

Aktuelle Entwicklungen auf dem deutschen und österreichischen Spezialfondsmarkt aus Investorensicht (2004)

Stand: 31.12.2003

mit freundlicher Unterstützung durch



RCP & Partners GmbH
Risk rating of asset managers: the investor's measure of trust

**Bank of Ireland Asset Management –
in Dublin zu Hause, von Frankfurt für Europa aktiv**

Mehr als 37 Jahre Investorerfahrung auf den weltweiten Märkten, zehn internationale Filialen, Kunden auf fünf Kontinenten und eine zentrale Vermögensverwaltung in Dublin: Bank of Ireland Asset Management (BIAM) ist der Vermögensverwaltungsweig der Bank of Ireland-Gruppe und betreut globale Wertpapiere für institutionelle und private Anleger in aller Welt. Wir unterhalten Büros in Deutschland, Irland, Großbritannien, Japan, Australien, Kanada und in den USA. In den beiden letztgenannten Ländern verwalten wir über 24 Mrd. USD für mehr als 240 institutionelle Kunden (Stand 30.09.2003) und sind damit der fünftgrößte Verwalter von aktiv gemanagten internationalen Wertpapieren für institutionelle Anleger in den USA. Seit 1990 sind die von uns verwalteten Fonds von 3,7 Mrd. € auf mehr als 53 Mrd. € gewachsen.

Unser Büro in Frankfurt wurde bereits 1996 eröffnet. Hier betreut ein 6-köpfiges Team institutionelle Anleger in Kontinentaleuropa, vorwiegend Pensionsfonds, denen wir das aktive Management internationaler Wertpapiere anbieten; unser verwaltetes institutionelles Vermögen betrug zum Jahresbeginn 2004 793 Mio. € (Januar 2003: 600 Mio. €).

Im Geschäft mit Publikumsfonds steigerten wir die Assets unserer vier Aktienfonds auf 70 Mio. € (2003: 45 Mio. €). Zielgruppe der seit 2000 in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Publikumsfonds sind Anleger und Finanzinstitute, die ihre Palette für

kleinere institutionelle Kunden und größere vermögende Privatkunden erweitern möchten. BIAM ist ein „Bottom-up stockpicker“ mit Value-Disziplin. Die Hauptfaktoren für unseren Erfolg sind das stabile Investmentteam, dessen Mitglieder eine durchschnittliche Berufserfahrung von mehr als 16 Jahren aufweisen, das robuste Geschäftsmodell mit einer klaren Trennung von Vermögensverwaltung, Portfolio-Aufbau und Kundenbetreuung und die Treue zu einem wertorientierten Anlagestil. Unsere Kernkompetenz sind Mandate in internationalen und europäischen Aktien, vorrangig Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung.

Unsere Aktienportfolios sind gemessen an den Einzeltiteln hoch konzentriert, die durchschnittliche Umschlaghäufigkeit in den Portfolios ist gering. Im festverzinslichen Bereich bieten wir seit Jahrzehnten ein internationales und ein europäisches Bond-Portfolio. Unser Ziel: eine langfristig überdurchschnittliche Wertentwicklung der anvertrauten Kundengelder mit einem Anlagehorizont von mehr als drei Jahren.

Die Bank of Ireland Asset Management Limited ist von der irischen Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß des Anlagevermittlungsgesetzes von 1995 anerkannt und berechtigt, ihre Dienstleistungen gemäß der EWG Richtlinie für Anlageleistungen 93/22 zu vertreiben. Die Tätigkeit von Bank of Ireland Asset Management Limited in Deutschland untersteht der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

**Bank of Ireland Asset Management Ltd.
Hochstraße 29
60313 Frankfurt**

*Ihr Ansprechpartner:
Robert L. Hau
Head of Continental Europe
Tel. (0 69) 9130 2314
Fax (0 69) 9130 2320
E-Mail robert.hau@biam.boi.ie*

Lokale Kompetenz: Durch die Einbindung in den Erste Bank-Konzern ist die Erste-Sparinvest in Österreich und Central Eastern Europe immer beim Kunden vor Ort.

Innovativität: Die Erste-Sparinvest ist stets bemüht, mit kreativen Lösungen den Anlagewünschen der Kunden bestmöglich zu entsprechen. Als Marktführer zählt die Erste-Sparinvest seit der Gründung der Gesellschaft zu den Pionieren in neuen Assetklassen und Anlageprodukten.

Zufriedene Mitarbeiter: Durch gezielte Förderung der Interessen der Mitarbeiter in allen Bereichen des Unternehmens wird die Zufriedenheit im Unternehmen gefördert.

I.2.a) Die ERSTE-SPARINVEST ist seit 39 Jahren am österreichischen Finanzplatz tätig und Teil des Erste Bank-Konzerns und der österreichischen Sparkassengruppe.

Die ESPA verfügt über eine jahrzehntelange Expertise im Management von Fonds, die durchschnittliche Erfahrung unserer Portfoliomanager liegt bei 13 Jahren. Etwa 80% des Fondsvolumens entfällt auf Anleihenfonds, der Rest verteilt sich auf Aktien-, Misch- und auf Dachfonds. In den letzten Jahren konnten im Aktiensegment mit Länder- und Branchenfonds, sowie bei Total Return orientierten Produkten weitere wichtige Akzente gesetzt werden.

Die 118 Publikums- und 101 Spezial- bzw. Großanlegerfonds werden sowohl nach klassischen, qualitativen als auch nach quantitativen Ansätzen verwaltet. Bei den Anlageentscheidungen stehen Ertrag, Risiko und Sicherheit in einem ausgewogenen Verhältnis. Zahlreiche Produkte werden LUPENREIN als Einzelbausteine für Asset-Allocator geführt.

Die Fonds der ERSTE-SPARINVEST liefern den Beweis für exzellentes Management, fundiertes Markt-Know-how und kontinuierliche Performance. Höchste Disziplin bei der Umsetzung der jeweiligen Schwerpunkte ist eine klare Anforderung. Entscheidungen werden im Team getroffen. Kontrollmechanismen auf mehreren Ebenen schaffen maximale Transparenz. Unsere Mitarbeiter verfügen über eine fundierte finanzmarktrelevante Ausbildung und können ihre Expertise in verschiedenen Schulungsprogrammen ständig erweitern.

Institutionelle Kunden erhalten individuellen Service über ein maßgeschneidertes Reporting via klassische Medien und über einen eigenen Depotzugang via Internet. Ein eigenes Betreuungsteam steht den Kunden jederzeit zur Verfügung.

ERSTE-SPARINVEST KAG
A-1010 Wien
Habsburgergasse 1a
Ihre Ansprechpartner:
Geschäftsführung:
Dr. Franz Gschiegl, Mag. Heinz Bednar
Mag. Harald Gasser

ESPA zählt zu den Top-Playern am österreichischen Investmentfonds-Markt und bietet auf Grund der Einbindung in den Erste Bank-Konzern ein Maximum an Professionalität und Möglichkeiten. Die Kunden profitieren dabei u.a. von Größenvorteilen, beachtlichen Researchkapazitäten sowie einer sehr ausgereiften IT.

Die ESPA verwaltet Gelder sowohl für Privatkunden als auch institutionelle Investoren. Bei Privatanlegern ist die ESPA mit einem Marktanteil von rund 20 % in Österreich schon seit vielen Jahren Marktführer. Zu den institutionellen Kunden zählen Pensionskassen, Versicherungen und andere große Anleger. Die Erste-Sparinvest verwaltet u.a. ca. EUR 1 Mrd. für andere Investmentfondsgesellschaften.

I.2.b) Aufgrund der hervorragenden Management-Leistung im Jahr 2002 wurde die ESPA im Vorjahr von Standard & Poor's bei den Fund Awards in Österreich und Deutschland als "**Fondsgesellschaft des Jahres**" ausgezeichnet. Auch im Jahr 2003 stand die ESPA sowohl als Gesellschaft als auch mit etlichen Fonds am Siegerpodest von Standard & Poor's. Die ESPA hat sich auch einem Rating durch die internationale Ratingagentur RCP & Partners unterzogen und wurde dabei als "sehr gut" eingestuft. Damit liegen wir im internationalen Vergleich im Spitzenfeld. Seit 2003 verfügt die ESPA über ein weiteres "Performance-Diplom": Die Wirtschaftsprüfungskanzlei Deloitte & Touche hat die Einhaltung des GIPS [Global Investment Performance Standards] geprüft und bestätigt. Damit wird für den Investor die einheitliche, faire und vergleichbare Darstellung der Performance sowie eine vollständige Offenlegung auf firmenweiter Basis sichergestellt.

Vertrieb Institutionelle Kunden:
Leitung: Anton Kovar
(mailto:institutionals@sparinvest.com)
Tel. +43 (0) 50100 11906
E-Mail: mailto:erste@sparinvest.com
für allgemeine Anfragen
Website <http://at.sparinvest.com/>



Mit einem risikogesteuerten US-Aktienportfolio eine Outperformance zum Aktienindex S&P 500 zu erzielen, ist sicherlich eine berechtigte Erwartungshaltung vieler Anleger an ihre Asset Manager. Mit unserem disziplinierten, risikoaversen und mathematischen Investmentansatz ist uns dies seit 16 Jahren erfolgreich in den USA gelungen. Diese risikogesteuerte Aktienstrategie steht nun auch Anlegern in Europa sowohl als individuelles Beratungsmandat als auch als Publikumsfonds zur Verfügung.

Prozess einzigartig.

Die Grundüberlegung ist, dass Aktien mit hoher Marktkapitalisierung, aus denen sich Indizes wie der S&P 500 zusammensetzen, zwar sehr wohl effizient bewertet sein können. Die tatsächlichen Indizes selbst liefern aber auf Basis der Gewichtungen einzelner Aktien nach Marktkapitalisierung keine effizienten Portfolios. Der Grund: Sie berücksichtigen keine Korrelationen zwischen den Aktien.

Anstatt einer Fundamentalanalyse werden Aktien mit relativ hoher Volatilität und geringer Korrelation zueinander identifiziert. Im nächsten Schritt wird ein Portfolio mit den optimalen Gewichtungen dieser Aktien innerhalb spezifischer Risikobeschränkungen be-

stimmt. Portfolios werden dann in regelmäßigen Intervallen angepasst oder ausbalanciert, um zu gewährleisten, dass die erwünschten Volatilitätseffekte eingefangen werden und die optimalen Aktiengewichtungen erhalten bleiben.

Ziel ist es, ein Portfolio zu erstellen, dessen Performance den Markt schlägt – bei marktähnlichen Risiken.

Performance beeindruckend.

Mit einem Information Ratio von 0.9 (Ein-Jahreszeitraum bis 31. Dezember 2003) bietet Ihnen dieses US-Aktieninvestment mehr Ertrag bei weniger Risiko.

	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	Seit Auflegung
INTECH LCC composite	28.82%	2.64	12.48	12.32
S&P500 Index	28.68%	-0.57	11.07	10.79

*annualisierte Wertentwicklung der Large Cap Core Strategie mit Datenstand per 31.12.03. Wertentwicklung wird brutto von Gebühren ausgewiesen. Auflegungsdatum war im Juli 1987.

Risiko gering.

Viele institutionelle Anleger haben aus den Erfahrungen der jüngsten Baisse gelernt. Sie verlangen Investment-Lösungen, welche das Risiko bei Aktien genauer erfassen und verwalten. Solche risikominimierenden Strategien bietet Ihnen das von Prof. Dr. Fernholz 1987

gegründete US-Haus INTECH an, welches seit 1. Januar 2003 mehrheitlich im Besitz des US-Vermögensverwalter Janus Capital Group ist. Mit dieser Expertise bietet Janus Capital Group langfristig über dem allgemeinen Markt (S&P500, Russell1000) liegende Renditen ohne zusätzliche Marktrisiken einzugehen.

Janus International Limited
Ropemaker Street, 26 Floor
London EC2Y 9HT

Ihr Ansprechpartner:
Thomas Fleck
Geschäftsführer deutschsprachiges Europa
Tel. +44-207 410 1908
Email:janus_info@janus.com



Raiffeisen Capital Management? Erfolg durch Konzentration auf Kernkompetenzen

Raiffeisen Capital Management (RCM) ist mit einem Marktanteil von 21 Prozent und einem verwalteten Volumen von über 22 Mrd. Euro unbestritten das führende Investmenthaus Österreichs. Hinter RCM steht die größte Bankengruppe Österreichs und damit verbunden historisches Wachstum und langjährige Erfahrung. Insgesamt verwaltet die Gesellschaft 71 Publikumsfonds (davon 19 in Deutschland zum Vertrieb zugelassen) sowie 189 Fonds für Institutionelle Anleger. Nach Gründung des Unternehmens vor knapp zwanzig Jahren gelang es binnen kurzer Zeit, die Marktführerschaft zu erobern und bis heute zu halten.

Über den Heimatmarkt Österreich hinaus entwickelt sich Raiffeisen Capital Management zu einem wichtigen europäischen Player. Dass sich RCM auch im internationalen Wettbewerb behaupten kann, liegt an der strategischen Aufstellung des Unternehmens:

Kernkompetenzen Fixed Income und Osteuropa

Bereits seit 1996 konzentriert RCM sich ausschließlich auf seine Kernkompetenzen.

Für den Vertrieb außerhalb Österreichs ist die Raiffeisen International Fund Advisory GmbH (RIFA) zuständig:

Am Stadtpark 9
A-1030 Wien

- **Income**
Ein transparenter Investmentprozess mit gelebtem Teamansatz sichert Leistungskontinuität für unsere Kunden. Durch die Umsetzung bewährter aktiver Managementstrategien kann die Rendite der Portfolios maximiert werden.
- **Osteuropa**
Mit dem Standort Wien - dem traditionellen Tor zu Osteuropa - ist RCM bestens für das Management von Aktien und Anleihen dieser Region positioniert. Insgesamt beschäftigt die Raiffeisen-Gruppe knapp 20.000 Mitarbeiter in Osteuropa und verfügt neben fast 20-jähriger Erfahrung über eines der flächendeckendsten Banknetze. Das Fondsmanagement kann dabei auf die langjährige Erfahrung der Analysten vor Ort zählen.

Zusammenarbeit mit internationalen Partnern

Schon früh hat Raiffeisen Capital Management erkannt, dass es in einem kompetitiven Umfeld nötig ist, sich auf seine Stärken zu konzentrieren und eine Zusammenarbeit mit internationalen Partnern unerlässlich ist. Mit Capital International und Wellington Management Company profitieren unsere Kunden im Bereich internationaler Aktien vom Know-how zweier weltweit führender Asset Manager.

Ihr Ansprechpartner:

Thorben Pollitaras, Vertriebsleiter Deutschland
Tel. +49-2159-96 999 23

Email: thorben.pollitaras@rkag.at

Website: www.raiffeisencapitalmanagement.de



SARASIN

Als traditionsreiche Schweizer Privatbank hat die Bank Sarasin & Cie AG das Ziel, ihre Kunden persönlich, individuell und kompetent zu betreuen, um langfristige Kundenbeziehungen zu etablieren.

Die Bank Sarasin & Cie AG ist eine renommierte Schweizer Privatbank mit Standorten in Europa und Asien. Ihre Hauptaktivitäten umfassen die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung für institutionelle und private Kunden sowie das Fondsgeschäft. Mittlerweile verwaltet die Bank Sarasin über 34 Mrd. Euro. Davon stammen 10 Mrd. Euro von mehr als 800 institutionellen Investoren.

Die Bank Sarasin & Cie AG konzentriert sich als Investment Boutique neben der klassischen Vermögensverwaltung mit den Schwerpunkten Europäische Aktien und Balanced Mandaten primär auf die Bereiche, in denen sie eine marktführende Position einnimmt. Hierzu zählen

- die nachhaltige Vermögensverwaltung, bei der neben der Höhe der erzielten Rendite auch die Frage, wie diese aus ökologischer und sozialer Sicht erzielt wurde, gestellt wird,

- ein globaler High-Alpha-Ansatz, bei dem weltweit die interessantesten Titel durch thematische, quantitative und fundamentale Filter identifiziert werden,
- ein strukturierter, semi-quantitativer Emerging Market Ansatz.

Das Ergebnis dieser konsequenten Ausrichtung wird sowohl von den Kunden als auch von Rating-Agenturen honoriert. In 2003 wurde die Bank Sarasin & Cie AG daher u.a. ausgezeichnet als:

- “Best Overall Group Switzerland” (Lipper)
- “Best Specialised Group Europe” (S&P’s)
- “Beste Schweizer Privatbank” und “einer der besten Vermögensverwalter im deutschsprachigen Europa” (Die Welt und Welt am Sonntag)

Bank Sarasin & Cie AG
Elisabethenstr. 62
4002 Basel

Ihr Ansprechpartner :
Frank Wettlaufer
Leiter institutionelle Kunden Deutschland
Tel. +41 (0) 61 277 7420
frank.wettlaufer@sarasin.ch
www.sarasin.ch



Unser Ziel ist es, unseren Kunden einen langfristigen Investmentertrag zu liefern, der durch unsere Management-Strategien jeweils über der Benchmark und im ersten Quartil der Peer-Group liegt.

Die SEB Invest ist seit mehr als 25 Jahren im Asset Management für institutionelle Kunden tätig. Sie ist Teil der SEB Asset Management Gruppe, die eine Division des schwedischen SEB Konzerns und ein führender Verwalter institutioneller Vermögenswerte in Skandinavien ist. Unseren Kunden bieten wir damit den direkten Zugang zu den nordeuropäischen Märkten in Skandinavien, Dänemark und den Wachstumsmärkten der baltischen Länder und Polen.

Die SEB Asset Management Gruppe bietet ihren Kunden spezialisiertes Asset Management Know-How und Service im Management von Fixed Income-, Geldmarkt-, Garantie-, Balanced- und Dachfonds sowie Multi-Manager Konzepten. Sie zeichnet sich aus durch Servicequalität, Flexibilität, kurze Entscheidungswege, individuelle Konditionengestaltung und leistungsfähige Back-Office Bereiche.

**SEB Invest GmbH
Ben-Gurion-Ring 158-162
60437 Frankfurt/M**

Im Laufe ihrer langjährigen Erfahrung im Asset Management von Spezialfonds hat die SEB Invest eine besondere Expertise in der Betreuung von Berufsständigen Versorgungswerken, Sozialversicherungsträgern, Versicherungen und Stiftungen aufgebaut.

Höchste Kundenzufriedenheit ist unser Ziel - dafür werden die Aufgaben innerhalb der SEB Asset Management Gruppe gemäß der jeweils besten Expertise verteilt.

Das verwaltete Volumen der gesamten SEB Asset Management Gruppe beläuft sich auf 60 Mrd. EUR. Die SEB Invest verwaltet davon 8 Mrd. EUR in 58 Spezialfonds und 60 Publikumsfonds.

*Ihr Ansprechpartner:
Andreas Fiedler
Generalbevollmächtigter, Head of Sales
Tel. (069) 95 023 281
Email: Andreas.Fiedler@SEB-Invest.de
Website: www.SEB-Invest.de*

Der Geschäftsbereich Global Asset Management von UBS verwaltet investierte Vermögen in Höhe von 368 Milliarden Euro und gehört damit zu den führenden institutionellen Vermögensverwaltern der Welt. Über eine global integrierte Anlageplattform ermöglichen 400 Investmentprofis Kunden den Zugang zu Anlagedienstleistungen, deren Qualität und Reichweite UBS klar von anderen Anbietern unterscheiden. Unser Ziel ist eine überdurchschnittliche Performance für institutionelle Investoren, Privatanleger und Finanzintermediäre.

Global Asset Management ist als Geschäftsbereich von UBS, einer der führenden international tätigen Banken, in mehr als 20 Ländern tätig. Die Hauptgeschäftsstellen befinden sich in London, Chicago, New York, Tokio und Zürich. Die Gruppe verwaltet weltweit 400 unterschiedliche Fonds, die sich an Publikumsfonds-Anleger sowie institutionelle Kunden wenden. Hinzu kommen über 2900 Spezialfonds- bzw. segregierte Mandate für institutionelle Kunden.

Unsere Organisation konzentriert sich auf drei Gebiete, die wir in Plattformen global integriert haben. Im Mittelpunkt des Vermögensverwaltungsgeschäfts steht eine wertorientierte Anlagephilosophie. Wir können uns weltweit auf leistungsfähige, umfassende Research- und Anlageexpertise stützen. Modernste Risikomanagement-Tools und -Prozesse sind für unseren disziplinierten Anlageansatz von zentraler Bedeutung. So wird sichergestellt, dass die Portfolios der Risikoneigung und den Renditezielen der Kunden entsprechen.

Die zweite Plattform von UBS Global Asset Management – die Alternativen Anlageformen – umfassen diverse spezialisierte Geschäftsfelder, insbesondere ein breites Spektrum an Single-Manager- und

Multi-Manager-Hedgefonds von renommierten Marken wie z.B. O'Connor (Stamford, USA). Die dritte Plattform ist auf den Bereich Real Estate ausgerichtet mit Standorten vor allem in den USA, Großbritannien und Europa.

UBS Global Asset Management verwaltet Mandate in allen traditionellen Anlageklassen (Aktien, Renten, Asset Allocation), in Immobilien sowie im Bereich Alternative Anlagen. Mit über 30 Milliarden Euro ist UBS einer der größten Anbieter von Hedgefonds weltweit.

UBS bietet erstklassigen Kundenservice und sogenanntes „best-of-breed“ Asset Management mit einer starken Performance. Im Zentrum stehen die Bedürfnisse unserer Kunden. Erst nachdem wir diese ausführlich analysiert haben, empfehlen wir adäquate Anlagelösungen. Große Bedeutung kommt der kontinuierlichen Kommunikation zu.

Die finanzielle Solidität von UBS unterstreichen langfristige Kreditratings von AA+ durch Standard & Poor's und Aa2 durch Moody's. Unser Asset Management in Deutschland wurde von RCP & Partners mit einem hervorragenden Manager Rating beurteilt.

UBS Global Asset Management
(Deutschland) GmbH
Stephanstraße 14-16
60313 Frankfurt am Main

Ihr Ansprechpartner:
Andreas Varnavides
Deputy CEO,
Head Institutional & Wholesale Business
Tel.(069)1369-5237
Email: andreas.varnavides@ubs.com
Website: www.ubs.com/e/globalam.html

Aktuelle Entwicklungen auf dem deutschen und österreichischen Spezialfondsmarkt aus Investorensicht (2004)

(Stand: 31.12.2003)

Inhaltsverzeichnis

I. AUSGANGSLAGE	1
I.1. MARKTSITUATION	1
I.2. INSTITUTIONELLE ANLEGER	3
I.3. SPEZIALFONDS/GROßANLEGERFONDS - DATEN	4
I.4. ASSET MANAGER UND PRODUKTE - DIE GROßEN TRENDS	4
II. DIE ERGEBNISSE DER BEFRAGUNG IM EINZELNEN.....	5
II.1. VORGEHENSWEISE BEI DER BEFRAGUNG	5
II.2. SPEZIALFONDSANLAGEN.....	6
II.2.a) Anzahl der unterschiedlichen Mandate.....	6
II.2.b) Aufteilung auf heimische und ausländische Anbieter.....	7
II.3. DERZEITIGE ANLAGESTRATEGIE.....	7
II.4. AUFLEGUNG NEUER SPEZIALFONDS UND PRÄFERENZEN.....	9
II.5. AUSWAHL EINES GEEIGNETEN ASSET MANAGERS	9
II.6. DIE 12 PRÜFUNGSKRITERIEN IM DETAIL.....	10
II.6.a) Performance.....	12
II.6.b) Risikomanagement	12
II.6.c) Reporting.....	13
II.6.d) Kundenservice.....	14
II.6.e) Innovationskraft.....	15
II.6.f) Investmentstile.....	15
II.6.g) Investmentprozess	16
II.6.h) Kosten.....	16
II.6.i) Reputation	17
II.6.j) Organisation	18
II.6.k) Internationale Ausrichtung	18
II.6.l) Präsenz vor Ort.....	19
II.7. BEREITSCHAFT ZUM AUSTAUSCH DER ASSET MANAGER.....	20
II.8. KENNNTNISSTAND ÜBER AKTUELLE THEMEN	20
II.8.a) Performance Presentation Standards	20
II.8.b) Hedge Funds	20
II.8.c) Total Expense Ratio (TER).....	21
II.8.d) Wohlverhaltensregeln (WVR).....	21
II.8.e) Fondsrating.....	21
II.8.f) ManagerRating	21
III. ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK.....	22

IV. SONDERUNTERSUCHUNG MASTER-KAG.....	23
IV.1 EINLEITUNG.....	23
IV.2 ERGEBNISSE DER BEFRAGUNG	23
IV.2.a) <i>Beschäftigung mit der Master-KAG</i>	23
IV.2.b) <i>Zeitlicher Horizont für eine Umsetzung</i>	23
IV.2.c) <i>Searchprozeß eines Anbieters</i>	24
IV.2.d) <i>Vor- und Nachteile einer Master-KAG</i>	24
IV.2.e) <i>Präferenz des Master-KAG-Modells</i>	25
IV.2.f) <i>Aspekte zur Auswahl einer Master-KAG</i>	25
IV.2.g) <i>Bekannte Master-KAG-Anbieter</i>	26

I. Ausgangslage

I.1. Marktsituation

Bereits seit dem Jahr 2000 führt RCP & Partners GmbH, Wiesbaden, Markterhebungen bei institutionellen Anlegern durch. Wie im letzten Jahr wurden neben dem deutschen Spezialfondsmarkt auch institutionelle Anleger in Österreich in die Untersuchung einbezogen. Das Jahr 2003 ist der dieser Studie zugrundeliegende Bezugszeitraum. Wir möchten uns in diesem Zusammenhang wiederum bei „Fonds Professionell“, Wien, bedanken, die für die Befragung der österreichischen institutionellen Anleger verantwortlich zeichneten. Der Zusatznutzen dieser Studie ergibt sich für den Leser in zweifacher Hinsicht:

- **Einbeziehung des österreichischen Investorenmarktes**
Wie im letzten Jahr werden die Untersuchungsergebnisse in aggregierter Form für Deutschland und Österreich dargestellt. Wo signifikante Unterschiede oder Auffälligkeiten aufgetreten sind, werden diese gesondert hervorgehoben.
- **Vergleichsmaßstab zu den Vorjahren**
Mit jedem neu hinzukommenden Untersuchungsjahr lassen sich verfestigende Trends immer klarer identifizieren. Die Analyse erstreckt sich jetzt auf einen Vierjahreszyklus. Da wir nach Beendigung des Irakkonfliktes eine starke Erholung der Kapitalmärkte erleben durften, sind die Ergebnisse der aktuellen Studie im Vergleich zu den drei davor liegenden Baissejahren von besonderem Interesse.

In diesem Jahr besteht eine weitere Besonderheit darin, daß wir für den deutschen Markt eine gesonderte Befragung zum Thema „Master-KAG“ durchgeführt haben. Die institutionellen Anleger wurden nach ihrer Einschätzung dieses Angebotes, den Vor- und Nachteilen aus ihrer Sicht und auch nach dem Bekanntheitsgrad der Anbieter befragt. Die Auswertung findet sich im zweiten Teil dieser Studie (IV. Sonderuntersuchung Master-KAG).

An der Markterhebung beteiligten sich mit 70 institutionellen Anlegern in Deutschland und Österreich wiederum mehr Anleger als im Vorjahr. Die Teilnehmer bieten einen repräsentativen Schnitt über die Investorenschaft von Spezialfonds in Deutschland und Österreich. Die Teilnahmequote liegt wie in den Vorjahren bei gut 10%.

Die gesamten verwalteten und damit in der Untersuchung erfaßten Gelder betragen über 180 Mrd. Euro (Vorjahr 170 Mrd. Euro), davon etwa 41% im Spezialfondsbereich. Bei 527,9 Mrd. Euro Spezialfondsvolumen in Deutschland (Quelle: Bundesbank, Kapitalmarktstatistik 02/2004) und 44,3 Mrd. Euro in

Österreich (Quelle: VÖIG) sind im Rahmen dieser Studie ca 13 % des Gesamtmarktes repräsentiert.

Wie in den Vorjahren versuchen wir, auch praktische Erfahrungen aus Gesprächen mit institutionellen Anlegern und anderen Marktteilnehmern einfließen zu lassen.

Auf die wesentlichen Erkenntnisse aus der Erhebung möchten wir bereits an dieser Stelle in der Einführung eingehen. Nach den drei ausgesprochen schwierigen Jahren zwischen 2000 und 2002 zeigen institutionelle Anleger sich ihren Asset Managern gegenüber zunehmend selbstbewußter, was sich in folgenden Bewertungen zusammenfassen läßt:

- *zunehmend kritischer*
hier gilt das gleiche wie im Vorjahr. Wir verweisen insbesondere auf die Ausführungen zu den zwölf Anforderungskriterien des Anlegers gegenüber den Asset Managern (siehe II.6.),
- *professioneller*
die Unterstützung durch Consultants ist stark angestiegen, der weitere Ausblick für diese Branche ist jedoch skeptisch zu beurteilen,
- *aufgeklärter*
zum Thema des Jahres 2003 avancierte die „Master-KAG“ sowie alles, was Transparenz verspricht,
- *interessierter und offener*
2004 als Jahr der ausländischen Asset Manager? Jeder zweite Anleger steht dem sehr offen gegenüber. Inanspruchnahme von Anlagealternativen (Stichwort: Hedge Funds): zwei Drittel tendieren zu Absolute-Return-Produkten. Alternative Investments sind endgültig kein Tabu mehr,
- *konsequenter*
vier von fünf Investoren zeigten sich wechselbereit; damit steht der Branche voraussichtlich eine turbulente Zeit bevor. Dies in Verbindung mit den Möglichkeiten des InvestmentG und der Master-KAG ergibt ein explosives Gemisch.

Ein wirtschaftspolitisch bedingter Konjunkturaufschwung seit dem dritten Quartal 2003 und ein zinsgünstiges Umfeld einerseits, strukturelle Probleme und ein hoher Euro-Kurs andererseits ließen dennoch die Risikoneigung der Anleger ansteigen. Nach einer über drei Jahre andauernden Baisse reichten die positiven Indikatoren aus, um etwa den DAX nach einem Minus von 44% über das Jahr 2002 (31.12.2002: 2.893 Punkte) bis Ende 2003 auf 3.965 Punkte (plus 37%) wieder in zufriedenstellendere Höhen zu treiben. Doch reicht dies aus, um institutionelle Anleger die dramatischen Entwicklungen von heute auf morgen vergessen zu machen? Mitnichten. Die vorliegende Studie zeigt zwei Tendenzen auf.

Zum einen hat sich eine kritische Grundhaltung der Anleger gegenüber den Asset Managern eingestellt. Erklärbar ist dies aus dem einfachen Umstand, daß

die selbst aufgelegten oder gesetzlich und aufsichtsrechtlich vorgegebenen Risikospiele bei der Kapitalanlage teilweise auf Null geschrumpft sind. Dies bestätigt unsere Aussage aus der Vorjahresanalyse, in der auch schon von einer nachhaltigen Veränderung im – kritischen – Bewußtsein der Investoren die Rede war.

Zum anderen macht die vorliegende Studie deutlich, daß ein Mehr an Offenheit und Interesse an neuen Entwicklungen vorhanden ist. In diesem Zusammenhang sind nochmals die Entwicklungen wie das Fortschreiten der Master-KAG, Öffnung des deutschen Investmentmarktes für neue Produkte und auch die Durchsetzung des Transparenzgrundsatzes z.B. in Form von Ratings zu nennen. Sehr offensiv werden all diese Trends auch durch Initiativen des BVI (Bundesverband Investment und Asset Management) als Standesvertretung der Asset Management Branche vorangetrieben, was die Ernsthaftigkeit der Entwicklungen unterstreicht. Psychologisch gestützt wurde die gestiegene Offenheit sicher auch durch den klaren Willen, die baissegetriebene Vergangenheit möglichst bald und endgültig vergessen zu machen.

Was wir aktuell erleben, ist ein nicht gekanntes Aufbrechen der Prozeßketten, der sog. Wertschöpfungsketten. Die Auswirkungen zeigen sich auf Anlegerseite genauso wie bei den Asset Managern.

- Unter immer stärkerer Berücksichtigung ausländischer Asset Manager werden Portfolios umgeschichtet. Der Asset Manager als „Spezialist“ soll gezielt bestimmte Assetklassen managen, die sich einer strategischen und taktischen Asset Allokation unterordnen.
- Daneben wird unabhängig vom Portfoliomanagement der Verwalter zwecks Steuerung der administrativen Tätigkeiten gesucht.

Die Asset Management Branche hat parallel zu dem gestiegenen Anforderungsprofil ihrer Klientel die daraus erwachsenen Chancen genutzt und sich entsprechend ihrer Möglichkeiten im Markt gezielt positioniert. So läßt sich feststellen, daß der überwiegende Teil der Asset Manager seine Einheiten neu geordnet und das Profil klar ausgerichtet hat. Allen Unkenrufen zum Trotz scheint in den meisten Fällen der Spagat zwischen strategischer Neuorientierung und Kostenbremse – selbstverständlich teils auch unter schmerzlichen Auswirkungen auf die Beschäftigungsverhältnisse – funktioniert zu haben. Jedenfalls kann von einem zuvor prophezeiten Kehraus und Bereinigungsprozeß der Branche durch Wegfall von Asset Management-Einheiten keine Rede sein. Ganz im Gegenteil scheinen sich neben den globalen Häusern Nischenanbieter und Boutiquen mit speziellen Produkten und einem betont individuellen Kundenansatz gut zu etablieren. Im Zusammenhang mit

den zu Beginn dieses Jahres zugelassenen Hedge Funds wird dieser Aspekt noch einmal auf die Probe gestellt werden. Häufig handelt es sich um spezialisierte, kleinere Hedge Fund-Anbieter, die schon wegen der Aktualität und Neuheit dieser Produkte in besonderer Weise um das Vertrauen der Investoren werben müssen. Nur so kann die Bereitschaft der institutionellen Investoren zur Anlage in risikobetontere Anlageklassen gewonnen werden.

Wie sich die Lage bei den Asset Managern weiterentwickeln wird, ist aus heutiger Sicht nicht einfach zu prognostizieren. Ein Ausfluß des wiedergewonnenen Selbstvertrauens ist in den aktuellen Übernahmeschlachten zu sehen, die insbesondere vor der Banken- und Asset Management-Landschaft kein Halt machen wird. Spürbare Ausflüsse waren und sind derzeit:

- Institutionelle Anleger schauen sich die Asset Manager, mit denen sie zusammenarbeiten wollen, genauer an. Dies betrifft die Gesellschaft selbst, erstreckt sich aber auch auf die Beantwortung der Frage, ob dieser Manager auch künftig im Markt präsent sein wird. Von besonderer Bedeutung ist diese Überlegung bei der Beauftragung einer Master-KAG, die praktisch die gesamte Administration des Anlegers übernimmt.
- Risikomanagement im Sinne einer Steuerung operationaler Risiken ist für Asset Manager unabbdingbar.
- Eine hohe Priorisierung aller kundenbezogenen Dienstleistungen wie das „Reporting“ und das Client Relationship Management.

Schauen wir uns die Produktangebote der Asset Manager genauer an, so fallen zwei Themen auf, die den Markt klar dominieren, zum einen die zuvor schon erwähnte Dienstleistung einer „Master-KAG“, zum anderen auf der Produktseite die sog. Alternative Investments.

- *Master-KAG*
Die Master-KAG als Service-KAG hat sich, obwohl erst seit Anfang 2002 durch den sog. Outsourcing-Erlaß des BaFin sanktioniert, als eines der beherrschenden Themen etabliert. Diese Möglichkeit der Spezialisierung hat bei vielen Asset Managern zu einem Umdenken geführt. In unserer Vorjahresstudie wiesen wir auf den Zwiespalt der Asset Manager hin, auf den fahrenden Zug aufzuspringen, also „mitzumachen, oder sich als reiner Fondsmanager zu profilieren.“ Vor eineinhalb Jahren fanden sich gut eine Handvoll auf diesem Gebiet als Anbieter im Wettbewerb. Das Interesse auf Investorenseite war groß. Unsere letzte Befragung ergab, daß alleine 94 % der Anleger sich mit dem Thema

Master-KAG „beschäftigt“ hatten. Mit 91% ergab sich für die vorliegende Studie ein ähnlich hoher Wert. Inzwischen sind aber um die 15 Gesellschaften im Markt, die Master-KAG-Konzepte anbieten. Schaut man sich den zu verteilenden Kuchen an, der bei ca. 250 Mrd. Euro liegen dürfte, so unterhalten wir uns bei unterstellten 4 Basispunkten Management Fee über ein insgesamt zu generierendes Gebührenaufkommen von 100 Mio. Euro p.a. Dies reicht sicher nicht aus, um eine entsprechende Zahl von Anbietern auf Dauer glaubhaft am Markt zu etablieren. Im zweiten Teil dieser Studie finden Sie eine Sonderauswertung zum Thema Master-KAG aus Investorensicht. Es sei hier schon vorweggenommen, daß über 30% der befragten Investoren bereits ein Master-KAG-Konzept eingeführt haben. In diesem Teil finden Sie auch die Gründe, die für die Einrichtung einer Master-KAG aus Anlegersicht sprechen, dazu die meist genannten Namen von Anbietern. Grundsätzlich noch nicht entschieden scheint die auch im Rahmen der Vorjahresstudie aufgeworfene Frage, ob der Asset Manager sich nur noch und ausschließlich als Master-KAG zeigen will oder diese Dienstleistung „neben“ der Funktion als Manager von Fonds anbietet.

- *Alternative Investments*

Die Einführung von Alternative Investments wie Hedge Funds durch das InvestmentG erfreut sich einer hohen Beliebtheit. Die vorliegende Studie unterstützt diese Ansicht. Denn zumindest das damit zusammenhängende Interesse seitens der Anleger an dieser Assetklasse ist groß. Auch hier richtet sich die Asset Management Branche offensiv auf die neue Produktwelt aus.

Im folgenden werden zwei Hauptkomplexe betrachtet:

Zum einen soll das Marktumfeld näher beleuchtet werden. Dazu gehört ein näherer Blick auf die Anlegerstrukturen, aus denen sich häufig ein bestimmtes Anforderungsprofil auch an die Asset Allokation ergibt. Dazu kommen die Marktentwicklungen bei den Assets under Management und der reinen Anzahl an Spezial- und Großanlegerfonds. Die Erkenntnisse daraus dienen neben dem informativen Charakter auch als Grundlage für den zweiten Hauptkomplex. Dieser beschäftigt sich eingehend mit den Ergebnissen aus der Untersuchung und Befragung der institutionellen Anleger. Der Schwerpunkt ist zwölf verschiedenen Anforderungskriterien institutioneller Anleger gegenüber ihren Asset Managern gewidmet.

I.2. Institutionelle Anleger

In der nachfolgenden Grafik wird nach sechs verschiedenen Investorengruppen unterschieden. Im Vergleich ergeben sich gegenüber dem Vorjahr keine nennenswerten Veränderungen. Versicherer, Pensionskassen und Versorgungseinrichtungen machen zusammen etwa 70 % des Gesamtmarktes aus. Das Gesamt-Fondsvolumen in Deutschland lag Ende 2003 bei 954 Mrd. Euro (Quelle: BVI), damit wurden mehr Mittel verwaltet als im bisherigen Spitzenjahr 2000 mit 932 Mrd. Euro. Erfreulich war die Entwicklung im Spezialfondssektor. Gegenüber dem Vorjahr (482,3 Mrd. Euro) konnte bei 527,9 Mrd. Euro verwalteten Geldern eine Steigerung von 9,5 % erreicht werden.

Ein weiterer Mittelzufluß in Spezialfonds wird insbesondere aus der betrieblichen Altersversorgung erwartet. Mit dem neuen Durchführungsweg des Pensionsfonds als fünftem Weg der betrieblichen Altersversorgung werden große Erwartungen verknüpft.

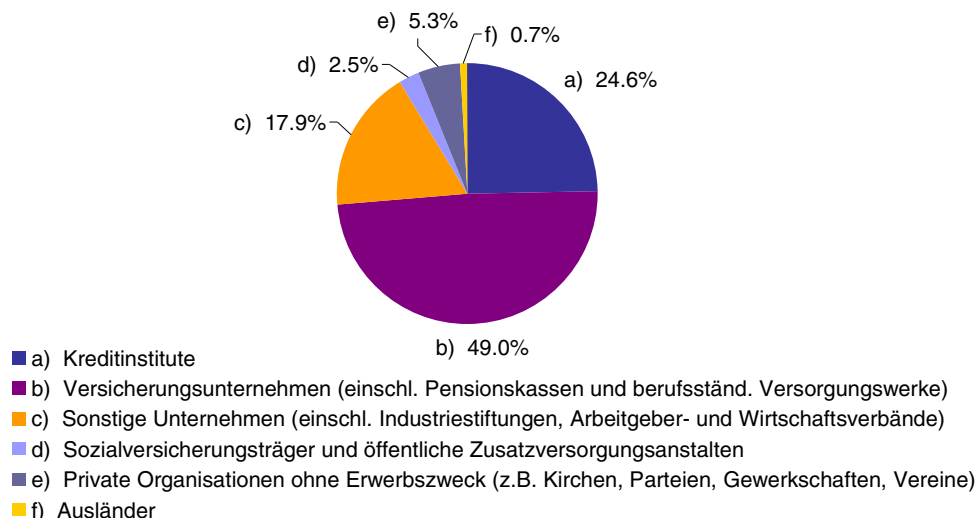


Abbildung 1: Kundenstruktur in deutschen Spezialfonds per 31.12.2003;
Quelle: Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik 02 /2004

1.3 Spezialfonds-/Großanlegerfond-Daten

Nach teilweise erheblichen Einbrüchen in den letzten zwei Jahren konnte der Spezialfondsmarkt erstmals wieder Zugewinne verbuchen. Dies schlug sich in dem zuvor erwähnten Spitzenwert an Assets under Management in Höhe von 527,9 Mrd. Euro nieder, des weiteren stieg die Anzahl der Spezialfondsmandate an. Abbildung 2 zeigt dies anschaulich auf.

Nachdem zum Ende 2001 5.550 Spezialfonds in Deutschland (Euro 506,9 Mrd.) unter Management waren und sich die Zahl bis Ende 2002 auf 5.372 (Euro 482,3 Mrd.) zurückging, wurden zum 31.12.2003 5.251 gezählt.

Diese Zahl beinhaltet auch die unter einem juristischen Master-Fonds bestehenden Adviser- oder Sub-

fonds-Mandate. Dankenswerterweise hat der BVI in seiner statistischen Erhebung für entsprechende Transparenz gesorgt.

Darüber hinaus zeigen die aktuellen Entwicklungen eine – teilweise mit der Hilfe von Consultants forcierte – Tendenz von Umallokierungen meist von Balanced Portfolios hin zu speziellen Assetklassen, was aber nicht notwendigerweise mit einer Erhöhung der Gesamtzahl an Spezialfonds einhergehen muß. Die im InvestmentG vorgesehene juristisch und steuerlich neutrale Übertragung und Zusammenlegung von Spezialfonds wird die Bereitschaft der Investoren stärken, die Karten neu zu mischen.

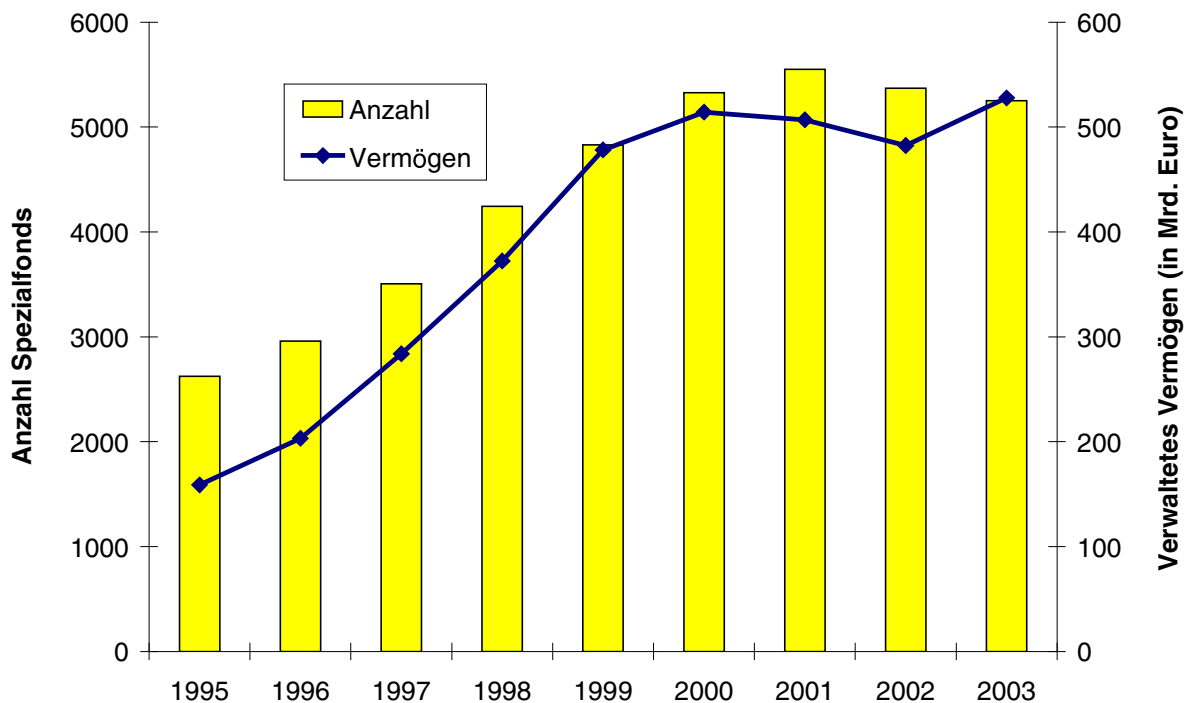


Abbildung 2: Entwicklung des Spezialfondsmarktes (jeweils Jahresultimo)

Quelle: Deutsche Bundesbank

Österreich:

In Österreich betragen die Assets under Management von Spezialfonds- und Großanlegerfonds 44,3 Mrd. Euro (Gesamtmarkt inklusive Publikumsfonds 97,3 Mrd. Euro): Dies bedeutet nach 41,3 Mrd. Euro im letzten Jahr eine Steigerung von 7,4 %. Die Assets für institutionelle Anleger verteilten sich auf 1.067 einzelne Fonds. Diese Zahlen bestätigen die stetige Wachstumsentwicklung über die letzten Jahre (2001: 35,6 Mrd. Euro, 2000: 35,1 Mrd. Euro, 1999 33,4 Mrd. Euro). Hauptträger dieser kontinuierlichen Steigerung sind die großen Versorgungseinrichtungen

und hier insbesondere die österreichischen Pensionskassen.

I.4. Asset Manager und Produkte – Die großen Trends

Asset Manager

Der BVI zählte zum Ende 2003 (72) Kapitalanlagegesellschaften und Asset Manager als Mitglieder. Davon betreiben (56) Manager aktiv das Spezialfondsgeschäft. Mit der Öffnung des Marktes zur Master-KAG verstärkte sich nochmals das schon in den letzten Jahren zu spürende Interesse ausländi-

scher Asset Manager, sich speziell im deutschen institutionellen Markt zu engagieren. Etwa ein Drittel der BVI-Mitglieder sind Gesellschaften mit ausländischen Konzernmüttern.

In Österreich sind es etwa sieben bis zehn heimische Anbieter, die Fonds für institutionelle Anleger auflegen. Hier ist die Präsenz ausländischer Asset Manager schon seit langem ein fester Bestandteil des Marktes.

Eine hohe Expertise trauen sich ausländische Anbieter bei der Verwaltung von Altersversorgungsgeldern zu. Dies betrifft insbesondere Asset Manager aus UK, der Schweiz und den Niederlanden. Wie in der Vorjahresstudie schon herausgearbeitet, betreuen ausländische Anbieter ihre Kunden mehr und mehr „vor Ort“ durch ein deutschsprachiges Team mit den Bedürfnissen der Anleger entsprechendem Know-how. Erster Kontakt und Ansprechpartner für ausländische Asset Manager im deutschsprachigen Raum sind meist Consultants, die derzeit etwa 25% bis 30% des Marktes abdecken. Neben deutschen Consultants sind auch ausländische Berater wieder auf dem deutschen Markt aktiv. Während noch in der ersten Hälfte 2003 etwa gut eine Handvoll Consultants den Markt unter sich aufteilte, hat sich deren Anzahl nahezu verdoppelt. Ob der Markt ein entsprechendes Volumen für die Zukunft vorhält, um alle Consultantanbieter zu bedienen, darf jedoch in Frage gestellt werden.

Produkte

Nach der dreijährigen Baisse kristallisiert sich ein vorsichtiges Aufbrechen der Tradition heraus, gemischte Mandate zu vergeben. Eine von RCP & Partners GmbH gemeinsam mit Prof. Homburg & Partner (Mannheim) im letzten Jahr durchgeführte

Studie förderte eine Tendenz der Anleger zu speziellen Assetklassen zutage. Dabei wurde jedoch stark differenziert. Für den Bereich Corporates (Unternehmensanleihen) zeigte sich fast jeder zweite Anleger stark interessiert. Auch „Alternative Investments“ fanden bei ca. jedem achten Anleger Gehör. Heute liegt die Zahl laut der vorliegenden Studie schon bei jedem vierten Anleger. Dies ist eindeutig auf die nunmehr seit Beginn dieses Jahres gegebene rechtliche Sicherheit durch die Regelung im InvestmentG zurückzuführen. Die Hedge Fund-Produkte werden denn auch vermutlich im Jahr 2004 eine wichtige Bereicherung der Produktlandschaft bilden. Auch Produkte aus dem Bereich Total Return und Absolute Return oder Wertsicherungskonzepte werden, bedingt durch die teilweise nicht mehr vorhandenen Risikoreserven, auf Seiten der Anleger verstärkt in den Blickwinkel rücken.

II. Die Ergebnisse der Befragung im einzelnen

II.1. Vorgehensweise bei der Befragung

In der aktuellen und damit vierten Markterhebung wurden wie in den Vorjahren ausschließlich institutionelle Anleger berücksichtigt. Im letzten Jahr haben wir erstmals den österreichischen Markt mit einbezogen. Auch bei der vorliegenden Studie hat uns Fonds Professionell, Wien, bei der Datenerhebung in Österreich unterstützt. Mit 70 Rückläufen liegt die Teilnahmequote bei gut 10 %. Der Kreis der teilnehmenden Investoren spiegelt einen repräsentativen Schnitt wider. Er setzt sich wie folgt zusammen (siehe Abbildung 3):

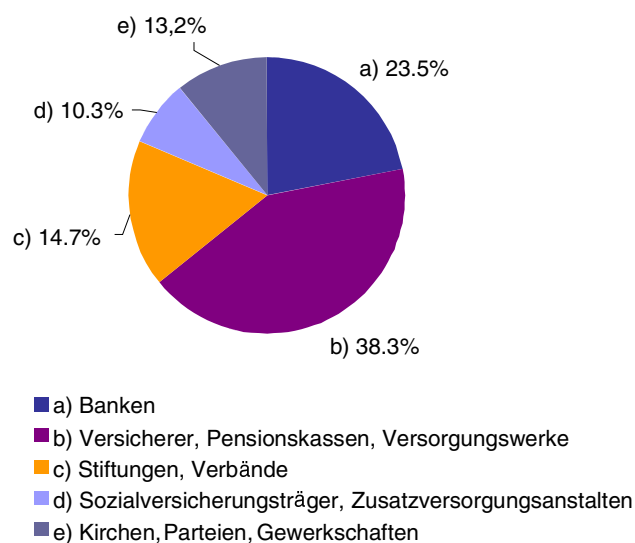


Abbildung 3: Verteilung der Teilnehmer an der Spezialfondsstudie (2004)

Die Fragen lassen sich in drei Blöcke aufteilen:

- Bestandsaufnahme der Mandate in Zahlen
- Aktuelle und künftige Positionierung der Investoren
- Aktueller Informationsstand zu Sonderthemen bei den Investoren

Die Analyse richtet sich gleichermaßen an institutionelle Anleger wie auch Asset Manager und kann beide bei der aktuellen Marktpositionierung unterstützen. Die in der vorliegenden Studie gemachten Aussagen dienen somit als Benchmarking zu der eigenen Einschätzung. Als Vergleichsmaßstab werden die Ergebnisse der drei Vorjahre aufgezeigt. Dies ermöglicht in gewissem Umfang auch Trendaussagen. Zusätzlich fließen in die Bewertung auch wieder

Meinungen von RCP aus in Gesprächen mit Branchenteilnehmern gewonnenen Erfahrungen mit ein. Die aufgezeigten Ergebnisse beziehen sich auf alle erhobenen Daten der Teilnehmer aus Deutschland (81 % der Teilnehmer) und Österreich (19% der Teilnehmer).

II.2. Spezialfondsanlagen

II.2.a) Anzahl der unterschiedlichen Mandate

In die Untersuchung flossen über 700 Spezialfonds ein. Davon waren

- 30,1 % reine Rentenmandate,
- 34,9% gemischte Mandate,
- 26,6% reine Aktienmandate und
- 8,4% sonstige Mandate wie Immobilienfonds.

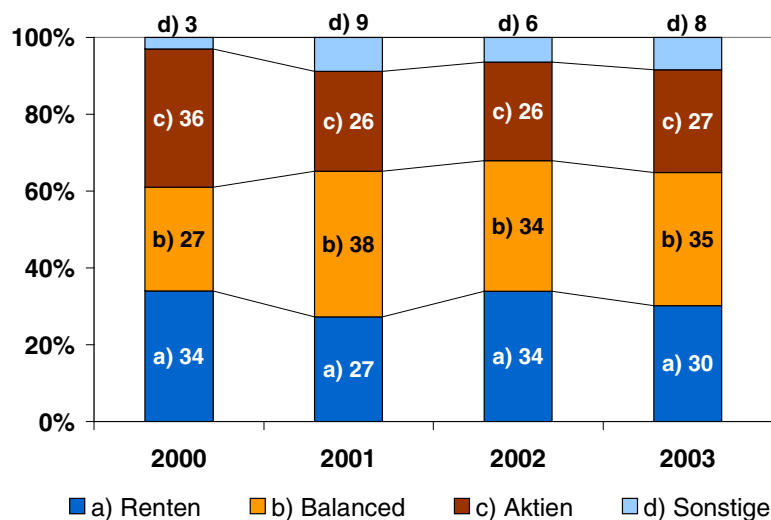


Abbildung 4: Entwicklung der Mandate

Betrachtet man insbesondere den Einschnitt im Vorjahr, wonach ein deutlicher Trend hin zur Rentenanlage (mit +6,7%-Punkten im Jahr 2002 gegenüber 2001) erkennbar war, so scheint sich das Rad nun wieder leicht zurückzudrehen. Die Rentenquote fiel mit 30,1% jedenfalls um 3,8%-Punkte niedriger aus als im Vorjahr. Die Vorsicht der Anleger gegenüber Neuanlagen im Aktiensektor ist nach wie vor gegeben; immerhin ergab sich aber eine leichte Zunahme um 0,9%-Punkte, was sich gegenüber den letzten drei Jahren immerhin als eine wohlthuende Unterbrechung der abnehmenden Tendenz werten läßt. Ob dies allerdings auch nur andeutungsweise eine Belebung bedeuten kann, muß vor dem Hintergrund der unter dem Punkt II.3 (Derzeitige Anlagestrategie) mit der konkreten Aufteilung der verschiedenen Assetklassen

wohl bezweifelt werden. Der leichte Anstieg der gemischten Mandate um 0,9%-Punkte zeigt, daß jedenfalls das Jahr 2003 trotz steilen Anstiegs der Aktienindizes noch nicht dazu genutzt wurde, in größerem Umfang auf spezialisierte Portfolios umzusteigen. Dies darf weiterhin als ein Beleg für die nach wie vor herrschende Verunsicherung auf Anlegerseite gesehen werden.

Erstaunlicherweise ergab sich ein recht deutlicher Unterschied insbesondere bei der Angabe zu den Aktienmandaten. Die österreichischen Teilnehmer verfügen danach zu knapp 35%, die deutschen Teilnehmer dagegen nur zu gut 22% über reine Aktienmandate.

II.2.b) Aufteilung auf heimische und ausländische Anbieter

Die Anleger zeigen sich einer Zusammenarbeit mit ausländischen Asset Managern gegenüber offen. Nach 50% im Vorjahr gaben nun 49% der befragten Investoren an, ausländische Anbieter bereits als Manager zu beauftragen. Frappierend ist wiederum der Vergleich zwischen den österreichischen Investoren, von denen 61% (Vorjahr 75%) eine Zusammenarbeit mit ausländischen Managern bejahten, während es in Deutschland 43% (Vorjahr 44%) waren.

Bricht man die obige Prozentzahl von 49% auf die Anzahl der tatsächlich beauftragten ausländischen Manager herunter, so ergibt sich mit 38% immer noch eine respektable Größe, die in etwa auf Vorjahresniveau pendelt. Ein vergleichender Blick bezogen auf Deutschland, gemessen an der Anzahl der beauftragten ausländischen Asset Manager, weist mit 28% (Anzahl aller ausländischen Asset Manager im Verhältnis zur Anzahl aller deutschen Asset Manager, die Mandate verwalten) zwar einen geringeren Wert als in Österreich mit über 50% auf. Gegenüber dem Jahr zuvor bedeutet dies für den deutschen Markt aber nochmals eine Steigerung um gut 2% (2002: 26%). Zwei Jahre zurückgeblickt (2001) lag der Wert in Deutschland sogar nur bei 18,1%. Ausländische Manager verfestigen offensichtlich mit Erfolg ihren Anspruch, im deutschen Markt zu reüssieren.

Grundsätzlich läßt sich wieder die Aussage treffen, daß – je mehr Mandate zu vergeben sind – die Quote der ausländischen Asset Manager überproportional ansteigt. Hierzu gehören insbesondere große Versicherer, Pensionskassen und Versorgungswerke. Aber auch Investoren mit vier bis sieben Mandaten haben oftmals mindestens einen ausländischen Anbieter beauftragt.

II.3. Derzeitige Anlagestrategie

Hinterfragt wurde die Verteilung der Assets auf die folgenden Assetklassen:

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

Abbildung 5 zeigt die aktuelle Allokation auf.

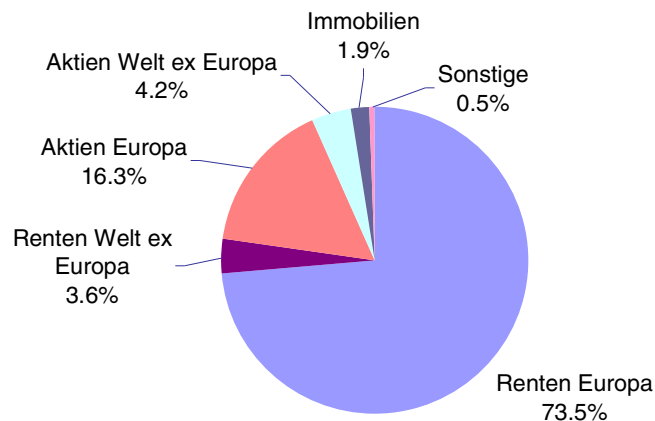


Abbildung 5: Asset Allocation

Der Anteil an Renten Europa hat sich nach dem 10%-igen Anstieg von 2001 auf 2002 jetzt um weitere 2,8%-Punkte auf 73,5% verfestigt. Renten Welt ex Europa spielen mit 3,6% und damit praktisch auf dem Level des Vorjahres nur eine untergeordnete Rolle.

Das Engagement in Unternehmensanleihen nahm deutlich zu. 61,2% der Investoren sind in Unternehmensanleihen engagiert (Vorjahr: 50%). Diese sog.

Corporates machen immerhin 9,2% der Rentenanlagen aus (Vorjahr: 7,6%). Teilweise weit über 10% ihrer Rentenanlagen investieren große Anleger wie Versicherer, Pensionskassen oder Versorgungswerke in diese Assetklasse, aber auch Banken/Sparkassen und bedeutende Stiftungen finden sich unter den Anlegern.

Der Anteil Aktien Europa ging von 18,5% im Vorjahr weiter auf 16,3% zurück, der Anteil Aktien Welt ex Europa blieb mit 4,2% stabil.

Interessant erscheint der Blick auf die alternativen Investments.

Der Sektor Private Equity fristet nach den Erfahrungen aus dem Neuen Markt mit 0,2% (Vorjahr 0,1%) nach wie vor ein Mauerblümchendasein. Bei dieser Assetklasse muß noch viel Vertrauen zurückgewonnen werden. Nach wie vor dürften zur Zeit gerade zwei Handvoll institutionelle Anleger in Deutschland in diesem Sektor engagiert sein.

Im Rahmen des Investmentmodernisierungsgesetzes sind Hedge Funds seit Anfang dieses Jahres offiziell in Deutschland zugelassen. Die ersten Fonds sind zur Zulassung beim BaFin eingereicht worden. In diesem

Bereich wittern ausländische Anbieter mit einem teilweise erheblichen Wissensvorsprung und Erfahrungsschatz eine große Chance. Aber auch die deutschen Anbieter gehen diesen Sektor sehr offensiv an. Die Zahl von derzeit 0,3% gegenüber 0,7% im Vorjahr ist bei einer Momentbetrachtung zwar nicht ermutigend. Hier muß man allerdings die weiteren Entwicklungen abwarten, zumal diese Studie an späterer Stelle auch ein erheblich gestiegenes Interesse auf Investorenseite aufzeigt. Unbestritten suchen Investoren Alternativen in Anlagen, die nicht mit den Kapitalmärkten eins zu eins korrelieren.

Tabelle 1 zeigt die Ergebnisse (in Prozent) über die letzten drei Jahre, geordnet nach Assetklassen:

	2000	2001	2002	2003
Renten				
• Europa	49	62.7	70.7	73.5
• Welt ex Europa	5	3.3	3.7	3.6
Aktien				
• Europa	26	23.8	18.5	16.3
• Welt ex Europa	7	3.8	4.2	4.2
Immobilienfonds		3.8	2.1	1.9
Private Equity			0.1	0.2
Hedge Funds			0.7	0.3
Sonstige	13	2.6		

Tabelle 1: Entwicklung der Asset Allocation

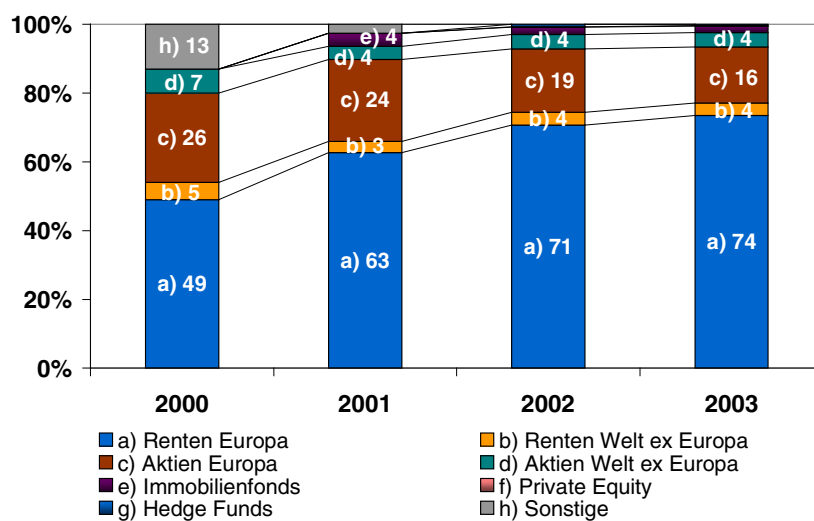


Abbildung 6: Entwicklung der Asset Allocation
Aktive versus passive Mandate

Ein zeitweise propagierter Trend zum passiven Management ist weiterhin nicht erkennbar. Das Gegenteil ist der Fall.

Im Bereich Renten und gemischte Mandate gaben jeweils 15% der Befragten an, zumindest über ein passives Mandat zu verfügen; bei den Aktien waren es 21% der Teilnehmer.

In Österreich besteht offensichtlich eine höhere Bereitschaft zu passiven Mandaten. Auf der Rentenseite waren es 38%, auf der Aktienseite 46% der Befragten. Auffällig ist hier der hohe Anteil der Pensionskassen.

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

	2001	2002	2003
Renten aktiv	91	93.4	94.9
Renten passiv	9	6.6	5.1
Aktien aktiv	82	89.3	86.1
Aktien passiv	18	10.7	13.9
Balanced aktiv	92	86.4	87.4
Balanced passiv	8	13.6	12.6

Tabelle 2: Aktive und passive Mandate

II.4. Auflegung neuer Spezialfonds und Präferenzen

Wie in den Vorjahren wurden die Teilnehmer nach ihrer Bereitschaft gefragt, ob in den kommenden zwei Jahren neue Gelder in Spezialfonds angelegt werden sollen. 45% der Anleger wollen neue Gelder in Fonds investieren (Vorjahr: 47%). Zu den Adressen, die diese Frage bejahten, gehören ganz überwiegend Teilnehmer, die mehrere Mandate managen lassen und ein entsprechendes Volumen an Assets under Management vorhalten. Als Zielgruppen sind insbesondere Versicherer, Pensionskassen, Banken und Versorgungswerke auszumachen.

Neu aufgenommen wurde die Frage, ob eine Präferenz für „Absolute Return“ oder „Relative Return“ besteht. Über 70% der Teilnehmer gaben Absolute Return-Produkten den Vorzug, ein deutlicher Hinweis an die Asset Manager, nicht so sehr auf die Benchmarkvergleiche zu schauen, sondern einen effektiven Return zu erzielen.

Auf der Aktienseite sagten alleine 74% der Teilnehmer, daß sie künftig einen aktiven Investmentansatz bevorzugen.

Beim Management der Renten votierten über 82% für ein aktives Rentenmanagement gegenüber schon beachtlichen 70% im Vorjahr.

26% der Teilnehmer gaben an, daß sie bei einer Neuanlage auch über eine Investition in Alternative Investments nachdenken. Dies entspricht dem Vorjahresergebnis und muß vor dem Hintergrund der gesetzlichen Öffnung als Chance der Anbieter in diesen Segmenten gesehen werden.

Weiterhin wurde hinterfragt, ob es bei einer anstehenden Neuvergabe eines Mandates eine Bevorzugung eines heimischen Anbieters oder eines ausländischen Asset Managers gibt. Knapp 25% gaben an, daß sie sowohl inländische wie ausländische Anbieter in Betracht ziehen. 42% geben ausschließlich einer inländischen Adresse den Vorzug. Insgesamt 41% der Teilnehmer können sich eine Zusammenarbeit mit einem ausländischen Asset Manager vorstellen, was als klare Bestätigung des wachsenden Engagements dieser Anbieter im deutschen und österreichischen Markt angesehen werden darf. Der Prozentsatz liegt in Österreich mit gut 50% etwas höher als in Deutschland mit 38%. Der aus der Vergangenheit entwickelte Performancedruck ist sicher ein Argument für den offeneren Umgang mit ausländischen Häusern.

II.5. Auswahl eines geeigneten Asset Managers

Bei der Suche nach dem besten Asset Manager greifen institutionelle Anleger zu verschiedenen Hilfsmitteln. Beruhigenderweise gaben nur noch 24% der Befragten an, daß sie weder einen Consultant beauftragt haben oder dies beabsichtigen und gleichzeitig auch keinen eigenen Fragebogen bei der Suche des geeigneten Asset Managers einsetzen. Im Vorjahr lag diese Quote mit 40% noch erheblich höher und über 12% hatten vor, sich künftig einen Consultant zu suchen. 21% der Teilnehmer aus der Vorjahresstudie arbeiteten bereits mit einem Consultant zusammen. Die vorliegende Studie förderte zutage, daß aktuell 31% der Befragten einen Consultant beauftragt ha-

ben. Daraus kann nur der Schluß gezogen werden, daß diejenigen, die eine Beauftragung planten, diesen Schritt auch überwiegend vollzogen haben. Erschreckend gering ist aber bedauerlicherweise der Anteil der Investoren, die von heute aus betrachtet einen Consultant suchen. Der Prozentsatz liegt gerade einmal bei 4,6%.

Die Verwendung eines eigenen Fragebogens bejahten immerhin 60% der Investoren. Im Vorjahr lag dieser Satz bei nur 47%.

Hier der Vergleich zu den Vorjahren im Überblick (in Prozent):

	2000	2001	2002	2003
Nutzung Consultants (aktuell)	16.3%	26.3%	21.2%	31.3%
Nutzung Consultants (geplant)	-	-	12.1%	4.6%
Verwendung eines eigenen Fragebogens	41.9%	42.1%	47.0%	59.7%

Tabelle 3: Unterstützung in Search-Prozeß

II.6. Die zwölf Prüfungskriterien im Detail

Die institutionellen Anleger wurden wiederum nach ihrer Einschätzung in bezug auf zwölf Kriterien zu ihrer Zusammenarbeit mit ihren Asset Managern befragt. Unterschieden wurde nach der „Wertschätzung“ der Anleger ihren Managern gegenüber und nach der tatsächlichen „Zufriedenheit“ bei bestehenden Mandaten. Die „Wertschätzung“ drückt dabei aus, welche Anforderung ein Investor im Vorfeld eines neu aufzulegenden Mandates hat, also eine

Wir dürfen gespannt sein, wie sich der Markt im Bereich der Consultants weiter entwickelt. Gut vorstellbar ist, daß sich das Beratungsspektrum der Consultants erweitern wird. Dies ist bereits erkennbar, wenn man an das zusätzliche Angebot von Consultants beim Search einer geeigneten Master-KAG oder an Zusatzleistungen im Bereich der betrieblichen Altersversorgung (Stichwort: Asset Liability-Modelling) denkt. Die im letzten Jahr stark angestiegene Zahl von Consultants in Deutschland läßt einen starken Verteilungskampf erwarten.

abstrakte Betrachtung. Dabei konnten fünf Stufen, gestaffelt nach der Bedeutung für den Anleger, angekreuzt werden. Die fünf Stufen erstrecken sich von „sehr wichtig“ über „wichtig“, „neutral“ und „weniger wichtig“ bis zu „unwichtig“.

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

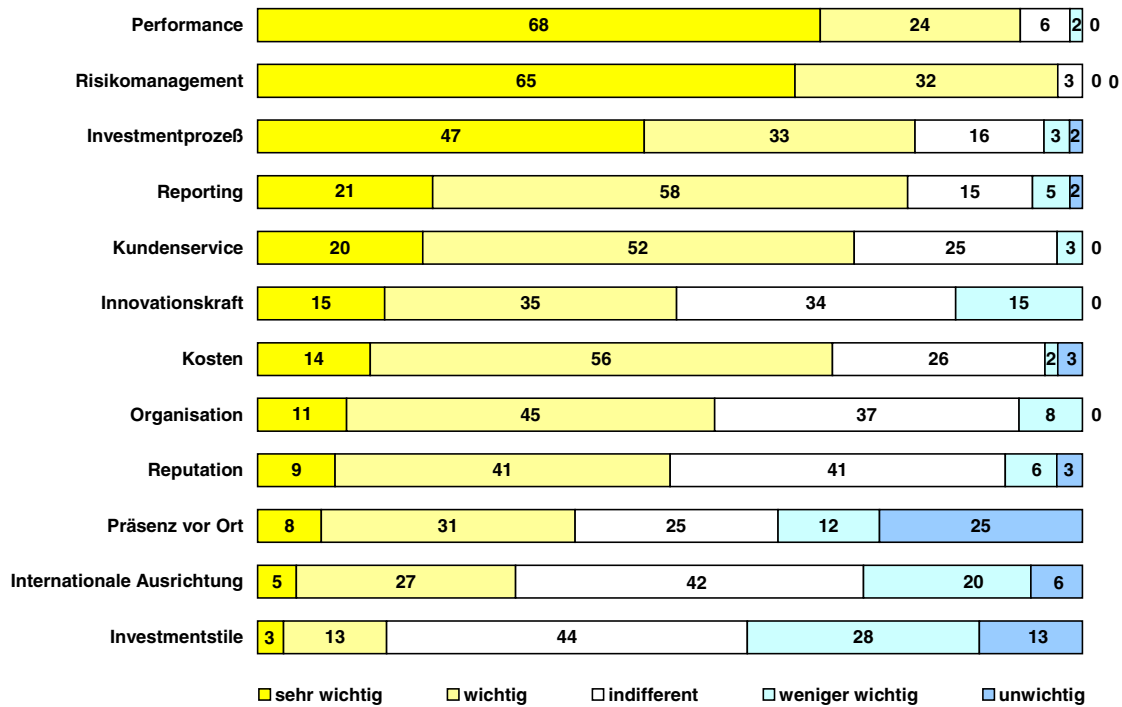


Abbildung 7: Wertschätzung

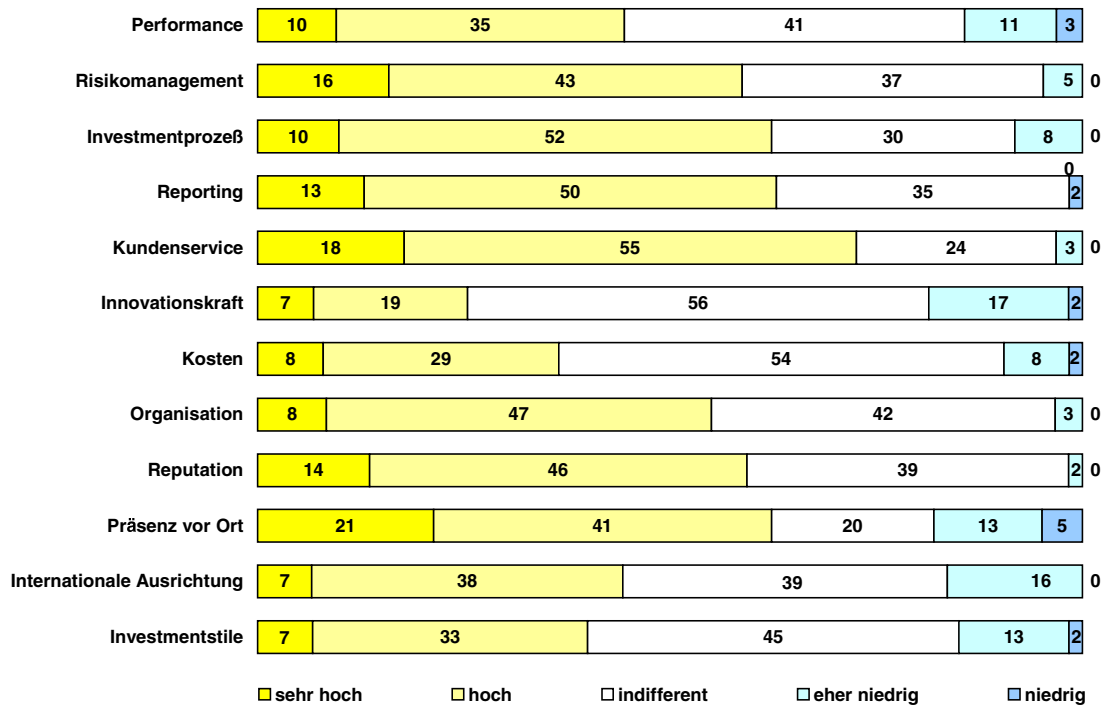


Abbildung 8: Zufriedenheit

Bei der folgenden Einzelbetrachtung der verschiedenen Kriterien wird wie folgt vorgegangen:

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

II.6.a) Performance

Wertschätzung

Seit zwei Jahren ist erkennbar, daß die Investoren die Performance zwar immer noch für ein sehr bedeutendes Kriterium bei der Auswahl eines Managers halten. Die beiden höchsten Stufen kreuzten so auch 92% der Teilnehmer an (Vorjahr 91%). Aber die alleinige Lufthoheit mit Werten von 96% wie in 2002 oder darüber kommt der Performance nicht mehr zu. Die Performance rutscht wiederum hinter dem Aspekt „Risikomanagement“ auf Rang 2 zurück. Diese Entwicklung hat damit eine feste Basis gefunden.

Zufriedenheit

Mit Werten von 10% (sehr hoch) und 35% (hoch) wurden die Vorjahreseergebnisse nochmals unterschritten. Damit hat sich die Einschätzung im Gegensatz zu dem erheblichen Einbruch vom Jahr 2000 auf

2001 aber immerhin auf einem etwas höherem Niveau eingependelt. Diese stabilisierende Wirkung kann auch mit der zunehmenden Beauftragung von Consultants zusammenhängen.

Trends

Bei den teilweise doch beachtlichen Zuwächsen bei den Aktienindizes verwundert das schwache Abschneiden bei der Zufriedenheit ein wenig. Erklärbar ist dies wohl damit, daß eine Reihe institutioneller Anleger der Mut verlassen hatte, in den steigenden Markt oder auch offensiv am unteren Ende der Indizes einzusteigen. Manch ein Anleger bekam aber auch von der Aufsicht Handschellen angelegt und konnte aus seiner Deckung nicht herauskommen. In diesem Zusammenhang soll noch einmal darauf hingewiesen werden, daß die Anleger in verstärktem Maße von ihren Asset Managern auch ein Mehr an Transparenz in der Darlegung der Performanceergebnisse erwarten dürfen. Wie sich später noch zeigen wird, werden die Performance Presentation Standards aber nur von knapp 70% der Anleger nachgefragt (Vorjahr 76%). An diesem Punkt sind die Asset Manager sowie die Provider zu einer verstärkten Aufklärungsarbeit beim Investor aufgerufen.

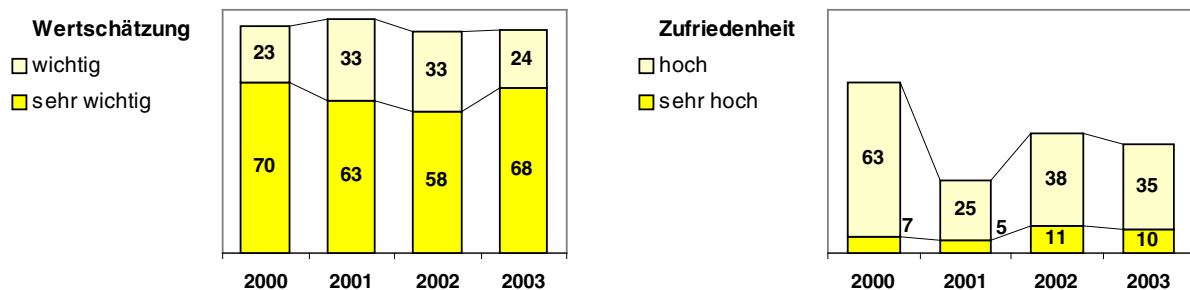


Abbildung 9: Performance

II.6.b) Risikomanagement

Wertschätzung

Das zentrale Thema liegt aus Sicht der Investoren in der professionellen Beherrschung von Risiken innerhalb der Einheit des Managers. 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).

Beherrschung von Prozeßrisiken in einer von dem Aufbrechen der Wertschöpfungskette dominierten Welt heißt Vermeidung unnötiger Risk Driver, die sich auf die Performance auswirken können. Schon in den beiden Vorjahren waren 98% (2002) und 99% (2001) der Meinung, daß der Aspekt Risikomanagement „sehr wichtig“ oder „wichtig“ ist. Jetzt waren es aktuell 97%, das eindeutig höchste Ergebnis im Vergleich zu den anderen Kriterien.

Zufriedenheit

59% der Investoren sehen ein gut funktionierendes Risikomanagement bei ihren Asset Managern als erfüllt an. Insgesamt jeder sechste Anleger sah dieses

Kriterium sogar als „sehr gut“ gegeben an. Daß dieser Wert sich auf diesem um fast 10% gegenüber dem Vorjahr höheren Wert eingependelt hat, ist ausgesprochen erfreulich.

Trends

Risikomanagement ist keine Modeerscheinung auf seiten der Asset Manager, sondern wird von der gesamten Branche sehr ernst genommen. Gerade bei der Master-KAG läßt sich gut erkennen, daß nur durch ein konsequentes Qualitäts- und Risikomanagement derart komplexe Abwicklungsvorgänge etwa von dem Vorhalten eines Advisory Desk über das Settlement und das Controlling bis zum Reporting sichergestellt werden können. Ein effizientes Risikomanagement ist heutzutage ein Muß zur Sicherung der Unternehmensexistenz auf seiten des Asset Managers. Hierdurch lassen sich auch rechtliche Risiken deutlich besser beherrschen. Im Rahmen der durch RCP gemeinsam mit Prof. Homburg & Partner, Mannheim, durchgeführten Marktuntersuchung bei Asset Managern gab jeder zweite an, den Schwer-

punkt von Neuinvestitionen in Prozeßoptimierungen und Straight-Through-Processing zu stecken. Diese Thematik wird seitens der Manager und im Zuge der größeren Aufgeklärtheit der Investoren als vordringlich betrachtet. Schon länger am Markt präsente Gesellschaften haben teilweise schmerzhaft Entwicklungen durchgemacht. Risikomanagement wird insbesondere nicht als eindimensionale Größe, sondern als übergreifendes Core-Bindeglied zwischen den verschiedenen Teilen der Wertschöpfungsketten gesehen. Der hohe Anspruch an dieses Kriterium auf seiten der Investoren ist daher auch so zu verstehen, daß ein gut funktionierendes Risikomanagement in dem gesamten Kontext eines stabilen Investmentprozesses zur Erzielung guter Performanceergebnisse verstanden wird. In Präsentationen von Asset Managern fällt auf, daß im Gegensatz zu etwa vor fünf Jahren das Eigenverständnis des Managers für Risikomanagement gesondert hervorgehoben wird. In besonderer Weise trifft dies auf die stark auf den Markt drängenden Hedge Fund-Firmen zu.

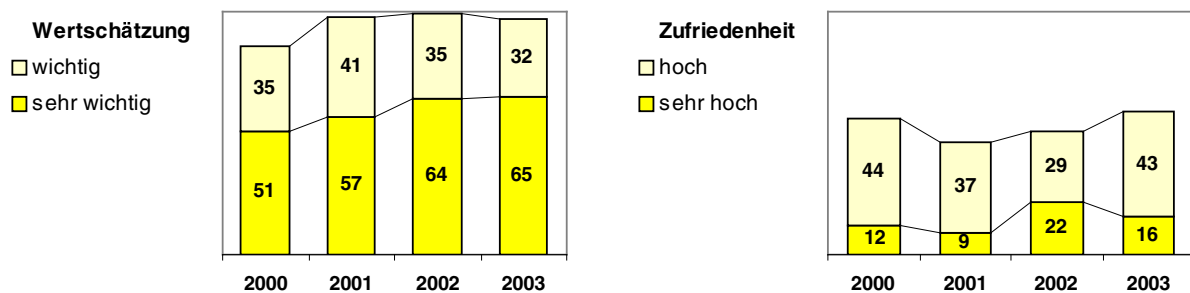


Abbildung 10: Risikomanagement

II.6.c) Reporting

Wertschätzung

Das Reporting für den Kunden ist durch die rasante Entwicklung im Bereich Master-KAG und Custodian noch stärker in das Blickfeld der institutionellen Anleger gerückt. Der Kundenreport und seine Qualität und Aussagekraft sind das sichtbare Produkt, mit dem sich der Asset Manager seinem Kunden gegenüber profilieren kann. Dabei entscheiden immer mehr die Zugriffsschnelligkeit sowie die Datenaufbereitung über die Güte des Reportings.

Internetgestützte Lösungen mit Real-Time-Zugriff werden bereits von einigen Managern angeboten; zumindest werden aber Lieferungen des Reports in kurzen Zeiträumen als Standard angesehen.

Eine verbesserte Datenaufbereitung ermöglicht eine bessere Vergleichbarkeit zwischen den einzelnen

Mandaten und insbesondere zwischen den von verschiedenen Managern verwalteten gleichen Assetklassen. Dies war lange Zeit ein Manko bei den Reports. Moderne Softwaresysteme liefern die notwendigen Tools, um die Portfolios nach verschiedenen Risikokennziffern zu bewerten und auch Attributionsanalysen mitzuliefern

Nach 74% im Vorjahr räumten nun 79% der Befragten diesem Punkt einen hohen Stellenwert bei.

Zufriedenheit

13% der Anleger (nach 9% im Vorjahr) vergaben für ihre Asset Manager die Höchstnote, weitere 50% (Vorjahr 52%) die zweitbeste Note. Dies bedeutet wieder eine leichte Verbesserung der Zufriedenheit.

Trends

Sobald sich die Master-KAG durchgesetzt hat, werden die Werte der tatsächlichen Zufriedenheit voraussichtlich weiter und noch deutlicher ansteigen. Zum Standardreporting gehören heute oft die Daten der Allokation, aufgesplittet nach verschiedenen Parametern wie Branchen oder Währungen; dazu kommen Risikokennziffern wie Volatilität, Alpha, Beta oder Tracking Error.

Zumindest als Zusatz-Tool werden auch die IAS 39 Reportings angeboten. Ein professionelles Reporting hilft der Bestandssicherung von Mandaten. Mehr denn je gilt die Aussage, daß ein unbefriedigendes Reporting zusammen mit anderen Defiziten (z.B. Performance) Mandatsverluste mit sich bringen können.

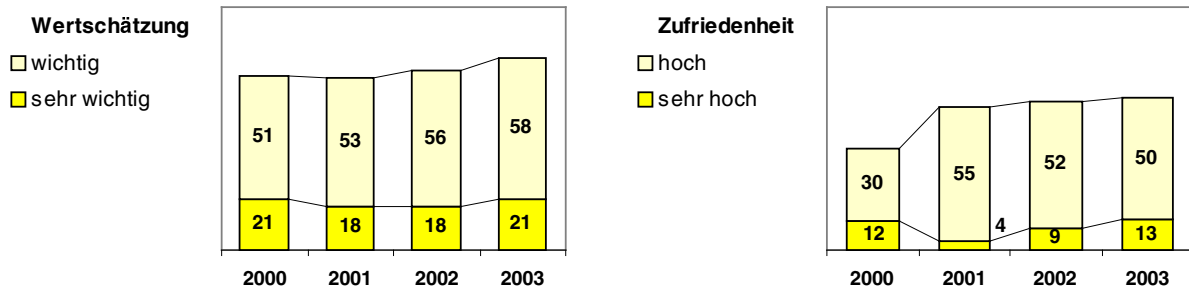


Abbildung: 11 Reporting

II.6.d) Kundenservice

Wertschätzung

Der Bereich „Kundenservice“ ist nach wie vor eine der entscheidenden Dienstleistungen, die für die Anleger von hohem Belang sind. Kundenservice im globaleren Verständnis umfaßt auch Aspekte des Reportings, aber eher in dem Sinne, wie kundenfreundlich die Reports aufgebaut und verfügbar sind; übergreifend ist mit diesem Prüfungspunkt die gesamte Abwicklung der Kundenbeziehung zu verstehen, also auch, auf welche Ansprechpersonen der Anleger zurückgreifen kann. Eine hohe Bedeutung maßen 72% diesem Gesichtspunkt bei, ein wenig schwächer als in den Vorjahren mit 77% (2001) und 79% (2002),

„hoch“ bei Zufriedenheit an, so waren es in diesem Jahr schon 73%.

Trends

Bei allem Drang zur Spezialisierung ist der Asset Manager doch immer auch als Problemlöser und Gesamt-Dienstleister gefragt. Im Unterschied zur Situation noch vor wenigen Jahren wird die Lieferung bestimmter Dienste oder Produkte im Zuge eines Aufbrechens der Wertschöpfungskette akzeptiert. Aber die einzelnen Komponenten der Kundenservices müssen in ein Gesamtkonzept eingebettet sein. Für die Asset Manager hat sich das Rollenverständnis noch einmal mehr hin zu einem Steuermann der gesamten Kundenbeziehung hin verändert. Dies zu beherrschen heißt auch die Chancen zu erhöhen, die bestehenden Mandate im eigenen Hause zu behalten.

Zufriedenheit

Kreuzten im Vorjahr noch 62% „sehr hoch“ und

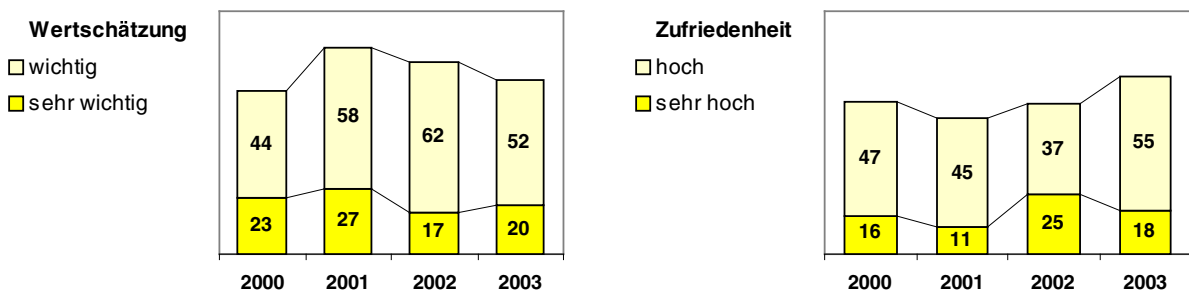


Abbildung 12: Kundenservice

II.6.e) Innovationskraft

Wertschätzung

Die Innovationskraft liegt wiederum mit 50% in den ersten beiden Stufen (Vorjahr: 48%) in der Gunst der Anleger nicht allzu hoch. Auch äußerten sich wie im Vorjahr etwa 34% mit „indifferent“ und 15% mit „weniger wichtig“. Vielleicht wird dieser Aspekt von Investorensseite ein wenig unterschätzt. Innovationskraft ist zum einen Ausfluß der Tat- und Ideenkraft einer Gesellschaft. Zum anderen umschließt sie die Entwicklung neuer Produkte (Stichwort: Absolute Return) und zieht sich hin bis zu Kundenservices wie die Lieferung von Reportings via Internet. Bei qualitativen Manager Ratings wird auf diesen Faktor genauer geschaut.

Zufriedenheit

So ist auch die hohe „indifferente“ Wertschätzung zu erklären, die wieder bei genau 56% liegt. Aber nur noch insgesamt 26% (Vorjahr: 36%) zeigten sich auch wirklich zufrieden („sehr hoch“ und „hoch“).

Trends

Wie im Jahr zuvor prognostiziert, hat sich an der Bewertung dieses Prüfungspunktes nicht viel verändert. Dabei geben sich die Asset Manager alle Mühe, ihre Innovationskraft, sprich Stärken, auch öffentlich herauszustellen (Beispiele: „gläserner Fonds“, „Zertifizierung von Wohlverhaltensregeln“).

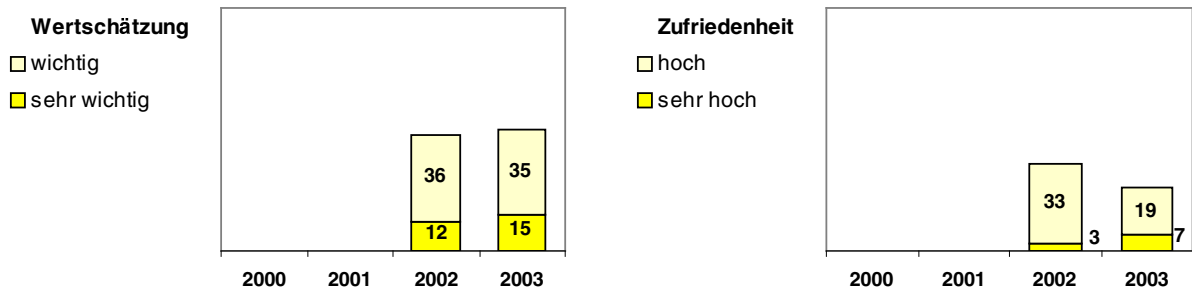


Abbildung 13: Innovationskraft

II.6.f) Investmentstile

Wertschätzung

Auch diesem Aspekt wird keine größere Bedeutung beigemessen. Nur 16% (Vorjahr: 18%) fanden sich in den beiden Bereichen „sehr wichtig“ und „wichtig“ wieder. Fast jeder achte Teilnehmer befand diesen Aspekt sogar auf der niedrigsten Stufe als „unwichtig“.

Zufriedenheit

Immerhin 40% zeigten sich doch auf den ersten beiden Stufen zufrieden mit ihren Managern. Dieser doch immerhin 12%-Punkte über dem Vorjahr liegende Wert könnte als Ergebnis dafür gesehen werden, daß die Asset Manager mit zunehmendem Erfolg ihre spezielle Ausrichtung als „Bottum-Up-“ oder

„Top-Down“-Anbieter sowie value- oder growth-orientiertes Haus im Markt transparent machen.

Trends

Selbstverständlich werden Asset Manager auch künftig Position beziehen, ob sie z.B. im Aktienbereich eher growth oder value zuzurechnen sind. Demgegenüber steht aber ein InvestmentmodernisierungsG, das nunmehr so ziemlich alle Investments in Fonds zuläßt, was bis dato nach dem deutschen „Investment-Reinheitsgebot“ kaum auch nur entfernt vorstellbar war (Die FAZ vom 9.12.2003 spricht vom „Super OGAW“, S. 23.). Es könnte daher sein, daß trotz aller Bemühungen um tiefenscharfe Differenzierungen diese doch nicht erreicht werden.

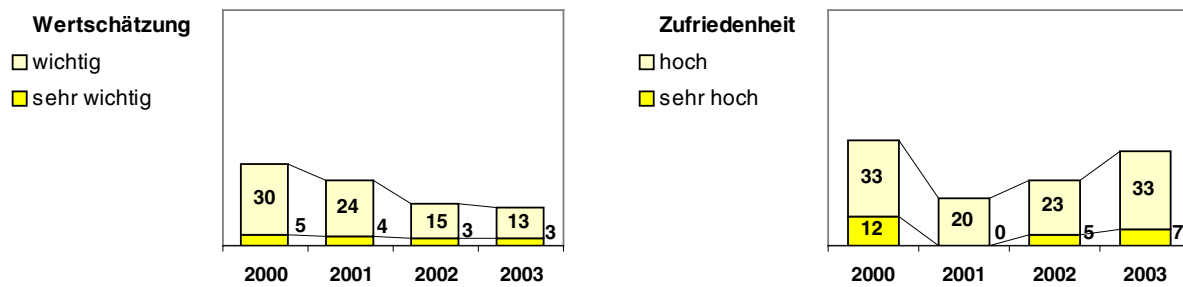


Abbildung 14: Investmentstile

I.6.g) Investmentprozeß

Wertschätzung

Die Frage nach dem „Investmentprozeß“ wurde wie im Vorjahr (77%) nunmehr mit 80% in den ersten beiden Stufen als ausgesprochen bedeutend gewertet. Aus Sicht des Investors assoziiert sich dieser Gesichtspunkt mit der Investmentprozeßkette, die wiederum unmittelbare Auswirkungen auf die Performanceergebnisse hat.

Zufriedenheit

Die Zufriedenheitsquote gegenüber „seinem“ Asset Manager stieg um mehr als 15%-Punkte auf jetzt komfortable 63% in den beiden höchsten Stufen.

Trends

Mit großem Interesse werden die Anleger vor allem im Alternative-Bereich, also auch bei den vieldiskutierten Hedge Funds, verfolgen können, inwieweit die Investmentprozesse auch von seiten der ausländischen Anbieter transparent gemacht werden. Klar strukturierte Investmentprozesse sind ein fester Bestandteil von Risikomanagement. Es ist gut vorstellbar, daß schon im kommenden Jahr dieser Aspekt sich noch näher an die Höchstwerte des Prüfungspunktes Risikomanagement annähert.

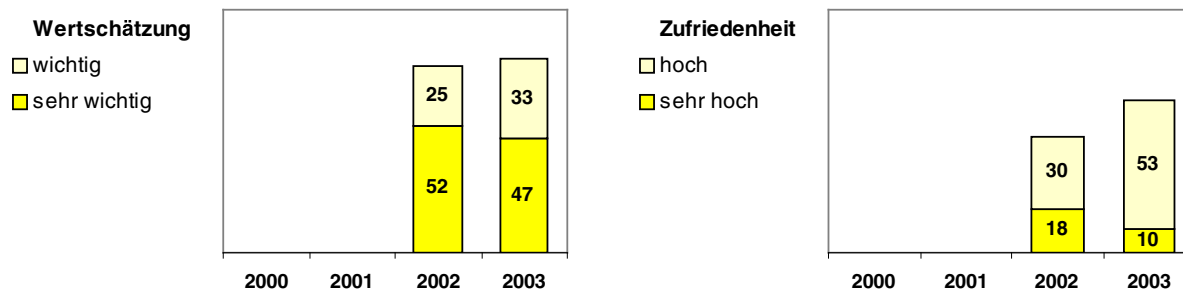


Abbildung 15: Investmentprozeß

II.6.h) Kosten

Wertschätzung

Im Zuge der verstärkt nachgefragten Transparenz von durch den Asset Manager erhobenen Kosten kommt diesem Aspekt eine deutlich höhere Wahrnehmung und Bedeutung auf seiten der Anleger zu. Der erste Anstoß hierzu ist nicht ganz unverdient auch ausländischen Häusern zugute zu halten. Verstärkt wird der Druck auf das Schaffen von Transparenz im Kosten-sektor auch durch das Aufbrechen der Wertschöpfungs-

fungskette und das damit einhergehende Angebot von Master-KAGen. Quersubventionierungen durch Tradings über das eigene Mutterbankhaus und die Einbettung der konzerneigenen Depotbank sollten damit von der Bildfläche verschwinden. 70% (Vorjahr: 67%) messen dem Punkt eine hohe Bedeutung zu. Die Botschaft lautet: höhere Kosten gehen unmittelbar zu Lasten der Performance.

Zufriedenheit

Ähnlich mittelmäßig wie im Vorjahr (38%) fiel der Zufriedenheitsgrad jetzt mit 37% aus. Die Erwartung nach einer höheren Quote etwa durch die zusätzliche Aufklärung durch Consultants hat sich jedenfalls nicht bestätigt und weist auf eine gewisse Beharrlichkeit der Branche hin. Die Quote derjenigen, die „indifferent“ ankreuzten, lag wieder wie im Vorjahr (57%) mit 54% sehr hoch.

Trends

Quo vadis Kostentransparenz? Die Sensibilität für das Thema scheint nur langsam zu wachsen; um so

erstaunlicher nach drei bitteren Jahren, in denen gerade die Performance Stein des Anstoßes war. Um so schwerer fällt eine Prognose für das künftige Verhalten der Anleger. Die Beratung durch Consultants, öffentlichkeitswirksame Studien wie etwa durch die Gesellschaft „Alpha Portfolio Adviser“ und vielleicht auch die Wohlverhaltensregeln des BVI (vom 31.10.2002) sollten einen positiven und aufklärenden Beitrag leisten.

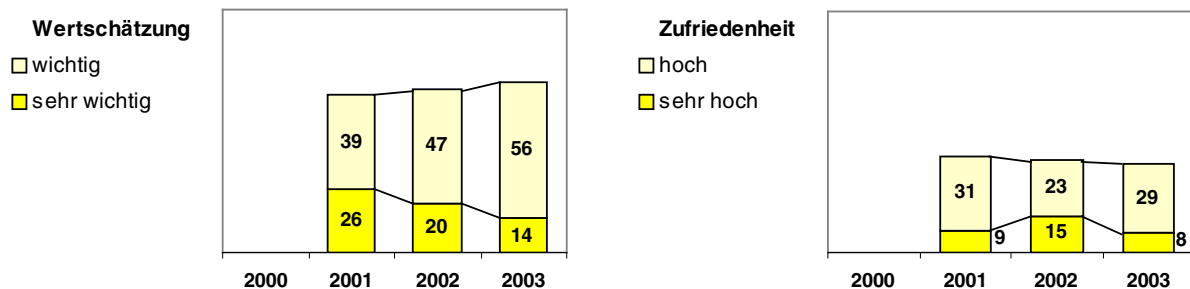


Abbildung 16: Kosten

II.6.i) Reputation

Wertschätzung

Die „Reputation“ des Asset Managers im Sinne des äußeren Erscheinungsbildes und Bekanntheitsgrades des Asset Managers ist eher den weichen Faktoren zuzurechnen. Wiederum jeder zweite Teilnehmer hält diesen Aspekt für „sehr wichtig“ oder „wichtig“. Immerhin 41% der Befragten bewerteten diesen Aspekt „indifferent“ und damit neutral.

Zufriedenheit

Der Grad der Zufriedenheit lag mit 60% in den beiden oberen Rangstufen etwas höher als im Vorjahr (53%).

Trends

Auch wenn sich bei diesem Untersuchungsgegenstand keine Spitzenwerte erzielen ließen, darf die

praktische Auswirkung dieses Faktors keineswegs unterschätzt werden. Institutionelle Anleger tun sich trotz ihres zu verspürenden Dranges zur Vergabe von spezielleren Mandaten ausgesprochen schwer, unbekannte Adressen an Bord zu nehmen. Der Rechtfertigungsdruck ist doch zu hoch, wenn sich die Beauftragung eines unbekannteren Nischenplayers als Flop herausstellen sollte. Aus diesem Grund werden Consultants eine immer wichtigere Rolle bei der Vergabe neuer Mandate einnehmen sollen – eine Aussage, die allerdings durch die Ergebnisse aus dieser Studie nicht eins zu eins gestützt wird. Auch Manager Ratings verhalten nicht so bekannten Playern, ihr Renommee im Markt zu verbessern.

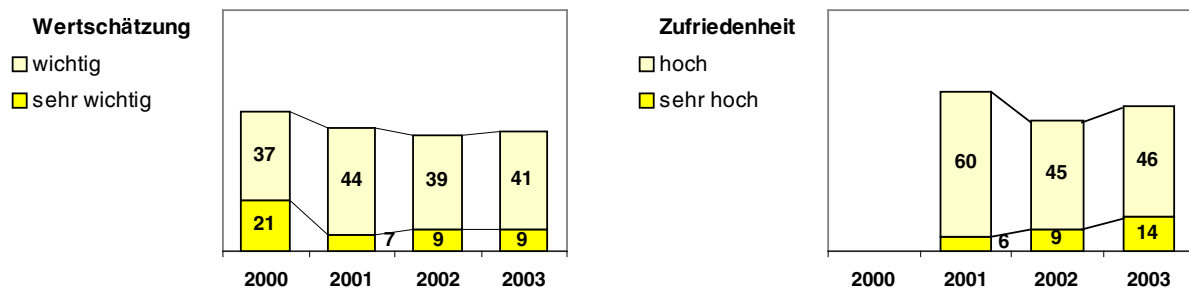


Abbildung 17: Reputation

II.6.j) 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“. 56% halten diesen Punkt nach 63% im Vorjahr für bedeutend.

Zufriedenheit

Zufrieden waren exakt wie im Vorjahr 55% in den ersten beiden Stufen. Dies bedeutet eine Stabilisierung auf einem guten Niveau. Schließlich hat sich die Asset Management-Branche auch stark bemüht, dem Anspruch der Anleger durch interne Neuorientierung,

aber auch durch das Zeigen eines stärkeren Profils in der Außenwirkung entgegenzukommen.

Trends

Vergleicht man heute Präsentationsmappen von Asset Managern mit Exemplaren von vor einigen Jahren, fällt auf, daß neben dem Investmentprozeß die Grafiken über organisatorische und das Risikomanagement betreffende Abläufe erheblich mehr Raum einnehmen. Der Manager muß sich in toto als zuverlässiger Partner des Anlegers präsentieren. Die „Organisation“ umschließt dieses Erscheinungsbild. Das Rad der Geschichte wird sich an dieser Stelle auch nicht mehr zurückdrehen lassen.

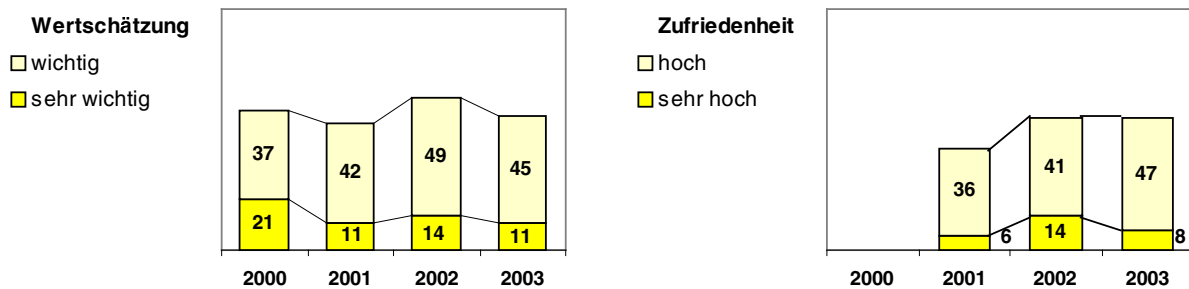


Abbildung 18: Organisation

II.6.k) Internationale Ausrichtung

Wertschätzung

Die Wertschätzung für die Internationalität des Asset Managers liegt mit 32% deutlich hinter den beiden Vorjahren mit 45% und 44% zurück („sehr wichtig“ und „wichtig“). Interessanterweise läßt sich auch hinsichtlich der verschiedenen Anlegergruppen gar keine Tendenz für oder gegen die Bedeutung dieses Aspektes ausmachen. Dies mag damit zusammen-

hängen, daß etablierte große und international tätige Manager immer mehr zum üblichen Erscheinungsbild hierzulande gehören und die Anleger aus dieser „Normalität“ heraus an dieser Stelle keinen echten Zusatznutzen sehen.

Zufriedenheit

Die Zufriedenheitsquote rangiert mit 45% auf einem relativ hohen Niveau (beide Vorjahre mit jeweils 42%).

Trends

Ob der Asset Manager international aufgestellt ist oder nicht, scheint nicht so sehr das beherrschende Thema zu sein. Internationale Anbieter können schließlich weltweit vertreten sein oder in einer nur begrenzten Zahl von Ländern domiziliert sein. Über die Qualität sagt dies per se nichts aus. Die Frage verlagert sich anscheinend mehr in den Bereich, ob

der Anleger mit einem inländischen Anbieter zusammenarbeiten möchte oder eine ausländisch beheimatete Adresse zum Zuge kommt. Die Antwort auf diese Frage ist aber eher darin zu suchen, wer aufseiten der Manager der Spezialist für bestimmte Assetklassen ist. Die Internationalität reflektiert in diesem Zusammenhang scheinbar keinen echten added value für den Anleger.

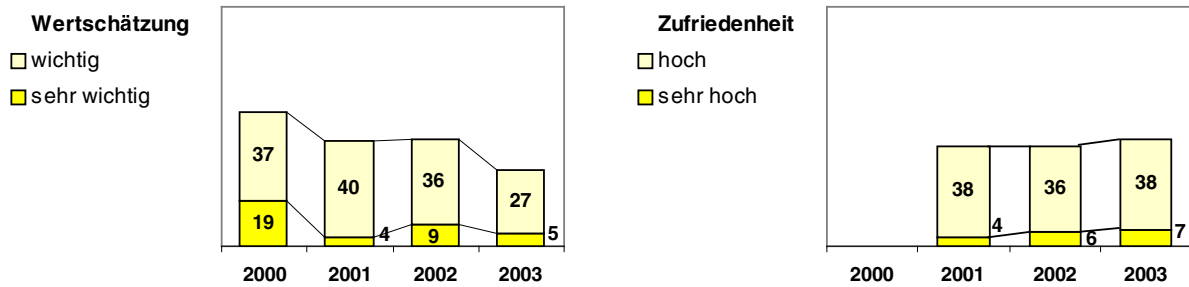


Abbildung 19: Internationale Aussichtung

II.6.1) Präsenz vor Ort

Wertschätzung

Das Vorhalten einer eigenen Einheit vor Ort ist immerhin für 39% von größerem Belang. Im Vorjahr war es nur jeder Dritte der Befragten. Das Problem der „Vor-Ort-Betreuung“ betrifft zu allererst den Kreis ausländischer Manager. Dabei ist zu bedenken, daß jeder zweite Anleger bereits mit einem oder mehreren ausländischen Asset Managern zusammenarbeitet (siehe II.2.b)). Fraglich ist, ob sich der in der Wertschätzung angestiegene Wert dieses Kriteriums auch in der Zufriedenheit widerspiegelt. Bemerkenswert ist immerhin, daß doch jeder vierte Anleger explizit zum Ausdruck gebracht hat, daß eine lokale Betreuung für ihn völlig „unwichtig“ ist. Ein solch hoher Wert in der schlechtesten Stufe wurde bei sonst keinem Aspekt erreicht.

Zufriedenheit

Für 62% nach 45% im Vorjahr ist die lokale Präsenz ihrer Asset Manager gut erfüllt. Nur noch 20% der Befragten kreuzten „indifferent“ an und bezogen eine

neutrale Haltung. Im Vorjahr lag der Prozentsatz noch bei 45%.

Trends

Die deutliche Steigerung in der Zufriedenheit zeigt, daß die ausländischen Anbieter ihre Strategie Richtung deutschsprachigem Raum diametral geändert haben. Die lokale Betreuung mit Personen vor Ort ist als entscheidender Punkt für den nachhaltigen Erfolg identifiziert worden. Letztlich ist dieses Ergebnis auch nur natürlicher Ausfluß der aktuellen Entwicklungen. Durch das Aufbrechen der Wertschöpfungsketten ist ein neues Zeitalter angebrochen. Der ausländische Anbieter kann sich jetzt ohne jeden Umstand eine Master-KAG aussuchen, die ihm jedwede Verwaltungsarbeit abnimmt. Er kann sich auf die Produktion – meist im Ausland - konzentrieren und überläßt das Marketing und insbesondere den Vertrieb den Betreuern vor Ort, die sich auch alleine auf dieses Business konzentrieren können. Dieser Trend wird sich nicht mehr aufhalten lassen und kann allenfalls noch nuanciert in verschiedenen Ausprägungen gespielt werden.

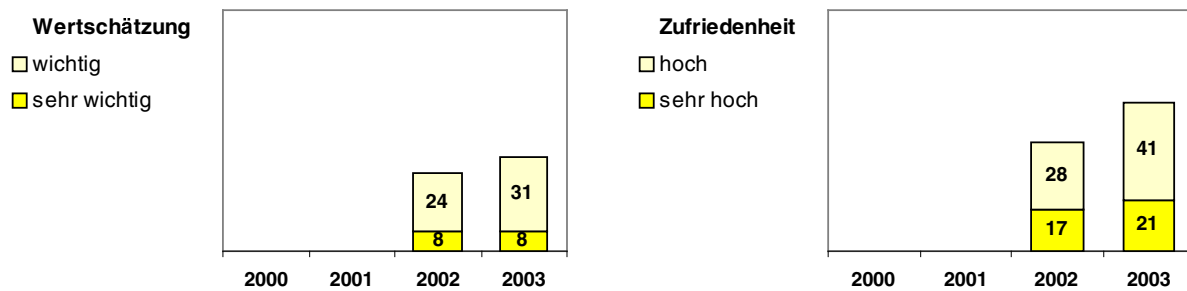


Abbildung 20: Präsenz vor Ort

II.7. Bereitschaft zum Austausch der Asset Manager

Gefragt wurde danach, ob der Anleger aus einer Unzufriedenheit über einen der zuvor analysierten zwölf Anforderungsprofile heraus bereits einen Manager ausgewechselt hat, oder ob er dies plant. Der Wert übersteigt mit 79% nochmals das Ergebnis aus dem letzten Jahr um 4%-Punkte. Damit zeigt sich über die letzten Jahre ein steiler Anstieg der wechselbereiten Anleger.

Auffällig ist noch deutlicher als im Jahr zuvor, daß fast ausschließlich kleinere Adressen, hier aber breit gestreut von Pensionskassen, Berufsgenossenschaften, Sparkassen bis zu Industrieunternehmen, der Gruppe der „nicht wechselbereiten“ Adressen zuzuordnen sind.

Die zunehmende Etablierung von Master-KAG-Konzepten und der durch den internationalen Druck steigende Wettbewerb wird klar als Verstärker dieses Trends dienen.

II.8. Kenntnisstand über aktuelle Themen

Wie im letzten Jahr wurden sechs Themen ausgesucht und danach gefragt, ob sich die Investoren mit diesen Inhalten bereits beschäftigt haben. Das Thema „Master-KAG“ wurde jetzt herausgenommen, da diesem Komplex ein gesonderter Fragebogen gewidmet war. Ersetzt wurde dieser Aspekt aufgrund der Aktualität durch das Thema „Hedge Funds“.

Letztlich geht es wieder darum herauszufinden, wie „nah“ der Anleger an den Kapitalmärkten dran ist und ob allgemein aktuelle Themen auch zum Anlaß genommen werden, hierüber mehr zu erfahren.

Die Ergebnisse im einzelnen:

II.8.a) Performance Presentation Standards

Bereits bei der Analyse der Bedeutung bestimmter Aspekte für den Anleger in Kapitel II.6. wurde bei

der Erörterung des Punktes „Performance“ auf die Presentation Standards eingegangen. PPS steht für Transparenz der erzielten „Performance“-Ergebnisse. Mit 70% lag der Wert 6%-Punkte unter dem Vorjahr. Wurde zu diesem Zeitpunkt noch prognostiziert, daß sich im Zuge einer Professionalisierung die Anleger auch mit Hilfe ihrer Consultants mehr Offenheit ihrer Asset Manager wünschen, so ist dieses Ergebnis eher ein wenig enttäuschend. In Fragebögen der Consultants dürfte die Frage nach den PPS (oder AIMR bzw. GIPS) zum Standard geworden sein. Befragt man Asset Manager nach ihren Erfahrungen, so spielt dieser Gesichtspunkt keine wirklich wichtige Rolle beim Manager-Search auf seiten der institutionellen Anleger. Da die Performance aber letztlich immer noch der ganz entscheidende Faktor neben dem Risikomanagement in der Bedeutungsskala der Anleger ist, kann man nur hoffen, daß hier sehr bald ein noch höheres Interesse aufkommt. Insbesondere sollte allen Anlegern bewußt sein, daß Performance nicht gleich Performance ist. Die Frage ist doch, ob die Performance auch dort erzielt wird, wo man das abredgemäß auch erwarten durfte oder ob die Performance mehr oder weniger zufallsbedingt zustande kam. Hier helfen die PPS.

II.8.b) Hedge Funds

Alternative Investments und damit Hedge Funds dominieren die Schlagzeilen der Fachpresse. Das Investmentmodernisierungsgesetz mit seinen Ausführungsverordnungen öffnet den Markt für diese Anlagealternative. Die ersten Fonds werden schon im ersten Quartal 2004 zum Vertrieb zugelassen werden. Assoziiert werden Hedge Funds mit sehr aktivem Management, deutlich mehr Möglichkeiten an Investitionsalternativen und mit einer Vermeidung von direkten Korrelationen mit den klassischen Benchmarks wie dem DAX oder dem Euro STOXX. Hexerei oder echte Alternative? Die Frage der Zukunftsfähigkeit von Hedge Fund-Produkten ist derzeit fast nicht zu beantworten. Ein Wörtchen mitzureden

hat dabei die allgemeine Marktentwicklung. Sieht diese im Aktienbereich gut aus, traut man den Hedge Funds nicht so große Zuwächse zu. Zweitens wird die Einstellung ausländischer Anbieter eine große Rolle spielen, insbesondere solcher Adressen, die bereits lange Erfahrung mit diesen Instrumenten haben, und die andererseits durch die "Transparenzgebote" deutscher Gesetze von der Öffnung ihrer Geheimnisse abgehalten werden. So üben sich einige ausländische Häuser auch noch in Zurückhaltung. Daß diese Anlagealternative für Investoren interessant ist, belegen immerhin 77% der Befragten, die bei diesem völligen Newcomer aussagen, daß sie sich mit dem Thema bereits beschäftigt haben. Auch die zuvor schon ausgewiesene Quote von jeder vierten Adresse, die einem solchen Investment näher treten will, zeigt, daß sich hier eine echte Chance für den Markt auf tun kann.

II.8.c) Total Expense Ratio (TER)

Im Rahmen der Einschätzung der zwölf Kriterien wurde bereits auf den Aspekt „Kosten“ eingegangen. Nach 68% im letzten Jahr gaben jetzt nur noch 50% an, sich mit diesem Punkt „beschäftigt“ zu haben. Interessanterweise liegt die Quote in Österreich bei 84%, in Deutschland bei nur 41%. Als mögliche Erklärung soll hier noch einmal die längere Erfahrung mit den sog. Wohlverhaltensregeln (WVR) in Österreich herangezogen werden. Ein wesentlicher Gesichtspunkt der WVR ist gerade der Komplex „Kosten“.

Die bei der Prüfung der zwölf Kriterien (siehe Kapitel II.6.) hinterfragte Wertschätzung des Aspektes „Kosten“ fiel mit 70% erfreulich hoch aus. Aus diesem Blickwinkel heraus darf wohl festgehalten werden, daß die Sensibilität für diesen performancerlevanten Punkt vorhanden ist, vermutlich aber der mehr unter dem Kapitel „Transparenz“ stehende speziellere Aspekt der TER dahinter ein wenig zurück rückt.

II.8.d) Wohlverhaltensregeln (WVR)

Einen ähnlichen Unterschied wie bei der TER im Abschnitt zuvor haben sich mit 77% in Österreich deutlich mehr Investoren mit dem Thema WVR beschäftigt als die Anleger in Deutschland mit 41%. Dies läßt sich sicher durch die um ein Jahr längere

Historie der WVR in Österreich erklären. Zum anderen aber muß festgestellt werden, daß dieses dankenswerterweise auf Initiative des BVI in Deutschland vorangetriebene Thema bei weitem noch nicht die Resonanz genießt, wie das zu wünschen wäre. Nur wenige Asset Manager in Deutschland haben die in den WVR unter sieben Kapiteln geregelten Mindeststandards im Sinne eines „Code of good conduct“ für sich entdeckt, geschweige denn von einem Wirtschaftsprüfer zertifizieren lassen, so wie es in Österreich sogar vorgeschrieben ist. Selbstverständlich erfüllen viele Asset Manager eine Reihe der dort erfaßten Ansprüche. Auffällig ist aber, daß solange der Druck nicht von Anlegerseite da ist, auch kein Finger gerührt wird, um hier einmal proaktiv voranzuschreiten.

II.8.e) Fondsrating

Mit Fondsrankings- oder -ratings haben sich 70% der Investoren beschäftigt (Deutschland 68%, Österreich 92%). Dies bedeutet nach im Vorjahr fast erreichten 100% doch einen starken Rückgang. Dies mag damit zu erklären sein, daß gerade bei institutionellen Anlegern die reine Performance nicht mehr das allein dominierende Thema für eine Zusammenarbeit mit einem Asset Manager ist. Vielmehr wird der Manager als „Gesamtdienstleister“ in einem weiteren Zusammenhang gesehen.

Fest steht dennoch, daß sich die Rankings von Publikumsfonds insbesondere über die Presseveröffentlichungen eines sehr hohen Aufmerksamkeitswertes sicher sein dürfen.

II.8.f) Manager Rating

In etwa gleichmäßig verteilt in Deutschland wie Österreich haben sich über 70% der institutionellen Anleger mit dem „Manager Rating“ (Fiduziarisches Rating) beschäftigt. Dies bedeutet gegenüber den Vorjahren mit annähernd 67% (2002), 43% (2001) und 16% (2000) ein enormes Wachstum im Bekanntheitsgrad und in der Akzeptanz institutioneller Anleger als Hilfsmittel, qualitativ aussagefähige Informationen über Asset Manager im In- und Ausland zu erhalten. Die deutlich steigende Zahl von Managern, die sich bereits einem Manager Rating unterzogen haben, sind bereiter Beweis für die Bedeutung und Zukunftsfähigkeit dieses Produktes.

	„Ja“ insgesamt in %	„Ja“ Deutschland in %	„Ja“ Österreich in %
PPS	66,2	60,0	92,3
Hedge Funds	75,0	70,9	92,3
TER	48,5	40	84,6
WVR	47,0	40,0	76,9
Fondsrating	70,6	63,6	92,3
Manager Rating	67,6	69,1	61,5

Tabelle 5: Zusammenfassung: Sind Sie mit den folgenden aktuellen Themen vertraut?

III. Zusammenfassung und Ausblick

Die unruhigen Zeiten der Jahre 2000 bis in das Jahr 2003 hinein werden wohl als eine der wesentlichen Zäsuren in der Geschichte der Kapitalmärkte eingehen. Die aktuellen Zahlen zur Verteilung der Assetklassen hat verdeutlicht, daß die Anleger noch lange nicht aus der Reserve herausgekommen sind. Der Rentenanteil stieg nochmals gegenüber den Vorjahren an. Allerdings deuten sich doch einige optimistische Tendenzen an. Dazu gehört zum einen die zunehmende Öffnung gegenüber ausländischen Anbietern. Auch die Bereitschaft, sich neuen, u.a. alternativen Produkte zu öffnen, ist als erfreulicher frischer Wind in der Landschaft zu werten. Das höhere Zutrauen in die Fähigkeiten der Asset Manager zeigt sich auch anhand des klaren Trends hin zu aktiv gemanagten Mandaten. Eine höhere Professionalisierung auf seiten der institutionellen Anleger läßt sich anhand der steigenden Beauftragung von Consultants ersehen. Dieser Trend wird auch begleitet von einer ungebrochenen Bereitschaft, Mandate und damit auch die Manager zu wechseln. Rücksichtnahme auf alte Beziehungen

werden kaum mehr zugelassen. Das beherrschende Thema neben der Zulassung alternativer Investments ist eindeutig die Master-KAG. Das Potential ist auch bei vorsichtiger Schätzung eher bei über 50% des Gesamtvolumens einzuordnen. Dies wird eine erhebliche Umverteilung der Spezialfonds mit sich bringen. Erfreulich ist auch die zunehmende Akzeptanz von Manager Ratings. Je mehr Gesellschaften sich einem solchen qualitativen Check unterziehen, um so mehr Transparenz wird dies im Markt bringen, und zwar sowohl für die Asset Manager selbst als auch für alle Investoren. Die Auswertungen von zwölf Aspekten auf ihre Bedeutung für die Anleger sind weitgehend eine Bestätigung der im Rahmen dieser Studie ermittelten Ergebnisse. Die Branche hat tatsächlich ein tiefes Tal durchschritten, dessen Ende immer noch nicht absehbar ist. Immerhin lassen sich aber optimistische Streifen am Horizont erblicken. Im Unterschied zu den gut drei mageren Jahren scheint bei allen Beteiligten ein Ruck vonstatten gegangen zu sein, jetzt gerade mit mehr Hoffnung in die Zukunft zu blicken.

IV. Sonderuntersuchung: Master-KAG

IV.1. Einleitung

Von den 68 Teilnehmern an der diesjährigen Studie wurden die deutschen Investoren zusätzlich zu dem aktuellen Thema „Master-KAG“ befragt. Die Master-KAG ist mit dem Inkrafttreten des Investmentmodernisierungsgesetzes zu Anfang dieses Jahres zum ersten Mal auch de lege lata zugelassen. Zuvor gab es aber auch schon Regelungen zumeist in Form von Rundschreiben. Neben dem BAKred-RdSchr. 17/1997 (Kruppa-Schreiben vom 20.9.1997), das bereits die Beratung (sog. Advisory) durch Dritte gestattete, wurden die eigentlichen Vorschriften zum „Outsourcing“ näher im BAKred-Rd.Schr. 11/2001 (vom 6.12.2001) näher konkretisiert. Wenn wir uns dann auch noch vor Augen halten, daß der Begriff „Master-KAG“ selbst zum ersten Mal in der Presse am 7.3.2003 (Börsenzeitung, siehe auch „Die Master-KAG“, Dirk Grzybowski, Heidelberg 2003, S. 69 ff.) auftauchte, dann wird deutlich, daß wir in Deutschland wirklich auf eine kurze Historie zurückblicken. Die befragten institutionellen Anleger lassen zwischen einem und bis zu dreißig Spezialfonds von Asset Managern verwalten. Bei den folgenden Ergebnissen wird – soweit sinnvoll – nach der Größe der Anleger differenziert. Bei den nachfolgenden Fragestellungen ging es vor allem um eine Momentaufnahme, wie institutionelle Anleger dieses Produkt einschätzen und worauf es ihnen in der Praxis ankommt. Die folgenden Ergebnisse teilen sich in sieben Unterabschnitte.

IV.2. Ergebnisse der Befragung:

IV.2.a) Beschäftigung mit der Master-KAG

Das bereits an verschiedenen Stellen in den Teilen I) bis III) beschriebene Interesse institutioneller Anleger an dem Produkt Master-KAG bestätigt sich in diesem gesonderten Komplex eindrucksvoll. 92,3% der Teilnehmer brachten zum Ausdruck, daß sie sich bereits mit dieser Thematik beschäftigt haben. Dies bestätigen auch Gespräche mit Anlegern. Die wenigen Adressen, die das Thema bislang nicht aktiv angehen, verfügen fast alle nur über ein Spezialfondsmandat.

IV.2.b) Zeitlicher Horizont für eine Umsetzung

Vorgegeben waren vier mögliche Antworten:

- Konzept bereits eingerichtet
- kommendes Jahr,
- nächste 2 bis 4 Jahre,
- gar nicht geplant.

Etwa jede dritte Adresse gab an, bereits ein Master-KAG-Konzept umgesetzt zu haben. Schaut man sich diese Adressen an, so fällt auf, daß vorwiegend Pensionskassen und (Zusatz-)Versorgungswerke dazugehören. Die Anzahl der Spezialfonds bewegt sich dabei zu 50% bei denjenigen, die das Konzept bereits umsetzen, im Bereich um die fünf bis sieben Spezialfonds, bei den anderen 50% sind es die ganz großen Investoren mit 15 Mandaten und mehr. Aber auch bei Banken, Versicherungen (außerhalb der Pensionskassen) und im Bereich der Industrie finden wir Master-KAG-Systeme bereits installiert. Auch hier geht es in aller Regel um die Verwaltung von Spezialfonds im zweistelligen Bereich.

Immerhin knapp 30% der Teilnehmer können sich mit dem Gedanken an die Umsetzung eines Master-KAG-Konzeptes gar nicht anfreunden. Wie nicht anders zu erwarten, zählen zu diesem Kreis kleinere Anleger mit nur wenigen (ein bis vier) Fonds. Dennoch kreuzten diese Option auch Investoren aus dem Sektor der großen Versicherer (weniger Pensionskassen), Stiftungen, kirchliche Einrichtungen und Banken an, also Adressen, die acht Spezialfonds und mehr in Verwaltung gegeben haben.

Knapp die Hälfte der Investoren, die sich „im Laufe des kommenden Jahres“ (zweite Antwort-Option) Master-KAG-fähig machen wollen (16%), entstammen dem Versicherungssektor. Aber auch einige reine Industrieadressen wollen das Konzept konkret angehen. Fast jede zweite Adresse in dieser Kategorie verfügt über 15 und mehr Mandate, die anderen über etwa fünf Mandate.

Für die Option einer Umsetzung „in den kommenden zwei bis vier Jahren“ (dritte Antwort-Option) entschieden sich knapp 23%. Mit Blick auf die Herkunft dieser Adressen läßt sich keine Fokussierung ausmachen. Das Bild ist heterogen gestreut von den dem SGB IV unterliegenden Investoren über kirchliche Institutionen, Versorgungswerken bis zu kleineren Pensionskassen. Markant aber ist, daß fast alle aus dieser Gruppe zwischen sechs und neun Mandate in Verwaltung gegeben haben.

Kurzresümee:

Die frohe Botschaft für die Anbieter von Master-KAG-Konzepten ist, daß lediglich knapp 30% mittelfristig gesehen nicht an eine Umsetzung denken. Dazu kommt, daß offenbar einige große Adressen kurz vor der Realisierung stehen. Klar wird aber auch, daß der Markt in wenigen Jahren verteilt sein wird. Voraussichtlich werden Auftragserteilungen zur Einführung einer Master-KAG spätestens ab dem Jahr 2008/09 ausschließlich aus Umschichtungen, also einem Wechsel des Anbieters aus Unzufriedenheit, oder aus „Nachzüglern“ bestehen. Für die

Master-KAG-Anbieter läuft die „heiße Phase“ damit genau jetzt.

IV.2.c) Searchprozeß eines Anbieters

Derzeit ist erkennbar, daß sich Consultants als Berater zur Suche nach dem richtigen Master-KAG-Provider im Markt etablieren. Gemäß einer ebenfalls von RCP & Partners durchgeführten Erhebung schätzen mehr als zwei von drei der im deutschen Markt aktiven Master-KAGen, daß sich der Einfluß von Consultants bei der Vergabe von Master-KAG-Mandaten verstärken wird. Diejenigen Master-KAGen, die diese Meinung teilen, gehen sogar davon aus, daß weit mehr als 50% der künftigen Master-KAG-Mandate über Consultants vergeben werden (bis zu 80%). Diese Zahlen sind beeindruckend und zeigen für Consultants scheinbar ein neues Geschäftsfeld auf. Etwas ernüchternder fällt das Resultat aus Sicht der Investoren aus. Denn hier sind

es nur knapp 28%, die sich der Unterstützung eines Consultants bedienen wollen. An dieser Stelle wurde ein Quercheck dahingehend vorgenommen, wer von diesen knapp 30% im Bereich des klassischen Asset Manager-Search bereits mit einem Consultant zusammenarbeitet. Das Ergebnis ist ganz eindeutig. Mit Ausnahme einer Adresse werden diese Investoren bereits von einem Consultant betreut. Die Vermutung liegt also nahe, daß diese schon involvierten Consultants auch bei dem Master-KAG-Search aktiv werden sollen.

IV.2.d) Vor- und Nachteile einer Master-KAG

Gefragt wurden die Teilnehmer danach, welche Vor- und Nachteile sie in der Umsetzung eines Master-KAG-Konzeptes sehen.

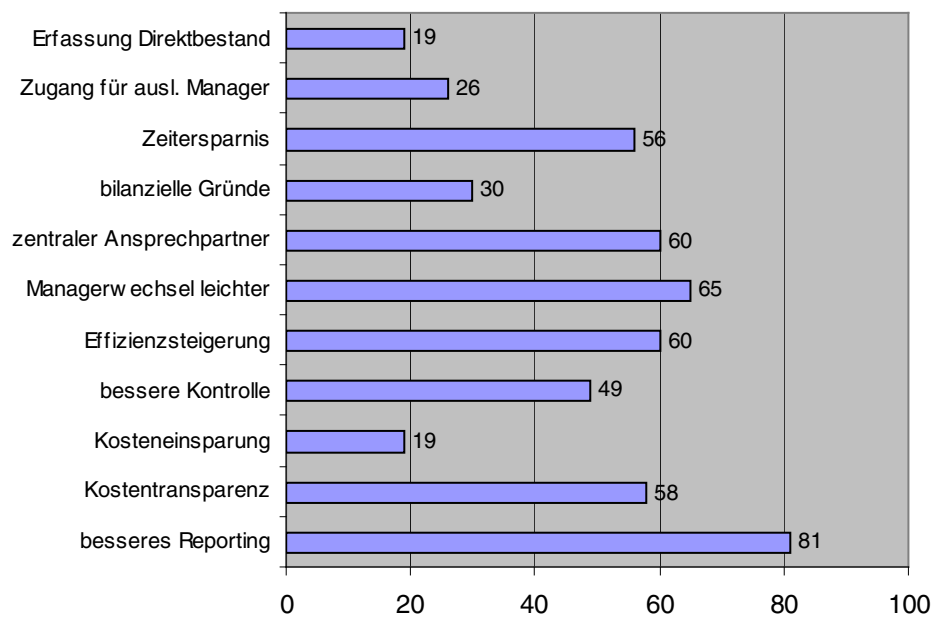


Abbildung 21: Vorteile einer Master-KAG (in % der Teilnehmer)

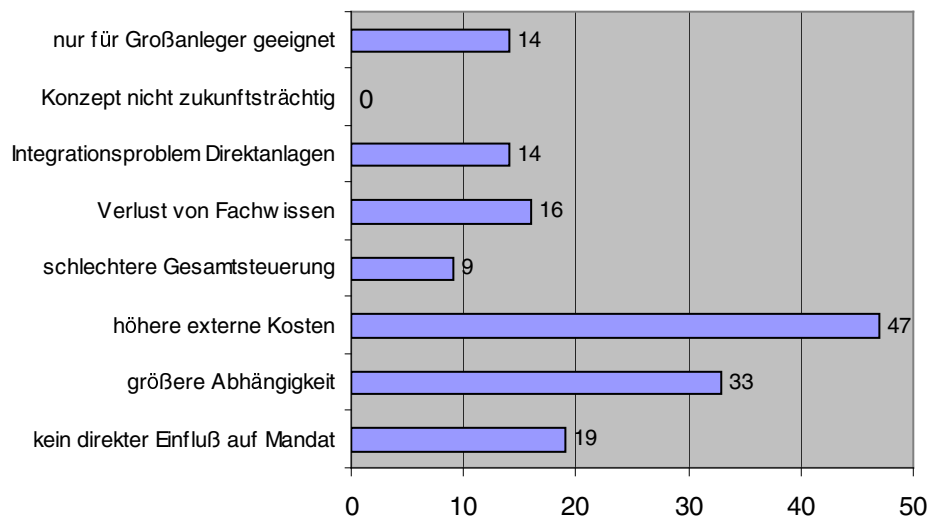


Abbildung 22: Nachteile einer Master-KAG (in % der Teilnehmer)

Die Ergebnisse zeigen, daß die Investoren bei den Vor- wie den Nachteilen weniger auf speziellere Gesichtspunkte wie etwa bilanzielle Erwägungen oder Verlust von Fachwissen schauen. Vielmehr sind es die übergreifenden Aspekte wie Reporting, Gesamtsteuerung, Kosten, Flexibilität (Managerwechsel) und das generelle Relationship (zentraler Ansprechpartner), die im Vordergrund stehen.

IV.2.e) Präferenz des Master-KAG-Modells

Aktuell finden sich im deutschen Markt zwei unterschiedliche Grundmuster für das Vorhalten einer Master-KAG. Zum einen gibt es Anbieter, die als reine Master-KAG gegründet wurden und insoweit ihre Leistungen völlig unabhängig von anderweitigen Dienstleistungen und Produkten wie etwa dem Fondsmanagement selbst andienen. Zum anderen haben sich auch zum Teil sehr namhafte Anbieter etabliert, die ihre Master-KAG-Services innerhalb derselben Einheit der KAG anbieten, also gewissermaßen als zusätzliche Leistung innerhalb der Gesamteinheit Asset Management. Der Markt und damit auch die Investoren bildeten bislang keine eindeutige Präferenz für das eine oder das andere Modell heraus. Die Teilnehmer hatten lediglich die Wahl zwischen diesen beiden Antworten. Schwierig einzuschätzen ist von daher, inwieweit es auch Teilnehmer gab, denen beide Lösungen gleich recht gewesen wären. Immerhin ergab sich aber durch die fokussierte Fragestellung ein klares Votum. Denn immerhin knapp 82% bevorzugten das reine Master-KAG-Modell. Interessant ist ein Abgleich mit den Investoren, die bereits

ein Master-KAG-Konzept eingeführt haben. Von diesen gab lediglich eine Adresse an, daß sie eine Master-KAG innerhalb der Einheit des Asset Managers, also eingebettet in die gesamte Einheit, beauftragt habe. Alle anderen bedienen sich reiner Master-KAG-Anbieter.

IV.2.f) Aspekte zur Auswahl einer Master-KAG

Wie bei jedem Produkt, das sich erst im Markt neu etablieren muß, lohnt die Frage, welche Kriterien denn nun für die Auswahl der richtigen Master-KAG die entscheidenden sind. Vorgegeben waren die folgenden sieben Aspekte:

• Bekanntheitsgrad	7%
• Größe der Master-KAG	36%
• Referenzen/Erfahrung	70%
• Unabhängigkeit	48%
• Kosten	64%
• Reporting/Service	77%
• Internationalität	11%

Da sich der Markt noch in einer Entwicklungsphase befindet, verwundert nicht, daß letztlich die Big Points stechen. Hierzu zählt zu allererst die Qualität des Reportings, zumal dieser Gesichtspunkt bei allen Abhandlungen zum Thema Master-KAG auch klar in den Vordergrund gerückt wird. Gerade wegen der „Neuheit“ des Produktes bietet sich aus Anlegersicht die Frage nach dem „Wen hat die Master-KAG denn schon als Kunden?“ förmlich an. Referenzadressen helfen also ungemein weiter. Als dritter wesentlicher

Aspekt ist die Kostenseite zu nennen. Wir erinnern uns in diesem Zusammenhang an den zuvor untersuchten Punkt IV.2.e) (Vor-/Nachteile). Dabei hatten nur 19% auf eine günstigere Kostensituation nach Einrichtung eines Master-KAG-Konzeptes gehofft, während sich 47% darüber im klaren waren, daß eine solche Mehrleistung auch zusätzlich vergütet werden muß. Die Anleger sind sich mithin bewußt, daß sie auch aufgrund des harten und sehr aktuellen Wettbewerbsdrucks eine Möglichkeit haben, auf die Gebührensseite Einfluß zu nehmen.

Bei der Kostenseite wurde zusätzlich hinterfragt, ob die Anleger bereit sind, für bessere Leistungskomponenten einer Master-KAG auch höhere Gebühren in Kauf zu nehmen. Dies beantworteten immerhin 44% der Befragten mit „Ja“, während 56% dazu nicht bereit wären.

Der Bekanntheitsgrad sowie die Internationalität fristen dagegen in der Bedeutung eher ein Mauerblümchendasein. Bei dem Gesichtspunkt „Bekanntheitsgrad“ läßt sich auf die Untersuchung des Punktes „Reputation“ unter II.6.i) Bezug nehmen. Auch bei der Beurteilung eines klassischen Asset Managers fand sich dieser Punkt eher im Mittelfeld wieder. Im Unterschied zu der Untersuchung bei den klassischen Fondsmanagern ist der Markt der Master-KAGen selbstverständlich sehr viel überschaubarer. Insoweit kann die Behauptung gewagt werden, daß auch kleinere Anbieter sich hier erheblich besser in Position bringen können als in einem von über 100 Asset Managern umkämpften Spezialfondsmarkt. Nichts desto trotz zeigt die Erfahrung aus aktuellen Beauty Contests, daß ausgesprochen leistungsfähige kleinere Gesellschaften zwar im Final landen, zuletzt aber doch der größere, sprich bekanntere Anbieter das Mandat erhält. In dem derzeitigen Umfeld darf auch nicht die von seiten der Anleger zurecht gestellte Frage unterschätzt werden, ob der jeweilige Anbieter auch in z.B. fünf Jahren noch am Markt präsent sein wird oder die Gefahr der Aufgabe dieses Geschäftsfeldes virulent ist.

IV.2.g) Bekannte Master-KAG – Anbieter

Die Investoren wurden danach befragt, welche Anbieter ihnen bislang bekannt seien. Dies ist sicher auch ein Spiegel für die Master-KAG-Anbieter für ihr Erscheinungsbild im Markt selbst, aber auch für den Erfolg ihrer Bemühungen, sich aktiv im Markt zu präsentieren. Vorab seien die Anbieter in alphabetischer Reihenfolge genannt, die uns als Ratingagentur regelmäßig begegnen und die zum allergrößten Teil auch Gegenstand einer separat durchgeführten Untersuchung bei Master-KAGen sind: Activest, ADAM (dbi), Ampega, BHW Invest, COMINVEST, DeAM, Deko (Fonds Support), Helaba, INKA, JP Morgan Chase, Metzler, Nordcon, Universal und WestAM. Diese Liste beansprucht selbstverständlich keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Diese Namen sind aber diejenigen, die auch bei der Beantwortung dieses Punktes immer wieder genannt wurden.

Auffällig ist, daß sich zwei Dreiergruppen in der Häufigkeit der Nennungen ganz vorne plazierte haben. In der am meistgenannten Gruppe finden sich die Gesellschaften Universal, Helaba und Metzler wieder. In der zweiten Gruppe tauchen Activest, ADAM und DeAM mit sehr häufigen Nennungen auf. Aber auch die anderen Anbieter sind häufig aufgeführt worden.

Die Kandidaten aus der ersten Gruppe wurden im Durchschnitt von mindestens jedem zweiten Teilnehmer namentlich benannt, die Gesellschaften aus der zweiten Gruppe in etwa von jedem dritten Befragten.

Diese Resultate bedeuten selbstverständlich keinerlei Wertung über die Qualität der Angebote.

Immerhin zeigt sich doch, daß die Vielfalt der Anbieter groß genug ist, damit sich interessierte Investoren doch intensiv mit dem Thema auseinandersetzen müssen. Hier wird die Unterstützung von Consultants vermutlich eine größere Rolle einnehmen. Auch Ratings von Master-KAGen wird eine höhere Bedeutung beigemessen werden. Dies wurde anlässlich einer direkt bei Master-KAGen durchgeführten Befragung eindrucksvoll bestätigt.