

# Aktuelle Entwicklungen auf dem deutschen Spezialfondsmarkt aus Investorensicht



**RCP & Partners GmbH**

Fiduciary rating services for asset management organisations

# *Aktuelle Entwicklungen auf dem deutschen Spezialfondsmarkt aus Investorensicht*

## **Zusammenfassung**

Die Untersuchung hat deutlich gemacht, daß innerhalb der institutionellen Investorenschaft ein gewisser Umdenkungsprozeß stattgefunden hat. Dies läßt sich insbesondere daran festmachen, daß

- ♦ schon jetzt etwa jeder sechste Investor sich der Beratung eines Consultants bedient,
- ♦ weit über 50% der Investoren den Wechsel zu einem anderen Asset Manager vorgenommen haben oder dies konkret planen und
- ♦ ein klarer Trend zu einer Neuallokierung der Assets erkennbar ist.

Diese Umstände stellen die gesamte Investmentbranche vor neue Herausforderungen. Risiken und Chancen liegen hier nahe beisammen. Denn letztlich liegt es großteils in der unmittelbaren Sphäre des Asset Managers, sich an das gestiegene Anforderungsprofil der Investoren anzupassen. Gut verständlich läßt sich dies anhand des Aspektes "Reporting" darstellen. Während knapp drei Viertel der Investoren diesem Punkt eine hohe Priorität einräumten, waren nur gut 40% der Asset Manager in der Lage, dieser Anforderung zu genügen. Eine vergleichbare Relation ergab sich bei der Frage des Umgangs und der "Steuerung der Risiken" im Fonds. Einem Anteil von 86% der Investoren, die hierbei hohe Anforderungen an ihren Asset Manager stellen, stehen 56% gegenüber, die dem auch gerecht werden. Last, but not least, ein Blick auf den Punkt Performance. Als am meisten greifbarer Vorteil stuften 70% der Investoren die "Performance" in der höchsten Kategorie ein. Nur jeder zehnte Asset Manager erfüllte diesen hohen Anspruch.

## **Inhalt**

### **I. Ausgangslage**

1. Marktsituation in Deutschland
2. Investorenbefragung: Vorgehensweise

### **II. Die Ergebnisse der Befragung im Einzelnen**

1. Verteilung der Spezialfonds auf deutsche und ausländische Asset Manager
2. Derzeitige Anlagestrategie
3. Die Auswahl eines geeigneten Asset Managers
4. Prüfungskriterien
5. Erfahrungen aus der Praxis
6. Bereitschaft zum Austausch eines Asset Managers
7. Rating von Asset Managern als Auswahlkriterium

## **I. Ausgangslage**

### **1. Marktsituation in Deutschland**

In Deutschland werden zur Zeit ca. 500 Mrd. Euro in mehr als 5.250 Spezialfonds verwaltet. Allein innerhalb der letzten zehn Jahre verdreifachte sich damit die Anzahl der Spezialfonds, das verwaltete Vermögen stieg gar auf mehr als das Neunfache der damaligen Summe an.

Abgesehen von der enormen Steigerung des Volumens sind verschiedene, sehr aktuelle Trends auszumachen, die sich auf die strategischen Überlegungen der Investmentgesellschaften genauso auswirken dürften wie sie die Aufmerksamkeit der institutionellen Anleger auf sich ziehen sollten:

- ♦ Neugründungen von Kapitalanlagegesellschaften in Deutschland:  
Zuvorderst sind die Gründungen von Investmentgesellschaften durch Versicherungsunternehmen zu nennen. Die Folge hiervon ist, daß zunächst einmal beträchtliche Beträge von Banken-Kapitalanlagegesellschaften abgezogen und den versicherungseigenen Asset Managern zugeführt werden. Mit diesem ersten Schritt werden sich die Versicherungen jedoch nicht begnügen, sondern nach Durchlaufen eines "Warming up" Zielkunden mit ähnlicher Interessenlage wie der der Versicherer bei der Kapitalanlage ansprechen.
- ♦ Ausländische Wettbewerber:  
Das enorme Steigerungspotential bei den Spezialfonds hat zunehmend ausländische Anbieter auf den deutschen Markt gelockt. Nach der strategischen Vorgehensweise sind drei Gruppen zu unterscheiden:
  - Gründung einer Kapitalanlagegesellschaft in Deutschland.
  - Gründung einer Vertriebseinheit in Deutschland, das Fondsmanagement wird vom Ausland aus betrieben.
  - Vertrieb und Fondsmanagement werden aus dem Ausland heraus betrieben, eine Vertriebs-

gruppe übernimmt die Akquisition vor Ort in Deutschland.

Insbesondere größere internationale Investmenthäuser rechnen sich in einem sich stetig spezialisierenden und globaleren Kapitalanlagemarkt bessere Chancen bei institutionellen Anlegern aus.

♦ **Gestiegenes Kundenprofil:**

Wie die späteren Erläuterungen zeigen werden, hat sich das Anforderungsprofil der institutionellen Anleger erweitert. Über eine zufriedenstellende Performance hinaus werden von dem Asset Manager eine höhere Transparenz sowie mehr Service am Kunden erwartet. Der Anleger möchte sich mit seinen gesetzlichen oder internen Restriktionen und seinen individuellen Bedürfnissen von seinem Asset Manager "verstanden wissen". Dies wiederum erfordert von dessen Seite eine stärkere geistige Auseinandersetzung mit den Gegebenheiten der verschiedenen Anlegergruppen (Analysephase oder Benchmark-Consulting). Im Bereich der betrieblichen Altersversorgung werden teilweise schon Asset-Liability-Betrachtungen verlangt, bevor es zur Auflegung eines Spezialfonds kommt.

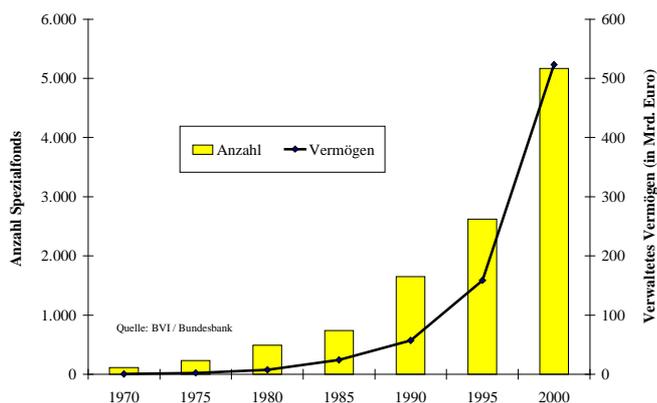


Abbildung 1: Entwicklung des deutschen Spezialfondsmarktes (1970 - 2000)

Abbildung 1 zeigt noch einmal die Entwicklung des deutschen Spezialfondsmarktes über die letzten drei Jahrzehnte. Auch in der Anzahl der Investmentgesellschaften läßt sich dieses dynamische Wachstum erkennen. Während 1970 nur 10 Gesellschaften im Wettbewerb standen, stieg diese Zahl inzwischen auf über 80. Angesichts der Entwicklungen im deutschen Altersvorsorgemarkt, dem ein Potential von ca. 1200 Mrd. Euro zugeschrieben wird, ist ein Ende dieses Aufwärtstrends noch nicht abzusehen.

Diese Umstände bedeuten vor allem für institutionelle Anleger zunehmende Schwierigkeiten bei der Auswahl eines geeigneten Asset Managers.

Vor diesem Hintergrund führte die Ratingagentur RCP & Partners GmbH, die sich auf das Rating von Investmentgesellschaften spezialisiert hat, die vorliegende Untersuchung durch.

## 2. Investorenbefragung: Vorgehensweise

Der Untersuchung liegt ein Fragebogen zugrunde, der sich auf wesentliche Tendenzen auf Seiten institutioneller Anleger konzentriert. Einbezogen wurden lediglich Spezialfondsmandate, keinerlei Anlagen in Publikumsfonds oder Eigenanlagen. Ziel der Befragung war es, Erkenntnisse über das Verhalten professioneller Anleger zu erhalten.

Teilnehmer waren neben Versicherern und Pensionskassen auch Versorgungswerke, Sozialversicherungsträger, Banken, Unternehmen sowie Kirchen und Stiftungen. Von über 400 angeschriebenen Investoren beteiligten sich 43 Adressen an der Befragung. Der Teilnehmerkreis war breit gestreut auch nach der Anzahl der Mandate, angefangen von lediglich einem bestehenden Spezialfonds bis zu an die 20 Mandate. Die Untersuchung wurde Ende 2000 abgeschlossen. In diese Analyse flossen neben den schriftlichen Antworten auch von RCP & Partners GmbH in einer Reihe von Gesprächen und Präsentationen mit Investoren wie Asset Managern gewonnene Erkenntnisse ein. Der Schwerpunkt unserer Befragung befaßte sich mit den folgenden Punkten:

- ♦ Inanspruchnahme von fremder Hilfe bei der Auswahl des Asset Managers.
- ♦ Generelles Anforderungsprofil an einen Asset Manager bei der Verwaltung von Spezialfonds
- ♦ Zufriedenheit mit bestehenden Mandaten
- ♦ Bereitschaft zum Wechsel der KAG

## II. Die Ergebnisse der Befragung im Einzelnen

### 1. Verteilung der Spezialfonds auf deutsche und ausländische Asset Manager

37 % der Teilnehmer gaben an, daß sie auch Mandate an ausländische Asset Manager vergeben haben. Im nächsten Schritt wurde analysiert, wie viele Mandate an ausländische und wie viele an deutsche Asset Manager vergeben wurden. Wenig überraschend war, daß dabei die ausländischen Gesellschaften nur noch 19% ausmachten. In diese Berechnung floß nicht ein, daß ein Anleger eventuell bei einer Investmentgesellschaft mehrere Mandate verwalten läßt. So läßt sich auch die relativ hohe Zahl von 19% erklären, wenn man dies mit den Ergebnissen der letzten Kandlbinder-Studie (in "Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen", Heft 16/2000; S. 880 ff. (887)) vergleicht. Nach der Anzahl der verwalteten Spezialfonds sowie dem Fondsvolumen liegen die ausländischen Asset Manager nach dieser Studie jeweils deutlich unter 10%.

Leicht festzustellen ist, daß in aller Regel institutionelle Anleger erst bei einer Anzahl von fünf Spezialfonds und mehr auch ausländische Asset Manager

beauftragen. Bis zu dieser Zahl hält man den deutschen Asset Managern offensichtlich "die Treue".

Aus den von uns geführten Gesprächen mit institutionellen Anlegern läßt sich ein Trend zu einer zunehmenden Inanspruchnahme von ausländischen Asset Managern erkennen. Insoweit ist auch die Divergenz zu dem Ergebnis der Kandlbinder-Studie zu erklären. Der Hintergrund dieser Entwicklung ist sicherlich auch darin zu suchen, daß eine Reihe institutioneller Anleger

- ♦ im Zuge einer Globalisierung der Wertpapiermärkte ganz aktuell ihre Anlagestrategie überdenken, die Asset Allocation neu definieren und mehr dazu übergehen, gezielter Spezialfondsmandate, also "weg vom gemischten Portfolio", zu vergeben und
- ♦ sich verstärkt das Markt-Know-how und die Expertise international aufgestellter Investmentmanager "einkaufen" wollen und insbesondere große ausländische Gesellschaften hier offensichtlich einen Vertrauensvorschuß genießen.

An dieser Stelle sei erwähnt, daß sich ein nicht unerheblicher Teil der deutschen Anleger aus "kulturellen" Gründen schwer tut, eine ausländische Gesellschaft zu beauftragen. Dies ergab sich aus den mit Anlegern geführten Gesprächen. Insbesondere gilt dies in den Fällen, in denen das Fondsmanagement im Ausland angesiedelt ist und eine nachhaltige und individuelle Betreuung vor Ort nicht gewährleistet scheint. Die ausländischen Asset Manager mit eigener Kapitalanlagegesellschaft in Deutschland tun sich hier leichter.

## 2. Derzeitige Anlagestrategie

### Mandatsaufteilung

Weiter wurde danach gefragt, wie viele Spezialfonds als reine Renten- oder Aktienmandate verteilt wurden und wie hoch der Anteil gemischter Mandate ist. Es bestätigte sich die bereits zuvor gemachte Aussage, wonach ein klarer Trend hin zur speziellen Allokation erkennbar ist. So wurden annähernd auf gleichem Niveau zu gut einem Drittel (36%) reine Aktienspezialfonds und reine Rentenspezialfonds (34%) aufgelegt. Der Anteil gemischter Fonds macht danach nur noch 27% aus. 3% entfielen auf sonstige Anlageformen. Dieses Ergebnis deckt sich mit den Erfahrungen, wonach immer mehr Anleger mit vormalig einer Reihe von gemischten Mandaten nunmehr die Expertise von Asset Managern in bestimmten Assetklassen nutzen. Zudem ist erkennbar, daß große Anlegeradressen zur Risikostreuung auch ganz neue Assetklassen wie zum Beispiel Venture Capital und Private Equity in ihren Portfolios beimischen. Dabei spielt auch der Reiz eine Rolle, sich durch solche Engagements von den normalen Marktentwicklungen "abkoppeln" zu können.

### Allokation des angelegten Vermögens

Während sich der vorige Abschnitt auf die Anzahl der Mandate bezog, wurde hier nach der Allokation des Vermögens gefragt. Bei Renten wurde in die Kategorien "Euro", "Europa ex Euro" und "Welt ex Europa" unterschieden, bei Aktien in die Kategorien "Deutschland", "Europa ex Deutschland" und "Welt ex Europa". Viele der Befragten faßten die europäischen Investments auf der Renten- und der Aktienseite zu einer Kategorie "Euroland" (oder "Europa") zusammen.

Insoweit läßt sich keine ganz exakte Aussage über die Aktieninvestments in Deutschland vornehmen. Soweit Angaben hierzu gemacht wurden, zeigt sich, daß bei aller Globalisierung immer noch ein hoher Investitionsgrad in deutschen Titeln besteht. Bei der Rententallokation spielten Investments in Europa außerhalb des Euroraumes nur eine untergeordnete Rolle. Betrachtet man nun die Gesamtallokation der Assets, so überwiegen nach wie vor die Investments in Rentenanlagen. 49% der Befragten gaben Renten Europa / Euroland als präferierte Anlage an. Der Anteil Aktien Europa macht 26 % aus. Internationale Renten mit 5 % sowie internationale Aktien mit 7 % werden offensichtlich zur Beimischung und Diversifikation herangezogen.

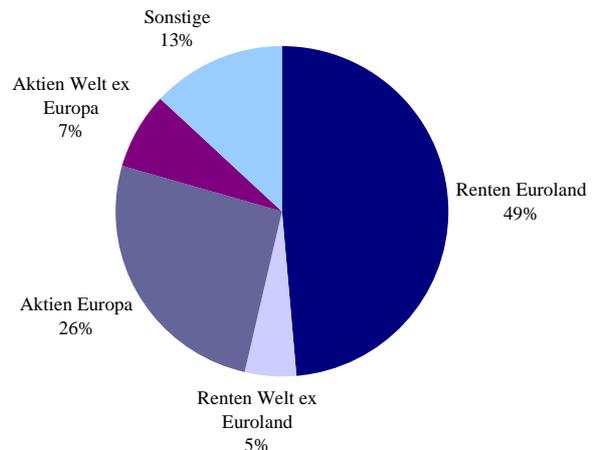


Abbildung 2: Allokation des angelegten Vermögens

### Aktive versus passive Mandate

Es besteht erkennbar ein hohes Vertrauen der Anleger in ein aktives Fondsmanagement ihrer Asset Manager. Nur 2,3% gaben an, daß sie Aktienmandate passiv managen lassen. Bei den Renten nimmt dieser Anteil 2,6% und bei gemischten Portfolios 3,1% ein. Passives Management war eher bei Versorgungswerken (-kassen) und Versicherungsadressen vorzufinden.

### 3. Die Auswahl eines geeigneten Asset Managers

Einen wichtigen Teil der Befragung machte die Frage nach der Vorgehensweise des Investors bei der Auswahl des richtigen Asset Managers aus.

Besondere Brisanz kommt diesem Komplex auch deshalb zu, weil immerhin rund 40 % der befragten Investoren für die nächsten zwei Jahre die Auflegung neuer Spezialfonds planen. Zu denjenigen, die diese Frage positiv beantworteten, gehören vor allem zwei Gruppen:

- einerseits Adressen, die sich nach Auflegung erst eines oder zweier Spezialfonds noch in einer Orientierungsphase befinden und ihre Anlagen weiter streuen wollen,
- andererseits zählen dazu Adressen mit sieben und mehr Spezialfonds, die sich aktuell in einer Umstrukturierungsphase und Neudefinition ihrer Asset Allocation befinden, was oftmals mit neuen Mandatserteilungen und einem Wechsel der Investmentgesellschaft einhergeht.

Die Inanspruchnahme von Consultants durch institutionelle Anleger gehört in Deutschland noch nicht zu den Selbstverständlichkeiten, stellt man etwa einen Vergleich mit den USA oder Großbritannien an. Bei den Teilnehmern unserer Befragung nahm etwa jeder sechste (16%) die Dienste eines Consultants in Anspruch.

Als Grund hierfür lassen sich sicher die noch fehlenden Erfahrungen im Umgang mit diesem Bereich anführen. Der deutsche Consulting-Markt wird derzeit von einem kleinen Kreis professioneller Anbieter dominiert. Neben den wenigen deutschlandweit (oder weltweit) agierenden Anbietern suchen zunehmend auch lokal operierende Consultants ihre Chance. Der Umstand, daß der Consultantmarkt in Deutschland noch nicht in der Breite genutzt wird, hängt mit mehreren Aspekten zusammen. Ein Grund ist, daß die Investoren befürchten, selbst nicht mehr "Herr des Verfahrens" zu sein, also den Überblick über ihre Portfolios zu verlieren und letztlich in eine Abhängigkeit zu geraten. Zum anderen sind die Dienste eines Consultants für den Investor mit Kosten verbunden, die auch in der eigenen Organisation kommuniziert und meist auch gerechtfertigt werden müssen.

Hinzu kommt, daß sich viele Investoren ein eigenes Bild von den Asset Managern verschaffen wollen. So gaben 42 % der Befragten an, einen eigenen Fragebogen bei der Auswahl des Asset Managers einzusetzen. Man darf an diesem Punkt sicher unterstellen, daß diejenigen, die mit einem eigenen Fragebogen arbeiten und diejenigen, die sich eines Consultants bedienen, additiv zu sehen sind. Zusammengefaßt machen diese beiden Gruppen 58% der Befragten aus. Damit bleiben wiederum etwa 42%, die die

Auswahl ohne weitere Hilfsmittel vornehmen. Hierzu zählen Mandate, die nach Direktansprachen und entsprechenden Präsentationen von den Entscheidungsträgern im Hause des Investors vergeben werden. In dieser Gruppe zu berücksichtigen ist auch die Erteilung eines Zweit- oder Drittmandates an einen Asset Manager, mit dem man bereits - in aller Regel in anderen Assetklassen - zusammenarbeitet.

### 4. Prüfungskriterien

Um eine Aussage darüber machen zu können, welche Kriterien bei der Verwaltung von Spezialfonds von den Investoren als besonders wichtig eingeschätzt werden, wurden die Teilnehmer dieser Studie gebeten, einige Kriterien jeweils mit einer der Ausprägungen "sehr wichtig", "wichtig", "neutral", "weniger wichtig" oder "unwichtig" zu belegen.

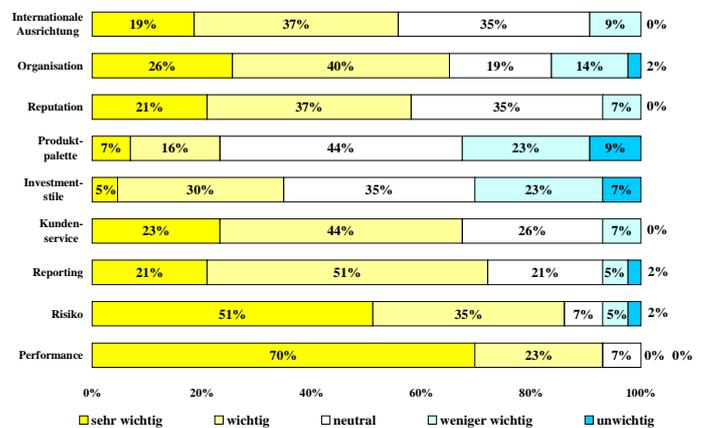


Abbildung 3: Ausgewählte Kriterien in der Wertschätzung der Investoren

Zunächst widmen wir uns der Frage, welchen Aspekten abstrakt betrachtet welche Gewichtung aus Sicht der Anleger zukommt, bevor die Frage beantwortet wird, inwieweit die beauftragten Investmentgesellschaften den Ansprüchen der Investoren in der Praxis gerecht werden.

Zur Auswahl standen 9 Kriterien. Folgend werden diese in der Reihenfolge behandelt, wie viele Teilnehmer diesen speziellen Aspekt als "sehr wichtig" ansahen.

#### Performance

70% der Befragten stufen die Performance als "sehr wichtig" ein. Dieses Ergebnis läßt sich leicht dadurch erklären, daß gut zwei Drittel aller Spezialfondsanleger unmittelbar am Return gemessen werden und ein gutes Ergebnis "brauchen". Beispiele:

- Versicherungsunternehmen und Pensionskassen, die ihre Überschußbeteiligung halten oder verbessern wollen, um ihre Marktposition zu behaupten,
- Institutionen aus der betrieblichen Altersversorgung (Unterstützungskassen, Versorgungswerke,

Zusatzversorgungskassen), die in besonderer Verantwortung ihren Mitgliedern und Beitragszahlern gegenüber stehen

- ♦ Kreditinstitute, deren Aktivgeschäft nicht mehr die Margenträchtigkeit voriger Zeiten aufweist.

Dieses Ergebnis steht nicht im Einklang mit anderen Untersuchungen, wonach die Performance ihrer Bedeutung nach im Vergleich zu anderen Kriterien eher im Mittelfeld anzusiedeln ist. Auch aus unserer Sicht hat in den letzten Jahren eine Neugewichtung in den Köpfen institutioneller Anleger stattgefunden. Der zuvor geschilderte Performancedruck läßt jedoch keinen anderen Schluß zu, als daß der Return, also das Ergebnis des Fonds, die Spitzenposition einnehmen muß. Bestätigt wird dies auch dadurch, daß weitere 23% der Befragten die Performance als "wichtig" einstufen. Richtig ist jedoch, daß andere Kriterien im Vergleich zu früher eine erhebliche Neubewertung bei den Anlegern erfahren haben, wie folgend erkennbar werden wird.

#### **Risiko**

Daß ein höherer Return nur durch ein erhöhtes Maß an Risiko im Investmentmanagement erzielbar ist, gehört mittlerweile zu den allseits akzeptierten Selbstverständlichkeiten auf der Investorensseite. Das Ergebnis von 51% mit der Gewichtung "sehr wichtig" und weiteren 35% mit der Kategorie "wichtig" bestätigen eindrucksvoll, daß die strukturierte Steuerung von Risiken bei der Anlagepolitik von hoher Bedeutung ist. So ist auch zu erklären, daß im Rahmen von Präsentationen oder Anlageausschußsitzungen nach der Sharpe-Ratio oder der Information-Ratio gefragt wird und für Banken die Value-at-risk-Kennziffer von seiten des Asset Managers geliefert werden muß. Daß der Begriff Risiko auch in den Augen institutioneller Anleger einen breiteren Stellenwert eingenommen hat, zeigen die Gewichtungen der weiteren Aspekte.

#### **Organisation**

26% der Teilnehmer sehen die Organisation des Asset Managers als "sehr wichtig", weitere 37% als "wichtig" an. Dies macht deutlich, daß die Investoren den strukturellen Gegebenheiten in einer Ablauforganisation mit einer Reihe von Prozeßketten und den damit verbundenen "fiduziarischen" Risiken erhöhte Aufmerksamkeit schenken. Dieses Ergebnis resultiert oftmals aus in der Vergangenheit gemachten schlechten Erfahrungen. Beispiel: individuelle Reportingwünsche des Investors konnten nicht erfüllt werden; die Entscheidungsfindung innerhalb der Organisation für bestimmte Stock-Selections konnten dem Kunden nicht schlüssig dargelegt werden.

#### **Kundenservice**

23% bewerteten diesen Aspekt als "sehr wichtig", weitere 44% als "wichtig". Dies bestätigt eine zuneh-

mende Forderung institutioneller Anleger nach individueller Behandlung. Beispiel: Höhe der Gesprächsfrequenz mit "seinem" Fondsmanager; Benachrichtigung des Kunden in Extremsituationen (z.B. kritische Phasen an den Kapitalmärkten).

#### **Reporting**

Früher als Formalakt gesehen, wird dem Thema Reporting eine immer größere Rolle zugewiesen ("sehr wichtig": 21%, "wichtig": 51%). Angesprochen ist hier die dem Anleger gebotene Transparenz, die erzielten Ergebnisse seines Fonds nachvollziehen zu können und sauber getrennt z.B. nach Branchenallokation (bei Aktien), Duration (bei Renten) oder Währungspositionen aufgegliedert zu erhalten. Dazu gehört selbstverständlich auch eine termingerechte Lieferung der Daten.

#### **Reputation**

Das Ergebnis ("sehr wichtig": 21%; "wichtig": 37%) macht deutlich, daß man bekannten Namen im Markt automatisch ein höheres Vertrauen schenkt. Auffällig ist, daß insbesondere Anleger aus dem Bereich der Altersversorgung der Reputation besondere Bedeutung beimessen. Auch kleinere Anlegeradressen stuften diesen Punkt hoch ein. Hier mag eine Rolle spielen, daß man sich bei der Vergabe der ersten Mandate mit einer renommierten Adresse im Asset Management eher in Sicherheit wiegt.

#### **Internationale Ausrichtung**

Weit über 50% der Anleger ("sehr wichtig": 19%, "wichtig": 37%) messen der Internationalität des Asset Managers eine erhöhte Bedeutung bei. Dies hängt ganz wesentlich mit der steigenden Effizienz der Kapitalmärkte sowie der schon zuvor angesprochenen allgemeinen Tendenz zu einer Neuorientierung der Asset Allocation auf seiten der Anleger zusammen. Internationalität wird in unmittelbarem Zusammenhang gebracht mit weitreichenderen Researchkapazitäten weltweit und entsprechend höheren Chancen auf die Erzielung einer Mehrperformance.

#### **Produktpalette und Investmentstile**

Beide Gesichtspunkte spielen keine große Rolle bei der Entscheidung für oder gegen einen Asset Manager ("sehr wichtig": 7% bzw. 5% , "wichtig": 16% bzw. 30%). Dies verwundert ein wenig, da sich die meisten Asset Manager gerade über ihre besonderen Qualitäten im Fondsmanagement von der Konkurrenz unterscheiden wollen. Entsprechend offensiv wird beim Kunden thematisiert, ob er einen aktiven oder passiven Investmentansatz bevorzugt, ob der Asset Manager einen Top-Down-Ansatz oder Bottom-Up-Ansatz fährt oder ob Produkte wie Corporate Bonds auch durch entsprechende Ressourcen im Credit Research flankiert werden.

Da diese Entwicklung noch sehr jung ist, steht zu erwarten, daß schon bald diesen beiden Punkten eine höhere Bedeutung zukommen wird.

### 5. Erfahrungen aus der Praxis

Wir wollen uns bei der Frage, inwieweit die Asset Manager dem zuvor geschilderten Anforderungsprofil der Anleger entsprechen, auf die vier wichtigsten Kriterien aus dem vorigen Abschnitt beschränken. Auch hier wurden den Investoren fünf Wahlmöglichkeiten für den Zufriedenheitsgrad angeboten, von "sehr hoch", "hoch", "indifferent" und "eher niedrig" bis "niedrig".

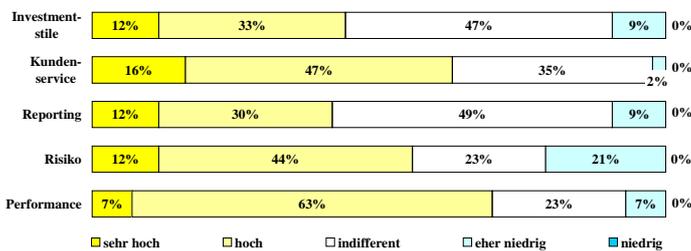


Abbildung 4: Zufriedenheit der Investoren mit den Asset Managern

#### Performance

Die höchste Zufriedenheitsstufe der Investoren konnten nur 7% der Asset Manager erreichen, was im Vergleich zu 70% der Anleger, die diesen Punkt zur Priorität erhoben haben, nur einem Zehntel entspricht. Weitere 63% zeigten sich mit den Performanceergebnissen zufrieden, was unter dem Strich bedeutet, daß die Asset Manager die hohe Erwartungshaltung ihrer Investoren häufig nicht erfüllen können. Immerhin 7% und damit genauso viele Anleger wie die, die sich "sehr zufrieden" zeigten, stufen ihren Asset Manager als "eher niedrig" ein.

#### Risiko

Noch gravierender fällt das Ergebnis im Risikobereich aus. Zwar zeigten sich 12% der Anleger "sehr zufrieden", jedoch lediglich 44% als "zufrieden". Gegenüber 86%, die diesen Punkt als "sehr wichtig" oder als "wichtig" angesehen haben, verbleibt immer noch eine Lücke von 30% im oberen Bereich.

#### Kundenservice

Der Zufriedenheitsgrad findet mit 16% "sehr hoch" und 47% "hoch" eine gute Übereinstimmung mit dem Anforderungsprofil der Investoren. Dies macht deutlich, daß eine Reihe von Asset Managern sich des Themas Kundenservice frühzeitig angenommen haben und als wichtiges Instrument ansehen, um bei den Anlegern zu punkten. Der Vorteil liegt bei diesem Kriterium im Gegensatz zu den Unwägbarkeiten bei der Einschätzung der Kapitalmärkte in der un-

mittelbaren Beeinflußbarkeit durch die Einheit des Asset Managers.

#### Reporting

Jeder zweite Anleger zeigt sich in der Zufriedenheitsskala lediglich "indifferent". Aus dem Kreis der Befragten rechnen hierzu insbesondere auch große Anlegeradressen, die über mehr als fünf Spezialfonds verfügen. Verständlich wird vor diesem Hintergrund auch eine Zunahme der Anzahl großer Investoren, die sich eines Custodians zur optimalen Aufbereitung ihres gesamten Portfoliobestandes bedienen. Demgegenüber werden nur 42% der Asset Manager ("sehr hoch": 12%, "hoch": 30%) den erhöhten Ansprüchen der institutionellen Anleger auch gerecht.

### 6. Wechselbereitschaft des Asset Managers

Die Frage lautete, ob der Investor aus einem der vorgenannten Gründe bereits den Asset Manager gewechselt hat oder ob er dies konkret plant. Immerhin sind die angesprochenen Kriterien von so großer Bedeutung für die Anleger, daß 65% diese Frage bejahten. Mit wenigen Ausnahmen haben dabei alle großen Anlegeradressen, die über fünf oder mehr Spezialfonds verfügen, diese Frage mit "Ja" beantwortet. Das Ergebnis deckt sich mit den aus vielen Investorengesprächen gewonnenen Erfahrungen. Meist wird die Unzufriedenheit weniger an einem Kriterium aufgehängt, sondern stellt sich als ein Zusammenwirken mehrerer Defizite dar. So wird von seiten der Anleger für einen überschaubaren Zeitraum eine nicht zufriedenstellende Performance verziehen. In dem Moment, in dem aber ein anderes Kriterium wie beispielsweise ein ständig verspäteter Eingang oder eine schlechte Qualität des Monatsreportings hinzutritt, wird ein Wechsel des Asset Managers häufig zumindest in Erwägung gezogen. Ob dies dann auch in die Realität umgesetzt wird, hängt auch von anderen Faktoren wie etwa den steuerlichen Auswirkungen ab.

### 7. Rating von Asset Managern als Auswahlkriterium

Die letzte Frage beschäftigt sich noch einmal mit den konkreten Möglichkeiten bei der Auswahl des Asset Managers. Gefragt wurde nach dem Bekanntheitsgrad der folgenden drei Methoden

- ♦ Zertifizierung von Standards
- ♦ Fondsrating /-ranking
- ♦ Fiduciary Rating.

Den weitaus höchsten Bekanntheitsgrad genießt mit 62,8% aller Befragten das Ranking oder Rating von (Publikums-) Fonds.

Dies ist auf die zunehmende Beachtung dieses Themas in der Presse zurückzuführen. Durch die Messung des Return- / Risk-Profiles von Publikumsfonds und Einordnung in ein Ranking anhand der Sharpe-Ratio wird dem Anleger auf besondere Weise transparent gemacht, wie erfolgreich ein Asset Manager in der Vergangenheit operiert hat.

Die Zertifizierung von Standards war jedem dritten Befragten bekannt (32,6%). Die Asset Management-Gesellschaft unterzieht sich hierbei einer freiwilligen Überprüfung der Funktionsweisen ihrer Prozesse. Verschiedene Prozeßketten sind hier zu unterscheiden. Es kann sich um organisatorische Abfolgen handeln wie etwa das Controlling von Grenzverletzungen oder auch um rein auf den Investmentprozeß bezogene Abläufe.

Jeder sechste Anleger (16,3% der Befragten) hat sich bereits mit der qualitativen Bewertung der Organisation des Asset Managers beschäftigt. Im Gegensatz zu den überwiegend quantitativ ausgerichteten zuvor genannten Messungsmethoden zielt das Fiduciary Rating darauf,

- ♦ in dem Organisationsablauf (Management, Administration, Compliance-Regeln, Strategien des Asset Managers, Kundenservice, Reporting, Umsetzung vertrieblicher Planungen) sowie
- ♦ im Investmentprozeß (Research, Fondsmanager, Investmentprozeß)

vorhandene Risikopotentiale aufzuspüren und so dem institutionellen Anleger nach Abschluß eines durchgeführten Ratingverfahrens eine Aussage über die Stabilität seines Asset Managers machen zu können.

Die Antworten auf die Fragen zu dem Anforderungsprofil der Anleger und der Erfüllung durch die Asset Manager hat sehr deutlich gemacht, daß die institutionellen Anleger die Asset Manager sehr viel kritischer betrachten als noch vor wenigen Jahren. Ein Ratingverfahren wie das des Fiduciary Rating wird sich schon bald für die Investoren als sehr hilfreiches, unterstützendes Instrument erweisen und so dem Markt insgesamt zu mehr Transparenz verhelfen.

Deshalb zeigten sich auch annähernd alle Teilnehmer an weitergehenden Informationen zum "Fiduciary Rating" von Asset Managern interessiert.