

Aktuelle Entwicklungen auf dem
deutschen Spezialfondsmarkt
aus Investorensicht
(2002)



RCP & Partners GmbH

Risk rating of asset managers: the investor's measure of trust

Aktuelle Entwicklungen auf dem deutschen Spezialfondsmarkt aus Investorensicht

Vorbemerkungen

Zu Beginn des Jahres 2001 veröffentlichte RCP & Partners GmbH, Wiesbaden, eine Markterhebung zum deutschen Spezialfondsmarkt für das Jahr 2000. Die dabei gewonnenen Erkenntnisse dienen der aktualisierten Erhebung für das Jahr 2001 als Vergleichsmaßstab.

Knapp 60 institutionelle Anleger beteiligten sich an der Erhebung. Die Teilnehmer bieten einen repräsentativen Schnitt über die Investorenschaft von Spezialfonds in Deutschland. Die Teilnahmequote liegt bei ca. 10%.

Die gesamten verwalteten und damit in der Untersuchung erfaßten Gelder betragen ca. EURO 100 Mrd., davon etwa 50% im Spezialfondsbereich. Bei ca. 500 Mrd. EURO Spezialfondsvolumen entspricht dies ca. 10% gemessen nach Assets under Management per 31.12.2001.

Die wesentlichen Erkenntnisse aus der Erhebung lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Die Entwicklungen der zurückliegenden zwei Jahre führten zu einer kritischen Überprüfung bestehender Spezialfondsmandate sowie zu einer Professionalisierung in den Auswahlprozessen,
- der Beratungsbedarf und damit die Beauftragung von Consultants auf Seiten der Investoren nimmt deutlich zu,
- hohe Priorisierung seitens der institutionellen Anleger von Dienstleistungen, die „greifbar“ und „ersichtlich“ beim Anleger ankommen,
- Öffnung institutioneller Anleger für spezialisierte Anbieter, ausländische Asset Manager und spezielle Produkte (Beispiel: Private Equity).

Unsere Analyse vor einem Jahr (Bezugszeitraum 2000) ließ bereits einen deutlichen Trend erkennen, demzufolge institutionelle Anleger höhere Erwartungen an ihre Asset Manager knüpften, als man das noch vor wenigen Jahren gewohnt war. Dies war natürlich auch der leicht nachzuvollziehende Ausdruck einer oftmals nicht zufriedenstellenden Performance im Jahr 2000. Anschaulich wird dies, wenn man sich vor Augen hält, daß der DAX 30 Performance-Preis Index in 2000 ein Minus von 7,5% und in 2001 nochmals von 19,8% aufwies. Aber auch der DJ Stoxx 50 in Euro und der MSCI World in Euro schnitten in 2001 mit minus 18,7% und minus 15,3% ähnlich schlecht ab. Doch auch im Hoffnungsjahr 2001 blieb die erwartete konjunkturelle Erholung aus. Hinzu traten nicht zufriedenstellende Unternehmensnachrichten. Nach dem starken Rückschlag im Anschluß an den 11. September 2001 gab es zwar noch einmal eine kräftige Erholung, die aber technisch bedingt und keineswegs durch wirtschaftliche Rahmenbedingungen begründet war.

Dies führte zu teilweise desaströsen Performanceergebnissen für die institutionellen Anleger. Macht man sich bewußt, daß ca. zwei Drittel des Spezialfondsmarktes aus Versorgungs- und Versicherungsgeldern besteht, weiß man, daß hier ein enormer Performancedruck aufgebaut wurde.

Dies führte automatisch dazu, daß die Anleger sich noch genauer als zuvor die Asset Manager anschauten, mit denen sie bereits zusammenarbeiteten. Mit genauso großer Sorgfalt gingen die Investoren aber auch daran, bei der Neuvergabe von Mandaten ihre künftigen Asset Manager genauer unter die Lupe zu nehmen.

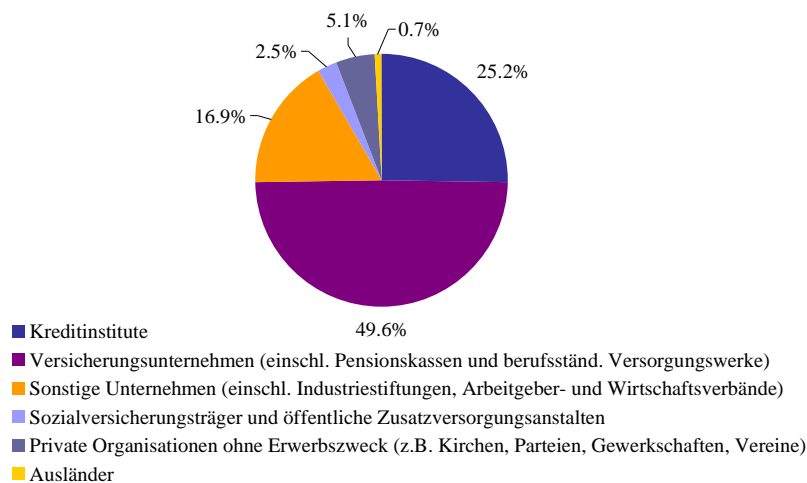


Abbildung 1: Kundenstruktur in deutschen Spezialfonds per 31.12.2001;
Quelle: Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik 02/2002

Mehr denn je sind die Asset Manager damit aufgefordert, sich diesen Herausforderungen zu stellen. Daß dieses Problem nicht nur erkannt, sondern bereits sehr ernst genommen wird, zeigen die über das Jahr 2001 eingegangenen Merger der Investmentgesellschaften. Dies betrifft Fälle, in denen Asset Manager aus unterschiedlichen Konzernen zusammengeführt wurden, genauso wie Konstellationen, bei denen – typischerweise – die beiden Asset Manager aus dem Publikums- und dem Spezialfondssektor zusammengelegt wurden. Mit hoher Energie werden dabei das interne Thema „Steuerung des Risk Managements“ sowie alle Gebiete angegangen, die unmittelbare Außenwirkung beim Anleger entfalten. Daß dies teilweise noch auf dem Wege ist, zeigt sich an dem u.a. von RCP untersuchten Punkt „Reporting“. Während immerhin jeder fünfte Investor diesem Punkt die höchste Priorität einräumte, waren gerade 4% der Asset Manager in der Lage, dieser Anforderung zu genügen. Beim „Kundenservice“ nahmen drei Viertel der Anleger den Punkt für gewichtig, nur ein Anteil von gut der Hälfte der Asset Manager konnte sich diesen Herausforderungen auch stellen. Besonders sensibel nach einem schwierigen Jahr 2001 ist der Punkt „Performance“ zu sehen. 63% der Anleger, die diesen Aspekt mit absoluter Priorität vorne sehen, standen lediglich 5 % der Asset Manager gegenüber, die dem entsprachen.

Inhalt

I. Ausgangslage

1. Marktsituation in Deutschland
2. Investorenbefragung: Vorgehensweise

II. Die Ergebnisse der Befragung im Einzelnen

1. Verteilung der Spezialfonds auf deutsche und ausländische Asset Manager
2. Derzeitige Anlagestrategie
3. Die Auswahl eines geeigneten Asset Managers
4. Prüfungskriterien
5. Frage nach Presentation Standards
6. Bereitschaft zum Austausch des Asset Managers
7. Beobachtung der Kapitalmärkte
8. Rating von Asset Managern als Auswahlkriterium
9. Zusammenfassung

I. Ausgangslage

1. Marktsituation in Deutschland

Im Vergleich zu unserer Studie vor einem Jahr hat sich das Volumen, also die Assets under Management in Spezialfonds, kaum verändert. Nach wie vor bewegen wir uns bei ca. 500 Mrd. EURO. Zum Ende des Jahres 2001 verteilte sich dieser gleich hohe Betrag aber auf 5.550 Spezialfonds im Vergleich zu 5.283 vor einem Jahr. Dieser Zuwachs von ungefähr einem Mandat pro Arbeitstag wirkt ermutigend, bedenkt man, daß noch im Februar 2001 in der Presse zu lesen war „Großes Wachstum bei Spezialfonds erwartet“. Dieser Anstieg um ca. 270 Mandate nimmt sich im Vergleich zu den Vorjahren relativ bescheiden aus, in denen zeitweise zwei bis drei Mandate pro Arbeitstag neu aufgelegt wurden (siehe Abbildung 2).

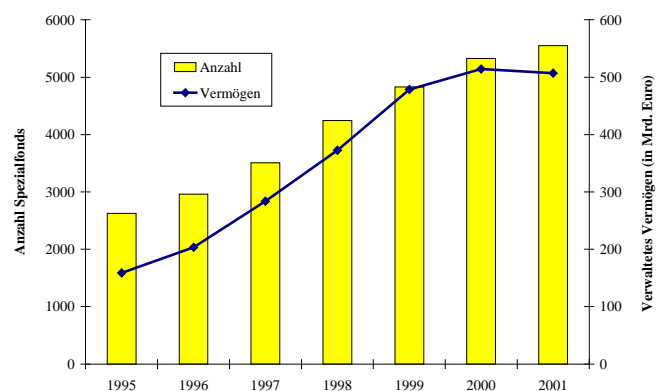


Abbildung 2: Entwicklung des deutschen Spezialfondsmarktes; Quelle: Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik 02/2002

Was waren nun die großen Trends eines schwierigen Kapitalmarktjahres 2001?

- **Große Zurückhaltung bei institutionellen Anlegern:** Der zuvor beschriebene bescheidene Zuwachs an Spezialfondsmandaten ist zu ergänzen um die Information, daß damit auch eine zunehmende Risikoaversion gegen Engagements in Aktien einher ging. Dies war noch bis zur Mitte des Jahres 2001 anders. Enttäuschungen von der konjunkturellen Erwartung wurden von regelmäßigen Leitzinssenkungen der Zentralbanken begleitet. Der Anschlag auf das World Trade Center am 11. September 2001 tat sein Übriges. Dieses Ereignis führte in den auf den 11. September folgenden zehn Tagen zu einem regelrechten Sell-Out. Bis heute sitzt der Schock auf der Anlegerseite tief. Das Gebot der Stunde lautet, das verlorengegangene Vertrauen wiederzugewinnen.
- **Umbruch im Asset Management:** Der beschriebenen Problematik sind sich die Asset Manager sehr bewußt. Niedrigere Gewinne, zum einen bedingt durch geringeres Transaktionsvolumen,

zum anderen durch den Einbruch auf dem marginärträchtigeren Aktiensegment, zwingen zum Handeln. Das Jahr 2001 wird sicher als das Jahr in die Geschichte des Asset Managements eingehen, in dem die meisten Umstrukturierungen stattgefunden haben. Am deutlichsten wird das bei den Fällen der Zusammenführung des Publikumsfonds- und des Spezialfondsgeschäftes. In dem wenig euphorischen Umfeld tun sich ausländische Investmentgesellschaften und auch die Kapitalanlagegesellschaften von Versicherungsunternehmen bei der Entwicklung des Neugeschäftes schwer. Auffällig ist, daß derzeit eine Reihe von ausländischen Asset Managern dabei sind, in Deutschland Fuß zu fassen. Dies ist zu einem Großteil auf die erhoffte Initialzündung durch die Rentenreform zurückzuführen.

- **Produkte:** Zwei Drittel des deutschen Spezialfondsmarktes werden von Versicherer- und Versorgungsgeldern geprägt. In der klaren Erkenntnis, daß sich langfristig besehen ein Engagement in Risikopapieren rentiert, werden sich die Investoren bei entsprechenden Rahmenbedingungen auch wieder der Aktie zuwenden. Um sich der Korrelation der Kapitalmärkte zu entziehen, tendieren die Investoren aber jetzt schon dazu, alternative Investmentprodukte (Venture Capital, Private Equity, Hedge Funds) in ihre Portefeuilles aufzunehmen. Diese spezialisierten Produkte werden verstärkt von ausländischen Investmentgesellschaften angeboten, die sich hiermit einen leichteren Zugang zu der Investorenschaft versprechen als etwa mit Standardprodukten.
- **Betriebliche Altersversorgung:** Der große Hoffnungsträger für einen neuen Schub im Asset Management bildet die Altersversorgung und hier insbesondere die betriebliche Seite. §§ 114 ff. VAG gestatten Pensionsfonds, die die neue und damit fünfte Alternative zur Gestaltung einer betrieblichen Altersversorgung bilden, grundsätzlich ein unbegrenztes Engagement in Aktien. Sensationell genug, die Fesseln des VAG zu lockern, holt uns die Realität durch die allgemein einzuhaltenden Grundsätze innerhalb des Versicherungsaufsichtsgesetzes ein, als da sind: Möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei ausreichender Liquidität unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung. Dieser Wermutstropfen sollte dennoch nicht ausreichen, nach einer gewissen Anlaufzeit - derzeit befinden sich 26 Pensionsfonds im Genehmigungsverfahren beim Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (jetzt: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) - erhebliche zusätzliche Mittel in den Kapitalmarkt zu spülen. Durch die

Einführung des Pensionsfonds in Deutschland wird das Erfordernis der Schaffung integrierter und verzahnter Asset-Liability-Programme sehr evident. Es sind schon einige Anbieter dabei, solche Gesamtkonzepte zu entwickeln, beginnend mit der Beratung bei der Zieldefinition des Pensionsfonds über Strategische Asset Allocation bis hin zu Reporting- und Controlling-Prozessen. Andere Asset Manager ziehen sich bewußt auf ihre Kernkompetenz des Asset Managements zurück und sehen ihre Rolle gezielt im Regelkreis des Bereichs Investmentprozess etwa in Multi-Manager-Konzepten.

2. Investorenbefragung: Vorgehensweise

Nach einem turbulenten Jahr 2001 wollte RCP & Partners die aus dem Referenzjahr 2000 gewonnenen Erkenntnisse (Analyse veröffentlicht im Februar 2001; abrufbar unter www.rcp-partners.de) zeitnah einem Vergleich unterziehen. Der der Befragung zugrundeliegende Fragebogen wurde in Nuancen angepaßt oder erweitert. Die Fragen richten sich ausschließlich an institutionelle Anleger. Damit steht der Spezialfondsmarkt im Fokus dieser Analyse. Angesprochen wurden knapp 600 Adressen. Bei 57 beantworteten Fragebögen liegt die Beantwortungsquote bei ca. 10%. Die Teilnehmer an dieser Aktion sind wie im Vorjahr breit gestreut und reflektieren damit einen repräsentativen Durchschnitt.

Im Vordergrund der Untersuchung steht wie im Vorjahr eine Momentaufnahme praktischer Überlegungen und Planungen auf Investorensseite. Aus diesem Grund fließen auch Erfahrungen von RCP-Mitarbeitern aus Gesprächen, Interviews oder Präsentationen mit Marktteilnehmern in die Erläuterungen mit ein.

Angesprochen werden sollen mit dieser Auswertung institutionelle Investoren, die hierdurch erfahren, wie ihre eigenen strategischen Schritte oder ihre Einschätzung bestimmter Punkte (z.B. gegenüber ihren Asset Managern) sich vergleichsweise zu denen anderer Investoren verhalten. Diese aus einer objektiven Ecke einer Ratingagentur gezogenen Erkenntnisse können eine hilfreiche Unterstützung ergänzend zu dem aus den vielen Anlageausschüssen gewonnenen Meinungsbild über den Asset Manager sein. Zum anderen dienen die Erkenntnisse auch Asset Managern zur Überprüfung, ob sie Tendenzen und Signale vom Markt realistisch in ihre strategischen Planungen einbeziehen.

II. Die Ergebnisse der Befragung im Einzelnen

1. Verteilung der Spezialfonds auf deutsche und ausländische Asset Manager

38,6% der Teilnehmer arbeiten mit ausländischen Investmentgesellschaften zusammen. Der Anteil der ausländischen Asset Manager nahm damit gegenüber dem Vorjahr (37%) leicht zu. Von der Gesamtzahl der beauftragten Asset Manager entfallen 18,1% auf ausländische Asset Manager. Nicht eingegangen in die Analyse ist, ob ein Investor mehrere Mandate an einen Asset Manager vergeben hat. Als Beispiel sei eine große Anlegeradresse herausgegriffen, bei der im Schnitt jeder konkret beauftragte Asset Manager mindestens zwei Mandate für diese Adresse verwaltet. Auffällig war wiederum, daß erst bei sechs und mehr vergebenen Mandaten der Investor auch ausländische Anbieter beauftragt. Nur 3,5 % aller Teilnehmer gaben bei drei und weniger Mandaten eine Mandatserteilung an ausländische Anbieter an. In unserer letztjährigen Analyse prognostizierten wir noch eine stärkere Zunahme der an ausländische Asset Manager vergebenen Mandate. Diese These halten wir auch aus den Erfahrungen unserer vielen Gespräche „vor Ort“ aufrecht. Allerdings hatte das schwierige Umfeld in 2001 zur Folge, daß aus der Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Kapitalmärkte Gelder verstärkt bereits bestehenden Mandaten zugeführt wurden. Wie die Ausführungen unter I.1. „Ausgangslage - Marktsituation in Deutschland“ belegen, ist die Anzahl neu aufgelegter Fonds drastisch eingebrochen.

Aus unseren Gesprächen mit Investoren wurde deutlich, daß z.B. bei Global Equity-Mandaten vermehrt ausländische Gesellschaften angesprochen wurden. Diese Entwicklung wird auch durch die Hinzuziehung des Rates von Consultants unterstützt. Leichter tun sich nach wie vor Asset Manager, die vor Ort in Deutschland vertreten sind, unabhängig davon, ob eine Kapitalanlagegesellschaft besteht oder eine Service-Gesellschaft. Es gilt der Grundsatz, daß deutsche Investoren zum ganz überwiegenden Teil von ihrem Asset Manager das „Verständnis“ für die eigene Situation unter Berücksichtigung anlagestrategischer (Risikoprofil) sowie gesetzlicher Vorgaben fordern.

2. Derzeitige Anlagestrategie

Mandatsaufteilung

Weiter gingen wir der Frage nach, wie sich die Spezialfondsgelder auf die Fonds, unterschieden nach reinen Aktien- oder Rentenfonds, gemischten Mandaten und spezielle Anlageformen wie z.B. Immo-

lienfonds, verteilen. Mit 36,4% lag die Anzahl gemischter Mandate deutlich über dem Vorjahreswert (27%). Reine Aktienfonds und Rentenmandate lagen mit 28,8% und 27,7% dicht zusammen. Im Vorjahr lagen beide Werte mit 36% und 34% klar höher. Hierdurch einen Bruch der Tendenz zu sehen, daß „Balanced Portfolios“ eher abgebaut werden, ist sicher noch zu voreilig; dies aus zwei Gründen: Zum einen nahmen an unserer Befragung einige Investoren teil, die aus „politischen Gründen“ eine extrem hohe Anzahl von gemischten Mandaten fahren müssen. Extrapoliert man deren Angaben, so liegt der Anteil gemischter Mandate noch bei 26%. Hinzu kommen durch den Verlauf des Jahres 2001 zu erklärende Phänomene: Die große Unsicherheit an den Märkten führte dazu, daß die Anleger ihr Interesse an einer Umstrukturierung ihrer bestehenden Portfolios verloren und entsprechende Gelder, die untergebracht werden mußten, den bestehenden und damit noch vielfach gemischten Spezialfonds zuführten. Immerhin jedes zehnte Mandat floß in spezielle Anlageklassen außerhalb des traditionellen Universums, also z.B. Immobilienfonds oder Venture Capital und Private Equity-Portfolios.

Nach den teils hohen Abschreibungen aus dem letzten Jahr regiert nach wie vor das Vorsichtsprinzip die aktuelle Anlagepolitik der Investoren. Hat man mit dem 11. September 2001 noch ein handfestes Argument für die anschließende Malaise an den Märkten parat gehabt, so stellt sich das Mißtrauenspotential in der jetzigen Zeit als ein Kaleidoskop von Ungereimtheiten dar, angefangen von nicht erfüllten Hoffnungen auf ein Anziehen der Konjunkturlokomotive USA (Verbraucherverhalten) über nicht zufriedenstellende Unternehmensnachrichten (IBM) bis hin zu der Erschütterung von Grundfesten wie etwa der Glaubwürdigkeit von durch Wirtschaftsprüfer zertifizierten Jahresabschlüssen (Enron).

Allokation des angelegten Vermögens

Die „Sichere-Hafen-Politik“ der Anleger zeigt sich auch bei der Frage nach der Verteilung der angelegten Gelder. Unterschieden wurde auf der RENTEN- und der AKTIEN-Seite nach den Klassifizierungen *EUROPA* und *WELT EX EUROPA* sowie in die Assetklassen *IMMOBILIEN* und *SONSTIGE* (z.B. Venture Capital und Private Equity). Nicht unterschieden wurde nochmals zwischen *EUROPA* und *EUROLAND*, da diese Untergliederung im letzten Jahr eher zu unklaren Antworten führte.

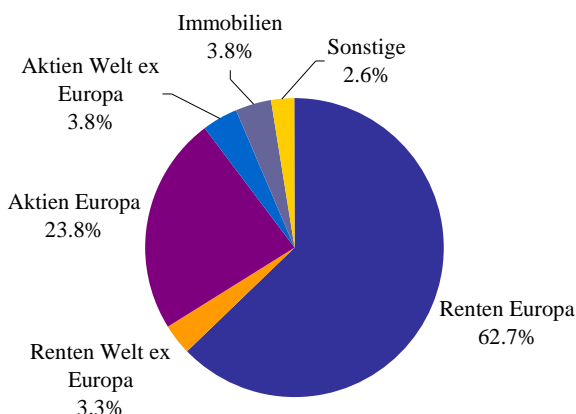


Abbildung 3: Allokation des angelegten Vermögens

Gegenüber dem Vorjahr erhöhte sich der Anteil RENTEN EUROPA um über 10% auf nunmehr 62,7%. RENTEN WELT EX EUROPA machten noch 3,3% gegenüber 5% ein Jahr zuvor aus. Der gesamte Aktienblock ging von 33% im Vorjahr (AKTIEN EUROPA: 26%, AKTIEN WELT EX EUROPA: 7%) auf insgesamt 27,6% zurück (AKTIEN EUROPA: 23,9%, AKTIEN WELT EX EUROPA: 3,8%). Bestätigt wurde der allgemein zu erkennende Trend hin zu – krisensicheren – Immobilienanlagen. Der Anteil beträgt immerhin 3,8%. Die Anleger in dieser Kategorie sind überwiegend Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen und Pensionskassen. Sonstige (Private Equity wurde in dem Fragebogen ausweislich als Beispiel genannt) Anlagen kamen auf 2,6%.

Aktive versus passive Mandate

Markant ist der Anstieg passiver Mandate gegenüber aktiv gemanagten Spezialfonds.

Fondsart	Aktiv (in %)	Passiv (in %)
Renten	91	9
Aktien	82	18
Gemischt	92	8

Tabelle 1: Aktive vs. passive Mandate

Über alle Assetklassen hinweg betrachtet neigten wiederum Versicherer (u.a. Pensionskassen) zum passiven Investment, aber es fanden sich auch Industrieadressen und Stiftungen auf der Seite der passiv orientierten Anleger.

Unter dem Strich wird über alle Assetklassen hinweg eines von neun Mandaten passiv gemanagt. Dabei gab etwa jeder fünfte Befragte an, Fonds passiv managen zu lassen. Zur Verteilung aktives/passives Management neu aufzulegender Spezialfonds siehe nächster Abschnitt.

3. Die Auswahl eines geeigneten Asset Managers

Von großer praktischer Relevanz ist die Frage, welcher Hilfsmittel sich institutionelle Anleger bei der Selektion eines Asset Managers bedienen. Dies gilt einmal mehr, als 42% der Befragten angaben, in den kommenden zwei Jahren neue Spezialfondsmandate auflegen zu wollen. Überwiegend handelt es sich dabei um Adressen, die bereits mehrere Mandate verwalten lassen. Zusätzlich wurde die Frage gestellt, ob man für die neu aufzulegenden Fonds eher in Richtung aktives oder passives Management tendiere. Immerhin jede dritte Adresse präferiert ein passives Mandat. Eine spezifische Aufgliederung in verschiedene Anlegergruppen führt dagegen nicht weiter. So gab es bei den Versicherern und Pensionskassen gleichermaßen Befürworter von Aktiv- wie Passiv-Management genauso wie beispielsweise bei Versorgungswerken und Zusatzversorgungskassen. Festzuhalten bleibt demnach, daß ganz grundsätzlich passivem Fondsmanagement eine immer größere Rolle beigemessen wird. Wir erinnern uns, daß derzeit nur jeder fünfte Anleger Spezialfonds passiv managen läßt. Es ist jedoch schwierig, dies bestimmten Anlegergruppen zuzuordnen.

Wie aber gestaltet sich die Suche nach dem geeigneten Asset Manager?

Die Quote derjenigen, die einen eigenen Fragebogen zur Unterstützung heranziehen, ist mit 44% quasi auf Vorjahresniveau (42%) geblieben. Auffällig ist aber die deutliche Zunahme der Beauftragung von Consultants. 16% aus dem Vorjahr stehen aktuell 27% gegenüber, die die Hilfe von Consultants annehmen. Noch im Rahmen der Analyse aus dem Vorjahr wurde auf die relative Reserviertheit von Investoren in diesem Punkt vor allem vor dem Hintergrund der aufzuwendenden Kosten hingewiesen. Daß dieses Bedenken offenbar teilweise gewichen ist, läßt sich auf verschiedene Weise begründen. Zum einen fühlen sich einige Anleger dem zunehmenden Spezialisierungsgrad bei der Anlagepolitik nicht mehr gewachsen. Der Anleger kann sich dieser Aufgabe, die nicht zuletzt durch den Performancedruck eher schwieriger geworden ist, mittels eines „Outsourcing“ auf den Consultant entledigen. Möglicherweise tut man sich als Anleger aber auch leichter, sich von langjährigen Beziehungen zu Asset Managern durch die Zwischenschaltung eines Interessenvertreters, wie eines Consultants, ohne Gesichtsverlust zu trennen, wenn es künftig um eine Neuallokation der Assets geht.

4. Prüfungskriterien

Zunächst wurden die Teilnehmer befragt, welche von neun vorgegebenen Kriterien sie mit welcher Bedeutungsstufe einordnen. Angekreuzt werden konnten fünf verschiedene Einstufungen pro Kriterium von „sehr wichtig“ zu „unwichtig“. Im ersten Zug wird also dargelegt, wie wichtig - abstrakt betrachtet - dem Investor bestimmte Kriterien sind (ABSTRAKT).

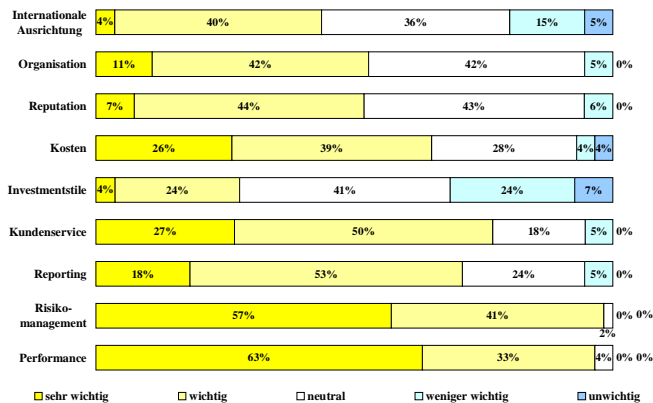


Abbildung 4: Wertschätzung

Unmittelbar im Anschluß daran wird bei jedem der neun Punkte behandelt, inwieweit die Asset Manager diesem Anspruch in der Praxis entsprechen (ZUFRIEDENHEIT). Die Einstufungen hier reichen von „sehr hoch“ bis zu „niedrig“. Damit weicht die Darstellung etwas von der aus dem Vorjahr ab; dies trägt aber sicher zur besseren Übersichtlichkeit und schnelleren Erkennbarkeit der Deckungsgrade bei. Das folgende Diagramm zeigt also den tatsächlichen Zufriedenheitsgrad auf.

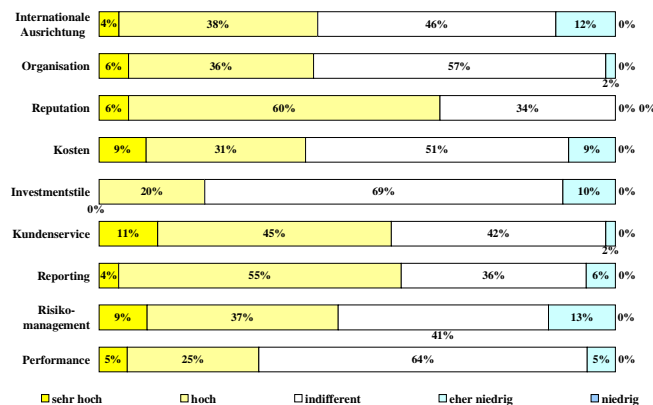


Abbildung 5: Zufriedenheit

Die Vergleichswerte aus dem Vorjahr finden sich im Anhang (S. 11).

Performance

ABSTRAKT

Die Performance ist durch den Verlauf des Jahres 2001 noch einmal stärker in den Vordergrund gerückt. Mit 63%, die die höchste Stufe „sehr wichtig“ ankreuzten und 33%, die „wichtig“ angaben (zusammen 96%, Vorjahr: 93%), zeigt sich ein nicht verwunderlicher Wunsch nach einer guten Performance. Nur 4% stellen sich auf die „neutrale“ Stufe. Somit hat sich - ebenfalls kaum erstaunlich - ein noch stärkerer Wettbewerb um die beste Performance aufgebaut als es ohnehin schon der Fall war. Performance ist meßbar. Fondsrankings, veröffentlicht in Fondszeitschriften und den Börsen- und Wirtschaftszeitungen, tragen ihren Teil zu mehr Transparenz bei. Bedeutet dies aber nun, daß sich die Meßlatte an den Asset Manager wieder alleine auf die Performance reduziert? Keineswegs. Wie wir später sehen werden, rücken auch andere Kriterien immer mehr in den Blickpunkt des Interesses. Was aber den Investor unter dem Strich am meisten schmerzt, ist ein schlechter Return, insbesondere dann, wenn - wie bei zwei Dritteln aller institutionellen Anleger - der Ertrag zur Bedienung von Fälligkeiten (Versicherer, betriebliche Altersversorgungssysteme, Zusatzversorgungskassen etc.) benötigt wird.

ZUFRIEDENHEIT

Inwieweit erfüllen die Asset Manager nun in der Praxis diese Anforderungen? Im Vorjahr votierten noch erstaunliche 7% für die höchste Stufe „sehr hoch“ und 63% für die zweithöchste Stufe „hoch“. Aktuell ergab sich eine deutliche Verschiebung, wonach noch 5% „sehr hoch“ angaben und nur 25% „hoch“. Das Hauptfeld tummelt sich im mittleren Bereich „indifferent“ mit 64%. Eine Erfahrung aus vielen Gesprächen war, daß eine Reihe von Investoren von dem Benchmark-Denken abgekommen sind und in absolutes Return-Denken umschwenkten. Vor diesem Hintergrund wird es wichtig sein, daß sich Asset Manager und Investoren gemeinsam Gedanken über die künftige Meßlatte, bezogen auf die individuelle Situation beim Anleger, machen.

Risiko

ABSTRAKT

Risikomanagement bzw. genauer gesagt die professionelle Steuerung von Risk Management in der Einheit des Asset Managers ist als eines der zentralen Themen des Jahres 2001 zu betrachten. Drei große Gruppen beherrschen die Risikomatrix; unter den OPERATIONALEN RISIKEN sind beispielsweise Abwicklungs- oder Rechtsrisiken zu verstehen, unter die FINANZRISIKEN etwa Liquiditäts- oder Marktrisiken zu subsumieren; als dritte Gruppe erfassen die SONSTIGEN RISIKEN Mängel strategischer Natur

wie ein schlecht ausgebildeter Marketing- und Vertriebsbereich. Nicht zuletzt die im Rahmen der im Laufe des Jahres 2001 zu beobachtenden Fusionen oder Umstrukturierungen bei Investmentgesellschaften werden aktiv dazu genutzt, die „strukturellen“ Risiken in den Griff zu bekommen und internationale Standards zu gewährleisten. Strukturelle Risiken bei einem Asset Manager können erhebliche Auswirkungen auf die Performance haben. Diese Erkenntnis ist auch bei den Anlegern sehr präsent. Schon im Vorjahr stuften 86% der Befragten diesen Punkt mit „sehr wichtig“ und „wichtig“ ein. Bei unserer aktuellen Befragung sind es schon annähernd 100%!

ZUFRIEDENHEIT

Doch wie sieht es mit der tatsächlichen Zufriedenheit der Anleger aus?

Hatten im Vorjahr noch 12% „sehr hoch“ und 44% „hoch“ als Zufriedenheitsgrad angekreuzt, gingen diese beiden Werte mit 9% „sehr hoch“ und 37% „hoch“ drastisch zurück. Die hieraus zu gewinnende Erkenntnis ist, daß die Asset Manager das Thema jetzt zum genau richtigen Zeitpunkt ernst nehmen sollten und dies ja auch teilweise tun.

Reporting

ABSTRAKT

Unter dem allgemeinen Kapitel „Transparenz“ ist die Frage nach der Qualität des Reportings zu sehen. Auf ähnlich hohem Niveau wie im Vorjahr lag abstrakt betrachtet die Anforderung der Anleger in der Kategorie „sehr wichtig“ mit 18% (Vorjahr: 21%) und „wichtig“ mit 53% (Vorjahr: 51%). Diese hohen Kennziffern sind Ausdruck des Wunsches nach einer klaren und strukturierten Darstellung des Gesamtportfolios (Return, Risikokennziffern, Übersicht über Duration, Branchenaufteilung im Aktienbereich etc.).

ZUFRIEDENHEIT

In praxi erfüllen lediglich 4% der Asset Manager das höchste Anspruchsniveau (Vorjahr: 12%), immerhin gut jeder Zweite stuft die Qualität mit „hoch“ als zweitbesten Benotung ein (Vorjahr: 30%). 36% waren neutral eingestellt. Dieses Ergebnis ist insoweit von Bedeutung, als dieses Kriterium eine unmittelbare beim Investor ankommende Dienstleistung darstellt und damit eine direkte und jederzeit nachvollziehbare Einschätzung beim Anleger hervorruft. Gleiches gilt für das nächste untersuchte Kriterium, den ...

Kundenservice

ABSTRAKT

Dieser Bereich betrifft Punkte wie Betreuungsfrequenz (z.B. Gespräche mit dem Fondsmanager) oder die Lieferung von Daten in Sonderfällen. Auch die Verfügbarkeit von unmittelbar über das Internet abzurufenden Reportingdaten (real time) ist diesem

Bereich hinzuzurechnen. Drei von vier Befragten maßen diesem Punkte höchste („sehr wichtig“) oder zweithöchste („wichtig“) Priorität ein. Dieser Aspekt hat damit klar gegenüber dem Vorjahr mit 23% „sehr wichtig“ und 44% als „wichtig“ hinzugewonnen.

ZUFRIEDENHEIT

Beim tatsächlichen Zufriedenheitsgrad büßten die Asset Manager etwas ein („sehr hoch“ im Vorjahr: 16%, jetzt: 11%, „hoch“ im Vorjahr: 47%, jetzt 45%).

Investmentstile

ABSTRAKT

Die über die jüngste Zeit zu beobachtende Penetration des Themas „Investmentstil“ (Value, Growth, Bottom-up, Top-down etc.) seitens der Asset Manager scheint sich nicht wie erhofft durchgesetzt zu haben. Mit „sehr wichtig“ billigten wiederum nur 4% (Vorjahr: 5%) diesem Sektor allerhöchste Weihen zu. Die aktuell für „wichtig“ ermittelten 24% liegen sogar 6% unter dem Vorjahreswert. „neutral“ kreuzten immerhin 41% an (Vorjahr: 35%).

Dies verwundert ein wenig, da die Darlegung des Fondsmanagements und der Investmentstile in Präsentationen zwischenzeitlich einen immer breiteren Raum auch bei Beauty Contests einnimmt.

Man kann aus diesem Ergebnis aber auch zwei andere Schlüsse ziehen. Zum einen finden sich in den Stufen „sehr wichtig“, „wichtig“ und „neutral“ immerhin zwei Drittel der Befragten wieder. Zum anderen mag der eine oder andere Investor aber auch durch die Komplexität dieser Materie überfordert sein bzw. die Asset Manager sollten sich noch mehr bemühen, dieses Differenzierungsmerkmal im Wettbewerb klarer darzustellen.

ZUFRIEDENHEIT

In der Zufriedenheitsskala erreichen denn auch nur 20% der Manager ein „hoch“ zufrieden, 69% finden sich im mittleren Segment „indifferent“ wieder.

Kosten

ABSTRAKT

Als brandaktuelles Thema stellen sich die für die Fondsverwaltung erhobenen „Kosten“ dar. Im Zuge nicht zufriedenstellender Performanceergebnisse wächst die Empfindlichkeit auf der Kostenseite. Mehr als jeder vierte Anleger mißt dem mit „sehr wichtig“ die höchste Einstufung bei, 39% entschieden sich für „wichtig“, weitere 28% für „neutral“.

Während also zwei von drei Anlegern dieses Thema sehr ernst („sehr wichtig“, „wichtig“) nehmen, erfüllen in der Praxis (ZUFRIEDENHEIT) nur 40% der Manager diesen hohen Anspruch. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, daß dieses Thema, das im Zusammenhang mit Dachfondskonzepten heftig dis-

kutiert und auch mit dem aktuellen Stichwort „Total Expense Ratio“ assoziiert wird, weiter sehr genau von Anlegerseite unter die Lupe genommen wird.

Reputation

ABSTRAKT

Jeder zweite Anleger legte Wert auf ein gutes Image seines Asset Managers (7% „sehr wichtig“, 44% „wichtig“). Im Vorjahr war es sogar jeder fünfte Anleger, der diesem Punkt den höchsten Stellenwert zugeordnet hat. Hieraus voreilige Rückschlüsse zu ziehen, wäre jedoch falsch. Fest steht, daß institutionelle Anleger sich den Namen oder „Brand“ des Asset Managers anschauen. Noch nicht so bekannte Adressen haben strategisch betrachtet hier einen Nachteil. Auf der Suche nach der Entwicklung eines Brands werden Ratings ganz generell als adäquates Mittel angesehen, Profil im Markt zu zeigen („Visibility-Effekt“). Dies gilt gleichermaßen für das Ranking und Rating von einzelnen (Publikums-) Fonds genauso wie für das – fiduziarische – Rating der Einheit des Asset Managers.

ZUFRIEDENHEIT

So ist es auch kaum verwunderlich, daß letztlich alle Befragten in der Zufriedenheitsskala ihre Asset Manager in der Praxis im „grünen Bereich“ sehen („sehr hoch“: 6%, „hoch“: 60% und „indifferent“: 34%).

Organisation

ABSTRAKT

Den organisatorischen Gegebenheiten wie der Funktionalität von Prozeßketten oder Dienstleistungen gegenüber dem Investor wird eine hohe Aufmerksamkeit zuteil. Mit 11% im Bereich „sehr wichtig“ und 42% im Bereich „wichtig“ hinkt der Stellenwert im Vergleichsmaßstab zu letztem Jahr („sehr wichtig“ 21% und 37% „wichtig“) aber leicht hinterher.

ZUFRIEDENHEIT

Bei der Frage, inwieweit der Asset Manager die Anforderung einer funktionierenden Organisation auch erfüllt, gaben immerhin 57% ein nur „indifferent“ an, nur 6% waren „sehr hoch“ zufrieden und 36% „hoch“ zufrieden. Dieses hohe (57%) Ergebnis der Einschätzung einer „Organisation“ mit einem neutralen Urteil zeigt doch auf, daß die Anleger im Vergleich zu früher auch solche äußerlichen Aspekte ganz einfach kritischer betrachten.

Internationale Ausrichtung

ABSTRAKT

44% schätzen eine internationale Ausrichtung des Asset Managers als „sehr wichtig“ oder „wichtig“ ein. Dies bestätigt das Ergebnis aus dem letzten Jahr. Dieser Punkt wird assoziiert mit internationalem

Research, was natürlich bei weltweit anlegenden Fonds eine große Bedeutung hat. Ziemlich deckungsgleich zu dem abstrakten Anforderungsprofil der Anleger erfüllen deren Asset Manager dieses Profil auch (ZUFRIEDENHEIT)

5. Frage nach Presentation Standards

Die Frage lautet hier, ob die Investoren ihre Asset Manager nach der Erfüllung der Performance Presentation Standards in Form der PPS, GIPS oder nach AIMR fragen. Die Aufgliederung der gesamten verwalteten Assets in sog. „Composites“, also spezifizierte Assetklassen über alle Portfolios, trägt ganz wesentlich zur Transparenz von Performanceergebnissen bei. Schätzungsweise mindestens jede zweite Investmentgesellschaft befindet sich zur Zeit in dem Zertifizierungsverfahren – entweder nach den deutschen PPS-Standards oder nach internationalen Standards wie GIPS und AIMR – oder hat diesen Prozeß bereits erfolgreich abgeschlossen.

Aus einer ganzen Reihe von Gesprächen haben wir den Eindruck gewonnen, daß dieser Thematik von seiten der Investoren noch nicht die entsprechende Gewichtung beigemessen wird, wie dies eigentlich zu erwarten gewesen wäre. Diese Einschätzung wurde durch unsere Analyse bestätigt. Danach gaben immerhin gut 57% der Befragten an, nicht nach der Erfüllung der Presentation Standards zu fragen. Fest steht, daß aber alle Consultants diese Frage in ihr Repertoire aufgenommen haben und diesem Kriterium auch eine hohe Gewichtung beimessen. Erinnern wir uns zurück, wonach inzwischen jeder vierte institutionelle Anleger die Dienste eines Consultants in Anspruch nimmt, so wird sich der Durchdringungsgrad der Presentation Standards beschleunigen.

6. Bereitschaft zum Austausch des Asset Managers

Dieser Punkt bezog sich auf die in Abschnitt 4 hinterfragten Anforderungsprofile der Investoren. Gefragt wurde konkret danach, ob Investoren aus einer Unzufriedenheit über eines oder mehrere der unter Abschnitt 4 genannten neun Kriterien in letzter Zeit ihren Asset Manager ausgewechselt haben oder dies in naher Zukunft planen. Nachdem im Vorjahr schon 65% diese Frage mit einem „Ja“ beantworteten, taten dies jetzt sogar 68%. Die 32%, die die Frage mit einem „Nein“ beantworteten, rekrutierten sich ausschließlich aus Investoren, die in der Spitze vier Mandate verwalten lassen. Festzuhalten bleibt bei der Frage der Wechsels der Asset Managers, daß

die Bereitschaft dazu weiterhin sehr hoch ist und dies in verstärktem Maße Anleger mit fünf Mandaten und mehr betrifft.

7. Beobachtung der Kapitalmärkte

Die Frage wurde neu aufgenommen. Hinterfragt wurde, inwieweit die Anleger die Entwicklungen an den Kapitalmärkten (u.a. Zins- und Aktienentwicklungen, innovative Produkte, neue Anbieter, Rating) sich „sehr genau“ oder „eher weniger genau“ betrachten. Der Hintergrund der Frage bestand in Folgendem: je höher der Aufgeklärtheitsgrad des Investors ist – was letztlich durch ein hohes Interesse an den Entwicklungen des Kapitalmarktes gespiegelt wird – desto eher könnte man auch eine Korrelation zu der Beantwortung anderer Fragen ziehen. Zuvor aber das konkrete Ergebnis zu der hier gestellten Frage: 55% gaben an, die Märkte „sehr genau“ zu beobachten, bei 45% war das „eher weniger“ der Fall. Beispiel „Wechselbereitschaft“: der ganz überwiegende Teil derjenigen, die die Märkte eher weniger genau verfolgen, wechselten auch nicht ihren Manager und planen dies auch nicht (siehe Punkt 6). Ebenso wird die Frage nach der Erfüllung der Presentation Standards (siehe Punkt 5) fast nicht von Adressen gestellt, die sich eher weniger für die Entwicklung an den Kapitalmärkten interessieren. Interessanterweise bedienten sich aber lediglich 5% der Befragten, die die Märkte „eher weniger genau“ beobachten, eines Consultants. Offensichtlich besteht also kein direkter Zusammenhang dahingehend, daß Consultants verstärkt dort eingesetzt werden, wo man aus bestimmten Gründen nicht die Zeit zur näheren Marktbeobachtung aufbringen kann.

8. Rating von Asset Managern als Auswahlkriterium

Von großem Interesse war der Vorjahresvergleich zu dem Punkt, ob sich Anleger bereits mit dem Thema „Fiduziarisches Rating“ in der einen oder anderen Form beschäftigt haben. Waren es im letzten Jahr noch 16%, so bejahten dies jetzt 43%, was fast einer Verdreifachung entspricht. Der Bekanntheitsgrad des Fonds-Rankings/Ratings konnte sich nochmals steigern, von schon hohen 62% aus dem letztem Jahr auf aktuell 67%.

Beide Ergebnisse belegen, daß das Thema Rating sehr schnell voranschreitet. Dazu beigetragen hat die Unsicherheit aus den Kapitalmarktentwicklungen und damit einhergehend die höhere Aufmerksamkeit durch die Presse.

9. Zusammenfassung

Die vorliegende Studie hat aus unserer Sicht folgende Trends bestätigt:

- Wachsende Bereitschaft institutioneller Anleger, spezielle – alternative – Produkte von speziellen Anbietern (zunehmend ausländischen Asset Managern) verwalten zu lassen,
- Trend zu passiv gemanagten Mandaten,
- Auswechseln des Asset Managers ist kein Tabu,
- steigendes Bedürfnis institutioneller Anleger nach objektiven Kriterien zur Verbesserung der Auswahl des Asset Managers,
- deutlich gestiegene Akzeptanz gegenüber professionellen Ratingverfahren und gegenüber Consultants,
- eine sehr viel größere Bereitschaft der Asset Manager,
 - sich von einem Unabhängigen durchleuchten zu lassen,
 - notwendige organisatorische (Umstrukturierungs-)Prozesse zeitnah anzugehen.

Wir haben uns über die rege Teilnahme an unserer Untersuchung sehr gefreut. Die Bestätigung für die gute Resonanz erhielten wir auch dadurch, daß über 90% der Befragten in Zukunft die Zusendung der Ratingreports von Asset Managern wünschen.

III. Anhang

1. Ergebnisse aus dem Vorjahr

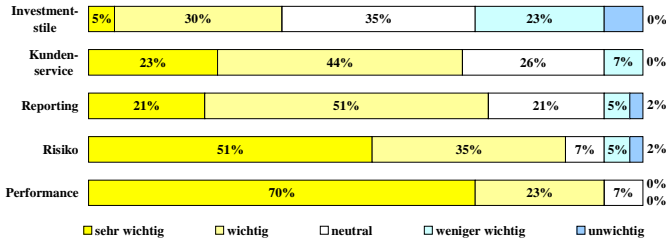


Abbildung 6: Wertschätzung (2000)

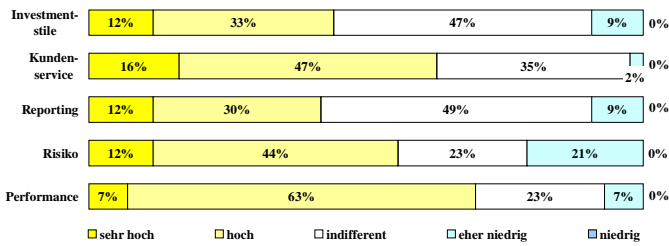


Abbildung 7: Zufriedenheit (2000)

RCP & Partners GmbH
Abraham-Lincoln-Straße 7
65189 Wiesbaden
Tel.: 0611 / 9742-100
Fax: 0611 / 9742-200
Internet: www.rcp-partners.de