

Aktuelle Entwicklungen auf dem deutschen und österreichischen Spezialfondsmarkt aus Investorensicht (2006)

Stand: 31.12.2005

Mit freundlicher Unterstützung durch:



TELOS GmbH ist eine
Schwestergesellschaft von RCP GmbH

Inhaltsverzeichnis

Sponsorenbeiträge	1
ABN AMRO Asset Management.....	2
Cominvest Asset Management.....	5
Deutsche Asset Management.....	10
Factset.....	13
First Private Investment Management.....	15
Robeco.....	18
Sparinvest.....	21
UBS Global Asset Management.....	26
Studie	29
A Ausgangslage.....	30
A.1 Marktsituation.....	30
A.2 Institutionelle Anleger.....	34
A.3 Daten zu Spezial- und Großanlegerfonds.....	35
B Die Ergebnisse der Befragung im einzelnen.....	36
B.1 Vorgehensweise bei der Befragung.....	36
B.2 Spezialfondsanlagen.....	37
B.2.a Anzahl der unterschiedlichen Mandate.....	37
B.2.b Aufteilung auf heimische und ausländische Anbieter	39
B.3 Derzeitige Anlagestrategie	39
B.4 Auflegung neuer Spezialfonds und Präferenzen	42
B.5 Auswahl eines geeigneten Asset Managers	44
B.6 Die zwölf Prüfungskriterien im Detail	45
B.6.a Performance.....	47
B.6.b Risikomanagement	48
B.6.c Reporting.....	49
B.6.d Service/Beratungsqualität	50
B.6.e Produktangebot und Produktvielfalt.....	51
B.6.f Produktqualität	52
B.6.g Investmentprozess	53
B.6.h Kosten	54
B.6.i Reputation	54
B.6.j Organisation	55
B.6.k Internationale Ausrichtung	56
B.6.l Beschwerdemanagement.....	57
B.7 Bereitschaft zum Austausch der Asset Manager	57
B.8 Bedeutung aktueller Themen für Investoren.....	58
B.8.a Absolute Return-Produkte.....	58
B.8.b Anlagen in Immobilienfonds.....	59
B.8.c Investitionen in Publikumsfonds.....	59
B.8.d Anlagen in Hedge Fonds	60
B.8.e Anlagen in Private Equity.....	60
B.8.f Qualitative (Fonds-) Ratings	60
C Zusammenfassung und Ausblick	61

Sponsorenbeiträge



ABN AMRO Asset Management (Deutschland): Ein innovativer Lösungsanbieter

Mit der erfolgten Neuausrichtung werden wir – ABN AMRO Asset Management (Deutschland) – den gestiegenen Herausforderungen im institutionellen Markt gerecht. Im Zentrum aller unserer Überlegungen stehen Sie, unser Kunde, dem wir eine optimale Anlagelösung für seine individuellen Anforderungen bereitstellen.

Unsere Stärken:

- **Fokus auf Asset Management Konzepte:** Nicht der Spezialfonds steht im Vordergrund, sondern die Lösung Ihres spezifischen Anlageproblems, unabhängig vom eingesetzten Vehikel.
- **Globaler Asset Manager:** ABN AMRO hat – niederländischen Traditionen folgend - mit über 440 Investment Professionals in mehr als 30 Ländern die notwendigen internationalen Ressourcen, die einen globalen Asset Manager auszeichnet. Diese weltweite Expertise kommt auch unseren Kunden in Deutschland und Österreich zu Gute.
- **Vertrauenswürdiger Partner:** Unsere langjährige Erfahrung im Asset Management sowie unser Wissen über die Strukturierung von Portfolios oder Entwicklungen in anderen Märkten (u.a. Asset-Liability-Modelling, Liability-Driven-Investments) ist die Basis für eine vertrauensvolle Zusammenarbeit mit unseren Kunden.
- **Umfangreiche Bandbreite an Lösungsansätzen:** ABN AMRO Asset Management bietet eine Vielzahl an traditionellen Renten- sowie Aktienprodukten. Darüber hinaus gehören Assetklassen, die als "Satelliten" ein gut diversifiziertes Portfolio ergänzen, zu unserem Leistungsspektrum. Das nachfolgende Schaubild gibt Ihnen einen ersten Eindruck:

Liquidity Management

Fixed Income

- Global Bonds
- European Bonds
- Emerging Markets Bonds

Asymmetrical solutions

- Convertibles
- High Income Equities

Equities

- Global Equities
- US Equities
- European Equities
- Emerging Markets Equities

Alternatives

- Hedge Funds
- Indirect Property

Structured Asset Management

- Target Click Funds
- Life cycle strategies
- Capital protection strategies
- Leveraged strategies

Overlay

- Tactical Asset Allocation
- Global Tactical Asset Allocation
- Currency Overlay

Advise model for pension funds

- Rating Advice
- Asset-Liability-Modelling

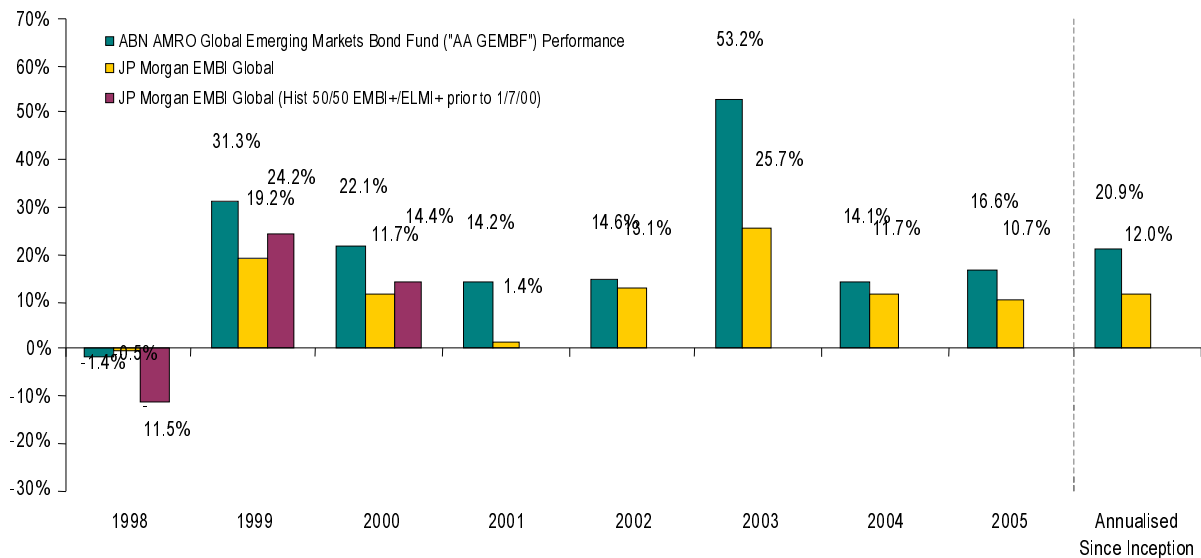
Sustainable Investments

- Equities
- Bonds

Zwei Beispiele für Kernkompetenzen von ABN AMRO ASSET MANAGEMENT:

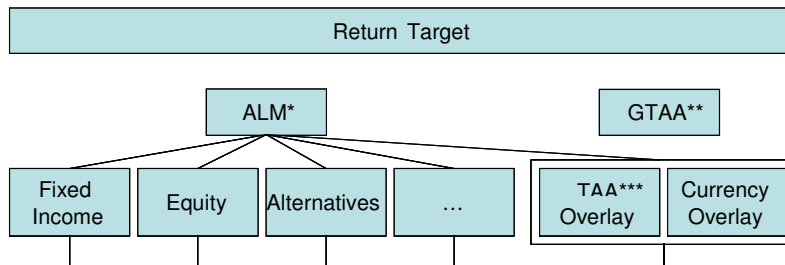
1. Global Emerging Markets Bonds: Hoher Mehrertrag in anspruchsvoller Assetklasse

- Renten aus Schwellenländern: attraktiver hoher durchschnittlicher Ertrag von 20,9%* p.a.
- Hoher Mehrertrag durch aktives Management: 8,9% * p.a. in den letzten 7 Jahren



* Angaben in US Dollar

2. Global Tactical Asset Allocation: zeitgemäße Quelle für unkorrelierten Mehrertrag



* Asset- Liability-Model
 ** Global Tactical Asset Allocation
 *** Tactical Asset Allocation

- generiert absoluten Ertrag
- unkorreliert mit anderen Alpha Quellen
- verbunden mit der Struktur der strategischen Asset Allokation
- auf individuelle Risiko-Budgets maßgeschneidert
- angestrebtes Information Ratio: > 0,9

ABN AMRO Asset Management (Deutschland) GmbH

Theodor-Heuss Allee 80
 Frankfurt

Ansprechpartner:

Hans-Jürgen Schäfer, Geschäftsführer

Tel: (069) 2690 0730

Email: hans-juergen.schaefer@de.abnamro.com



COMINVEST Institutional

Assets under Management per 2005: € 29,3 Mrd.

Beratungsphilosophie

- Wir sind der Überzeugung, dass sich nur auf der Grundlage eines lösungsorientierten Beratungsansatzes, ergänzt durch eine serviceorientierte Betreuung, eine langfristige, von gegenseitigem Vertrauen geprägte Partnerschaft zu unseren Kunden aufbauen lässt.
- Im Vordergrund steht deshalb eine kontinuierliche Analyse der jeweiligen Situation eines institutionellen Anlegers, um unter Berücksichtigung sich laufend ändernder Rahmenbedingungen jederzeit zu individuellen und bedarfsgerechten Investmentlösungen gelangen zu können.
- Zur Gewährleistung dieser hohen Qualität haben wir uns in der Beratung und Betreuung nach einzelnen Kundensegmenten (Sektoren) aufgestellt, um unsere Kompetenz im Asset Management optimal mit dem jeweiligen Branchen-Know-how zu verbinden.

Investmentphilosophie

- Wir sind der Überzeugung, daß Wertpapiermärkte lediglich eingeschränkt effizient und Benchmark-Portfolios ineffizient sind.
- Deshalb sind wir von der langfristigen Überlegenheit eines aktiven Managementansatzes überzeugt.
- Basis eines erfolgreichen aktiven Asset Managements ist Primärresearch in Form von Buy-Side-Research, insofern sind unsere Investmentprozesse überwiegend „bottom-up“-geprägt.
- Risikomanagement ist für uns integraler Bestandteil der Portfoliokonstruktion und damit wesentlicher Baustein eines Investmentprozesses.

Unsere Stärken

- Unter den Marktführern in Deutschland hat die COMINVEST mit 56 Jahren als aktiver Asset Manager und über 36jähriger intensiver Zusammenarbeit mit und für institutionelle Kunden eine sehr große Erfahrung.
- Als integrierter aktiver Asset Manager bieten wir innovative Lösungen in den Bereichen Portfoliomanagement, Kundenbetreuung und Services für institutionelle Kunden. Mehrwert für unsere Kunden schaffen wir durch die Kombination unserer Beratungs- und Investmentphilosophie.
- Die hohe Qualität unseres Buy-Side-Researchs wird durch internationale Auszeichnungen wie z.B.: „Institutional Investor“ oder „Extel von Thomson Financial“ mehrerer Analysten verdeutlicht.
- Unsere Kunden profitieren vom gesamten europäischen Netzwerk des Commerzbank Asset Managements mit der COMINVEST als Center of Competence für den deutschsprachigen Raum.

Flexible Produktplattformen und -lösungen

In Abhängigkeit der gewählten Assets und der Kundenanforderungen bieten wir ein breites Spektrum an Rechtskonstrukten:

Spezialfonds

Bei diesen Investmentfonds für einzelne (max. 30) Anleger können Vertragsbedingungen und Fondsstruktur im Rahmen des Investmentgesetzes individuell vereinbart werden. Zusätzliche Mitsprache und Einflussnahmemöglichkeiten bestehen für den Anleger im Rahmen der vertraglichen Regelungen für den Anlageausschuss. Darüber hinaus stellt der Investor den Anlageausschussvorsitzenden.

Institutionelle Anlagefonds

Exklusiv für institutionelle Investoren stehen spezielle Publikumsfonds (zum nicht-öffentlichen Vertrieb) zur Verfügung. Individuelle Vermögensstrukturen sowie Core-Satellite-Strategien können durch Aufteilung auf diverse Anlagefonds kostengünstig realisiert werden. Des Weiteren bieten wir bei ausgewählten Publikumsfonds der Marke ADIG institutionelle Anteilsklassen an. Dieses Anlageinstrument ist nicht nur flexibel bei kleineren Anlagevolumina, sondern bietet darüber hinaus auch Vorteile bei der Bilanzierung nach IFRS.

Diskretionäre Mandate

Im Rahmen einer freien Vermögensverwaltung können individuell vereinbarte Investmentstrategien realisiert werden, auch für Investoren mit Sitz im Ausland. Dabei besteht nicht nur Flexibilität hinsichtlich der Mandatsstruktur, sondern auch bei Investmentrichtlinien und der Reportingausgestaltung.

Advisory Mandate

Bei freier Auswahl der Depotbank und der KAG haben Anleger die Möglichkeit, von der Asset Management-Expertise der COMINVEST zu profitieren. Neben der reinen Fondsmanagement-Leistung bieten wir auch ein Asset-Allocation-Overlay an.

Pension Solutions

Unser interdisziplinäres Expertenteam deckt ein breites Dienstleistungsspektrum ab: Im Bereich Kapitalanlagekonzepte werden Liability-orientierte Anlagestrategien entwickelt (z. B. Lebenszyklusmodelle, Wertsicherungskonzepte). Darüber hinaus bieten wir eine detaillierte Analyse von Asset-Liability-Strukturen inkl. Simulationstechniken und Volatilitätsanalysen sowie die Administration von Versorgungsverpflichtungen (z.B. Kontensegmentierung, Reporting) an. Zusätzlich stehen wir dem Kunden bei der Konzeption und Ausgestaltung von Fundingkonzepten sowie bei der Implementierung von Treuhandlösungen zur Seite.

COMINVEST

Asset Management GmbH
Platz der Einheit 1
60327 Frankfurt am Main

Ansprechpartner:

Peter Raab

Head of COMINVEST Marketing Institutional

Telefon: +49-69-1301-3020

Email: peter.raab@cominvest-am.com

Internet: cominvest-am.de

Erträge für Stiftungen optimieren – das Dilemma zwischen aktueller Kapitalmarktrendite und Finanzierung des Stiftungszwecks. Ein Beitrag von Dr. Werner Koch, Analyst, und Christian Offner, Produktmanager Institutional, COMINVEST Asset Management GmbH.

Der Hintergrund

Die Zinsen für festverzinsliche Wertpapiere in Euroland steigen seit geraumer Zeit an. Am deutschen Kapitalmarkt haben langlaufende öffentliche Anleihen in den letzten 6 Monaten¹ mit massiven Kursverlusten reagiert. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) hat begonnen, die Geldmarktzinsen anzuheben. Dennoch steht die aktuell erzielbare Marktrendite im Kontrast zu dem aus Sicht der Stiftungen benötigten Zinsertrag von im Durchschnitt 5% p.a., wie wir aus vielen Gesprächen mit unseren Stiftungskunden wissen. Die Finanzierung des jeweiligen Stiftungszwecks bzw. der Stiftungsprojekte - allein aus den Zinserträgen - wird zu einer Herausforderung. Das Stiftungs- und Gemeinnützigkeitsrecht schreibt Stiftungen u.a. vor, einerseits den Kapitalerhalt und andererseits die Zweckerfüllung zu gewährleisten. Dabei kommt dem Stiftungskapital bei der Kapitalanlage eine besondere Bedeutung zu, ist doch die Gefährdung des Werterhaltes von höchster Bedeutung.

Die Details

Wir als COMINVEST haben über einen langen Zeitraum untersucht, wie sich Erträge aufspalten. Berücksichtigt man die Prämissen, dass Stiftungen –wenn möglich- auch den realen Kapitalerhalt zu gewährleisten haben, kommt man an einer Aktienbeimischung nicht vorbei. Aktien lieferten außerordentliche Erträge (Kursgewinne etc.) von 9,7% p.a. gegenüber Renten, die nur 0,7% p.a. im gleichen Zeitraum² generieren konnten. Ganz anders sieht die Betrachtung aus, wenn die Prämisse die Erwirtschaftung von regelmäßigen Erträgen lautet. Diese wiederum können nur durch eine konstante Rentenbeimischung erzielt werden. Denn Renten bieten ordentliche Erträge (Kupons etc.), die zur Erfüllung des Stiftungszwecks unerlässlich sind. Allerdings schneiden hier Renten mit durchschnittlich 5,9% p.a. gegenüber Aktien mit nur 2,8% p.a. deutlich besser ab. Daraus folgt als Fazit, dass die Erhaltung des Stiftungskapitals im wirtschaftlichen Wert die Beimischung von Aktien erfordert, weil außerordentliche Erträge dies gewährleisten und damit auch einen Inflationsausgleich darstellen können. Und umgekehrt sind festverzinsliche Wertpapiere nachhaltig für die Finanzierung des Stiftungszwecks durch ordentliche Erträge notwendig. Konsequenz: Beide Assetklassen allokalieren. Aber wie lassen sich die Ertragschancen in unterschiedlichen Märkten (Renten, Aktien) diversifizieren und maximieren, die Risiken aber minimieren?

Die Lösung

Wesentliche Ertragsdeterminante im Asset Management ist die adäquate Allokation von Assetklassen. Mit TAARA (Taktische Asset Allokation Renten/Aktien) haben wir hierfür ein rein quantitatives, regelbasiertes Entscheidungstool entwickelt. Die aktuell attraktivste Assetklasse ermittelt TAARA, ausgehend von Aktien- und Rentenmarktpformance, zeitnah (Tagesbasis), eindeutig und transparent über ein System optimierter Trendfolgeindikatoren. Die typischerweise längerfristigen Markttrends werden somit sentiment- und prognosefrei in Allokationssignale umgesetzt, so dass eine konsequente Ertragspartizipation in jeweils steigenden Märkten möglich ist. Gleichzeitig begrenzt der Trendfolgeansatz das Verlustpotential. Spezifische Vorgaben definieren die flexible Umsetzung der Allokationssignale in Über- bzw. Untergewichtung der einzelnen Assetklassen und erlauben damit u.a. eine

¹ Betrachtungszeitraum 08-2005 – 02-2006

² eigene Analysen; Orientierungswerte auf Basis Estoxx50 und REXP 1988 - 2005

strategische Feinsteuerung gemäß Fonds-Risikoprofil. Das im Backtest optimierte TAARA-System erweist sich auch im Praxiseinsatz als nachhaltige Alphaquelle (u.a. im TAARA-Stiftungsfonds und zur Overlaysteuerung in diversen gemischten Spezialfonds).

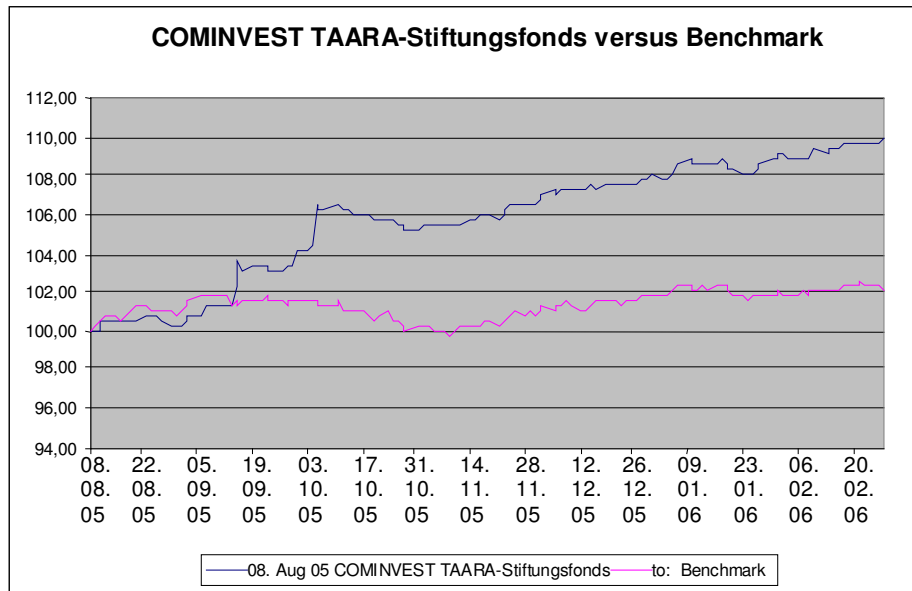
Unsere Kompetenz im Asset Management haben wir mit der Expertise eines externen Stiftungsberaters, der Firma KANA GmbH, die uns berät, verbunden und einen Fonds entwickelt, der speziell den Bedürfnissen von Stiftungen gerecht wird und die rechtlichen Rahmenbedingungen des Stiftungsrechts kombiniert. Geeignet ist der Fonds für Stiftungen, Stiftungsverwalter und sonstige Anleger, die nach den Anlagerichtlinien von Stiftungen investieren möchten.

Die Umsetzung

Mit unserem TAARA-Stiftungsfonds bieten wir zur Verbesserung der Anlageergebnisse von Stiftungen ein Fondsprodukt, das mit Hilfe des oben beschriebenen quantitativen Modells Ertragssteigerungen durch die zeitweilige Beimischung von Aktien erzielt. Dabei kann der COMINVEST TAARA-Stiftungsfonds auch alle Möglichkeiten der modernen Finanzmärkte nutzen. Gleichzeitig lassen wir aber die stiftungsspezifischen Anforderungen nicht außer Acht. Der Fondsname TAARA-Stiftungsfonds bringt zum Ausdruck, dass sich der Fonds in besonderer Weise an die Ziel- (Investoren-) gruppe Stiftungen richtet, ohne jedoch andere Anlegergruppen auszuschließen. Im Besonderen wird dies durch die angestrebten Anlageziele, einen angemessenen, laufenden und ausschüttungsfähigen Ertrag zu erzielen und das investierte Vermögen nach Möglichkeit im wirtschaftlichen Wert zu erhalten, zum Ausdruck gebracht. Die während des Rechnungsjahres angefallenen ordentlichen und sonstigen Nettoerträge des Fonds werden jährlich ausgeschüttet. Dies betrifft die Anteilsklasse COMINVEST TAARA-Stiftungsfonds. Ziel der Ausschüttungspolitik ist es, der Zielgruppe Stiftungen ihre Zweckerfüllung und eine individuelle Rücklagenbildung zu ermöglichen.

Dabei gelten als Maximalquoten entweder 100% Renten oder 80% Renten und max. 20% Aktien. Das heißt konkret, dass der COMINVEST TAARA-Stiftungsfonds bei einem Aktiensignal entweder 20% Aktien und 80% Renten allokiert oder bei einem Rentensignal zu 100% ausschließlich in Renten investiert. Dazwischen gibt es keine „Dehnungsfugen“.

Seit Fondsaufgabe performte der COMINVEST TAARA-Stiftungsfonds per 28.02.2006 mit 9,85% (Benchmark³ 2,14%).



Während also TAARA das Ausmaß der Aktien- und Rentenquote rein quantitativ festlegt, erfolgt die explizite Ausgestaltung auf Fondsebene durch einen ausgewiesenen Experten, der Aktien- und Rentenanteil aktiv managt. Der Fonds profitiert nachhaltig durch die Kombination dieser beiden Alphaquellen in unserem modularen Investmentansatz.

³ 10% DAX- und 90% REX-Performance Indices

Deutsche Asset Management



A Member of the Deutsche Bank Group

Deutsche Asset Management – Alpha als Ambition

Die Deutsche Asset Management (DeAM) ist einer der führenden Vermögensverwalter für anspruchsvolle institutionelle Investoren in Europa und in allen wesentlichen europäischen Finanzzentren mit eigenen Niederlassungen vertreten. Eingebunden in die Deutsche Bank Gruppe sehen wir unsere Größe als Potenzial: für mehr Nähe zum Markt, fundierte Analysen und größere Unabhängigkeit in der Meinungsbildung.

Als Kapitalanlagegesellschaft untersteht die DeAM der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und konzentriert sich auf die Auflegung und Verwaltung individuell ausgerichteter Spezialfonds sowie das Angebot institutioneller Publikumsfonds.

Unsere Kunden spiegeln das gesamte Spektrum institutioneller Anleger wider: neben Stiftungen, Kirchen und karitativen Einrichtungen sind dies vor allem Pensionskassen, Unternehmen, Versicherungen und Versorgungswerke, staatliche Stellen und Finanzinstitute.

Innovatives Leistungsangebot für Institutionelle Anleger

Die Deutsche Asset Management bietet ein umfangreiches Spektrum an Produkten und Dienstleistungen, welches von traditionellen Anlageklassen (Aktien, Fixed Income, Balanced) über index-orientiertes Passiv-Management bis zu Alternativen Investments (wie Immobilien, Hedge Fonds, Private Equity) und strukturierten Produkten reicht.

Umfassende DeAM - Produktpalette

Aktien	Fixed Income	Multi Asset	Alternative Lösungen
Global	Staatsanleihen / Aggregate	Total Return	Hedgafonds
Europa	- Short Duration	Sustained Growth	Strategische Beratung
Euroland	- Global	Dynamic Growth	- Pensionspläne
Deutschland	- Europa	Fund of Funds	- AssetLiability-Studien
USA	- Euro	Passiv	- Portfolio-Optimierung
Asien	Global Emerging Markets	Index-enhanced	CPPI
Emerging Markets	Osteuropa Konvergenz		Insurance Solutions
Quantitativ	Unternehmensanleihen		Master-KAG
	- Short Duration Credit		CDOs / CBOs
	- Investment-Grade		CLO Equity
	- High Yield		Strukturierte Produkte
	- Wandelanleihen		Overlay-Strategien
	- Genussscheine		- In Währung
	- Long Duration Credit		- Taktisch (Alpha)
	Namenspapiere		Immobilien
	- Schulscheindarlehen		Private Equity
	- Namenspfandbriefe		
	Geldmarkt		
	Asset Backed Securities		

Verbunden mit einem transparenten und disziplinierten Investmentprozess bieten wir damit unseren Kunden ein umfassendes Leistungspaket, das zahlreiche Optionen der individuellen Ausgestaltung eröffnet. Unser Ziel ist es, für unsere Kunden im Rahmen ihrer Vorgaben die bestmögliche Performance zu erzielen. Das Produktangebot wird komplettiert durch maßgeschneiderte Lösungen wie Multi-Manager-Produkte, Master-KAG, Overlay Management.

Zusammen mit DWS Investments, der führenden Publikumsfondsgesellschaft in Europa, verfügen wir zusätzlich über fundiertes Produkt Know-how, z. B. bei der Auflegung institutioneller Publikumsfonds. Diese Kompetenz setzen wir direkt zum Nutzen unserer Anleger ein und erschließen neue Möglichkeiten.

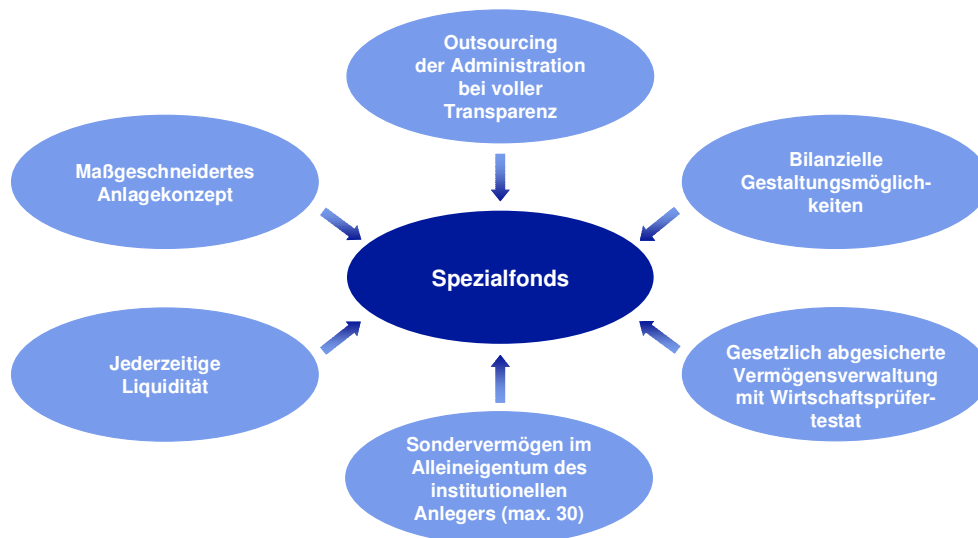
WELCHE VORTEILE BIETEN SPEZIALFONDS?

Spezialfonds werden ausschließlich für institutionelle Anleger aufgelegt, wobei die Anzahl der Investoren auf 30 begrenzt ist. In der Regel hält jedoch ein einzelner Anleger sämtliche Fondsanteile und kann somit die Investmentpolitik des Fonds maßgeblich selbst bestimmen. Die Anlagerichtlinien des Fonds lassen sich hierbei gemäß den Wünschen des Investors jederzeit kurzfristig anpassen und ermöglichen somit eine flexible Reaktion auf die Entwicklung an den Kapitalmärkten.

Das Vehikel des Spezialfonds bietet eine ideale Möglichkeit zur kostengünstigen Auslagerung der kompletten Kapitalanlage. Die Deutsche Asset Management übernimmt dabei neben dem Anlageprozess (u.a. Research, Portfoliokonstruktion, Titelauswahl) auch die gesamte Abwicklung inklusive Buchhaltung, Controlling und Reporting. Dies bietet gegenüber einer Direktanlage erhebliche administrative Erleichterungen und Kostenvorteile.

Bilanzielle Vorteile ergeben sich durch die individuelle Steuerung der Ausschüttungspolitik sowie die Möglichkeit zur Bildung stiller Reserven gemäß der Regelungen der deutschen Rechnungslegung (HGB).

Welche Vorteile bieten Ihnen Spezialfonds?



**Deutsche Asset Management
Investmentgesellschaft mbH**
Mainzer Landstrasse 178-190
60327 Frankfurt am Main
www.deam-germany.com

Ansprechpartner: Peter Kerger
Head of Institutional Distribution
Tel:+40 (69) 71706-3249
E-Mail: peter.kerger@db.com

FACTSET

Informationen zu Wissen machen!

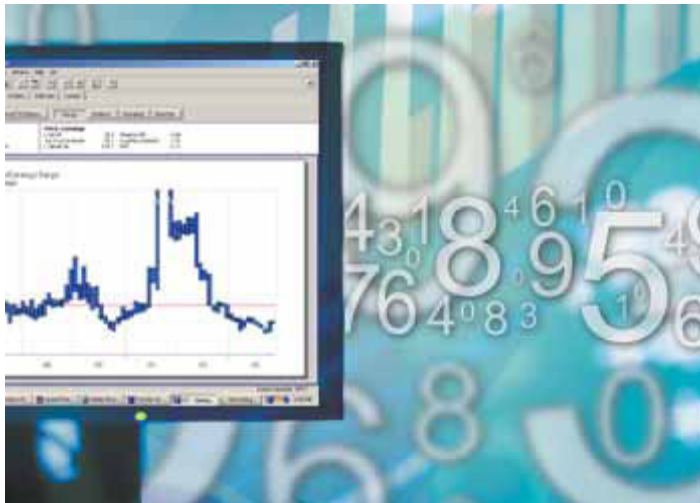
FactSet bietet seinen Kunden seit über 25 Jahren das nötige Handwerkszeug dazu. FactSet wurde 1978 mit einer Vision gegründet. Wir wollten Finanzdaten mit Hilfe von Tools direkt zum Arbeitsplatz der Anwender bringen, so dass die Produktivität unserer Kunden steigt und die Komplexität der Aufgaben sinkt.

Im Laufe der Jahre hat FactSet kontinuierlich neue Methoden zur Übermittlung von Daten in den unterschiedlichsten Formaten entwickelt. Wir haben integrierte Finanzdaten und Anwendungen mit unserem branchenweit geschätzten Kundendienst kombiniert. Reine Informationen werden für unsere Kunden so zu verwertbarem Wissen – und dies rund um die Uhr und an 365 Tagen im Jahr.

Heute bietet FactSet Tausenden von Investment-Professionals weltweit Zugang zu präzisen Finanzdaten und -analysen. Unser Unternehmen verbindet über 200 Datenbanken von führenden Anbietern kommerzieller Informationen mit den Daten unserer Kunden zu einem einzigen Informationssystem. Bei FactSet bekommen Sie Finanzinformationen wirklich aus einer Hand.

Durch ständige Weiterentwicklung und Optimierung der eigenen Software ist FactSet in seiner Unternehmensgeschichte auch technologisch stets auf dem neuesten Stand geblieben.

Unsere hoch entwickelten Tools ermöglichen es unseren Kunden, Daten auf eine völlig neuartige Weise zu kontrollieren, anzupassen und ihre Ergebnisse in jedem erdenklichen Format zu präsentieren.



Obwohl mittlerweile tausende Anwender weltweit auf FactSet vertrauen, sind wir nicht von unserem ursprünglichen Credo abgekommen: „Der Kunde kommt immer zuerst!“ Vom individuellen Kontakt zum Berater bis hin zu unbegrenztem Telefonsupport rund um die Uhr – der Kundendienst von FactSet bleibt in unserer Branche unerreicht.

Konsolidierung und Integration

FactSet bietet Ihnen durch die Kombination mehrerer 100 Datenbanken mit diversen Tools über ein einziges Onlinesystem den Zugang zu einem riesigen Wissenspool. Unsere Datenbibliothek enthält eine breit gefächerte Sammlung von Finanz-, Markt- und Wirtschaftsdaten, einschließlich Fundamentaldaten zu mehreren zehntausend Unternehmen und Wertpapieren weltweit. Selbstverständlich nützen all diese Informationen nur, wenn Sie sie schnell finden und problemlos in Ihre eigenen Recherchen integrieren können. Deswegen hat FactSet über zwei Jahrzehnte in die Optimierung der Datenbankintegration investiert, damit unsere Kunden Hunderte von kommerziellen Datenbanken zusammen mit ihren eigenen auf FactSet gespeicherten Daten als eine einzige und uneingeschränkt anpassbare Informationsquelle nutzen können. Die Verknüpfung von Inhalten aus jeder beliebigen Datenbank auf FactSet mit eigenen Graphiken und Tabellen wird damit zur Minutensache.

Garantierte Qualität

Wir wissen wie teuer Dateninkonsistenz und Softwarefehler werden können. Deshalb setzen wir auf leistungsstarke Datenserver, bringen unsere langjährige Erfahrung bei der Verarbeitung unterschiedlichster Finanzdaten ein und beschäftigen eine große Zahl kompetentester Mitarbeiter im Bereich der Qualitätssicherung. Dies erhöht die Qualität und Konsistenz unseres Datenangebots im Wettbewerbsvergleich um ein Vielfaches.



Gesteigerte Produktivität

Jeder Kunde hat seine eigenen Anforderungen an Daten. Wir berücksichtigen dies und legen folglich Wert darauf, dass die von uns angebotenen Finanzinformationsquellen nicht nur umfassend, sondern auch flexibel verwertbar sind. Mit über 50 Applikationen, der Möglichkeit Berichte im Microsoft Office Umfeld zu erstellen und Daten per e-Mail zu aktualisieren und individuell anzupassen, bietet FactSet Lösungen, die den Bedürfnissen von Investment Professionals gerecht werden.

FactSet GmbH

An der Welle 3
60322 Frankfurt

Anja Ludzuweit (069) 770 616 12
Jan Woriescheck (069) 770 616 23
Markus Kern (069) 770 616 28



Die First Private Investment Management KAG ist erfolgreicher Vorreiter in der Kombination von modernen quantitativen Analysemethoden mit konservativen fundamentalen Grundüberzeugungen.

Mit Sitz in Frankfurt am Main verwaltet die spezialisierte Gesellschaft ein Vermögen von rund EUR 2,7 Mrd. Euro in Publikums- und Spezialfonds.

1991 als Salomon Brothers KAG gegründet und zwischenzeitlich in Citigroup Asset Management KAG umbenannt, hat es die Gesellschaft in ihren Anlagekonzepten stets verstanden, modernste Technologien gezielt einzusetzen um systematische Ungleichgewichte im Ertrags-Risiko-Potenzial existierender Investmentalternativen zu identifizieren und auszunutzen.

Seit April 2003 sind die erfahrenen Leistungsträger der KAG inzwischen als Partner und mehrheitlicher Anteilseigner der Gesellschaft dauerhaft verbunden und sichern mit diesem Engagement die Unabhängigkeit und Beständigkeit der Qualität der Investmentprozesse.

Beleg für die Attraktivität der Investmentphilosophie von First Private sind zum einen eine Vielzahl von institutionellen Mandaten (überwiegend von Finanzinstituten) für die First Private quantitative Konzepte für Europäische Aktien und "Value at Risk"-gesteuerte Total-Return-Strategien verfolgt und zum anderen die dauerhaft hervorragenden Ergebnisse die der mehrfach prämierte Publikumsfonds **First Private Europa Aktien ULM** erzielen konnte. Historisch deutlich bessere Langfrist-Performance, geringere Schwankung der Erträge und eine – besonders in Schwächephasen – vergleichsweise geringe Korrelation des Fonds mit dem Gesamtmarkt sind besonders für die risikobewusste längerfristige Vermögensanlage attraktiv und waren auch ausschlaggebend für die guten Ratings und lobenden Stimmen der Fondsanalysten und Fachjournalisten in 2002, 2003 und 2004. Darüber hinaus hat die Gesellschaft als Salomon Brothers KAG bereits in den 90er Jahren FX-Overlay-Produkte deutschen institutionellen Kunden angeboten. Aufbauend auf unserer langjährigen Expertise im globalen Bond- und Währungsmanagement wird First Private in Kürze einen der hierzulande ersten reinrassigen **FX-Publikumsfonds** auflegen.

First Private Investment Management KAG mbH

Westhafenplatz 6–8, D-60327 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (0)69 50 50 82 – 0 und Telefax: +49 (0)69 50 50 82 – 440

www.first-private.de

info@first-private.de

Ansprechpartner:

Tobias Klein, Geschäftsführender Gesellschafter

Telefon: +49 (0)69 50 50 82 – 0

tobias.klein@first-private.de

Oliver Fischer, Sales Director

Telefon: +49 (0)69 50 50 82 – 471

oliver.fischer@first-private.de

Richard Zellmann, Sales Director

Telefon: +49 (0)69 50 50 82 – 480

richard.zellmann@first-private.de

Währungen als “neue Asset-Klasse“

Von Richard Zellmann, CFA.

Der Autor ist Sales Director der First Private Investment Management KAG mbH.

Angesichts magerer Renditen an den globalen Anleihemärkten und bereits gut gelaufener Aktienmärkte wird der Renditehunger der Investoren nicht selten durch die Hereinnahme größerer Adressrisiken gestillt. Aber selbst risikofreudige Anleger stoßen beispielsweise bei Corporate Credits an natürliche Grenzen von Spread-einengungen und sehen das Ausfallrisiko nicht mehr ausreichend bezahlt. Das neue Investmentgesetz eröffnet daher zu einem ausgesprochen willkommenen Zeitpunkt alternative Ertragsquellen. Längst überfällig erscheint in diesem Zusammenhang die Nutzung von Währungen als “neuer Asset-Klasse“, deren Potenziale nur durch den gemeinsamen Einsatz von Long- und Shortpositionen ausgenutzt werden können. Natürliche, etwa bewertungstechnisch definierte Limitationen gibt es hier nicht. Entsprechend deutlich entlädt sich jetzt der Nachfragedruck bei institutionellen Investoren, der im angelsächsischen Raum schon lange erfolgreich bedient wird.

Enormes Spektrum an Alpha-Quellen

Wurden Währungen in einem international anlegenden Portfolio bisher oft als unvermeidliches Kuppelrisiko eingeordnet, muss aus unserer Sicht heute die systematische Ausnutzung der Wechselkursvolatilitäten im Zentrum stehen. Neben den isolierten, vielseitigen Ertragspotenzialen (umfangreiches “opportunity-set“), bieten Währungen ausgezeichnete Diversifikationseigenschaften auf Gesamtportfolioebene: Eine Korrelation von Währungsportfolien zu herkömmlichen Aktien- und Rententrends ist kaum feststellbar. Aber aus welchem Grund sind die im Allgemeinen schwer prognostizierbaren Währungen ein alphaträchtiges Anlageinstrument? Vor allem, weil ein wesentlich höheres Maß an ökonomischer Ineffizienz nutzbar ist als in den herkömmlichen Asset-Klassen: die Währungsmärkte werden ganz wesentlich von nicht gewinnorientiertem Handel bestimmt, wie etwa Absicherungsgeschäften international agierender Unternehmen oder Zentralbanken-Transaktionen. Gleichzeitig bietet ein ausgewogenes Währungsportfolio viele statistisch unabhängige Positionierungsmöglichkeiten – ganz im Unterschied zu den stark korrelierten globalen Rentenmärkten. Anziehungskraft entfalten auch folgende Aspekte: Da Wechselkurse immer zwei Seiten haben, gibt es keine dauerhaft angelegten Überbewertungen oder den klassischen Bear-Markt – es eröffnen sich also Chancen bei steigenden und fallenden “Märkten“. Zudem ergibt sich unmittelbar keine Abhängigkeit von makroökonomischen Zyklen. Angenehme Begleiterscheinung: der Investor kann indirekt an Globalisierungsthemen partizipieren (Rohstoffe, Emerging Markets, Kapitalströme).

- Alpha-Potenzial durch Marktineffizienzen
- Zyklusunabhängigkeit
- Chancen bei steigenden und fallenden Märkten
- Hervorragende Diversifikationseigenschaften
- Partizipation an Globalisierungsthemen
- Vielzahl statistisch unabhängiger Positionierungschancen
- Hohe Liquidität, geringe Transaktionskosten

Möglichst separater Währungs-Pool

Im Ergebnis haben FX-Manager aus dem angelsächsischen Raum langfristig signifikant höhere Information-Ratios produziert als der durchschnittliche Renten- oder Aktienmanager. Der Median-Manager hat dabei über weite Strecken outperformen können. Natürlich gilt es auch hier, die guten Manager herauszufiltern und einen Investment-Prozess zu finden, der den eigenen Bedürfnissen möglichst nahe kommt.

Für institutionelle Investoren ist Know-how im aktiven FX-Management auf verschiedene Weise umsetzbar. Entweder können im Rahmen eines Currency-Overlay-Mandats die im Underlying (Aktien, Renten etc.) enthaltenen Fremdwährungen aktiv gemanagt werden. Oder es wird eine Hedge-Ratio zwischen 0 und 100% für das Underlying festgelegt und der aktive Part in einem separaten Währungspool gemanagt.

First Private empfiehlt seinen Kunden ein weitgehendes Hedging der im Underlying befindlichen Währungen. Die aktive Rendite sollte in einem gesonderten Währungspool gemanagt werden, der idealerweise unabhängig vom Underlying weitere Währungspaare zulässt.

Aber auch und gerade für Investoren, die bislang keine Fremdwährungen im Portfolio halten, ist eine Investition in einen aktiv gemanagten FX-Pool sinnvoll. Dies kann mittlerweile auch über Publikumsfonds geschehen. First Private wird gegen Jahresmitte als einer der ersten Anbieter am deutschen Markt einen reinrassigen, quantitativ gemanagten Währungs-Publikumsfonds auflegen. Hierbei wird eine bereits langjährig bewährte Strategie die Basis legen, die sich im wesentlichen aus der systematischen Analyse einer Vielzahl von makroökonomischen Variablen speist, gleichzeitig aber auch technischen Elementen Platz einräumt.

Die aktive Währungsstrategie von First Private empfiehlt sich Investoren, die zyklusunabhängige Ertragsquellen mit starken Diversifikationseigenschaften in einem noch jungen Marktsegment suchen.



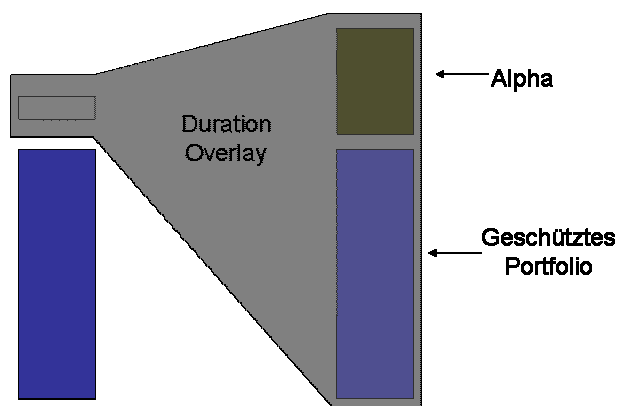
Aktives Durationsmanagement: Wichtiger denn je!

Viele Anleiheinvestoren fürchten, dass das Jahr 2006 ein schwieriges Jahr für sie bleiben wird. Die Kombination aus niedrigen Kapitalmarktrenditen und steigenden EZB-Leitzinsen ist alles andere als attraktiv, insbesondere nicht für klassisch ausgerichtete Renteninvestoren. Die aktive Steuerung der Duration ist bestens geeignet klassische Rentenportfolios vor weiteren Kursverlusten zu schützen. Mehr noch: Nutzt man die Möglichkeiten des Investmentmodernisierungsgesetz, können Investoren steigende Zinsen auch zu Ihrem Vorteil nutzen.

Das Robeco-Rentenfondsmanagement verwendet seit 1995 ein eigenes quantitatives Modell zur Steuerung der Duration von Anleiheportfolios. Das quantitative Modell erzielte sowohl im Umfeld steigender als auch fallender Zinsen einen signifikanten Zusatzertrag. Bei steigenden Zinsen ist zudem der Schutz des eingesetzten Kapitals möglich. Neben der Verwendung des Modells in diversen Publikumsfonds wird die Strategie auch als Overlay-Konzept eingesetzt. Bei diesem Vorgehen kann ein Investor in einem Portfolio investiert bleiben, sich gegen steigende Zinsen schützen und unter Umständen sogar davon profitieren.

Generierung von Alpha durch Nutzung von Zinsvolatilitäten

Auch in volatilen Marktphasen kann aktives Durationsmanagement Zusatzerträge generieren. Im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld ist das besonders interessant, denn selbst wenn die Zinsen auf mittlere Sicht steigen sollten, werden auch Phasen sinkender Zinsen dabei sein. Aktives Durationsmanagement versetzt den Portfoliomanager in die Lage schnell auf sinkende Zinsen zu reagieren und dadurch die Gesamterträge eines Anleiheportfolios zu erhöhen. Ebenso bietet es die Möglichkeit, das Portfolio gegen steigende Zinsen abzusichern. Sind Short-Positionen mittels derivativer Instrumente zulässig - wie es beispielsweise das Investmentmodernisierungsgesetz erlaubt- dann können Investoren sogar von steigenden Zinsen profitieren und Zusatzerträge generieren.



Rentenfonds für jede Marktphase

Robeco verfügt über langjährige Erfahrung und eine herausragende Expertise in der aktiven Steuerung der Duration. Ein exzellentes quantitatives Durationsmodell unterstützt das Rentenfondsmanagement bei der exakten Positionierung diverser Portfolios. Dieses Modell wird von Robeco bereits seit über 10 Jahren für das Management von Rentenportfolios genutzt und hat in 9 von 10 Jahren eine beachtliche Outperformance geliefert. Bemerkenswert ist, dass dies sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Märkten gelungen ist, unabhängig von der jeweiligen Volatilität der Zinsen. Folgende sechs Indikatoren beeinflussen die Signale des quantitativen Modells (s. Abb):



Bewertung

Die Bewertung eines Anleihemarktes ist ein wesentlicher Indikator für seine Attraktivität. Robeco nutzt die Steigung der Zinskurve - also den Unterschied zwischen dem kurzen und langen Ende - um die Bewertung zu bestimmen. Eine steile Zinskurve mit relativ hohen langfristigen Zinsen deutet darauf hin, dass der Anleihemarkt attraktiv bewertet ist. Regionen und Länder, die eine steilere Zinskurve aufweisen werden demgemäß übergewichtet.

Trend

Der zweite Indikator bezieht sich auf die Performance der Anleihemärkte in der vorangegangenen Periode. Viele Finanzmärkte tendieren dazu, Trends zu folgen. Robeco geht davon aus, dass ein Rentenmarkt mit guter Performance in der Vorperiode, sich wahrscheinlich auch in der Folgeperiode positiv entwickeln wird. Der Trendindikator, basiert ausschließlich auf der Performance globaler Anleihemärkte.

Mean Reversion

Wie erwähnt, folgen Anleihemärkten häufig Trends. Wenn man jedoch die Performance eines Anleihemarktes mit einem anderen vergleicht, tritt etwas Gegenteiliges ein: Wenn ein Markt einen anderen in der vorherigen Periode outperformt hat, ist die Wahrscheinlichkeit einer relativen Underperformance in der nächsten Periode hoch. Der dritte Indikator des Modells ist deshalb die Performance eines nationalen Anleihemarktes abzüglich der durchschnittlichen Performance der globalen Anleihemärkte.

Aktienmarkt

Die Entwicklung an den Aktienmärkten wird als ein Indikator für die Konjunkturaussichten einer nationalen Volkswirtschaft genutzt: Eine gute Performance an den Aktienmärkten deutet darauf hin, dass Investoren positive Erwartungen für die Gewinnentwicklung der Unternehmen haben, was wiederum auf ein positives ökonomisches Klima schließen lässt. Das wiederum kann Inflationsdruck zur Folge haben, so dass Zinsen in Folge dessen steigen können. Steigende Aktienkurse haben also einen negativen Einfluss auf die Prognose für die Anleihemärkte. Anders als andere ökonomische Indikatoren wie beispielsweise das Brutto sozialprodukt und die Industrieproduktion, ist der Aktienmarkt eine typische „Markt“-Variable: Sein Wert bestimmt sich nach Angebot und Nachfrage an den Finanzmärkten. Das hat den wesentlichen Vorteil, dass der Indikator nicht beeinflusst wird von verspäteten Publikationen oder Korrekturen der Vorhersagen.

Rohstoffpreise

Die Entwicklung der Rohstoffpreise (Öl, Gold etc.) wird genutzt um die Inflation zu messen. Steigende Preise haben grundsätzlich einen negativen Effekt auf Anleihemärkte.

Saisonaler Faktor

Die Entwicklung der Anleihemärkte ist auch abhängig von der Jahreszeit. Betrachtet man längere Zeitreihen, dann zeigt sich, dass sich die Anleihemärkte nachhaltig in einigen Perioden des Jahres besser entwickeln, als in anderen. Die Prognosen des Durationsmodells fallen in diesen vorteilhaften Zeiträumen im Durchschnitt positiver aus als die Prognosen für die restliche Zeit des Jahres.

Exzellenter Track Record

Über die erste Dekade betrug die Information-Ratio 0,9. Konsequenterweise setzen verschiedene Fondsprodukte, wie beispielsweise Robeco Lux-o-rente und Robeco Flex-o-rente ausschließlich auf das rein quantitative, aktive Durationsmanagement auf Basis des Durationsmodells.

Mit negativer Duration von steigenden Zinsen profitieren

Mit Robeco Flex-o-rente können Investoren auf einfache Weise von steigenden Zinsen und dem quantitativen Durationsmanagement von Robeco profitieren. Robeco Flex-o-rente nutzt in vollem Umfang die neuen Möglichkeiten des Investmentmodernisierungsgesetzes. Die Duration kann flexibel im Bereich von -4,25 und +4,75 angepasst werden. Als Basisinstrument für das Duration Overlay dienen kurz laufende festverzinsliche Wertpapiere und Geldmarktinstrumente. Robeco informiert Sie gerne über Details des Produktes und das zugrunde liegende Durationsmodell.

Ansprechpartner und Quellen für weitere Informationen:



Dirk Skarba (Direktor Institutionelle Kunden)
Robeco Asset Management (Deutschland) B.V.
Tel.: 069-95908577
d.skarba@robeco.de

Sparinvest

☑ Vermögensanlage mit Bedacht...

Weitere Informationen auch unter www.durationsmanagement.de

Sparinvest hat dänische Wurzel

Sparinvest agiert als unabhängiger Anbieter von langfristigen und soliden Anlageprodukten. Die Produkte von Sparinvest sind sowohl für institutionelle als auch für private Anleger konzipiert und werden durch einer Reihe erstklassiger Finanzinstitute angeboten.

Das Unternehmen wurde 1968 in Kopenhagen, Dänemark, von einer Sparkassengruppe als Investmentgesellschaft gegründet. Seit dieser Zeit hat sich Sparinvest zu einer unabhängigen Vermögensverwaltung mit breiter Aktionärsstruktur entwickelt. Gerade dieser erweiterte Eigentümerkreis ohne Fokussierung einzelner, größerer Gruppen erlaubt Sparinvest, unabhängig von einzelnen Konzerninteressen am Markt aufzutreten.

Sparinvest bietet Anlageprodukte mit einem anspruchsvollen Rendite-Risiko-Profil an. Dabei manifestiert sich die Philosophie: „Vermögensanlage mit Bedacht“ sowohl beim Auflegen neuer Produkte als auch im täglichen Managementprozess. Es ist erklärtes Ziel von Sparinvest, Produkte anzubieten und diese langfristig zu verwalten, die sich am Markt im ersten Drittel aller vergleichbaren Mitbewerber platzieren können. Unter starker Gewichtung von Qualität und objektiver Anlageberatung werden so Grundsteine gelegt für die Zukunft der Anleger, der Geschäftspartner und die Sparinvest-Gruppe. Sparinvest entwickelt und fördert Maßstäbe für die Bereiche Vermögensverwaltung und Anlageberatung, die auf der Grundlage von Kultur, Wertvorstellung und Gesinnung basieren. Darüber hinaus hat Sparinvest das erklärte Ziel, sich langfristig als ein unabhängiger Vermögensverwalter mit einem erstklassigen Vertriebsnetzwerk zu positionieren. In der Vergangenheit führte dies dazu, dass Sparinvest sich zu einer internationalen Vermögensverwaltung entwickelt hat.

Sparinvest ist – im Vergleich zu anderen Anbietern – nicht an größere Finanzinstitute gebunden und kann daher unabhängig Vertriebsnetze aufbauen. Dies erlaubt der Gruppe, sowohl bei der Ernennung von Vertriebspartnern als auch bei Sicherstellung der Abwicklung unabhängig zu handeln. Der kürzlich erfolgte Wechsel in der Fondsadministration und Depotbank zeigt, dass diese Unabhängigkeit durchaus genutzt wird. Dabei lässt sich Sparinvest vom Wettbewerb und nicht von konzernbestimmten Entscheidungen leiten, wobei der Kunde stets im Vordergrund steht. Ermöglicht wird dies durch die vielschichtige Aktionärsstruktur (dänische Regionalbanken, Sparkassen, Versicherungen und Pensionsfonds), die Produkte und deren Performance als Schlüsselfaktoren für eine erfolgreiche und nachhaltige Kundenbeziehung ansehen.

Sparinvest in Deutschland

Bereits 2001 wurde mit der Gründung der Sparinvest S.A. in Luxemburg die Voraussetzung zum erfolgreichen paneuropäischen Fondsvertrieb geschaffen und seit Juli 2005 sind die Teilfonds der Sparinvest SICAV auch in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb zugelassen. Seit Mitte März 2006 kann auch der Sparinvest High Yield Value Bonds, als neuestes Produkt der Value-Palette der Sparinvest, in Deutschland öffentlich vertrieben werden.

Derzeit bietet Sparinvest drei Teilfonds unter dem Sparinvest SICAV an: den erfolgreichen Aktienfonds „Global Value“ und den Rentenfonds „Long Danish Bonds“ und den „High Yield Value Bonds“.

Der deutsche Markt nimmt für Sparinvest eine wichtige Rolle ein. Als Schlüsselmarkt für den Fondsvertrieb sieht die Strategie von Sparinvest vor, kurzfristig sowohl personell in Form von Ernennung weiterer Vertriebsmitarbeiter als auch organisatorisch durch Errichtung einer örtlichen Präsenz aufzustoßen.

Bereits heute ist Sparinvest SICAV in sechs europäischen Märkten – Dänemark, Luxemburg, Deutschland, Niederlande, Island und Schweden – zum öffentlichen Vertrieb zugelassen. Beim Vertrieb in bereits bestehenden Märkten sowie bei der Entscheidungsfindung zur Öffnung weiterer Märkte.

Ziele

Institutionelle Anleger profitieren von einer direkten Zusammenarbeit mit Sparinvest, die eine objektive Anlageberatung und professionelle Vermögensverwaltung beinhaltet. Anleger haben mehrere Möglichkeiten, in die Fonds von Sparinvest zu investieren: entweder über eines der mit Sparinvest kooperierenden, erstklassigen Finanzinstitute, oder über die Hausbank bzw. den Finanzberater des Anlegers.

Die Vermögensverwaltung ist Profession der Sparinvest. Hauptziel ist dabei die bestmögliche Betreuung der Investoren, weniger das Einsammeln großer Summen oder verstärkte Vertriebsbemühungen. Sparinvest gibt sich davon überzeugt, dass ein Unternehmen mit der richtigen Unternehmenskultur erstklassige Geschäftspartner und die besten und engagiertesten Mitarbeiter anzieht und verpflichten kann. Investitionen und Beratung stehen bei Sparinvest auf einem soliden Fundament aus Analysen und Strategien, die intern und in Form von externen, akademischen Studien durchgeführt werden.

Strategischen Asset Allocation – ein Baustein

Sämtliche Anlageprodukte basieren auf einer strategischen Asset Allocation. Der langfristige Erfolg der Theorie über die Diversifizierung des Investments in verschiedene Anlageklassen zur Risikosenkung des Gesamtportfolios genießt in der internationalen Finanzwelt höchste Anerkennung. Um ein vernünftiges und langfristiges Investment zu schaffen, gestaltet Sparinvest strategische Portfolios, die auf Analysen und Bewertungen des Rendite-Risiko-Profiles basieren. Sparinvest wird niemals eine Strategie schneller und hoch riskanter Gewinne, z.B. durch kurzfristige Portfolioanpassungen aufgrund von Trendwendungen an den Märkten, verfolgen. Allen Produkten liegen erprobte Theorien und Konzepte zu Grunde.

Sparinvest hat hochmoderne Anlagetools entwickelt, zu denen auch das Asset Allocation-Model gehört. Historisch belegt ist, dass Rendite nicht durch den Kauf der einen oder anderen Aktie erzielt wird. Dennoch ist es wichtig, ob es beispielsweise amerikanische oder japanische Aktien sind und, ob es sich um Growth- oder Value-Titel handelt. Anders ausgedrückt, eine optimale Allokation des Investments zu bekommen ist überaus bedeutungsvoll. Über 90% der Variabilität in den Renditen hängt davon ab, wo und in welche Anlageklassen investiert wurde. Das Herausuchen der richtigen Aktie oder Rentenanleihe erklärt weniger als 5% der Renditevariabilität. Bei Timingversuchen am Markt liegt dieser Satz historisch betrachtet gerade einmal bei 2%.

Es ist allgemein bekannt, dass sich eine breite Streuung der Vermögensanlage auszahlt. Weniger bekannt ist, dass sich hinter dieser Investmentmethode ein genauer, theoretischer Ansatz verbirgt, der in den 1950-er Jahren von dem Amerikaner Harry Markowitz erfunden worden ist. Für diesen bemerkenswerten Beitrag zur modernen Portfoliotheorie hat er im Jahre 1990 den Wirtschaftsnobelpreis bekommen. Beim Investieren nach den Asset Allocation-Prinzipien werden die Investments nicht einfach zufällig gestreut. Es wird vielmehr die Tatsache genutzt, dass die Variabilität der Renditen bestimmte Muster aufzeigt. Diese beinhalten, was man in der Statistik Kovarianz oder Korrelation nennt. Wenn ein Anleger weiß, dass bestimmte Anleihen im Preis steigen, weil bestimmte Aktien im Preis fallen, kann dieses Wissen dazu genutzt werden, durch Investieren in beide Anlagetypen eine konsistentere Rendite zu erzielen. Theoretisch ist ein Portfolio dann optimal, wenn sämtliche systematischen Risiken wegdiversifiziert werden.

Diese Theorien finden ihre Bestätigung zum Beispiel in Research von „Fama & French“. Die Professoren Eugene Fama und Kenneth French haben bereits 1995 durch Analyse der Aktienrenditen bestätigen können, dass schon seit 1926 Value-Investments und Nebenwerte den Aktienmarkt outperformt haben.

Sparinvest Global Value

Das Flaggschiff, Sparinvest Global Value, ist ein Spiegelfonds von Dänemarks größtem Aktienfonds „Value Aktier“. Sparinvest Global Value wurde Ende 2004 zum ersten Mal durch die Ratingagentur Standard & Poors bewertet und konnte zu diesem Zeitpunkt aus insgesamt 517 Fonds im Offshore-Universum den ersten Platz erzielen. Der Sparinvest Global Value nimmt zurzeit eine führende Position ein und ist mit fünf Sternen bei S&P bewertet. Darüber hinaus hält der Fonds in Deutschland vier Sterne von Morningstar, Lipper stuft den Fonds als „Lipper Leader“ in drei Kategorien ein und Citywire bewertet den Fondsmanager Jens Moestrup Rasmussen mit „AAA“.

Seit Mitte der 1990-er Jahre wendet Sparinvest den Value-Ansatz bei einer Reihe von Fonds an, und hat seitdem sowohl in guten als auch in schlechten Marktbedingungen daran festgehalten. Sparinvest verfügt über große Fachkenntnisse auf dem Gebiet des „Value-Investing“. Dies führte zu einigen Top-Platzierungen im Segment der Valuefonds, wenn man sowohl die langfristige Performance als auch das Risiko betrachtet. Auch der in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb zugelassene Global Value Fonds wird konsequent nach diesem Konzept verwaltet. Unter Value-Aktien versteht man Aktien mit niedriger Bewertung bezogen auf den Unternehmenswert bzw. den inneren Wert des Unternehmens. Alle börsennotierten Unternehmen verfügen über zwei Bewertungen – Sparinvest investiert in die niedrigere Bewertung. Die Theorie des Value-Ansatzes stammt von Benjamin Graham und geht auf das Jahr 1934 zurück. Die Theorie basiert auf der Annahme, dass Unternehmen über zwei Bewertungen verfügen:

- den Marktpreis – die Bewertung des Unternehmens an einer Börse
- den tatsächlichen Wert eines Unternehmens im Sinne des intrinsic value (innerer Wert)

Alle Unternehmen besitzen einen wahren Wert, der in etwa dem Preis entspricht, der bei einer Übernahme durch einen Wettbewerber oder bei einer Fusion gezahlt werden würde. Alternativ können die Eigentümer den Unternehmenswert schätzen, der im Falle einer Zerschlagung des Unternehmens und dem Verkauf der einzelnen Unternehmenswerte erzielt werden könnte. Langfristig spiegeln Aktien diesen

Wert wider, aber kurz- oder mittelfristig können die Marktpreise oft weit von diesem Wert abweichen. Investieren nach dem Value-Prinzip zielt darauf ab, dieses Ungleichgewicht bestmöglich auszunutzen.

Dieser Value-Ansatz wurde bei Sparinvest durch eine konservative Einstellung ergänzt, wann sich ein Unternehmen als Value-Investment empfiehlt. Die Methodik umfasst das Überprüfen tausender Unternehmen an den weltweiten Aktienmärkten hinsichtlich der Erfüllung folgender Kriterien: Gewinn, Vermögenswerte und Kurswert. Anschließend werden die ausgewählten Unternehmen einer genauen, aber traditionellen Analyse unterzogen, was zu einer sehr konservativen Vermögensbewertung führt. Ein besonderes Augenmerk liegt auf der Bilanzierung von Gewinnen, Vermögenswerten und des Cash Flow. Die Peer-Group Bewertung wird unter Verwendung realer Fusionen und Übernahmen vorgenommen.

Die Besitzverhältnisse werden bewertet, um abzuschätzen, ob ein einzelner Anteilseigner für die bestehende niedrige Bewertung des Unternehmens verantwortlich sein könnte. Letzteres ändert jedoch nichts an der fundamentalen Einschätzung des Unternehmens durch Sparinvest. Ungeachtet dessen, ob die Unternehmen eine aktionärsfreundliche Politik betreiben, wird sich der Aktienpreis langfristig seinem Unternehmenswert annähern. Daraus ergibt sich, dass Investitionen nur getätigt werden, wenn der Marktpreis deutlich unter dem Unternehmenswert liegt – mindestens 40-50% darunter. Die Differenz zwischen dem Marktwert und dem Unternehmenswert wird Sicherheitsmarge („margin of safety“) genannt.

Die Sparinvest-Philosophie beim Value-Investing lautet grundsätzlich, ein Unternehmen im Wert von 100 EURO zum Preis von 50 EURO zu kaufen. Eine große „margin of safety“ sichert die Investments weitestgehend gegen einen permanenten Kapitalverlust ab – auch dann, wenn kurzfristig negative Marktbewegungen auftreten. Bewegt sich der Marktpreis in Richtung Unternehmenswert, werden die Aktien verkauft. Der Betrag wird dann wieder in andere Unternehmen investiert, die mit einem entsprechend großen Abschlag zum Unternehmenswert gehandelt werden. Das oberste Ziel bei Sparinvest ist Kapitalerhalt. In anderen Worten: Eine möglichst große „margin of safety“ bei möglichst geringem Risiko. Konsequenterweise müssen Value-Investoren Geduld bewahren, besonders in Zeiten, wenn der Markt Growth-Aktien favorisiert. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass sowohl value-orientierte Aktien als auch Wachstums-Aktien im Wechsel die Performance-Statistiken anführen. Langfristig betrachtet gibt es keinen Zweifel: Value-Aktien, die eine höhere Wahrscheinlichkeit besitzen als Firma langfristig zu bestehen, bieten eine bessere Rendite als Aktien von Growth-Unternehmen – ungeachtet der Tatsache, dass value-orientierte Aktien ein niedrigeres Risiko haben.

High Yield Value Bonds – ein neues Produkt

Am 21. November 2005 wurde in Luxemburg ein neues Produkt aufgelegt: High Yield Value Bonds dass seit dem 13. März 2006 auch in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb zugelassen ist.

Der „High Yield Value Bonds“ wird nach einem einzigartigen Konzept verwaltet, das Sparinvest über einige Jahre hindurch entwickelt hat. Investiert wird in Anleihen von Unternehmen, die von Sparinvest als Value-Unternehmen eingeschätzt werden. Studien belegen, dass Anleihen von ausgewählten Value-Unternehmen langfristig eine höhere Rendite erwirtschaften als der Durchschnitt der Unternehmensanleihen. Nach einer Analyse von Sparinvest wird ein solches Produkt von keiner anderen Gesellschaft angeboten und ist somit einzigartig am Markt.

Auch dieses neue Produkt setzt sowohl die etablierten Value-Modelle als auch die Erkenntnisse akademischer Studien um. Die Professoren Edwin J. Elton und Martin J. Gruber haben festgestellt, dass unter Anwendung des sogenannten „Fama-French“ Faktors bis zu 85 % der Kreditspanne (Rendite minus risikofreier Zinssatz) – ohne Berücksichtigung von Steuern und Zahlungsausfällen – als Gegenleistung für das Tragen des systematischen Risikos erklärt werden können.

Für weitere Informationen steht Sparinvest in Luxemburg unter der gebührenfreien Telefonnummer 0800 1822009 oder unter

Sparinvest S.A.

28, Boulevard Royal

L-2449 Luxembourg

E-mail : mail@sparinvest.lu

Fax : 00352-262747-99

zur Verfügung. Alternativ können Sie Informationen zu den Produkten der Sparinvest sowie über die Sparinvest-Gruppe unter www.sparinvest.de abrufen.



Risikomanagement als aktiver Bestandteil des Anlageprozesses

Ein Beitrag von Lars Detlefs, UBS Deutschland AG

Oft wird der Begriff des Risikomanagements eng gefasst und beschreibt die Kontrolle der Portfolios auf Einhaltung gesetzlicher Regelungen sowie Kunden- bzw. Mandatsrestriktionen. Im weiteren Sinne versteht man unter Risikomanagement jedoch die Integration des Risikogedankens in den gesamten Anlageentscheidungsprozess, also die Konstruktion der Portfolios unter ständiger Berücksichtigung der unterschiedlichen Risikodimensionen. Diese Sicht des Risikomanagements als aktiver Bestandteil des Anlageprozesses ist offenbar keine Selbstverständlichkeit. UBS Global Asset Management stützt sich bei deren Umsetzung auf die folgenden drei Pfeiler:

- Entwicklung und Pflege eines proprietäres Risikomodells
- Aufbau eines proprietäres Risikomanagement-Systems
- Risk Mandate Maps als standardisiertes Hilfsmittel in der Mandatsbetreuung

Risikomanagement-System und Risikomodell.

Im Gegensatz zu vielen Konkurrenten, die käufliche Software einsetzen, hat UBS Global Asset Management ein eigenes Risikomanagement-System entwickelt. Parallel dazu wurde ein eigenes Risikomodell konstruiert, welches im Aktien- wie im Anleihenbereich bis auf Einzeltitelebene hinuntergeht. Die Zusammenfassung der derzeit vorhandenen anlagekategorie-spezifischen Modelle in ein integriertes 'balanced' Modell steht bevor, und ein entsprechendes System zur Risikosteuerung gemischter Portfolios wird derzeit getestet.

Ein eigenes Risikomodell bietet den Vorteil der Unabhängigkeit von externen Anbietern solcher Modelle. Diese Anbieter stehen vor dem Problem, dass sie eine grosse Anzahl von Kunden (Vermögensverwalter) mit durchaus unterschiedlichen Anforderungen bedienen müssen. Das resultierende Modell ist also notwendigerweise ein Kompromiss. Das Risikomodell von UBS Global Asset Management wurde in Kenntnis des Anlageprozesses in Zusammenarbeit mit den entsprechenden Anlageteams erarbeitet und ist daher diesem Prozess angepasst.

Die kleine Anzahl relevanter Risikomodelle und -Systeme am Markt birgt außerdem die Gefahr, dass sehr große Vermögenswerte aufgrund der überall gleichen Signale bewegt werden. Dies kann die internationalen Kapitalmärkte durchaus bewegen und soll bereits arbitrageorientierte Hedge Funds auf den Plan gerufen haben. Durch den Einsatz eines internen Risikomodells sind die Anlagen unserer Kunden in gewissem Maße vor dieser Gefahr geschützt.

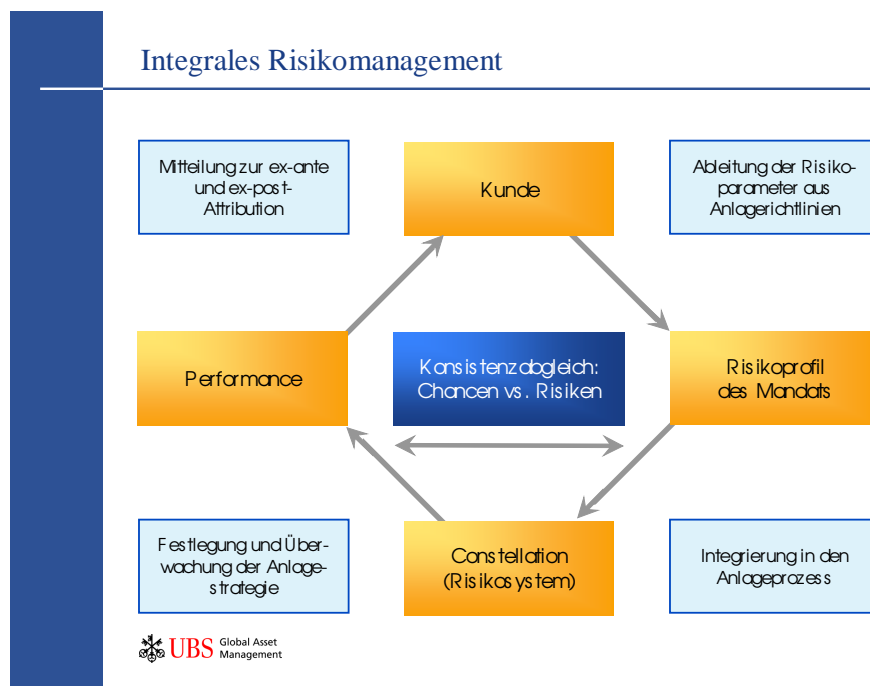
Das ebenfalls selbst entwickelte Risikomanagement-System hat ständig Zugriff auf die aktuelle Positionierung der Portfolios sowie die Zusammensetzung der zugehörigen Benchmarks. Bei Einsatz von Bausteinen besteht der volle Durchblick auf die

üblicherweise sehr große Anzahl von Einzelpositionen. Das System ist hierarchisch aufgebaut und gibt dem Anlagespezialisten zunächst einen konzentrierten Überblick über wichtige Risikokennzahlen sowie die dominanten Risikofaktoren. Gleichzeitig erlaubt es aber auch einen detaillierten Einblick in die Feinstruktur des Portfoliorisikos auf Einzeltitelebene. Dazwischen liegen die unterschiedlichen Aggregationen nach Region, Sektor, Anlagekategorie sowie Währung, die ebenfalls untersucht werden können. Dort finden sich etwa Informationen über mögliche Sektorlastigkeit oder regionale Exposures, die in Einklang mit der 'Portfolioidee' stehen müssen.

Das System erlaubt die Simulation von Trade-Szenarien und ermöglicht so die Beurteilung des zu erwartenden Effekts einer geplanten Umschichtung auf die Risikocharakteristik des Portfolios. Der Vergleich von impliziten und erwarteten Renditen zeigt an, ob die Portfoliostruktur die Informationen aus unserem Bewertungsmodell adäquat umsetzt.

Risk Mandate Maps

Mit der Übernahme eines Mandats ist bei UBS Global Asset Management üblicherweise die Definition einer 'Risk Mandate Map' verbunden. Dort wird das 'Risikobudget', etwa ein im Einklang mit dem Kundenbedürfnis definiertes aktives Risiko (Tracking Error), genauer strukturiert und die Grenzwerte für die relevanten Risikodimensionen (z.B. Asset-Klassen, Währungen, Markt- bzw. Selektionsdimension) festgelegt. Dieser Prozess ist ebenfalls eine Eigenentwicklung von UBS Global Asset Management und erlaubt es, nicht einfach nur den Tracking Error zu steuern, sondern auch dafür zu sorgen, dass das Risiko in denjenigen Dimensionen eingegangen wird, die auch entsprechende Mehrerträge versprechen. Bildlich gesprochen gibt man das Risikobudget dort aus, wo es sich am meisten lohnt.



UBS Global Asset Management – einer der weltweit führenden – Vermögensverwalter

UBS Global Asset Management, ein Unternehmensbereich des internationalen UBS-Konzerns, bietet Privatkunden und institutionellen Anlegern in über 20 Ländern auf der ganzen Welt Vermögensverwaltungslösungen an. Der Unternehmensbereich verwaltete per 31. Dezember 2005 Vermögen in Höhe von 491 Milliarden Euro, 283 Milliarden Euro für institutionelle Anleger und 208 Milliarden Euro in Publikumsfonds. Damit gehört UBS zu den weltweit größten institutionellen Vermögensverwaltern und ist in Europa die Nummer zwei im Fondsgeschäft.

UBS Global Asset Management konzentriert sich auf vier Investmentbereiche:

- Traditionelle Anlagen wie Renten, Aktien und gemischte Mandate
- Alternative und Quantitative Investments (Single und Multi Manager Hedge Funds sowie Anlagen basierend auf quantitativen Methoden, z.B. Enhanced Indexing)
- Immobilien mit offenen und geschlossenen Fonds in Europa, UK, USA und Japan
- UBS Fund Services mit administrativen Dienstleistungen

Unsere Anlagedienstleistungen zeichnen sich durch ihre Vielfalt, Qualität und Reichweite aus. Dadurch können wir in nahezu jeder Anlagekategorie innovative Lösungen bereitstellen. Unser Ansatz vereint das globale Know-how unserer Anlageexperten mit hoch entwickelten Risikomanagementprozessen und -systemen. So sind wir in der Lage, unseren Kunden maßgeschneiderte Produkte und Dienstleistungen zur Verfügung zu stellen.

Im Bereich traditioneller Anlagen bieten wir neben Core-Investments für Aktien und Renten u.a. auch passive Indexfonds, Systematic Alpha-Anlagen und spezielle Produkte für Growth-Aktien an. Unser zentraler Ansatz basiert auf einer klar wertorientierten Anlagephilosophie und legt den Schwerpunkt bei der Titelbeurteilung auf die Fundamentalanalyse.

In Deutschland ist UBS Global Asset Management mit einer Kapitalanlagegesellschaft vertreten, die Spezial- und Publikumsfonds managt. Aktuell verwaltet die Gesellschaft in Deutschland insgesamt über 13 Milliarden Euro, davon um die 7,5 Mrd. Euro für institutionelle Anleger.

Immer wieder wird UBS Global Asset Management auf der ganzen Welt für die hervorragende, konsistente, langfristige Performance ausgezeichnet. Hier einige Beispiele:

- Aktien: Global Investor Award for Investment Excellence 2005 in der Kategorie Aktien
- Asset Management: Global Finance Magazine Best Asset Management Bank 2004
- Alternative and Quantitative Investment: InvestHedge Magazine Institutional Firm of the Year 2005

UBS Deutschland AG

Ansprechpartner:

Lars Detlefs, Global Asset Management

Stephanstr. 14 - 16

Telefon: +49 69 1369 5542, Telefax: +49 69 1369 5749,

E-Mail: lars.detlefs@ubs.com

Studie

A Ausgangslage

A.1 Marktsituation

Die von Rating Complex Processes RCP GmbH, Wiesbaden, jährlich durchgeführte Marktuntersuchung hat inzwischen Tradition. Seit dem Jahr 2000 befragen wir institutionelle Anleger zu verschiedenen Themen. Dazu gehört zum einen der regelmäßige Abgleich des Gesamtgerüsts der Anlagestrategie- und politik der Investoren; zum anderen versuchen wir mit gezielten Fragen die künftigen Trends und Entwicklungen zu eruieren. Zu dem ersteren Fragenblock gehört die Analyse der Veränderung der Asset Allocation genauso wie die Zusammenarbeit mit Asset Managern. Beim zweiten Komplex stehen Gesichtspunkte wie die Einstellung zu Alternativen Investments oder die Bereitschaft, künftig verstärkt in Publikumsfonds engagiert zu sein, hinein. Vor dem Hintergrund der aktuellen Ereignisse haben wir auch die Bedeutung von Immobilienfonds-Anlagen hinterfragt. Nunmehr zum vierten Male wird die Spezialfondsmarkt-Studie von der sehr renommierten Fondszeitung „Fonds Professionell“, Wien (Köln), begleitet. Dies ermöglicht es uns, auch die Meinungen und Befindlichkeiten österreichischer institutioneller Anleger einzubeziehen. Hierfür und für die wiederum sehr gute und harmonische Zusammenarbeit gilt unser herzlicher Dank. Unzweifelhaft ergibt sich durch diese lokale Erweiterung der Untersuchung ein Zusatznutzen. Bezugszeitraum der vorliegenden Spezialfondsmarkt-Studie (2006) ist das Jahr 2005.

Einbeziehung des österreichischen Investorenmarktes

Es hat sich als praktikabel erwiesen, zuerst die Untersuchungsergebnisse über Österreich und Deutschland aggregiert darzustellen. Wie im Vorjahr werden wir auffällige Unterschiede im Antwortverhalten zwischen deutschen und österreichischen Investoren kenntlich machen und versuchen, diese zu hinterfragen beziehungsweise zu erläutern. Ein weiterer Zusatznutzen ist durch die nunmehr fünfjährige Erfahrung aus den Vorjahresstudien gegeben.

Vergleichsmaßstab zu den Vorjahren

Über die letzten fünf Jahre konnten wir feststellen, dass unsere Fragekomplexe richtig gewählt waren und Aufschlüsse über das Anlageverhalten und Trendentwicklungen zulassen. Mit jedem Jahr lassen sich immer stabilere Aussagen treffen. Nach unserem Beginn der ersten Erhebung in der Baissephase 2000 sind nun sechs Jahre vergangen. Beginnend mit drei schwierigen Jahren an den Kapitalmärkten von 2000 bis 2003 können wir mit der vorliegenden Studie ebenfalls auf einen dreijährigen Zeitraum (Frühjahr 2003 bis heute) mit deutlich positiveren Entwicklungen zurückblicken.

An der Markterhebung beteiligten sich mit 60 institutionellen Anlegern in Deutschland und Österreich wiederum ein repräsentativer Anteil des Marktes. Die Teilnehmer bieten in ihrer Zusammensetzung einen realistischen Querschnitt der Investorenschaft von Spezialfonds in Deutschland und Österreich. Die Teilnahmequote lag wie in den Vorjahren bei ca. 10%.

Die gesamten verwalteten und damit in der Untersuchung erfassten Gelder betragen 125 Mrd. Euro und liegen damit auf Vorjahresniveau. Diese Mittel waren zu 56% in Spezialfonds- / Großanlegerfonds investiert. So sind im Rahmen dieser Studie ca 10 % des Gesamtmarktes repräsentiert. Denn das Spezialfondsvolumen in Deutschland lag Ende 2005 bei 617,5 Mrd. Euro (Quelle: BVI 01/2006) und das in Österreich bei 55 Mrd. Euro (Quelle: VÖIG, ohne Großanlegerfonds).

Für die Meinungsbildung hilft uns die Stetigkeit und Konstanz unserer Studie. Dies alleine würde aber zu wenig Substanz für kritische Analysen oder auch zukunftswei-

sende Thesen bieten. Daher lassen wir wieder unsere Erkenntnisse aus Gesprächen mit Marktteilnehmern einfließen. Einige Ergebnisse, die uns besonders erwähnenswert erscheinen, möchten wir an dieser Stelle schon vorab in aller Kürze preisgeben.

Anlageverhalten

Das Jahr 2004 hatte schon zu einer größeren Offenheit in der Anlagepolitik beigetragen. Diese Entwicklung ist in 2005 fortgeschritten. Allerdings ist die Anlagebereitschaft insbesondere für risikobetontere Anlagen weiterhin von einer Politik der angezogenen Handbremse geprägt. Dies trifft weniger auf die Aktienseite zu, die - wie unsere Studie aufzeigen wird - Potential hat. Damit einher geht die schon seit Jahren herbeigesehnte speziellere Allokation einzelner Segmentfonds. Nach unseren aktuellen Erkenntnissen hat das Abdriften von den über Jahrzehnte so beliebten „Balanced Portfolios“ in der Realität eingesetzt. Die zuvor genannte Transparenz bei Großanlegern und die begrüßenswerte Beratung von seiten der Consultants verstärkt diesen Trend derzeit eindeutig.

Allerdings von einer Öffnung gegenüber Alternativen Investments zu sprechen, ist vielleicht wirklich noch ein wenig zu früh. Dies betrifft speziell den Hedge Fonds-Sektor. Aber sieht man die Alternativen Strategien global, so lassen sich von der Tendenz her beruhigende Entwicklungen für die Branche ausmachen.

Ein erhöhter Grad an Professionalität zeigt sich im Umgang mit „seinem“ Asset Manager. Institutionelle Anleger möchten wissen, mit welcher Gesellschaft sie es zu tun haben. Das trifft natürlich insbesondere auf Asset Manager außerhalb des deutschen Territoriums zu.

Gefragt nach ihrem Anforderungsprofil gegenüber ausländischen wie inländischen Asset Managern entschieden sich die Anleger wie im Vorjahr mit hoher Priorität für die Kriterien, die unmittelbar wahrnehmbar sind. Dazu gehören die „Performance“, „Beratungsqualität/Service“, Produktangebot- und vielfalt“ sowie „Reporting“.

Nicht zu vergessen ist, dass 2005 das Jahr der Publikumsfonds war. Institutionelle Anleger bescherten in- wie ausländischen Managern geradezu boomartige Wachstumsraten. Im Laufe der letzten zehn Jahre eher stiefmütterlich hinter den Spezialfondswachstumsraten herhinkend, zeichnen sich für Publikumsfonds goldene Zeiten ab. Natürlich müssen die Märkte ein wenig mitwirken.

Letzteres sollte sich auch auf die die vielkolportierte Mär auswirken, wonach sich die Anzahl der im deutschsprachigen Bereich tätigen Asset Manager im Laufe der Jahre spürbar reduzieren soll. Mitnichten. Gerade die Entwicklungen auf dem Publikumsfondsmarkt, der damit auch das Geschäft für ausländische Anbieter im hiesigen Markt deutlich erleichtert, nähren eher den Verdacht, dass sich eher mehr Anbieter im Markt zeigen werden. Bis heute ist im übrigen von wenigen Ausnahmen abgesehen auch auf dem deutschen und österreichischen Markt nicht viel passiert. Wenn Anbieter von der Bildfläche verschwinden, dann doch eher durch Fusionen und Zusammenschlüsse. Aber auch hier wird selten konsequent in dem Sinne gehandelt, dass bei einer Übernahme ein Anbieter vom Markt genommen wird. Vielmehr wird der Versuch unternommen, die Stärken der Partner jeweils zu nutzen. Man denke an die Banken/Asset Manager „Pioneer/Activest“ oder „Oppenheim / Frankfurt Trust.“ Natürlich muss auch hier das letzte Wort noch nicht gesprochen sein. Allerdings wäre es geradezu fahrlässig, bewährte und eingeführte Markennamen dem Anlegerpublikum zu entziehen.

Vor diesem Hintergrund verwundert nicht, dass institutionelle Anleger verstärkt darauf achten, welchem Manager sie ihr Geld anvertrauen. Speziell bei unbekannteren ausländischen Häusern oder auch bei inländischen Boutiquen oder Vermögensverwaltern ist der gesellschaftliche Hintergrund zu überprüfen. Denn selbstverständlich sind kleine Manager eher anfällig. In kritischen Phasen das Handtuch zu werfen, da es an der nötigen Substanz mangelt.

Von besonderer Bedeutung ist diese Überlegung bei der Beauftragung einer Master-KAG, die für die gesamte Administration des Anlegers verantwortlich zeichnet. Die Master-KAG hat sich als Produktanbieter in 2005 endgültig im Markt als eine feste Größe etabliert. Allerdings scheint mit dem Jahr 2005 die Entwicklung einzutreten, die einige schon im Vorfeld geahnt haben. Bedingt durch das margschwache Grundgeschäft ist es einigen Anbietern offenbar nicht gelungen, sich ein festes Standbein im Markt zu sichern. Es hat eine Konsolidierung in dem Sinne stattgefunden – oder ist aktuell im Gange – dass Anbieter im Bereich Master-KAG ihre KAG schließen oder diesen Geschäftszweig mehr oder weniger opportunistisch mitlaufen lassen, ohne sich wirklich aktiv im Markt bei Pitches zu bewerben. Es scheint, als ob am Ende doch nur gut eine Handvoll Anbieter im Wettbewerb wird bestehen können.

Ausländische Asset Manager

Schon in den Vorjahren stellten wir regelmäßig die Frage: war das jeweilige Untersuchungsjahr nun – endlich – dasjenige, das ausländischen Asset Managern zum Durchbruch verhalf. Bis zum letzten Jahr (Analyse 2004) mussten wir diese Frage immer noch mit einem vorsichtigen „Nein“ beantworten. Heute haben bereits fast zwei von drei Anlegern ausländischen Gesellschaften ein Mandat angetragen. Zusätzlich ist jeder zweite Investor auch an einer künftigen Zusammenarbeit mit einem ausländischen Anbieter interessiert. Letztlich sind es erst einmal die großen ausländischen Anbieter aus der Schweiz, den USA, Holland oder auch UK, die über gute Absatzerfolge zu berichten wissen. Diese Euphorie messbar zu machen, wird durch die Statistik allerdings nicht gerade erleichtert. Dies hängt mit der zunehmenden Anzahl von Master-KAG-Fonds zusammen. Nach ehemals 5.165 Spezialfonds zu Ende 2003 und 4.816 Fonds zu Ende 2004 zählen wir heute noch 4.659 Spezialfonds zu Ende 2005. Wer verbirgt sich aber konkret hinter den Segmentfonds? Ob dies nun zu einer Konsolidierung des Asset Manager-Marktes führt, steht auf einem anderen Blatt.

Die Asset Management Branche hat in der Erkenntnis des gestiegenen Anforderungsprofils ihrer Klientel in zum Teil sehr wackligen Zeiten ihre Konsequenzen gezogen und sich entsprechend ihrer Möglichkeiten und um Hinblick auf sich eröffnende Chancen neu aufgestellt. Im Grunde haben alle Asset Manager - und zwar ausnahmslos - auf die Marktentwicklungen von 2000 bis 2003 reagiert. Dies geschah in der Unsicherheit, wie sich die Märkte weiterentwickeln würden. Es bedarf keines Propheten zu behaupten, dass die teilweise sehr guten Performanceentwicklungen und die damit einhergehenden Zuwächse bei den Mittelzuflüssen der Retter in der Not waren. Ein nochmaliges Katastrophenjahr 2003 hätte manch einen Asset Manager den Kopf gekostet. Den Märkten sei Dank, konnten die Manager das Schlimmste verhindern. In der Zwischenzeit hat sich ganz im Gegenteil wieder eine positive Grundstimmung eingenistet, die fast schon zu stark in Euphorie macht. Interessanterweise spielen neben den großen Global Playern der Asset Management-Branche auch Nischenanbieter und Boutiquen mit ihrem individuellen Kundenansatz eine bedeutende Rolle.

Unterstützung durch Consultants

Die Inanspruchnahme von Consultants scheint sich vorerst zu stabilisieren. Der große Run auf die Consultants fand vor drei Jahren statt. Von 2002 auf 2003 schnellte die Prozentzahl der Investoren, die einen Consultant beauftragten, von 21,2 auf 31 hoch. Unsere diesjährigen teilnehmenden Investoren gaben zu 30% an, einen Consultant zu beauftragen. Im Vorjahr (Spezialfondsmarkt-Studie 2005) konnten wir ebenfalls nur auf einen leichten Zuwachs verweisen. Die Prozentzahl derjenigen Anleger, die sich künftig eine Beauftragung eines Consultants vorstellen können, liegt im einstelligen Prozentbereich. Umso verwunderlicher ist der zuneh-

mende Teil an Wettbewerbern unter den Consultants zu registrieren. Die von TELOS im Herbst durchgeführte Erhebung zum Consultant-Markt zeigte auf, dass fast alle Consultants davon ausgehen, dass nochmals neue Wettbewerber am Markt erscheinen können. Es sei hier die These erlaubt, dass jeder Neuanbieter, ob national oder international, sich im hiesigen Markt enorm schwer tun wird, ein auch nur halbwegs stabiles Geschäft zu etablieren. Dies hängt auch mit der Attitüde deutscher institutioneller Anleger zusammen, einen Consultant-Auftrag nicht im Sinne einer Rund-um-Beratung aufzufassen, sondern die Dienstleistungen von seinem Consultant eher opportunistisch, d.h. im Bedarfsfalle und auch dann nur für bestimmte Leistungen oder Assetklassen, in Anspruch zu nehmen.

Alternative Investments

Die Frage danach, wann endlich deutsche und österreichische Investoren sich dem „Alternativen Investment-Markt“ öffnen, scheint sich als ähnlicher Dauerbrenner zu entwickeln wie die Frage nach dem Durchbruch ausländischer Manager (siehe oben). Viel Rummel um nichts, so hatte man zeitweise das Gefühl. In der aktuellen Anlage zeigen sich bereits Veränderungen. Auf den Punkt gebracht: ein Sichabwenden von den ach so geliebten „Balanced Portfolios“ und erstaunlicherweise ein Plus – zum Teil sogar deutlich – bei Alternativen Investments. Auch meldeten immerhin 40% der institutionellen Anleger konkretes Interesse an einem Investment in Alternativen Anlagestrategien an.

Markante Entwicklungen innerhalb des konjunkturellen Umfelds

Die zuvor genannten Erkenntnisse sind natürlich auch vor dem Hintergrund der Marktentwicklungen im Jahr 2005 zu sehen, die sich wie folgt darstellten.

Wie im Jahr 2004, so blieb auch in 2005 der herbeigesehnte Konjunkturaufschwung in Deutschland aus. Auf dieser Grundlage verharrten wir weltweit auf einem historischen Niedrigzinsniveau. Das weiterhin zinsgünstige Umfeld verhalf dem DAX zu einem dicken Plus. Nach der schwierigen Dreijahresperiode 2000 bis Frühjahr 2003 durchliefen die Anleger ein Wellenbad der Gefühle. Bis Ende 2003 erreichte der DAX wieder 3.965 Punkte, also ein dicken Plus von 37%. Im Jahr 2004 dagegen wurde die Euphorie leicht gebremst. 4.256 Punkte zu Ende 2004 bescherten einen Anstieg von 7,34%. In 2005 zahlten sich die Maßnahmenkataloge der Unternehmen – natürlich auch auf der Kostenseite – aus. Teilweise starke Gewinnzuwächse auf Unternehmensseite verhalfen dem DAX zu einem Anstieg um nochmals 35%. Inzwischen sind wir schon über die 6.000-er-Grenze gelaufen. Natürlich gibt es immer wieder Themen, die die Märkte geradezu beherrschen. Waren es in 2004 noch die hochgejubelten Hedge Fonds, so bestimmten in 2005 die Immobilienfonds das Geschehen. Dies trifft insbesondere für den Ausklang des vorigen Jahres zu. Eine Schließung bzw. ein „Einfrieren“ von Immobilienfonds wie zu Ende 2005 geschehen hatte es zuvor noch nicht gegeben. Diese Assetklasse durchlief und durchläuft noch eine Vertrauenskrise. Dies tangiert natürlich auch das hier erhobene Stimmungsbild institutioneller Investoren. Denn wir werden später sehen, dass sich die rückläufige Quote bei den „gemischten Mandaten“ zugunsten Alternativer Investments auswirkte und hier vornehmlich der Immobilienfonds. Natürlich kann man sich vortrefflich über die eine oder andere Schwachstelle bei Immobilienfonds unterhalten. Dazu gehört sicher die Einzigartigkeit der Preisbildung im Vergleich zu den „gewohnten“ Wertpapier-Publikumsfonds. Wie stelle ich den Wert einer Immobilie täglich aufs Neue fest? Das eigentliche Problem ist sicher schon weit im Vorfeld zu suchen, nämlich das Produkt als geldmarkt- oder rentennahes Investment zu verkaufen. Wir werden später darauf nochmal eingehen. Aber bei aller Kritik an dem Konstrukt muss auch mal eine Lanze gebrochen werden für eine Assetklasse „Immobilie“, die im Grunde eine solide Investition darstellt. Natürlich hat die Immobilienfondsbranche auch gelernt. Heute sind

beim überwiegenden Teil der Anbieter grundsätzliche Entscheidungsprozesse zur Auswahl der richtigen Immobilien – und zwar weltweit – anzutreffen. Risikomanagement wird in dieser Branche inzwischen groß geschrieben. Die von unserer Gesellschaft RCP gemeinsam mit Deutsche Immobilien Datenbank (DID), Wiesbaden, bereits durchgeführten qualitativen Immobilienfondsratings belegen diese Aussage. Insoweit bleibt zu hoffen, dass die zu Beginn des Jahres 2006 durch sehr unglückliche Umstände ausgelöste Hysterie und die damit einhergehenden Mittelabflüsse von über 90 Mrd. Euro auf knapp 80 Mrd. Euro durch vertrauensbildende Maßnahmen gestoppt werden können. Der Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) hat hier sehr schnell seine Rolle als Interessenvertreter wahrgenommen und Vorschläge zur Verbesserung der kritischen Punkte angemahnt. Dies passt in das Bild eines engagierten Lobbyverbandes. An dieser Stelle sei deshalb auf die Initiativen des BVI im Bereich Altersvorsorge sowie die Unterstützung und Beratung bei Gesetzesinitiativen verwiesen, die letztlich die Rahmenbedingungen verbessern helfen sollen. Neben den erweiterten Produktmöglichkeiten im InvG (u.a. Zulassung von Garantieprodukten) ist auf die deutlich verkürzten Genehmigungsverfahren der BaFin hinzuweisen.

A.2 Institutionelle Anleger

Abbildung 1 differenziert die institutionelle Anlegergruppe in sieben verschiedene Untergruppen.

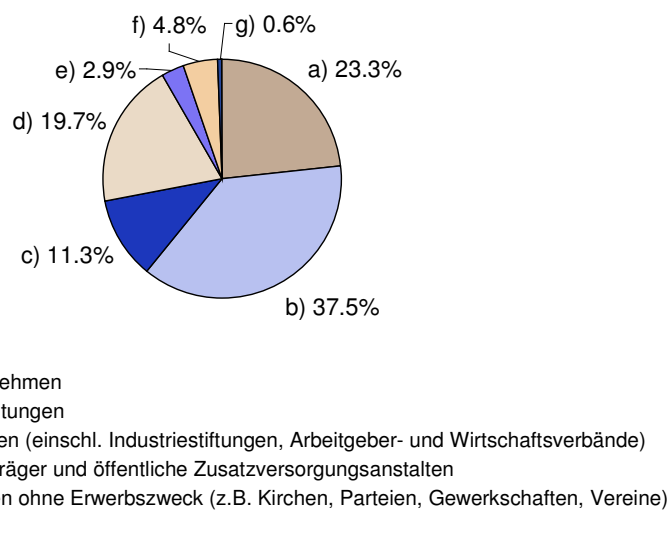


Abb. 1: Anlegerstruktur in deutschen Spezialfonds per 31.12.2005
Quelle: Deutsche Bundesbank

Der Vergleich mit den Vorjahren führt zu keinerlei Überraschungen. Nach wie vor bestimmen die Versicherer den Markt.

Das Gesamt-Fondsvolumen in Deutschland lag Ende 2005 (ohne Freie Finanzportfolioverwaltung) bei Euro 1.162,9 Mrd. nach Euro 1.003,1 in 2004, was einem Plus von knapp 16% entspricht. Der Zuwachs an Spezialfondsvolumen aus reinen Mittelzuflüssen betrug Euro 39,4 Mrd. nach Euro 17,6 Mrd. im Vorjahr. Insgesamt waren in Spezialfonds Euro 617,5 Mrd. investiert.

A.3 Daten zu Spezial- und Großanlegerfonds

Das dynamische Wachstum im institutionellen Markt nahm in 2005 erst richtig Fahrt auf. Wuchsen die angelegten Mittel von Versicherern, Versorgungswerken und anderen Großanlegern in 2004 noch um Euro 22,7 Mrd., so waren es in 2005 Euro 74,4 Mrd. Dies ist ein absoluter Spitzenwert, der natürlich auch von den positiven Entwicklungen der Kapitalmärkte getragen wurde.

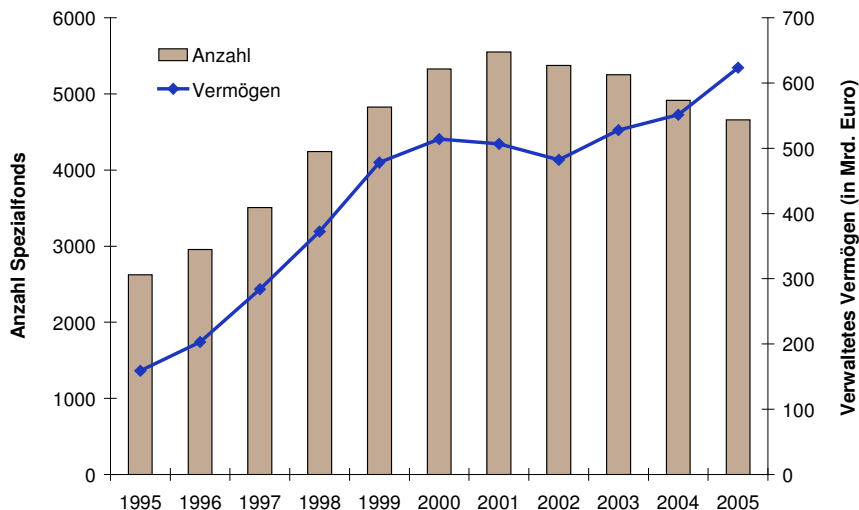


Abb. 2: Entwicklung des Spezialfondsmarktes (Daten jeweils zum Jahresultimo)
Quelle: Deutsche Bundesbank

Während im letzten Jahr noch stolz auf eine gestiegene Anzahl an Spezialfonds verwiesen werden konnte, verbuchten wir in 2004 einen Rückgang von 5.251 Fonds Ende 2003 auf 4.875 Ende 2004. Diese Entwicklung ist natürlich auf die zunehmende Inanspruchnahme von Master-KAG-Konzepten mit den unter einem juristischen Master-Fonds bestehenden Adviser- oder Subfonds zurückzuführen. Aus der beim BVI einsehbaren Statistik lässt sich ersehen, welche Master-KAG über wie viele Segmentfonds verfügt.

Österreich

In Österreich betragen die Assets under Management in Publikumsfonds sowie Spezialfonds- und Großanlegerfonds insgesamt Euro € 155,6 Mrd. (2004: Euro 124,8 Mrd.). Hiervon waren Euro 70 Mrd. (Vorjahr Euro 59,5 Mrd.) in Spezialfonds/ Großanlegerfonds angelegt. Dies entspricht einer Steigerung von 17,6%. Die Assets für institutionelle Anleger verteilen sich auf knapp 1.100 institutionelle Fonds (Vorjahr: 1.053), davon 693 Spezialfonds und 405 Großanlegerfonds. Diese Zahlen unterstreichen sehr deutlich das Wachstumspotential insbesondere im institutionellen Fondsgeschäft, vergegenwärtigt man sich noch einmal die Zahlen aus den Jahren zuvor (2003: 52,1 Mrd. Euro, 2002: 41,26 Mrd. Euro, 2001: 35,6 Mrd. Euro, 2000: 35,1 Mrd. Euro, 1999 33,4 Mrd. Euro). Spezial- und Großanlegerfonds nehmen nunmehr etwa 45% der Assets under Management im gesamten Fondsgeschäft ein. Hauptträger dieser kontinuierlichen Steigerung sind nach wie vor die großen Versorgungseinrichtungen und hier insbesondere die österreichischen Pensionskassen.

B Die Ergebnisse der Befragung im einzelnen

B.1 Vorgehensweise bei der Befragung

Die erste Erhebung unserer Spezialfondsmarktanalyse liegt inzwischen sechs Jahre zurück. Der erste Erhebungszeitraum war 2000, also das Jahr, das den Beginn einer dreijährigen Baisse einläutete. Vom Frühjahr 2003 bis Ende 2003 trat eine deutliche Erholung des Aktienmarktes ein, gefolgt von einem ebenfalls, allerdings auf niedrigerem Niveau laufenden, Jahr 2004. Das Jahr 2005 hat beim Thema Transparenz in gewisser Weise nochmal etwas „draufgesattelt“. Dies trifft besonders auf die Immobilienfondsbranche zu, die sich durch interne Professionalisierung und nach außen nicht zuletzt durch Ratings „geöffnet“ hat. Diese Entwicklung hatten die klassischen Wertpapierhäuser da bereits hinter sich. Themen wie „Master-KAG“ oder „Alternative Investments“, die praktisch in 2004 ihren Startlauf hatten, haben sich in 2005 weiter etabliert, wenn auch mit unterschiedlichen Auswirkungen auf die Geschäftsvolumina. Während die Master-KAG quasi aus einem Boom heraus fast in ihre Endphase einmündet was noch zu gewinnende Mandate betrifft, so bleibt bei den Alternativen Investments noch reichlich Luft. Leider hat der Gesetzgeber hier wieder mal nach dem Vorsichtsprinzip agiert und beispielsweise Versicherern lediglich 5% ihres Deckungsstocks in Dach-Hedge Funds und 1% in Single Hedge Funds erlaubt. Da sehen die Investitionsmöglichkeiten und -quoten im Ausland – auch in unseren Nachbarländern – sehr viel freizügiger aus. Dies alles sind wieder einmal beste Voraussetzungen für uns, das Stimmungsbild im institutionellen Sektor einzufangen und im nunmehr sechsten Jahr fortzuschreiben. Wie in den beiden Vorjahren hat uns Fonds Professionell, Wien, bei der Datenerhebung in Österreich unterstützt. Wir haben wie im Vorjahr sechzig Rückläufe verzeichnet, was bei einer selektierten Auswahl von institutionellen Anlegern einer Rücklaufquote von etwa 10 % entspricht. Der Kreis der teilnehmenden Investoren spiegelt wieder einen repräsentativen Schnitt wider.

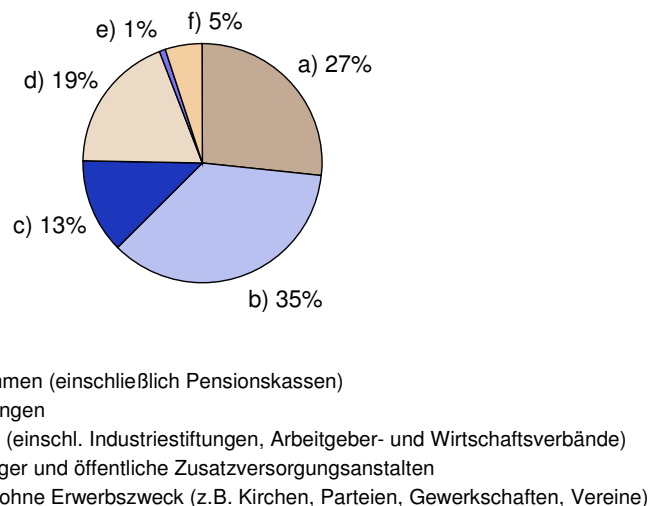


Abb. 3: Zusammensetzung der Teilnehmer an der vorliegenden Studie

Wir haben in diesem Jahr die Gruppe der „Altersvorsorgungs-Einrichtungen“ als sechste Gruppe explizit herausgestellt. Die hierin unter anderem erfassten Versorgungswerke und Zusatzversorgungskassen machen 13% unserer Teilnehmer aus.

Der Bankensektor hat sich wieder bei sehr realistischen 27% (Vorjahr: 31%) eingependelt. Im Prinzip hat sich an der Gesamtverteilung nach Assets under Management nichts Wesentliches geändert. Die Prozentsätze geben an, wieviele Assets under Management in Spezialfonds die jeweilige Gruppe bei unserer Studie ausmacht. Die Zusammensetzung der Studienteilnehmer ist in Abbildung 3 dargestellt.

Die Fragen teilen sich in vier verschiedene inhaltliche Segmente auf:

- Bestandsaufnahme der Mandate in Zahlen
- Aktuelle und künftige Positionierung der Investoren
- Anforderungen an die Asset Manager (12 Kriterien)
- Aktueller Informationsstand zu Sonderthemen bei den Investoren

Unsere Marktuntersuchung dient auch dazu, institutionellen Anlegern eine Richtschnur an die Hand zu geben, wie andere institutionelle Anleger ihre Allokation betreiben, zu spezifischen Fragestellungen stehen oder wie „aufnahmebereit“ diese beispielsweise für ein Thema wie „Investments in Hedge Funds“ sind. Für Asset Manager, an die diese Studie gleichermaßen adressiert ist, ist es immer von Bedeutung, sich anhand verschiedener Informationsquellen ein Bild über ihre Kundengruppe zu machen und sich eventuell auftuende Trends frühzeitig zu orten. Die Aussagen dieser Studie können somit als Benchmarking zu der eigenen Einschätzung herangezogen werden. Vergleichsmaßstab sind die Ergebnisse der fünf Vorjahre. So lassen sich auch klare Aussagen zu Trends treffen. Zusätzlich fließen in die Bewertung auch wieder Meinungen von TELOS und RCP aus unseren vielen Gesprächen und Diskussionen mit Branchenteilnehmern ein.

Die aufgezeigten Ergebnisse beziehen sich auf alle erhobenen Daten der Teilnehmer aus Deutschland (81 % der Teilnehmer) und Österreich (19% der Teilnehmer).

B.2 Spezialfondsanlagen

B.2.a Anzahl der unterschiedlichen Mandate

In die Untersuchung flossen etwa 600 Spezialfonds ein. Davon waren

- 35,2% (Vorjahr: 33 %) reine Rentenmandate,
- 21,4% (Vorj.:36,1%) gemischte Mandate,
- 27,6% (Vorj.:23,1%) reine Aktienmandate und
- 15,8% (Vorj.:7,8%) sonstige Mandate wie Immobilienfonds.

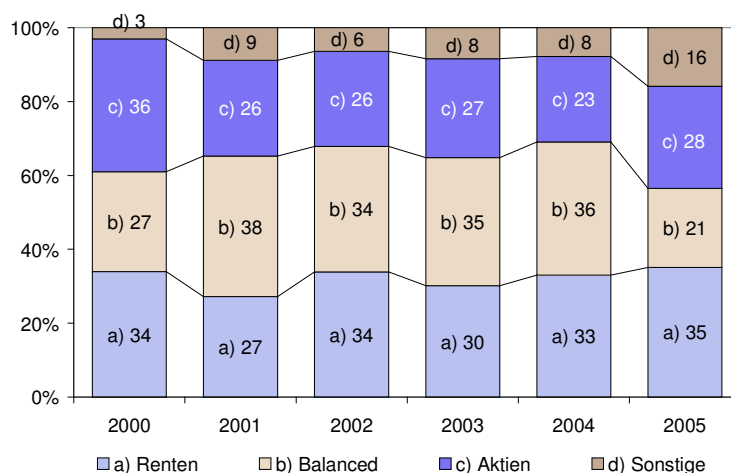


Abb. 4: Entwicklung der Mandate
Basis: Anzahl der Mandate; Deutschland und Österreich

Werfen wir zunächst einen Blick auf die Rentenseite. Vor zwei Jahren war noch eine Reduzierung der Rentenanlage auf gut 30% bei den institutionellen Anlegern zu verzeichnen. Nach einer Steigung der Quote im Vorjahr 2004 auf 33% scheint der Durst nach Rentenanlagen sich weiter zu verstetigen. Mit über 35% liegt die Rentenquote jetzt sogar über dem Niveau des Erhebungsjahres 2002 (34%). Es ist festzustellen, dass zu den Anlegern in dieser Assetklasse unter anderem verstärkt versicherungsnaher Einrichtungen gehören, die bedingt durch die Verluste in den Jahren 2000 bis 2003 auf der Aktienseite erst langsam wieder an Investments in risikobehafteten Anlagen denken können.

Interessant ist an dieser Stelle der Vergleich zu den Publikumsfonds. Zwar war das Jahr 2005 auch ein sehr erfreuliches für die Aktienseite (Anstieg auf Euro 179,7 kommend von Euro 142,2 zu Ende 2004). Aber auch die Renten verspürten einen ordentlichen Aufwind. Von knapp 140 Mrd. Euro aus dem Jahr 2004 steigerte sich das Volumen bis Ende 2005 auf Euro 174 Mrd., im Grunde also eine Bestätigung der Erkenntnisse aus der institutionellen Seite. Der soeben erwähnte Anstieg auf der Aktienseite im Retailbereich zeichnete sich aber auch im Bereich Spezialfonds ab. Mit 27,6% lag der Aktienanteil quasi wieder auf der Höhe des Untersuchungszeitraumes 2003 – also vor zwei Jahren –, nachdem wir im Jahr 2004 doch einen erheblichen Rückgang auf 23,1% mit ansehen mussten.

Die klare Botschaft der obigen Tabelle ist aber, dass „endlich“ eine Abkehr aus den Balanced Portfolios stattzufinden scheint, wenn nunmehr nur noch 21,4% der Einzelmandate diesen Bereich ausmachen, also ein Minus von absolut 15 Prozentpunkten. Zu erklären ist dieser enorme Shift als „Weg von Balanced“ dadurch, dass sich die „Sonstigen Anlagen“ erhöhter Aufmerksamkeit erfreuen. Diese nahmen um absolut 8 Prozentpunkte zu, was mehr als einer Verdoppelung im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Ein Großteil dieser „Alternativen Investments“ geht sicher auf das Konto der Immobilien-Spezialfonds, da bei den Hedge Funds oder Private Equity noch kein echter Durchbruch erkennbar ist. Aber auch diese beiden Assetklassen profitierten, wie wir noch sehen werden.

Vergleich Deutschland – Österreich

Es ergaben sich teilweise markante Unterschiede in der derzeitigen Mandatsaufteilung: In **Österreich** waren

- 38 (2004: 31,8 %) reine Rentenmandate,
- 10 (2004: 43,9%) gemischte Mandate,
- 35 (2004: 19,1%) reine Aktienmandate und
- 17 (2004: 5,2%) sonstige Mandate wie Immobilienfonds.

investiert. In **Deutschland** war die Verteilung wie folgt:

- 34 (2004: 33,7 %) reine Rentenmandate,
- 25 (2004: 31,9%) gemischte Mandate,
- 26 (2004: 25,3%) reine Aktienmandate und
- 15 (2004: 9,1%) sonstige Mandate wie Immobilienfonds.

In Österreich vollzogen die institutionellen Anleger einen sehr deutlichen Umschwung von „Gemischten Mandaten“ hin zu speziellen Assetklassen. Hierbei wurden in besonderer Weise die „Sonstigen Assetklassen“ mit jetzt fast jedem sechsten Mandat berücksichtigt. Nicht ganz so offensiv, aber annähernd so wechselfreudig hin zu „Sonstigen Assetklassen“ zeigten sich die deutschen Anleger. Neben diesem Hauptnutznießer profitierten aber auch die Rentenanlagen sowie die Aktienengagements sowohl in Deutschland wie in Österreich von der Reduzierung „Gemischter Fonds“.

B.2.b Aufteilung auf heimische und ausländische Anbieter

Die Anleger zeigen sich einer Zusammenarbeit mit ausländischen Asset Managern gegenüber offen. Nach 61% im Jahr 2004 gaben nun 63% der befragten Investoren an, ganz grundsätzlich ausländische Anbieter bereits als Manager zu beauftragen, unabhängig davon, wieviele Mandate der Zahl nach der ausländische Manager erhalten hat. Zum Vergleich: im Untersuchungsjahr betrug der Anteil ausländischer Manager lediglich 50%.

Bricht man die obige Prozentzahl von 61% im nächsten Zug auf die Anzahl der tatsächlich beauftragten ausländischen Manager herunter (z.B. drei von acht Mandaten werden von ausländischen Gesellschaften gemanagt), so ergibt sich mit knapp 46% nach etwa 40% im Vorjahr nochmals ein deutlich höherer Wert. Nimmt man dazu das Jahr vor der Vorjahresstudie mit 38% (Untersuchungszeitraum 2003), so unterstreicht dies die sehr deutliche Entwicklung in 2005 hin zu ausländischen Anbietern.

Diese Zahlen verdeutlichen, dass das Jahr 2005 das Jahr des Durchbruchs für Fondsmanager aus dem Ausland war! Auch dieses Jahr gilt die in den Vorjahren getroffene Feststellung, dass je mehr Mandate von einem einzelnen Investor vergeben werden, desto höher fällt auch die Quote der ausländischen Asset Manager aus. In Ausnahmefällen überwiegen sogar die ausländischen Anbieter. Dies trifft besonders auf große Pension Trusts zu, aber auch auf Versicherer. Die Anleger, die bislang keine ausländische Adresse beauftragt haben, finden sich im Bereich von Berufsgenossenschaften (die ohnehin nicht in Aktien investieren dürfen) oder kleineren Versorgungswerken. Bei einigen Teilnehmern, die bereits des öfteren an unserer Studie teilgenommen haben, zeigt sich nun eine Öffnung gegenüber ausländischen Managern. Man könnte nun vermuten, dass eher diejenigen Investoren auch ausländische Manager beauftragen, die von einem Consultant betreut werden. Hier wird man aber enttäuscht. Es gibt eine ganze Reihe von Teilnehmern, die keinen Consultant eingeschaltet haben und dies auch nicht beabsichtigen, sich aber sehr wohl bereits Fonds von ausländischen Gesellschaften managen lassen. Auch branchenmäßige Verknüpfungen liefern keine weiteren sinnvollen Rückschlüsse.

Vergleich Österreich – Deutschland

Nur 23% der deutschen Investoren gaben an, gar nicht mit ausländischen Gesellschaften zusammenzuarbeiten. In Österreich liegt der Prozentsatz bei ca. 30%. Im Vorjahr waren es in Deutschland noch 39% der Investoren und in Österreich 37,5%, die ausländischen Asset Managern Geld kein Geld zur Verwaltung überließen; also deutlich mehr Berührungängste als heutzutage. Ähnlich wie im letzten Jahr sind die österreichischen Investoren offener in der Zusammenarbeit mit ausländischen Managern. Schaut man auf die Anzahl der ausländischen Asset Manager (also z.B. fünf von elf Managern), so machen diese in Österreich jetzt 68% (Vorjahr: 62%) aus, in Deutschland hat sich der Prozentsatz aber auch gesteigert und zwar von 31% auf jetzt 34%.

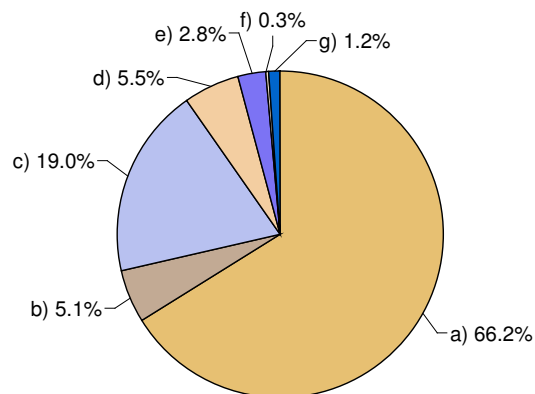
Letztlich bestätigen diese Zahlen eindrucksvoll den vorher schon aufgezeigten Trend und unterstreichen damit die zunehmende Konkurrenzsituation für die heimischen Asset Manager.

B.3 Derzeitige Anlagestrategie

Wir fragten nach der Verteilung der Assets auf die folgenden Assetklassen:

- Renten
 - Europa
 - Welt ex Europa

- Aktien
 - Europa
 - Welt ex Europa
- Immobilienfonds
- Private Equity
- Hedge Funds



- a) Renten Europa
- b) Renten Welt ex. Europa
- c) Aktien Europa
- d) Aktien Welt ex. Europa
- e) Immobilienfonds
- f) Private Equity
- g) Hedge Funds

Abb.5: Asset Allocation

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Renten						
• Europa	49	62.7	70.7	73.5	69.9	66.18
• Welt ex Europa	5	3.3	3.7	3.6	7.4	5.15
Aktien						
• Europa	26	23.8	18.5	16.3	13.3	18.95
• Welt ex Europa	7	3.8	4.2	4.2	6.3	5.45
Immobilienfonds		3.8	2.1	1.9	2.1	2.77
Private Equity			0.1	0.2	0.2	0.34
Hedge Funds			0.7	0.3	0.8	1.16
Sonstige	13	2.6				

Tab. 1: Asset Allocation

Die Rentenanlage in europäische Fixed Income-Fonds ist nach wie vor die dominierende Assetklasse. Immerhin ist der in den letzten Jahren zu verzeichnende Anstieg offensichtlich gebremst worden beziehungsweise hat sich auf etwas niedrigerem Niveau stabilisiert. Inklusive „Renten ex Europa“ sind gut 70% der Gelder hier geparkt. Immerhin nahmen Rentenanlagen Europa von 2001 auf 2002 um 10% und von 2002 auf 2003 um knapp 3% zu.

Aber auch „Renten Welt ex Europa“ machen offenbar aus Sicht der Investoren weniger Sinn als zuvor. Dies ist sicher auf die schwierige Zinslage in 2005 zurück-

zuführen. Dies wundert nicht angesichts der Geldpolitik in den USA. Die Notenbank erhöhte über das Jahr 2005 die kurzfristigen Zinsen alleine von 1% auf 4%; also eine Vervierfachung.

Wird in Renten investiert, so spielen Unternehmensanleihen oder Corporates eine zunehmende Rolle. Nach 67% im Vorjahr sind jetzt wieder 66% der Investoren in Corporates investiert. Diese Assetklasse macht jetzt sogar 8,8% der Rentenanlagen aus (Vorjahr: 7,4%). Insbesondere bei Bausparkassen, Sparkassen, Versorgungswerken und Versicherern erfreuen sich Unternehmensanleihen erhöhter Beliebtheit (mit im Schnitt um die 15% bis 20% der Rentenanlagen).

Was die Zahlen deutlich machen, ist ein klarer Trend hin zur Aktie. Der Anteil Aktien Europa stieg alleine von 13,3% auf jetzt knapp 19%. Die leichte Reduzierung des Aktienanteils „Welt ex Europa“ von 6,3% auf 5,45% hängt sicher mit der vorsichtigen Haltung der Investoren im Hinblick auf Amerika zusammen. Der S&P's Index bewegte sich im Vergleich zum Jahresbeginn 2005 bis Ende des Jahres praktisch kaum von der Stelle. Natürlich kam die Angst von der oben aufgezeigten – steigenden – Zinsfront auf.

Auch bei den Alternativen Anlagen scheint sich der Mut zur Investition, wenn auch auf nach wie vor auf niedrigem Level, zu bestätigen. Augenfällig ist dies bei den Immobilienfonds, die ja über die letzten 16 Monate eine sehr turbulente Zeit hinter sich haben, scheinbar ohne zur Ruhe kommen zu können. Nach 2,1% im Vorjahr stiegen die Investments in Immobilienfonds bis zum Jahresende 2005 seitens der institutionellen Anleger immerhin auf 2,77%. Die Immobilien KAGen diversifizieren in zunehmendem Maße in ausländische Objekte und halten trotz einigen Gegenwindes durch die aktuellen Geschehnisse an dieser Politik fest. Aus Diversifikationsüberlegungen heraus macht eine Immobilienfondsanlage auf alle Fälle Sinn. Zum jetzigen Zeitpunkt ist natürlich schwer zu prognostizieren, wie die letzten Rückschläge – die teilweise ja gar keine richtigen waren (Fall DB Real Estate) – von institutionellen Anlegern aufgenommen werden. Denkbar ist natürlich ein Umschichten in andere Immobilienanlagealternativen wie Investments in Immobilienaktiengesellschaften oder die Real Estate Investment Trusts (sog. REITS), wenn sie denn mit Beginn des Jahres 2007 kommen und dies zu vernünftigen Rahmenbedingungen.

Das Thema „Private Equity“ scheint fast ein wenig in Vergessenheit geraten zu sein bei all der auch von der Presse dominierten Berichterstattung über die Hedge Funds. Immerhin konnte die Private Equity Investments aber eine Steigerung von 0,2% im Vorjahr auf jetzt 0,34% vorweisen. Immerhin gaben knapp 20% unserer Teilnehmer an, in Private Equity investiert zu sein. Teilweise betragen diese Anlagen 3% bis zu 4%. Diese Investoren stammen ausnahmslos aus dem Bereich Versorgungswerke/Zusatzversorgungskassen, Pensionskassen und ganz vorzugsweise klassische Versicherungsunternehmen. Dies sieht – wenn auch auf niedrigem Niveau – nach echtem Fortschritt und nach Öffnung für diese Assetklasse aus.

Auch bei den Hedge Fonds ist Positives zu berichten. Die Steigerung von 0,8% der Assets im Vorjahr auf nunmehr 1,34% bedeutet doch einen Anstieg um 45%. Jeder vierte Teilnehmer unserer Befragung gab an, sich in Hedge Fonds zu engagieren, in der Spitze bis zu 14% der Assets. Auch hier dominieren die Versicherer, Versorgungswerke und Pensionskassen. Es finden sich aber auch Bausparkassen und Sparkassen unter den Anlegern. Nach wie vor stehen wir in Deutschland dem Problem gegenüber, dass vielen ausländischen Anbietern die Transparenzfordernisse nach hiesigen gesetzlichen Anforderungen zu weit gehen. Demgegenüber scheint sich der Zertifikatemarkt in diesem Segment als segensreiche Alternative herauszukristallisieren.

Einen ordentlichen Schub haben in 2005 auch die Immobilienfondsanlagen erfahren. Die in diesem Segment angelegten Mittel wuchsen vom Vorjahr mit 2,1% auf jetzt 2,77%. Aus der aktuellen Berichterstattung wissen wir, dass in offenen Immo-

bilienfonds auch institutionelle Gelder investiert wurden. Dagegen ist im Grunde nichts einzuwenden. Die jüngsten Geschehnisse haben aber zutage gefördert, dass es sich dabei keineswegs um langfristig angelegte Engagements handelte, sondern um „zwischengeparkte“ Gelder, solange die Märkte insbesondere auf der Zinsseite keine besseren Renditen abgeworfen wurden. Die jüngsten Vorschläge des BVI zur Anmeldung dieser Investments bei den Fondsgesellschaften (ab bestimmten Größenordnungen) und die Vereinbarungen über Sperr- und Haltefristen sind vor diesem Hintergrund zu begrüßen.

Aktive versus passive Mandate

Bei der Frage nach der Aufteilung der verschiedenen Spezialfondsmandate war wie im Jahr zuvor eine gewisse Tendenz zur Nutzung passiver Mandate zu spüren. Waren es im Vorjahr im Bereich Renten und Aktien noch etwa jeder vierte Anleger, der mindestens ein passives Mandat vergab, so ist es aktuell jeder dritte Investor. Bei den „Gemischten Fonds“ waren es nur 11% der Befragten. Diese Zahlen liegen jedenfalls weit über den Werten von 2003 und davor. Runtergebrochen auf die Anzahl der tatsächlich passiv gemanagten Fonds im Verhältnis zu der Gesamtzahl der Fondsmandate verschieben sich die Verhältnisse ein wenig zugunsten einer Mehrzahl an Mandaten, die aktiv gemanagt werden. Auf die Gesamtmenge der Mandate bezogen wurden in den einzelnen Bereichen

- Aktien 21% (Vorjahr 21%)
- Renten 16% (Vorjahr 20%)
- Gemischte Mandate 17% (Vorjahr 10%)

passiv gemanagt.

Im Gegensatz zum Jahr zuvor, in dem die österreichischen Anleger sehr viel mehr passiv gemanagten Anlagen zugeneigt waren, scheinen deutsche Anleger jetzt vermehrt auf die passive Seite zu schauen. Deutsche Institutionelle waren

- im Bereich Renten mit 19% ihrer Mandate (Österreich: 10%)
- im Bereich Aktien mit 27% ihrer Mandate (Österreich 8%)

passiv ausgerichtet.

Betrachtet man die Gesamtzahl an Mandaten, die passiv gemanagt werden, so ergibt sich folgender Gesamtüberblick für Deutschland und Österreich:

	2001	2002	2003	2004	2005
Renten aktiv	91	93.4	94.9	80.1	84.3
Renten passiv	9	6.6	5.1	19.9	15.7
Aktien aktiv	82	89.3	86.1	78.4	79.6
Aktien passiv	18	10.7	13.9	21.6	20.4
Balanced aktiv	92	86.4	87.4	89.3	83.2
Balanced passiv	8	13.6	12.6	10.7	16.8

Tab. 2: Aktive und passive Mandate (in %)

B.4 Auflegung neuer Spezialfonds und Präferenzen

Wie in den Vorjahren wurden die Teilnehmer danach befragt, ob sie in den kommenden zwei Jahren neue Spezialfonds vergeben wollen. 41,2% (nach 43% im Vorjahr) der Anleger bejahten diese Frage. Der Kreis der Interessierten ist dabei weit gefächert, wobei sich feststellen lässt, dass insbesondere Versicherungsunternehmen, Versorgungskassen und Sparkassen mit ein wenig mehr Elan an Neugagements herangehen wollen. In Österreich liegt die Quote der Teilnehmer, die

neue Fonds aufzulegen gedenken, mit 55% höher als in Deutschland mit etwa 40%. Tendenziell gehören dazu Teilnehmer, die bereits über mehrere Spezialfonds verfügen.

Vor 2 Jahren fragten wir erstmals nach der Präferenz für „Absolute Return“ oder „Relative Return“. Zu diesem Zeitpunkt bekundeten noch über 70% der Teilnehmer, sie seien an Absolute Return-Produkten mehr interessiert. Diese Zahl nahm im letzten Jahr mit 60% deutlich ab.

Nach der jetzigen Befragung entschieden sich immerhin wieder 63% der Befragten für die Bevorzugung von Absolute Return-Produkten. Offenbar ist ein hoher Grad an Verunsicherung nach wie vor im Markt, wenn doch immerhin zwei Drittel aller Anleger einen Absolute Return-Ansatz in den Vordergrund stellen, in der Gewissheit, dass dies auf Kosten ihrer Renditechancen geht. Dennoch kann ganz grundsätzlich das hohe Interesse an „Absolute Return“-Ansätzen wohl als Wink mit dem Zaunpfahl an die Manager zu verstehen sein, nicht so sehr auf die Benchmarkvergleiche zu schauen, sondern einen effektiven Return zu erzielen.

Aber vielleicht hilft ja ein Blick auf unsere anschließenden Fragen zu künftigen Investments.

Auf der Aktienseite entschieden sich 77% unserer Teilnehmer (nach 76% im Vorjahr) künftig für einen aktiven Investmentansatz. Von diesem Kreis bevorzugten 70% ausschließlich einen aktiven Managementansatz, 20% einen passiven Ansatz und 10% waren für beide Ansätze offen.

83% unserer Teilnehmer wollen künftig in Renten investieren (Vorjahr 84%), wobei dies natürlich ein Engagement auch in der Aktie keineswegs ausschließt. Von diesem Kreis bevorzugten 77% ausschließlich einen aktiven Managementansatz, 21% einen passiven Ansatz und 2% waren für beide Ansätze offen.

Wohlgemerkt, sprechen wir hier über künftige Investitionsideen bei den Anlegern. Im Kapital „Aktive versus passive Mandate“ haben wir erfahren, dass etwa jeder dritte Anleger „passiv orientiert“ war.

Unterstellt man einmal, dass aktiv gemanagte Mandate eher zu einem absoluten Return führen können, so unterstreicht dies eher eine Tendenz zum Absolute Return-Gedanken bei institutionellen Anlegern. So lässt sich an dieser Stelle auch festhalten, dass die tatsächliche derzeitige Quote passiver Mandate mit der Quote künftig an Relative Return Interessierter recht gut korreliert. Zugleich zeigt dies eine gewisse Beständigkeit in der Anlagephilosophie auf. Damit sind passive Mandate nach wie vor ein ganz wichtiges Thema. Aber die Mehrzahl der institutionellen Anleger schaut doch auf Absolute Return-Produkte. Ein Blend beider Ansätze, Absolute und Relative Return, findet sich ja auch in den derzeit stark propagierten Core-Satellite-Ansätzen. Bestimmte, meist große Indices, werden zum Beispiel über Zertifikatslösungen nachgebildet; dazu werden gezielt aktiv gemanagte Assetklassen gemischt, die eine Outperformance wahrscheinlich machen.

Wir hatten bei der Aufteilung der aktuellen Asset Allocation zuvor festhalten dürfen, dass alle Bereiche, Private Equity, Immobilienfonds sowie auch Hedge Fonds von Umschichtungen bereits profitiert haben. Wie ist es nun um die künftige Investitionsbereitschaft in Alternative Investments bestellt? Im letzten Jahr gaben 39% der Teilnehmer an, dass sie Alternative Investments stärker berücksichtigen wollten. Diese Prognose aus dem Vorjahr hat sich mit den deutlich höheren Werten der derzeitigen Allokation bei Alternativen Investments damit eindrucksvoll bestätigt. In der vorliegenden Untersuchung gaben wiederum 40% an, in Alternative Investments zu investieren. Werden diese Verlautbarungen und Planungen ähnlich konsequent umgesetzt wie von 2003 auf das Vorjahr 2004, dann darf sich die Alternative-Branche auf wiederum gute Wachstumsraten freuen. Es scheint so, dass die eigentlich markante Veränderung im Sinne der Öffnung gegenüber Alternativen Anlagen von 2003 auf 2004 stattgefunden hat. Natürlich haben die flexibleren Re-

gelingen des Investmentgesetzes mit Wirkung vom 1. Januar 2004 ihr Übriges dazu getan.

Weiterhin wurde hinterfragt, ob es bei einer anstehenden Neuvergabe eines Mandates eine Bevorzugung eines heimischen Anbieters oder eines ausländischen Asset Managers gibt.

Im Vorjahr gaben knapp 25% an, dass sie sowohl inländische wie ausländische Anbieter in Betracht ziehen. Der Prozentsatz ging jetzt auf 17% zurück. Logische Konsequenz ist eine stärkere Aufteilung in Investoren, die ausschließlich eine inländische „oder“ eine ausländische Adresse präferieren.

54% der Anleger gaben dem rein inländischen den Vorzug. Dies bedeutet eine spürbare Erhöhung gegenüber dem Vorjahr mit 36%. Auf gleichem Niveau im Vergleich zu 2004 bewegt sich die Zahl derer, die ausschließlich eine ausländische Adresse als künftigen Partner beauftragen würden. Der Prozentsatz liegt bei annähernd 30. Die sich insgesamt ergebenden 47% pro Zusammenarbeit mit einem ausländischen Anbieter dürfen als Bestätigung des wachsenden Engagements dieser Anbieter im deutschen und österreichischen Markt angesehen werden. Allerdings zeigen die Ergebnisse auch, dass bei aller Öffnung für ausländische Asset Manager vor diesen immer noch ein gutes Stück Arbeit liegt. Heute kann man allerdings sagen, dass die von außen in den deutschen Markt dringenden Investmentgesellschaften heute ein leichteres Spiel in der Akzeptanz haben und keine Kärnerarbeit von unten herauf anstellen müssen, um sich hierzulande präsentieren zu können. Insoweit waren 2004 und in besonderem Maße das Jahr 2005 bahnbrechend für ausländische Manager.

Der Prozentsatz derjenigen Investoren, die sich in den kommenden zwei Jahren alleine die Beauftragung eines ausländischen Asset Managers vorstellen können (ausschließlich oder gemeinsam mit inländischen Adressen), liegt bei österreichischen Investoren mit 44% höher als bei deutschen Investoren mit knapp 18%. Ausschließlich für inländische Asset Manager entschieden sich bei den österreichischen Anlegern 44%, auf seiten der deutschen Investoren 53%. Der Performance-Druck ist sicher ein Argument für die Öffnung gegenüber ausländischen Häusern. Nach beiden Seiten offen zeigten sich 12% der österreichischen und 29% der deutschen Investoren.

B.5 Auswahl eines geeigneten Asset Managers

Innerhalb dieses Fragenkomplexes gehen wir darauf ein, mit welchen Hilfsmitteln institutionelle Anleger ihre Asset Manager aussuchen. Zum einen war natürlich der Consultant-Markt für uns von Interesse. Wie ist der Status Quo und wo führt der Weg für die Consultants hin? Viele Adressen auf Investorensseite verwenden auch eigene Fragebögen. Zunächst einmal wollten wir wissen, wie viele institutionelle Anleger weder Consultants noch der Nutzung von einem Fragebogen gegenüber aufgeschlossen sind.

Im letzten Jahr lag die Quote bei 37% der Befragten nach 24% im Jahr 2003. Im jetzigen Untersuchungsjahr ermittelten wir einen dazwischen liegenden Wert von immerhin 30%. Das heißt, dass knapp jeder dritte Anleger keinen Rat von außen sucht, aber auch keine detaillierte eigene Abfrage über Fragebögen vornimmt. Besondere Zuordnungen zu bestimmten Anlegergruppen verbieten sich. Diese Gruppe bildet einen Querschnitt über alle sechs zu Anfang der Studie definierten Anlegergruppen.

Es handelt sich bei diesen „Verweigerern“ wie im letzten Jahr auch größtenteils um Anleger mit mehreren Mandaten, die eine eigene Expertise im Hause vorhalten.

In diesem Jahr konnten wir feststellen, dass der Wert für diejenigen, die mit einem Consultant zusammenarbeiten, stagniert bis leicht rückläufig ist. Verzeichneten wir im letzten Jahr im Vergleich zu dem Vorjahr 2003 noch einen Anstieg von 31% auf

über 33%, so sank diese Prozentzahl wieder auf knapp unterhalb 30%. Für deutsche Anleger wurden genau 28,6% und für österreichische 33,3% gemessen. Das nimmt sich zwischen den Anlegern beider Länder also nicht viel.

Recht niedrig liegt wiederum die Quote der Anleger, die künftig einen Consultant beauftragen wollen. Nur 7,5% bezeugten derartiges Interesse. Dabei befindet sich die Quote bei 6,25% in Deutschland noch deutlich niedriger als in Österreich bei knapp über 10%.

Schauen wir noch einmal auf die Investoren, die einen eigenen Fragebogen beim Searchprozess zum Einsatz bringen, so sind dies über Deutschland und Österreich hinweg immerhin an die 60%. Im Vorjahr wurden nur 52% mit „Ja“ erfasst. In Deutschland setzen 56% einen eigenen Questionnaire ein, in Österreich 70%.

Damit scheint sich unsere im Vorjahr schon geäußerte These zu bestätigen, dass die Wachstumschancen in dem recht kompetitiven Markt der Consultants jetzt ausgeschöpft zu sein scheinen. Dazu stellt sich auch immer noch die Frage, was es heißt, einen „Consultant zu beauftragen“. Nur ganz wenige Consultants sind in der kommoden Lage, eine Art Rund-um-Betreuung anbieten zu können. Meist werden Consultants auf Zuruf eingeschaltet, um ein bestimmtes oder sehr spezielles (Assetklasse) aktuell zu vergebendes Mandat zu betreuen. Dies hat auch unsere Sonderuntersuchung im Herbst vorigen Jahres zutage gefördert, (Consultants-Markt-Studie (2005) der TELOS GmbH).

Nach einer Zunahme in Deutschland tätiger Consultants in 2004 bis Anfang 2005 hat sich erkennbar kein neuer Anbieter mehr im Markt gezeigt. Die Breite der Produktpalette hat bei den Consultants zugenommen. Dies betrifft sowohl das neue Beratungsfeld beim Search des richtigen Publikumsfonds zur Abbildung einer bestimmten Assetklasse, zeigt sich aber auch bei Beratungsmodulen etwa im Bereich ALM-Studien. Bis heute ist schwer zu erkennen, inwieweit die ausländischen Consultants, die den deutschen Markt für sich wiederentdeckt haben, eine maßgebende Rolle im deutschsprachigen Raum zu spielen vermögen. Um die fünf deutsche Consultants sind im Markt relativ fest etabliert. Das schließt aber keineswegs alle Chancen für andere Anbieter aus. Denn bei der Umallokierung der Mandate ist oftmals die Expertise großer, weltweit agierender Berater gefragt.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Nutzung Consultants (aktuell)	16.3%	26.3%	21.2%	31.3%	33.3%	29.4%
Nutzung Consultants (geplant)	-	-	12.1%	4.6%	5.9%	7.5%
Verwendung eines eigenen Fragebogens	41.9%	42.1%	47.0%	59.7%	48.0%	58.8%

Tab. 3: Unterstützung im Search-Prozess

B.6 Die zwölf Prüfungskriterien im Detail

Wir befragten die institutionellen Anleger nach ihrer Einschätzung zu zwölf Kriterien, die ihr Verhältnis oder die Zusammenarbeit mit ihren Asset Managern betreffen. Wir haben dabei unterschieden zwischen der „Wertschätzung“ der Anleger auf der einen Seite und der tatsächlichen „Zufriedenheit“ bei bestehenden Mandaten auf der anderen Seite. Die „Wertschätzung“ drückt dabei aus, welche Anforderung ein Investor im Vorfeld eines neu aufzulegenden Mandates hat, also eher eine abstrakte Betrachtung. Dabei konnten fünf Stufen, gestaffelt nach der Bedeutung für den Anleger, angekreuzt werden. Die fünf Stufen reichen von „sehr wichtig“ über „wichtig“, „neutral“ und „weniger wichtig“ bis zu „unwichtig“.

Bei der Frage nach dem tatsächlichen Grad der „Zufriedenheit“ konnte auch zwischen fünf Stufen, nämlich von „sehr hoch“, „hoch“, „indifferent“, „eher niedrig“ bis zu „niedrig“ ausgewählt werden. Die beiden folgenden Grafiken zeigen die Ergebnisse im Überblick:

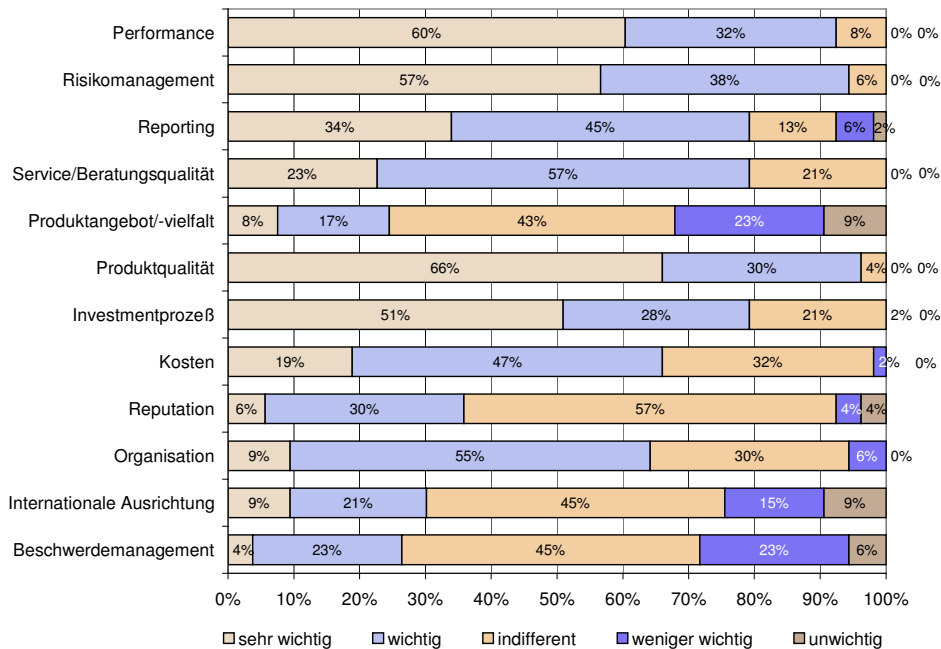


Abb. 6: Wertschätzung ausgewählter Kriterien durch die befragten Investoren

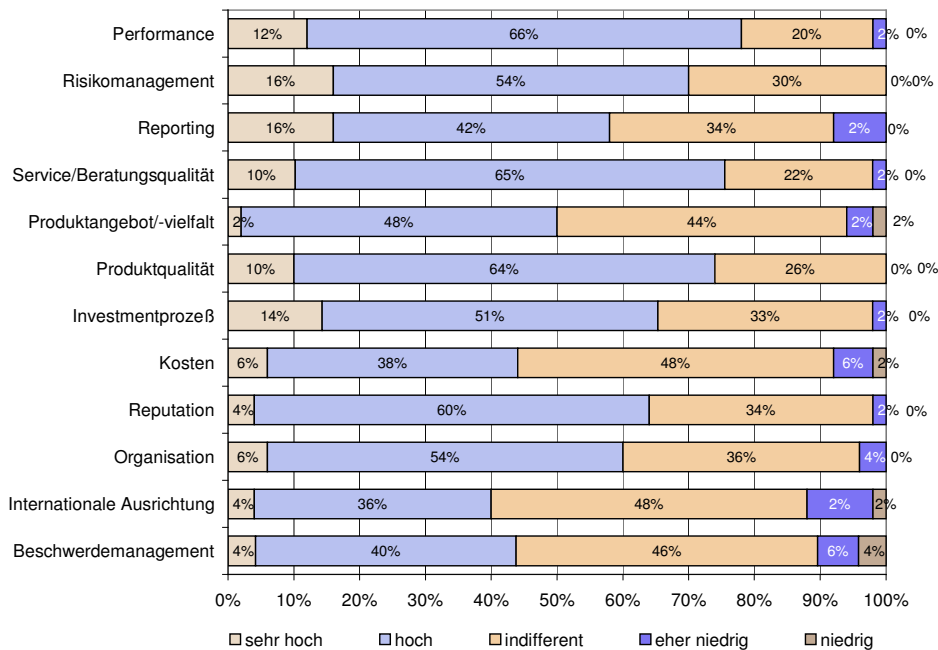


Abb. 7: Zufriedenheit der befragten Investoren mit ihren Asset Managern hinsichtlich dieser Kriterien

Jedes der zwölf Kriterien wird nach folgenden Inhalten beleuchtet:

- Darstellung der Wertschätzung,
- Darstellung des Zufriedenheitsgrades,
- Erkenntnisse (Einschätzung, Trends).

B.6.a Performance

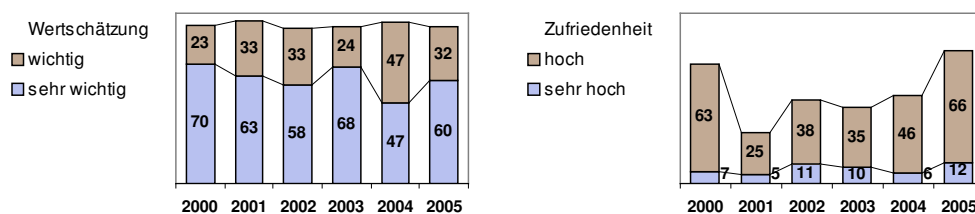


Abb. 8: Performance

Wertschätzung

Nach wie vor durchleiden viele institutionelle Anleger das dreijährige Tief an den Kapitalmärkten. Bei allen positiven Performanceentwicklungen auf der Aktienseite im Anschluss an die Baisse verpassten die meisten Anleger den Höhenflug, da ihnen aufsichtsrechtlich oder intern Grenzen gesetzt waren. Im Laufe des Jahres 2005 wurden die Schleusen wieder leicht geöffnet, aber der geneigte Anleger fragt sich aktuell natürlich, ob es noch lohnt, auf den fahrenden Zug noch aufzuspringen. Die Performance steht für institutionelle Anleger klar im Fokus. Zwei Drittel des institutionellen Marktes wird von der Verpflichtungsseite getrieben, ist also gewissermaßen „liability-driven“. Man denke an Versicherer, Versorgungswerke, das gesamte Gebiet der betrieblichen Altersversorgung auch mit den neuen Pensionsfonds, aber auch Stiftungen. In der Bedeutung bewerteten jetzt 92% der Anleger die Performance mit den beiden höchsten Stufen (Vorjahr: 96%). Dies zeigt den enormen Performancedruck, dem die Investoren ausgesetzt sind.

Zufriedenheit

Im letzten Jahr kreuzten noch 46% unserer Teilnehmer die höchste Stufe der Zufriedenheit (sehr hoch) an. Im Untersuchungsjahr 2005 waren es nur noch 12%. Die zweite Stufe „hoch“ wurde dagegen in diesem Jahr aber von hohen 66% angegeben (Vorjahr lediglich 6%). Summa summarum ergibt dies in den beiden höchsten Stufen für dieses Jahr 78% gegenüber 52% im Vorjahr, was insgesamt als sehr positives Signal für die Asset Management Branche zu bewerten ist.

Trends

Das Jahr 2005 dürfen wir nach diesen Ergebnissen als eines der guten Perioden für alle Beteiligten ansehen. Auch wenn 92% der Investoren auf die hohe Bedeutung der Performanceerzielung – bei nur 20% „indifferent“ als neutrale Stufe hinweisen – so zeigt das die teilweise brekäre Lage der Investoren auf. Der Zwang, Performance möglichst bei überschaubarem Risiko einzufahren, ist ungeheuer groß. Die Zeit des Leidens scheint damit vorerst beendet zu sein. Die sehr unterschiedlichen Marktentwicklungen von Europa über USA mit relativ schwachen Performanceergebnissen bis nach Asien machen deutlich, dass die Anleger sehr global denken müssen. Lokale Strickmuster verbieten sich. Heute wird auch in Asien investiert, wenn sich dort bei Nachlassen der Deflationsszenarien konkrete Chancen abzeichnen. Wir dürfen in diesem Jahr 2006 gespannt sein, was die

Zinsfront bringt. Hiervon wird stark abhängen, wie sich die Aktienmärkte weiterentwickeln werden.

B.6.b Risikomanagement

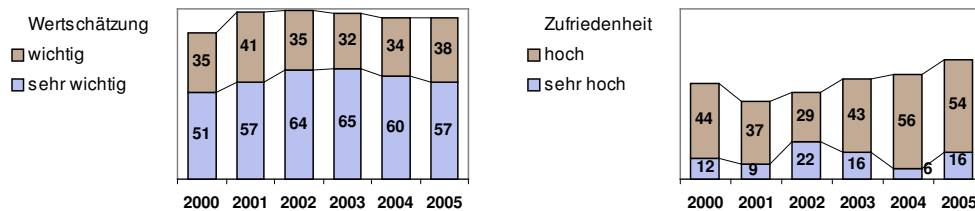


Abb. 9: Risikomanagement

Wertschätzung

Das Thema Risikomanagement ist inzwischen in den Köpfen der professionellen institutionellen Anleger fest verhaftet. In den kritischen Börsenjahren 2000 bis 2003 wurde jedem Investor bewusst, dass er sich nicht nur auf eine vom Asset Manager abzuliefernde Performance verlassen darf. Der Weg zu Performance führt immer auch über das Risikomanagement. Dieser Gesichtspunkt beurteilt die Stabilität eines Managers vor dem Hintergrund, wie die Gesellschaft organisatorische Prozesse im Griff hat.

Die drei großen Risikoblöcke sind

- operationale Risiken (Abwicklungsfehler, Reporting, IT-Kapazitätsengpässe),
- Finanzrisiken (Liquiditätssteuerung, Beherrschen von Marktrisiken, Währungs-/Zins-Risiken),
- sonstige Risiken (Förderung der Mitarbeiter, schlechte Vertriebsstruktur, Reputationsverlust).

Die beispielhaft genannten Unterpunkte verdeutlichen, dass wir es bei einem Asset Manager mit einem komplexen Konstrukt zu tun haben, bei dem alle Funktionen aufeinander abgestimmt sein müssen, gewissermaßen alle Rädchen nahtlos ineinander greifen müssen. Das Beherrschen der Prozessketten und Schnittstellen steht also heute im Vordergrund. Risiken aus den operationalen Einheiten heraus müssen vermieden werden, um Auswirkungen negativer Art auf die Performance auszuschließen. Die zunehmende Inanspruchnahme von Master-KAGen und eine ständig weiterwachsende Flut neuer Produkte wie Hedge Funds, die erst noch beherrschbar gemacht werden müssen im Rahmen der Administration, stellen höchste Ansprüche an die Provider. Nach 94% im Vorjahr waren jetzt wieder 95% der Meinung, dass der Aspekt Risikomanagement „sehr wichtig“ oder „wichtig“ ist.

Zufriedenheit

70% der Teilnehmer und damit absolut 8% mehr als im Vorjahr sehen ein gut funktionierendes Risikomanagement bei ihren Asset Managern als erfüllt an. Im Gegensatz zum Vorjahr, in dem bemerkenswerte 56% die Höchstnote „sehr hoch“ verteilten, zeichneten jetzt lediglich 16% ihre Manager mit diesem Prädikat aus. Kein Investor sah aber einen Mangel bei seinem Manager. 30% wählten die neutrale Stufe „indifferent“.

Trends

Risikomanagement beschreibt die Funktionsfähigkeit eines Asset Managers und ist heutzutage eher eine Überlebensfrage. Bei allem Interesse für Renditen weiß jeder Anleger, dass die Wahrscheinlichkeit, gute Performance zu erzielen, in erheblichem Maße davon abhängt, wie gut eine Gesellschaft organisatorisch aufgestellt ist, welche Köpfe dahinter stecken und ob die Einheit in der Lage ist, auch künftig ein solides Geschäft zu betreiben. Schließlich wissen wir alle aus unseren – zum Teil jüngsten – Erfahrungen, dass es an den Kapitalmärkten auch wieder zu Verwerfungen kommen kann und wird. Uns interessieren aber weniger die Manager, die quasi als Schönwetter-Manager bei haussierenden Märkten Mitläufer sind. Wir wollen wissen, wie ein Manager auch „schlechte“ Zeiten interessengerecht für seinen Anleger überstehen kann. Wir erinnern uns auch daran, wie proaktiv – ja fast aktionistisch – Manager Ende der 90-er Jahre täglich zum Hörer griffen, um ihren Anlegern neue Erfolgsmeldungen zu verkünden, dann aber rasch „abtauchten“, als sich die Märkte drehten. In dieser kritischen Phase wäre der Rat des Managers und eine Abstimmung über die künftige Allokationsstrategie vonnöten gewesen. Eine Reihe von Asset Managern haben intern Risikomeßsysteme entwickelt oder maßgeschneidert auf ihre Bedürfnisse installieren lassen. Risikomanagement wird heutzutage im Zuge des Aufbrechens der Wertschöpfungskette zu gewissen Teilen auch outgesourct. In den letzten beiden Jahren entledigten sich viele Manager, großteils kleinere Anbieter, durch Nutzung des „Outsourcing“ bestimmter Dienstleistungen, die früher immer von den Anlagegesellschaften selbst vorgenommen werden mussten. Dies ist auch legitim, bedenkt man die hochkomplexen Finanzinstrumente wie etwa Hedge Fonds, die schon aus aufsichtsrechtlichen Gründen hohen Hürden und Anforderungen unterliegen.

B.6.c Reporting

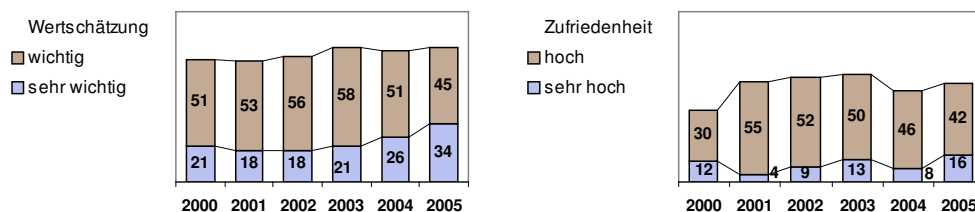


Abb. 10: Reporting

Wertschätzung

Nach 79% im Vorjahr räumten wiederum genauso viele Befragten diesem Punkt einen hohen Stellenwert bei. Für 8% der Teilnehmer spielen Reporting-Services eine ganz untergeordnete Rolle. Letzterer Prozentsatz scheint nicht viel zu sein. Ein wenig verwundern tut dies dennoch. Denn unbestreitbar ist Reporting gerade für institutionelle Anleger nicht nur dazu gut, eine aktuelle Momentaufnahme über erzielte Renditen oder Risikokennzahlen (z.B. im Rahmen von Stress Tests oder des qualifizierten Ansatzes bei Alternativen Investments) zu erhalten. Inzwischen ist der Report auch ein unabdingbares Muss im Sinne eines Steuerungsinstruments geworden. Nicht umsonst erleben wir eine zunehmende Inanspruchnahme von Master-KAG-Dienstleistungen. Nicht zu unterschätzen ist dabei auch der Kontrolleffekt. Je transparenter das Gesamtportfolio für den Investor wird, desto eher kann er seinen Manager und vor allem die Stringenz des Investmentprozesses kritisch hinterfragen.

Zufriedenheit

Der Prozentsatz der „Zufriedenen“ in den beiden höchsten Stufen wuchs von 54% auf immerhin 58%. Dies zeigt, dass von seiten der Manager einiges getan wurde, um die Reportinglines zu verbessern. Lediglich 8% der Befragten zeigten sich bei „niedriger“ Einstufung noch recht unzufrieden.

Trends

Die zunehmende Professionalisierung des Reportings ist eindeutig auf die wachsende Akzeptanz der Master-KAGen und der Custodians zurückzuführen. Im deutschen Markt finden wir immer noch um die zehn bis fünfzehn Master-KAG-Anbieter. Dazu kommen einige wenige große Custodians, die bei den Reporting-Services Vergleichbares wie die Master-KAGen anzubieten haben. Wenn wir von zehn bis fünfzehn Master-KAGen sprechen, so soll damit zum Ausdruck gebracht werden, dass Master-KAG nicht gleich Master-KAG ist. Jedenfalls nicht in der Wahrnehmung der Marktteilnehmer. Gute eine handvoll Anbieter betreiben dieses Geschäft sehr aktiv oder betreiben dieses Business sogar als das wichtigste in ihrem Unternehmen. Andere wiederum betreiben ihre Master-KAG – wie man so schön sagt – „opportunistisch, was soviel heißt, dass man einen Kunden nicht abweist, wenn dieser denn gerne die Administration von diesem oder jenem Hause durchgeführt wissen will. Und hier verfügen einige Manager über sehr funktionstüchtige Systeme, ohne dies nach außen zu propagieren oder gar zum Hauptfeld ihres Geschäftsmodells machen zu wollen. Auch für die „klassischen“ Asset Manager bedeutet ein gutes Reporting Bestandssicherung von Mandaten.

B.6.d Service/Beratungsqualität

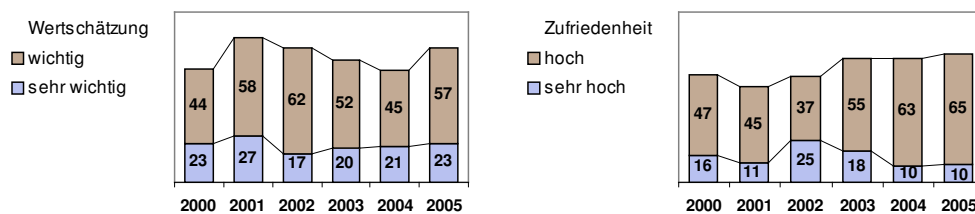


Abb. 11: Service / Beratungsqualität

Wertschätzung

Wir haben den Bereich „Kundenservice“ in diesem Jahr um die Komponente „Beratungsqualität“ erweitert. Beratung nimmt im anspruchsvollen institutionellen Geschäft einen immer höheren Stellenwert ein und ist ein wichtiger Bestandteil der Gesamtkundenverbindung. Man muss sich vorstellen, dass Spezialfonds- oder Großanleger-Mandate heutzutage nicht im Schnellverfahren abgeschlossen werden. Es bedarf je nach Komplexität des Mandates heute manchmal bis zu zwei Jahre, bis ein Mandat gewonnen und der Fonds de facto aufgelegt ist. In dieser Vorphase ist das nötige Verständnis für die gesetzlich oder individuell geprägte Ausgangslage des Kunden von höchster Bedeutung. Mit 80% lag der aktuelle Wert deutlich höher als die im Vorjahr gezählten 66%. Praktisch kein Anleger maß diesem Kriterium eine ganz unwichtige Rolle zu.

Zufriedenheit

Die schon im letzten Jahr hohe Zufriedenheitsquote von 73% wurde aktuell noch einmal um zwei Prozentpunkte auf 75% übertroffen. Betrachten wir einmal das da-

zu erstellte Balkendiagramm, so können wir feststellen, dass es in der Zufriedenheit zugegebenermaßen bei manchen Stockungen eine klare Aufwärtsbewegung gab.

Trends

Wo zeigt der Trend im Beratungssektor hin ?

Der schon zuvor angesprochene Aspekt des Aufbrechens der Wertschöpfungskette hat auch vor dem Service- und Beratungsgeschäft nicht Halt gemacht. Zum einen werden übergreifende Themen wie etwa die Struktur der Spezialfondsmandate, das übergeordnete Overlay-Management, das Controlling der Risikoparameter oder die Möglichkeiten der Hinzunahme von Hedge Fonds immer mehr auf externe Berater ausgelagert. Hinzu kommt, dass Anleger bei den Asset Management-Produkten zunehmend komplexere Modelle wie Multi Manager-Ansätze in ihre Portfolios einbauen. Der einzelne Manager wird insoweit vielleicht von bestimmten „Beratungsaufgaben“ eher entlastet werden. Aber hier stehen wir am Anfang einer Entwicklung, die noch lange Zeit in Anspruch nehmen wird, bis sich der Asset Manager schließlich nur noch auf das Portfoliomanagement konzentrieren darf. Letztlich wird „Kundenservice“ immer ein Thema sein, mit dessen Hilfe der Asset Manager seinen Kunden glücklich machen kann und so das Mandat auch im eigenen Hause halten kann – auch wenn die Performance einmal nicht den Vorstellungen des Investors entspricht. Es wäre auch schade, wenn wir am Ende des Tages nur noch den Manager als Performance-Produzenten vor Augen hätten. Eine leichte Vorahnung vor solchen Szenarien haben wir bereits bekommen, wenn Managern die „rote Karte“ erteilt wird, weil sie zum Beispiel bei vier gegeneinander laufenden Wettbewerbern im Jahr X – vielleicht nur um Haaresbreite – hinter dem vorletzten Anbieter stehen und dann modellhaft das Quartett verlassen dürfen. Natürlich ist Performance für die eigene Kasse das A und O. Das darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass wir im Asset Management von einem vertrauensgetriebenen Geschäft sprechen dürfen, das letztlich von handelnden Personen bestimmt wird.

B.6.e Produktangebot und Produktvielfalt

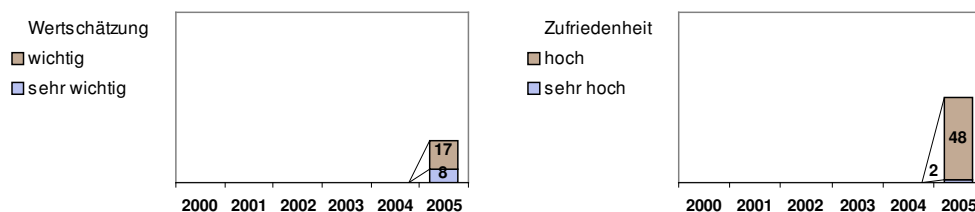


Abb. 12: Produktangebot und -vielfalt

Wertschätzung

Wir haben in diesem Jahr das Kriterium Innovationskraft herausgenommen und durch diesen mehr produktbezogenen Punkt ersetzt. Der Grund ist einfach. Es ist sehr schwer, die Innovationskraft eines Asset Managers zu beurteilen. Zumeist können wir da nur darauf verweisen, dass bzw. was agile Management-Häuser über Werbung oder Zeitungsanzeigen dem Anleger zu vermitteln versuchen. Gerade institutionelle Anleger streuen vermehrt ihre Portfolios und damit einhergehend auch die Breite der Produkte. Großteils wird für die Diversifikationsidee auch auf Publikumsfonds zurückgegriffen. Das bedeutet, dass institutionelle Anleger sich eigentlich auch mehr für die Produktvielfalt ihrer Manager interessieren soll-

ten. Ein wenig ernüchternd ist vor diesem Hintergrund das Ergebnis, wonach lediglich 25% in den beiden höchsten Stufen diesen Aspekt wertschätzen. Fast genauso viele Befragte kreuzten die zweitniedrigste Studie an. Sicher findet dieser Aspekt damit noch zu wenig Beachtung.

Zufriedenheit

Etwas besser sieht das Ergebnis allerdings bei der Abfrage der Zufriedenheit aus. Immerhin 50% entschieden sich dafür, dass ihre Manager eine offenbar gute Produktpalette vorzuweisen haben. 44% waren indifferent und nur ganz wenige entschieden sich für eine schlechte Bewertung.

Trends

Wir gehen davon aus, dass die institutionellen Anleger schon sehr bald genauer auf die Produktpalette der Anbieter schauen werden. Wir sind jetzt endgültig in einer globalisierten Welt der Kapitalmärkte angekommen. Wenn wir heute über Diversifizierung reden, so meinen wir wirklich die ganze Welt und nicht nur, Europa und vielleicht noch die USA. Die weltweiten Zusammenhänge wirtschaftlicher Natur und für die internationalen Märkte und Börsen sind greifbar geworden. Wer hätte vor zwei Jahre auf Asien gesetzt? Heute ist es fast unschicklich oder „man versteht halt nichts von den Märkten“, wenn man nicht weiß, dass es inzwischen eine „BRIC-Story“ gibt, die Brasilien, Russland, Indien und China einbezieht. Diese Story müssen auch die Manager mitverfolgen und ihren Kunden Lösungsansätze bieten können. Aus diesem Grunde wagen wir die Prognose, dass die hier zum ersten Male zu diesem Aspekt erhobenen Zahlen im nächsten Jahr höher ausfallen werden.

B.6.f Produktqualität

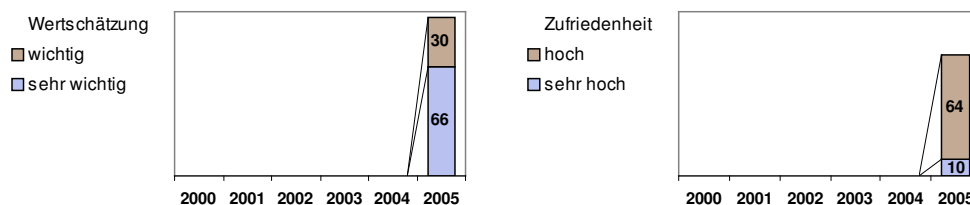


Abb. 13: Produktqualität

Wertschätzung

Auch hier haben wir einen Schwenk vorgenommen. Im letzten Jahr fragten wir noch nach der „Vielfalt der Investmentstile“. Ähnlich wie beim Punkt „Innovationskraft“ war dieser Aspekt schwer zu beurteilen. Mit dem Aspekt „Produktqualität“ wollten wir wieder ein mehr produktbezogenes Thema einfangen. Dass alles, was sich um die Qualität der Produkte herum dreht, auch in den Augen der Anleger von Bedeutung ist, zeigen eindrucksvolle 96%, die die beiden höchsten Stufen angegeben haben.

Zufriedenheit

Mit 74% bescheinigten drei von vier Befragten den Asset Managern denn auch, dass sie mit der gebotenen Produktqualität zufrieden sind. 26% waren eher indifferent. Es gab keinen Teilnehmer, für den dieser Aspekt nicht zur Zufriedenheit erfüllt ist.

Trends

Zur Produktqualität gehören unabdingbar die Klarheit und Professionalität des gesamten Investmentansatzes. Auch die Einbindung des Research, das Qualitätsmanagement (z.B. Performancemessung, Attributionsanalysen) und die hinter dem Investmentansatz steckenden Köpfe machen das Gesamtbild des Produktes aus. Dies alles sind Kriterien, die vermehrt für die Anleger eine Rolle spielen oder dies zumindest tun sollten. So wollen die Anleger – man sieht das vermehrt bei großen Anlegeradressen – wissen, „mit wem sie es im Fondsmanagement zu tun haben“. Dazu finden Gespräche beim Kunden oder vor Ort mit dem Fondsmanager statt. Im Rahmen von Spezialfonds muss der Manager auch Farbe bekennen, wenn er seine Strategie im Rahmen der Kundenvorgaben geändert hat. Auch dies gehört zur Produktqualität. Es ist zu erwarten, dass die Manager und ihre Kunden hier schon in naher Zukunft „näher zusammenrücken werden“.

B.6.g Investmentprozess

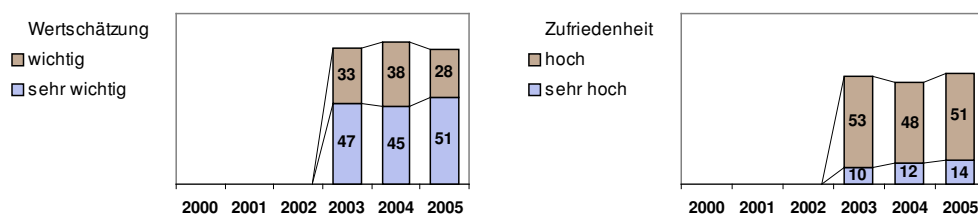


Abb. 14: Investmentprozess

Wertschätzung

Der „Investmentprozess“ selbst hat für die Anleger mit 79% nach 83% im Vorjahr wiederum einen hohen Stellenwert. Hier wird der Großteil der Performance erzielt. In 2003 lag der Wert für die beiden höchsten Stufen bei 80%, so dass wir bei diesem Punkt ein sehr stabiles Resultat feststellen können.

Zufriedenheit

Die Zufriedenheitsquote in den beiden oberen Stufen gegenüber „seinem“ Asset Manager blieb mit jetzt 65% gegenüber 60% im Jahr zuvor auf einem sehr hohen Level.

Trends

Die Entstehung der Performance und damit der Investmentprozess stoßen zunehmend auf Interesse institutioneller Anleger. Und das heißt, dass die Transparenz von seiten der Manager gefragt ist. Speziell die Hedge Fonds-Branche tut sich hier noch schwer, jedenfalls soweit Deutschland betroffen ist. Gerade bei den Hedge Funds dürfte die Darlegung der Investmentprozesse und das Verständnis für das Produkt entscheidend für ein Investment eines institutionellen Anlegers sein. Denn dass Hedge Fonds noch nicht zur Standard-Assetklasse gehören, habe wir ja zu Beginn der Studie gesehen. Die Struktur und Stabilität der Investmentprozesse ist auch ein fester Bestandteil des Risikomanagements. Hier werden die Anbieter alternativer Investments in bisher nicht bekannter Weise einer intensiven Befragung zum Umgang mit Prozessen und Risk Management von seiten der Consultants und Investoren ausgesetzt.

B.6.h Kosten

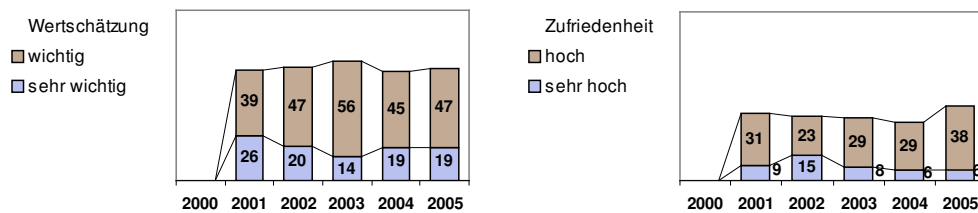


Abb. 15: Kosten

Wertschätzung

Erstaunlicherweise ist im Vorjahr dieser Wert gegenüber 2003 in den beiden höchsten Bewertungsstufen von 70% im Vorjahr auf 64% abgerutscht. In dieser Untersuchung hat sich aber wieder eine Erhöhung eingestellt. 66% stufen diesen Aspekt mit „sehr wichtig“ oder „wichtig“ ein.

Zufriedenheit

Zufrieden mit der Kostenstruktur ihrer Mandate, das heißt „fair behandelt,“ fühlten sich jetzt 44% unserer Teilnehmer. Dies bedeutet eine deutliche Steigerung gegenüber dem Vorjahr mit 38%. Diese Erhöhung hängt sicher damit zusammen, dass in der laufenden Transparenzdiskussion natürlich der Kostenaspekt besonders argwöhnisch betrachtet wird.

Trends

Das Kostenbewusstsein hat sich offenbar im letzten Jahr auf Anlegerseite verbessert. Andererseits, so ist zu hören, „akzeptieren“ Institutionelle, auch einmal eine höhere Management Fee, wenn sie von dem Manager und dem Investmentprozess auch überzeugt sind. Auch hier stoßen wir auf zunehmende Professionalität der Anleger. Ein gutes Produkt hat nun mal seinen Preis. Was Anleger allerdings nicht akzeptieren und auch nicht hinnehmen dürfen, ist eine Mischkalkulation wie in guten alten Zeiten, wo man auf Kosten der Management Fee einmal bei der hauseigenen Depotbank höhere Preise kalkulierte. Die Total Expense Ratio (TER) und auch aktuelle, zum Teil von Hochschulen begleitete Projekte zur Ermittlung von Kostenstrukturen- und einflüssen wie etwa der Market Impact werden auch in Zukunft für eine weitergehende Transparenz auf diesem Gebiet sorgen.

B.6.i Reputation

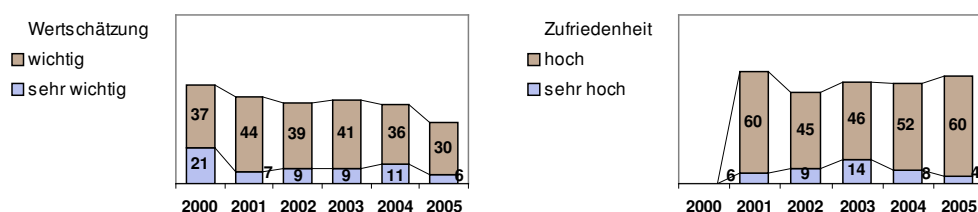


Abb. 16: Reputation

Wertschätzung

Die „Reputation“ des Asset Managers ist im Sinne des äußeren Erscheinungsbildes und Bekanntheitsgrades des Asset Managers zu verstehen und damit den weichen Faktoren zuzurechnen.

Nur noch 36% der Teilnehmer halten diesen Aspekt für „sehr wichtig“ oder „wichtig“. Im Vorjahr kreuzten alleine 36% die höchste Stufe „sehr wichtig“ an. Immerhin 57% der Befragten bewerteten diesen Aspekt „indifferent“ und damit neutral.

Zufriedenheit

Der Grad der Zufriedenheit lag mit 64% etwas über dem Vorjahresniveau. Mit 60% im Vorjahr hatten sich dabei noch 52% für die höchste Stufe „sehr wichtig“ entschieden. Jetzt waren dies nur noch 6%.

Trends

Anscheinend haben sich die institutionellen Anleger daran gewöhnt, dass wir es seit geraumer Zeit mit einer größeren Vielfalt an Anbietern zu tun haben. Das nimmt man auch in Kauf, solange diese Manager die Kundengelder erfolgreich managen. Das Ergebnis stimmt an sich froh. Denn danach ist es nicht mehr der Bekanntheitsgrad eines Managers, der Mandate ins Haus holt, sondern andere Kriterien wie eben Produktqualität und Investmentprozess. Im übrigen bilden die Consultants eine Art Filter für den Zugang ausländischer Häuser in den deutschsprachigen Raum. Erfolgte hier ein Screening eines Consultants, so spielt der Bekanntheitsgrad hierzulande eher eine untergeordnete Rolle. Auch Ratings verhalfen unbekanntem Managern dazu, sich in anderen Märkten zu präsentieren und bekannter zu machen. Diese Entwicklung wird sicher weitergehen. Natürlich kommt ein Anleger heute nicht darum herum, sich auf fundierte Weise einen Eindruck von einem „neuen“ Manager zu verschaffen. Andernfalls würde ihm dies z.B. bei schlechter Performance des Fonds nicht zu Unrecht zum Vorwurf gemacht werden.

B.6.j Organisation

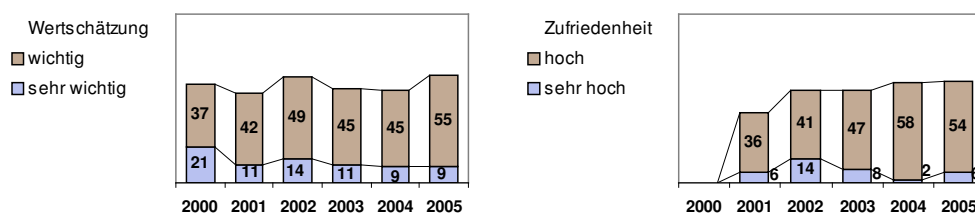


Abb. 17: Organisation

Wertschätzung

Der Begriff „Organisation“ umfasst die Funktionsfähigkeit von Prozessabläufen, Controlling sowie Führung der Mitarbeiter bis hin zu Fragen des Services und Reportings, ist also allgemeiner zu verstehen als der Aspekt „Risikomanagement“. 66% nach 54% im Jahr zuvor halten diesen Punkt für wichtig.

Zufriedenheit

56% zeigten sich in den beiden höchsten Zufriedenheitsstufen offensichtlich bei ihren Managern sehr gut oder gut aufgehoben. Im Vorjahr kreuzten noch 58% die höchste Zufriedenheitsstufe an. Dieser Wert lag jetzt bei 10%.

Trends

Die hohe Priorisierung der „Organisation“ passt sich nahtlos an die zuvor behandelten Einschätzungen bei den Kriterien „Reputation“, „Reporting“ oder „Kosten“ an. Die Anleger streben nach einem gewissen Absolutheitsanspruch und geben sich mit Mittelmaß nicht mehr zufrieden. Die Asset Manager reagieren hierauf auch mit einer höheren Transparenz etwa in der Präsentation ihrer Gesellschaften im Kundengespräch.

B.6.k Internationale Ausrichtung

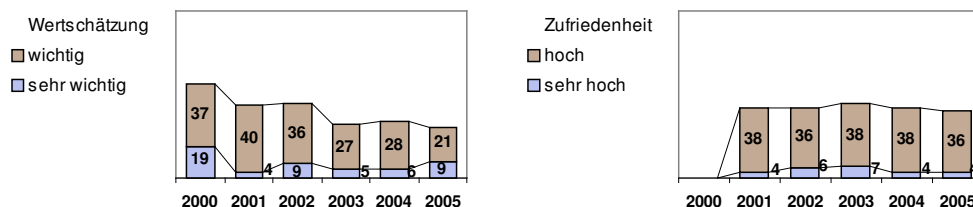


Abb. 18: Internationale Ausrichtung

Wertschätzung

Die Wertschätzung für die Internationalität des Asset Managers liegt mit 30% (Vorjahr: 34%) wieder erstaunlich niedrig.

Zufriedenheit

Die Zufriedenheitsquote rangiert mit 40% leicht unter dem Vorjahresniveau von 42%. Auffallend ist der hohe Anteil derer, die „indifferent“ angaben (45%).

Trends

Wir hatten bei den vorigen Ausführungen bereits auf die zunehmende Akzeptanz ausländischer Manager hingewiesen, die sich ganz offensichtlich auch in zählbaren Mandaten niederschlägt. Das Jahr 2005 war das Jahr der ausländischen Anbieter. Man kann hier klar von einem Durchbruch sprechen. Die zunehmenden Mandate im Master-KAG-Sektor spielen eindeutig auch ausländischen Adressen zu. Man darf diese Entwicklung aber keinesfalls überbewerten. Im Grunde handelt es sich um eine längst fällige Reaktion, die lange genug aufgeschoben wurde. Insofern müssen wir genau genommen von einer jetzt eingetretenen Normalisierung reden und nicht mehr. Schließlich, ob ein Asset Manager international ist oder nicht, sagt ja zunächst einmal nichts über seine Qualitäten aus.

B.6.1 Beschwerdemanagement

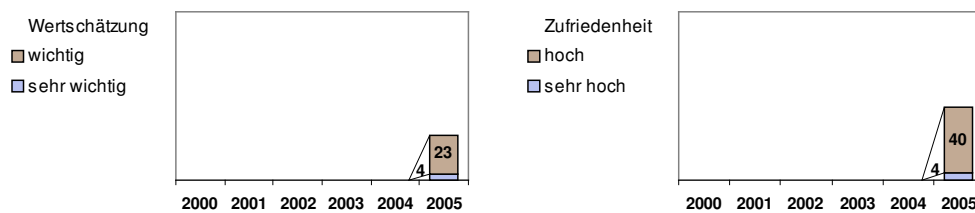


Abb. 19: Beschwerdemanagement

Wertschätzung

Auch bei diesem letzten Kriterium haben wir einen Austausch vorgenommen. Zuvor fragten wir nach der Bedeutung der „Präsenz vor Ort“. Im Zuge der Internationalisierung und Globalisierung des Geschäfts war dieser Punkt für unsere Investoren eher weniger von Belang. Ein aus unserer Aspekt wichtiger Punkt ist aber der Umgang mit dem „Beschwerdemanagement“. Dieser Aspekt greift in die Frage der Kundenbetreuung ein. Gut jeder vierte Teilnehmer maß dem eine hohe Bedeutung bei. Sicher hat nicht jeder hier Befragte bereits Erfahrungen machen müssen, wenn es einmal zu Problemen bei der Fondsadministration oder im Zuge des Spezialfondsmandates kam. So erklärt sich auch die hohe Zahl derer, die „indifferent“ angegeben haben (44%).

Zufriedenheit

So erklärt sich auch wieder die hohe Zahl der Befragten, die bei der Zufriedenheit über das Beschwerdemanagement mit „indifferent“ geantwortet haben (46%). Aber immerhin 44% der Teilnehmer vergaben die beiden Bestnoten für ihre Manager. Hier darf man davon ausgehen, dass dies Anleger waren, die auch entsprechende Erfahrungen – offenbar gute – mit ihrem Managern gemacht haben. Auch die Zufriedenheitswerte fielen entsprechen mit 46% im Vergleich zu den erreichten 62% im Vorjahr ernüchternd aus. 44% der Befragten nahmen eine indifferente Haltung ein (Vorjahr: 20%).

Trends

Aufbrechen der Wertschöpfungskette führt automatisch zu einem Mehr an verschiedenen Anbietern, die die Prozessketten von der Auflage des Fonds, seine Administration, das Order-Management bis zur Performancemessung und dem Reporting begleiten. Je mehr Beteiligte involviert sind, desto eher ist ein nahtloser Übergang gefragt. Dies birgt aber natürlich auch erhöhte Anfälligkeiten für auftretende Fehler in sich. Daher wird dieser Aspekt in Zukunft an Bedeutung gewinnen.

B.7 Bereitschaft zum Austausch der Asset Manager

In dem vorigen Kapitel befragten wir die institutionellen Anleger nach ihrem Anforderungsprofil gegenüber den Asset Managern, mit denen sie zusammenarbeiten. Jetzt wollten wir wissen, wie konsequent unsere Teilnehmer agierten oder reagieren werden, wenn bei den zuvor genannten zwölf Kriterien Defizite auftreten. Die Frage lautete präzise, ob sie aufgrund aufgetretener Unzufriedenheiten bereits einen Wechsel des Managers vorgenommen haben bzw. ob sie dies konkret jetzt schon für die nahe Zukunft geplant haben. Insoweit klopfen wir nicht nur einfache Bekundungen ab, sondern fragten nach realen Taten.

Nachdem wir schon im letzten Jahr mit 87% eine sehr hohe Wechselbereitschaft feststellen konnten, lag diese Quote auch in diesem Untersuchungszeitraum 2005 wieder auf fast gleichem hohem Level, nämlich bei 83%. Dabei nehmen sich die wechselbereiten Investoren in Deutschland und Österreich in der Konsequenz nichts. Lesen wir heute in Fondszeitungen wie etwa in IPE unter Angabe des Mandates (Assetklasse), über die Größe des Fonds und der ausgetauschten Manager, so hat diese Kultur - wenn vielleicht auch nicht so medienwirksam - auch im deutschsprachigen Raum ohne Wenn und Aber Einzug gehalten. Neue Mandate zu gewinnen, erfreut jeden Manager. Aber er muss entsprechende Erfolge vorweisen, um nicht nach kurzer Zeit wieder Opfer seiner eigenen Taten zu werden. Wie schon zuvor einmal berichtet, spielen sich diese Wechselspiele teilweise auf dem „Rote-Karte-Zeigen“-System ab; d.h. eine gelbe Karte als Ermahnung wird erst gar nicht gezogen, sondern der Manager mit der schlechtesten Performance wird radikal ausgewechselt. Die Gründe für ein konsequenteres Vorgehen sind vielfältig: ein Grund ist sicher die zunehmende Anzahl an neu in den Markt tretenden – u.a. ausländischen - Asset Managern. Der Einfluss von Consultants, die ja selbst den Druck ihrer Kunden aushalten müssen, trägt weiter zu einer „Neutralisierung“ der Beziehung zum Kunden bei. Auch die zunehmende Etablierung von Master-KAG-Konzepten verstärkt die Distanz zwischen Asset Manager und Investor.

Werfen wir noch einen Blick auf die Anleger, die sich bei Wechseln zurückhalten. Wir können im Gegensatz zum letzten Jahr nicht sagen, dass es sich bei dieser Gruppe eher um die kleineren Adressen handelt, die vielleicht eher noch auf ein Treuebündnis mit ihrem Manager setzen. Es zählen auch größerer Anleger dazu. Fast logisch erscheint es, dass durchweg alle Investoren, die keine Auswechslung vorgenommen haben oder beabsichtigen, auch nicht die Dienste eines Consultants in Anspruch nehmen.

B.8 Bedeutung aktueller Themen für Investoren

Im Vorjahr befragten wir die Teilnehmer nach ihrem „Kenntnisstand“ über bestimmte Themen. Dies impliziert natürlich immer eine sehr subjektive eigene Einschätzung. Wir gehen in diesem Jahr davon aus, dass sich die meisten institutionellen Anleger auf der Klaviatur der aktuellen Themen recht gut auskennen. Deshalb wollten wir jetzt eher wissen, welche der folgenden sechs Themen für den einzelnen Investor als „wichtig“ eingestuft werden. Was beschäftigt Investoren also heute? In diesem Jahr wählten wir bewusst mehr produktbezogene Komplexe aus. Die Ergebnisse zu den sechs Themen im einzelnen:

	"ja" insgesamt	"ja" Deutschland	"ja" Österreich
Absolute Return-Produkte	61.5%	55.8%	88.9%
Immobilienfonds-Anlagen	46.2%	39.5%	77.8%
Investitionen in Publikumsfonds	73.1%	72.1%	77.8%
Hedge Fonds-Anlagen	38.5%	30.2%	77.8%
Private Equity-Anlagen	40.4%	39.5%	44.4%
Qualitative (Fonds-) Ratings	59.6%	55.8%	77.8%

Tab. 4: Sind diese Produkte / Themen für Sie wichtig?

B.8.a Absolute Return-Produkte

Viele institutionelle Anleger haben in der Vergangenheit viel Performance an sich vorbeiziehen lassen. Von 2000 bis 2003 geschah dies kapitalmarktbedingt, im Anschluss daran teils durch gesetzliche, rechtliche oder selbst aufgelegte Restriktio-

nen. Noch vor 2000 basierte die Zusammenarbeit zwischen Manager und Investor noch auf dem Benchmarkgedanken. „Der Manager war besser als die Benchmark“. Wie auch immer diese definiert wurde. Von diesem Relative Return-Gedanken kommt man mehr und mehr ab. Und dies zurecht. Sind tatsächlich zwei Drittel unserer institutionellen Anleger auf Performance angewiesen, weil sie Verpflichtungen zu erfüllen haben, so mutet ein benchmarkorientiertes Denken geradezu fahrlässig an. Wen interessiert schon, ob der MSCI Europe um 20% nach unten gezogen wurde und der Manager dagegen 2% besser war, also ein Minus von „nur“ 18% hingelegt hat?

Aus Gesprächen mit Consultants ist auch deutlich herauszuhören, dass Beratung im Bereich Risikomanagement einen immer größeren Stellenwert einnimmt. Eingeschränktes Risiko geht natürlich auf Kosten der Rendite. Aber an diesem Gedanken haben sich die Investoren schon gewöhnt und nehmen dies auch in Kauf. So verwundert nicht, dass immerhin 57% der Befragten Absolute Return-Produkte für sich als wichtig identifiziert haben.

B.8.b Anlagen in Immobilienfonds

Zu den Immobilienfonds haben wir uns auch aus der Aktualität der Geschehnisse schon an verschiedenen Stellen geäußert. Das wollen wir hier nicht wiederholen. Immerhin 42% der Anleger sehen dieses Produkt als eine „wichtige“ Anlagealternative an. Dies bestätigen ja auch unsere zu Anfang der Studie erhobenen Zahlen zu dem Engagement der Investoren in diversen Assetklassen. Der Prozentsatz betrug 2,8% der gesamten Assets. Wir dürfen gespannt sein, wie sich die sehr künstlich erzeugten, teils hausgemachten, teils durch Überreaktionen herbeigeführten Probleme, in der Zukunft auswirken. Als sehr ehrliches Plädoyer sei aber an dieser Stelle noch einmal ausgesprochen, dass die Immobilienfondsbranche sehr professionell handelt und die handelnden Personen überwiegend wissen, was sie – nicht zuletzt im Interesse ihrer Anleger – tun. Das verloren gegangene Vertrauen muss natürlich durch Anstrengungen der Branche auch wieder zurückerobert werden. Zum Abschluss noch ein Satz zu den ins Haus stehenden REIT's (Real Estate Investment Trust). Es handelt sich hierbei um börsengängige Investments in sog. Immobilienaktiengesellschaften. Es wäre aber fatal, dem Anleger weis zu machen, dass mit einem solchen Engagement der Investor bei sonst gleichen Rahmenbedingungen gerade mal nebenbei alle bei den Immobilienfonds zutage getretenen Probleme (wie eventuelle Liquiditätseingänge in bestimmten Extremsituationen) gelöst bekommt. Einen Fehler sollte man nur einmal machen.

B.8.c Investitionen in Publikumsfonds

Das Jahr 2005 wird sicher als dasjenige in die Annalen eingehen, in dem institutionelle Anleger den Publikumsfonds als Anlageinstrument für sich entdeckt haben. So schätzen auch 68% unserer Teilnehmer dieses Thema als „wichtig“ ein. In Deutschland liegt der Prozentsatz mit 76% besonders hoch. Fast alle großen deutschen Asset Manager rekrutieren inzwischen etwa die Hälfte ihrer neuen Mittel aus Publikumsfondserwerben institutioneller Anleger. Dabei greifen die Anleger natürlich insbesondere bei den inzwischen etablierten I-Shares, also Publikumsfonds mit entsprechender Kostenstrukturen für Institutionelle, zu. Die Gründe sind einfach: zum einen ergeben sich aus den globaleren Märkten erhöhte Chancen für Anleger, Performance bei kalkulierbarem Risiko zu erzielen. Doch Risikodiversifikation lässt sich nur durch eine Öffnung in weltweite Investments generieren. Die meisten institutionellen Anleger verfügen aber nicht über die notwendigen Milliardenbeträge, um mittels Spezialfonds die komplette Klaviatur beherrschen zu können. Hier sind Mitteleinsätze in Publikumsfonds das probate Mittel. So lassen sich beispielsweise ABS-Produkte oder Emerging Markets auch in einstelligen Millionenbeträgen hervorragend beimischen. Hinzu kommt, dass die Kostenstrukturen für Investments bei institutionellen Kunden deutlich aufgebrochen wurden, so dass

sich die Gebühren mit Spezialfondsmandaten nicht mehr allzu viel nehmen. Natürlich gehen diese Anlagen klar auf Kosten der Individualität der Kundenbeziehung. Die meisten Investoren wissen die Betreuung und die auf die Bedürfnisse des Anlegers zugeschnittene Mandatsstruktur sehr zu schätzen. Dies lässt sich aber nur in einem Spezial- oder Großanlegerfonds gewährleisten. Der Königsweg liegt vermutlich in der Mitte. Die Anleger können in Spezialfonds investieren und spezielle Assetklassen mit kleineren Volumina durch Publikumsfonds ergänzen. Daher rücken der Spezialfonds und der Publikumsfonds viel näher zusammen, eine Entwicklung, die noch vor Jahren kaum vorstellbar war und eine strikte Trennung zwischen dem auf den Privatmann zielenden Publikumsfondsgeschäft und dem beratungsintensiven Business des Spezialfonds für Institutionelle vorherrschte.

B.8.d Anlagen in Hedge Fonds

Wie wir zu Beginn unserer Studie gesehen haben, steigen Investitionen in Hedge Fonds an. Dies geschieht mit guten Zuwachsraten (von absolut 0,8% auf jetzt 1,16%), aber von einem extrem niedrigen Niveau kommend. Der Bundesverband Alternative Investments (BAI) sowie das Research- und Beratungshaus Absolute Research, Hamburg, - stellvertretend genannt für andere - übernehmen eine sehr engagierte Arbeit, um die Kultur in dieser Assetklasse voranzutreiben. Im Ausland um uns herum gehört diese Assetklasse zum Standard und muß eines diversifizierten Portfolios. Nachdem das Investmentgesetz mit Beginn des Jahres 2004 Hedge Fonds-Produkte auch in Deutschland zuließ, liefen wir in ein zähes Rumpfsjahr hinein. Der überwiegende Teil der Hedge Fonds-Strategien lieferte schlechte Ergebnisse ab und damit war die Überzeugungskraft deutschen Investoren schnell verbraucht. So wundert es nicht, dass in unserer Untersuchung nur 32% der deutschen Investoren dieses Produkt als für sich „wichtig“ empfinden, während es in Österreich schon 47% sind, damit über beide Länder hinweg 36%.

B.8.e Anlagen in Private Equity

38% der befragten Investoren identifizierten Anlagen in Private Equity als „wichtiges“ Thema. In Deutschland liegt der Prozentsatz mit 41% sogar etwas höher als in Österreich mit 27%. Diese Assetklasse ist in den Portfolios noch deutlich unterrepräsentiert, wie wir bei der Allokation der Assets gesehen haben (0,34% nach 0,2% im Vorjahr 2004). Die politisch durchs Dorf getriebene sog. „Heuschreckendiskussion“ hat natürlich ihr Übriges getan, um die Verwirrung auf die Spitze zu treiben. Wir müssen uns sicher an einen rauerer Wind gewöhnen und die geäußerte Kritik darf auch nicht als vollends verfehlt angesehen werden. Hier unterhalten wir uns aber schlicht über weltweit übliche Investitionen im großen Stil, die alleine auf die Erzielung von Renditen zielen. Ob man diese Konsequenz von Shareholder Value als fair und sozial empfindet, darf uns –leider – an dieser Stelle nicht interessieren. Auch die Investoren haben eine Verantwortung zu tragen, nämlich gegenüber ihren Mitgliedern (z.B. eines Versorgungswerkes oder einer Berufsgenossenschaft). Sie benötigen Kapital, um ihren Verpflichtungen nachkommen zu können. Was im übrigen, angeregt durch die Heuschreckendiskussion, sehr stört, ist, dass zwischen Hedge Fonds und Private Equity-Anlagen meist schon gar nicht mehr unterschieden wird. Die beiden Produkte haben von ihrer Struktur her zunächst einmal völlig unterschiedliche Ansätze und verfolgen ganz andere Ideen.

B.8.f Qualitative (Fonds-) Ratings

Qualitative Ratings können heute als fester Bestandteil der Assetmanagement-Kultur betrachtet werden. Dies trifft auf die Bewertung ganzer Einheiten (sog. Manager Rating) zu wie für die Analyse und Bewertung einzelner Fonds, also Produkte. Publikumsfonds heute alleine nach Performance- oder Risikokennziffern zu

bewerten, reicht nicht aus. Die vergangenheitsbezogene Aussagekraft ist nur ein Teil der hinter dem Fonds stehenden Geschichte. Ein qualitatives Rating trifft Aussagen darüber, warum der Fonds erfolgreich war, wer die handelnden Personen hinter dem Fonds sind und wie er seiner Fondscharakteristik treu bleibt. Für Institutionelle werden auch solche Fondsratings immer bedeutender werden, wenn sie sich dem Publikumsfondsmarkt stärker öffnen. So halten auch bereits 56% der Investoren qualitative Ratings für „wichtig“, in Deutschland sind es mit 59% etwas mehr als in Österreich mit 47%.

C Zusammenfassung und Ausblick

2005 war trotz zum Teil erheblicher Anstiege in verschiedenen Aktienindices kein einfaches Jahr. In den USA konnte ein Anleger beispielsweise froh sein, wenn er mit Aktienengagements vor der eigenen Haustür kein Geld verloren hat. Dazu kommt die ständige Unsicherheit über die künftige Zinsentwicklung. Hier weisen die Pfeile alle auf höhere Zinsen, was per se kein Desaster sein muss. Die Frage ist, wie weit wird an der Zinsschraube gedreht. Dazu kommt, dass die Investoren immer noch zum großen Teil mit angezogener Handbremse fahren und sich jetzt mit der Frage auseinandersetzen müssen, ob sich ein Aufspringen auf den fahrenden Zug noch lohnt.

Aber 2005 hat auch klare Zeichen gesetzt. Ausländische Manager fassen Fuß. Die deutschen und österreichischen Manager müssen sich auf zunehmende ausländische Konkurrenz einstellen. Für ausländische Manager ist es natürlich ungleich leichter, ihre Publikumsfonds auch im institutionellen Sektor abzusetzen. Hier bedarf es lediglich einer guten Plattform und natürlich guter und erfolgreicher Produkte. Das Spezial- und Großanlegerfonds-Geschäft ist sehr viel beratungsintensiver und aufwendiger im Vertrieb.

Die Publikumsfonds haben aber auf breiter Front eine Art Durchbruch beim institutionellen Anleger erreicht. Auch so ist zu erklären, dass die Asset Manager wieder mehr und differenziertere Produkte an die Märkte bringen, nachdem wir vor wenigen Jahren ja noch regelrechte Rückzugsgefechte erlebt haben etwa durch Fondsaufösungen oder -zusammenlegungen.

Investoren zeigen sich auch den Alternativen Produkten gegenüber offener als zuvor. Performance wird benötigt und ist das Gebot der Stunde. Der Transparenzgedanke hat bei den Managern Einzug gehalten. Manager sind ihren Kunden gegenüber offener. Andernfalls hätten sie auch keine Chance, im Markt zu überleben. Der Druck kommt aber auch immer mehr von Kundenseite. Er will wissen, mit welcher Gesellschaft er es zu tun hat und „wer“ seinen Fonds managt. Diese Trends werden von professionellen Beratern begleitet. Dazu gehören Consultants wie Ratingagenturen, die eine objektive Unterstützung oder neutrale Analysen liefern können.

Der 2006-er Auftakt war verheißungsvoll. Jetzt sind wir im März/April an gewisse Barrieren gestoßen. So dürfen wir uns wieder gemeinsam auf ein bewegtes und herausforderndes Jahr freuen.

TELOS GmbH
Abraham-Lincoln-Straße 7
65189 Wiesbaden
Tel.:+49-611-9742-100
Fax:+49-611-9742-200
info@telos.ws
www.telos.ws