



Der Spezialfondsmarkt 2011

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

Juni 2011

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

Um dieser Aufgabe gerecht zu werden, hat uns **AXA Investment Managers Deutschland GmbH** als Sponsoren großzügig unterstützt.

Hierfür möchten wir uns herzlich bedanken!



Inhaltsverzeichnis

| | | |
|----------|--|-----------|
| 1 | Ziel der Studie | 7 |
| 2 | Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt | 8 |
| 2.1 | Demographie der Teilnehmer | 9 |
| 3 | Verteilung des Anlagevermögens der Investoren | 10 |
| 3.1 | Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds | 12 |
| 3.2 | Höhe der Direktbestände | 14 |
| 3.3 | Höhe des Anlagevermögens in Publikumsfonds | 16 |
| 4 | Spezialfondsmandate in 2011 | 18 |
| 4.1 | Spezialfondsmandate nach Assetklassen | 18 |
| 4.2 | Anzahl der aktiv / passiv gemanagten Mandate | 25 |
| 4.3 | Anzahl beauftragter Asset Manager | 26 |
| 4.4 | Einsatz von Consultants | 27 |
| 5 | Trends für künftige Investments | 29 |
| 5.1 | Planung der Neuauflage von Mandaten in 2011 | 29 |
| 5.2 | Präferierte Anlagepolitik | 30 |
| 5.3 | Präferierte Assetklassen | 31 |
| 5.4 | Präferenzen bei der Wahl des Anbieters | 33 |
| 6 | Asset Manager Selektion | 35 |
| 6.1 | Neuvergabe von Spezialfonds-Mandaten | 35 |
| 6.2 | Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit | 36 |
| 6.3 | Einzelbetrachtung der Kriterien | 38 |
| 7 | Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten | 50 |
| 8 | Fazit | 54 |



AXA Investment Managers

AXA Investment Managers Paris SA (AXA IM) ist ein Multi-Experte in der Vermögensverwaltung und gehört zur AXA-Gruppe, einer der größten internationalen Versicherungsgruppen und bedeutendsten Vermögensmanager der Welt. AXA IM ist mit rund 516 Mrd. Euro (Stand: Dezember 2010) verwaltetem Vermögen einer der größten in Europa ansässigen Asset Manager. Mit 2.500 Mitarbeitern ist AXA IM weltweit in 23 Ländern tätig.

Institutionelles Geschäft

AXA Investment Managers betreut institutionelle Anleger weltweit und bietet maßgeschneiderte Fondskonzepte für eine Reihe von Anlageklassen. In enger Zusammenarbeit mit institutionellen Investoren bietet AXA IM individuelle Lösungen, die neben einer professionellen Verwaltung eines Portfolios auch ein umfassendes Reporting und Client Service beinhalten. Insbesondere in Zeiten des steigenden Umfangs an aufsichtsrechtlichen Auflagen und des Bedarfs an transparenten sowie verständlichen Produkten stellen wir unseren Kunden eine hohe Servicequalität zur Verfügung.

Als Multi-Experte im Asset Management sieht AXA IM seine Kernkompetenz darin, Investmentlösungen in allen Assetklassen optimal auf die Kundenbedürfnisse auszurichten und damit einen signifikanten Mehrwert für seine Kunden zu erzielen. Unsere spezialisierten Investmentteams handeln autonom und profitieren von der Stärke gemeinsamer Ressourcen von AXA IM. Diese Teams entwickeln und setzen erfolgreich Anlagestrategien für professionelle Anleger um. Wir verfügen über erstklassiges Research, und unser Risikomanagement ist ein integraler Bestandteil unseres teamspezifischen Investment- und Produktentwicklungsprozesses.

Im Aktien- und Rentenmanagement arbeiten wir mit spezialisierten Teams und bilden die gesamte Bandbreite an Investmentstilen und individualisierten Investmentlösungen ab. Der Anleger hat die Wahl zwischen institutionellen Publikumsfonds wie auch Spezialfonds-Mandaten.

Neben klassischen Aktien- und Rentenprodukten steht AXA IM für seine Stärke im Bereich der alternativen Investments. In den Anlageklassen Immobilien, Infrastruktur, Private Equity, Hedge Fonds und Structured Finance (z.B. Insurance Linked Securities - Cat Bonds; Loan Fonds) finden sich attraktive Anlagemöglichkeiten für institutionelle Investoren.



AXA Investment Managers Deutschland GmbH

Bleichstraße 2-4
60313 Frankfurt
www.axa-im.de

Ansprechpartner:

Frank Richter
Siegfried Volkmar
Felix Steuer

Tel +49 69 90025 15900
Fax +49 69 90025 15930

Im letzten Jahr haben die Ratingagentur TELOS, Wiesbaden, und die Beratungsgesellschaft Kommapha, Hannover, erstmalig in der Umsetzung der Spezialfondsmarkt Studie kooperiert. In 2010 blickte die Studie bereits auf eine 10-jährige Vergangenheit zurück. In dieser Dekade wurden die Nerven aller Marktteilnehmer, der Asset Manager und Berater, aber insbesondere der Investoren erheblich strapaziert. Auf die Krise der „.com“-Phase gleich zu Anfang des 21. Jahrhunderts folgte ab 2007 eine Finanzkrise ungeahnten Ausmaßes, die in der Lehman-Pleite gipfelte. Auch nachdem die Märkte und das Zinsniveau anfangen sich vor zwei Jahren zu beruhigen, war dies offenbar nur scheinbarer Natur. Die Anfälligkeit der Märkte wurde gerade kürzlich von der Naturkatastrophe in Fukushima und ihren Auswirkungen zumindest auf die Probe gestellt. Wie hat sich nun das Anlageverhalten der institutionellen Anleger vor diesem Hintergrund verändert?

Die Unsicherheit an den Märkten und die hohen Volatilitäten haben die Anleger dazu gezwungen, das Risiko ihrer Portfolien enger zu überwachen und effizienter zu managen. Die aufsichtsrechtlichen Restriktionen führten zudem zu einer Reduzierung der Risikobereitschaft auf Seiten der Investoren.

Da etwa zwei Drittel der institutionellen Anleger (Pensionskassen, Versicherer, Versorgungswerke etc.) konkrete Verpflichtungen ausfinanzieren und absichern müssen, hat sich in den letzten zwei Jahren ein deutlicher Bias hin zu Rentenpapieren mit guter Bonität und Absolute-Return-Produkten ergeben. Infolgedessen waren die Asset Manager gezwungen, ihre Produktpalette an die neuen Bedürfnisse anzupassen. Nach einer längeren Phase von Deflationsängsten und damit einhergehenden niedrigen Zinssätzen schwenkt der Markt jetzt langsam auf Inflationsszenarien um, resultierend aus gestiegenen Rohstoff- und Lebensmittelpreisen und geschürt durch die Schwellenländer.

Ziel unserer diesjährigen Studie ist es, wieder im Sinne einer Momentaufnahme das Stimmungsbild der institutionellen Investoren in diesem angespannten Umfeld einzufangen. Ausgehend vom Status Quo werden die Anleger nach ihren aktuellen Anlageideen befragt.

Adressaten der Studie sind institutionelle Anleger wie Asset Manager gleichermaßen. Die Anleger

haben Gelegenheit, die vorliegenden Erkenntnisse mit denen anderer, vergleichbarer Anlegergruppen, zu vergleichen. Asset Managern soll die Analyse dazu dienen, ihre Strategie mit den hier präsentierten Ergebnissen abzugleichen.

In dem Zeitraum vom 14.02.-07.03.2011 wurden 170 institutionelle Investoren aus den Bereichen Versicherung, Bank, Vermögensverwaltung, Stiftung, Versorgungswerke/Pensionskassen, Family Offices und Unternehmen zu ihrem Investitionsverhalten in 2010 befragt. Die Befragung erfolgte online.

2 Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt

Der gesamte Fondsmarkt vereinte zum 31. Dezember 2010 1,5 Bio. Euro. Dabei stagnierte der Publikumssektor wieder bei etwa 650 Mrd. Euro.

Noch dynamischer als von dem kritischen Jahr 2008 auf 2009 konnte sich das Wachstum im Bereich der Spezialfonds von 2009 auf 2010 weiterentwickeln. Das Spezialfondsvolumen betrug Ende 2010 über 812 Mrd. Euro und damit 83 Mrd. Euro mehr als die zu Ende 2009 gemessenen 729 Mrd. Euro. Von 2008 auf 2009 betrug der Anstieg ca. 31 Mrd. Euro. Damit entpuppten sich die Spezialfonds wieder einmal als die Gewinner des deutschen Investmentmarktes.

Allerdings ist festzuhalten, dass von den besagten 83 Mrd. Euro lediglich knapp 10 Mrd. Euro als neue Mittelzuflüsse zu verbuchen waren. Der größte Teil resultierte aus Performancesteigerungen. Die Versicherer sowie Altersvorsorgeeinrichtungen trugen mit jeweils rund 3,3 Mrd. Euro neuen Mittelzuflüssen am stärksten zu diesem Wachstumszweig bei.

Das Spezialfondsvolumen verteilte sich Ende 2010 auf 3.913 Fonds, was angesichts der zunehmenden Inanspruchnahme von Master KAGen als zentraler Administrator nur sehr bedingt aussagekräftig ist. Von der Anzahl her finden sich bei den Kreditinstituten mit über 1.000 Fonds am meisten Spezialfonds.

Auf die Assetklassen heruntergebrochen machen Aktienfonds ca. 7 % des Gesamtvolumens bei den Spezialfonds aus. Reine Renten- sowie „Gemischte Mandate“ vereinen jeweils rund ein Drittel des Spezialfondsvermögens. Zu vernachlässigen sind weiterhin Hedge Fonds.

Damit kann die Branche auf ein zufriedenstellendes, aber auch kein überragendes Jahr 2010 zurückblicken. Viele institutionelle Anleger legen ihr Geld verstärkt in Publikumsfonds an, insbesondere wenn es sich um sehr spezielle, aufwändig zu administrierende Mandate handelt.

Abb. 2-1: Verteilung des Spezialfondsvermögens auf die Fondskategorien

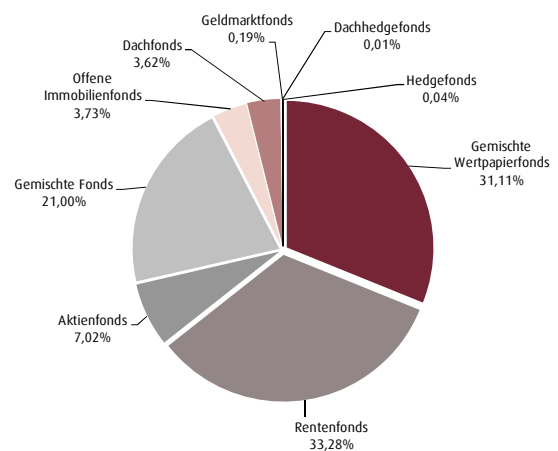
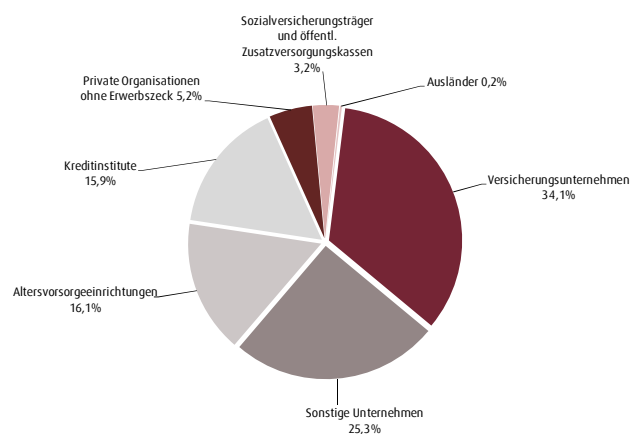


Abb. 2-2: Anteilseignerstruktur



2.1 Demographie der Teilnehmer

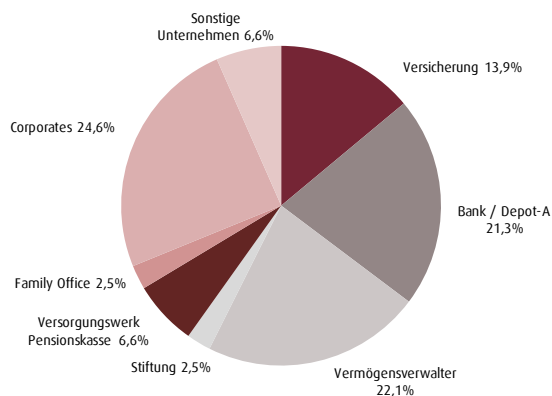
In diesem Jahr haben 170 (Vorjahr: 150) institutionelle Investoren an der Befragung teilgenommen. Wie in 2010 und den Jahren zuvor wurde eine Einteilung nach den relevanten Anlegergruppen, d.h. nach Banken, Versicherern und Versorgungseinrichtungen (Versorgungswerke und Pensionskassen) vorgenommen. Gesondert aufgeführt sind in diesem Jahr die Corporates und Stiftungen. Unter den „Sonstigen“ wurden Einrichtungen wie Sozialversicherungsträger, Gewerkschaften oder Arbeitgeberverbände erfasst.

Die Aufteilung spiegelt ein repräsentatives Bild des Spezialfondsmarktes wider.

Die 170 befragten Investoren vereinen ein Anlagevermögen von insgesamt etwa 340 Mrd. Euro auf sich. Davon sind alleine in Spezialfonds ca. 150 Mrd. Euro angelegt.

Gut 20 % der Teilnehmer stellen Banken und Vermögensverwalter. Corporates dominieren mit fast jeder vierten Assetklasse. Jeder siebte Teilnehmer stammt aus dem Versicherungssektor, wobei die Pensionskassen den Versorgungseinrichtungen zugeordnet wurden.

Abb. 2-3: Demographie



3 Verteilung des Anlagevermögens der Investoren

Die folgenden Grafiken zeigen die gesamten Assets der befragten institutionellen Anleger auf. Darüber hinaus werden die Assets jeder einzelnen Investorengruppe aufgezeigt.

Auffällig, zugleich aber nicht überraschend, ist, dass Versicherer und Banken nach den Größenordnungen deutlich vorne liegen. So rekrutiert sich bei den Versicherern alleine bei jeder siebten Adresse das Gesamtvolumen an Assets auf über 10 Mrd. Euro, bei den Banken ist es jede zehnte Adresse.

Bei den anderen Einrichtungen wie Versorgungswerke/Pensionskassen, Family Offices, Stiftungen, aber auch bedingt bei den Unternehmen (Corporates) finden sich eine Reihe von Investoren, deren Gesamtvolumen bis zu 1 Mrd. Euro betragen.

Dieses Bild spiegelt idealtypisch den deutschen institutionellen Markt wider. Wie sich die Assets dahinter auf Spezial- und Publikumsfonds und auch Direktinvestments verteilen, ist den folgenden Ausführungen zu entnehmen.

Abb. 3-1: Gesamtes Anlagevolumen

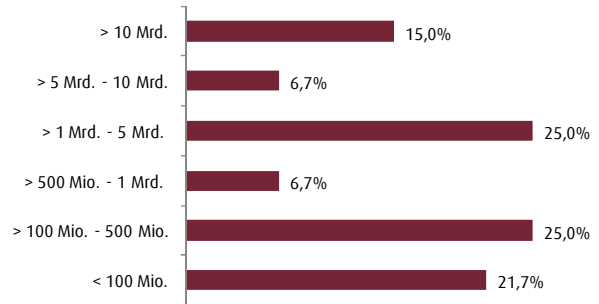


Abb. 3-2: Anlagevolumen Banken

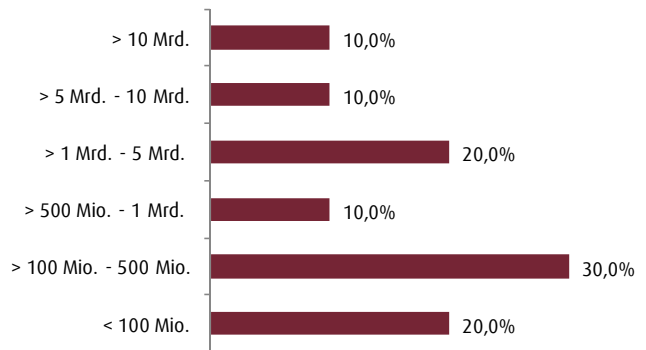


Abb. 3-3: Anlagevolumen Versicherungen

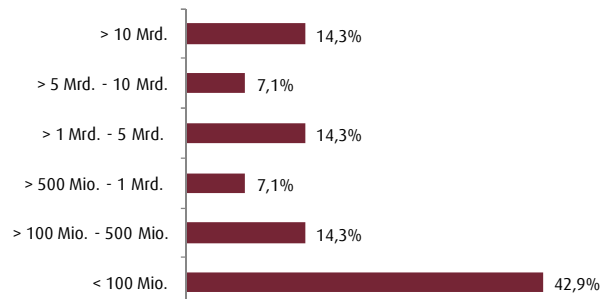


Abb. 3-4 Anlagevolumen Vermögensverwalter

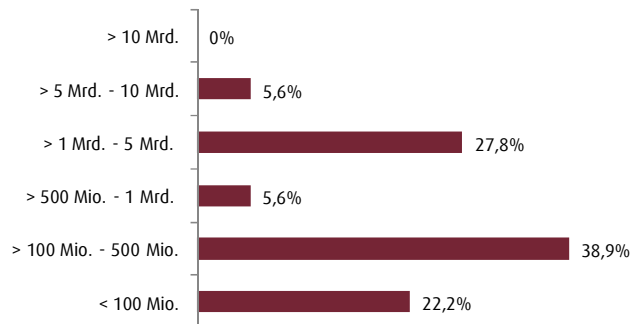


Abb. 3-5: Anlagevolumen Family Offices

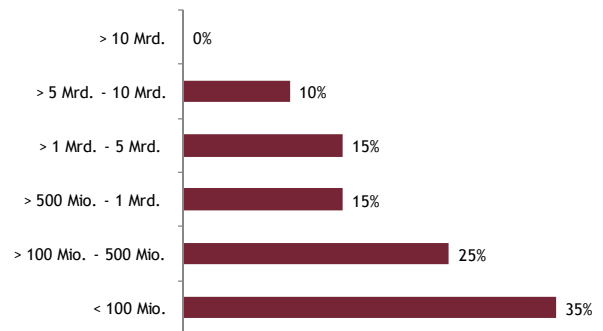


Abb. 3-6: Anlagevolumen Stiftungen

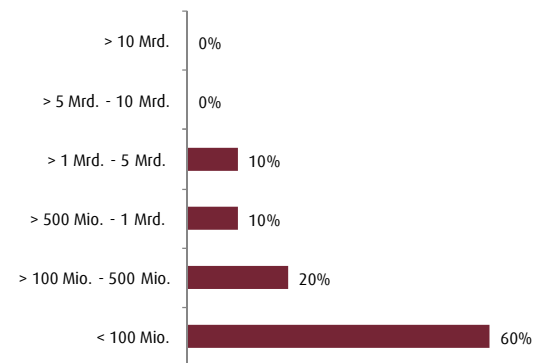


Abb. 3-7: Anlagevolumen Corporates

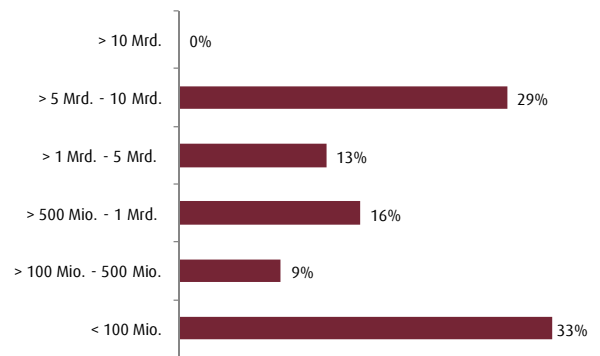


Abb. 3-8: Anlagevolumen Versorgungswerke/
Pensionskassen

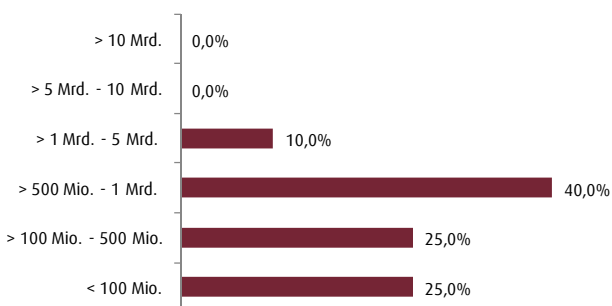
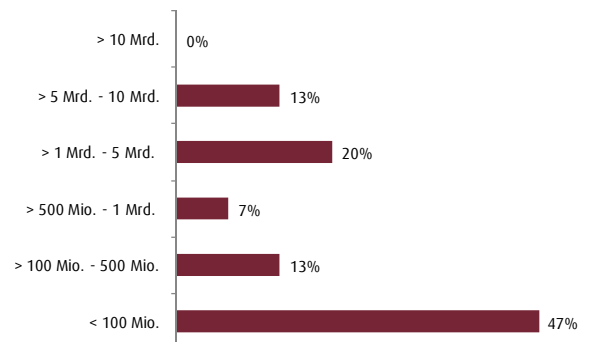


Abb. 3-9: Anlagevolumen Sonstige



3.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds

Die 170 befragten Investoren verfügen über Assets von insgesamt ca. 340 Mrd. Euro. Auf die Frage, wie hoch der Anteil in Direktinvestments bei Spezialfonds liegt, gaben die Investoren einen Gesamtbetrag von ca. 150 Mrd. Euro an. Weitere 160 Mrd. Euro werden über Eigenanlagen gemanagt, der Rest von ca. 30 Mrd. Euro in Publikumsfonds und anderen Beteiligungen.

Das durchschnittliche Anlagevermögen je institutionellem Anleger in Spezialfondsmandaten beläuft sich auf etwa 1,25 Mrd. Euro. Gut zwei Drittel der Anleger verfügen über Spezialfonds in Höhe von bis zu 1 Mrd. Euro, ein knappes Drittel liegt zwischen 1 Mrd. Euro und 10 Mrd. Euro, wenige Ausnahmen auch darüber (vergleiche Abbildung 3-1: Volumen Spezialfonds aller Investoren).

Größere Anlegergruppen mit über 1 Mrd. Euro Spezialfondsvolumen finden sich wie zu erwarten bei den Versicherern und Versorgungswerken / Pensionskassen (die hier nicht zu der Gruppe der Versicherer zugeordnet wurden), in eingeschränktem Maße auch bei Banken. Unter den Banken waren eine Reihe von Teilnehmern aus dem Volksbanken- und Sparkassensektor, von denen viele trotz aller Konzentrationsprozesse mit ihren Assets in Spezialfondsmandaten noch deutlich unterhalb 1 Mrd. Euro liegen.

Eine bedeutende Anlegergruppe bilden auch wie im Vorjahr die Corporates (Industrieunternehmen), die auch Gelder in erheblichem Volumen zur Ausfinanzierung ihrer betrieblichen Altersversorgungssysteme in Fonds anlegen. 16 % der Corporates lassen Assets in Spezialfonds von einer Mrd. Euro und mehr managen (Vorjahreswert: 20 % der Corporates). Naturgemäß gehören auch die Family Offices zu den anlagestarken Adressen, alleine hier mit über 1 Mrd. Euro Anlagevolumen bei jedem zweiten Teilnehmer.

Abb. 3-10: Volumen Spezialfonds aller Investoren

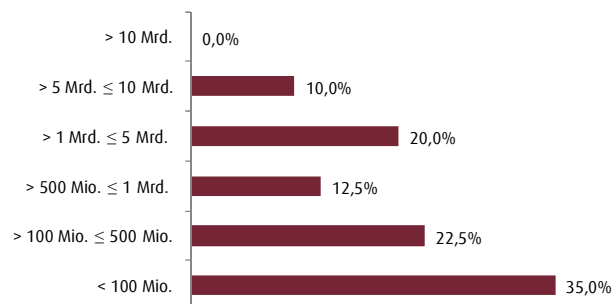


Abb. 3-11: Anlagevolumen Spezialfonds Banken

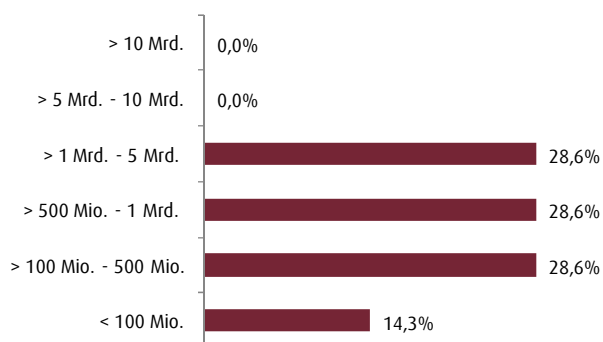


Abb. 3-12: Anlagevolumen Spezialfonds Versicherungen

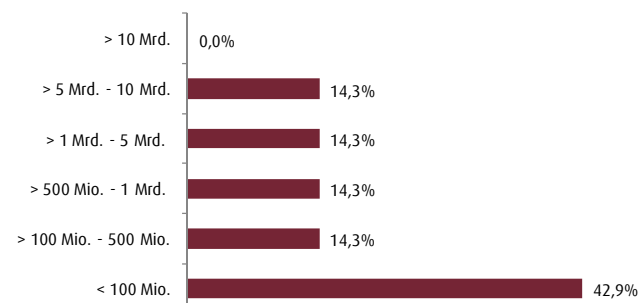


Abb. 3-13 Anlagevolumen Spezialfonds Vermögensverwalter

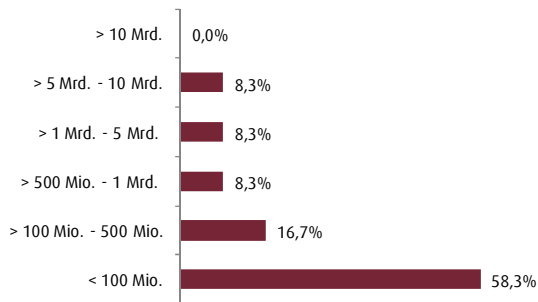


Abb. 3-14: Anlagevolumen Spezialfonds Stiftungen

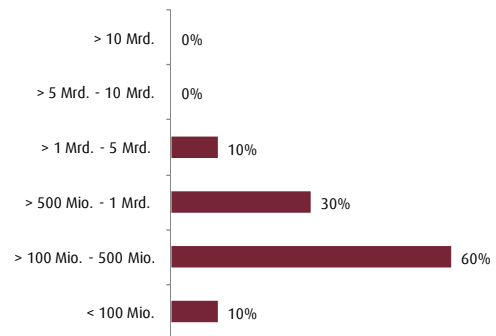


Abb. 3-15: Anlagevolumen Spezialfonds Pensionskassen/Versorgungswerke

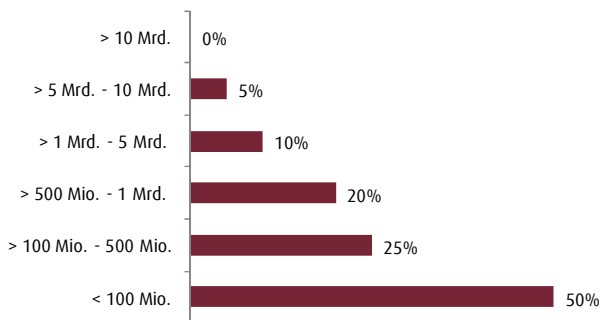


Abb. 3-16: Anlagevolumen Spezialfonds Corporates

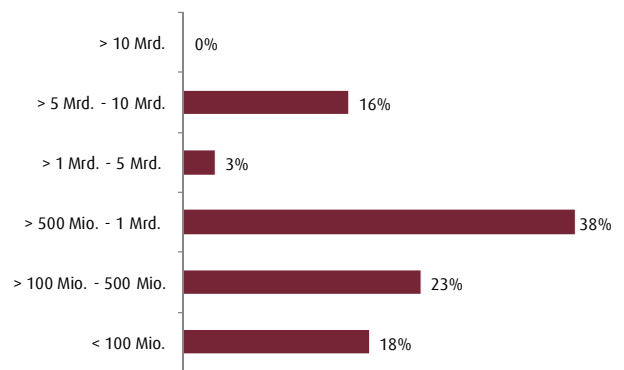


Abb. 3-17: Anlagevolumen Spezialfonds Family Offices

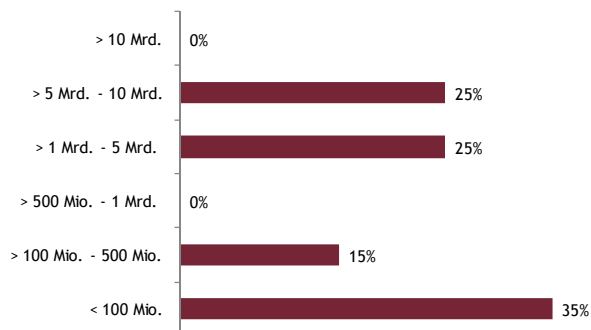
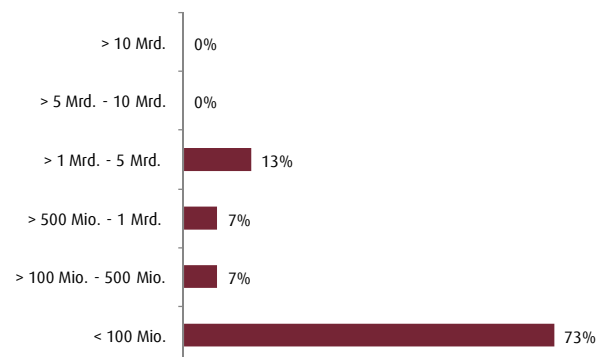


Abb. 3-18: Anlagevolumen Spezialfonds Sonstige



3.2 Höhe der Direktbestände

Die institutionellen Investoren unserer Studie managen rund 160 Mrd. Euro in Direktbeständen. Dies entspricht einem durchschnittlichen Volumen von 0,75 Mrd. Euro je Teilnehmer. Über 50 % der Teilnehmer liegen mit ihren Eigenbeständen bei einem Volumen von unterhalb 500 Mio. Euro. Über 15 % der Teilnehmer halten ein Vermögen von über 5 Mrd. Euro und mehr in ihren Direktinvestments.

Die volumenstärksten Direktanlagen finden sich bei der Gruppe der Versicherer, den Banken, Vermögensverwaltern sowie den Family Offices. Vor dem Hintergrund der aktuell unsicheren Lage und mit Blick auf die Zinsentwicklung könnte es sein, dass der Anteil der Direktbestände bei den klassischen institutionellen Investoren auf der Rentenseite ansteigt, sobald langfristige Zinsengagements wieder einen höheren und sicheren Kupon versprechen.

Abb. 3-10: Gesamtanlagevolumen Direktbestände

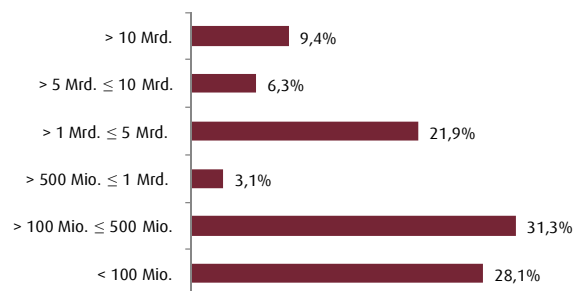


Abb. 3-11: Anlagevolumen Direktbestände Banken

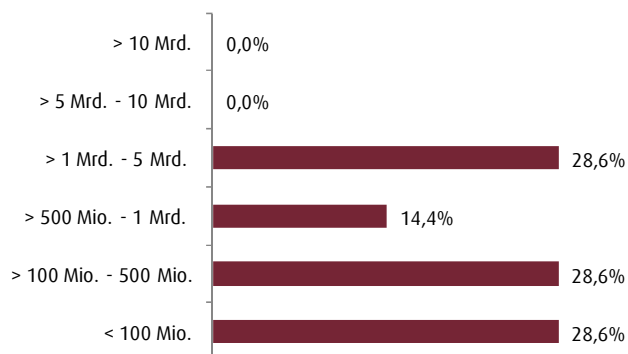


Abb. 3-12: Anlagevolumen Direktbestände Versicherungen

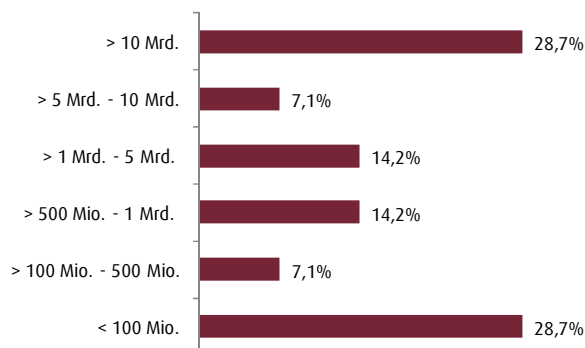


Abb. 3-13: Anlagevolumen Direktbestände Vermögensverwalter

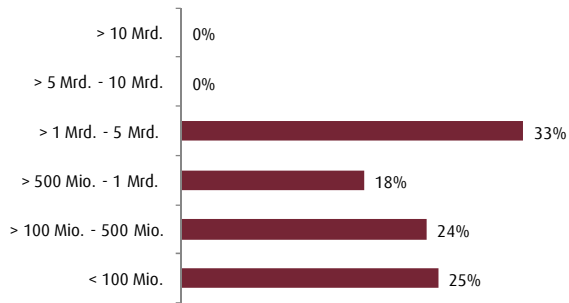


Abb. 3-14: Anlagevolumen Direktbestände Stiftungen

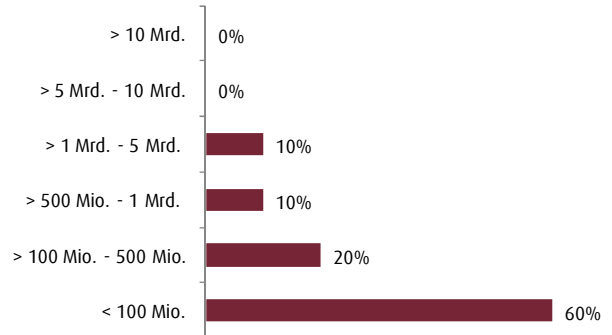


Abb. 3-15 Anlagevolumen Direktbestände Pensionskassen / Versorgungswerke

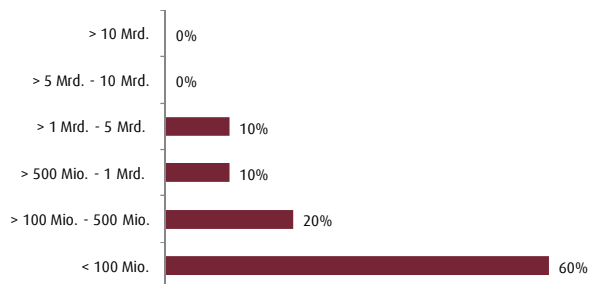


Abb. 3-16: Anlagevolumen Direktbestände Corporates

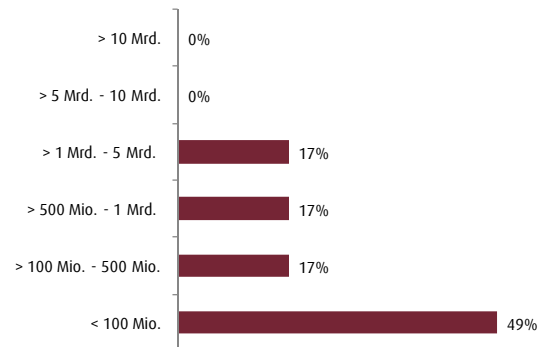


Abb. 3-17: Anlagevolumen Direktbestände Family Offices

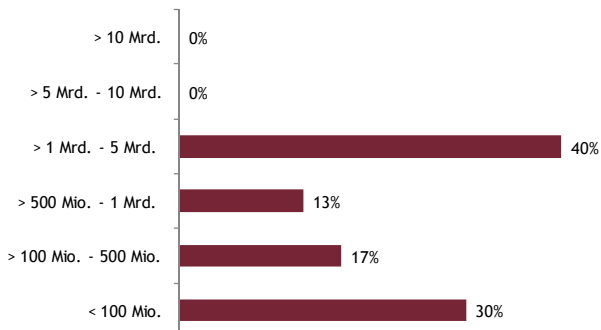
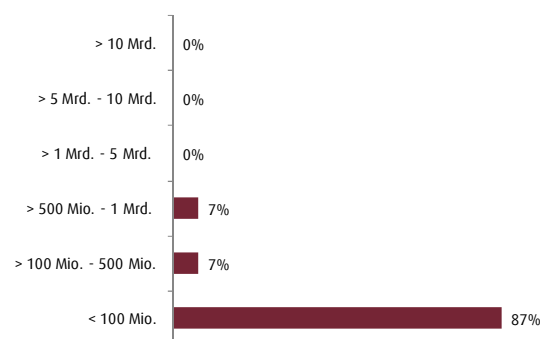


Abb. 3-18: Anlagevolumen Direktbestände Sonstige Investoren



3.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds

Die ca. 30 Mrd. Euro in Publikumsfonds investierten Gelder (Vorjahr 30 Mrd. Euro) zeigen - wenn auch noch vorsichtig - einen Trend an, der sich bei institutionellen Anlegern zunehmend durchzusetzen scheint. Insbesondere bei internationalen Assetklassen, die wie etwa Emerging Markets meist auf der Custody-Seite mit erheblichem Installationsaufwand verbunden sind (z.B. Einrichtung der Lagerstellen in verschiedenen Emerging Market-Ländern), greifen Anleger auf I-Share-Klassen im Publikumsfondsbereich zurück. Immerhin jede fünfte Adresse verfügt über ein Volumen von über 1 Mrd. Euro bis zu Größenordnungen oberhalb 10 Mrd. Euro. Die Versicherer greifen dabei am stärksten auf Publikumsfonds zurück. Bei Banken (91,5 %), Stiftungen (90 %) und Versorgungswerke/Pensionskassen (100 %) bewegen sich die in Publikumsfonds angelegten Gelder im Bereich unterhalb der 1 Mrd. Euro-Grenze.

Publikumsfonds sind heute zudem leicht in Master KAG-Mandate als Subsegmente integrierbar. Sie können zum Start in eine neue Assetklasse, wie etwa Emerging Markets, auch als Erstinvestment dienen. Bei Erreichen einer angemessenen Größenordnung können diese in die juristische Hülle eines Spezialfonds umgemünzt zu werden. Natürlich weisen Publikumsfonds gerade für institutionelle Investoren den vermeintlichen Nachteil auf, dass die Flexibilität individueller Umschichtungen oder Anpassungen - wie es in einem Spezialfonds möglich ist - nicht gegeben ist.

Abb. 3-19: Gesamtanlagevolumen Publikumsfonds

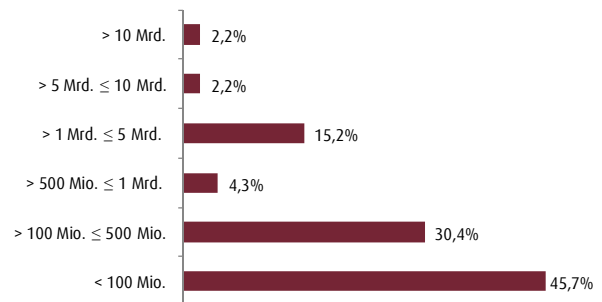


Abb. 3-20: Anlagevolumen Publikumsfonds Banken

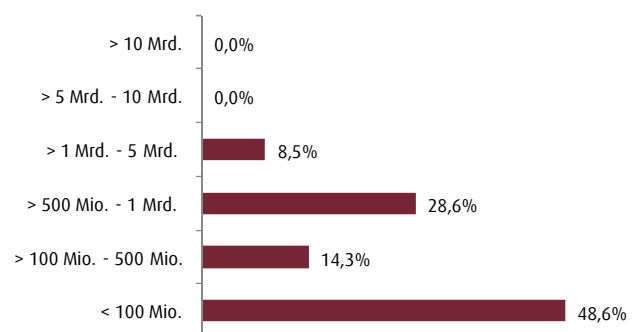


Abb. 3-21: Anlagevolumen Publikumsfonds Versicherungen

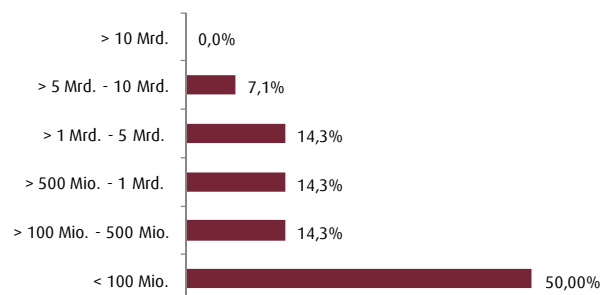


Abb. 3-22: Anlagevolumen Publikumsfonds Vermögensverwalter

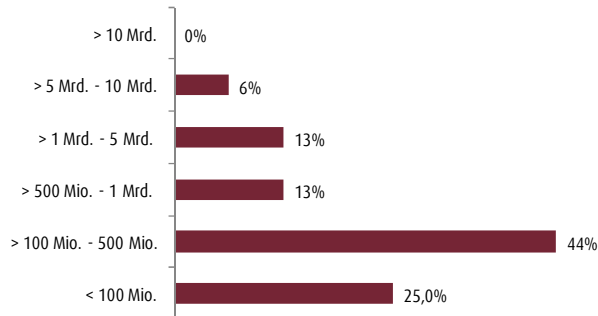


Abb. 3-23: Anlagevolumen Publikumsfonds Stiftungen

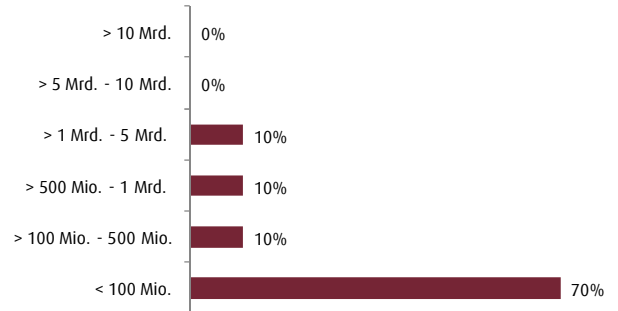


Abb. 3-24: Anlagevolumen Publikumsfonds Versorgungswerke / Pensionskassen

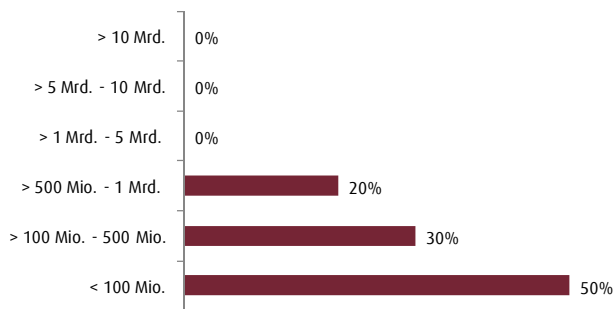


Abb. 3-25: Anlagevolumen Publikumsfonds Corporates

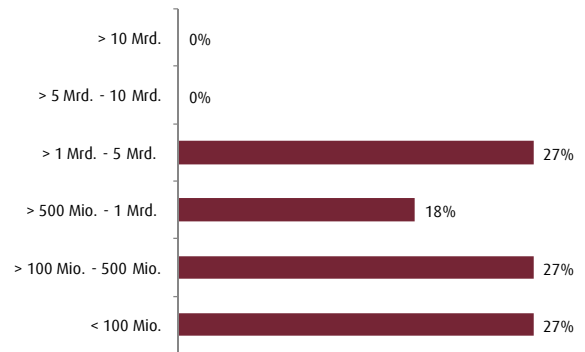


Abb. 3-26: Anlagevolumen Publikumsfonds Family Offices

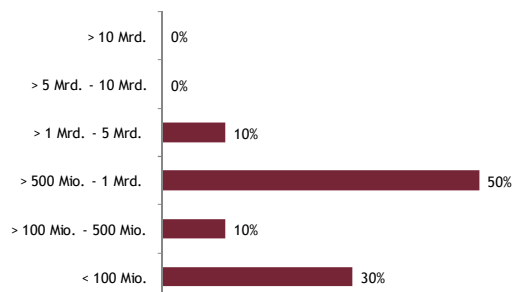
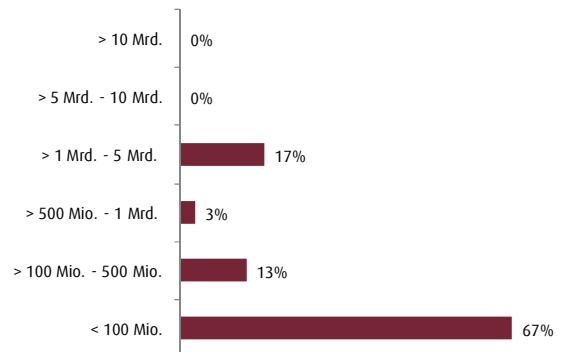


Abb. 3-27: Anlagevolumen Publikumsfonds Sonstige Investoren



4.1 Spezialfondsmandate nach Assetklassen

Wie im Vorjahr wurde untersucht wie die Spezialfonds, ihrer Anzahl nach, in welchen Assetklassen investiert sind.

Es wurde nach folgenden Assetklassen differenziert:

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

Interessant ist der Vergleich zum Vorjahr, da 2010 ein rundum gutes Börsenjahr war und zwar auf der Aktien- wie auf der Zinsseite.

34 % der Anleger gaben an, dass sie Spezialfondsmandate als „Gemischte Mandate“ aufgelegt haben. Im Vorjahr waren es noch 46 %. Der überwiegende Teil liegt der Anzahl nach zwischen einem und 5 Mandaten. Auch in den Jahren 2006 bis 2008, gaben etwa ein Drittel der Anleger an, um die 30 % in „Gemischten Mandaten“ engagiert zu sein. Der hohe Wert von 46 % aus dem Vorjahr ist auf die Verunsicherung der institutionellen Anlegerschaft zurückzuführen, nicht einseitig in einer Assetklasse investiert sein zu wollen.

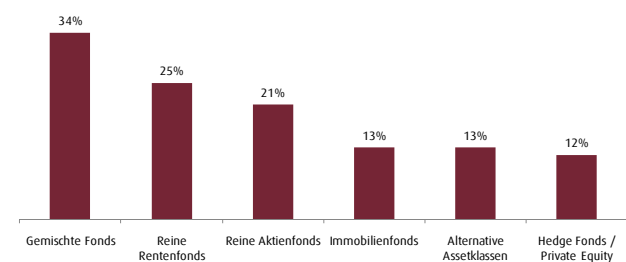
Auch bei den „Reinen Rentenfonds“ gab es einen Rückgang von 36 % in 2009 auf aktuell 25 % genauso wie bei „Reinen Aktienfonds“ von 32 % in 2009 auf 21 %. Bei den Aktienfonds ist damit das niedrige Niveau von 2008 wieder erreicht. Der Hintergrund des Rückgangs von über 10 % der Teilnehmer im Aktiensektor ist sicher darin zu suchen, dass die Risikoreserven bei institutionellen Anlegern krisenbedingt noch begrenzt waren. Überraschend ist dagegen die Abstinenz auch bei reinen Rentenfonds.

Nur noch 13 % der Anleger verfügen auch über einen oder mehrere „Reine Immobilienfonds“. Der Vergleich zum Vorjahr, in dem noch 29 % angaben, in Immobilienfonds investiert zu sein, zeigt den enormen Vertrauensverlust in diese Assetklasse, zumal die Hälfte der Immobilien-Publikumsfonds nach wie vor geschlossen sind.

Wie in den Vorjahren müssen Hedge Fonds und Private Equity nochmals eine Reduzierung des Engagements seitens institutioneller Investoren hinnehmen. Nach immerhin 19 % der Anleger in 2009 ging die Quote der Anleger, die ein Mandat in diesen Assetklassen aufgelegt haben, aktuell auf lediglich 13 % der Investoren zurück.

Mit Ernüchterung ist festzuhalten, dass die Investoren über praktisch alle Mandatsausprägungen hinweg ihre Engagements in 2010 zurückgefahren haben. Im Umkehrschluss bedeutet dies eine Konzentration der Portfolios.

Abb. 4-1: Spezialfondsmandate nach Assetklassen



Relativ hoch ist auch der Anteil der institutionellen Anleger, der angibt, in folgenden Assetklassen gar nicht investiert zu sein:

- Staatsanleihen 17,4 % (Vorjahr: 17 %)
- Unternehmensanleihen 21,7 % (Vorjahr: 15 %)
- Aktien 15,2 % (Vorjahr: 15 %)
- Immobilienfonds 45,7 % (Vorjahr: 28 %)
- Geldmarkt 30,4 % (Vorjahr: 33 %) und
- Alternative Assetklassen (Hedge Fonds/Private Equity) 60,9 %/65,2 % (Vorjahr: 30 %) der Teilnehmer.

Abbildung 4-3 zeigt die Verteilung des in Spezialfonds angelegten Vermögens nach Assetklassen auf. Im Vorjahresvergleich fällt auf, dass der Immobilienanteil in den Portfolien stark abnimmt. Dazu hat der Anteil an Unternehmensanteilen insgesamt zugenommen.

An dieser Stelle sei ein Vergleich zwischen Versicherungen und Banken eingeschoben: Beide Anlegergruppen sind nach wie vor sehr vorsichtig bei Investitionen in alternativen Anlagen im weitesten Sinne. Dagegen bestand in 2010 aus dem Vorsichtsprinzip heraus eine gewisse Affinität auch im Bereich „Geldmarkt“, wenn auch nicht in größeren Volumina. Die Investments der Banken waren in den Assetklassen „Aktien, Renten und auch Unternehmensanleihen“ etwas offensiver als bei den Versicherern. Allerdings war jede dritte Versicherungsadresse wiederum mit Anteilen zwischen 25 % und 50 % bei Unternehmensanleihen und bei Staatsanleihen mit 50 % und mehr engagiert.

Es wird in Kapitel 5.2 aufgezeigt, welche Anlagepolitik die institutionellen Anleger für ihre künftigen Investments planen. Unabhängig davon lässt sich aus Gesprächen und konkreten Ausschreibungen von Investoren ein heterogenes Bild zeichnen.

Auf der einen Seite sind die Nachwirkungen der Finanzkrise noch spürbar und reglementieren deren Anlageverhalten entweder von (aufsichts-) rechtlicher Seite her oder durch interne Richtlinien (u.a. durch eine konservative Anlagepolitik von Beiräten oder Verwaltungsräten in Stiftungen und Versorgungseinrichtungen).

Andererseits erhöht sich der Performancedruck in dem derzeit noch niedrigen Zinsumfeld. Löst sich diese Gesamtkonstellation auf in Richtung höherer Inflation, so werden aller Voraussicht nach zwei Folgewirkungen sichtbar werden; zum einen den Griff nach höherverzinslichen Festverzinslichen (z.B. bei Versicherern) als Kuponträger, zum anderen eine stärkere Öffnung hin zu Beteiligungswerten, also Aktien, Rohstoffen wie Gold oder direkte Beteiligungen.

Abb. 4-2: Anzahl Spezialfondsmandate nach Assetklassen

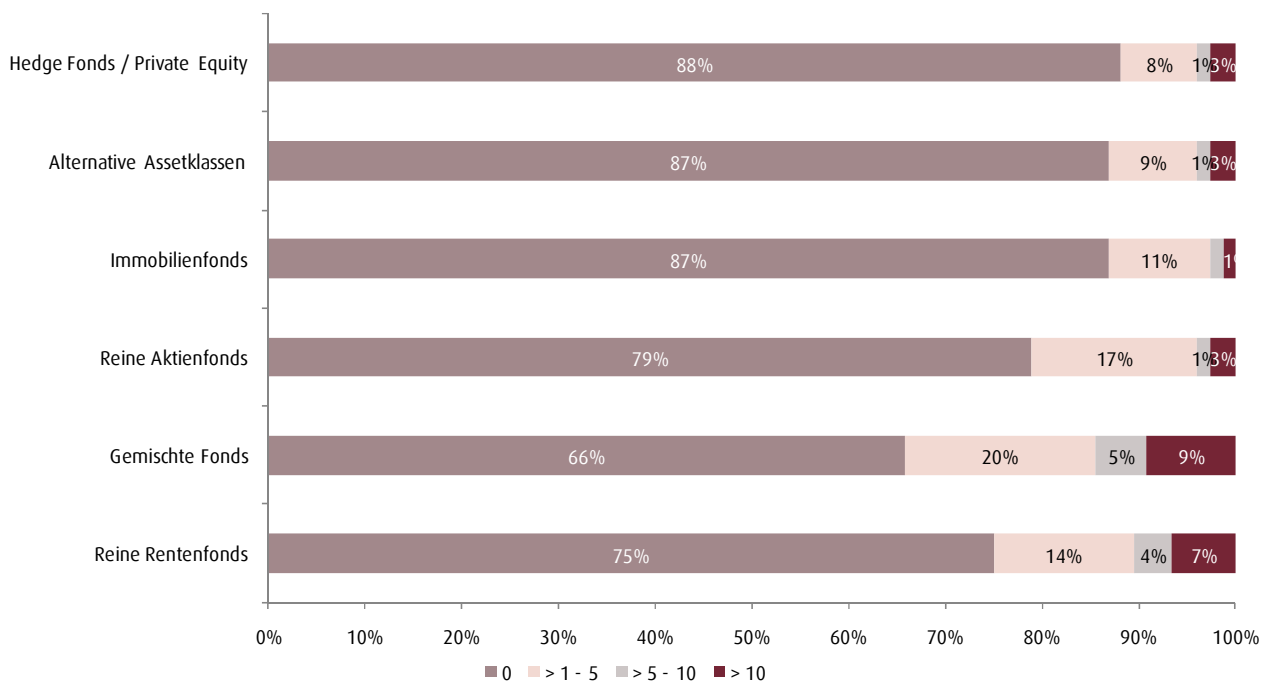


Abb. 4-3: Verteilung des Anlagevermögens nach Assetklassen

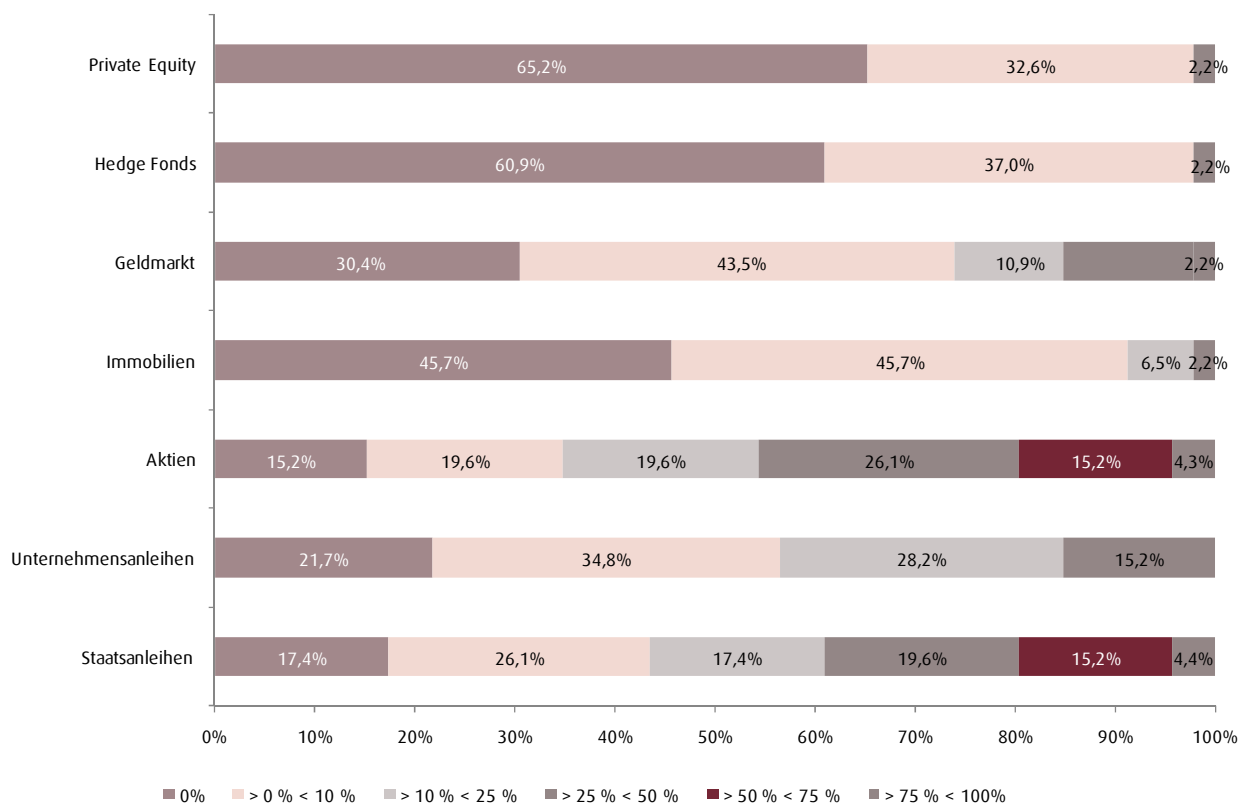


Abb. 4-4: Verteilung des Anlagevermögens von Versicherungen nach Assetklassen

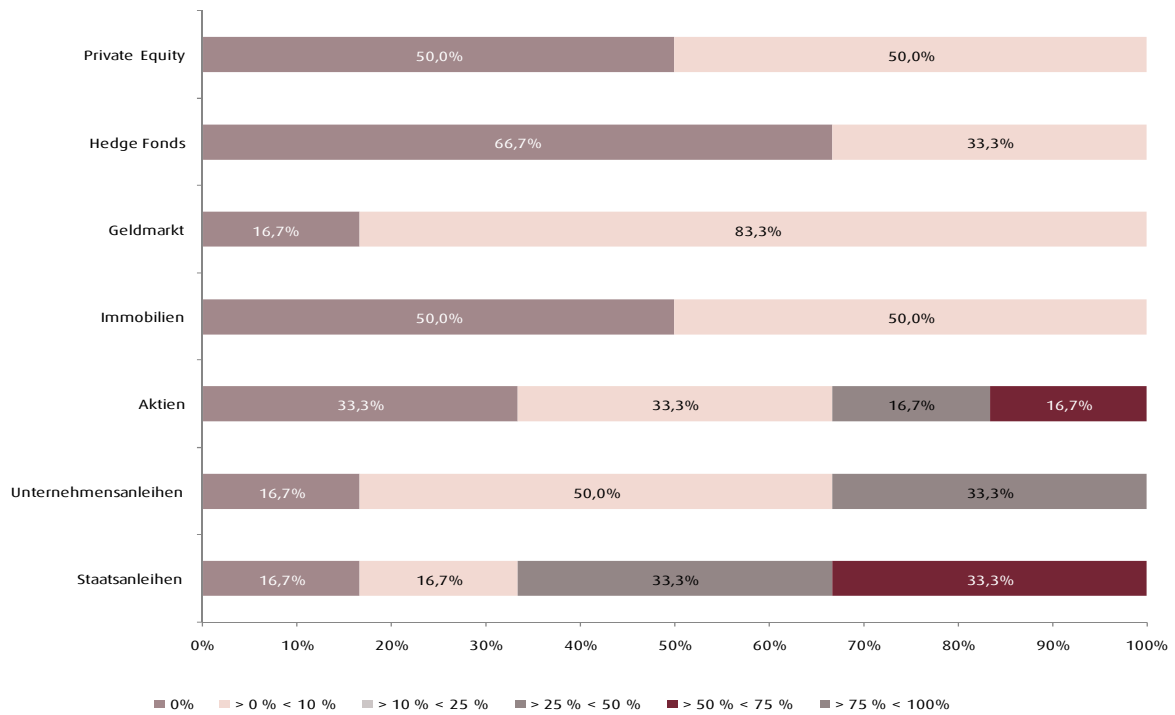


Abb. 4-5: Verteilung des Anlagevermögens von Banken nach Assetklassen

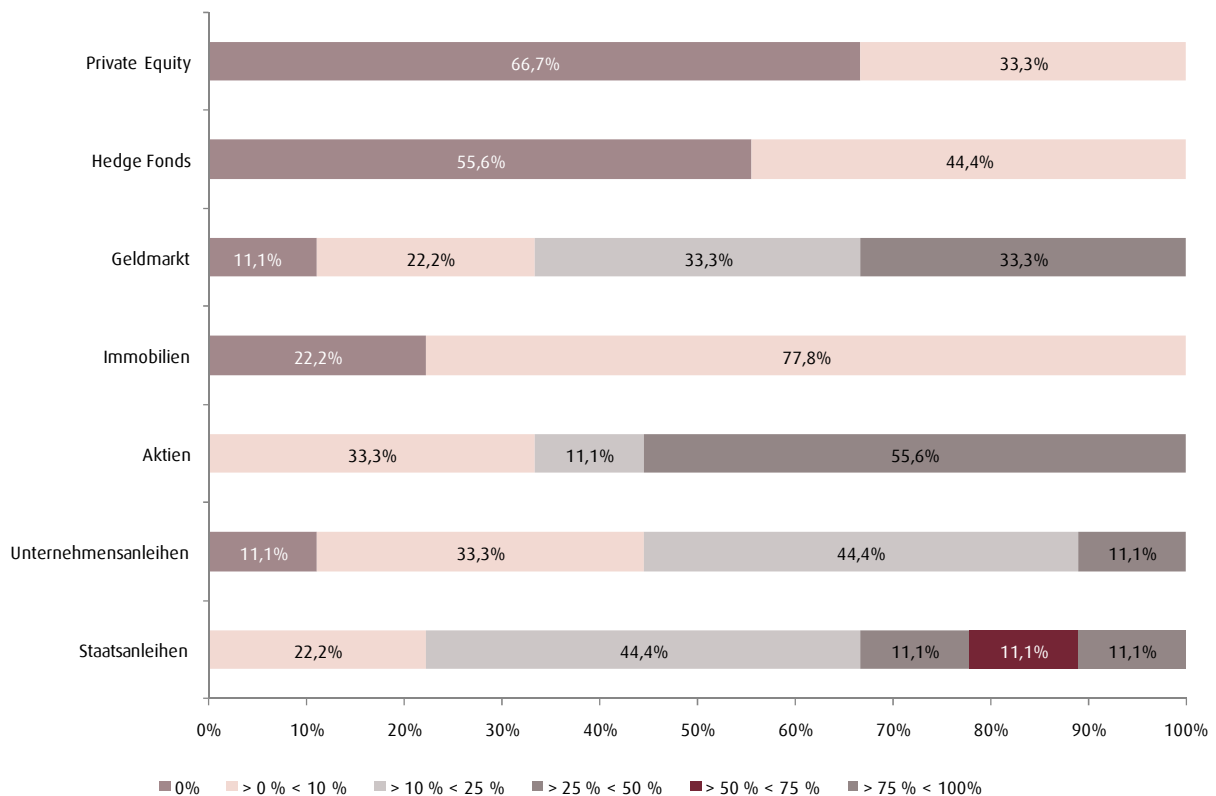


Abb. 4-6: Verteilung des Anlagevermögens von Vermögensverwaltern nach Assetklassen

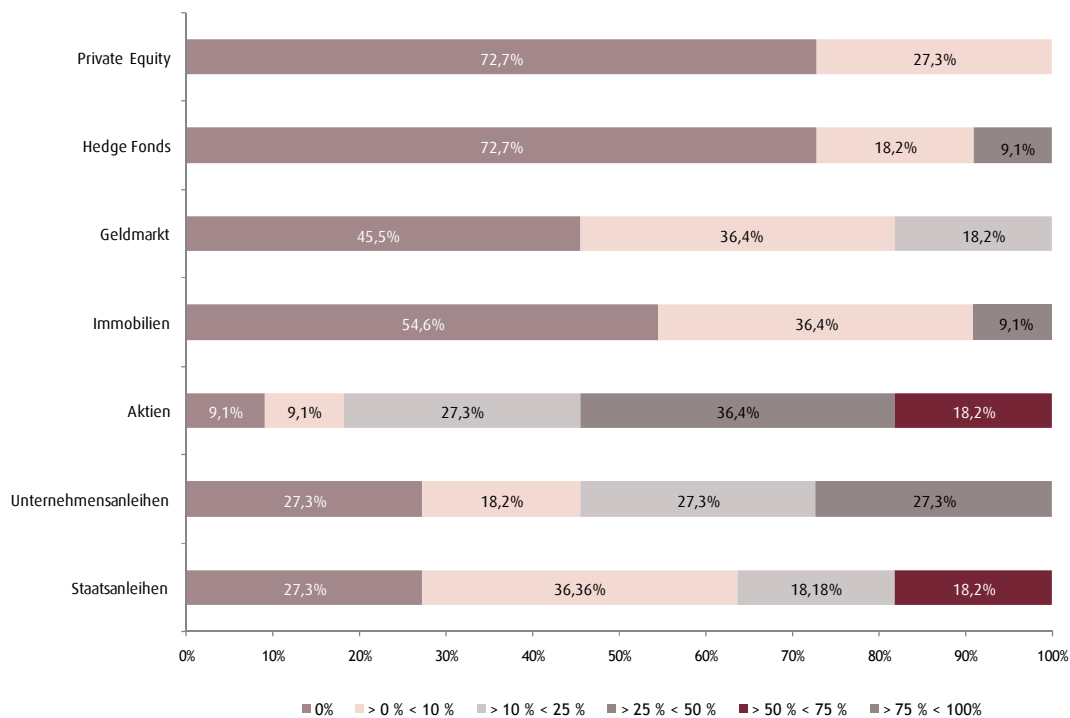


Abb. 4-7: Verteilung des Anlagevermögens von Stiftungen nach Assetklassen

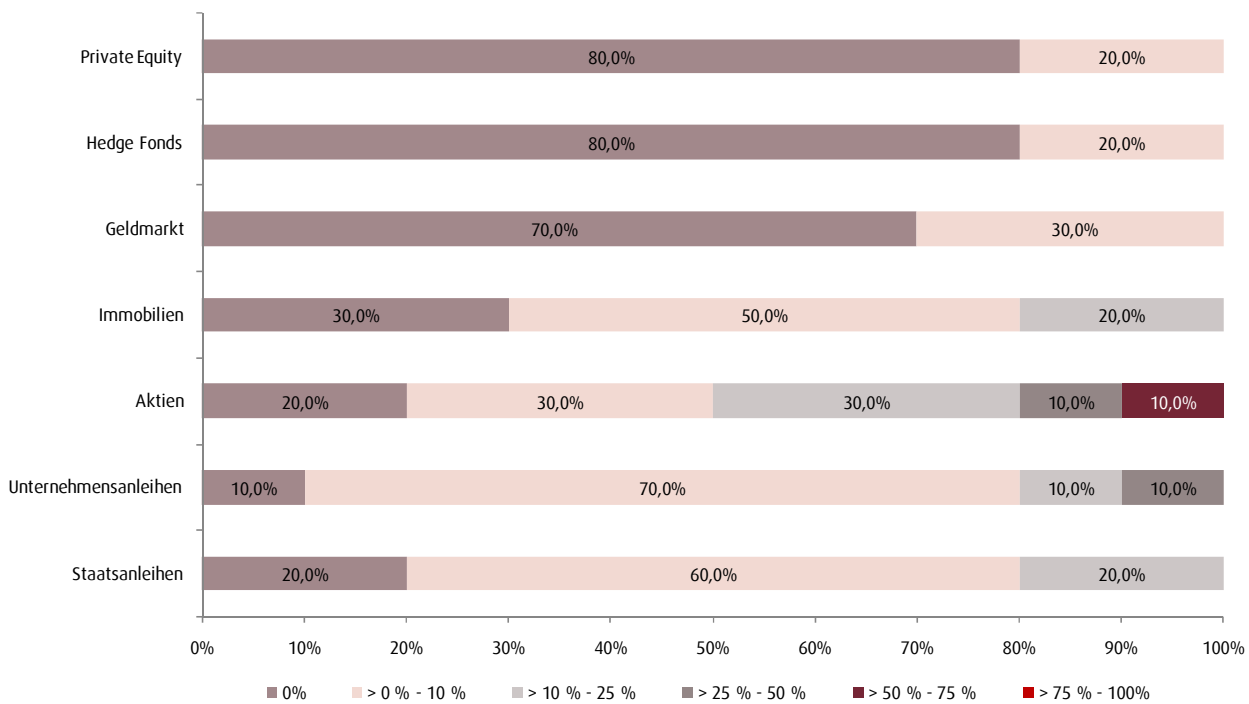


Abb. 4-8: Verteilung des Anlagevermögens von Family Offices nach Assetklassen

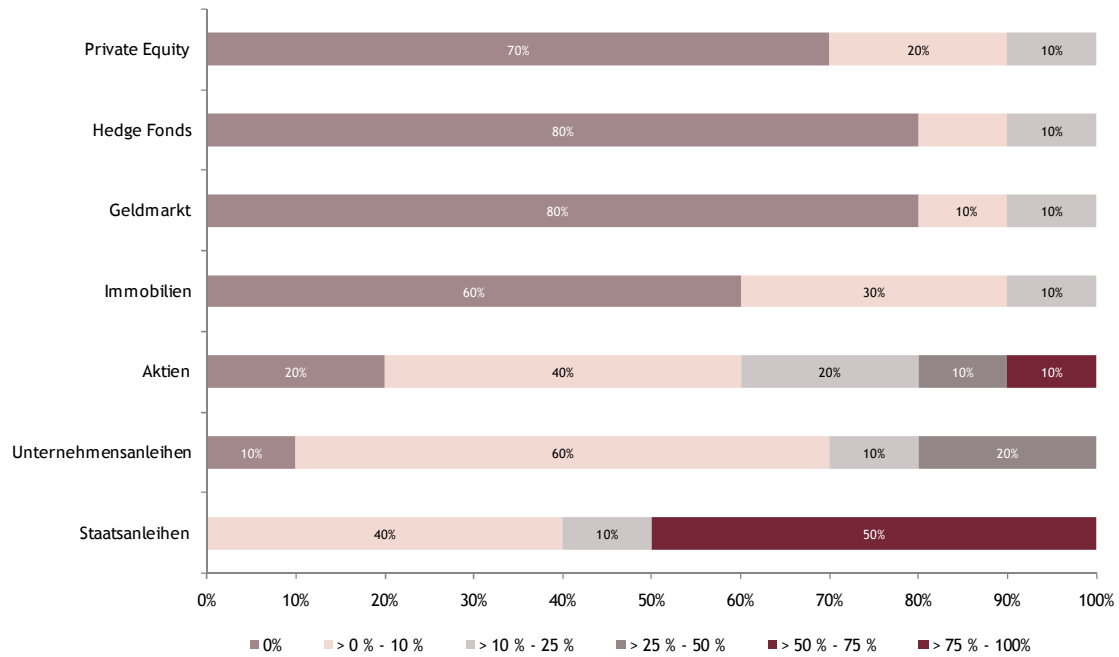


Abb. 4-9: Verteilung des Anlagevermögens von Corporates nach Assetklassen

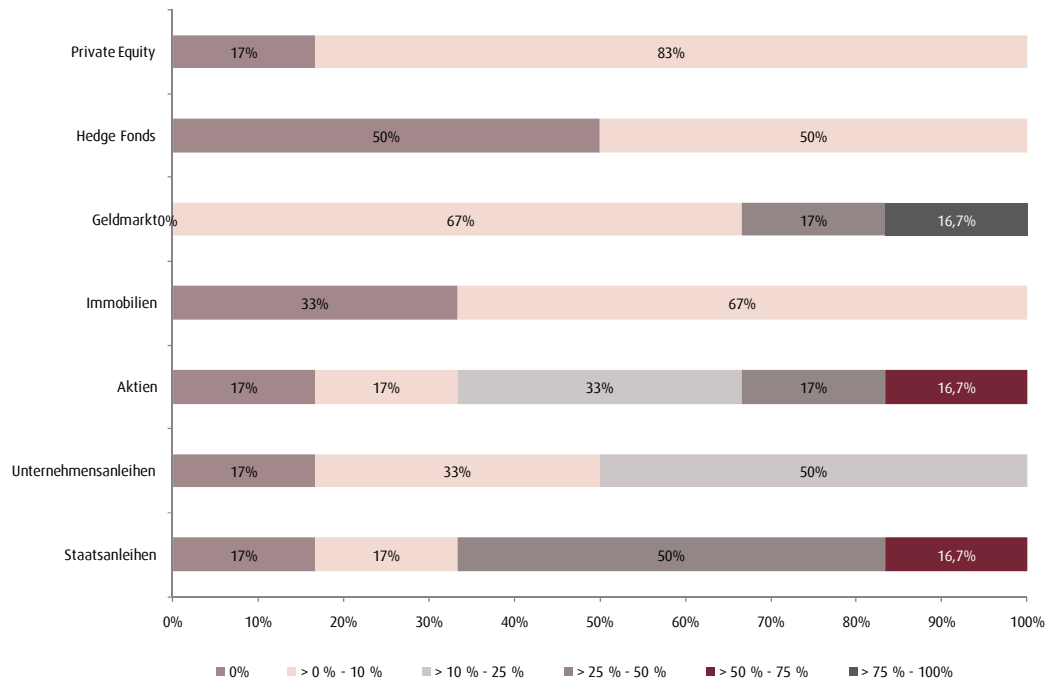


Abb. 4-10: Verteilung des Anlagevermögens von Pensionskassen / Versorgungswerken nach Assetklassen

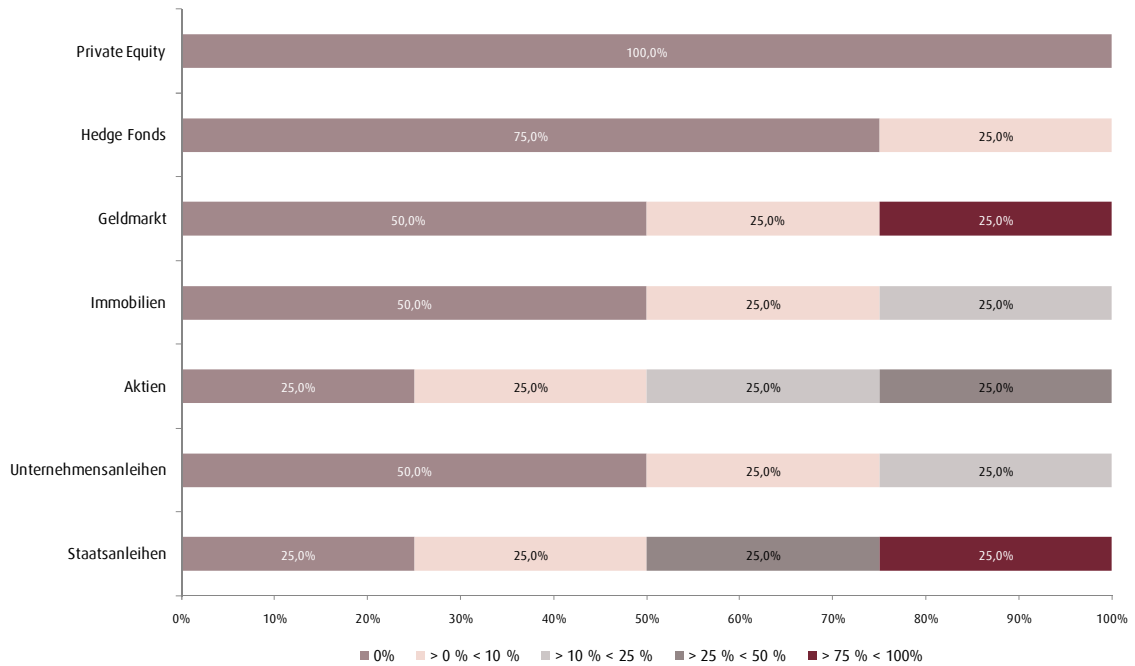
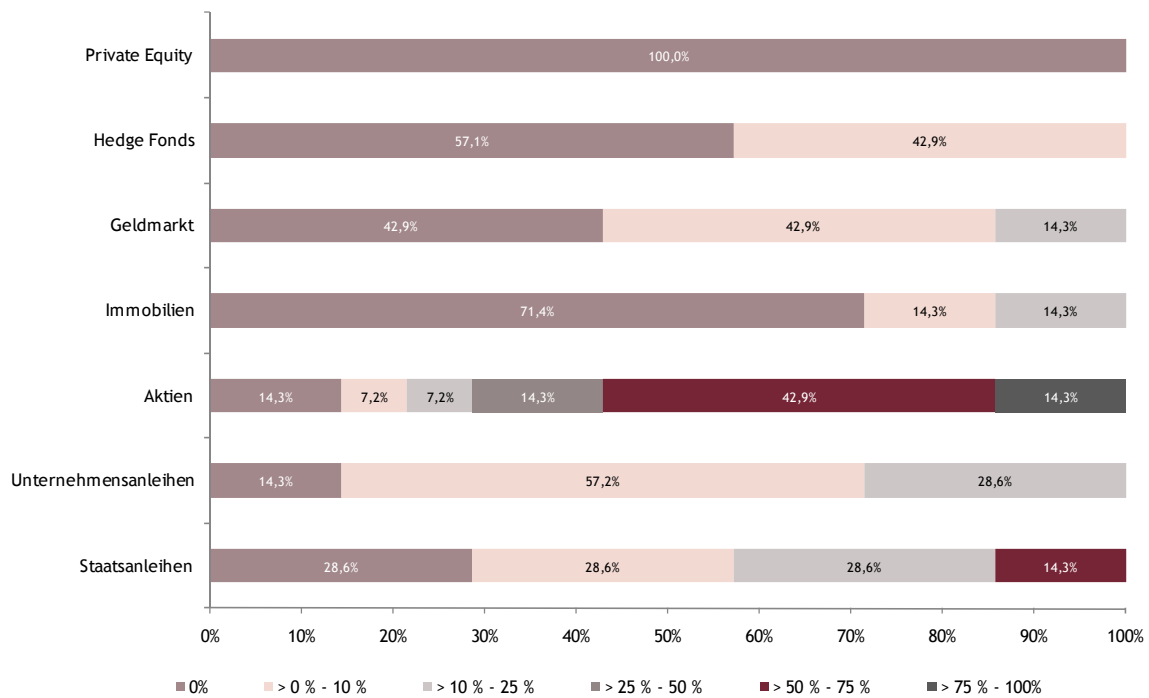


Abb. 4-11: Verteilung des Anlagevermögens sonstiger Investoren nach Assetklassen



4.2 Anzahl der aktiv / passiv gemanagten Mandate

In 2010 gab es eine deutliche Tendenz hin zu passiv gemanagten Mandaten. Diese Tendenz hat sich aktuell etwas abgeschwächt.

Es wurde zwischen den Assetklassen Renten, Aktien und gemischten Mandaten unterschieden: 86 % der Anleger lassen ihre Renten-Spezialfonds aktiv verwalten. Im Jahr 2010 waren es 87 %, was eine Stabilisierung der Werte auch im Vergleich zu 2007 und 2008 bedeutet. Etwa jeder siebte institutionelle Investor lässt demnach seine Fonds passiv managen.

Entgegengesetzt zu der Erkenntnis aus 2010, wonach der Anteil der aktiv gemanagten Aktienmandate gegenüber den Vorjahren auf 66 % der Anleger zurückgegangen war, ergibt sich aktuell wieder ein Wert von 78 % pro aktivem Aktienmanagement. Damit werden zwar die Niveaus der Jahre 2007 und 2008 mit jeweils 91 % noch nicht erreicht. Die Öffnung der Anleger, wieder aktiven Aktienmanagern ihr Geld anzuvertrauen und so auch eine Chance auf Zusatzerträge in dem niedrigen Zinsumfeld zu generieren, hat damit aber wieder Momentum aufgenommen. Guten aktiven Managern wird wieder - nicht zuletzt im Zuge der immer interessanter werdenden und prosperierenden Schwellenländer - eher zugetraut, die Benchmark outzuperformen. Bei den gemischten Portfolios nehmen die Investoren von passiv ausgerichteten Portfolios weiter Abstand, auch wenn 6 % der Investoren (Vorjahr: 4 %) sich für ein passives Management entschieden haben. Der überwiegende Teil der Anleger gab an, seine Asset Manager mit aktiv gemanagten Mandaten betraut zu haben.

Die Quote von 22 % für das Passivmanagement bei Aktienfonds lässt sich partiell auf die verstärkt angebotenen Dienstleistung der KAGen im Bereich Overlay-Management zurückführen. Am Index ausgerichtete passive Spezialfonds werden in zunehmendem Maße von Master KAGen zum Zwecke der Risikosteuerung zentral gesteuert. Über die verschiedenen Anlegergruppen hinweg gab es keine auffälligen Unterschiede zu den gemachten Feststellungen; allenfalls mit dem Hinweis darauf, dass die Versicherer weniger als Versorgungswerke, Banken und Stiftungen sich dem Passivmanagement hingezogen fühlten und hier insbesondere im Aktiensektor eine Präferenz für aktives Management haben.

Abb. 4-12: Aktiv vs. Passiv gemanagte Aktienmandate

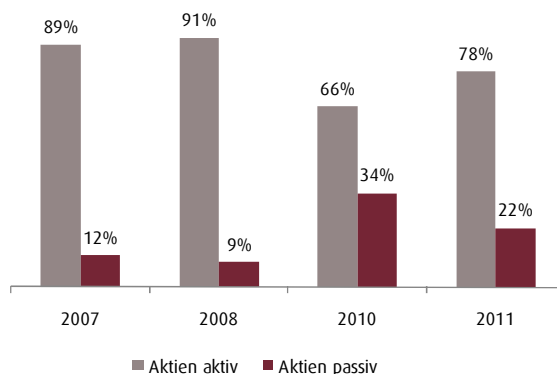


Abb. 4-13: Aktiv vs. Passiv gemanagte Rentenmandate

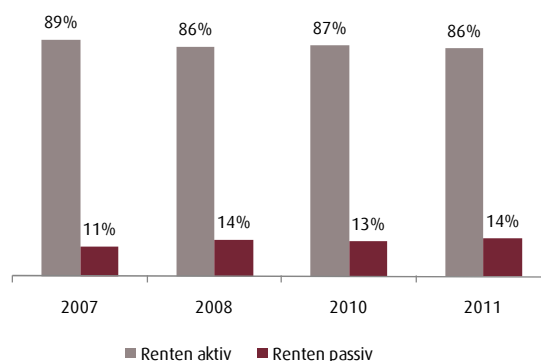
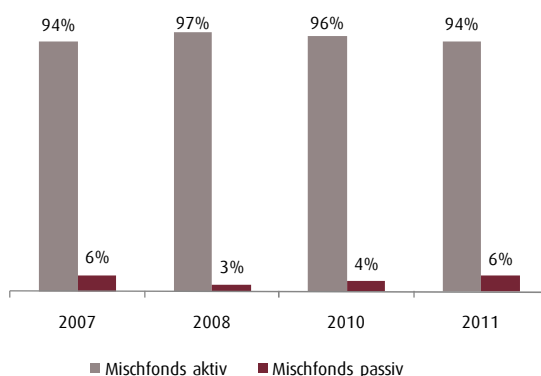


Abb. 4-14 Aktiv vs. Passiv gemanagte Mischfonds



4.3 Anzahl beauftragter Asset Manager

Die Frage nach der Beauftragung der Asset Manager ist wie in 2010 zweigeteilt: Es wird untersucht, mit wie vielen Asset Managern institutionelle Anleger aktuell zusammenarbeiten und wie sich die Fondsvergabe auf die inländischen und ausländischen Manager aufteilt.

Der Bias hin zur Vergabe von Spezialfonds an ausländische Anbieter ist rückläufig. Nur 27 % der institutionelle Anleger vertrauen ihr Vermögen einem ausländischen Anbieter an. 36,5 % der Anleger greifen auf einen bis zu fünf deutsche Manager zurück, gut 20 % der Anleger auf einen bis fünf ausländische Anbieter. Die Vorjahreswerte lagen noch bei 48 % bei inländischen Managern und 27 % bei ausländischen Anbietern. Insgesamt hat sich damit der Konzentrationsprozess hin zu der Beauftragung von weniger Managern durchgesetzt. Im Umkehrschluss ist der Trend hin zu mehr Direktbeständen angewachsen.

Der seit 2007 zu verzeichnende Rückgang der Beauftragung ausländischer Manager ist zum Teil der Finanzkrise geschuldet. In diesen Phasen wird der sichere Hafen eher bei deutschen Häusern gesehen. Zudem haben sich deutsche Manager in diesem Zeitraum auch in ihrem Produktangebot verstärkt und zeigen auch bei der Gebührenfrage häufiger Kompromissbereitschaft. Andererseits sind inzwischen auch eine Reihe sehr guter ausländischer Asset Manager im deutschen Markt angekommen und haben sich auf die Anforderungen im institutionellen Business eingestellt.

Je internationaler sich die Assetklassen-Auswahl gestaltet, desto größere Chancen sollten ausländischen Managern einzuräumen sein. Zu denken ist hier beispielsweise an Assetklassen wie Emerging Markets oder internationale Equities mit aktiven Value-Ansätzen.

Bei Versicherern und Banken wird die vorsichtige Haltung gegenüber Aktieninvestments deutlich. Wenn Aktieninvestments getätigt werden, dann bewegen sich diese im niedrigen Prozentbereich. Bei Corporates und Stiftungen scheint die Bereitschaft, in Aktien zu investieren, etwas größer zu sein. Der überwiegende Teil der angelegten Gelder findet sich insgesamt im Bereich Renten und Unternehmensanleihen. Immobilien werden von Banken und Versicherern zur Diversifizierung des Portfolios herangezogen.

Abb. 4-15: Anteil der Investoren mit ausländischen Asset Managern

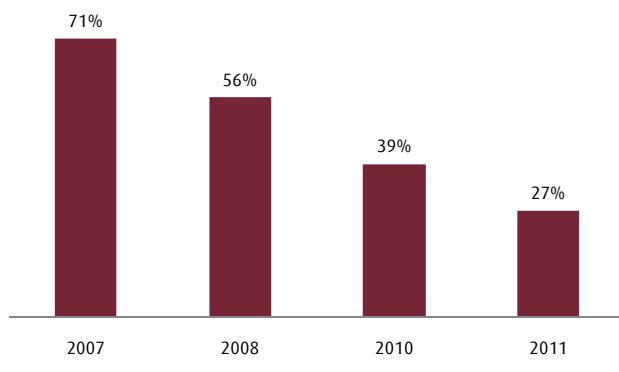
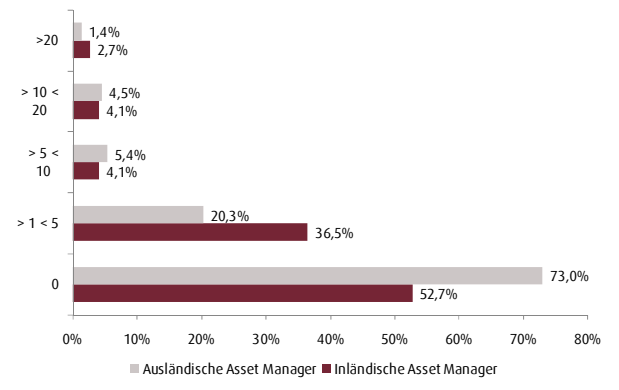


Abb. 4-16: Verteilung Mandate an in- und ausländische Asset Manager



4.4 Einsatz von Consultants

Der Consultant-Markt in Deutschland hat sich in den vergangenen Jahren nur wenig verändert - weder in die eine noch die andere Richtung. Nach wie vor ist zu beklagen, dass Regularien im hiesigen Markt für institutionelle Anleger insoweit fehlen, als dass der Druck zur Beauftragung eines professionellen Beraters entstehen könnte. Das Ausland wie die Schweiz und UK machen uns vor, wie das funktionieren kann.

Außerhalb z.B. (haftungs-) rechtlicher Vorschriften sprechen nach wie vor genauso viele Gründe „für“ die Beauftragung wie „gegen“ eine Mandatierung eines Consultants. Natürlich können Consultants mit ihrem Know-how über die Kapitalmärkte sowie die Produktexpertise punkten. Andererseits empfinden institutionelle Anleger teilweise eine zu starke Abhängigkeit und damit ein zu geringes Maß an eigener Bewegungsfreiheit als störend. Auch die für den Berater anfallenden Kosten werden hierzulande sehr sensibel gesehen. Nach etwa zwanzig Jahren Consultants im deutschen Markt ist allerdings auch kein markanter Fortschritt erkennbar. Die Prozentsätze der Anleger, die sich eines Beraters bedienen oder dies kurzfristig planen, schwanken um wenige Prozentpunkte hoch und runter. Ein Trend ist nicht auszumachen. Dies wird sich auch nicht ändern, solange die Investoren selbst im Rahmen einer Güterabwägung nicht das eindeutige Gefühl haben, dass der aus dem Beratungsmandat gezogene Nutzen den damit verbundenen Aufwand und die Kosten rechtfertigen.

Inzwischen haben sich auch alternative Parallelangebote zu dem klassischen Consultant-Angebot entwickelt.

Master KAGen etwa verfügen kraft des immer größeren Zuspruchs über einen hervorragenden Überblick über die spezielle Lage und die Portfolioanforderungen des Investors. Hinzu kommt, dass Master KAGen durch ihre ständige Präsenz bei Anlageausschlusssitzungen einen sehr guten Überblick über die Welt des Asset Managements haben und auf diese Weise einen echten Mehrwert bei der Suche nach dem „besten“ Manager bieten können. Zum Teil halten Master KAGen bereits Datenbanken mit allen Informationen zu verschiedensten Asset Managern inklusive deren Produkte vor.

Über die letzten beiden Jahre haben sich auch im deutschsprachigen Bereich systemgestützte Datenbanken bewährt, die quasi als Ausschreibungs-Plattformen fungieren. Die Vorteile liegen darin, dass diese Angebote in aller Regel für den Investor kostenfrei sind. Zudem können sich alle Manager auf den Plattformen frei anmelden und ihre Produkte einstellen mit der Folge, dass keine Vorselektion zum Tragen kommt und der Investor einen objektiven Überblick über eine Vielzahl von verschiedenen inländischen wie auch internationalen Asset Managern erhält. So sind diese Angebote nicht nur für solche Anleger interessant, die über einen Erfahrungsschatz bei der Mandatsvergabe verfügen und das Zusatzangebot nur als „Add-on“ betrachten, sondern für alle Anleger im institutionellen Sektor. Damit erfüllen Ausschreibungsplattformen auch eine zunehmend lauter geäußerte Forderung, dass Mandatsvergaben, wie heute auch in anderen Sektoren üblich, öffentlich und objektiv ausgeschrieben werden.

Im Rahmen dieser Studie wurden die teilnehmenden Investoren danach befragt, inwieweit eine Zusammenarbeit mit einem Consultant bereits besteht und falls nicht, ob diese künftig geplant sei. Des Weiteren wurde danach unterschieden, ob es sich um die Suche eines Asset Managers, einer Master KAG bzw. einer Depotbank handelt.

Bereits im Vorjahr wurde erstmals differenziert und die Kooperation nicht nur mit Consultants im Bereich Asset Management, sondern auch bei einer Master KAG/Depotbank hinterfragt.

Bejahten in 2006 noch 28 % die Frage nach einer Zusammenarbeit mit einem Consultant, so waren es 2007 in der Krisenzeit immerhin 36 %. In diesen beiden Jahren gaben jeweils 10 % an, dass sie dies zukünftig einplanten. In der Vorjahrsstudie fiel der Wert der Investoren, die eine Zusammenarbeit bejahten, im Bereich Asset Management auf 24 % zurück. Der Wert der aktuellen Studie liegt mit 25,5 % der Teilnehmer marginal darüber. Dies bestätigt die zuvor getroffene Aussage, dass im Consultant-Bereich noch nicht von einem Durchbruch gesprochen werden kann.

Im Bereich Master KAG und Depotbank stieg der Anteil für eine Zusammenarbeit mit einem Consultant leicht von 13 % auf aktuell 16,3 % an. Dieses Ergebnis zeigt, wenn auch noch schwach, dass Beratungsbedarf im Bereich Administration entsteht. Auf die-

sem komplexen Gebiet werden hohe Anforderungen an die Systemlandschaft gestellt, da hierüber auch Controllingprozesse und z.B. Attributionsanalysen abgewickelt werden, mithin ein Großteil des Risiko Managements.

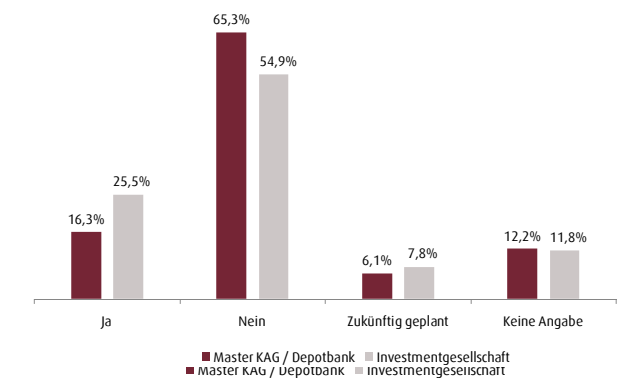
Zukünftig wird dieses Segment der Unterstützung bei der Suche nach der richtigen Master KAG oder der passenden Depotbank keine entscheidenden Fortschritte machen, da der Markt weitestgehend bereits verteilt ist. Andererseits sind aktuell Tendenzen sowohl zu einem Wechsel des Anbieters oder bei großen institutionellen Anlegern auch zur Beauftragung einer weiteren Master KAG auszumachen. Auch das Thema Insourcing wird immer relevanter. Im Bereich Asset Management scheint der Consultant-Markt derzeit auf der Stelle zu treten, wenn also bei der Vergabe klassischer Spezialfondsmandate jeder vierte Investor auf die Unterstützung eines Consultants zurückgreift. Eine echte Steigerung des Marktes wie noch von 2006 auf 2007 von 28 % auf 36 % scheint sich nicht erneut anzubahnen. Auch nehmen Investoren immer mehr davon Abstand, einen Consultant bei der Vergabe aller Mandate zu beauftragen. Hier wird selektiv vorgegangen und nur bei speziell ausgerichteten Assetklassen ein Berater herangezogen.

Ein weiteres Phänomen könnte Fortschritte im Beratermarkt beeinträchtigen: Die greifbare Inflation und ein erwartetes weiter steigendes Zinsniveau wird viele Investoren dazu veranlassen, die Rentenseite eher im Eigenbestand selbst zu managen und keinen externen Manager - mit oder ohne Support durch einen Consultant - zu beauftragen.

Die immer komplizierter werdenden aufsichtsrechtlichen Vorgaben aus Deutschland und seitens der EU nehmen den Investoren zum Teil auch die Möglichkeiten, sich interessanten Assetklassen anzunähern. Ein Beispiel hierfür sind die teils sehr restriktiven Ratingvorgaben. Konsequenterweise suchen die Consultants, vor allem ausländische Häuser, in Deutschland zunehmend den Schulterchluss oder den Markteintritt durch Aufkäufe von deutschen Beratungshäusern. Damit lautet das Resümee leider, dass sich der Consultant-Markt in Deutschland nach wie vor relativ schwer tut. Ernüchternd fällt daher auch die Quote derjenigen aus, die sich zukünftig eines Beraters im Bereich Asset Management (nur 7 % wie im Vorjahr) bzw. im Bereich Master KAG/Depotbank (6,1 % nach 11 % im Vorjahr) bedienen wollen. Ohne eine Institutionalisierung dieses Angebotes wird der Consultant-Markt

zumindest in Deutschland weiterhin heterogen bleiben.

Abb. 4-17: Zusammenarbeit mit Consultants



5.1 Planung der Neuaufgabe von Mandaten in 2011

Die institutionellen Anleger haben im Jahr 2010 von den niedrigen Zinsen und damit verbundenen positiven Kursentwicklungen sowie auf der Aktienseite profitiert. Allerdings überwog bei den meisten Anlegern das Vorsichtsprinzip auf der Equity-Seite, zumal aus der Krise heraus die Risikopolster nur noch spärlich waren. Die derzeitige Unsicherheit insbesondere an der Zinsfront schränkt die Bewegungsfreiheit der Investoren allerdings spürbar ein. Neue Mandate werden zum größten Teil im Bereich Renten und insbesondere Corporates ausgeschrieben, aber auch inzwischen mit einem Bias zu Emerging Markets. Hier wird auch die Währungskomponente als möglicher Renditetreiber gespielt.

Ungefähr jeder dritte Anleger über alle Sektoren hinweg bejahte die Frage, ob man innerhalb der kommenden 12 Monate neue Mandate auflegen wolle (Vorjahr 37 %). Immerhin zwei Drittel der Anleger negierten die Frage jedoch.

In diesem Jahr wird eine Diskrepanz zwischen dem Wunsch, neue Mandate aufzulegen und der aktuellen Lage, die noch zu unsicher für eine klare Investitionstätigkeit zu sein scheint, erkennbar. Auch die Geschehnisse um Fukushima und die nordafrikanische Region tragen zu diesem Status bei.

Bei der Bereitschaft, neue Mandate aufzulegen, muss jedoch zwischen den Anlegergruppen differenziert werden. Insbesondere Versicherer, die im letzten Jahr noch recht zurückhaltend waren (nur 23 % votierten mit Ja), gaben sich jetzt zur Hälfte optimistisch, was die Neuaufgabe von Spezialfonds angeht.

Bei Versorgungswerken/Pensionskassen (Vorjahr: 39 %) und Banken (Vorjahr: 44 %) geht der Anteil der Investoren, die neu auflegen möchte deutlich zurück. Gerade bei den kleineren Volksbanken und Sparkassen scheint der Wille, sich neu aufzustellen und zu investieren, besonders gebremst zu sein.

Abb. 5-1: Auflage neuer Spezialfondsmandate 2011

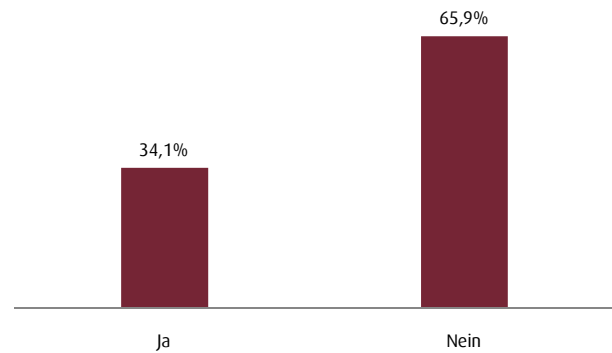
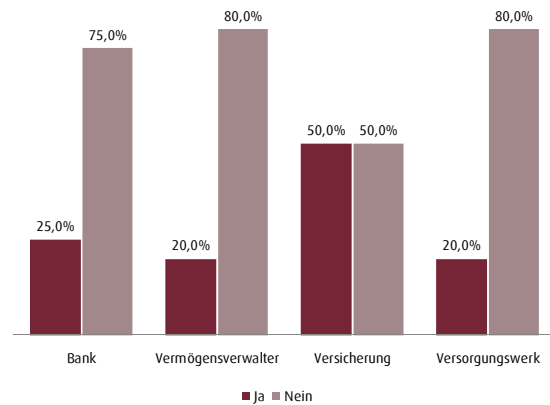


Abb. 5-2: Auflage neuer Spezialfondsmandate 2011



5.2 Präferierte Anlagepolitik

Wenn auf eine seit Mitte 2007 über die Märkte rollende Krise an den Kapitalmärkten geblickt wird, stellt sich unweigerlich die Frage nach den Veränderungen bei der Allokation auf Seiten der Investoren. In den folgenden Abschnitten wird die derzeitige sowie die zukünftige Anlageplanung der institutionellen Investoren dargestellt.

Wird zunächst die Stilrichtung der Anlagen betrachtet, so ist der Begriff „Absolute Return“ sicher eine der meist verwendeten Vokabeln in den letzten vier Jahren. Welchen Stil bevorzugen Anleger bei der Neuvergabe von Mandaten? Festzuhalten bleibt, dass die aus der Finanzkrise erwachsene Unsicherheit bis in das letzte Jahr hinein tiefe Spuren hinterlassen hat und sich so in der Vorjahresstudie auch annähernd 60 % der Anleger für eine Absolute-Return-bezogene Ausrichtung entschieden (2003 votierten 70 % der Investoren für Absolute Return, 2004: 60 %, 2005: 63 %, 2006: 61 % der Anleger und in 2008: 62 %). Der Wunsch nach Sicherheit der Anlagen stand eindeutig im Vordergrund. Der Prozentsatz dominiert bei aktuell 53,2 % immer noch die Stilrichtung, aber 25,5 % der Investoren und damit fast 10 % mehr als im Vorjahr (16 %) würde bei neu zu vergebenden Mandaten ein auf den Benchmark bezogenes Management bevorzugen. Immerhin 21,3 % zeigten sich noch unentschieden. Die Reduzierung des Anteils der institutionellen Anleger, die Absolute Return-Mandate präferieren, mag auch damit zusammenhängen, dass die Produktwelt um Absolute Return-Strategien relativ unübersichtlich geworden ist, angefangen von Bond- oder Aktien (Nebenwerte) über Ansätze mit Derivate-Einsatz bis hin zu Momentum-getriebenen Vorgehensweisen. Zudem waren nicht alle Strategien im Absolute Return-Bereich erfolgreich und lieferten nicht die erwartete positive Performance.

Bei genauerer Betrachtung der einzelnen Anlegergruppen, ergibt sich folgendes Bild der Anleger, die den Schwerpunkt bei Absolute Return sehen (vergleiche Abbildung 5-4): Auffällig ist, dass die Versicherer, im Vorjahr noch mit 67 % pro Absolute Return ausgewertet, jetzt nur noch mit 50 % diesen Stil bevorzugen würden. Auch bei den Versorgungswerken ging der Anteil deutlich zurück, von vormals 100 % (!) auf aktuell 50 %.

Abb. 5-3: Präferierte Anlagepolitik bei der Neuvergabe von Mandaten

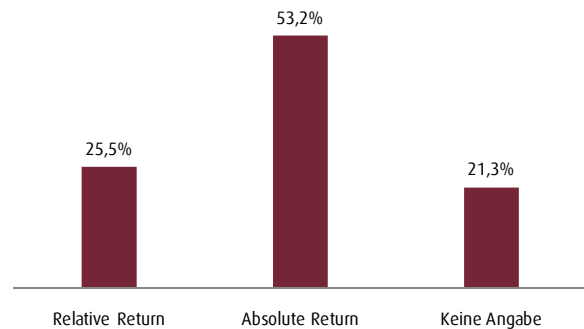
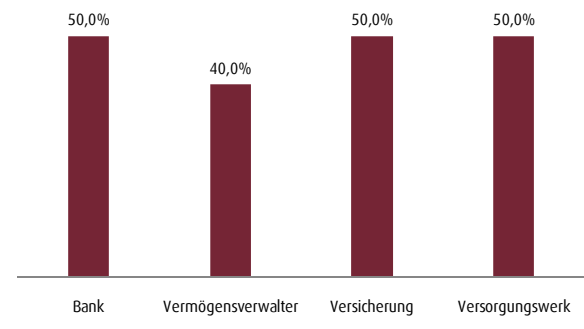


Abb. 5-4: Präferenz für Absolute Return nach Anlegergruppe



5.3 Präferierte Assetklassen

An dieser Stelle wird erneut die Frage nach den Investments, aktiv – passiv – neutral, die institutionelle Anleger über die Assetklassen Aktien, Renten und Unternehmensanleihen präferieren, aufgegriffen. Die Fragestellung bezieht sich auf künftige Investitionen, während in Kapitel 4.2 rückblickend und auf den jetzigen Stand betrachtet bereits ein Bias hin zum aktiven Asset Management konstatiert wurde. Dafür wurden den Investoren für die drei Assetklassen Aktien, Renten (Staatsanleihen) und Unternehmensanleihen fünf verschiedene Wahlmöglichkeiten eingeräumt, von „rein aktiv“, „überwiegend aktiv“, „neutral“, „überwiegend passiv“ bis hin zu „rein passiv“.

Folgende Rückschlüsse können aus Abbildung 5-5 gezogen werden:

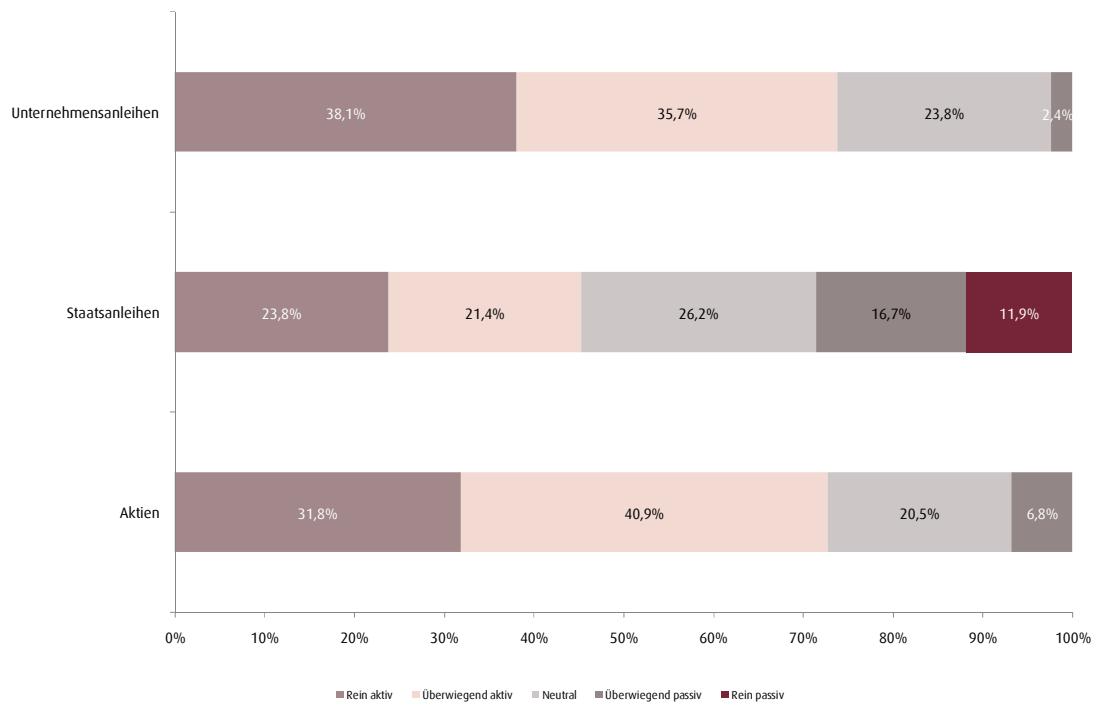
Speziell im Vorjahresvergleich sticht ins Auge, dass der Anteil der „noch unentschlossenen“, sprich in der Mitte „neutral“ aufgestellten Investoren eindeutig zurückgegangen ist. Dies darf als Zeichen dafür gewertet werden, dass die Anleger ihre im letzten Jahr noch vorhandene Unsicherheit zum

größeren Teil beigelegt haben, wenn jetzt im Schnitt über die drei genannten Assetklassen noch gut 20 % die Kategorie „neutral“ angekreuzt haben. In der Vorjahresstudie waren dies noch über 40 %.

Im Rentenbereich zeigt sich jetzt nur noch jede vierte Adresse unentschlossen. Der sehr hohe Vorjahreswert von 51 % unentschlossener Investoren ist sicher auf die unsichere Lage an den Zinsmärkten zurückzuführen. Die Unsicherheit ist jetzt eher der Erkenntnis gewichen, dass aufgrund verschiedener Einflüsse (Verschuldungs-problematik, ansteigende Rohstoffpreise, höhere Löhne auch in Emerging Markets) das Zinsniveau tendenziell nach oben gehen wird. Dies ist zwar wegen der in Kauf zu nehmenden Abschreibungen unerfreulich; zumindest ist die Grundlage für klarere Entscheidungen aber jetzt gegeben.

Der vor einigen Jahren noch auszumachende Trend hin zum Passivmanagement gehört damit zunächst einmal der Vergangenheit an. Dabei dürfen allerdings die institutionellen Anleger nicht vergessen werden, die mit Hilfe einer Overlay-Management-Steuerung ihre Mandate gewissermaßen auf einem übergeordneten Level zentral ausbalancieren.

Abb. 5-5: Präferenz für zukünftige Investments



Lediglich bei Staatsanleihen waren es noch über 28 % der Investoren, die „überwiegend passive“ oder „rein passive“ Mandate bevorzugen. Im Bereich der Unternehmensanleihen, die heute auch im Research fast wie reine Aktien behandelt werden und natürlich bei den Aktien selbst sind die Anteile der passiv orientierten institutionellen Anleger -mit 2,4 % bei Unternehmensanleihen und 6,6 % bei Aktien- zu vernachlässigen. Insgesamt zeigt sich ein klarer Trend aller Investoren und über alle großen Assetklassen hinweg zum aktiven Management.

Die beiden größten Anlegergruppen, Versicherungen und Banken, bestätigen den zuvor über alle Anlegergruppen aufgezeigten Trend des „Hin zum aktiven Management“.

Die noch im Vorjahr markant hohe „neutrale“ Einstellung bei Banken von im Schnitt etwa 38 % über die drei Assetklassen Aktien, Renten und Unternehmensanleihen und bei Versicherungsunternehmen von im Schnitt sogar 65 % (neutral), also zwei von drei Adressen (!), ging jetzt zurück auf 18 % bei Banken und 24 % bei Versicherern.

Etwa jede dritte Bank hält noch im Staatsanleihe-sektor an einer passiven oder überwiegend passiven Ausrichtung fest. Im übrigen zeigen sie sich im Vorjahresvergleich sehr viel offener für aktiv gemanagte Mandate. Noch augenscheinlicher ist der Trend zum aktiven Management bei der Gruppe der Versicherer zu sehen und hier besonders stark ausgeprägt bei den Unternehmensanleihen.

Abb. 5-6 Präferenz von Versicherungen für zukünftige Investments

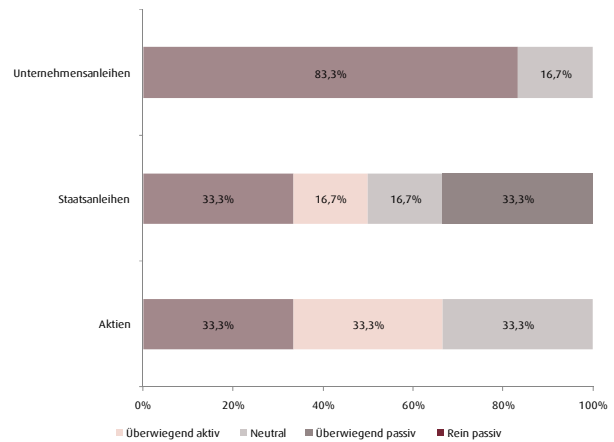
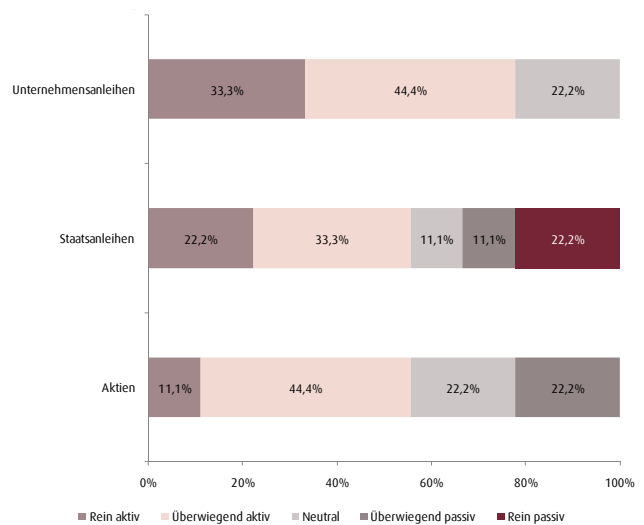


Abb. 5-7: Präferenz von Banken für zukünftige Investments



5.4 Präferenzen bei der Wahl des Anbieters

Der Drang ausländischer Asset Manager in den großvolumigen deutschen Spezialfondsmarkt einzutreten ist ungebremst.

Das steile Wachstum in dem inzwischen bei über 800 Mrd. Euro angekommenen Spezialfondsmarkt, dazu die Opportunität im Publikumsfondsbereich (I-Share-Klassen) sowie auch die aktuell spürbare Neigung institutioneller Anleger, auch internationalere Mandate aus Gründen der Diversifikation und Performancegesichtspunkten anzugehen, weisen darauf hin. Diese Tendenz ist uns allen bekannt.

Allerdings gehören die Zeiten von Anfang 2000 der Vergangenheit an, da institutionelle Anleger ausländischen Managern allzu leicht ihr Geld anvertrauten und dies zu fast jedem Preis. Der Wettbewerb ist deutlich härter geworden und auch eine Reihe deutscher Häuser vermag zwischenzeitlich auf dem internationalen Parkett mitzuspielen.

Die Zugangswege im deutschen Spezialfondsmarkt sind den ausländischen Anbietern bekannt. Die Etablierung eines deutschen Vertriebsteams mit entsprechendem Erfahrungshintergrund und Kundenverbindungen ist sicher der (kosten-) aufwändigste, zu guter letzt aber der effizienteste Weg, kurzfristig messbaren Erfolg zu haben. Daneben werden Kontakte zu Consultants aufgebaut oder auch Drittanbieter beauftragt, die ihrerseits eine Handvoll Manager in eine laufende Betreuung nehmen und diesen Managern konkrete Gespräche mit institutionellen Kunden vermitteln. Letzteres Feld wird mittlerweile im deutschen Markt von einigen Anbietern verschiedenster Größenordnungen bestellt und auch von externen Managern genutzt. Flankierend werden Maßnahmen wie Presseanzeigen, aber auch Ratings von Fonds und Produkten genutzt, um den Bekanntheitsgrad des Hauses bei deutschen Anlegern zu verstärken. Relativ neu haben sich für den Investor kostenfreie Ausschreibungs-Plattformen im hiesigen Markt einen Namen gemacht, die dem Anleger einen objektiven und neutralen, aber auch breiten Zugang zu Asset Managern über alle Assetklassen hinweg verschaffen.

Von dem zunehmendem Vertrauen der Investoren, sich auch wieder risikobehafteteren Assetklassen zumindest anzunähern, scheinen auch externe Anbieter zu profitieren. Zu den aktiven und erfolgreich

agierenden externen Managern sind nach wie vor einige mittelgroße Schweizer Anbieter, zunehmend Anbieter aus Frankreich, aber auch Manager aus UK zu zählen. So stellt sich unsere Erfahrung aus Gesprächen und Beauty Contests unserer Ausschreibungsplattform dar.

Wie stehen nun die Möglichkeiten für ausländische Manager nach unserer aktuellen Auswertung?

In der letzten Studie 2008 bekannten sich 70 % der Anleger zu einer Zusammenarbeit mit einem inländischen Anbieter, nur 20 % dazu, mit einem ausländischen Haus zusammenzuarbeiten, 10 % waren unentschieden. In der Vorjahresstudie verschoben sich die Zahlen zu Ungunsten der ausländischen Anbieter. Nur noch 14 % der Investoren konnten sich vorstellen, künftig mit einem externen Anbieter zusammenzuarbeiten, 44 % für eine Kooperation mit einem inländischen Haus bei immerhin 42 % Unentschiedenen.

Aktuell scheint sich das Blatt zumindest ein wenig zu wenden. Der Anteil der Pro-inländischen Anbieter votierenden Investoren geht relativ stark auf gut 36 % zurück, der Anteil ausländischer Manager nimmt auf 18 % zu (Abbildung 5-8). Unentschieden, also nach beiden Seiten offen, sind immerhin über 45 % der Anleger. Unter Umständen bedeutet dies für die Zukunft eine Relativierung der in Abschnitt 4.1 noch ernüchternden Erkenntnis zum Status Quo, dass nur gut jeder vierte Investor einen ausländischen Manager beauftragt hat.

Ausländische Manager, die sich neu im deutschen Markt etablieren wollen, können die zuvor erwähnten Wege einschlagen. Sie müssen aber auch mit der Erfahrung leben, dass die Vergabe eines Spezialfondsmandates nicht von heute auf morgen erfolgt. Weniger der Blick auf die kurzfristige Distanz von einem Jahr ist hier gefragt, sondern nachhaltiges Engagement über einen Zeitraum von mindestens zwei bis drei Jahren, um Fuß zu fassen.

Die Differenzierung nach einzelnen Investorengruppen ist der nachfolgenden Grafik (Abbildung 5-9) zu entnehmen, sollte aber wie im Vorjahr eher als indikative Momentaufnahme gewertet werden. Bei den Versicherern reduzierte sich der Prozentsatz derjenigen, der sich externen Managern zuwendet, von 39 % auf jetzt 17 %, bei den Banken verlief die Entwicklung umgekehrt von 7 % im Vorjahr auf aktuell 17 %.

Abb. 5-8: Präferenz bei der Wahl des Anbieters

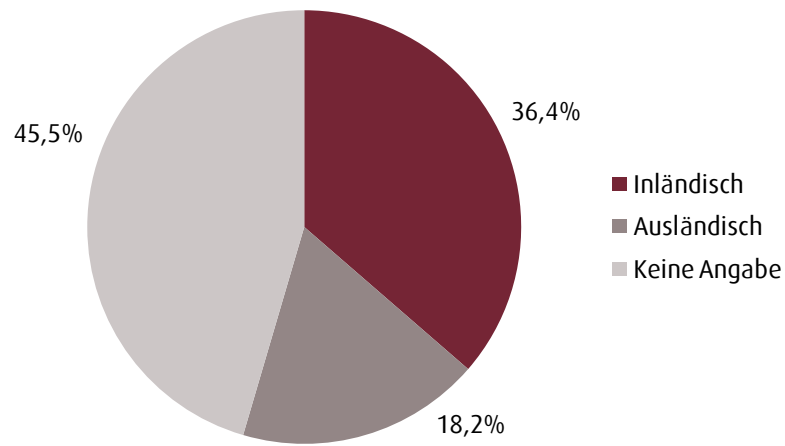
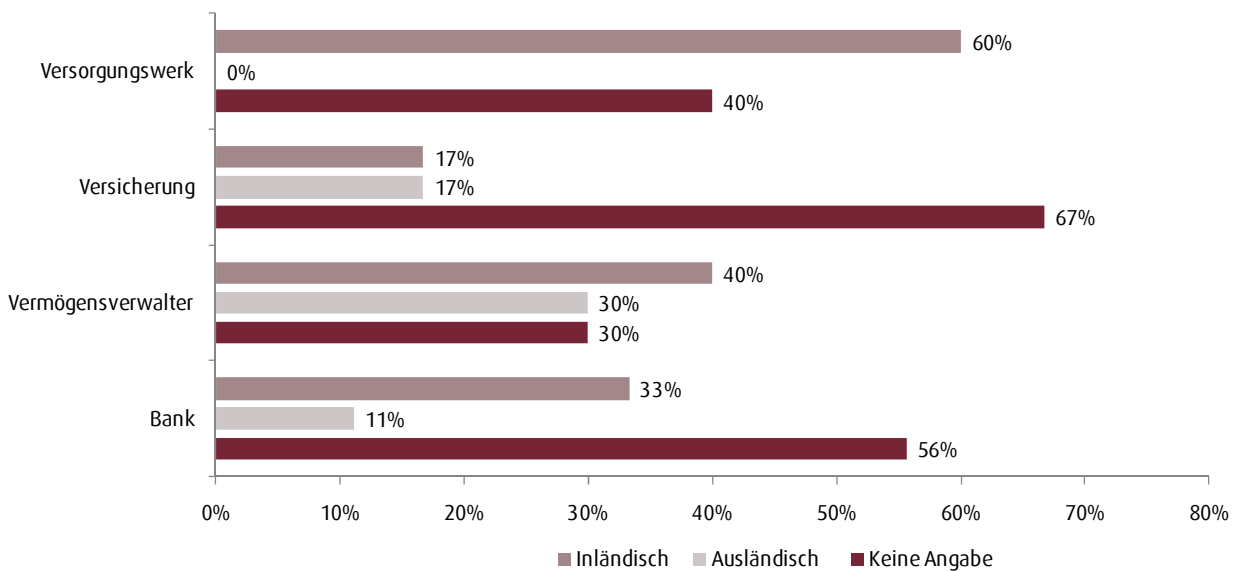


Abb. 5-9: Präferenz bei der Wahl des Anbieters nach Anlegergruppe



6.1 Neuvergabe von Spezialfonds-Mandaten

Im folgenden Kapitel wird untersucht, welche Faktoren für institutionelle Anleger bei der Auswahl und Zusammenarbeit mit einem Manager entscheidend sind. Vorab wird eruiert, welche Tragweite diese Kriterien vor dem Hintergrund der bestehenden Wechselbereitschaft haben. Inwieweit also sind Investoren bereit, „bereits bestehende Spezialfonds“ auf andere Manager umzuschichten?

Institutionelle Investoren stellen sich dem Thema Managerwechsel grundsätzlich sehr viel professioneller als noch vor fünf bis acht Jahren. Die konsequentere Auswechslung der Manager hat zum einen damit zu tun, dass die inzwischen fast durchweg genutzte Master KAG als administrativer Allround-Lösungsanbieter die vormals vorhandenen verwaltungstechnischen Umstände bei einem Managerwechsel erheblich erleichtert hat, um kurzfristig ein Spezialfondsmandat von Manager A auf B zu switchen. Ein weiterer Gesichtspunkt pro Bereitschaft zum Austausch eines Managers liegt in dem derzeitigen Marktumfeld und dem erheblichen Performancedruck, der auf den Investoren lastet.

34,1 % der Investoren bekannte sich zu einem Managerwechsel bei bereits existierenden Mandaten in den nächsten zwölf Monaten. In den Vorjahren zeigen sich allerdings hohe Volatilitäten in diesem Punkt. Im Vergleich zu 2010 (41 % der Anleger zeigten sich wechselbereit) reduzierte sich die Quote damit um etwa 7 %. Im Jahr 2009 waren 52 % der Investoren bereit, den Manager auszuwechseln, 2008 wiederum nur 35 %. Die Schwankungsbreite über die letzten vier Jahre zeigt sich sehr stark. Mit einer grundsätzlichen Zufriedenheit mit den Asset Managern lässt sich diese niedrige Quote der Wechselbereitschaft wohl kaum begründen. Vielmehr kommt hier die nach wie vor vorhandene Verunsicherung über die künftige Kapitalmarkt- und insbesondere Zinsmarktentwicklung zum Tragen. Etwa jeder vierte institutionelle Anleger zeigt sich einer aktuellen Umfrage der AGI zufolge insbesondere von den inflationären Tendenzen und der Angst vor einem Zinsanstieg negativ beeindruckt. Erst wenn sich hier etwas mehr Klarheit ergibt, kann es auch wieder zu einem verstärkten Austausch bestehender Mandate und Manager kommen. Bei einem Vergleich zwischen den einzelnen Anlegergruppen zeigen sich die Versicherungen am wechselwilligsten mit immerhin 50 %. Im letzten Jahr dominierten in diesem Punkt noch die Versorgungswerke mit 67 %. In Abb. 6-2 werden die Resultate zu den wechselbereiten Anlegergruppen dargestellt.

Abb. 6-1: Austausch bestehender Mandate und Manager in 2011

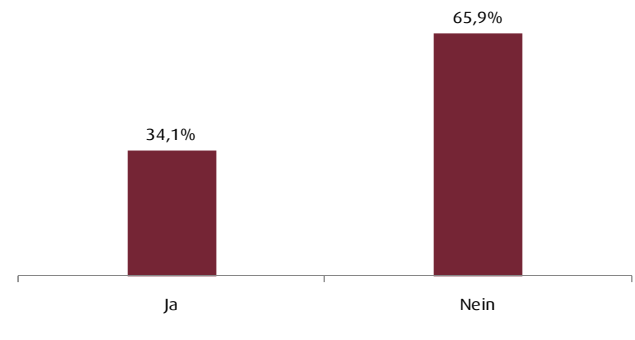
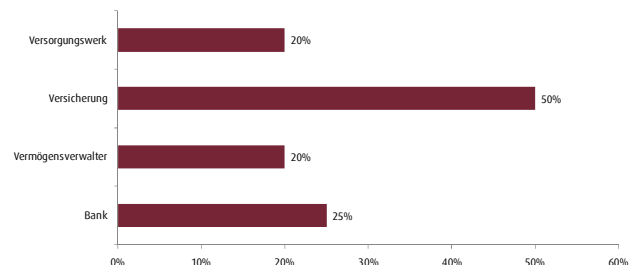


Abb. 6-2: Austausch bestehender Mandate und Manager nach Anlegergruppe in 2011



6.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit

Die nachfolgenden Diagramme zeigen die Bedeutung zwölf ausgesuchter Kriterien bei der Wahl des Asset Managers für institutionelle Investoren auf.

Diese eher abstrakt ausgerichtete Betrachtung wird anschließend durch die konkrete Fragestellung ergänzt, inwieweit die institutionellen Investoren faktisch, d.h. im täglichen Umgang miteinander, auch mit den derzeit beauftragten Managern zufrieden oder unzufrieden sind („Zufriedenheit“).

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

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

Abb. 6-3: Bedeutung der Kriterien bei der Asset Manager Selektion

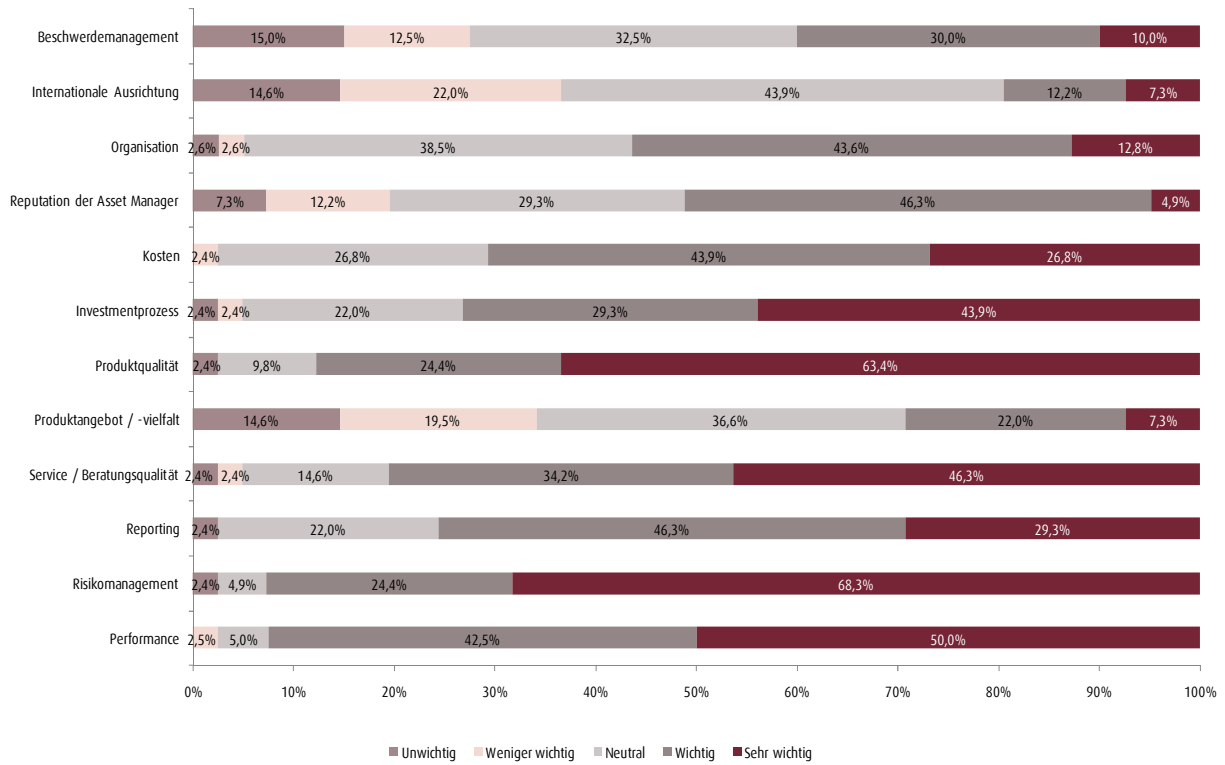
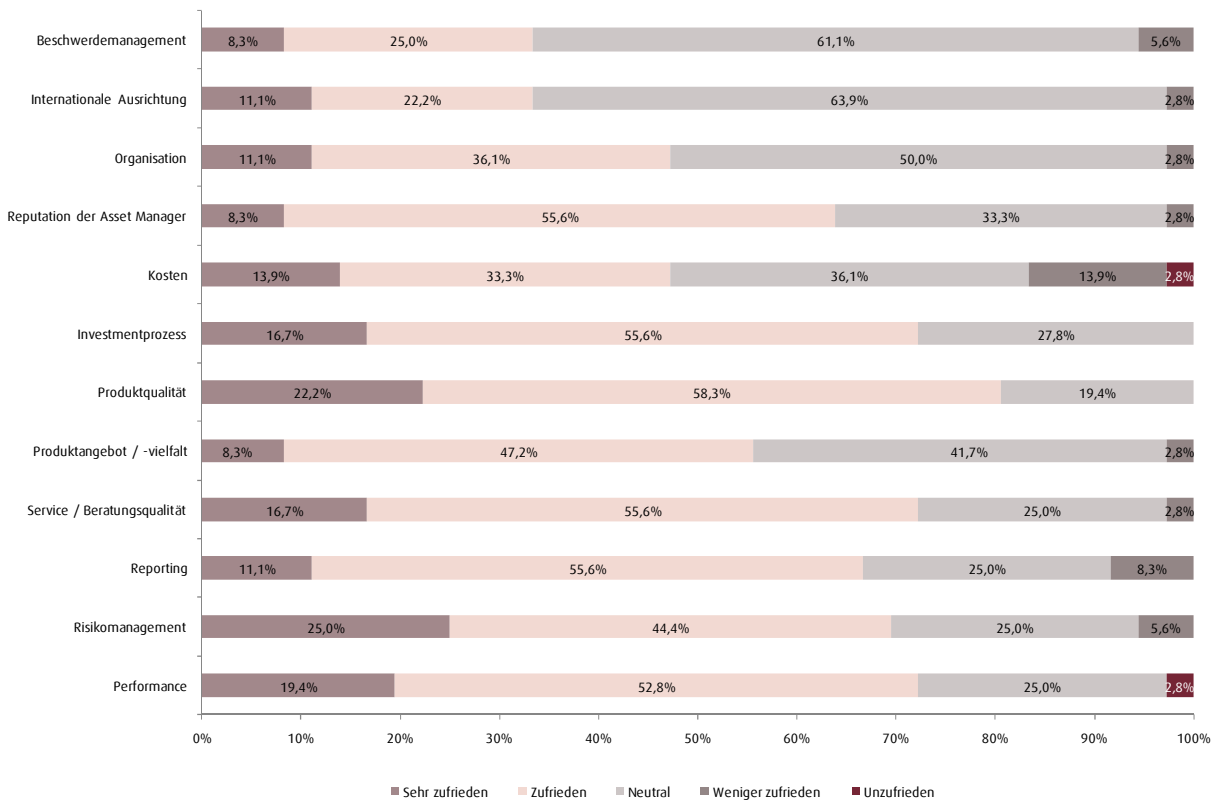


Abb. 6-4: Zufriedenheit mit den derzeitigen Asset Managern



6.3 Einzelbetrachtung der Kriterien

- Risikomanagement

„Risikomanagement“ beherrscht nicht nur den Kapitalmarkt, sondern ganz entscheidend die Anlagephilosophie der institutionellen Anleger. 68 % der Anleger nach bereits hohen 62 % im Vorjahr räumen diesem Kriterium mit „sehr wichtig“ (und 24 % als „wichtig“ nach 23 % im Vorjahr) nochmals eine Priorisierung ein.

Erfreulicherweise ist die tatsächliche Zufriedenheit ebenfalls gestiegen und zwar von 12 % im Vorjahr auf aktuell 25 % mit der Höchstwertung „sehr zufrieden“. Addiert zu den 44 % der Anleger mit der

Wertung „zufrieden“ wird festhalten, dass fast vier von fünf Investoren ihren Managern in puncto Qualitäts- und Risikomanagement eine hohe Kompetenz konzедieren. Diese Beurteilung bedeutet nach den noch immer spürbaren Auswirkungen der Finanzkrise erstmals wieder eine deutliche Stabilisierung im Bereich Risiko Management, was natürlich auch auf den aufsichtsrechtlichen Druck sowie den professionellen Umgang mit diesem Thema seitens der Branche (Stichwort: Mastere KAG, Custodians) zurückzuführen ist.

Abb. 6-5: Bedeutung des Risikomanagements

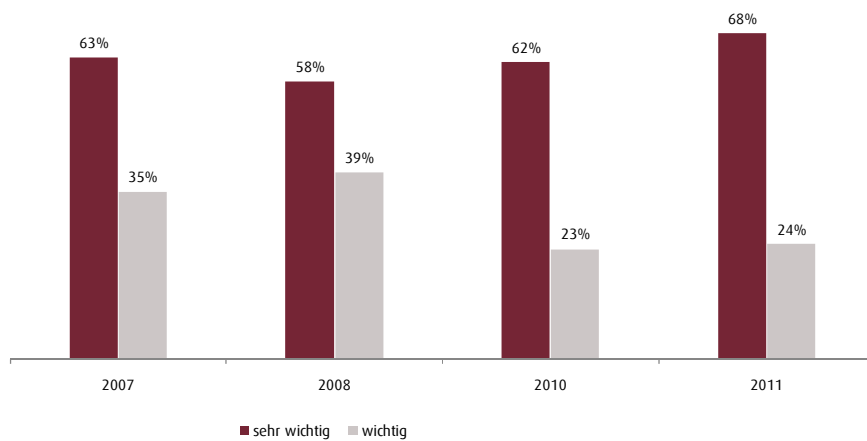
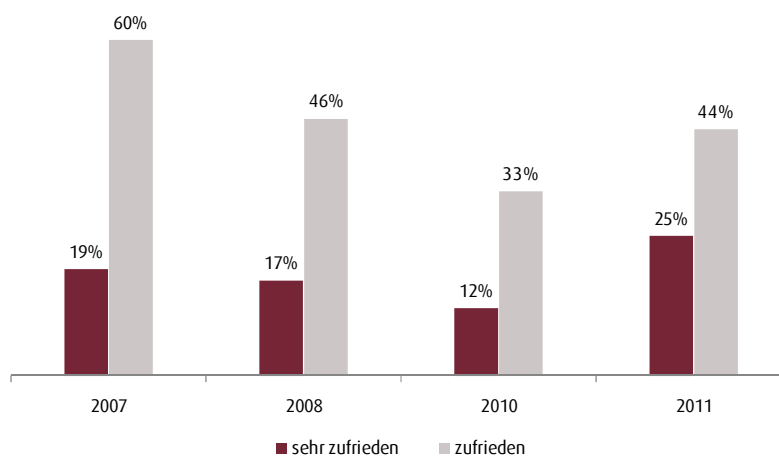


Abb. 6-6: Zufriedenheit bezüglich Risikomanagement



- Performance

Das Risikomanagement lässt das zweitwichtigste Kriterium „Performance“ damit noch weiter hinter sich. Performance wird - leicht über Vorjahresniveau (47 %) - von jedem zweiten Investor als „sehr wichtig“ angesehen (2008 waren es immerhin 67 %). Nach einem völlig unbefriedigenden Ergebnis bei der tatsächlichen Zufriedenheit im Vorjahr - nur 6 % der Anleger zeigten sich in 2010 „sehr zufrieden“- gaben jetzt 19 % diese Höchstwertung und weitere 53 % die zweithöchste Bewertung „zufrieden“ an. Mit zusammen 72 % in dieser Zufriedenheitsskala zeigen sich die Investoren im Ver-

gleich zu den 46 % (zufrieden bzw. sehr zufrieden) aus dem Vorjahr deutlich positiver gestimmt. Nach einer gewissen Ratlosigkeit und einem damit verbundenen Sicherheitsdenken scheinen die Anleger wieder mehr Vertrauen gefasst zu haben und rücken die Performance stärker in den Fokus ihres Interesses. Dass dabei aber eine *conditio sine qua non* zum Risikomanagement hergestellt ist, machen die Zahlen auf Seite 40 deutlich. Gutes Risikomanagement gerade auf Portfolio-Seite (u.a. regelmäßige Messungen nach VaR, Sharpe, Treynor etc.) verhindert starke Negativausschläge bei der Performance.

Abb. 6-7: Bedeutung des Kriteriums Performance

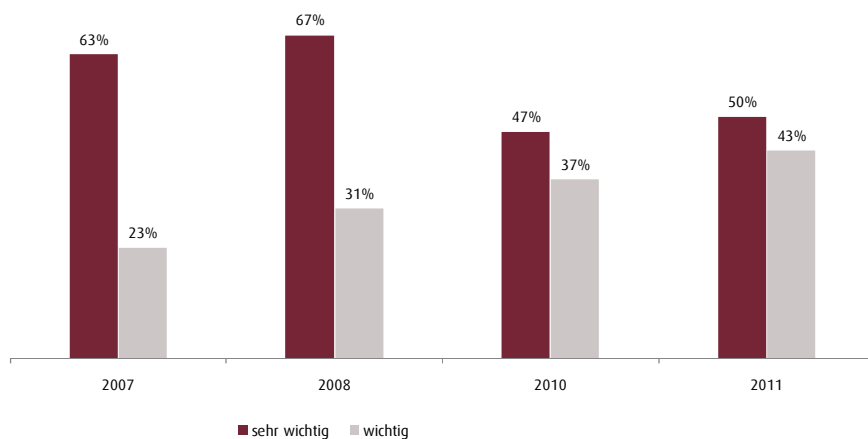
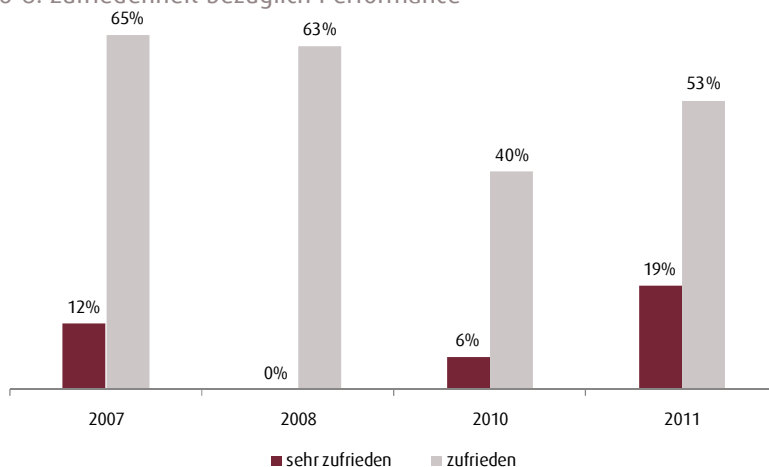


Abb. 6-8: Zufriedenheit bezüglich Performance



- Reporting

„Reporting“ wurde durch erhebliche Standardisierungen über die letzten Jahre nicht zuletzt dank der Master KAG-Anbieter zu einem Konfektions-Kriterium. Das Schaffen von Transparenz - nicht zuletzt zur Risikosteuerung der Portfolien - verlangt heute praktisch jeder Investor, der zu jedem Zeitpunkt eine komplette Durchschau auf seine Gesamtanlagen wünscht. Dazu gehören auch verschiedene Modellierungsmöglichkeiten mit entsprechenden Auswertungsfunktionen. Dass „Reporting“ weiterhin von hoher Bedeutung ist, zeigen die gegenüber der

Vorjahresstudie wieder höheren Prozentzahlen in der „Wertschätzung“; dass im täglichen Business (Master) KAGen und Custodians diesem Service auch tatsächlich genügen, darauf weisen die gestiegenen Zufriedenheitswerte hin. Nur ganz gering (2,4 % nach 5 % im Vorjahr) fällt noch der Anteil der Investoren aus, der Reporting als eher weniger wichtig/unwichtig betrachtet. Diese Werte sind gerade nach dem schlechteren Abschneiden im Vorjahr gegenüber 2008 als ermutigend zu bewerten.

Abb. 6-9: Bedeutung des Kriteriums Reporting

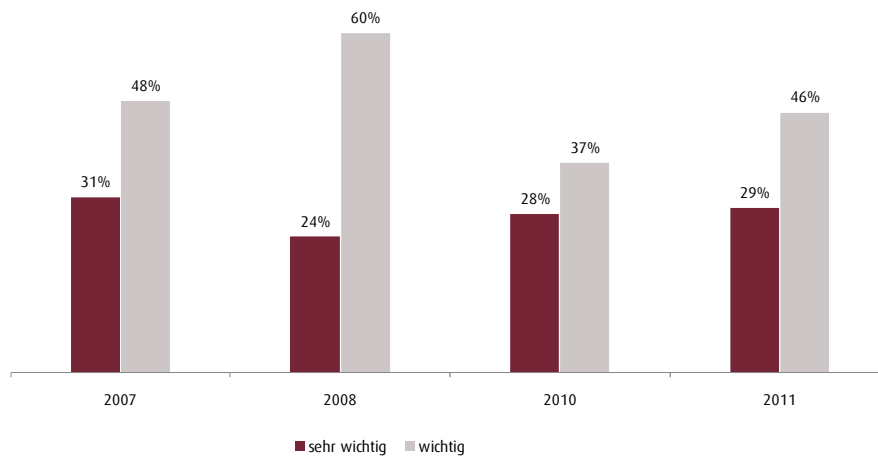
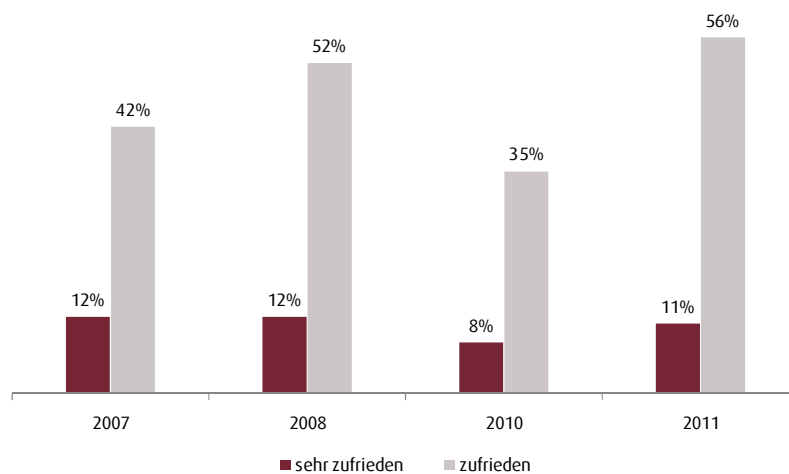


Abb. 6-10 Zufriedenheit bezüglich Reporting



- Kundenservice

Auch das Kriterium „Kundenservice“ weist deutlich bessere Werte als noch im Vorjahr auf. 80 % der Anleger empfinden die Kundenservices als „sehr wichtig“ oder „wichtig“. Dies bedeutet eine klare Steigerung von 10 % gegenüber 2010. „Services und Beratungsqualität“ umfassen nicht nur die laufende Betreuung des Kunden, sondern ebenso die Bereitstellung von Portfolio-Kennziffern vor dem Hintergrund der angestiegenen aufsichtsrechtlichen Restriktionen und Anforderungen.

Die diesjährigen Zufriedenheitswerte nähern sich wieder den hohen Prozentzahlen aus 2008 an, die im letzten Jahr eine deutliche negative Zäsur erfahren haben. Nur noch jeder vierte Anleger (gegenüber 50 % im Vorjahr) zeigte sich bei der Zufriedenheit als „neutral“, was für eine klarere Positionierung der Investoren - und zwar im positiven Sinne - spricht.

Abb. 6-11 Bedeutung des Kriteriums Kundenservice

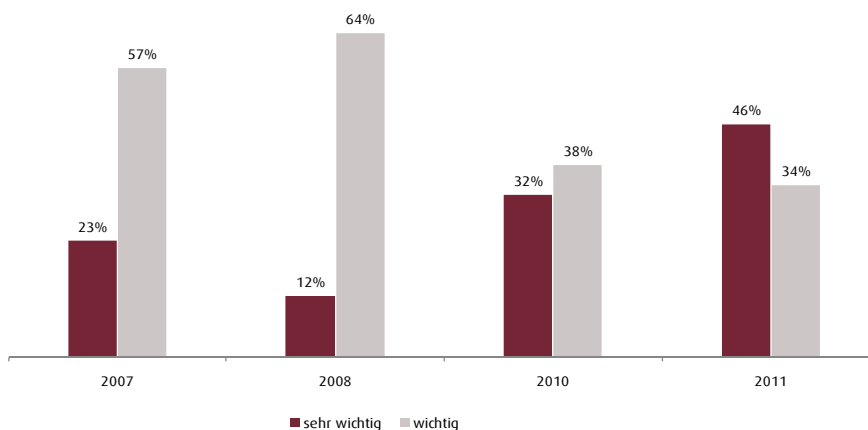
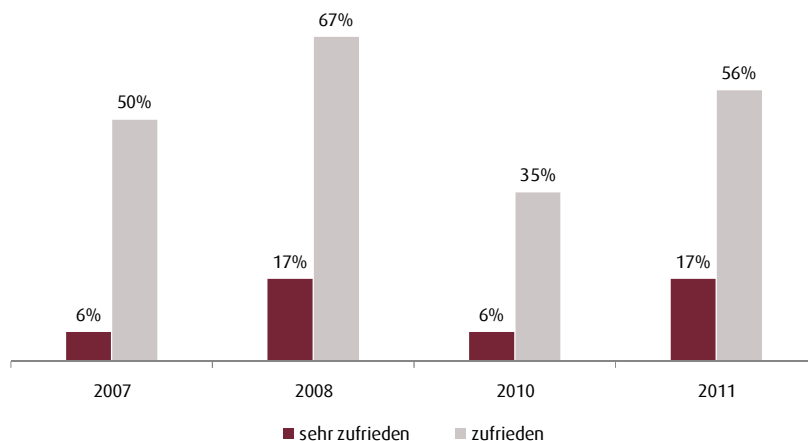


Abb. 6-12 Zufriedenheit bezüglich Kundenservice



- Produktangebot / -vielfalt

Das Kriterium „Produktangebot/-vielfalt“ nimmt sicher nicht die höchste Priorität im Vergleich zu den anderen elf Kriterien ein. Aber auch hier ergab sich wie bei den zuvor analysierten Kriterien ein besserer Wert als im Vorjahr. Die höhere Bedeutung mit Blick auf die Produktpalette ist auch auf die aktuellen Umstände zurückzuführen: Investoren schauen durch das Ansteigen der Zinsraten und einer damit einhergehenden Abschreibungsgefahr stärker auf Alternativprodukte. Beinahe jeder dritte Anleger misst diesem Kriterium gegenüber dem Vorjahr eine

höhere Bedeutung bei: In 2010 waren es nur 10 % der Anleger, die das Produktangebot als „sehr wichtig“ oder „wichtig“ eingestuft haben .

Produktvielfalt könnte damit für spezielle Anbieter im Asset Management wieder eher ein Thema werden, um bei institutionellen Kunden nicht bereits mangels breiterer Aufstellung in den Assetklassen a priori keine Berücksichtigung bei Ausschreibungen zu finden.

Abb. 6-13 Bedeutung des Kriteriums Produktangebot / -vielfalt

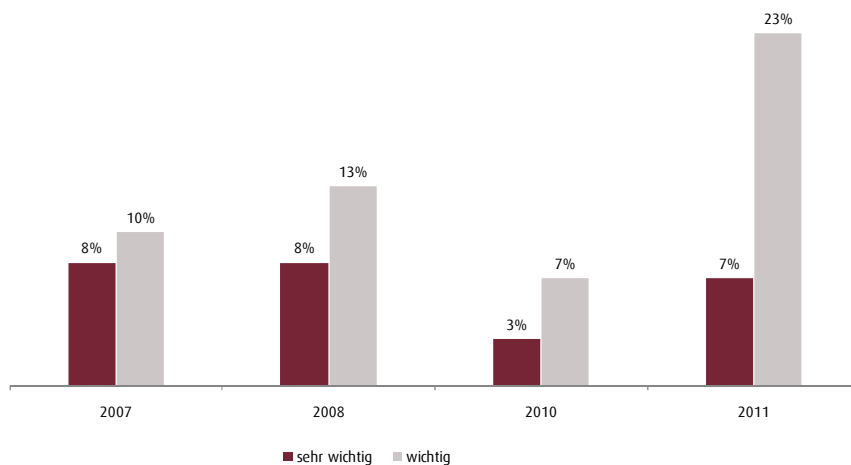
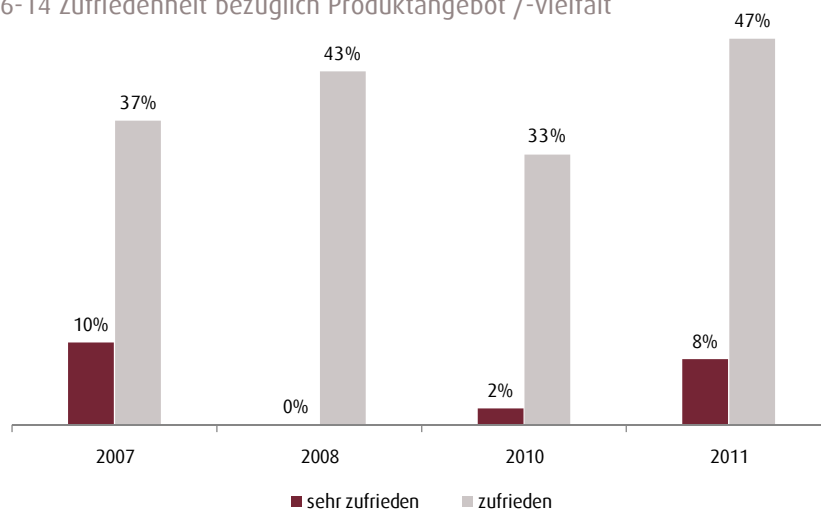


Abb. 6-14 Zufriedenheit bezüglich Produktangebot / -vielfalt



- Produktqualität

Intransparenz scheuen die Anleger wie der Teufel das Weihwasser. Insoweit nimmt die „Produktqualität“ als Bewertungsmaßstab eine immer wichtigere Rolle ein. Sie umfasst einen konsequent verfolgten Investmentprozess sowie ein stabiles Team im Fondsmanagement für den jeweiligen Fonds oder Investmentansatz. Die institutionellen Anleger wollen verstehen, in welcher Weise die Investmentphilosophie umgesetzt, im laufenden Prozess kontrolliert und nachgehalten wird.

Die zurecht beigemessene hohe Bedeutung der Produktqualität zeigt sich in den gegenüber dem Vorjahr nochmal höheren Zahlen der Wertschätzung mit 87 % (63 % „sehr wichtig“ und 24 % „wichtig“) gegenüber 2010. Eine noch positivere Entwicklung ist bei der „Zufriedenheit“ abzulesen.

Abb. 6-15 Bedeutung des Kriteriums Produktqualität

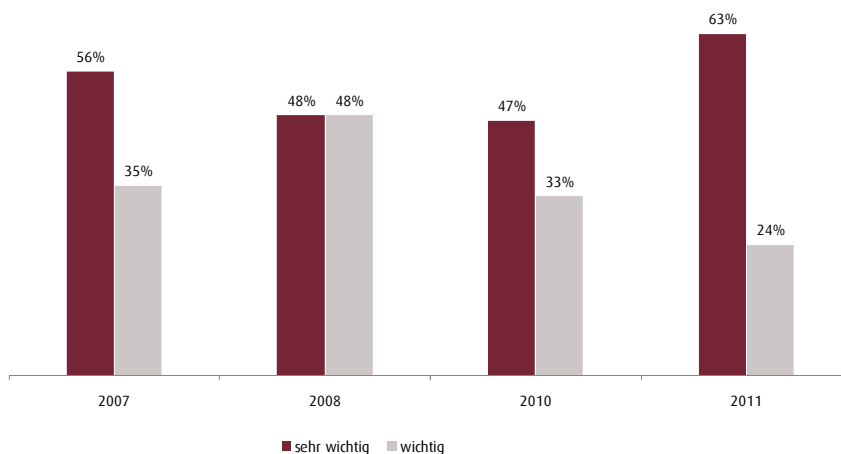
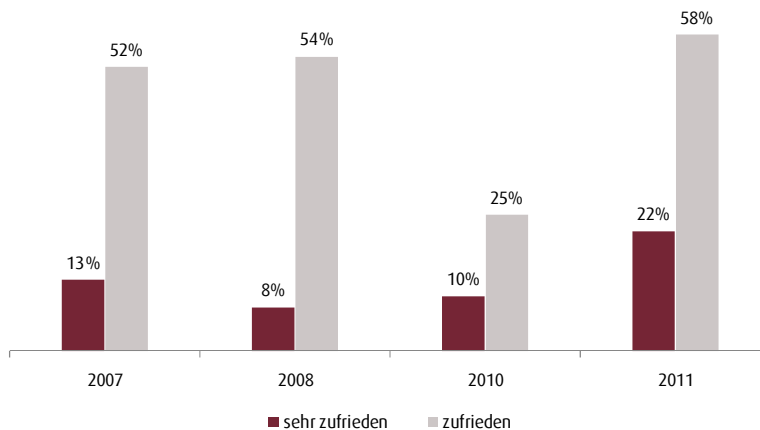


Abb. 6-16 Zufriedenheit bezüglich Produktqualität



- Investmentprozess

Der „Investmentprozess“ hat als Kern zur Generierung der Performance im letzten Jahr krisenbedingt eine geringere Wertschätzung erfahren. Dies hat sich in der aktuellen Erhebung jedoch wieder deutlich zum Besseren gewendet. Nach 28 % der Anleger, die den Investmentprozess in der Vorjahresstudie noch als „sehr wichtig“ einstufen, lag der Prozentsatz jetzt wieder bei 44.

Die Stabilität des Portfoliomanagement-Prozesses ist immer mehr zu einem Identifizierungskennzei-

chen eines guten Managers und damit auch zu einem klaren Unterscheidungsmerkmal zwischen verschiedenen Anbietern geworden.

Den Managern scheint es im Vergleich zum Vorjahr auch deutlich besser gelungen zu sein, diesen USP in Form des Investmentprozesses zu spielen und damit die institutionellen Anleger zu überzeugen, wenn sich jetzt insgesamt 73 % zufrieden zeigten. Im Vorjahr waren lediglich 45 % der befragten Investoren zufrieden.

Abb. 6-17 Bedeutung des Kriteriums Investmentprozess

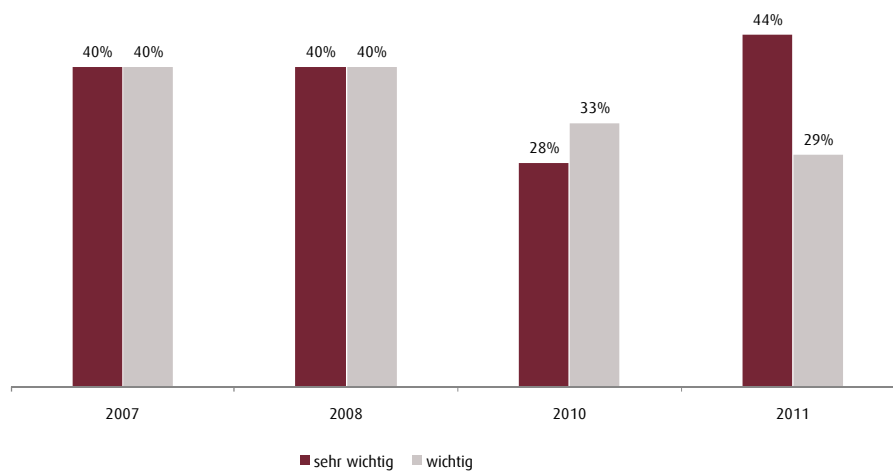
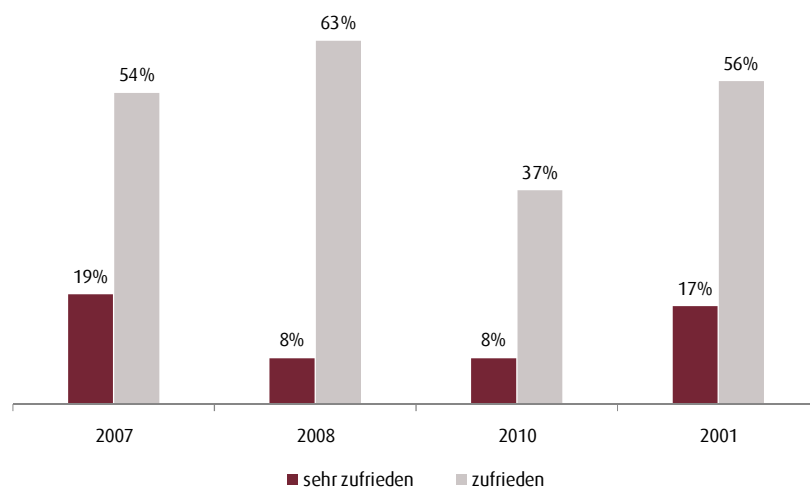


Abb. 6-18 Zufriedenheit bezüglich Investmentprozess



- Kosten

Während der Finanzkrise waren die institutionellen Investoren wenig kostenempfindlich. Nach einem ersten Durchatmen ist die Kostensensibilität wieder angezogen und liegt aktuell deutlich über der Relevanz, die den Kosten in den vergangenen drei Studien beigemessen wurde. Inzwischen stufen fast drei von vier Anlegern das Thema als „sehr wichtig“ und „wichtig“ ein. Lediglich 17 % der Investoren stufen diesen Gesichtspunkt im Vorjahr noch als „sehr wichtig“ ein; Gebühren gehen auf Kosten der Performance und dies ist nun einmal der entscheidende Punkt, um das nötige Kapital etwa zur Bedie-

nung der Liability-Seite zu generieren. Institutionelle Anleger erheben in Ausschreibungen die Kostenfrage aber auch immer mehr zu einem der maßgebenden Auswahlkriterien, wohlwissend um den zunehmenden schärferen Wettbewerb zwischen den Asset Managern und ihre verbesserte Ausgangsposition.

In dieser Frage zeigen sich die Investoren inzwischen auch sehr viel zufriedener als noch in den Vorjahren.

Abb. 6-19: Bedeutung des Kriteriums Kosten

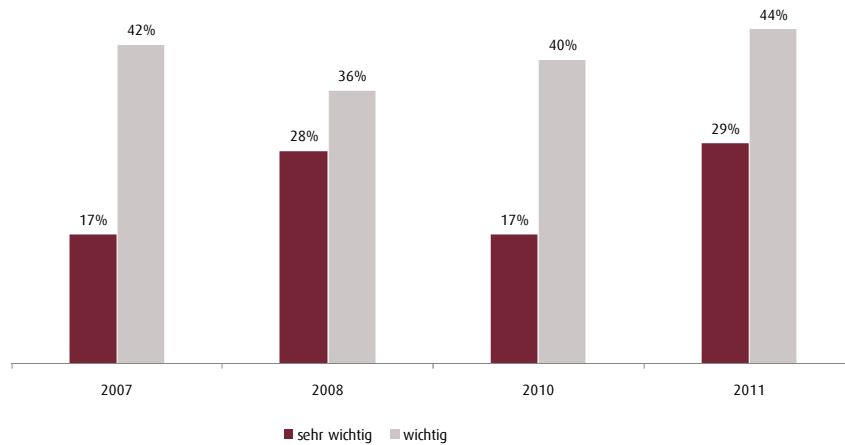
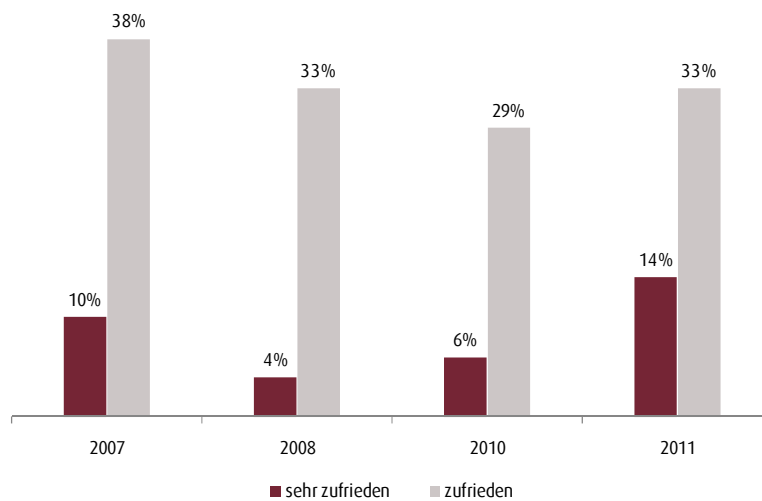


Abb. 6-20: Zufriedenheit bezüglich Kosten



- Reputation

Das Kriterium „Reputation“ ist eher ein allgemeines Auffangbecken. Hier spielen weiche Faktoren wie Häufigkeit der Erwähnung in Fachzeitschriften, Marketing oder Werbung genauso mit hinein wie harte Faktoren. Zu Letzteren zählt auch, welche Performanceergebnisse der Manager in bestimmten Assetklassen in vorangegangenen Jahren geliefert hat. Dieses Gesamtbild kann insbesondere für neue Teilnehmer im deutschen Markt ausschlaggebend sein. Institutionelle Anleger vertrauen sich bekanntermaßen nur ungerne „Debütanten“ im hiesigen Markt an, da die Gefahr, für eventuelle Fehlentscheidungen

gerade stehen zu müssen, hier sehr viel größer ist als auf bekannte Namen im Asset Management zurückzugreifen. Dass das Ansehen des Managers nach eher frustrierenden Werten im Vorjahr wieder eine größere Bedeutung gewonnen hat, belegen die hohen Prozentzahlen bei der „Wertschätzung“. Aber auch bei der „Zufriedenheit“ hat sich eine deutliche Verbesserung eingestellt. Dies zeigt, dass sich die Manager diesbezüglich besser und professioneller aufgestellt haben. Mit insgesamt 64 % „sehr zufrieden“ und „zufrieden“ hat sich der Wert gegenüber 31 % im Vorjahr mehr als verdoppelt.

Abb. 6-21: Bedeutung des Kriteriums Reputation

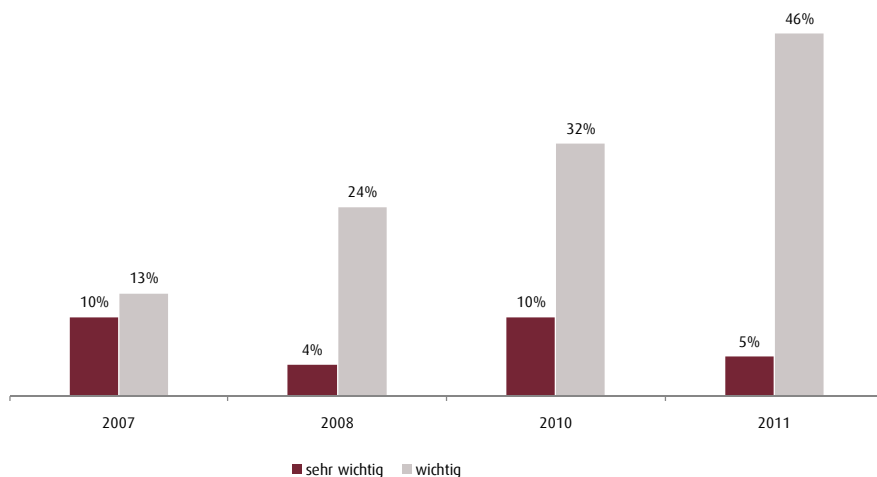
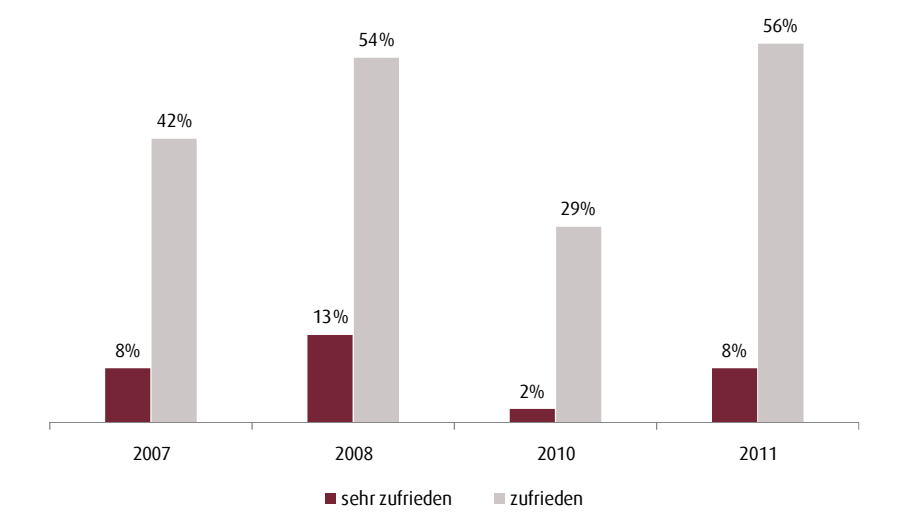


Abb. 6-22: Zufriedenheit bezüglich Reputation



- Organisation

Unter dem Begriff „Organisation“ wurde erneut die Gesellschaft des Asset Managers mit seinen Prozessabläufen subsumiert, dazu das Controlling sowie die Personalführung.

Die Wertschätzung für die organisatorische Aufstellung eines Management-Hauses ist wieder fast auf das Niveau der Studie aus 2008 gestiegen. Wie im Vorjahr lässt sich feststellen, dass institutionelle Investoren bei ihren Managern ganz generell die Einhaltung ordnungsgemäßer Prozesse unterstellen. Diesem Kriterium wird im Vergleich etwa zu Perfor-

mance, Risiko Management oder auch Kostenweniger ein USP zugeordnet. Viele administrative und Controlling-Fragen sind heute auch schlicht auf spezialisierte Häuser outsourct und werden nicht als echtes Differenzierungsmerkmal erachtet.

Ein gleich gutes Bild zeigt sich konsequenterweise, ähnlich wie bei den vorangegangenen Kriterien, im täglichen Business bei der Zufriedenheit.

Abb. 6-23: Bedeutung des Kriteriums Organisation

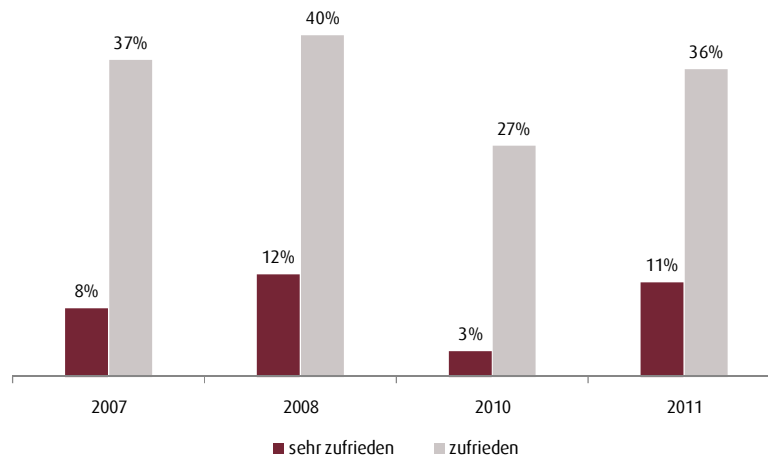
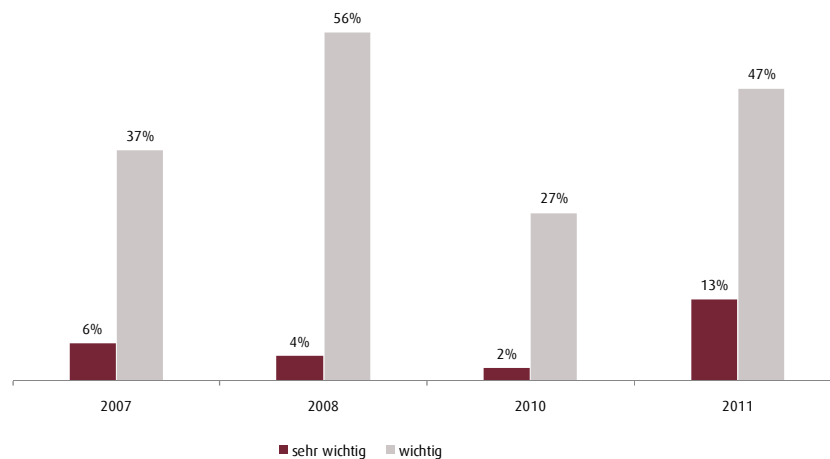


Abb. 6-24 Zufriedenheit bezüglich Organisation



- Internationale Ausrichtung

Wie bereits in der Analyse festgestellt werden konnte, tun sich ausländische Manager, die den deutschen Markt neu penetrieren wollen, nicht leicht. Die nachfolgenden Grafiken zeigen, dass sich die Wertschätzung für eine internationale Ausrichtung der Manager im Vorjahresvergleich nicht verbessert hat, sondern eher noch ein wenig mehr in den Hintergrund getreten ist. Dies ist sicher dem Umstand geschuldet, dass viele Häuser, auch deutsche Manager, sich bereits auf internationalem Parkett bewegen. Vor diesem Hintergrund verliert das Kriterium „Internationalität“ automatisch an Bedeu-

tung im Gegensatz zum Anfang des neuen Jahrtausends, als „Internationalität“ verstärkt als positives Markenzeichen betrachtet und zu hohen Preisen eingekauft wurde. Diese Zeit gehört eindeutig der Vergangenheit an. So verwundern auch die alles in allem geringeren Prozentzahlen bei der „Zufriedenheit“ nicht sonderlich.

Abb. 6-25: Bedeutung des Kriteriums Internationale Ausrichtung

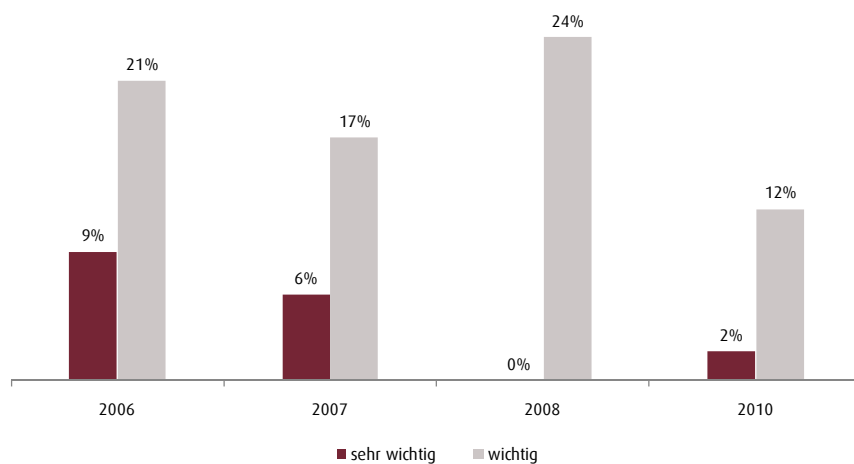
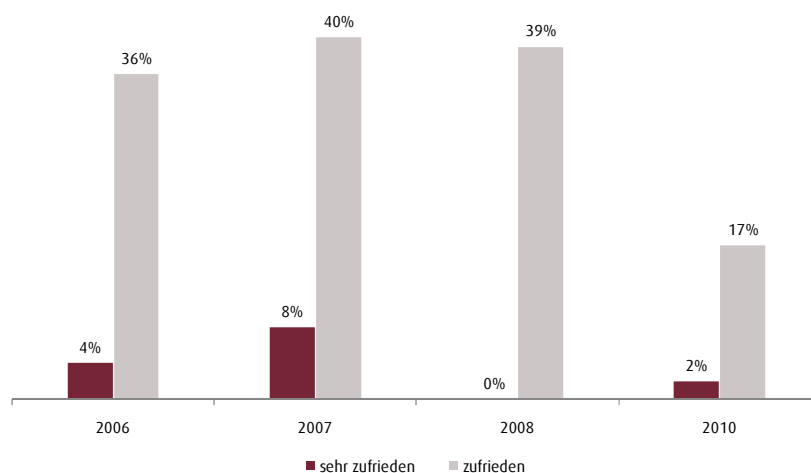


Abb. 6-26: Zufriedenheit bezüglich Internationale Ausrichtung



- Beschwerdemanagement

Das Beschwerdemanagement eines Asset Managers steht wie das Kriterium „Internationalität“ nicht an vorderster Stelle der Investoren. Das hat sich im Vergleich zum Vorjahr nicht wesentlich verändert. Das „Beschwerdemanagement“ zählt zu der Kundenbetreuung und spielt in einem immer transparenteren Markt zwar eine nicht untergeordnete Rolle, wird jedoch in aller Regel erst dann konkret zum Thema -und insoweit beurteilbar-, sobald es faktisch zu einem Fall kommt, bei dem das Thema zum Tragen kommt. Dann erst können Manager unter Be-

weis stellen, inwieweit sie in der Lage sind, ihren Kunden schnell und reibungslos zu helfen.

Insgesamt bewegt sich das Interesse in den Stufen „sehr wichtig“ und „wichtig“ auf Vorjahresniveau (40 %). Die Zufriedenheitswerte haben dazu leicht angezogen.

Abb. 6-27 Bedeutung des Kriteriums Beschwerdemanagement

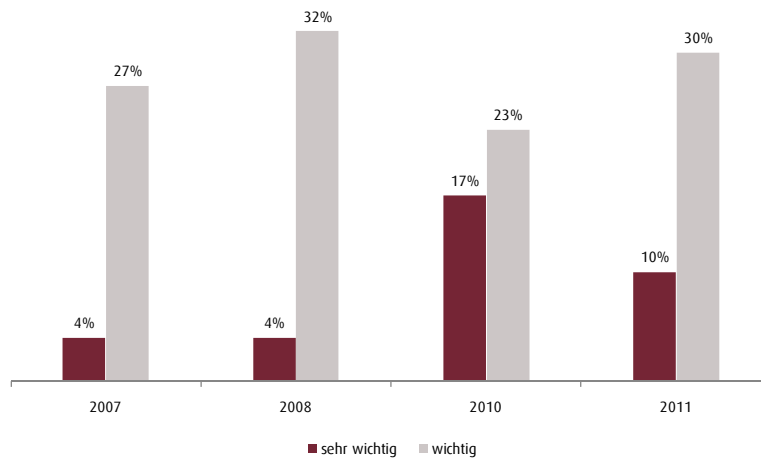
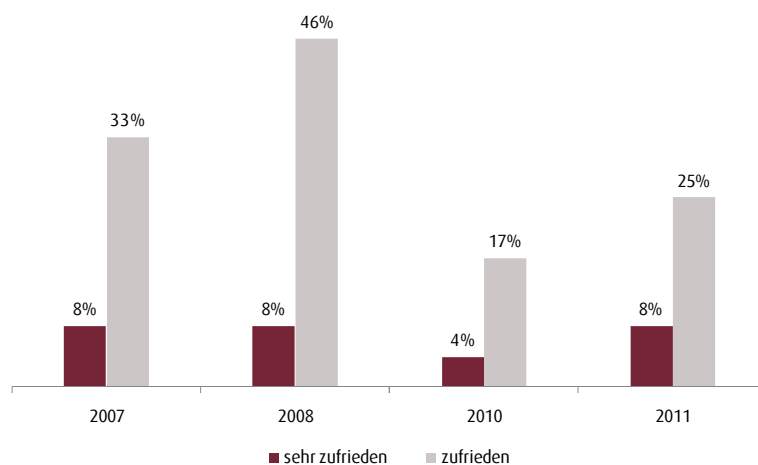


Abb. 6-28 Zufriedenheit bezüglich Beschwerdemanagement



7 Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten

Wie im Vorjahr wurde den institutionellen Teilnehmern dieser Studie 10 Themen vorgestellt, deren Bedeutung sie vor dem aktuellen Hintergrund der Märkte und ihrer Anlagepolitik und -philosophie bewerten sollten. Die Investoren konnten zwischen fünf Stufen der Bedeutung der einzelnen Punkte auswählen (sehr wichtig, wichtig, neutral, weniger wichtig und unwichtig).

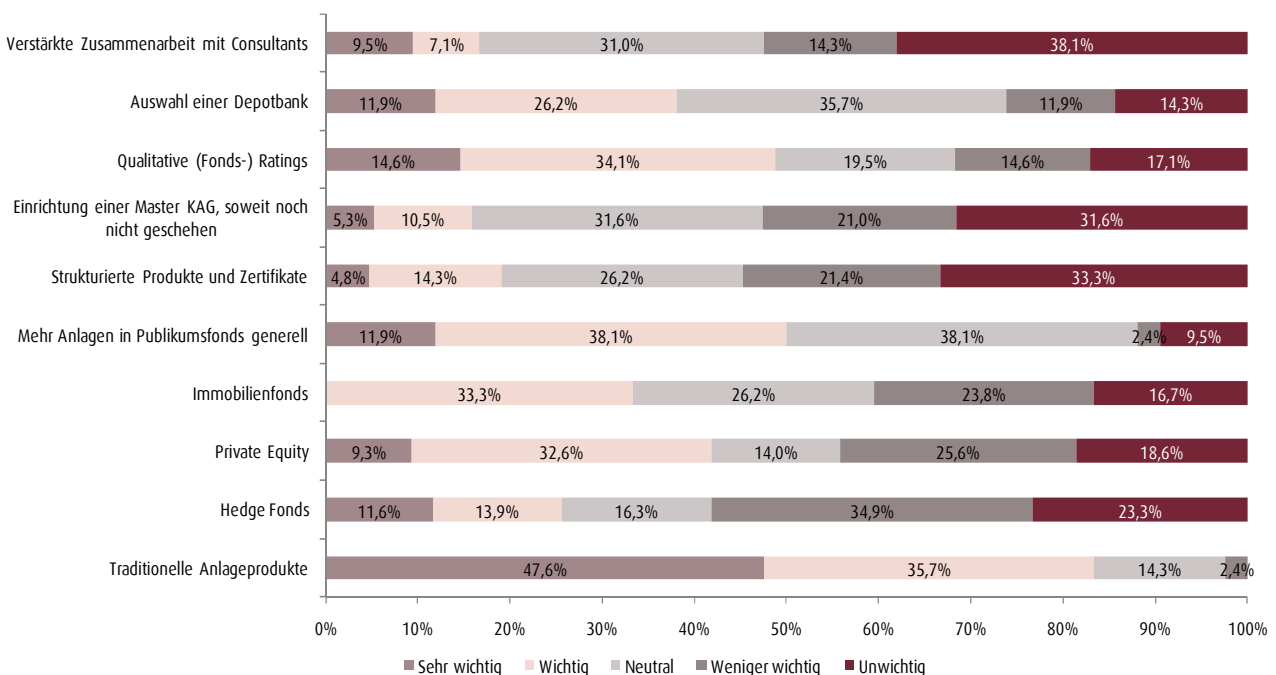
Die Kapitalmarktgeschehnisse beeinflussen naturgemäß die Einstellung jeden Anlegers, was die Bedeutung einzelner Themen angeht. Die aus Abbildung 7-1 ersichtlichen 10 Punkte lassen sich grob in zwei Gruppen unterteilen: „Services“ und „Produkte“.

Gerade vor dem Hintergrund der sich beruhigenden Kapitalmärkte tut sich immer wieder die Frage auf, inwieweit von Seiten der Anleger eher den sog. „traditionellen Produkten“ oder den eher als „alternativ einzustufenden Produkten“ (Hedge Fonds, Private Equity sowie Immobilienfonds) Vertrauen geschenkt wird und wie sich die Einstellung gegenüber der Zeit vor zwölf Monaten verändert hat.

(1) Traditionelle Anlageprodukte

Letztes Jahr wurde die Tendenz zu „traditionellen Assetklassen“ mit dem Begriff „Back-to-the-roots“ zusammengefasst, d.h. eine Hinwendung zu den klassischen Assetklassen. Vor einem Jahr waren es 65 % der Anleger, die die Kategorien „sehr wichtig“ (39 %) oder „wichtig“ (26 %) angab. Der Trend ist ungebrochen und setzt sich fort: aktuell stufen über 83 % der Anleger traditionelle Investments als wichtig oder sehr wichtig ein. Traditionelle Produkte rücken damit weiter in den Fokus institutioneller Investoren. Diese Entwicklung spiegelt sich auch in den aktuellen Ausschreibungen bei Spezialfondsmandaten wider. Allerdings ist hier zu ergänzen, dass die Frage danach, was als „traditionell“ einzustufen ist, sicher erweitert werden muss. Fraglos zählen heute auch Assetklassen im Bereich Emerging Market Bonds und Corporates sowie Equities dazu, was man vor einigen Jahren so noch nicht als selbstverständlich hingenommen hätte. Als Abgrenzung zu dem Begriff „traditionell“ muss man sicher die „Alternatives“ sehen. Ob aber dieser Bias hin zu klassischen Anlagen auch auf Kosten alternativer

Abb. 7-1 Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten



Investmentanlagen gehen muss, wird im Folgenden dargestellt.

(2) Hedge Fonds

Zumindest in der Assetklasse Hedge Fonds hat sich keine spürbare Verbesserung für den Markt herauskristallisiert. Zwar stuften rund 12 % (Vorjahr: 3 %) der Anleger diese Produkte für sich als „sehr wichtig“ ein. Auf der anderen Seite zeichnet sich insbesondere auf der negativen Seite („weniger wichtig“ und „unwichtig“) ab, dass Hedge Fonds immer mehr in der Bedeutungslosigkeit verschwinden. Waren es im letzten Jahr noch knapp 60 % der Teilnehmer, für die diese Anlageklasse inzwischen „weniger wichtig“ oder „unwichtig“ war, so sind es laut unserer aktuellen Studie wiederum über 58 %, die diese Produktklasse eher kritisch betrachten. Die Unsicherheit resultiert zum Teil aus der unscharfen Terminologie. Im Grunde zielt der Hedge Fonds Manager ja darauf ab, das Portfolio durch eine aktive Anlagepolitik zu „sichern“ (hedgen). Auch klassische Produkte greifen je nach Ausgestaltung auf derivative Möglichkeiten zurück, diese Chancen zu nutzen. Der Gesetzgeber hat versucht, hier mit der Derivate-Verordnung klare Regeln aufzustellen. Unter dem Strich bleibt festzuhalten, dass seitens der Branche noch Vertrauensarbeit zu leisten ist.

(3) Private Equity

Eine andere Entwicklung ist hingegen bei den Private Equities zu spüren. Im Vorjahr noch von jedem zweiten Anleger als sehr kritisch bis kritisch eingestuft, haben sich diese Stimmen zumindest etwas vermindert; insbesondere aber sind viele Anleger aus ihrer „neutralen“ Ecke noch im Vorjahr jetzt auf eine eher positive Grundeinstellung umgeschwenkt, wenn jetzt knapp 42 % der Investoren dieser Assetklasse eine „sehr wichtige“ oder „wichtige“ Bedeutung beimessen. Im Unterschied zu Hedge Fonds zeigt sich hier der im Vordergrund stehende Charakter einer Beteiligungsform. Dieses Bild passt mit der sich aufhellenden Situation im Bereich IPOs zusammen.

(4) Immobilienfonds

Im Gegensatz zum Vorjahr, als für die Assetklasse „Immobilienfonds“ noch ein recht positives Bild verzeichnet werden konnte - immerhin 45 % der Anle-

ger empfanden Immobilienfonds in 2010 noch als wichtiges Betätigungsfeld - hat sich diese Einschätzung deutlich zum negativen gedreht. Positiv sieht dieses Segment nur noch jeder dritte institutionelle Anleger; nur noch jeder vierte Anleger stellt sich zu einem Engagement „neutral“ (Vorjahr: 40 %), aber immerhin für über 40 % ist das Thema „weniger wichtig“ oder „unwichtig“ (Vorjahr zusammen nur 15 %).

Die Initiative zur Neuordnung der Immobilienfonds zeigt demnach noch keine direkten Früchte. Insbesondere institutionelle Investoren haben in der Vergangenheit leidvoll erfahren müssen, was es heißt, ihre Portfolien oder Fonds nicht liquidieren zu können, sondern ihre Bestände aussitzen zu müssen. Die derzeitige Lage in Bezug auf die Frage nach Öffnung von Fonds oder diese nach wie vor geschlossen zu halten, verunsichern die Anleger naturgemäß.

(5) Anlagen in Publikumsfonds

Seit 2005 werden Publikumsfonds in zunehmenden Maße in Form von I-Share-Klassen von institutionellen Anlegern als Investitionsweg gewählt. Gerade bei Mandaten im zweistelligen Millionenbereich lassen sich spezielle Assetklassen wie Emerging Market Bonds oder Corporates nicht ohne erheblichen Zeit- und Kostenaufwand in Form eines Spezialfonds einrichten. Hier kommen z.B. Publikumsfonds in Betracht, bei denen etwa administrative Hürden wie Einrichtung der Lagerstellen etc. schon umgesetzt sind. Dies geht natürlich auf Kosten der Individualität auch bei der Steuerung des Mandates für den institutionellen Anleger. Andererseits erleichtert der Publikumsfonds den Einstieg in eine „exotischere“ Assetklasse und damit verbunden ist die Möglichkeit, bei Erreichen eines entsprechenden Spezialfonds-Volumens das Mandat noch in letztere juristische Hülle zu kleiden.

Die zunehmende Bedeutung von Publikumsfonds als Anlagealternative zum klassischen Spezialfonds zeigt sich darin, dass aktuell jeder zweite Befragungsteilnehmer dieses Thema in den beiden höchsten Stufen einordnet. Im Vorjahr waren es lediglich 32 %, also jeder dritte Anleger.

(6) Strukturierte Produkte und Zertifikate

Nach wie vor besteht bei strukturierten Produkten eine Anlageresistenz bei institutionellen Anlegern. Während in der letzten Studie 12 % der Anleger „strukturierte Produkte“ als wichtiges Feld betrachteten, steigerte sich dieser Wert zwar auf fast 20 %; auf der anderen Seite zeigt sich die enorme Skepsis gegenüber dieser Produktklasse an den weiterhin hohen 55 % der Anleger, die das Thema der Kategorie „weniger wichtig“ oder „unwichtig“ zuordnen, was in etwa dem Vorjahresniveau entspricht. Hier zeigen sich weiterhin die Auswirkungen der Finanzkrise. Die Anleger haben ihre relativ ausgeprägte „neutrale“ Haltung aus dem Vorjahr (jeder dritte Investor entschied sich für „neutral“) damit ein wenig aufgegeben und beziehen Position in die eine oder andere Richtung. Die noch vorherrschende Reserviertheit von institutionellen Entscheidungsträgern ist insoweit nachvollziehbar, als dass sie in vielen Fällen wie bei Versorgungseinrichtungen, Versicherern, Stiftungen oder kirchlichen Institutionen Verantwortung für ihre angeschlossenen oder versorgungsberechtigten Mitglieder übernehmen.

(7) Einrichtung einer Master KAG

Ähnlich wie bei anderen zuvor behandelten Themen zeigt sich auch im Bereich Master KAG, dass die im letzten Jahr noch größtenteils vorhandene „neutrale“ Einstellung einer klareren Positionierung „pro“ oder „contra“ gewichen ist. So verhält es sich auch bei der Frage nach der Bedeutung der Einrichtung einer Master KAG, wenn jetzt nur noch knapp jeder dritte Anleger insoweit unentschlossen ist (Vorjahr: 53 %).

Master KAGen nehmen in Deutschland eine ganz wesentliche Funktion im Sinne einer administrativen Unterstützung für institutionelle Anleger ein. Viele Anleger bedienen sich bereits einer Master KAG. So erklärt sich der relativ hohe Prozentsatz im Bereich „unwichtig im weitesten Sinne“. Der Prozentsatz derjenigen, die die Einrichtung einer Master KAG als „sehr wichtig“ oder „wichtig“ einschätzen, liegt leicht höher als in der Vorjahresstudie. Der Markt für Master KAGen ist zwar größtenteils verteilt. Bei größeren Adressen ab 2 Mrd. Euro AuM verdichtet sich aber der Eindruck, dass immer mehr eine Neigung zur Beauftragung einer zweiten oder

je nach Größenordnung auch noch weiteren Master KAGen besteht. Die Interessenslage für einen solchen Schritt ergibt sich zum einen aus dem Umstand, dass aus Gründen der Übersichtlichkeit z.B. speziellere Assetklassen gerne getrennt von den klassischen Mandaten verwaltet werden sollen; zum anderen soll durch die Beauftragung einer weiteren Master KAG aber auch der Wettbewerb -etwa auf der Kostenseite- zwischen den Mitbewerbern geschürt werden.

(8) Qualitative (Fonds-) Ratings

Immer mehr institutionelle Investoren verlangen von ihren Managern mehr Transparenz und bedienen sich dazu qualitativer Ratings auf Fondsebene sowie bei den KAGen bzw. Asset Managern selbst. Nach 20 % im Jahr zuvor sind es aktuell fast 50 % der Anleger, die qualitativen Ratings eine hohe Bedeutung zumessen. Im Vorjahr positionierte sich noch jeder zweite Anleger im Bereich „neutral“; aktuell sind es noch knapp 20 %. Diese sehr positive Entwicklung bei der Inanspruchnahme von Ratings weist darauf hin, dass die Anleger verstärkt auf externe Hilfsmittel wie Rating-Reports zurückgreifen, um sich die zuvor genannte Transparenz über ihre Manager und deren Produkte zu verschaffen. Neben den Fonds Ratings, die das Produkt mit dem Investmentprozess und dem Team im Fokus haben, gewinnen auch Ratings von Administrationsanbietern wie etwa Master KAGen oder Depotbanken/Custodians an Bedeutung, um bei der Auswahl des „richtigen“ Anbieters alle verfügbaren professionellen Hilfsmittel auszuschöpfen. Institutionelle Anleger unterliegen dabei immer mehr dem internen, aber auch externen -nicht zuletzt aufsichtsrechtlichen- Druck, die Manager, für die sich der Anleger entscheidet, und deren Fondsprodukte zu screenen. Dieser Trend hat sich unter anderem im Vergleich zum Vorjahr bereits verstärkt.

(9) Auswahl einer Depotbank

Inzwischen haben sich neben den deutschen Anbietern einige große, ausländische Häuser im hiesigen Markt als Depotbanken fest etabliert. Je nach Umfang und Komplexität der zugrundeliegenden Portfolios auf Seiten der Investoren bietet sich eher

eine national oder eine internationale Adresse als Anbieter an. Über die letzten Jahre hat sich aber auch das Servicespektrum der Custodians und das der Master KAGen etwa beim Reporting oder verschiedenen Auswertungen (Attributionsanalysen) angenähert. Wenig überraschend ist es daher, dass sich im Vergleich zum Vorjahr nur leichte Verschiebungen in der Bedeutung der Depotbank ergeben haben. Im Vorjahr waren es 33 %, die die beiden höchsten Kategorien angekreuzt haben, in diesem Jahr rund 40 %. Das Geschäftsfeld weist insoweit eine hohe Stabilität auf. Die großen Mandate sind weitgehend verteilt und Umschichtungen zu einer anderen Depotbank finden nur statt, sobald es zu massiven Serviceproblemen kommt.

(10) Zusammenarbeit mit Consultants

Die derzeitige Lage bei der Beauftragung von Consultants wurde bereits in der vorliegenden Studie erörtert. Bereits das Ergebnis im Vorjahr stellte sich ernüchternd dar, als nur 16 % dieses Thema als „sehr wichtig“ oder „wichtig“ bewerteten. Diese Wahl ist in der aktuellen Erhebung stabil geblieben. Auffällig ist jedoch, dass der Teil der vormals „neutral“ eingestellten Teilnehmer (47 % im letzten Jahr) sich nunmehr auf nur noch 31 % reduzierte. Dieser Rückgang ging allerdings auf Kosten einer Umschichtung in ein kritischeres Bild. Alleine 38 % der Investoren machten die Aussage, dass ihnen eine „verstärkte Zusammenarbeit mit Consultants“ „unwichtig“ sei.

Dies ist nach wie vor nur nachvollziehbar, wenn der Vergleich zu den allseits bekannten Ländern wie Großbritannien oder Schweiz gezogen wird, wo die Beauftragung eines Consultants beim Manager Search mehr oder weniger ein Obligatorium ist.

An der Stelle sei nochmals der Apell erlaubt, dass es klarer rechtlicher Regelungen bedarf, um dem Consultant-Markt in Deutschland zu einem Durchbruch und damit den Anlegern zu einem noch professionelleren Agieren bei der Kapitalanlage (Asset Allokation) und der Managerauswahl zu verhelfen.

Die diesjährig von TELOS und Kommalpha zum zweiten mal gemeinsam durchgeführte Spezialfondsmarkt-Studie (2011) diente dazu, das aktuelle Stimmungsbild der institutionellen Anleger zu erfassen und zu bewerten. Dazu sollten die aktuell für Investoren wichtigen Themen eruiert und Trends aufgezeigt werden.

Im Vergleich zu den Vorjahren ergaben sich wieder einige auffällige Abweichungen im Anlegerverhalten.

Erstaunlicherweise ist der Anteil der institutionellen Anleger, die Spezialfondsmandate vergeben haben, im Vergleich zum Vorjahr bei praktisch allen Assetklassen rückläufig gewesen, bei gemischten Fonds genauso wie bei Renten-, Aktien bis zu Alternative-Mandaten.

Den im letzten Jahr noch ausgemachten Trend, Aktien-Spezialfonds in vermehrtem Maße passiv ausgerichtet steuern zu lassen, ist eindeutig wieder dem Trend hin zu der Beauftragung aktiver Manager gewichen. Diese Entwicklung geht auf Kosten der Inanspruchnahme von Overlay-Mandaten.

Ausländische Manager müssen sich dabei wieder in Position bringen, um in Zukunft Spezialfonds-Mandate deutscher Investoren zu gewinnen. Nur gut jeder vierte der befragten institutionellen Investoren arbeitet mit einem externen Anbieter zusammen. Dies mag auf die allgemeine Verunsicherung aus der Finanzkrise zurückzuführen sein, hängt aber auch damit zusammen, dass deutsche KAGen inzwischen Expertise im Management international geprägter Assetklassen aufgebaut haben. Immerhin gibt es für ausländische Anbieter für künftige Beauftragungen Hoffnung. Die institutionellen Anleger beabsichtigen, in Zukunft wieder mehr auf externe Manager zurückzugreifen.

Die Bereitschaft zur Neuauflage von Spezialfonds innerhalb des nächsten Jahres liegt wieder bei etwa jedem dritten Investor, der diese Frage mit einem Ja beantwortet. Insgesamt ist diese Entwicklung völlig unbefriedigend vor dem Hintergrund, dass gerade in dem heutigen niedrigen Zinsumfeld eine aktive Allokation und damit auch Neuumschichtung an der Tagesordnung sein müsste. Die Stilrichtung „Absolute Return“ ist fast zum geflügelten Wort geworden, je intensiver die Finanzkrise in den letzten Jahren nachwirkte. Dies hat sich in der aktuellen Studie in spürbarem Maße verändert, zugunsten von Benchmark-orientierten Ansätzen, wenn auch der Absolute Return-Approach immer noch eine sehr wichtige Rolle spielt.

Consultants nehmen im deutschen Markt nach wie vor nicht die Rolle ein wie es teils im Ausland der Fall ist. Ihr Anteil bewegt sich auf Vorjahresniveau; etwa jeder vierte Investor nutzt deren Dienste. Dies betrifft den Bereich des klassischen Asset Managements. Bei Master KAGen und Depotbanken ist es jetzt jeder sechste Investor, der einen Consultant beauftragt. Für die Zukunft sehen die Prognosen nicht besser aus.

Sehr erfreulich fielen die von den Investoren vergebenen Werte für die Werttreiber für die konkrete Auswahl eines Asset Managers sowie insbesondere die tatsächlichen Zufriedenheitszahlen mit den derzeitigen Managern aus. Über alle 12 abgefragten Kriterien hinweg lagen die Ergebnisse teilweise deutlich über den Vorjahreszahlen. Im Fokus stehen Gesichtspunkte wie Risiko Management, Performance, Produktangebot und -qualität sowie auch die Reputation des Managers.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Manager im zweiten Jahr nach der Finanzkrise gute Arbeit geleistet haben, was sich in den zuletzt aufgeführten Zufriedenheitswerten der institutionellen Anleger widerspiegelt. Die Gebote der Stunde lauten „verstärkte Selektion bei den einzelnen Assetklassen“ sowie der „Wunsch nach mehr Transparenz seitens der Manager und über Ratings“. Die im Vorjahr konstatierte Tendenz zu einer konservativeren Anlagepolitik hat sich verfestigt.

TELOS GmbH

Kirchgasse 2
65185 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Dr. Frank Wehlmann
Tel +49 611 9742-111
frank.wehlmann@telos-rating.de

Dr. Felix Wittmann
Tel +49 611 9742-120
felix.wittmann@telos-rating.de

Andrey Heinicke
Tel +49 611 9742-112
andrey.heinicke@telos-rating.de

Kommalpha AG

Ernst-August-Carrée
Ernst-August-Platz 10 D
30159 Hannover
www.kommalpha.com

Thomas Prönnecke
Tel +49 511 300346-42
proennecke@kommalpha.com

Nadia Nassif García
Tel +49 511 300346-85
garcia@kommalpha.com

Berit Gatzke
Tel +49 511 300346-3
gatzke@kommalpha.com