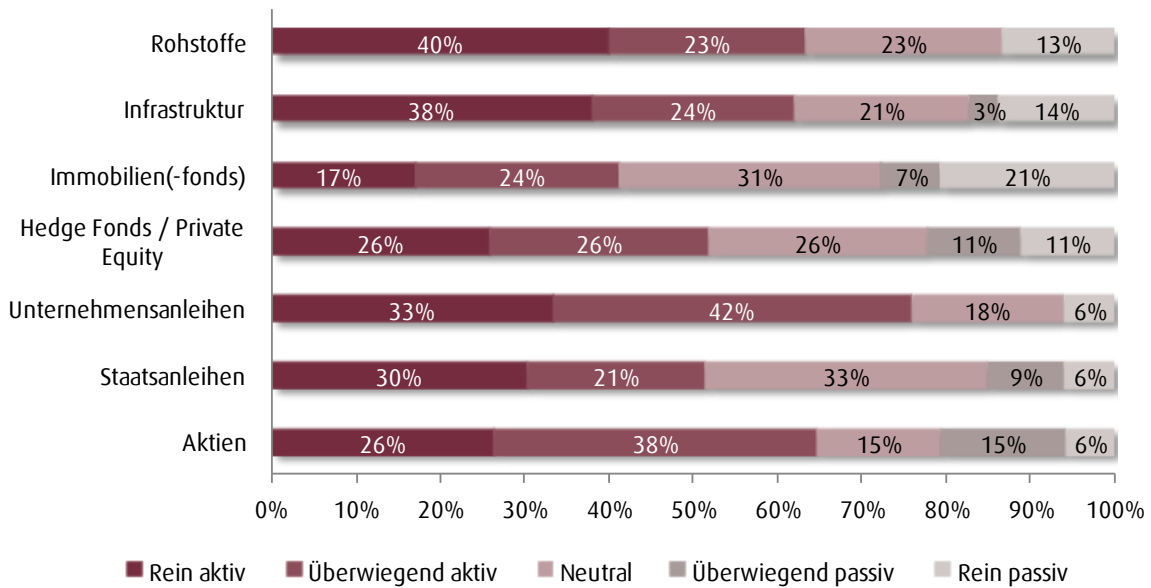


Abbildung 59: Präferenz für zukünftige Investments

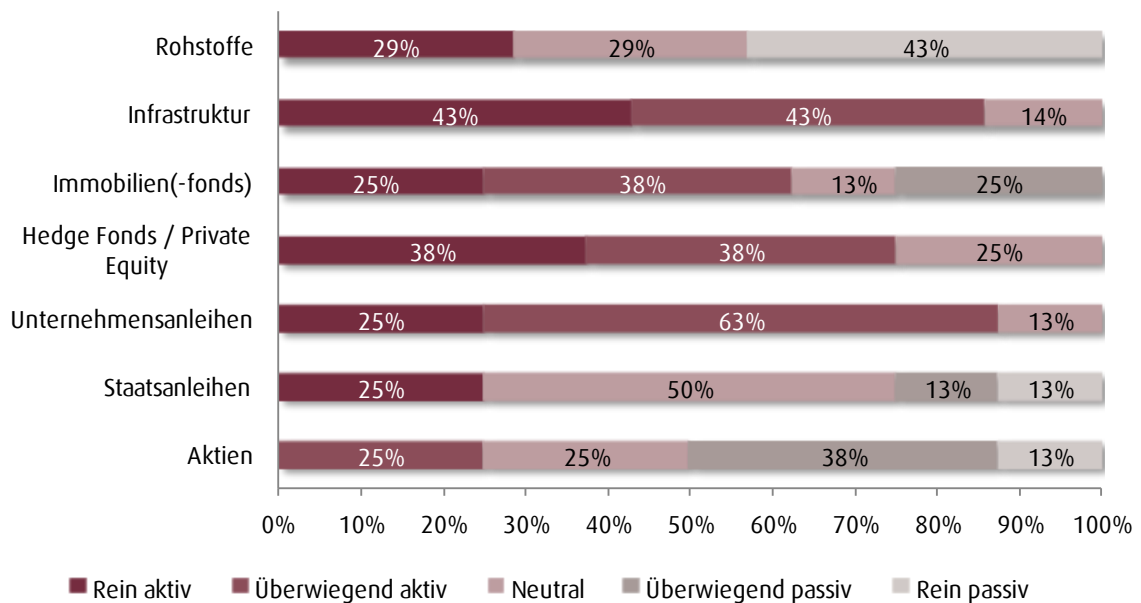


Abbildung 60: Präferenz von Versicherungen für zukünftige Investments

Schwellenländern führt auch dort zu einem gestiegenen Zinsniveau.

Die anhaltenden Unsicherheiten an den Märkten sowie die nach wie vor hohen und kurzfristigen Volatilitäten sprechen für das aktive Management der Kapitalanlagen, um in fallenden Märkten gegensteuern zu können. Der noch vor einigen Jahren auszumachende Trend zum Passivmanagement ist eher auf dem Rückzug. Dies bestätigen auch die Ergebnisse dieser Studie, wenn jetzt beispielsweise nur 6,1 % der Anleger sich für passive Strategien aussprechen. Immerhin im Bereich „Aktien“ liegt die Quote der Teilnehmer, die sich künftig für „überwiegend passive“ oder „rein passive“ Mandate entscheiden wollen, deutlich über den im letzten Jahr gemessenen 6,8 %.

Auch bei den neu aufgenommenen Assetklassen ist ein klarer Trend zum aktiven Management festzustellen.

Bei der größten Anlegergruppe, den Versicherungen, zeigt sich teilweise ein etwas verändertes Bild. Während bei den Assetklassen „Infrastruktur“ und „Hedge Fonds“ eindeutig der aktive Managementstil im Fokus steht, setzt man bei Aktienengagements mit 50 % auf teilweises oder pures Passivmanagement. Hier gilt es zu bedenken, dass die durchschnittlich vorgehaltene Aktienquote der Versicherer bei ca. 4 % liegt. Aber auch dieser geringe Anteil soll zumindest zur Hälfte passiv verwaltet werden.

Ganz im Gegensatz dazu würden Banken gerade beim Asset Management von Aktienportfolios eine aktive Komponente klar bevorzugen. Auch bei Rohstoffen, Unternehmensanleihen, Infrastruktur und Hedge Fonds / Private Equity haben die Banken als Anleger einen Bias hin zum Aktivmanagement. Bei Staatsanleihen sind die Banken ähnlich der Versicherer zu einem Großteil indifferent eingestellt.

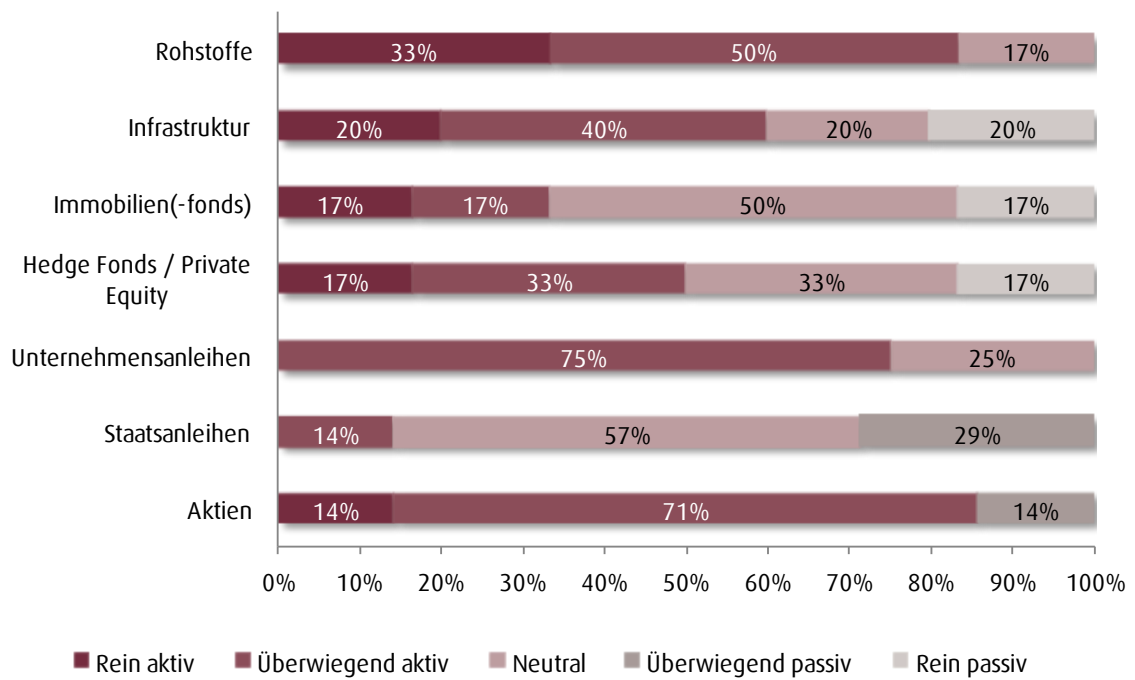


Abbildung 61: Präferenz von Banken für zukünftige Investments

7.4 | Präferenzen bei der Wahl des Anbieters

Der deutsche institutionelle Markt mit seinem Volumen von ca. 850 Mrd. Euro bietet jedem ausländischen Asset Manager einen hohen Anreiz hierzulande präsent zu sein. Zusätzlich eröffnen die I-Share-Klassen auch im Publikumsfondssektor, in der Regel also in dem kleinteiligeren Volumenbereich, die Möglichkeit, bei institutionellen Anlegern zu punkten. Wie wir bereits erfahren haben, neigt die institutionelle Anlegerschaft seit Jahren immer mehr dazu, aus Gründen der Diversifikation und aus Performancegesichtspunkten auch internationalere Mandate zu vergeben.

Der Wettbewerb für die internationalen Player ist allerdings größer geworden. Auch deutsche Häuser haben sich zum Teil in ihrem Auftritt und im Angebot ihrer Produktbreite sehr viel internationaler orientiert.

Das Spektrum für ausländische Anbieter, den deutschen Markt anzugehen, hat sich über die Jahre praktisch nicht verändert.

Angefangen bei der Aufstellung eines eigenen deutschen Vertriebsteams als kostenintensivste, aber auch erfolversprechendste Variante über Kontaktaufnahmen zu Consultants und den sich zunehmend etablierenden Ausschreibungsplattformen bis hin zur

Teilnahme an Konferenzen oder Road Shows werden alle Register gezogen. Welche Möglichkeiten am Ende von den einzelnen ausländischen Managern genutzt werden, hängt stark von dem strategischen Commitment für den deutschen Markt ab. Das Erfolgsrezept für ausländische Manager liegt letztlich in der Erhöhung der Direktkontakte zu institutionellen Ansprechpartnern. Da in aller Regel keine hausbankähnliche Verbindung besteht, erweisen sich indirekte Maßnahmen wie Presseanzeigen oder Mailings meist nicht als zielführend. Um den Bekanntheitsgrad des eigenen Hauses nach vorne zu bringen, helfen eher flankierende Schritte, die die Expertise auf Produktebene unterstreichen. Hierzu gehören Ratings von Fonds und Produkten genauso wie vergleichende Studien über bestimmte Assetklassen.

In Abschnitt 7.3. wurde sichtbar, dass sich die Anstrengungen ausländischer Anbieter im deutschen Markt offenbar ausgezahlt haben. Mehr als jeder dritte Investor und damit deutlich mehr als noch im Vorjahr, arbeitet danach inzwischen mit einem ausländischen Asset Manager zusammen.

Die jetzige Studie zeigt, dass dieser Trend beste Chancen hat, auch in Zukunft fortge-

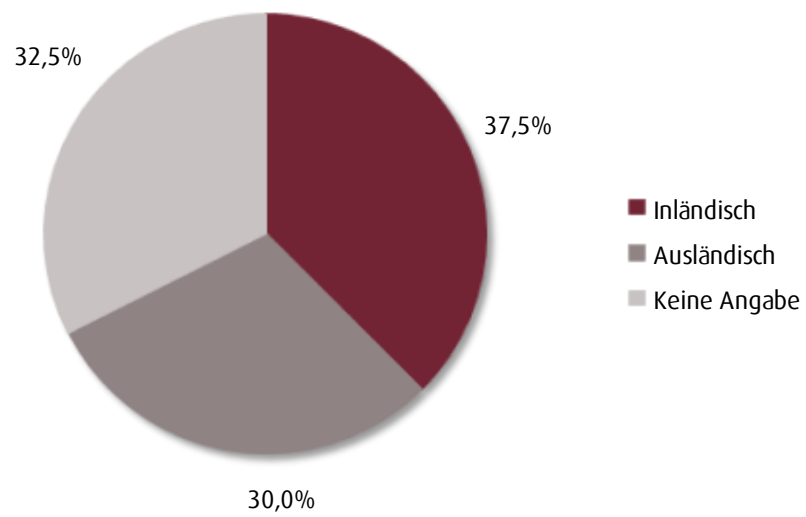


Abbildung 62: Präferenz bei der Wahl des Anbieters

setzt zu werden. Bei der Frage nach der Wahl künftiger Anbieter hat sich der „pro ausländische Anbieter“ schon im letzten Jahr verbesserte Wert nochmals deutlich nach oben verschoben. In unserer Vorjahresstudie waren es immerhin schon 18 % nach 14 % (in 2010) der Anleger, die sich künftig auch für ausländischen Häuser entscheiden würden. Dieser Wert ist jetzt auf 30 % angestiegen. Dieser Zuwachs resultiert letztlich aus dem Umstand, dass nach 45,5 % Unentschlossener noch im Vorjahr sich aktuell nur noch 32,5 % der Anleger als unentschieden zeigten. Denn der Anteil „pro inländische Manager“ ist mit 37,5 % nach 36,4 % der Anleger praktisch konstant geblieben.

Die Differenzierung nach einzelnen Investorengruppen kann Abbildung 63 entnommen werden. Bei den Versicherern hat sich der Anteil für eine Zusammenarbeit mit einem

externen Anbieter mehr als verdoppelt; bei den Banken ist wie im Vorjahr noch eine gewisse Zurückhaltung zu verspüren. Besonders auffällig ist die sehr gute Resonanz der Versorgungswerke mit Blick auf ausländische Häuser.

Dieser Trend ist sicher darauf zurückzuführen, dass sich ausländische Manager mit der Zeit zunehmend sicherer im deutschen Markt bewegen und zwar auch, was den Umgang mit den gesetzlichen Restriktionen verschiedener Anlegergruppen (VAG, SGB IV) angeht. Hier wird den Managern natürlich viel Arbeit auch von Seiten der Master KAGen und Consultants abgenommen. Darüber hinaus hat die Beweglichkeit der ausländischen Manager bei der Gebührenverhandlung auch seinen Teil zu der größeren Akzeptanz beigetragen.

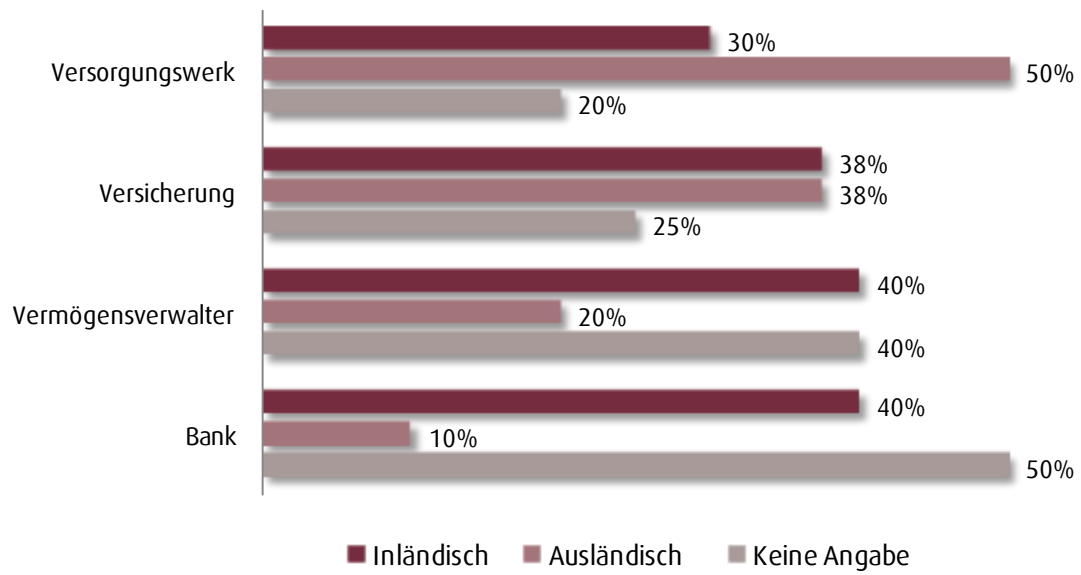


Abbildung 63: Präferenz bei der Wahl des Anbieters nach Anlegergruppe

8 | Asset Manager Selektion

8.1 Neuvergabe von Spezialfondsmandaten

Dieses Kapitel beschäftigt sich mit der Frage, welchen Faktoren aus Sicht der institutionellen Anleger bei der Auswahl eines Asset Managers die größte Bedeutung zukommt. Denn vice versa sind genau dies die Punkte, die möglicherweise zu einem Managerwechsel führen können. Es wird daher zunächst untersucht, inwieweit Investoren überhaupt Bereitschaft zeigen, ihren Manager, der bereits Spezialfonds für den Anleger managt, auszuwechseln.

Um es vorwegzunehmen: die Wechselwilligkeit der Investoren hat stark zugelegt. Waren es im Vorjahr noch gut jeder dritte Investor (34,1 %), so signalisierte jetzt fast jede zweite Adresse (46,5 %) die Bereitschaft zur Auswechslung ihres Asset Managers innerhalb der nächsten zwölf Monate.

Zugegebenermaßen weisen die über die letzten Jahre gemessenen Prozentsätze eine gewisse Schwankungsbreite auf. So waren es im Jahr 2010 immerhin 41 % der Anleger, 2009 zeigten sich 52 % wechselbereit, davor (2008) wiederum nur 35 %. Im Ergebnis spiegeln die Zahlen wider, dass relativ konstant über die letzten fünf Jahre jeder dritte bis jeder zweite institutionelle Anleger konkret über einen Managerwechsel nachdenkt bzw. nachgedacht hat. Die jeweilige Differenz zum Vorjahr lässt sich mithin

als Indikator für die grundsätzliche Zufriedenheit der Anleger mit ihren Managern deuten. Der markante Anstieg von 34,1 % aus 2011 zu jetzt 46,5 % und damit um ziemlich genau ein Drittel ist einerseits Ausdruck einer bestehenden Unzufriedenheit mit den Leistungen einiger Manager; andererseits ist diese Entwicklung aber auch der bestehenden Verunsicherung über die künftigen Erwartungen an die europäischen Staaten und die sich daraus ergebenden Kapitalmärkte geschuldet.

Es wurde schon betont, sei aber auch hier nochmal gesagt: wir leben in Deutschland inzwischen in einem sehr ausgereiften Master KAG-Markt, der den institutionellen Investoren einen Managerwechsel leicht macht. Die vor über zehn Jahren noch vorhandene Scheu vor diesem Schritt mit einer Reihe einzuhaltender Formalien ist dem professionellen Umgang mit einem schlichten Segmentwechsel gewichen. Die damit verbundenen Erleichterungen auf der administrativen Ebene ermöglichen es Investoren heute zudem, dringend notwendige Anlageentscheidungen auch mit neuen Managern schnell und zeitnah umzusetzen.

Der vorgenommene Vergleich zwischen einzelnen Anlegergruppen zeigt auf, dass alle Gruppen gleichermaßen eine zum Teil deutlich höhere Quote an Wechselwilligkeit an

den Tag legen als noch vor einem Jahr. Besonders auffällig ist dies bei den Versorgungswerken, bei denen sich der Prozentsatz von 20 % im Vorjahr auf jetzt 60 % verdreifachte. Bei den Banken hat sich der Anteil der wechselbereiten Institute von 25 %

im Vorjahr auf jetzt 40 % um mehr als 50 % gesteigert. Die ohnehin auch im letzten Jahr (50 %) schon etwas flexibleren Versicherungen unterstrichen ihre Bereitschaft nochmal mit jetzt 63 % wechselbereiter Adressen.

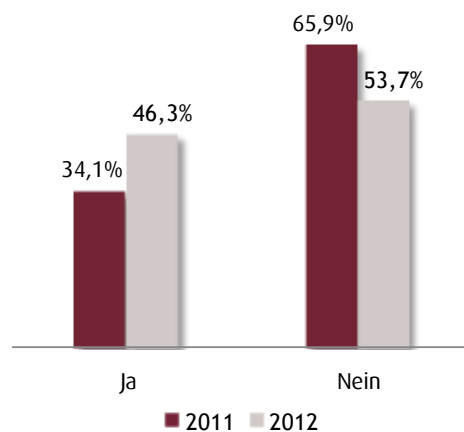


Abbildung 64: Austausch bestehender Mandate und Manager

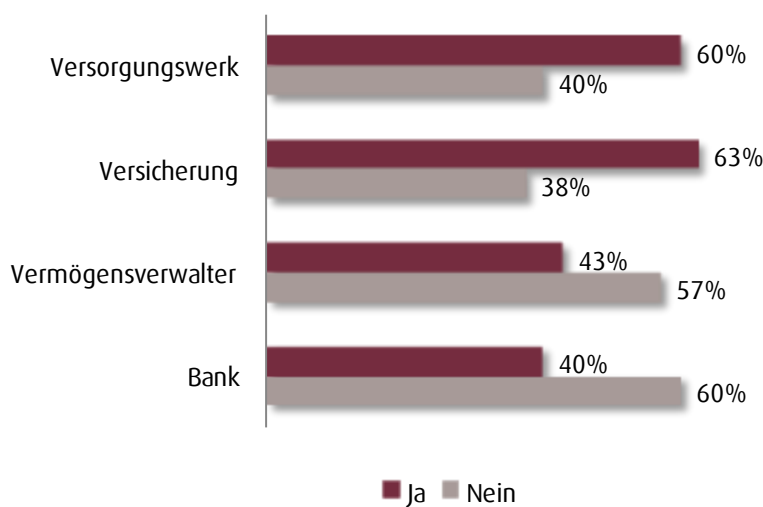


Abbildung 65: Austausch bestehender Mandate und Manager nach Anlegergruppe in 2012

8.2 | Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit

Es wurde schon in vorhergehenden Kapiteln an einigen Stellen auf die Bedeutung von Leistungskomponenten der Asset Manager für institutionelle Anleger eingegangen. Im vorliegenden Abschnitt haben wir die wichtigsten Kriterien identifiziert. Die wesentlichen Services wurden wie auch im Vorjahr verwendet (z.B. Risiko Management und Performance), um die Entwicklung gegenüber 2011 aufzeigen zu können. Teilweise haben sich leichte Veränderungen oder Ergänzungen (z.B. Kommunikation und bestehende Ratings) vorgenommen wurden.

Dabei wurden alle 13 Kriterien nach zwei Kategorien aufgeschlüsselt.

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

Zum zweiten sollten bewertet werden, wie zufrieden die Investoren als Teilnehmer dieser Studie konkret im täglichen Umgang mit den Services der Manager sind („Zufriedenheit“).

Bei jedem der dreizehn Kriterien wurden fünf verschiedene Abstufungen als Antwort zur Auswahl vorgegeben, und zwar bei der „Wertschätzung“ von „sehr wichtig“ bis „unwichtig“ und bei der „Zufriedenheit“ von „sehr zufrieden“ bis „unzufrieden“.

Dabei werden die Wertschätzung bzw. die Bedeutung der Kriterien auch zu den letzten Vorjahresstudien bis 2007 verglichen. Bei diesem Vergleich ergeben sich naturgemäß Veränderungen in der Wahrnehmung der institutionellen Anleger, die auch kurz kommentiert werden.

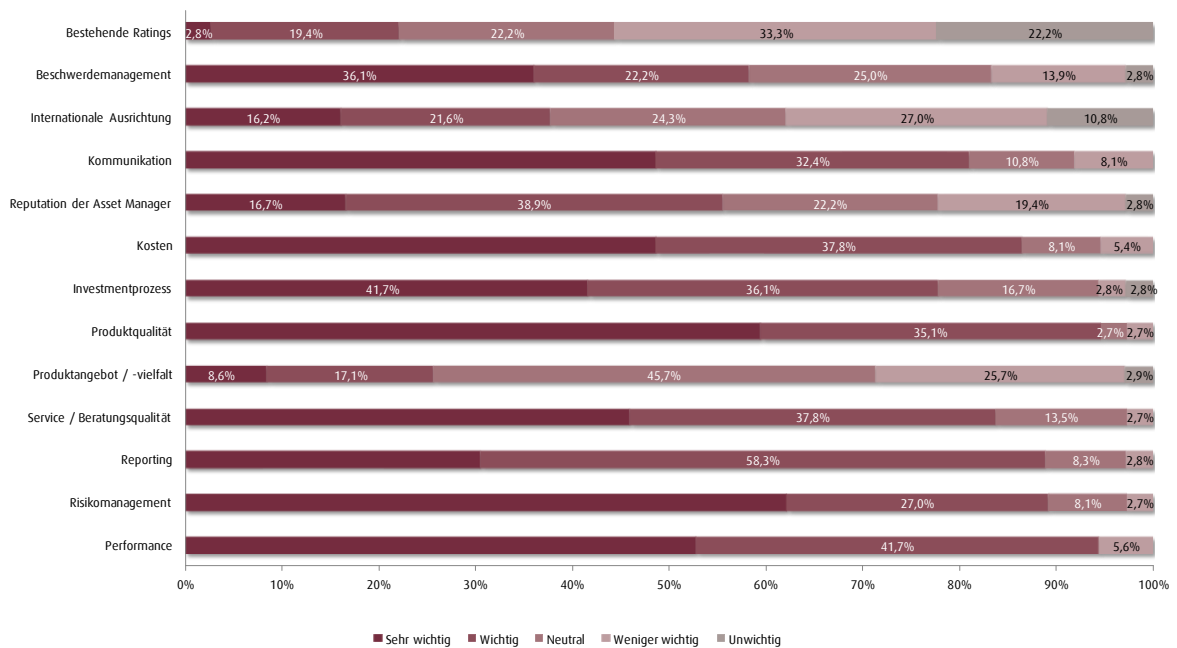


Abbildung 66: Bedeutung der Kriterien bei der Asset Manager Selektion

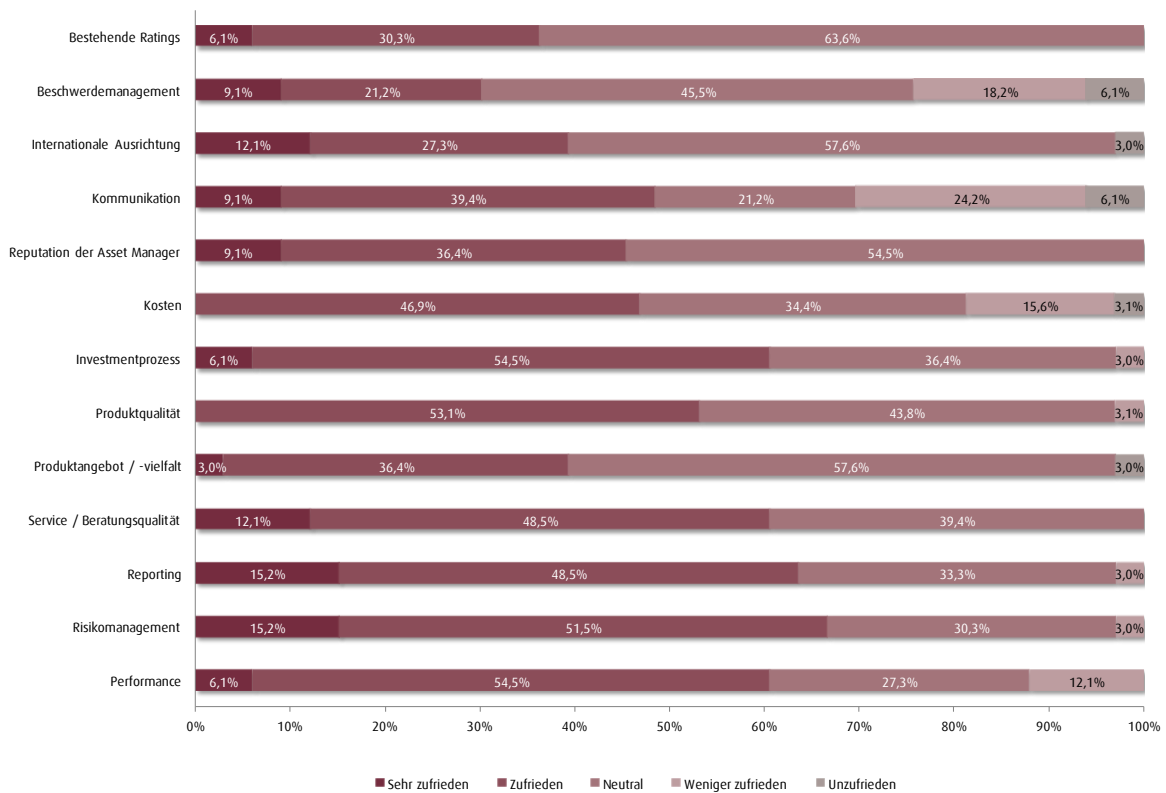


Abbildung 67 Zufriedenheit mit den derzeitigen Asset Managern

8.3 | Einzelbetrachtung der Kriterien

„Risikomanagement“ ist das mit Abstand beherrschende Thema bei institutionellen Anlegern und hat das Kriterium „Performance“ inzwischen weit hinter sich gelassen. Der Begriff „Risiko“ wird heute nicht mehr alleine mit möglichen Verlusten an den Kapitalmärkten assoziiert, sondern als breitgefächertes Maßstab der gesamten Anlagepolitik des Investors verstanden. Dies impliziert natürlich Stress-Tests zur Erfassung möglicher Probleme aus der Portfoliostruktur, beinhaltet aber genauso rechtliche und operationelle Fragestellungen.

Annähernd 90 % der Anleger (62 % „sehr wichtig“ und 27 % „wichtig“) bescheinigen wieder den Bedeutungsfaktor eines professionellen Risikomanagements.

Die tatsächliche Zufriedenheit mit dem Risiko Management ihrer Manager ist zwar bei zwei von drei Anlegern im Bereich „sehr zufrieden“ und „zufrieden“ hoch; eine Steigerung bedeutet dies jedoch nicht im Vergleich zum Vorjahr. Auch wenn man der Branche insgesamt eine hohe Kompetenz zugestehen kann, so stehen dem doch immerhin 30 % der Anleger mit einer „neutralen“ und 3 % mit einer negativen Bewertung ihrer Manager gegenüber. In Anbetracht der Staatsschuldenkrise und insbesondere den Drawdowns seit dem 9. August 2011 überrascht, dass sich das Ergebnis nicht noch weiter verbessert hat.

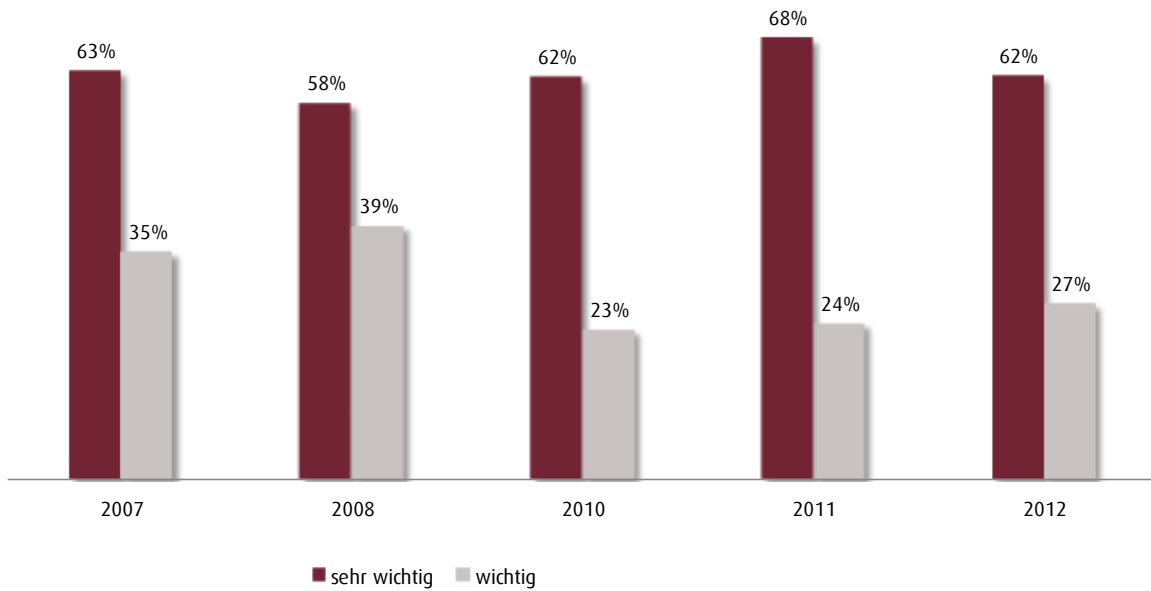


Abbildung 68: Bedeutung des Kriteriums Risikomanagement

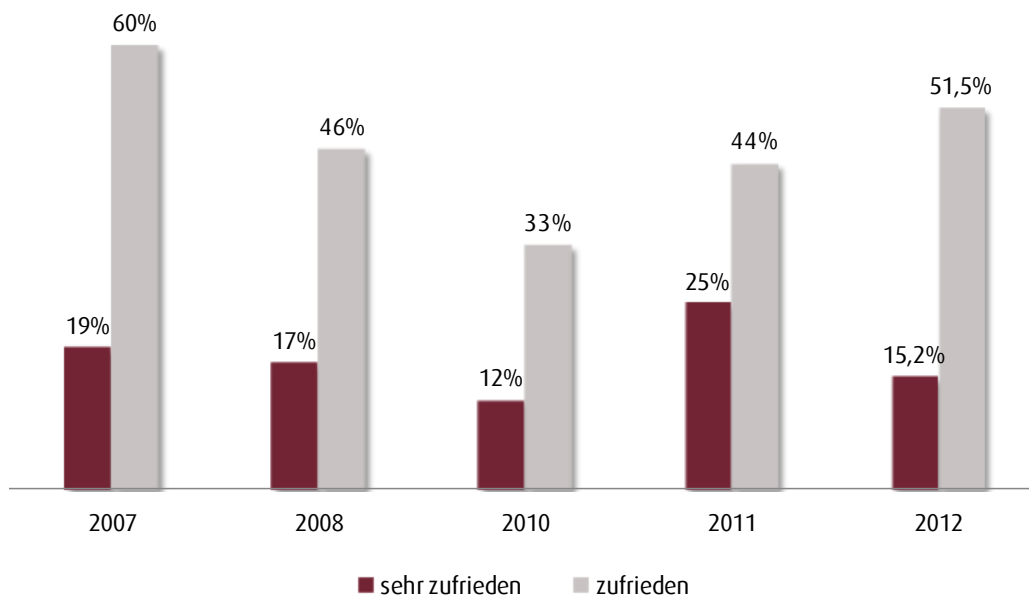


Abbildung 69: Zufriedenheit bezüglich Risikomanagement

Die Einstellung der Investoren gegenüber Begriffen wie „Performance“ oder „Rendite“ hat sich über die Zeitachse der letzten Dekade verschoben. Der Vorteil auf Seiten des Anlegers besteht darin, dass die Performance eines Fonds eindeutig messbar ist. Allerdings regiert inzwischen Bescheidenheit die Erwartungshaltung an die zu erzielenden möglichen Ergebnisse der Portfolios. Eine Reihe von Anlegergruppen wie Versicherer oder Versorgungswerke, die naturgegeben mit der Ausfinanzierung einer Liability-Seite konfrontiert sind, geben sich mit dem Erreichen einer Performance im Zielkorridor der Verpflichtungshöhe bereits zufrieden.

Dieser Messlatte wird allerdings höchste Priorität seitens der Anleger beigemessen. Wieder über den Vorjahreswerten wird dieses Kriterium von mehr als jedem zweiten Investor als „sehr wichtig“ (53 %, Vorjahr: 50 %) und von 42 % als „wichtig“ (Vorjahr: 43 %) angesehen.

Nach einem Höhenflug „sehr zufriedener“ Kunden in der Vorjahresstudie auf 19 % zeigten sich in dem schwierigen Marktumfeld in der zweiten Jahreshälfte 2011 jetzt nur noch bescheidene 6,1 % „sehr zufrieden“ mit den Ergebnissen der Manager. Konstant blieb der Anteil der Kunden mit der zweit höchsten Bewertung „zufrieden“ bei jetzt 54,5%.

Deutlich über dem Vorjahr lagen allerdings die Investoren, die weniger zufrieden waren mit den Performanceresultaten ihrer Manager, jetzt gut 12 % und damit jeder achte Investor.

In dem aktuell niedrigen Zinsumfeld werden die Bäume auch in den kommenden Monaten nicht in die Höhe wachsen. Die institutionellen Anleger werden verstärkt auf ein vernünftiges Verhältnis zwischen Performance und dem dafür eingegangenen Risiko achten.

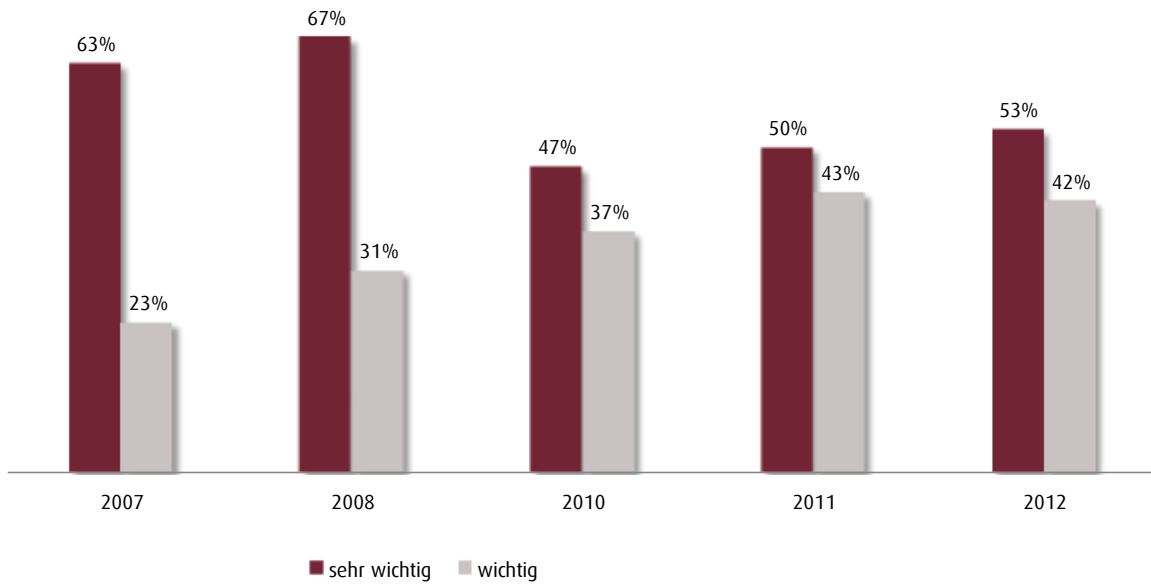


Abbildung 70: Bedeutung des Kriteriums Performance

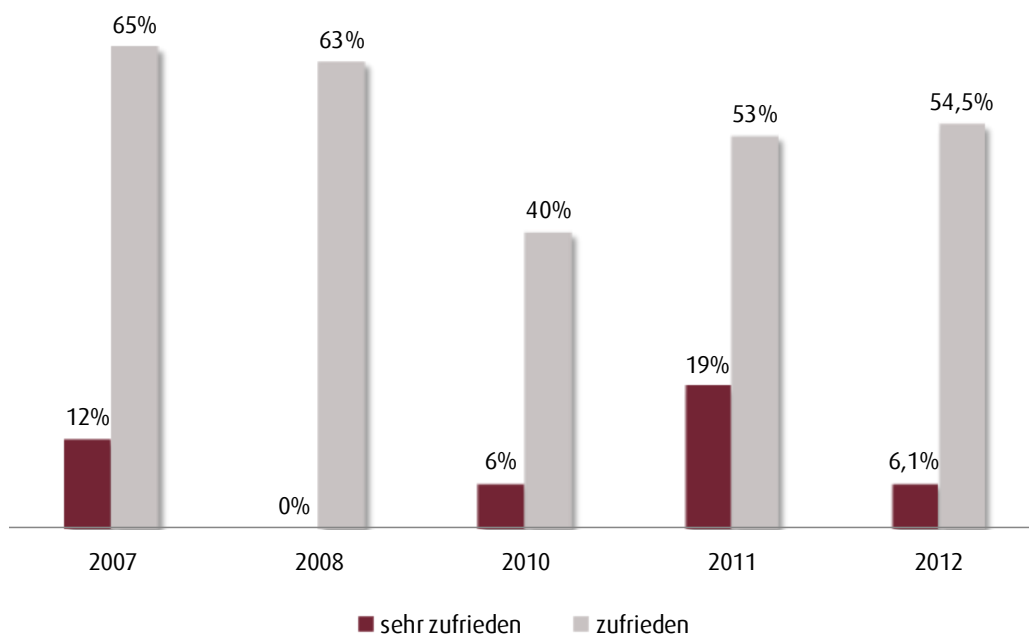


Abbildung 71: Zufriedenheit bezüglich Performance

Der „Reporting“-Service einer Master KAG hat sich zum wichtigsten Unterscheidungsmerkmal zwischen den verschiedenen Anbietern der Master KAGen entwickelt. Was im klassischen Fondsmanagement die „Performance“ darstellt, ist bei den Master KAGen das „Reporting“. Über die letzten Jahre haben sich sowohl die Qualitätstiefe (z.B. standardmäßige Berechnung von Risikokennziffern, Style Analysen etc.) sowie die Handelbarkeit bei der Nutzung der Online-Angebote zwischen den Anbietern weiter angenähert. Nichtsdestotrotz: Stillstand bedeutet in diesem Geschäft Rückschritt. Gerade auf dem Gebiet der Integration von Eigenanlagen der Investoren und insbesondere von Immobilien-Investments scheint sich die Generation 2.0 festzumachen. So verwundert es nicht, dass sich auch beim „Reporting“ die Bedeutungswerte im Vor-

jahresvergleich nochmal weiter nach oben verschoben haben und zwar in der Bewertung „sehr wichtig“ von 29 % auf jetzt 31 % und bei der Einschätzung „wichtig“ von 46 % auf 58 %, insgesamt also ein Plus von 14 % in diesen beiden Wertschätzungskategorien.

Leider korrelieren die Ergebnisse bei der tatsächlichen „Zufriedenheit“ nicht ganz mit dem zuvor genannten Resultat. Zwar erhöhte sich der Anteil der „sehr zufriedenen“ Kunden von 11 % auf 15,2 %, dagegen ging der Anteil der Kategorie „zufrieden“ immerhin von 56 % im Vorjahr auf jetzt 48,5 % zurück. Dieses Ergebnis eröffnet den Master KAGen für gut ein Drittel der Anleger weiteren Spielraum für eine ständige Verbesserung ihrer Systeme.

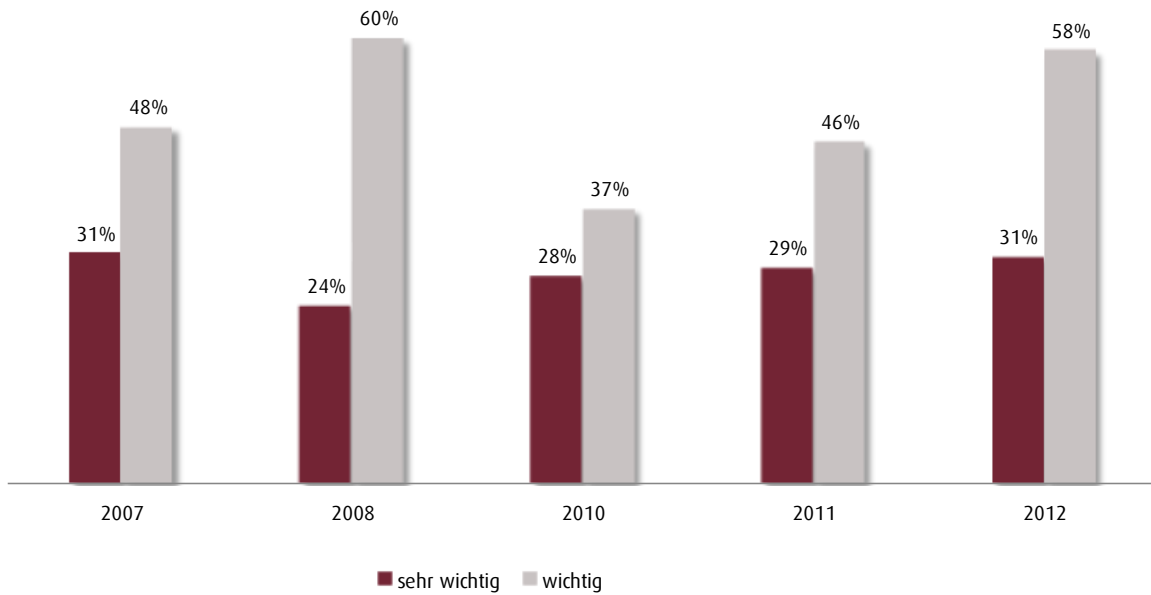


Abbildung 72: Bedeutung des Kriteriums Reporting

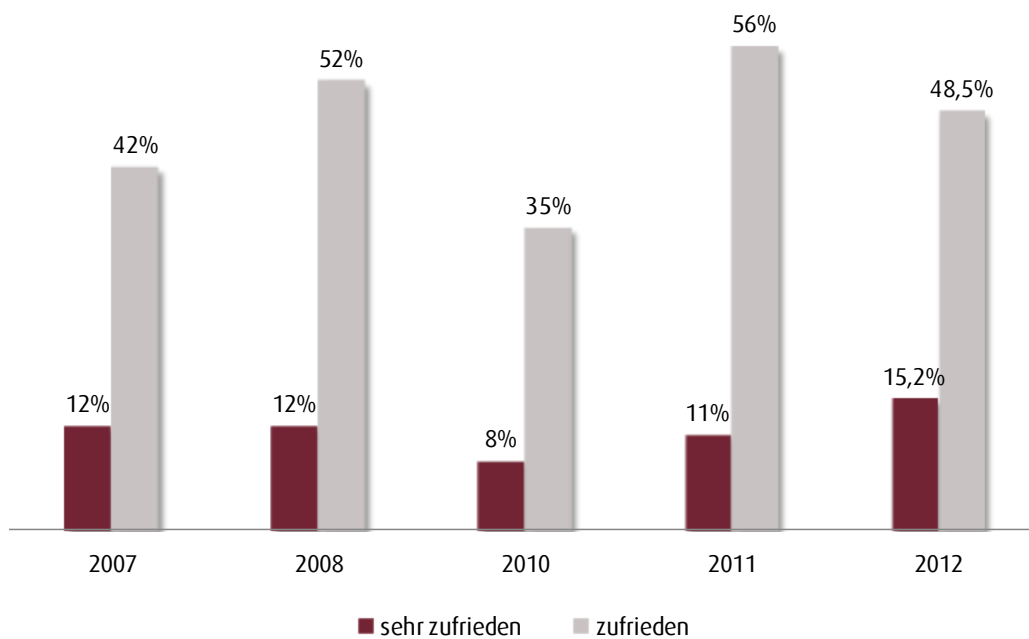


Abbildung 73: Zufriedenheit bezüglich Reporting

Was man unter dem Terminus „Kundenservice“ (Service / Beratungsqualität) zu verstehen hat, definiert natürlich jeder Investor auch nach seinen persönlichen Ansprüchen. Eine gemeinsame Schnittmenge ist sicher in einer laufenden Betreuung durch den Asset Manager rund um ein bestehendes Mandat zu sehen (z.B. fortlaufende Berichterstattung über den Verlauf des Portfolios, Benachrichtigung bei besonderen Anlässen wie Veränderung des Fondsmanagement-Teams oder bei Positionen im Portfolio (Übernahmen etc.)).

Die Wertschätzung eines guten Kundenservices nimmt zu. Das zeigen die leicht gestiegenen Werte der beiden obersten Kategorien mit jetzt zusammen 84 % (Vorjahr: 80 %) auf. Diese Entwicklung lässt sich auch damit erklären, dass „Kundenservice“ eine individuelle Komponente beinhaltet, die

nicht leicht „messbar“ ist. Je mehr jedoch andere Kriterien wie „Performance“ oder „Reporting“ zu einem standardisierbaren Gut werden, desto höher steigen andere Beurteilungsmaßstäbe, die auch einen stärkeren Sentiment-Charakter aufweisen, wie eben der „Kundenservice“.

Aus Gesprächen mit Investoren, die Kommalpha und TELOS regelmäßig führen, ist bekannt, dass die Manager sich um diesen Faktor verstärkt bemühen. Die diesjährigen Zufriedenheitswerte waren jedoch im Gegenteil rückläufig und zwar von 17 % auf jetzt 12,1 % im Bereich „sehr zufrieden“ und von 56 % auf 48,5 % in der Einschätzung „zufrieden“. Der Rest, nämlich knapp 40 % positionierte sich „neutral“. Echte Unzufriedenheit war nicht auszumachen. Dennoch ist dies ein Feld, auf dem Asset Manager in Zukunft punkten können.

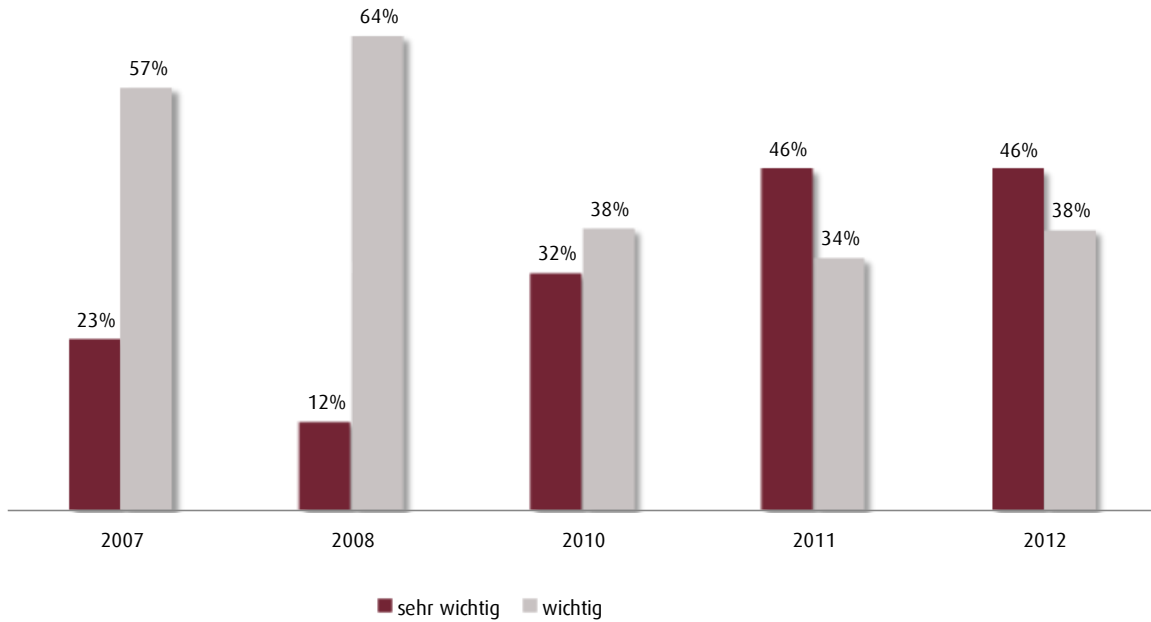


Abbildung 74: Bedeutung des Kriteriums Kundenservice

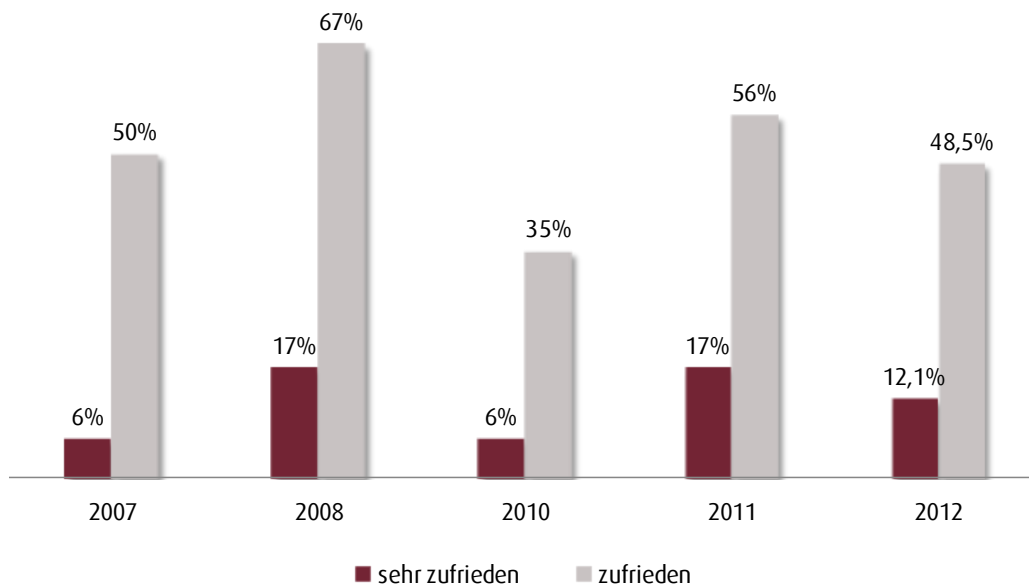


Abbildung 75: Zufriedenheit bezüglich Kundenservice

Die Bedeutung des „Produktangebots- und der – vielfalt“ sollte, so wäre es nachvollziehbar, in einem schwierigen Marktumfeld steigen. Lassen sich mit Plain Vanilla Produkten kaum mehr vernünftige Renditen erzielen wie bei dem derzeitigen Zinsniveau (das sich zudem in den nächsten zwei Jahren kaum verändern wird), so sollte die Nachfrage nach Alternativangeboten zunehmen. Und auf diesem Gebiet zeigen sich die Manager zur Zeit sehr aktiv, angefangen von Infrastrukturangeboten, Reale Assets bis hin zu rein auf das Management von Volatilität ausgerichteten Fonds. Unsere Untersuchung weist derzeit aber noch keine positive Resonanz auf diese Entwicklung aus. Nur noch 9 % und 17 % stufen dieses

Kriterium in den beiden höheren Bedeutungslevels ein, was 4 % weniger als im letzten Jahr bedeutet. Annähernd 30 % der Investoren gaben „weniger wichtig“ oder „unwichtig“ an.

In Korrelation mit diesem ernüchternden Zwischenergebnis fielen auch die Zufriedenheitswerte entsprechend schwächer aus als noch im Vorjahr.

Der zuvor erwähnte Anlagenotstand wird die Asset Manager keineswegs in ihrem aktuell erkennbaren Vorwärtsdrang nach Spezialisierung ihrer Produktpalette bremsen. Das Ergebnis des nächsten Jahres kann gespannt erwartet werden.

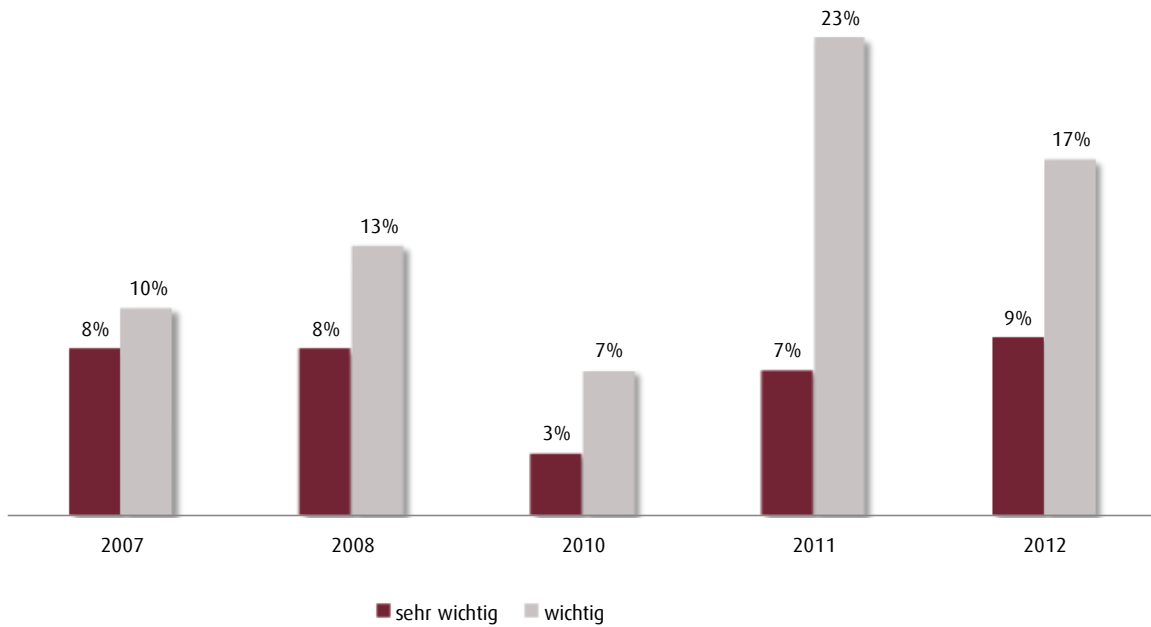


Abbildung 76: Bedeutung des Kriteriums Produktangebot /-vielfalt

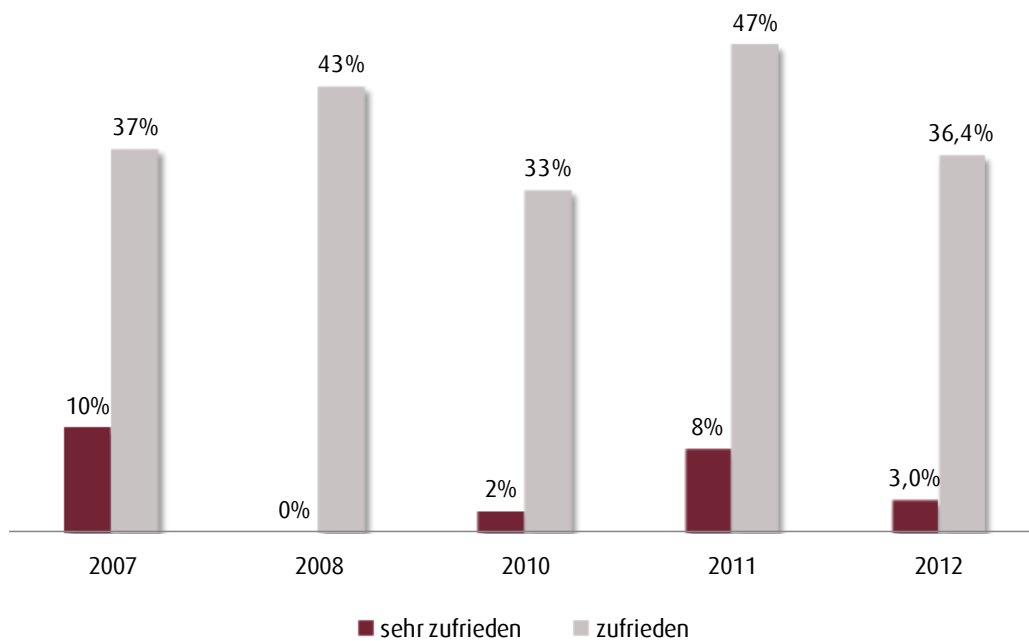


Abbildung 77: Zufriedenheit bezüglich Produktangebot /-vielfalt

Der Blick hinter die Kulissen bzw. in den Maschinenraum, also die Kenntnis darüber, „wie“ und von welchen Personen ein Fonds gemanagt und kontrolliert wird, dies interessiert Investoren zunehmend. Nur bei korrektem Verständnis für die Funktionsweise des Fondsmanagements kann ein Anleger beurteilen, ob und inwieweit das Produkt in seine Gesamtallokation passt.

Die hohe Bedeutung, die die Qualität eines Produktes heute einnimmt, zeigt sich in den gegenüber dem Vorjahr nochmal höheren Zahlen der Wertschätzung mit 94 % (59 % „Sehr wichtig“ und 35 % „wichtig“) gegenüber 2011 mit zusammen 87 %.

Wieder finden wir hier bei der „Produktqualität“ ein Kriterium, bei dem die Manager diese Erwartungshaltung nicht in gleichem Maße erfüllen können. „Nur“ 53 % der Anleger gaben sich „zufrieden“; im letzten Jahr waren es deutlich mehr „sehr zufriedene und zufriedene“ (insgesamt 80 % !) Kunden. Ein Großteil der Teilnehmer von über 40 % positionierte sich in einer „neutralen“ Einschätzung. Auch bei diesem Kriterium zeigt sich Handlungsbedarf bei den Asset Managern, sich in puncto Produkttransparenz – und Klarheit besser aufzustellen.

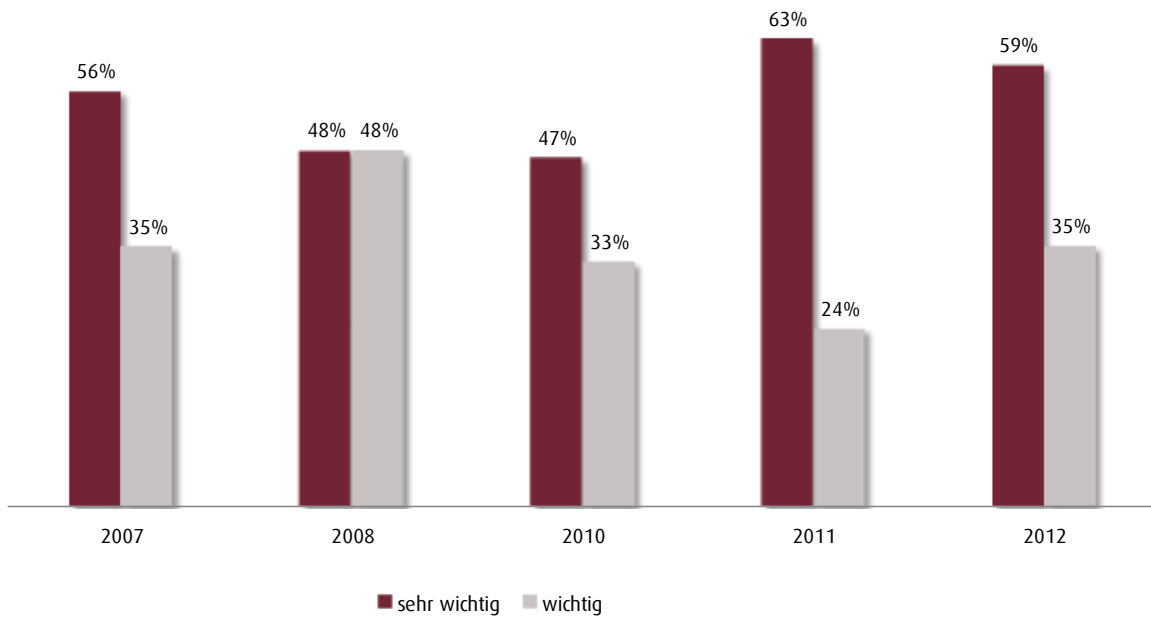


Abbildung 78: Bedeutung des Kriteriums Produktqualität

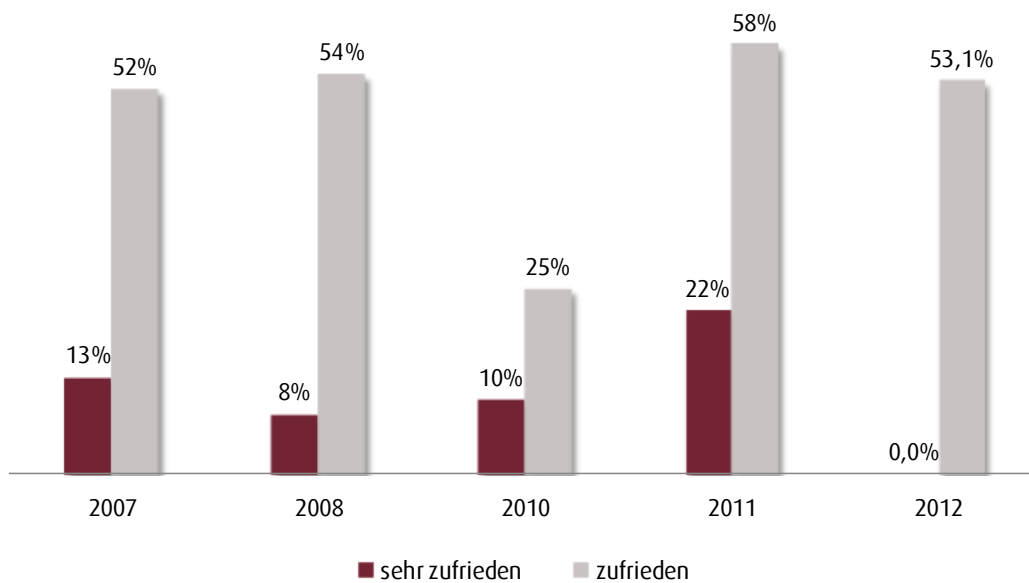


Abbildung 79: Zufriedenheit bezüglich Produktqualität

Ähnlich wie bei dem vorherigen Punkt „Produktqualität“ wird auch dem „Investmentprozess“ als integralem Bestandteil der Produktqualität insgesamt eine hohe Bedeutung beigemessen. Insgesamt 78 % der Teilnehmer messen dem „Investmentprozess“ als Schlüssel der Performancegenerierung nach insgesamt 73 % im Vorjahr jetzt eine höhere Bedeutung zu.

Die Konsistenz des Portfoliomanagement-Prozesses ist immer mehr zu einem Differenzierungsmerkmal zwischen erfolgreichen und nicht so erfolgreichen Managern gewor-

den. Der Zufriedenheitswert ist gegenüber dem Vorjahr teils deutlich zurückgegangen, etwa bei der Kategorie „sehr zufrieden“ von 17 % im Vorjahr auf 6,1 % in der vorliegenden Studie. Hierin mag sich die Unzufriedenheit mit der Rendite von Produkten in der zweiten Jahreshälfte 2011 widerspiegeln. Immerhin 3 % der Anleger gaben offen an, regelrecht „unzufrieden“ gewesen zu sein; kein hoher Prozentsatz (im Vorjahr gab es allerdings keine unzufriedenen Kunden bei diesem Kriterium), aber doch ein Beleg für die Sensibilität der Kunden und ihrer Erwartungshaltung an die Manager.

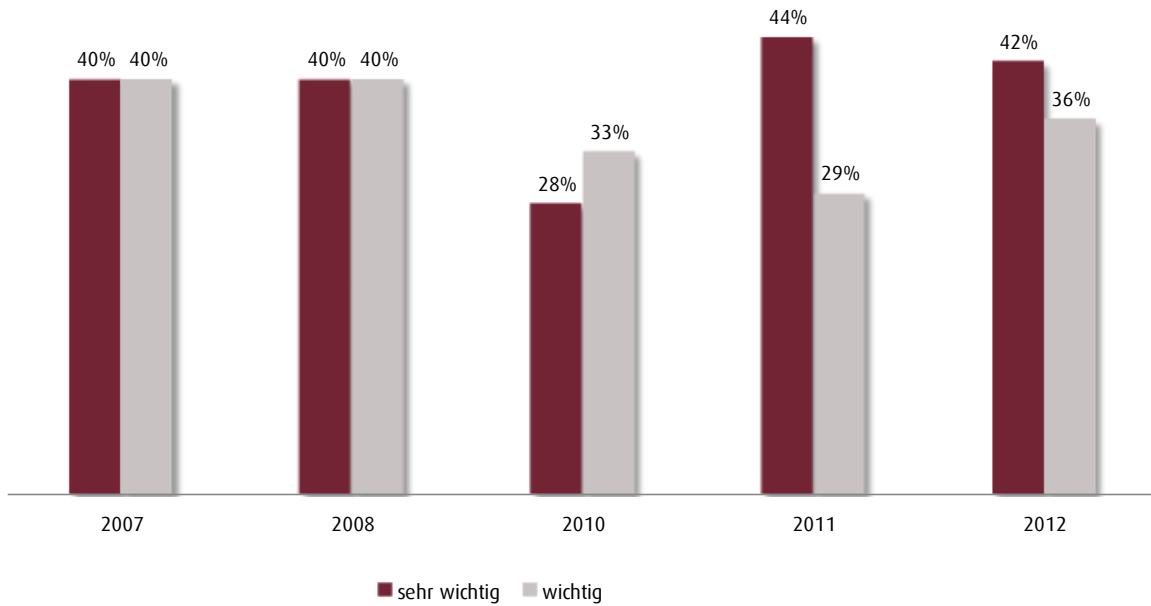


Abbildung 80: Bedeutung des Kriteriums Investmentprozess

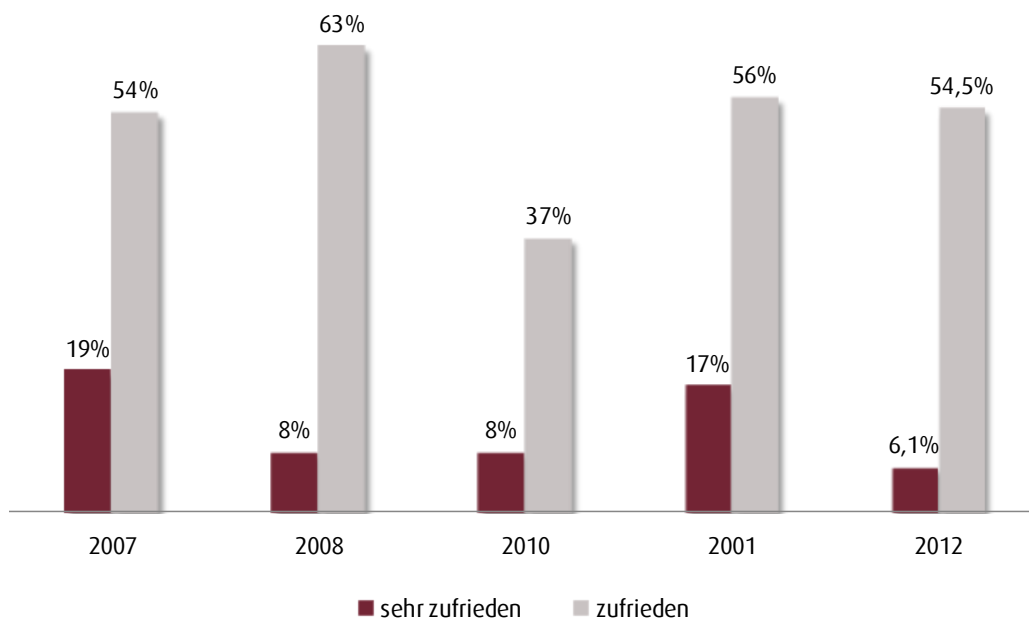


Abbildung 81: Zufriedenheit bezüglich Investmentprozess

Niedrigere Renditeperspektiven erhöhen eindeutig den Druck auf die Kostenfrage. Das derzeitige Kapitalmarktumfeld ist genau der Stoff dazu, die institutionellen Anleger bei diesem Punkt fordernder auftrumpfen zu lassen. Jeder zu viel entrichtete Basispunkt (BP) wirkt sich umso schmerzlicher bei der Performance aus. Dies ist in jedem Beauty Contest greifbar, wenn spätestens unter den drei bis fünf identifizierten besten Managern die Gebühren immer mehr zum entscheidenden Faktor für die Mandatserteilung werden. Sicher ist nicht der letzte BP alleine maßgebend, aber eine größere Flexibilität wird seitens der Investoren doch erwartet.

Die beiden bedeutendsten Stufen kreuzten in diesem Jahr 87 % (!) der Investoren an, jeder zweite in der Einschätzung „sehr wichtig“ (im Vorjahr „sehr wichtig“ : 29 %).

In dieser Frage zeigen sich die Investoren ähnlich zufrieden wie im Jahr zuvor, allerdings kein einziger Anleger als „sehr zufrieden“. Auf der anderen gab sich auch fast jeder fünfte Anleger „weniger zufrieden“ oder „unzufrieden“. In der Zukunft wird die Kostenfrage bei den Managern zu deren Leidwesen auf der Zielgerade immer mehr zur Zerreißprobe werden.

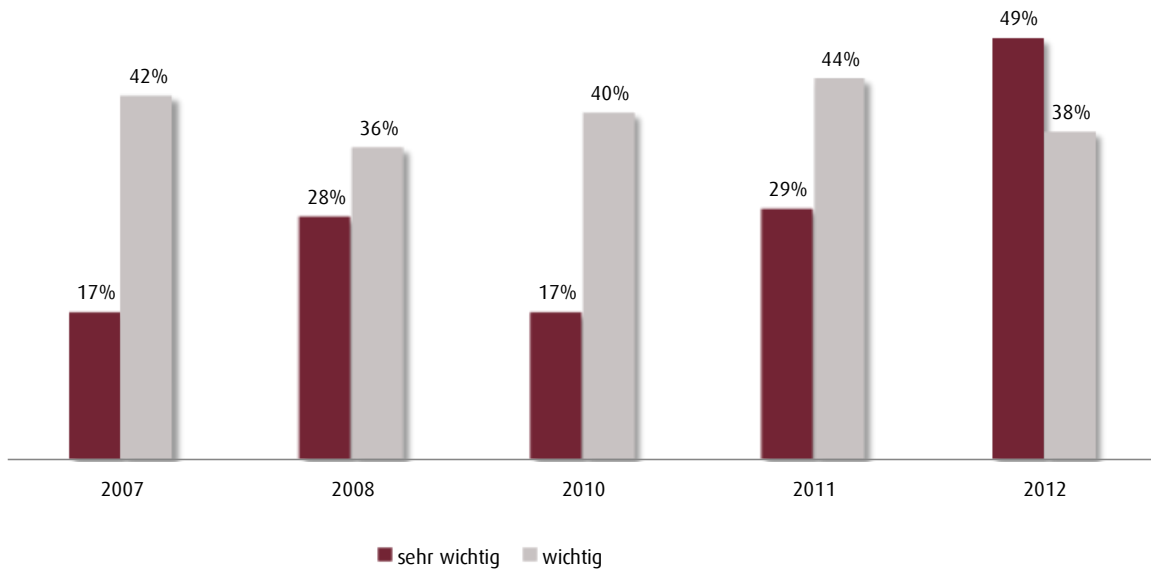


Abbildung 82: Bedeutung des Kriteriums Kosten

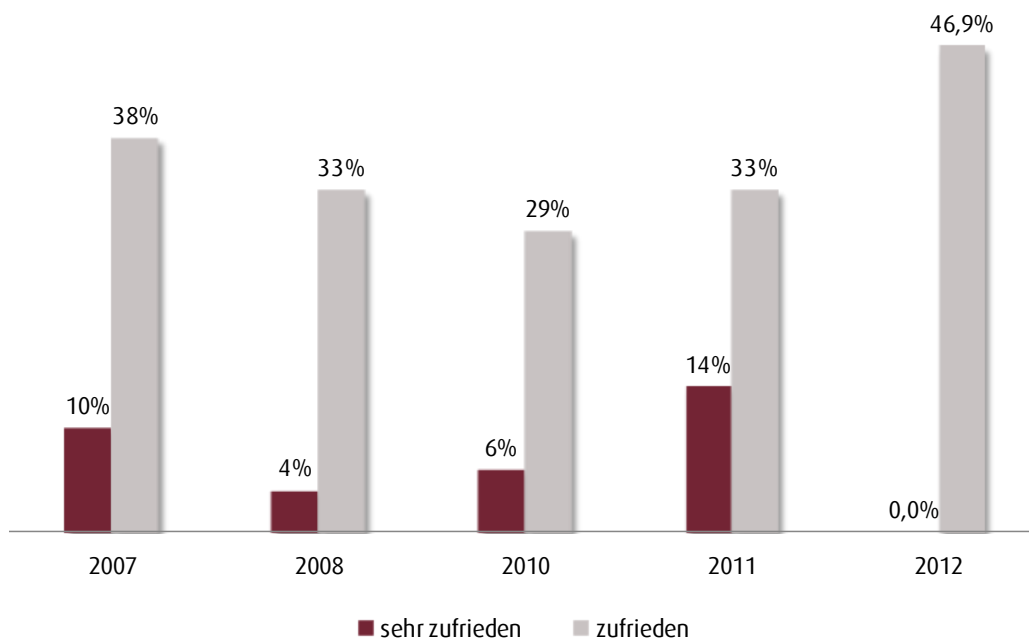


Abbildung 83: Zufriedenheit bezüglich Kosten

„Reputation“ als Differenzierungsmerkmal ist eher den weichen Faktoren zuzurechnen. Hierbei spielt eine Rolle, wie gegenwärtig ein Asset Manager im Markt ist und welche Rückschlüsse man daraus auf seine Bekanntheit und seinen Erfolg ziehen kann. Die Präsenz über Marketingmaßnahmen und Werbung oder das Verfassen von Fachartikeln gehören in den Sentiment Bereich der „Reputation“. Dazu kommen allgemeine, aber harte Faktoren, wie etwa aktuelle Assets under Management oder auch die Nennung von Referenzadressen aus dem institutionellen Bereich. Im Vorjahr wurde aufgrund der über die letzten vier Jahre kontinuierlich gestiegenen Werte in der „Wertschätzung“ festgestellt, dass Anleger schon aus Gründen des Selbstschutzes dazu neigen, einen Bias hin zu bekannteren Asset Managern aufzubauen.

Die Ergebnisse der diesjährigen Studie bestätigen zumindest diesen Trend, wenn jetzt zusammen 56 % die Kategorien „sehr wichtig“ und „wichtig“ angaben (Vorjahr: 51 %). Alleine jeder sechste Investor kreuzte die Stufe „sehr wichtig“ an.

Gegenüber dem Vorjahr fielen die Zufriedenheitswerte jedoch ärmlich aus. Nur noch 45 % der Teilnehmer waren in irgendeiner Weise „zufrieden“ (Vorjahr: 64 %). Viele Gespräche mit Asset Managern -auch kleineren Anbietern- zeigen, dass dieser Punkt als offene Flanke erkannt wurde und man sich um entsprechende Maßnahmen zur Optimierung der Marktpräsenz aus eigenen oder mit Hilfe dritter Kräfte bemüht.

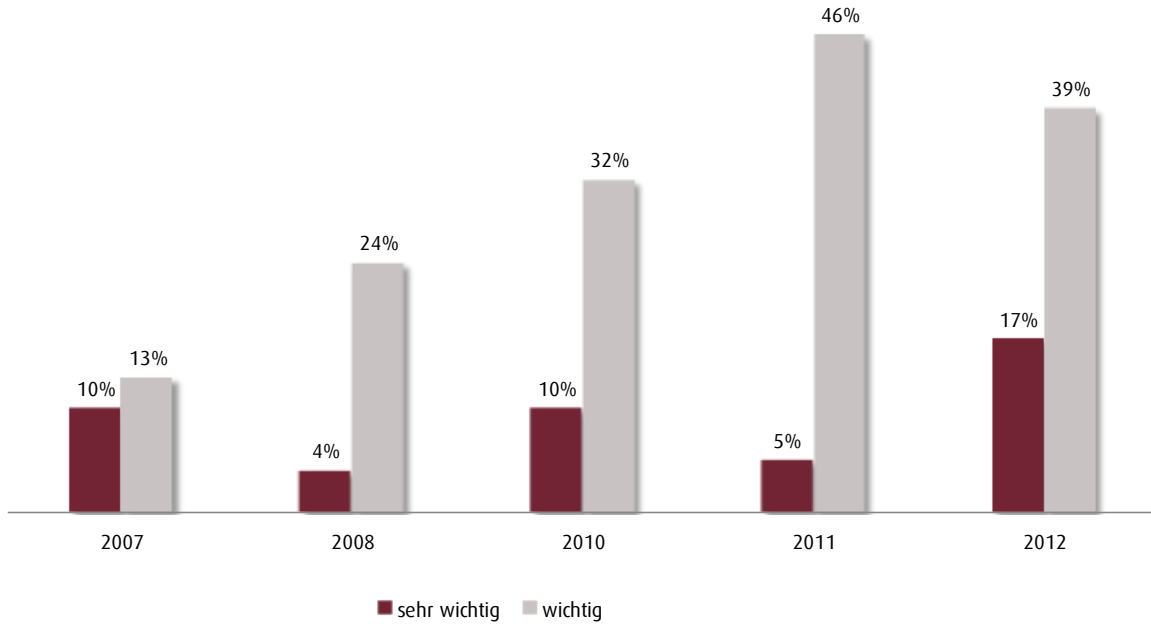


Abbildung 84: Bedeutung des Kriteriums Reputation

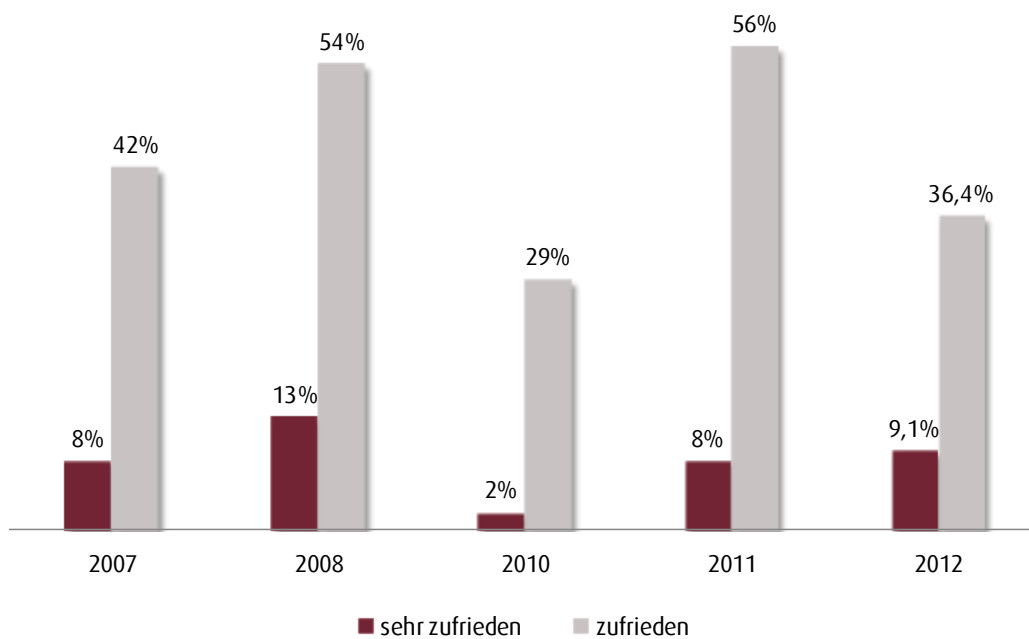


Abbildung 85: Zufriedenheit bezüglich Reputation

Das Kriterium „Kommunikation“ der Asset Manager gegenüber den Investoren wurde erstmals in die Befragung aufgenommen. Nicht nur in einem schwierigen Marktumfeld wie derzeit, aber insbesondere zu einem solchen Zeitpunkt, werden verstärkte An- und Absprachen von Seiten der Investoren von ihren Managern verlangt. Ein Teil dieser Kommunikation wird natürlich über die Master KAGen abgedeckt, die das notwendige Zahlenmaterial über Performanceverläufe und Stress Test-Szenarien liefern. Dazu kommt die direkte Ansprache der den Fonds verwaltenden Manager in Form von regelmäßigen Updates über die konkret ge-

troffenen Maßnahmen und Umschichtungen im Fonds. Ohne diese Transparenz werden Mandate wieder schneller zur Disposition gestellt.

Dass dieses Kriterium eine hohe Bedeutung hat, zeigt das Ergebnis, wonach jeder zweite Anleger „sehr wichtig“ und nochmal ein Drittel „wichtig“ angaben. Nachholbedarf auf Seiten der Asset Manager kann man aus den zusammen „nur“ 48 % „sehr zufrieden“ und „zufrieden“ ablesen.

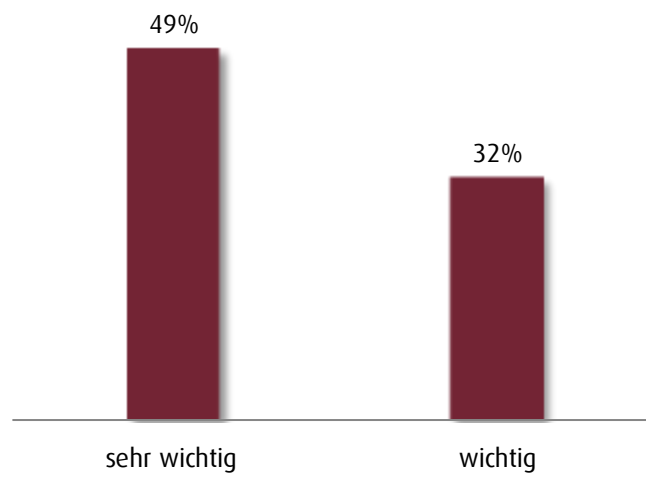


Abbildung 86: Bedeutung des Kriteriums Kommunikation

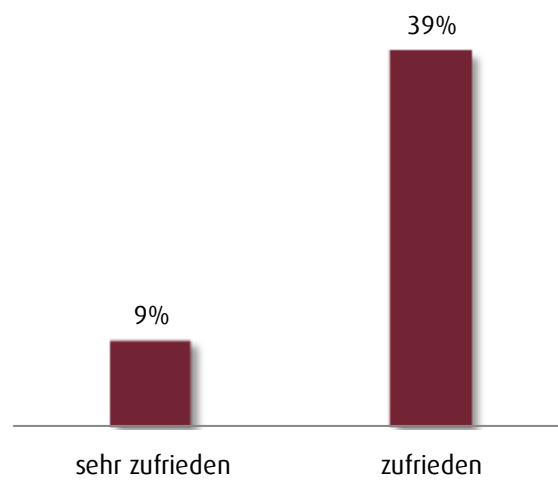


Abbildung 87: Zufriedenheit bezüglich Kommunikation

Allen Vorhersagen aus den Vorjahren zum Trotz scheint sich die Situation ganz grundsätzlich für ausländische Manager aufzuheben. Über die letzten vier Jahre haben die Werte in den beiden höchsten Bedeutungsstufen nicht mehr als 30 % erreicht. Jetzt sind es immerhin 38 %. Viele externe Anbieter sind nach langen Jahren Präsenz im deutschen Markt auch als heimische Anbieter akzeptiert und Unterschiede im Vergleich zu deutschen Häusern sind praktisch kaum mehr auszumachen. Die durch den steigenden Performancedruck verstärkte Hinwen-

dung deutscher institutioneller Investoren in fremde Märkte wie aktuell die Schwellenländer scheinen die Türen für insoweit oftmals größere und internationaler aufgestellte ausländische Manager weiter zu öffnen. Auch deren Flexibilität auf der Gebühreseite erhöht die Akzeptanz bei den Investoren.

So zeigten sich auch immerhin 39 % „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“, was die internationale Ausrichtung angeht.

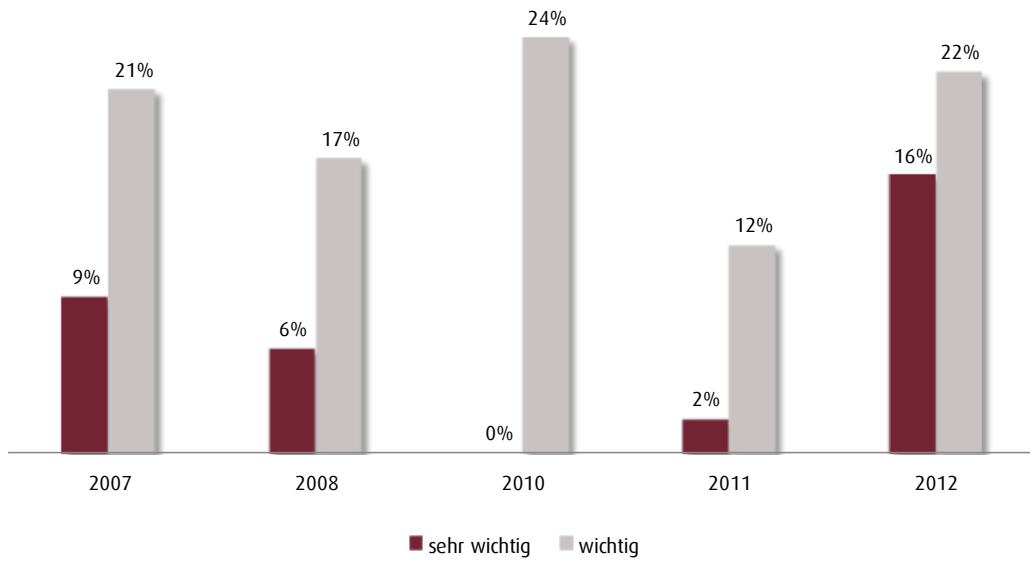


Abbildung 88: Bedeutung des Kriteriums Internationale Ausrichtung

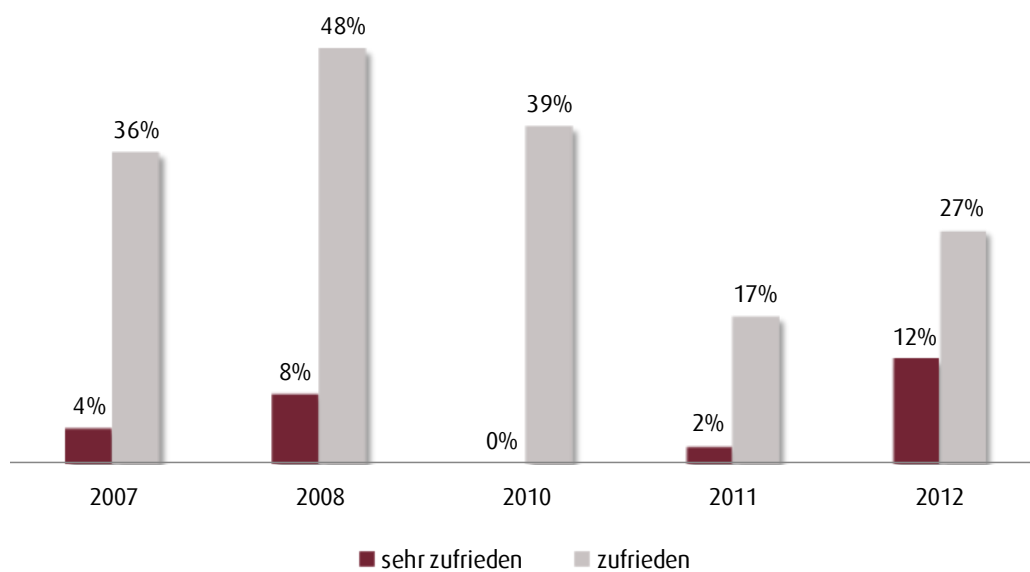


Abbildung 89: Zufriedenheit bezüglich Internationale Ausrichtung

Das Beschwerdemanagement, im letzten Jahr eher noch von untergeordneter Bedeutung, wird offenbar von den Investoren als immer wichtiger angesehen. Das „Beschwerdemanagement“ zählt zu dem Kriterium der Kundenbetreuung und wird in aller Regel dann konkret, sobald es faktisch zu einem klärungsbedürftigen Fall kommt.

Auch beim Kundenservice gab es einen Anstieg in der Wertschätzung gegenüber dem Vorjahr zu erkennen. Insoweit ist das gestiegene Interesse in diesem Jahr nachvollziehbar. Die Zufriedenheitswerte bewegten sich in etwa auf dem Level des Vorjahres.

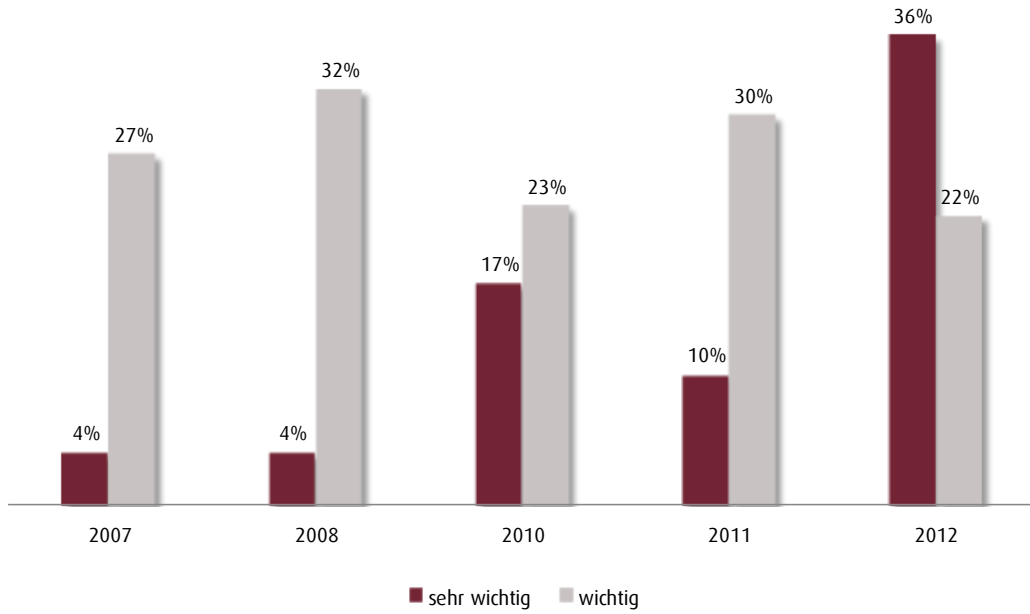


Abbildung 90: Bedeutung des Kriteriums Beschwerdemanagement

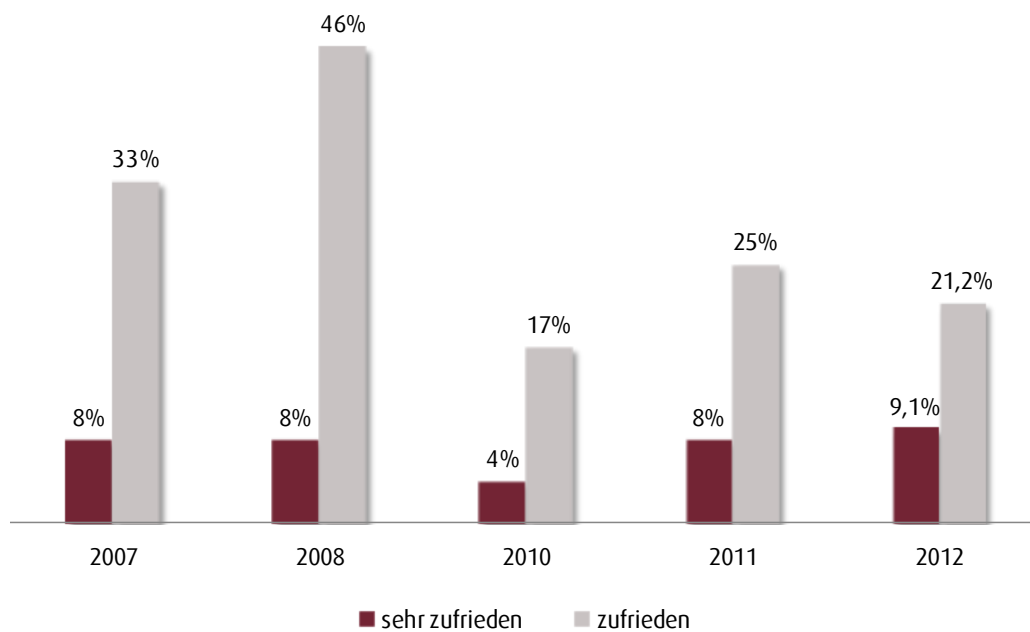


Abbildung 91: Zufriedenheit bezüglich Beschwerdemanagement

Die zunehmende Vielfalt der Produkte fordert eine zunehmende Transparenz aller Marktteilnehmer, zuvorderst der Produktanbieter. Im Asset Management gibt es inzwischen eine Reihe verschiedener Ratingprodukte; überwiegend konzentrieren sich die Ratingagenturen im Asset Management auf die Bewertung von Fonds, wobei die Mehrzahl davon noch rein quantitativ orientiert ist. Anspruchsvoller gestalten sich qualitativ orientierte Ratings, die in einem aufwändigen Ratingprozess die Fondsmanager befragen und Analysen dazu anfertigen. Darüber hinaus existieren Ratings zu komplexeren Produkten und Anbietern, etwa auf dem

Gebiet der Master KAGen, von Depotbanken oder im Bereich Pension Solutions.

Derzeit sehen rund 20 % der Teilnehmer Ratings als bedeutendes Unterscheidungskriterium an. Genau so viele haben sich neutral positioniert. Die andere Hälfte der Teilnehmer misst dem eine geringere Bedeutung zu.

Gut ein Drittel der Investoren zeigte sich mit dem Rating „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“. Die anderen Teilnehmer stellen sich „neutral“.

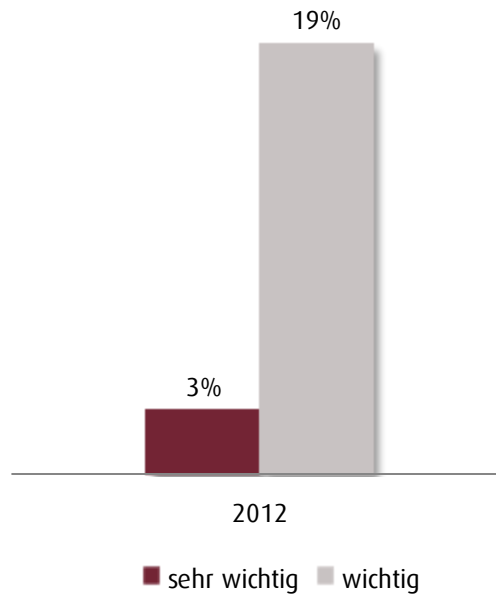


Abbildung 92: Bedeutung des Kriteriums Rating

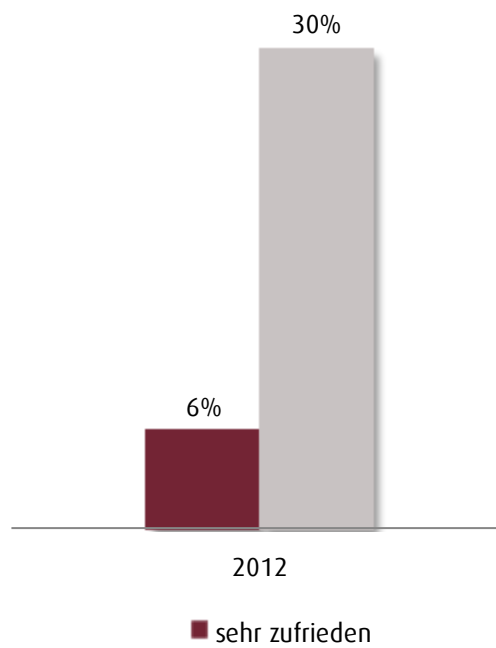


Abbildung 93: Zufriedenheit bezüglich Rating

9 | Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten

Ziel des die Studie abschließenden Kapitels ist der Blick auf künftige Entwicklungen. Wie im Vorjahr wurden die institutionellen Teilnehmer danach befragt, mit welchen Themen sie sich zur Zeit befassen und welche Bedeutung diese vor dem aktuellen Hintergrund der Märkte und ihrer aktuellen Anlagepolitik und -philosophie einnehmen. Die Investoren hatten die Wahl zwischen fünf Bedeutungsstufen, die von „sehr wichtig“ bis hin zu „unwichtig“ reichten.

Im Vergleich wurden in diesem Jahr sechs Punkte statt zehn im letzten Jahr abgefragt, da einige Punkte bereits an anderer Stelle im Rahmen dieser Studie ausreichend gewürdigt worden sind.

Die Kapitalmarktgeschehnisse beeinflussen naturgemäß die Einstellung jeden Anlegers, was die Bedeutung einzelner Themen angeht. Die aus Abbildung 94 ersichtlichen Themenfelder konzentrieren sich stärker auf den Bereich „Produkte“.

Vor dem Hintergrund der Niedrigzinspolitik drängt sich die Frage auf, inwieweit die Investoren auf „alternativ einzustufende Produkte“ auszuweichen gedenken. Neu aufgenommen wurden u.a. die Themen „Nachhaltigkeit“ und „Anlagen in geschlossene Fonds“.

(1) Immobilienfonds

Immobilien-Investments sind sicher eine der naheliegendsten Alternativen im Vergleich zu den klassischen und traditionellen Anlageklassen. In den letzten Monaten lässt sich aus Gesprächen sowohl mit Asset Managern wie auch institutionellen Anlegern ein Trend zu einer Diversifizierung in Richtung Real Estate feststellen. Immerhin knapp 8 % der Teilnehmer halten eine inhaltliche Annäherung an diese Assetklasse für „sehr wichtig“, nochmal an die 29 % für „wichtig“. Diese Einschätzung stellt sich etwas positiver dar als im Vorjahr, als nur 33 % das Thema für „wichtig“ einstufen. Auf der anderen Seite widmen sich an die 40 % der Befragten offenbar praktisch nicht den Immobilien, was ziemlich genau dem Niveau aus dem Jahr davor entspricht.

Erklären lässt sich das negative Sentiment mit den leidlichen Erfahrungen der letzten drei bis vier Jahre. Insbesondere bei institutionellen Anlegern — aber auch bei Privatinvestoren — wirken die Probleme der schwierigen Liquidierbarkeit von Immobilienfonds nach; zudem hinterlässt die nach wie vor schwelende Frage nach der Öffnung von Immobilien-Publikumsfonds tiefe Spuren mit Blick auf das generelle Vertrauen in diese Märkte. Die Alternativlosigkeit von

Kapitalanlagen mit einem halbwegs gesunden Risk-Return-Verhältnis lässt allerdings den Schluss zu, dass sich gerade institutionelle Investoren stärker im Rahmen von Immobilien-Spezialfonds engagieren werden, allerdings auch wieder mit einem genaueren Blick auf die Länderallokation.

(2) Anlagen in Publikumsfonds

Konnte im letzten Jahr noch das Resümee gezogen werden, dass immerhin jeder zweite institutionelle Investor sich mit der Anlage eines Teiles seines Portfolios über die Nutzung von Publikumsfonds beschäftigt

und dies auch positiv sieht („sehr wichtig“: 11,9 %, „wichtig“: 38,1 %), so scheint sich das Interesse an Publikumsfonds jetzt wieder etwas gelegt zu haben. Zwar gaben immer noch 42 % der Befragten diese Anlagealternative in den beiden wichtigsten Kategorien an; dem stehen aber immerhin knapp 30 % eher vorsichtig bis negativ gegenüber (Vorjahr: 12 %).

Für ein Engagement in sog. I-Share-Publikumsfonds, also gesondert für institutionelle aufgelegte Publikumsfonds mit entsprechend attraktiver Gebührengestaltung, spricht nach wie vor der erleichterte Zugang

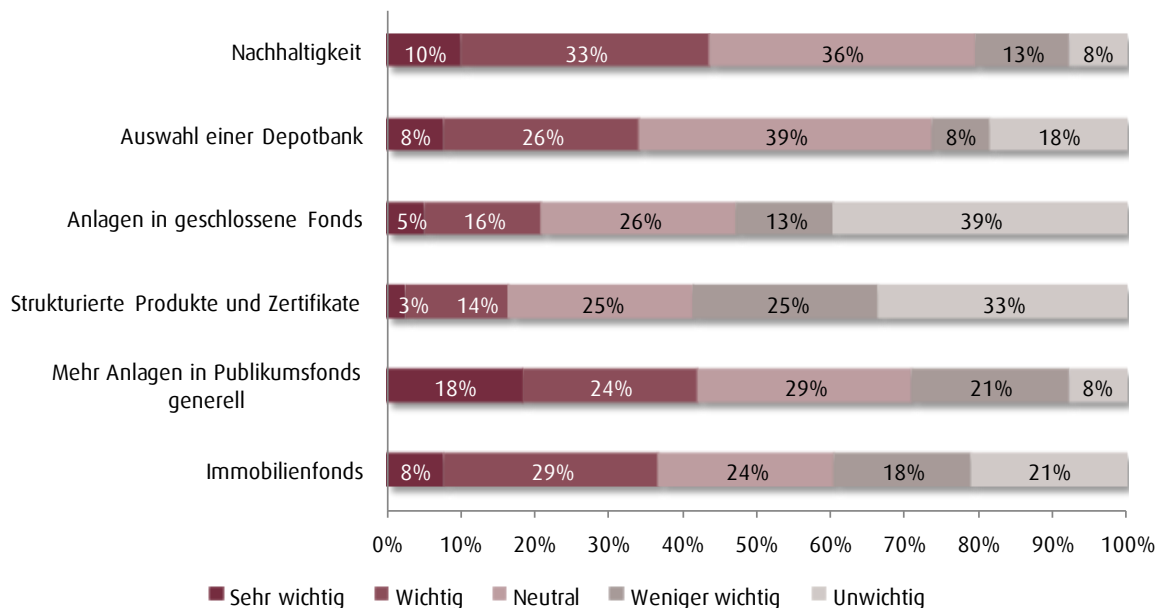


Abbildung 94: Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten

in exotischere Assetklassen mit einem oberen einstelligen bis unteren zweistelligen Millionenbetrag. Ein typisches Beispiel hierfür sind Anlagen in Emerging Market Bonds, Corporates oder Equities. Der mit der Einrichtung eines individuellen Spezialfonds in diesen Assetklassen verbundene Zeit- und Kostenaufwand z.B. bei der Einrichtung der Lagerstellen lässt sich mit Hilfe von I-Share-Klassen gut umsetzen. Die Individualität der jederzeit bei einem Spezialfonds möglichen Neuausrichtung bleibt bei den Publikumsfonds naturgemäß auf der Strecke. Die Erfahrung der letzten zwei Jahre zeigt allerdings auch, dass manche Asset Manager heute eher als früher bereit sind, die Untergrenze für die Auflage eines diskretionären Mandates weiter unten anzusetzen. Letztlich hängt der Spielraum des Entgegenkommens von der individuellen Ausgestaltung des Fonds ab. So lässt sich vielleicht auch der mit knapp 30 % relativ hohe Wert der Teilnehmer erklären, der der Einbeziehung von Publikumsfonds in seine Anlagestrategie keine größere Bedeutung beimisst.

(3) Strukturierte Produkte und Zertifikate

Die vorsichtige Haltung in der Anlagepolitik bei institutionellen Anlegern zeigt sich wie im letzten Jahr auch im Bereich der strukturierten Produkte. Der Anteil der Teilnehmer, der sich ernsthaft mit dieser Alternative aus-

einandersetzt, ist nochmal von ca. 19 % im Vorjahr auf knapp 17 % zurückgegangen. Wieder mehr als jeder zweite Investor zeigte seine Skepsis durch die Wahl der Kategorien „weniger wichtig“ oder „unwichtig“, was eine leichte Zunahme gegenüber dem letzten Wert bedeutet. Die Auswirkungen der Finanzkrise und insbesondere der Fragen nach dem Emittentenrisiko beherrschen hier noch das level playing field. Waren es zu Zeiten der Lehmankrise noch die Banken als Emittenten strukturierter Produkte und Zertifikate, so hat sich nunmehr eine völlig neue Dimension dadurch aufgetan, dass selbst eine Handvoll europäischer Staaten als echtes Risiko zu bewerten sind. Gerade Einrichtungen mit dem Fokus der Ausfinanzierung einer (Pensions-) Verpflichtungsseite wie Altersversorgungskassen müssen solche Risiken vermeiden.

(4) Anlagen in geschlossenen Fonds

Gespräche mit institutionellen Anlegern weisen in verstärktem Maße auf Interesse an der Beteiligung an geschlossenen Fonds hin. Meist handelt es sich um größere oder mittelgroße institutionelle Investoren. Dies hängt sicher auch damit zusammen, dass geschlossene Fonds in teils zukunftsfähige Projekte und Objekte investieren. Neben Immobilienfonds und Private Equity-Investments scheinen auch alternative Anla-

gen wie Beteiligungen in die Anlagegüter Wald oder regenerative Energien im Vordergrund zu stehen.

In Betracht kommen geschlossene Fonds für Investoren, die einen längerfristigen und planbaren Zeitraum vor Augen haben und um die mangelnde Fungibilität der Anlagen wissen, diese aber auch in ihrer Gesamtallokation verkraften können. Der Anleger bindet sich über einen vorher festgelegten Zeitraum; andererseits liegt das Ziel der Beteiligung darin, über die Laufzeit der Beteiligung regelmäßige, jährliche Ausschüttungen zu erhalten.

Gut jeder fünfte institutionelle Anleger beschäftigt sich mit der Anlage in geschlossene Fonds und misst diesem eine hohe Bedeutung bei. Jeder zweite Anleger schenkt Investitionen in diese Anlageklasse allerdings noch keine Beachtung.

(5) Auswahl einer Depotbank

Ähnlich wie bei den Master KAGen, so stellt sich die Situation auch bei den Depotbanken dar. Zwar gibt es im Custody-Sektor in etwa vier Mal so viele Anbieter, aber auch bei gut vierzig Adressen kann man von einem überschaubaren Kreis von Gesellschaften sprechen. Neben den deutschen Häusern haben sich in den letzten Jahren einige sehr große

ausländische Adressen als Depotbanken einen Namen gemacht. Dazu gehören unbestreitbar die BNP Paribas, State Street, JP Morgan und BNY Mellon. Unter den deutschen Anbietern, die sich etabliert haben, gehören auch die Landesbanken, die sich teilweise systemseitig sehr gut aufgestellt haben und den über einige Jahre zweifellos gegebenen Rückstand im Vergleich zu ausländischen Depotbanken wettgemacht haben. Die Entscheidung darüber, ob als Partner auf der Custody-Seite eine ausländische oder eine inländische Adresse in Betracht kommt, hängt stark vom Umfang, der Komplexität und letztlich auch der Internationalität des Portfolios ab. Im Vorjahresvergleich ergeben sich nur unwesentliche Veränderungen in der Bedeutung des Themas. In diesem Jahr entschieden sich ca. 34 % für die beiden höchsten Kategorien, im Vorjahr waren es etwa 38 %. Durch den enormen Aufholprozess von Seiten der deutschen Anbieter ist der Markt wieder kompetitiver geworden. Dies zeigt sich auch an dem zunehmenden Interesse der Anbieter, ihre Depotbankfunktionen einem Rating unterziehen zu lassen.

(6) Nachhaltigkeit

Die höchste Bedeutung der sechs abgefragten Felder erzielt das Thema Nachhaltigkeit. Anlagen mit nachhaltigem Hintergrund zie-

hen sich verstärkt wie ein roter Faden durch die Anlagepolitik institutioneller Anleger. Im Grunde beschäftigen sich verschiedene Anbieter wie die Asset Manager selbst, Ratingagenturen und Berater schon seit Jahren mit der Frage, inwieweit Investoren bei ihren Kapitalanlagen stärker auf die Nachhaltigkeit der Anlagen achten sollten. Zugegebenermaßen hat sich noch keine allgemeingültige Definition dafür herausgebildet, was als „sustainable investment“ zu betrachten ist. Aber es haben sich eine Reihe von Kriterien herauskristallisiert, die im Sinne einer Negativauswahl belegen, welche Investitionen diesem Anspruch nicht genügen (wie Waffenproduktion, Kinderarbeit etc.). Wenn diese Thematik auch schon länger bekannt ist, so scheint diese Entwicklung doch erst jetzt auch faktisch eine Umsetzung in den Portfolien zu erfahren.

Knapp 44 % der Anleger beschäftigen sich aktuell mit dem Umgang mit diesem Thema und kategorisieren es in den beiden höchsten Bedeutungsstufen. Dem gegenüber steht nur jeder fünfte Anleger, der dieses Thema weniger hoch gewichtet.

Eine der entscheidenden Fragen, die in diesem Zusammenhang immer wieder aufgeworfen werden, ist die, inwieweit nachhaltige Kapitalanlagen auf Kosten der Performance gehen, gerade in dem derzeit schwierigen Marktumfeld natürlich von hoher Brisanz. Einige internationale Asset Manager bieten einen Nachhaltigkeits-Service im Sinne eines Overlay Managements an. Schon dies beweist, dass der Zug in Richtung Nachhaltigkeit kaum aufzuhalten sein wird.

10 | Fazit

Die von TELOS und Kommalpha durchgeführte Studie ist in diesem Jahr noch stärker als zuvor geprägt von den zum Teil dramatischen Geschehnissen an den Kapitalmärkten. Die Lage an den Märkten beeinflusst unmittelbar das Stimmungsbild der institutionellen Investoren, aber auch deren konkrete Entscheidungen und Umsetzung in den Portfolien. Insoweit sind die im Vergleich zum Vorjahr zutage getretenen Abweichungen kaum überraschend.

Konnten die Anleger vor wenigen Jahren noch an höhere Geldmarktsätzen oder Entwicklungen an den Rentenmärkten aufgrund der fallenden Zinsen teilhaben, so wird die aktuelle Lage von einer gewissen Alternativlosigkeit dominiert. Die jüngsten Wahlen, insbesondere in Griechenland, haben wieder schmerzlich vor Augen geführt, wie sensibel die Börsen auf das politisch unruhige Umfeld reagieren. Dem stehen nicht nur in Deutschland Unternehmensdaten gegenüber, die aller Ehren und einer Investition wert wären. Fakt ist aber, dass

sich Aktienengagements bei institutionellen Investoren nochmals reduziert haben. Auch das aus unserer Studie erkennbare zarte Pflänzchen eines Aufbaus der Aktienquote etwa auf Seiten der Versicherer wird durch politische Querschüsse schnell wieder auf den Boden der Tatsachen zurückgeführt.

Als denkbare Alternativen sind Unternehmensanleihen und auch partiell Investitionen in Immobilien angesehen. Staatsanleihen erfahren eine sehr viel stärkere Differenzierung als früher, dies ist ein klarer Tribut an die europäische Staatsschuldenkrise. Konsequenterweise werfen institutionelle Anleger einen genaueren Blick auf andere Staaten wie die Schwellenländer. In diesen Assetklassen, Renten wie Aktien, steckt künftig erhebliches Potential. Gemischte Portfolien werden gegenüber dem Vorjahr zurückgefahren. Drei Viertel der Anleger vertrauen im Renten- wie im Aktienmanagement nach wie vor auf eine aktive Steuerung der Portfolien; allerdings legt der Anteil an passiven Mandaten wieder leicht zu, was der Verunsicherung an den Märkten

geschuldet sein mag. Ein eindeutiger Trend scheint sich künftig bei nachhaltigen Investments durchzusetzen.

Der Start ins Börsenjahr 2012 gestaltete sich freundlicher als etwa im 1.Quartal 2011. Dies mag mit ein Grund dafür sein, dass sich mehr Investoren als im Jahr zuvor neu positionieren wollen und so auch 60 % der Anleger beabsichtigen, neue Spezialfonds in den folgenden zwölf Monaten aufzulegen. Dabei können laut unseren Erkenntnissen insbesondere ausländische Manager darauf bauen, in Zukunft mehr berücksichtigt zu werden.

Bei der Suche nach einem neuen Manager kommen Consultants mit ihren wichtigen Serviceleistungen nicht recht von der Stelle. Auch für die Zukunft sehen die Prognosen aus Sicht der Investoren nicht viel besser aus.

Bei der Begutachtung der entscheidenden Werttreiber für die konkrete Auswahl eines Asset Managers ist das Anspruchsniveau der institutionellen Investoren deutlich gestie-

gen. Die Bedeutung von Kriterien wie Reporting, Kundenservice, Kosten, Produktqualität oder Reputation des Asset Managers aus dem Blickwinkel der Anleger hat nochmal gegenüber dem Vorjahr zugelegt. Kritisch anzumerken ist, dass die tatsächlichen Zufriedenheitswerte, also inwieweit die Manager diese Ansprüche auch im Laufe der letzten zwölf Monate erfüllen konnten, demgegenüber zum Teil deutlich nach unten gegangen sind.

Die Finanz- und insbesondere die neue Qualität der Staatsschuldenkrise hat ihre Spuren hinterlassen, so können wir in einem Satz resümieren. Die Asset Manager sind mit ihrer Innovationskraft natürlich in solch einem Umfeld gefordert und gefragt. Andererseits können auch sie immer nur so gut agieren, wie es die Gesamtlage zulässt. Hier wiederum richtet sich der Appell an die Politik, alle zur Beruhigung der Märkte erforderlichen Schritte konsequent weiterzuverfolgen.

Kommalpha AG
Sophienstraße 6
30159 Hannover
Tel. +49 511 3003 468-0

Hans-Jürgen Dannheisig
Vorstandsvorsitzender
dannheisig@kommalpha.com

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
65185 Wiesbaden
Tel. +49 611 9742-100

Dr. Frank Wehlmann
Gesellschafter-Geschäftsführung
frank.wehlmann@telos-rating.de