



TELOS Spezialfondsmarktstudie 2018

Aktuelle Entwicklungen auf dem deutschen
Spezialfondsmarkt aus der Sicht von Investoren





ERFAHRUNG.

INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT.
WENN 60 JAHRE ACTIVE, 40 JAHRE
ALTERNATIVES UND 20 JAHRE PASSIVE
ZUSAMMENKOMMEN, DANN ...

... ist diese jahrzehntelange Erfahrung das Fundament für eine lösungsorientierte Plattform. Ganz gleich, ob Sie ein Unternehmen oder eine Institution aus dem öffentlichen oder gemeinnützigen Sektor sind: Wir unterstützen Sie mit holistischen Konzepten, die exakt auf Ihre Bedürfnisse zugeschnitten sind. Profitieren Sie von unserer Flexibilität bei der Umsetzung nachhaltiger Anlagestrategien mit aktiv gemanagten Fonds, passiven Investments, alternativen Anlagen oder institutionellen Mandaten. Mehr erfahren unter dws.com

The Alphabet of Asset Management.



Inhaltsverzeichnis

AberdeenStandard: „Small Caps – eine überzeugende Alternative“	3
alpha beta asset management gmbh: „alpha beta Aktien Global Plus: Ein globaler Aktienfonds mit Airbag“	7
BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH: „Nachhaltige und Alternative Investments im Reporting“	15
C-QUADRAT Asset Management: „Social Impact Investing – Renditechancen mit großer Wirkung und niedrigem Risiko“	20
Deka: „Solvency II zeigt Wirkung“	25
DWS: „NACHHALTIGES INVESTIEREN ZUR VERRINGERUNG DES CO2- FUSSABDRUCKS“	31
Helaba Invest: „Immobilien-Multi Manager: Strukturierte Managerauswahl für diversifizierte Immobilienportfolien erfolgreich etabliert“	40
LBBW Asset Management: „Nachhaltigkeit - Klimarisiken im Portfolio eindämmen“	45
Metzler Asset Management: „Klassischen Balanced-Portfolios könnten schwere Zeiten bevorstehen“	51
NORD/LB Asset Management: „Passgenaue Rentenstrategien für jedes Portfolio“	55
Vontobel Asset Management: „Aktive Anleger im Bereich Nachhaltigkeit können viel bewirken – vor allem bei Schwellenländeraktien“	62
1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie	71
2. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt	74
2.1 Verteilung	74
2.2 Anteilseignerstruktur	76
2.3 Demographie der Teilnehmer	77
3. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren	79
3.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds	81
3.2 Höhe der Direktbestände	83
3.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds	84
4. Spezialfondsmandate in 2017/2018	85
4.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen	85
4.2 Anteil der aktiv/passiv gemanagten Mandate	93
4.3 Anzahl beauftragter Asset Manager	96
4.4 Einsatz von Consultants	100
5. Trends für künftige Investments	105
5.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2018/2019	105
5.2 Präferierte Anlagepolitik	107
5.3 Präferierte Assetklassen	109
5.4 Aufstockungspotentiale und Präferenz bei der Wahl des Anbieters	115
6. Asset Manager Selektion	122
6.1 Neuvergabe von Spezialfonds (Spezial-AIF) - Mandaten	122
6.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit	123
7. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten	142
8. Fazit	154

AberdeenStandard: „Small Caps – eine überzeugende Alternative“

Die ersten Monate des neuen Jahres waren eine unruhige Zeit an den globalen Aktienmärkten. Die zunehmende Furcht vor steigenden Zinsen und einem möglichen Handelskrieg zwischen den USA und China führte zu einem Abschwung, der alle Regionen erreichte. Small Caps, also Aktien von Unternehmen mit kleiner Marktkapitalisierung, haben sich in dieser Zeit jedoch als relativ widerstandsfähig erwiesen.

Diese relative Beständigkeit unterstreicht die Vorteile, die Anleger aus einer Small Cap-Komponente in ihrem Portfolio ziehen können. Für Beteiligungen an kleineren Unternehmen sprechen drei überzeugende Gründe:

Zum einen verdeutlicht die aktuelle Kursentwicklung das erhebliche Diversifikationspotenzial der Assetklasse. Der Grund: Small Caps korrelieren kaum mit Large Cap-Indizes.

Zweitens: Small Caps bieten Potenzial für höhere Renditen. Historisch gesehen hat ihre Kursentwicklung die ihrer großen Pendanten übertroffen.

Außerdem ist die Assetklasse deutlich weniger riskant als viele Anleger denken und häufig sogar weniger riskant als Large Caps.

Großes Diversifikationspotenzial

Kleinere Unternehmen sind häufig stärker auf ihren Heimatmarkt fokussiert als große Konzerne – und damit weniger anfällig für globale Verwerfungen und Wechselkursschwankungen. Und weil sie auf andere Werttreiber reagieren als große Unternehmen, können Small Caps eine bedeutende Diversifikationsquelle in einem Portfolio darstellen. Doch auch innerhalb dieser Assetklasse finden Anleger zahlreiche Möglichkeiten, ihr Portfolio zu diversifizieren. Der MSCI ACWI Small Cap Index besteht aus über 6.000 Unternehmen.

Im Vergleich zu Large Caps sind die Gewinne der Small Caps zudem stärker von unternehmensspezifischen Faktoren als von makroökonomischen und politischen Veränderungen getrieben und weisen eine deutlich größere Bandbreite auf. Ein solches Umfeld ist günstig für Stock Picker – und eine große Chance für Small Cap-Spezialisten.

Das Potenzial der Small Caps

Die Aufmerksamkeit der Anleger richtet sich zwangsläufig immer auf die größten Unternehmen eines bestimmten Marktes. Bricht man die breiten Marktindizes jedoch nach Unternehmen anstatt nach Marktkapitalisierung herunter, ändert sich das Bild. Obwohl Small Caps nur 15% der globalen, kapitalgewichteten Indizes ausmachen, stellen sie 70% aller börsennotierten Unternehmen dar.

Die meisten Analysten konzentrieren sich jedoch auf die 30% der Unternehmen, die 85% der Marktkapitalisierung auf sich vereinen. Auf eine Large Cap-Aktie kommen daher im Durchschnitt 22 Analysten, im Small Cap-Universum kümmert sich dagegen ein einziger Analyst um durchschnittlich sechs Aktien. Mit dieser Diskrepanz steigt auch die Wahrscheinlichkeit von Fehlbewertungen. Kompetente Fondsmanager mit den richtigen Ressourcen können so ihre Stärken ausspielen.

Seit Auflegung des Small Cap-Index im Jahr 2000 konnten Small Cap-Aktien jene größerer Unternehmen weit hinter sich lassen. Natürlich wird es immer Phasen geben, in denen Large Caps bessere Gewinne abwerfen. Wegen der höheren Innovationskraft kleinerer Unternehmen und ihrer besseren Wachstumsaussichten gehen wir jedoch davon aus, dass Small Cap-Aktien langfristig ertragsreicher sind.

Unterschiedliche Werttreiber

Viele Anleger nennen zu hohe Risiken für ihre Kunden als Grund, warum sie nicht in kleine Unternehmen investieren. Small Caps haben sich jedoch als weniger volatil erwiesen als einige Large Cap-Indizes (in Europa, im Raum Asien/Pazifik und in Schwellenländern). Global und in den meisten Regionen waren die risikobereinigten Renditen der Assetklasse besser.

Das bedeutet natürlich nicht, dass Small Cap-Investments risikofrei sind. Doch diese Risiken sind eher aktienspezifisch und unterscheiden sich von den Risiken der Large Caps – was den Diversifikationsvorteil der Assetklasse unterstreicht.

Ein bewährter Anlageprozess

Aberdeen Standard Investments bietet Anlegern eines der größten und vielfältigsten Small Cap-Fondsangebote am Markt. Dieses umfasst Strategien für zahlreiche Märkte - darunter USA, Europa, Asien, Japan, Schwellenländer, UK und globale Märkte - die wir an unseren weltweiten Standorten verwalten. In über 20 Jahren und durch sehr unterschiedliche Marktzyklen hindurch haben wir unseren Anlageprozess für alle Regionen optimiert. Im Zentrum steht dabei stets die individuelle Aktienausswahl, das gesamtwirtschaftliche Umfeld spielt nur eine untergeordnete Rolle.

Zu den größten Stärken unseres Anlageprozesses gehört der enge Kontakt unserer Fondsmanager zu den Unternehmen. In regelmäßigen Treffen mit den leitenden Management-Teams können wir unser Verständnis der Unternehmen sowie ihrer Branchen und Wettbewerber vertiefen. Durch diesen Informationsvorteil können wir die Belastbarkeit unserer Anlageideen effektiv überprüfen und die Ergebnisse unserer Analysen auf die Probe stellen.

Alle unsere Small Cap-Fonds bestehen aus High Conviction-Portfolios mit langfristigen Beteiligungen an qualitativ hochwertigen Unternehmen. Wir konzentrieren uns auf Unternehmen mit innovativen, relativ neuen Produkten und einem schwer zu kopierenden Wettbewerbsvorteil, die langfristiges Wachstum versprechen – durch Eintritt in neue Märkte, geografische Expansion oder Erweiterung ihres Produktangebotes.

Ein eigener Stil – mit überzeugenden Ergebnissen

Unsere Small Cap-Fonds folgen einem klaren Anlagestil und ihre Portfolios weichen deutlich vom Index ab. Wir sind überzeugte aktive Investoren mit einem hohem Active Share. Weil die Entwicklung der Fonds aufgrund dieses Active Share deutlich vom Index abweichen kann, sollte sie über einen längeren Zeitraum bewertet werden. Langfristig haben sich unsere Strategien auch in schwierigen Marktumfeldern gut entwickelt.

Unser SLI European Smaller Companies Fund verdeutlicht die Stärke unseres Stils. Der Fonds konnte die durchschnittliche Performance der Vergleichsgruppe sowohl über ein, zwei, drei, vier, fünf und zehn Jahre als auch seit Auflegung übertreffen. In den letzten zehn Jahren lag dieser Mehrertrag bei über 2,5 Prozentpunkten pro Jahr. Möglich wurde dies durch kontinuierliche Umsetzung unseres erprobten Anlageprozesses. So investieren wir in erstklassige Wachstumsaktien und vermeiden unverhältnismäßig zyklische und verlustreiche Unternehmen.

Der Fonds hatte mehrere kurzfristige Schwächephasen, insbesondere nach der Trump-Wahl. Anleger hofften damals auf Infrastrukturausgaben, weniger Regulierung und sinkende Steuern durch die neue Regierung und setzten auf günstigere, zyklische Wert und Value-Aktien. Unsere Fonds beteiligen sich jedoch grundsätzlich nicht an solchen Rallyes. Wir halten unsere Strategie für den besten Weg, um solide und nachhaltige Renditen zu erwirtschaften. Die gute langfristige Entwicklung des Fonds bestätigt uns in unserer Überzeugung.

Auch die Performance unserer Global Small Cap-Strategie ist bemerkenswert: Seit Beginn dieses Jahres konnten wir den MSCI ACWI Small Cap Index um volle sieben Prozentpunkte übertreffen. Über drei Jahre liegt die jährliche Mehrrendite bei 7,5%, seit Auflegung bei 4,6%.

Ein Beispiel aus der Praxis: Die fünfte Dimension

Zu den attraktiven Aspekten von Small Cap-Strategien gehören die Vielfalt des Anlageuniversums und die Innovationskraft der Unternehmen. Ein gutes Beispiel dafür ist die deutsche Nemetschek Group, einem Dienstleister für die AEC-Industrie (Architecture, Engineering, Construction). Die Softwareprodukte von Nemetschek reichen von 3D und 4D (Zeit) bis hin zu 5D-Lösungen, die auch Kosten mit einbeziehen. Kunden können so den gesamten Lebenszyklus ihrer Bauprojekte kontrollieren und verwalten. Nemetschek ist ein klassisches deutsches Mittelstandsunternehmen, das klein begonnen hat und heute europäischer Marktführer ist. Mit der Übernahme von Bluebeam im Jahr 2014 ist das Unternehmen in den US-Markt eingetreten. Nemetschek passt zu dem Profil unserer Small Cap-Fonds - das Qualitäts-Unternehmen erwirtschaftet EBITDA-Margen von rund 25%. Das Management erwartet in den kommenden drei Jahren mittlere zweistellige Umsatzwachstumsraten.

Die Zukunft im Blick

Die Kurskorrektur zu Beginn des Jahres macht deutlich, dass sich Anleger auf steigende Zinsen und ein Ende der expansiven Geldpolitik einstellen. Die Zentralbanken fahren ihre Konjunkturmaßnahmen zurück und die liquiditätsgetriebene Rally der letzten Jahre flaut allmählich ab. Vor diesem Hintergrund sind Aktien keine sichere Wette mehr, obwohl die guten Wirtschaftsdaten und solide Unternehmensgewinne weiter Anlass zur Hoffnung geben. Bei steigender Unsicherheit sollten unternehmensspezifische Risiken für die Entwicklung der Aktienkurse wieder eine größere Rolle spielen. Der Markt wird weniger berechenbar, die Auswahl deshalb umso wichtiger. Small Caps sollten ihre Stärken in diesem Umfeld ausspielen können. Wir setzen auf fundierte Analysen und High-Conviction-Strategien. Vor dem Hintergrund der jüngsten Entwicklungen sehen wir darin den besten Weg für nachhaltige Mehrerträge und sind zuversichtlich, dass auch und insbesondere unsere erprobten Small Cap-Strategien von dem Wandel profitieren werden. Hinzu kommt noch, dass wir durch die Integration der beiden Small Cap-Teams von Standard Life Investments und Aberdeen Asset Management unsere Kompetenzen deutlich ausbauen und unser Small Cap-Leistungsangebot weiter verbessern konnten.

Ansprechpartner:

Peter Dombeck

Head of Business Development Institutional, Germany & Austria

Aberdeen Asset Management Deutschland AG

T +49 69 768072312

M +49 151 5884 0312

Marc-André Köhler, CAIA

Senior Business Development Manager

Aberdeen Asset Management Deutschland AG

T +49 69 768072177

M +49 151 12047892

F +49 69 768072256

alpha | beta | asset management

alpha beta asset management gmbh: „alpha beta Aktien Global Plus: Ein globaler Aktienfonds mit Airbag“

alpha beta asset management ist ein institutioneller Asset Manager, spezialisiert auf Fragen der Asset Allokation, des Risikomanagements sowie innovativer Assetklassenlösungen in einem globalen Anlageuniversum mit aktivem Managementstil.

Die Geschäftsführer, Markus van de Weyer und Carsten Vennemann, verfügen jeweils über mehr als 20 Jahre nationale und internationale Kapitalmarkterfahrung. Vor Unternehmensgründung im Jahr 2012 haben sie rund 10 Mrd. Euro Anlegergeld in mehr als 200 Spezialfonds einer deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaft verantwortet. Markus van de Weyer und Carsten Vennemann sind überzeugt, dass systematische, prognosefreie Anlageentscheidungen die Grundlage für langfristige Wertzuwächse schaffen – unabhängig von Modetrends und emotionalen Einflüssen.

Als Konsequenz dieser Investmentphilosophie kooperiert alpha beta asset management in der Produktentwicklung mit den Unternehmen Quasol GmbH („Quasol“) und BLU Family Office Ltd. („BLU“). Quasol ist ein auf quantitative/finanzmathematische Fragestellungen spezialisiertes Unternehmen und wird von Prof. Dr. Daniel Ziggel und Vanessa Peters geführt. Es bietet maßgeschneiderte Lösungen im Bereich Risikomanagement, Asset Allokation und Portfoliooptimierung. BLU wurde 2010 gegründet, um die Investments und finanziellen Angelegenheiten zweier Familien koordiniert zu betreuen. Seitdem hat BLU die Aktivitäten erheblich ausgeweitet und unterstützt jetzt auch andere Investoren dabei, erfolgreiche Investments zu tätigen.

Die Idee des alpha beta Aktien Global Plus

- 1 Innovative Entwicklung eines globalen Aktienportfolios**
Smart Beta-Ideen und nachhaltige Perspektive
- 2 Wissenschaftlich entwickelte Strategien im Risiko-Overlay**
Doppeltes Risikomanagement: Strukturbrüche von Volatilitäten und risikoadjustierte Renditen
- 3 Signifikante Reduzierung der Aktienmarkt-Volatilität im Risikomanagement**
Verbessertes Chancen-/Risikoprofil durch aktives Management der Aktienquote

Quelle: alpha beta asset management gmbh

Die Strategie **alpha beta Aktien Global Plus** zielt auf aktienähnliche Erträge bei deutlich reduziertem Risiko gegenüber klassischen Aktienfonds. Dies geschieht mit Hilfe eines zweidimensionalen Risiko-Overlays, das auf ein globales Aktienportfolio angewendet wird. Die Strategie eignet sich in Zeiten höherer Volatilität insbesondere für solche Investoren, die ihre Aktienengagements mit einem „Airbag“ bzw. einem Risikomanagement versehen und somit das Risiko und den Drawdown gegenüber einer reinen Aktienanlage reduzieren wollen („de-risking“). Die Basis der Strategie bildet der **BLU Beta Index**¹, ein globaler Aktienindex, der einmal jährlich von unserem Partner BLU (mit Sitz in Richmond/Großbritannien) neu berechnet wird. Dieser proprietäre Aktienindex ist nicht – wie im Regelfall – ausschließlich marktkapitalisierungsgewichtet, sondern ordnet kleineren Unternehmen sowie sich entwickelnden Ländern und Regionen ein tendenziell höheres Gewicht zu. Eines der Ziele der Indexkonstruktion ist es, schneller wachsende Länder überproportional zu berücksichtigen. Bevorzugt werden solche Länder allokiert, die Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. Darüber hinaus wird eine ausgewogenere Branchenallokation als bei marktüblichen Indizes angestrebt.

Innovativer „Product Hub“ mit Quasol

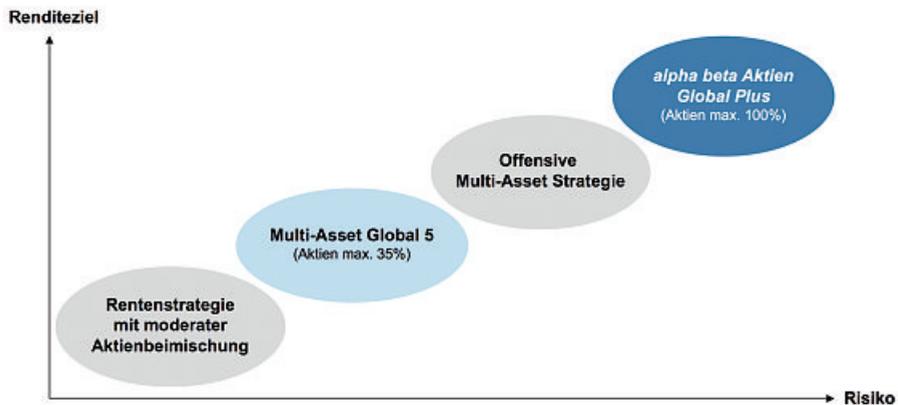
Herzstück des **alpha beta Aktien Global Plus** ist das zweidimensionale Risikomanagement der Strategie. Dieses Overlay entstammt dem gemeinsamen „Product Hub“ von alpha beta asset management und Quasol. Im Rahmen dieser Kooperation fungiert Quasols Geschäftsführer, Prof. Dr. Daniel Ziggel, auch als wissenschaftlicher Beirat von alpha beta asset management. Das Risiko-Overlay basiert einerseits auf dem Sharpe-Ratio-Indikatoren-Ansatz von alpha beta asset management, der sich bereits seit rund fünf Jahren u.a. im Fonds **Multi-Asset Global 5** erfolgreich bewährt hat. Zusätzlich werden vom Overlay Strukturbrüche² in den Volatilitäten einzelner Assetklassen als Risikomanagementsignale identifiziert. Diese Methode wurde von Prof. Dr. Daniel Ziggel entwickelt und mit dem bewährten Risikomanagement von alpha beta asset management im regelgebundenen Investmentprozess kombiniert.

Durch enge Zusammenarbeit mit Universitäten ermöglicht Quasol einen fortlaufenden Theorie-Praxis-Transfer, der in die gemeinsame Produktentwicklung mit alpha beta asset management einfließt. Neben ausgeprägten Gemeinsamkeiten von alpha beta asset management und Quasol in Bezug auf Investmentphilosophie und Arbeitsprozesse, sind die Risikomanagement-Ansätze beider Gesellschaften in hohem Maße komplementär und kommen in dieser Strategie gleichgewichtet zum Einsatz. Es erfolgt eine bewusste Diversifikation über mehrere Risikomanagementansätze.

¹ Berens, T., Weiß, G.N.F., Ziggel, D. (2017): Estimation Window Strategies for Value-at-Risk and Expected Shortfall Forecasting, The Journal of Risk, forthcoming.

² Gösmann, J., Ziggel, D. (2018): An Innovative Risk Management Methodology for Trading Equity Indices Based on Change Points, Journal of Asset Management, 19(2), 99-109.

Einordnung des „*alpha beta Aktien Global Plus*“ in das Strategie-Universum von alpha beta asset management



Quelle: alpha beta asset management gmbh

Seit September 2017 als UCITS-Fonds umgesetzt

Der ***alpha beta Aktien Global Plus*** investiert vorrangig mittels kostengünstiger Exchange Traded Funds (ETF) in ein globales, breit diversifiziertes Aktienuniversum. Das zweidimensionale Risikomanagement im Sinne eines aktiven Managements steuert die effektive Aktienquote zwischen 0 und 100% und senkt den Investitionsgrad (z.B. durch Futures) in Marktschwächephasen.

alpha beta asset management hat am 15. September 2017 gemeinsam mit der Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH („Monega“) den deutschen Publikumsfonds ***alpha beta Aktien Global Plus*** nach UCITS aufgelegt. Der Fonds richtet sich sowohl an institutionelle als auch an private Anleger. Dieser Zielsetzung wird durch zwei Anteilscheinklassen Rechnung getragen. Der Fonds wird mit Blick auf das neue Investmentsteuergesetz als Aktienfonds (Mindestquote 51% Aktien) verwaltet. Ziel der Strategie ist ein mittlerer bis hoher, einstelliger Ertrag p.a. über einen Investmentzyklus, allerdings mit deutlich vermindertem Risiko gegenüber einer reinen Aktienanlage. Die durchschnittliche Volatilitätserwartung pro Jahr liegt bei ca. 8-10%. Verantwortliche Portfolio Manager sind die beiden Geschäftsführer Markus van de Weyer und Carsten Vennemann.

Der *alpha beta Aktien Global Plus* auf einen Blick

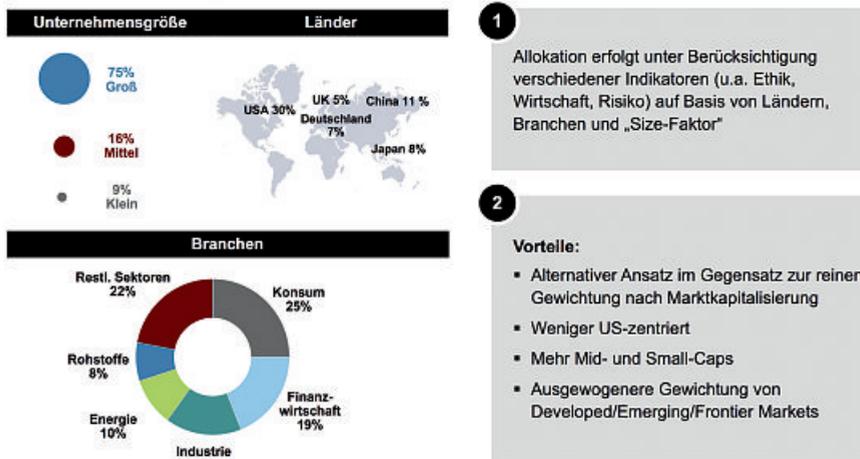
Unsere Strategie zielt auf:

- ein überlegenes Ertrags-/Risikoprofil im Vergleich zu traditionellen Aktienprodukten
- Investoren, die ein risikoadjustiertes Aktienprodukt als Bestandteil ihrer Asset Allokation suchen
- „Long-only“-Investoren mit begrenztem Risikobudget
- einen transparenten, regelbasierten Investmentprozess
- ein nachvollziehbares Anlageinstrument (UCITS) mit kostengünstiger Gebührenstruktur
- Investoren, die mehr Rendite suchen, als aktuell in Renten- und Multi-Asset-Produkten verfügbar
- Investoren, die das Risiko ihrer Aktienanlagen reduzieren wollen
- eine „smarte“, nachhaltige Aktienallokation mit innovativem Risiko-Overlay

„Smartes“, mehrdimensionales Basisportfolio mittels Exchange Traded Funds

Der Strategie liegt der **BLU Beta Index** als Basisportfolio zu Grunde. Dieser globale Aktienindex wird von unserem Partner BLU ermittelt und unterliegt einem jährlichen Rebalancing. Grundsätzlich qualifiziert sich jedes Land für diesen Index, das mindestens 0,25% Anteil am globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) hält. Für die verbleibenden Länder wird der Anteil am globalen BIP als Ausgangspunkt für die Allokation verwendet. Dieser wird durch Indikatoren aus den Bereichen „Risiko“, „Wirtschaft“ und „Ethik“ modifiziert. Am Ende dieser Berechnungen steht die theoretische Allokation für die einzelnen Länder. Im nächsten Schritt werden die Allokationen gemäß Branchen und Unternehmensgröße bestimmt. Hierzu werden alle in Bloomberg verfügbaren Unternehmen mit einer Mindestmarktkapitalisierung von 10 Mio. USD berücksichtigt und in die drei Bereiche „small“, „mid“ und „large“ kategorisiert. Die resultierenden Prozentzahlen stellen schließlich die Gewichte je Branche und „size“-Faktor dar. Anschließend erfolgt die Transformation des **BLU Beta Index** in ein investierbares Portfolio. Hierzu nutzt alpha beta asset management die eigene ETF-Datenbank mit mehr als 1.100 ETF. Für die aus der Definition des Index ermittelten Anlageklassen sucht alpha beta asset management nach „investierbaren“ ETF, die technische Mindestanforderungen erfüllen, insbesondere hinsichtlich der Marktliquidität (Bestimmung des theoretischen Anlageuniversums). Anschließend wird mittels einer quadratischen Optimierung in MATLAB der Index – unter Berücksichtigung von Restriktionen wie z.B. Transaktionskosten – in das Zielfolio überführt. Die maximale ETF-Anzahl im Zielfolio beträgt ca. 15-20 ETF.

BLU Beta: Global, breit diversifiziert, ETF-basiert



Quelle: Eigene Berechnung Quasol; Ziggel, D., Armbruster, C. (2016): „Constructing a Passive Global Stock Market Portfolio from a Multigenerational Family Office Perspective“, The Journal of Wealth Management, July 2016, Volume 19, Issue 2, pp 89-99 (<https://doi.org/10.3905/jwm.2016.19.2.089>).

Zweidimensionales Risikomanagement mit Identifikation von Strukturbrüchen

Nachdem das Anlageuniversum wie oben beschrieben ermittelt ist, erfolgt das Risikomanagement auf Einzelassetklassen- bzw. ETF-Ebene als Overlay. Liegen keine Signale des Overlays vor, ist die jeweilige Assetklasse bzw. der entsprechende ETF zu 100% investiert. Durch die beiden separaten Elemente des Risikomanagements kann, je nach Signal, der Investitionsgrad halbiert (ein Signal positiv, eines negativ) oder komplett eliminiert werden (beide Signale negativ). Ziel des Risikomanagements ist das Management der Aktienquote (Alternativanlage: Kasse oder geldmarktnahe Anlagen) zur Steuerung von Volatilität und Drawdown, letztendlich also aktienähnliche Erträge bei deutlicher Reduzierung des Risikos gegenüber „buy-and-hold“-Aktienportfolios.

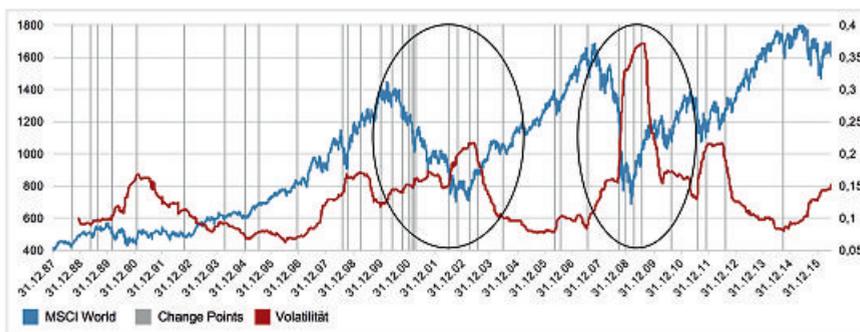
Nachfolgend erläutern wir kurz die Funktionsweise der beiden Risikomanagementansätze, der bewährte „Sharpe-Ratio“-Ansatz sowie der neue Strukturbruchansatz von Quasol.

Der „Sharpe-Ratio“-Ansatz wird seit fünf Jahren erfolgreich in den Multi-Asset-Investment Strategien von alpha beta asset management eingesetzt. Hierbei wird, grob vereinfacht, über mehrere Perioden für jede einzelne Assetklasse eine Sharpe-Ratio (risikoadjustierte Rendite) berechnet, aggregiert und findet als Signal Verwendung. Grundlage ist das wissenschaftliche Konzept der „Forecast Combinations“³.

³ Berens, T., Weiß, G.N.F., Ziggel, D. (2017): Estimation Window Strategies for Value-at-Risk and Expected Shortfall Forecasting, The Journal of Risk, forthcoming.

Ergänzt wird dieser Ansatz durch ein neues Konzept, das von Prof. Dr. Daniel Ziggel entwickelt wurde. Ziel dieses Ansatzes ist die Identifikation von Strukturbrüchen in der Varianz von Assetklassen. Ein statistischer Test prüft jede einzelne Assetklasse fortlaufend auf einen Strukturbruch in der Varianz. Tritt ein Strukturbruch auf, wird ein „change point“ geschätzt. Vereinfacht ausgedrückt bleibt die Strategie investiert, wenn die Performance seit dem letzten „change point“ positiv ist. Ansonsten wird in Kasse oder geldmarktnahe Anlagen investiert. So lassen sich Verluste in unruhigen Marktphasen eindämmen.

**„Vergleich zwischen Volatilität, Index und resultierenden Change Points –
„Strukturbruchtest erkennt Änderungen der Volatilität verlässlich“**

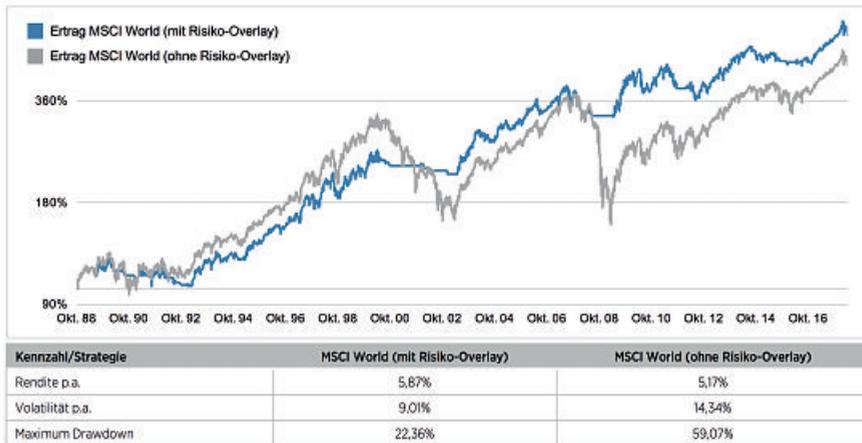


Quelle: Quasol GmbH; Kurs des MSCI World samt berechneter Change Points und rollierender 250-Tage Volatilität p.a. für den Zeitraum 31.12.1987 bis 27.06.2016

Fazit

Die Strategie **alpha beta Aktien Global Plus** zielt auf aktienähnliche Erträge bei deutlich reduzierter Volatilität sowie Drawdown gegenüber „buy-and-hold“ Aktienportfolios mittels eines zweidimensionalen Risiko-Overlays. Dieser Risikomanagementansatz besteht je hälftig aus dem bewährten „Sharpe-Ratio“-Ansatz und einem neu entwickelten Ansatz auf Basis von Strukturbrüchen in der Varianz von Assetklassen. Das globale Basisportfolio folgt einem proprietären, „smarten“ Index und wird ETF-basiert umgesetzt. Die Strategie eignet sich insbesondere für Anleger, die in Zeiten wieder zunehmender Volatilität eine Aktienanlage mit objektivem, regelgebundenen Risikomanagement verbinden möchten, um ein konservativeres Risikoprofil als bei „reiner Aktienanlage“ zu erzielen. Die Strategie ist sowohl als Publikumsfonds (institutionelle Anteilscheinklasse verfügbar) als auch als individuelle Strategie im Spezialfonds/Managed Account kundenspezifisch umsetzbar.

Langfristige Simulation des Risiko-Overlays auf Basis des MSCI World Index



Quelle: Quasol GmbH; Zeiträume: Mai 2012-Oktober 2016: Backtest ohne Berücksichtigung von Kosten; November 2016 bis März 2018: Trading-Simulation ohne Berücksichtigung von Kosten, Währungen: EUR

Kontakt



Markus van de Weyer, Geschäftsführer

T +49 (0) 69 767 578 15
 markus.vandeweyer@abam.email

alpha beta asset management gmbh
 OpernTurm | Bockenheimer Landstraße 2-4
 60306 Frankfurt am Main
 www.abam-gmbh.com



Prof. Dr. Daniel Ziggel, Geschäftsführer

T +49 (0) 2064 456 43 94
 daniel.ziggel@quasol.de

Quasol GmbH
 Hauptstraße 5b
 46569 Hünxe
 www.quasol.de

Rechtliche Hinweise

Diese Marketingmitteilung wurde von der alpha beta asset management gmbh ausschließlich für diesen spezifischen Informationszweck erstellt. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vollständigen Angaben des Fonds sind dem Verkaufsprospekt sowie der Satzung oder dem Verwaltungsreglement oder den Vertragsbedingungen, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage eines Kaufs dar. Die genannten Unterlagen sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft/ Kapitalanlagegesellschaft oder Depotbank sowie bei der alpha beta asset management gmbh (<http://abam-gmbh.com/investmentstrategien/alpha-beta-aktien-global-plus/#>) oder von den jeweiligen Vertretern in den Ländern, für die eine Vertriebszulassung vorliegt. Die alpha beta asset management gmbh erachtet die Quellen, auf deren Informationen diese Publikation beruht, als aktuell und vertrauenswürdig. Trotz größtmöglicher Sorgfalt kann die alpha beta asset management gmbh weder ausdrücklich noch stillschweigend Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Glaubwürdigkeit oder Vollständigkeit jeglicher Informationen übernehmen. Dies gilt nicht, soweit sich die alpha beta asset management gmbh vorsätzlich oder grob fahrlässig verhalten hat oder eine Verletzung des Lebens, Körpers oder Gesundheit vorliegt. Keine in dieser Publikation getätigte Aussage ist als Garantie oder Zusicherung zu verstehen. In dieser Publikation wurden Ausblicke und zukunftsorientierte Aussagen getroffen, die mit Risiken und Unsicherheiten verbunden sind. Alle Prognosen, Ansichten und Einschätzungen spiegeln die Beurteilung der alpha beta asset management gmbh zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Publikation wider. Die hier zur Verfügung gestellten Prognosen und Szenarien basieren auf unserer Einschätzung zum gegenwärtigen Zeitpunkt und auf einer Vielzahl von Annahmen. Veränderungen innerhalb dieser Annahmen können zu anderen Ergebnissen führen. Daher ist dieser Publikation nicht dazu gedacht, zukünftige Ereignisse vorherzusagen. Frühere Wertentwicklung ist keine Garantie oder Indikation für zukünftige. Jegliche in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen können ohne entsprechende Ankündigung der alpha beta asset management gmbh geändert werden. Die alpha beta asset management gmbh behält sich das Recht vor, Einschätzungen, Angaben zu Produkten, Kursen, Preisen und sonstigen Konditionen jederzeit und ohne gesonderte Bekanntmachung zu ändern, bzw. die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Meinungen sowie Einschätzungen nicht zu aktualisieren oder zu berichtigen. Die alpha beta asset management gmbh übernimmt insbesondere keine Haftung für direkte oder mittelbare Schäden, die auf Verwendung dieser Publikation oder ihres Inhalts beruhen. Die zur Verfügung gestellten Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten dar, noch eine Empfehlung zu deren Erwerb. Die Informationen sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine Rechts- und/oder Steuerberatung sowie eine Anlageberatung oder Anlageempfehlung. Es handelt sich um eine Marketingkommunikation. Die Angemessenheit der in dieser Publikation genannten Produkte muss jeder Anleger auf Basis eigener Analysen gegebenenfalls unter Hinzuziehung eines qualifizierten Beraters analysieren. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Publikation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist nicht erfolgt. Soweit die alpha beta asset management gmbh nicht vorher die schriftliche Zustimmung erteilt hat, ist es untersagt, die vorliegende Publikation oder ihren Inhalt ganz oder teilweise zu veröffentlichen, zu vervielfältigen, auf andere Weise Dritten zugänglich zu machen, zusammenzufassen oder sich darauf zu beziehen. Die Verbreitung, Weitergabe oder Verwendung dieser Publikation kann in bestimmten Ländern durch gesetzliche oder regulatorische Bestimmungen beschränkt sein. Personen, die in den Besitz dieser Publikation kommen, sind verpflichtet sich selbst über mögliche Restriktionen zu informieren und diese zu beachten. Insbesondere dürfen die Anteile des Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässige US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA oder in anderen Ländern, in denen keine Vertriebszulassung besteht, verbreitet werden. Weitere Informationen zu den angesprochenen Strategien sind auf Wunsch bei der alpha beta asset management gmbh erhältlich.

BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH: „Nachhaltige und Alternative Investments im Reporting“

Die nachhaltige Kapitalanlage hat einen deutlichen Aufschwung erlebt und die viel zitierte Nische verlassen. Immer mehr institutionelle Anleger berücksichtigen neben den klassischen Anlagekriterien Rendite, Sicherheit und Verfügbarkeit auch, ob einzelne Emittenten ökologischen, sozialen und auf eine gute Unternehmensführung bezogenen Anforderungen genügen. Aktuelle Umfragen unter institutionellen Investoren belegen, dass heute bereits mehr als die Hälfte der institutionellen Anleger in Deutschland entsprechende Kriterien bei ihrer Kapitalanlage berücksichtigen. In der zunehmenden Gunst der Investoren stehen auch Alternative Assets. Nach einer Umfrage (2017) von Axa Investment Managers bei 122 Versicherern in Frankreich, Großbritannien und Deutschland nannten 75 % der Befragten als größte Herausforderung „niedrige Zinsen“ und 47 % die „Regulierung“. Vor diesem Hintergrund wollen 59 % mehr in Alternatives investieren. Sowohl nachhaltige als auch Alternative Investments erfordern für ein professionelles Reporting spezielle Lösungen, die die BayernInvest ihren Kunden bereits heute bietet und aktuell konsequent weiter ausbaut.

Nachhaltigkeit in Reporting integrieren

Nachhaltigkeitsorientierte Anleger haben Informationsinteressen, die über das klassische Reporting hinausgehen. Sie wollen beispielsweise wissen, ob ihre Vorgaben für die Integration von sozialen und ökologischen Kriterien in das Portfoliomanagement, etwa die Nutzung von Ausschlusskriterien, umfassend eingehalten werden. Und sie wollen wissen, wie es um die sozialen und ökologischen Leistungen der Unternehmen und Staaten in ihrem Portfolio steht oder welchen Beitrag zu einer klimaverträglichen und nachhaltigen Entwicklung ihr Portfolio konkret leistet. Diese ESG-bezogenen (ESG = Environment Social Governance) Interessen können je nach Zielgruppen sehr unterschiedlich sein. Beispielsweise fokussieren Stiftungen je nach Stiftungszweck andere Schwerpunkte als Kirchen, die bei ihren Kapitalanlagen auf die Übereinstimmung mit christlichen Werten achten. Interessant ist derzeit auch die aktuelle Entwicklung bei Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV), die durch die neue EbAV-II-RL künftig verpflichtet sind, ESG-Kriterien bei ihren Anlageentscheidungen zu berücksichtigen.

Die BayernInvest bietet institutionellen Investoren ein modular aufgebautes Leistungsangebot, das grundsätzlich alle relevanten Bereiche der Fondsadministration von der Buchhaltung und dem Reporting über die Performancemessung und -analyse bis zum Risikomanagement umfasst. Das Reporting der BayernInvest stellt dabei die Informationen nicht nur auf Ebene des juristischen Fonds zur Verfügung, sondern bietet auch zahlreiche Berichte auf Ebene der einzelnen Segmente oder der Direktanlage. Darüber hinaus werden die Informationen auf allen Ebenen in einem umfangreichen Gesamtreporting integriert. Nachhaltigkeitsorientierten Anlegern bietet die BayernInvest unter anderem die Möglichkeit, soziale und umweltbezogene Leistungsindikatoren in ihr Reporting zu integrieren.

So erhalten sie beispielsweise Informationen über die CO₂-Emissionen der in einem Portfolio vertretenen Unternehmen („Carbon Footprint“) oder deren Bewertung durch Nachhaltigkeits-Ratingagenturen. Bei der Bewertung der Nachhaltigkeitsqualität von Unternehmen arbeitet die BayernInvest seit vielen Jahren erfolgreich mit der renommierten Nachhaltigkeits-Ratingagentur ISS-oekom zusammen. Sie analysiert und bewertet seit rund 25 Jahren die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen und gehört heute zu den weltweit führenden Nachhaltigkeits-Ratingagenturen. Zusätzlich unterstützt das unabhängige NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen bei der kontinuierlichen Weiterentwicklung des Leistungsangebots.

Alternative Assets professionell administrieren

Einen deutlichen Aufschwung haben in den vergangenen Jahren nicht nur nachhaltige Kapitalanlagen erlebt. Auch Alternative Investments wie Infrastruktur, Private Equity und Private Debt spielen für institutionelle Investoren im aktuellen Niedrigzinsumfeld eine sehr wichtige Rolle und werden weiter an Bedeutung gewinnen. Vor diesem Hintergrund hat die BayernInvest für diese Assetklassen ihre Administrationsexpertise durch den Ausbau der Systeme und dem Erwerb zusätzlicher Module erweitert. Detaillierte Kenntnisse über aufsichtsrechtliche und steuerrechtliche Anforderungen sind unabdingbar, um kundenindividuell Alternative Investments in geeignete Fondsvehikel bzw. -strukturen zu implementieren, operativ umzusetzen und schließlich mit einem aufsichtsrechtlich-konformen Reporting abzubilden. Fonds-Plattform für Alternative Investments ist bei der BayernInvest ihre Luxemburger Tochtergesellschaft, die BayernInvest Luxembourg S.A. Die Administration aller Assetklassen erfolgt auf der Systemarchitektur in München, so dass institutionelle Investoren von einem ganzheitlichen Reporting über alle Assetklassen und Fondsstrukturen profitieren.

Investoren-Reporting

Die Herausforderungen in der Administration von Alternativen Investments haben direkten Einfluss auf das Reporting für institutionelle Kunden. Die bisherigen Systeme und Reporting-Tools sind auf die komplexen Anforderungen dieser Assetklasse konsequent auszurichten. Speziell existiert für Investments im Umfeld von Private Equity, Private Debt oder Infrastructure Debt keine standardisierte Datenversorgung, was eine enge Verzahnung zwischen dem Datenmanagement, der systemseitigen Abbildung und dem Ausweis im Reporting unverzichtbar macht. Insbesondere ist auf die qualitativ hochwertige Abbildung von Schnittstellen zwischen dem Asset-Manager und der Master-KVG zu achten, damit eine effiziente Abwicklung gewährleistet werden kann.

Kunden der BayernInvest erhalten beispielsweise ein umfangreiches Investoren-Reporting gemäß EVCA / IPEV-Guidelines, das auch den Anforderungen internationaler Investoren bzw. Anleger Rechnung trägt. Die neuen Systeme bilden sowohl Capital Accounts ab, also anlegerindividuelle Beteiligungen am Fonds, als auch komplexe Zielinvestments und Commitment-Strukturen auf der Beteiligungsebene.

Grafik 1: Die BayernInvest bietet ein umfangreiches Investoren-Reporting



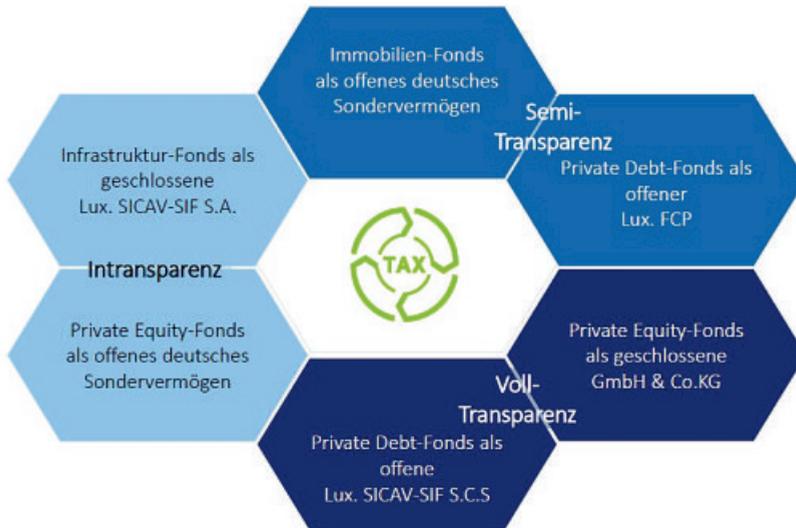
Quelle: BayernInvest, April 2018

Alternative Investments und Investmentsteuerreform

Neben dem Aufsichtsrecht sind bei Alternativen Investmentstrukturen auch die steuerrechtlichen Besonderheiten sowohl systemseitig als auch prozessual zu implementieren. Damit ist sichergestellt, dass allen in- und ausländischen Anforderungen an die steuerlichen Erklärungspflichten für die Asset- sowie Fondsebene nachgekommen wird und alle notwendigen Reportings für die Kunden bereitstehen. Bereits vor Auflage neuer Alternativer Investmentfonds sollte in Zusammenarbeit mit externen Beratungskanzleien geprüft werden, ob die geplante Struktur möglicherweise steuerliche Risiken birgt oder Doppel- bzw. Mehrfachbesteuerungen drohen. Im Zuge dessen wird zudem darauf geachtet, dass anfallende ausländische Quellensteuern möglichst weitgehend dem Quellensteuer-Rückerstattungsprozess zugeführt werden können.

Mit Blick auf die seit Jahresanfang 2018 in Kraft getretene Investmentsteuerreform sind je Alternativem Investmentfonds die Auswirkungen auf die Besteuerung des Fonds und der Anleger zu analysieren. Aufgrund der tendenziell eher illiquiden Anlageklassen fällt ein Teil der Alternativen Investmentfonds unter das intransparente Besteuerungsregime für Publikumsfonds. Das führt im Vergleich zum früheren Recht zu einer Vereinfachung in der steuerlichen Handhabung und buchhalterischen Abbildung auf Anlegerebene, da aufgrund der Intransparenz keine steuerliche Ertragsermittlung mehr erfolgen muss und auch die Anwendung des Außensteuergesetzes entfällt. Andere Fonds, die gewisse Anlagebestimmungen einhalten, können mit den Neuregelungen der Investmentsteuerreform in der semi-transparenten Besteuerung der Spezial-Investmentfonds bleiben. Ausgenommen sind Alternative Investmentfonds, die in der Rechtsform einer Personengesellschaft aufgelegt sind. Hier bleibt der Status quo der volltransparenten Besteuerung erhalten.

Grafik 2: Alternative Investments und die Investmentsteuerreform - Beispiele für unterschiedliche Fondsarten und –strukturen



Quelle: BayernInvest, April 2018.

Institutionelle Investoren stehen bei nachhaltigen und Alternative Investments vor hohen Anforderungen an das Reporting sowie vor vielen wichtigen aufsichts- und steuerrechtlichen Fragestellungen. Die Experten der BayernInvest verfügen hier über das erforderliche Know-how und sorgen für eine professionelle und effiziente Abwicklung. Haben Sie Interesse an einem fachlichen Austausch? Dann kommen Sie gerne auf uns zu.

Kontakt:

BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
Karlstraße 35
80333 München
www.bayerninvest.de



Katja Lammert, Geschäftsführerin, Chef-Syndika
Telefon: +49 89 54 850 420
E-Mail: Katja.Lammert@bayerninvest.de



Philipp Plate, Leiter Data Management & Business Solutions
Telefon: +49 89 54 850 158
E-Mail: Philipp.Plate@bayerninvest.de



Sarah Görke
Abteilungsleiterin Tax Services
Tel: +49 89 54 850 367
E-Mail: Sarah.Goerke@bayerninvest.de



C-Quadrat
Asset
Management



C-QUADRAT Asset Management: „Social Impact Investing – Renditechancen mit großer Wirkung und niedrigem Risiko“

Investieren mit gutem Gewissen und gleichzeitig attraktive Renditechancen nutzen: Für immer mehr Anleger spielen neben dem wirtschaftlichen Erfolg auch soziale und ethische Aspekte bei ihrer Anlageentscheidung eine wichtige Rolle. Wie aktuelle Studien belegen, steigt seit Jahren das Interesse institutioneller und privater Anleger an nachhaltigen Investmentlösungen. Der Gesamtmarkt der nachhaltigen Geldanlagen in Deutschland, Österreich und der Schweiz ist nach Daten des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) 2016 im Vergleich zum Vorjahr um 29 Prozent auf rund 420 Milliarden Euro gewachsen. Weltweit hat sich das Volumen nachhaltiger Geldanlagen in den vergangenen zehn Jahren auf 23 Billionen USD versechsfacht – so die Global Sustainable Investment Alliance.

Eine Möglichkeit, mit einer Anlage neben einer stetigen Rendite auch soziale und ethische Aspekte abzudecken, stellen Social Impact Investments wie Mikrofinanz dar. Ein chinesisches Sprichwort beschreibt diesen Ansatz plakativ: Gib einem Hungernden einen Fisch und er wird einmal satt, lehre ihn Fischen und er wird nie wieder hungern. Die Idee, die sich hinter Mikrofinanz verbirgt, hat eine lange Historie und geht auf das Selbsthilfe- und Solidaritätsprinzip von Sparkassen, Raiffeisen- und Genossenschaftsbanken zurück, das bereits vor 150 Jahren in Europa entwickelt wurde.

Seit 12 Jahren im Fokus

2006 rückte das Thema Mikrofinanz stärker in den Fokus der breiten Öffentlichkeit als der bengalische Wirtschaftswissenschaftler Muhammad Yunus für sein Engagement den Friedensnobelpreis erhielt. Ein Jahr zuvor hatte die UNO das Jahr der Mikrofinanz ausgerufen, um durch kleine und direkte Kredite an Menschen in Entwicklungsländern die Armut zu bekämpfen. Yunus, der auch als Banker der Armen bezeichnet wird, hatte 1983 in Bangladesch die sozial ausgerichtete Grameen Bank (auf Deutsch: „Dorf-Bank“) gegründet und war damit ein Pionier bei der Vergabe von Mikrofinanzkrediten.

In scharfer Abgrenzung zur Entwicklungshilfe und zu Spenden geht es bei Mikrofinanzprodukten hauptsächlich um zwei Dinge: Erstens, dass Menschen zum Beispiel in Afrika, Südamerika, Südostasien oder auch diversen GUS-Staaten Hilfe zur Selbsthilfe erhalten und sie durch Mikrokredite, eine wirtschaftliche Existenz aufbauen können, die das eigene Auskommen sowie das ihrer Familien sichert. Und zweitens, dass der Anleger eine faire Rendite aus seinen Investments erzielen kann.

Oft haben die Menschen in den Entwicklungsländern lediglich ihre Arbeitskraft und viele Ideen, jedoch nicht das nötige Kapital, um diese zu verwirklichen. Es fehlt an einem Zugang zu geregelten Bankdienstleistungen wie etwa Krediten. Hier können die Mikrofinan-

zinststitute (MFI) Abhilfe schaffen: Denn durch den Zugang zu regulierten Finanzdienstleistungen sind die Kreditnehmer nicht mehr von Kredithaien abhängig, die teilweise 100 Prozent Zinsen verlangen und Kredite nach Gutdünken fällig stellen. Wenn sie den Kredit über Mikrofinanzinstitute abschließen, gibt es fixe Konditionen und eine feste Laufzeit. Läuft alles gut, gibt es von den Mikrofinanzinstituten auch anstandslos den nächsten Kredit zu oft besseren Konditionen.

Wichtig ist dabei, dass die lokalen Mikrofinanzinstitute die Kreditnehmer beraten und ihnen helfen, ihr Kleingewerbe aufzubauen. Die Minibanken fungieren quasi als Brücke zwischen den Investoren und den Kleinstunternehmern. Den Kreditnehmern eröffnen sich durch die Kredite völlig neue Möglichkeiten, wie die Gründung einer Werkstatt, die Eröffnung eines Lebensmittelladens, einer Garküche oder auch der Kauf eines Taxis. Im Gegensatz zu traditionellen Krediten sind die Mehrzahl der Kreditnehmer Frauen. Die Kredite können zu ihrer gesellschaftlichen Stärkung beitragen und einen besseren Zugang zu Bildung für ihre Kinder ermöglichen.



Dabei können auch kleine Summen Großes bewirken. Dies zeigt ein Beispiel aus El Salvador: Dona Leni hat von der Zahnbürste bis hin zum kleinen Snack alles im Programm. Ihr Laden in El Brazo, südwestlich von San Miguel, ist ein gesellschaftlicher Hotspot in der Region. Ihr alter Kühlschrank kostete sie aber 30 US-Dollar Strom pro Monat, und deshalb hat sie sich für einen Kleinkredit entschieden. Der Kredit ermöglichte ihr, einen neuen, viel effizienteren Kühlschrank zu kaufen. Durch die Ersparnis bei den Stromkosten hat sie nach Zahlung der Raten für den Kredit monatlich mehr Geld in der Kasse.

In der Regel haben die Darlehen eine Höhe von 50 bis 5.000 US-Dollar. Die Zinssätze für Mikrokredite können zwar in lokaler Währung durchaus 20 bis 30 Prozent im Jahr betragen. Dies ist aber viel günstiger als bei einem lokalen Kredithai. Zudem ist das Zinsniveau vieler lokaler Währungen deutlich höher als in Euro. Die Ausfallquote bei den Krediten ist minimal – in der Regel liegt die Rückzahlungsrate bei 96 bis 98 Prozent und das bei vergleichsweise hohen Renditechancen. Hier schlägt sich die Beratungs- und Betreuungsleistung der MFIs positiv nieder. Ein weiterer Grund dürfte sein, dass der Markt für Mikrokredite durch staatliche Regulierungen in etlichen Ländern gestärkt wurde.

Niedriges Risiko und Rendite-Chancen

Neben sozialen und ethischen Beweggründen dürften auch das niedrige Risiko und die stetigen Renditen der Mikrofinanz-Produkte zu deren Attraktivität beigetragen haben. In den vergangenen Jahren haben Mikrofinanzfonds, die sich durch eine geringe Volatilität auszeichnen, Renditen von zwei bis vier Prozent pro Jahr erzielt, was gerade im derzeitigen Niedrig- bzw. Negativzinsumfeld attraktiv ist.

Mit ihrer Performance haben Mikrofinanz-Produkte in den zurückliegenden fünf Jahren deutlich besser abgeschnitten als andere Nachhaltigkeitsinvestments, wie zum Beispiel

Energie, Klima, Ökologie, Ethik und Wasser. Sie weisen zudem eine niedrige Korrelation zu anderen, eher traditionellen Assetklassen wie Bonds oder auch Aktien auf. Dass Anleger selbst in turbulenten Zeiten mit deutlichen Verlusten an den Börsen mit stabilen Renditen rechnen können, zeigt ein Blick auf die Finanzkrise 2008 und 2009. Damals haben die als langfristige Investments gedachten Mikrofinanzprodukte keine größeren Einbußen bei der Rendite erlitten. Grund dafür war unter anderem, dass das investierte Geld in mikroökonomische Kreisläufe fließt, die von Weltwirtschaftskrisen quasi nicht betroffen sind.

Tatsächlich investiert man im Fall von Schwellenländern in Märkte mit erheblichem Wachstum. Damit die Rechnung jedoch als Einzel-Investment aufgeht, müssen nicht nur die Märkte wachsen, sondern die Kreditnehmer ihre Verpflichtungen auch ernst nehmen. Niedrige Ausfallraten von weniger als drei Prozent bestätigen eine hervorragende Zahlungsmoral. Doch abgesehen vom Investment-Case bleibt das Engagement für eine bessere Welt, das für C-QUADRAT bei dieser Veranlagungsform im Fokus steht. Günther Kastner, Gründer von Vision Microfinance: „Unser Unternehmen lebt Verantwortung gegenüber seinen Mitarbeitern, Kunden und Geschäftspartnern. Mit Vision Microfinance haben wir ein Vehikel, mit dem jedes Jahr tausenden Menschen ein Weg aus der Armut ebnet werden kann.“

Dual Return Fund – Vision Microfinance

Mikrofinanz Produkte sind also nicht nur ein Beitrag zur Armutsbekämpfung, sie können sich auch als Investment lohnen. Denn Mikrokredite ermöglichen Kleinstunternehmern einen Zugang zu Krediten und Anlegern die Chance auf Renditen. In Deutschland können neben Privatanlegern auch institutionelle Anleger, wie bspw. VAG-Anleger, in den Dual Return Fund – Vision Microfinance von C-QUADRAT investieren.

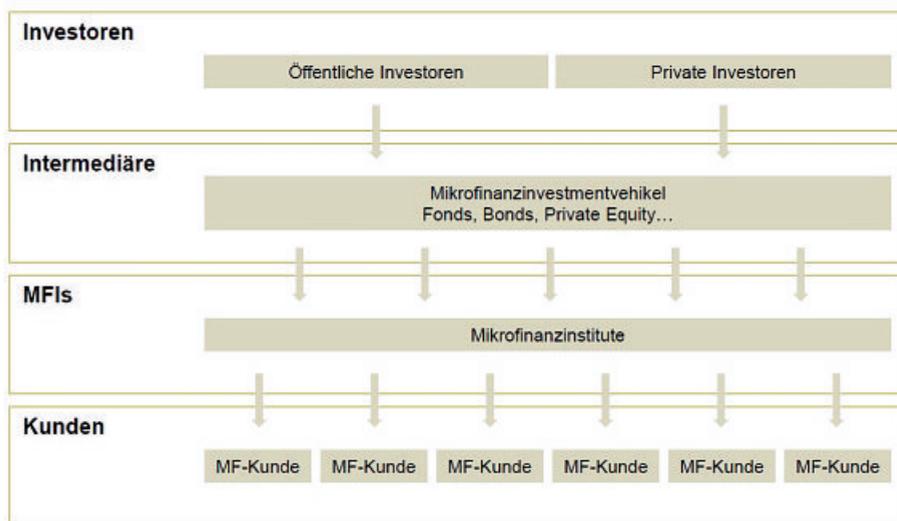
C-QUADRAT Asset Management engagiert sich bereits seit 2006 im Bereich Mikrofinanz. Der Dual Return Fund – Vision Microfinance (ISIN: LU0236782842) investiert in Schuld-scheine und Darlehen an lokale Mikrofinanzinstitute. Fondsanteile können monatlich gekauft oder verkauft werden. Mit den Rückzahlungen der Kreditnehmer tilgen die Mikrofinanzinstitute die vergebenen Darlehen. Daraus resultieren die Renditen des Dual Return Fund – Vision Microfinance. Seit der Gründung hat Vision Microfinance circa 500.000 Kleinunternehmer mitfinanziert und mehr als 1 Mrd. US-Dollar an 244 verschiedene MFI vergeben.

Wie funktioniert's?

Anleger in Deutschland investieren über Investmentgesellschaften, wie zum Beispiel C-QUADRAT Asset Management, in Mikrofinanz-Institute vor Ort. Diese Minibanken vergeben dann Minidarlehen an Menschen in Entwicklungs- und Schwellenländern. Minidarlehen, in Form von Mikrokrediten, sind sehr kleine Kredite zwischen 50 und 50.000 US-Dollar. Dabei handelt es sich aber keineswegs um Almosen, sondern um einen spezifischen Beitrag zur Entwicklungshilfe. Denn Mikrokredite ermöglichen Kleinstunternehmern ihr eigenes Business zu starten oder zu erweitern. Mit dem geliehenen Geld können kleine Investitionen, beispielsweise in einen Kühlschrank oder eine Nähmaschine, getätigt werden, die das Einkommen von Menschen nachhaltig verbessern. Um zu gewährleisten,

dass mit den Geldern verantwortungsvoll gewirtschaftet wird, dienen die Mikrofinanz-Institute als Brücke zwischen Investoren und Kreditnehmern. Mit unterschiedlichen Services bieten sie eine zusätzliche Sicherheitskomponente für beide Seiten. Denn die Mikrofinanz-Institute sind in Schwellen- und Entwicklungsländern vor Ort und untersuchen die Lebensumstände eines Kleinstkreditnehmers genau, bevor ein solcher Kredit bewilligt wird. Mikrofinanz-Institute haben einen sehr engen Kontakt zu ihren Kunden, besuchen sie regelmäßig und bieten neben Mikrofinanz-Produkten auch oft Trainings- und Weiterbildungsmaßnahmen an. Darüber hinaus inkludieren Mikrokredite meist auch Versicherungsleistungen für den Kreditnehmer.

Doch nicht nur der Kleinstunternehmer kann von Mikrokrediten profitieren. Während der Kreditnehmer seine Lebenssituation nachhaltig verbessern kann, hat der Anleger in Deutschland die Chance auf Renditen – und das mit gutem Gewissen. Denn neben dem finanziellen Gewinn für den Investor versucht der Dual Return Fund – Vision Microfinance vor allem auch eine soziale Rendite zu erwirtschaften.



Starke Partner

Damit das Geld nicht in falsche Hände gerät, arbeitet Vision Microfinance bei der Auswahl der Kreditgeber vor Ort nur mit von Symbiotics S.A. geprüften, lokalen Mikrofinanz-Instituten zusammen. Symbiotics ist Pionier auf diesem Gebiet und verfügt weltweit über lokale Niederlassungen in den Schwellenländern. Die Analysten befinden sich vor Ort und haben ein sehr gutes Gespür für den Markt. „Wir befinden uns in ständigem Austausch mit den Experten vor Ort, um unsere hohen Standards einhalten zu können. Darüber hinaus besuchen unsere Fondsmanager die Partnerinstitute in den Emerging Markets mehrmals im Jahr persönlich, um sich ein Bild zu machen und auch mit Kleinkreditnehmern vor Ort sprechen zu können“, erklärt Kastner.

Wie funktioniert Mikrofinanz und was bringt sie?

AURELIAS LEBEN.

Das ist Aurelia. Die junge Frau lebt in einem Barrio in Guadalupe, einer kleinen Küstenstadt in Peru. Vor einiger Zeit eröffnete sie einen kleinen Gemüseladen, mit dessen Hilfe es ihr gelingt, sich und ihre Familie halbwegs über die Runden zu bringen.



IHR TRAUM.

Doch Aurelia träumt von mehr Sicherheit für ihre Familie. Um das zu erreichen, benötigt sie mehr Umsatz. Der kann über die Anschaffung einer Kühlvitrine für ihren Laden erzielt werden. Dafür braucht sie Fremdkapital.



IHR PROBLEM.

Die großen Banken vor Ort geben Kleinunternehmen keinen Kredit. Zu riskant, sagen sie.

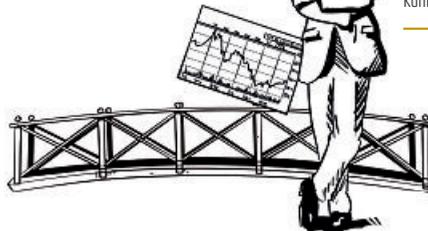


IHRE IDEE.

Ein Ausweg für Aurelia ist die Mikrofinanzierung. Mit einem Mikrokredit von 500 US-Dollar könnte sie in einen neuen Kühlschrank investieren.

IHR INVESTOR.

Dieses Kapital stammt ursprünglich von, sagen wir: Herrn Müller, der sein Geld sinnstiftend und sicher anlegen möchte. Dies tut er in seiner Heimat, etwa über Investments wie in den Dual Return Fund - Vision Microfinance. Das so investierte Geld wird von zertifizierten Mikrofinanz-Instituten an Kreditnehmer/innen wie Aurelia verliehen.



**C-Quadrat
Asset
Management**



GEWINNER #1

Aurelia und ihre Familie:
Die Investition in eine Kühlvitrine bringt ihnen ein deutlich höheres Einkommen.

GEWINNER #2

Herr Müller: Er hat nicht nur Ertrag erwirtschaftet, sondern Aurelia auch Hilfe zur Selbsthilfe ermöglicht.



Potential nach oben

In den vergangenen 40 Jahren haben circa eine halbe Milliarde Menschen in Schwellenländern Mikrokredite genutzt. Rund 80 Prozent aller Unternehmen in den Schwellenländern verdanken ihre Existenz bereits dieser Form der Kreditvergabe. Doch nicht nur die Zahl der Kreditnehmer, auch das Interesse der Anleger an dieser Anlageform ist in den vergangenen Jahren gestiegen. Laut einer Studie des Finanzdienstleisters Symbiotics und der CGAP (Consultative Group to Assist the Poor) sind die Assets under Management, die weltweit in Mikrofinanz-Produkten angelegt werden, um mehr als das Fünffache von 2 Milliarden US-Dollar im Jahr 2006 auf 11 Milliarden US-Dollar 2015 gestiegen. Experten sind sich zudem einig, dass der Mikrofinanzmarkt noch lange nicht gesättigt ist. Es gibt noch Gebiete, die überhaupt nicht erschlossen sind. Große Teile Afrikas oder auch Asiens sind nicht auf dem Radar der Investoren.

Kontakt:



C-Quadrat Deutschland GmbH

Peter Senger

Geschäftsführer

Goethestraße 10

60313 Frankfurt am Main

Tel. +49 (0)69 710498914

E-Mail: p.senger@c-quadrat.com

Die C-Quadrat Investment Group setzt sich aus mehreren unabhängigen Asset Management Unternehmen zusammen. Die internationalen Asset Management Units in Wien, London und Jerewan sind sowohl auf quantitative als auch auf diskretionäre Absolute und Total Return Strategien spezialisiert. Ziel aller Aktivitäten ist kontinuierliches, flexibles und nachhaltiges Wachstum für institutionelle Investoren und Privatanleger.

Gegründet 1991 in Wien, ist die C-Quadrat Investment Group heute mit Büros in Wien, London, Frankfurt, Paris, Genf, Zürich, Madrid und Jerewan vertreten und in mehr als 20 Ländern Europas und Asiens aktiv.

Hinweis:

Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen sind die jeweils gültigen Verkaufsprospekte, der Jahresbericht und, falls älter als acht Monate, der Halbjahresbericht. Die wesentliche Information für den Anleger („KID“, „KIID“) und der veröffentlichte Verkaufsprospekt stehen dem Interessenten auf Deutsch in ihrer aktuellen Fassung bei der Kapitalanlagegesellschaft Axxion S.A., 15, rue de Flaxweiler, L-6776 Grevenmacher, Luxemburg sowie im Internet unter www.axxion.de kostenlos zur Verfügung.



Deka: „Solvency II zeigt Wirkung“

Im dritten Jahr nach Inkrafttreten des neuen aufsichtsrechtlichen Regelwerks Solvency II am 1. Januar 2016 zeigt die Ausrichtung der Neuanlage von Versicherungsunternehmen bereits deutliche Spuren. Eigentlich müssten Versicherer, um höhere Renditen zu erzielen, auch höhere Risiken in ihren Anlagen eingehen. Doch das neue aufsichtsrechtliche Regime Solvency II gibt relativ enge Leitplanken vor, insbesondere durch Regulierungen in Bezug auf die verfügbaren aufsichtsrechtlichen Eigenmittel. Diese werden benötigt, um die für Versicherungen einschlägigen Risiken – zu nennen wären beispielsweise Marktrisiken oder versicherungstechnische Risiken – zu berücksichtigen. Wieviel Solvenzkapital (solvency capital requirement, SCR) eine Versicherung aufsichtsrechtlich vorhalten muss, wird nach einer EU-einheitlich vorgegebenen Standardformel berechnet. Grundsätzlich gilt dabei: Je höher die Risiken, desto mehr Eigenkapital muss dafür vorgehalten werden.

Während niedrig verzinsliche Anlagen wie Staatsanleihen oder Pfandbriefe auch mit wenig Eigenkapital zu unterlegen sind (EU-Staatsanleihen mit null Prozent, fünfjährige AAA-Pfandbriefe unter vier Prozent), liegt die Eigenkapitalanforderung für risikoreichere Anlagen deutlich höher. Beispielsweise erfordert eine Anlage in Aktien eine Unterlegung von mindestens 39 Prozent, was bislang zu einer traditionell niedrigen Aktienquote von unter fünf Prozent bei Lebensversicherungsunternehmen führte. An der langjährigen Aufwärtsbewegung im Aktienmarkt der vergangenen Jahre hat somit ein großer Teil der Versicherungen nicht partizipiert. Und die Langfristigkeit der Verbindlichkeiten lässt sich auf der Anlegerseite ohne ausreichende Aktienquote nicht vernünftig abbilden.

Produktlösung für Versicherung

Hier setzen neue Produktideen an, etwa die „Deka Equity Overlay Strategie“, mit deren Hilfe die Eigenmittelbelastung für Anlagen in Aktien reduziert, unter Umständen sogar mehr als halbiert werden können. Dies soll durch mehrere Maßnahmen erreicht werden, die in einem Investmentvermögen gebündelt werden. Am Anfang steht in der Regel der Aufbau eines Aktienportfolios. Geeignete Sicherungsmaßnahmen auf täglicher Basis begrenzen das hieraus resultierende Aktienrisiko. Das Absicherungsniveau richtet sich in diesem Kontext nach Umweltindikatoren, die das Marktrisiko insgesamt einschätzen und so das risikoadäquate „Strike-Level“ definieren. Kosten der Absicherung werden durch eine Begrenzung der Performance nach oben kompensiert (Zero-Cost-Ansatz). Die Absicherungsmaßnahmen werden so eingesetzt, dass sie als Risikominderungstechnik unter Solvency II einsetzbar sind und so die Eigenmittelbelastung auf 16 Prozent bis 20 Prozent reduzieren. Durch die Senkung der Eigenmittelbelastung kann somit die Rendite des eingesetzten Kapitals (Return on SCR) deutlich gesteigert werden. Aktieninvestments

können hierdurch – auch bei den aktuellen aufsichtsrechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen – deutlich an Attraktivität für Solvency-II-Anleger gewinnen.

Unterstützung durch die KVG ist Trumpf

Die Solvency-II-Richtlinie legt aber nicht nur die Anforderungen für das Solvenzkapital von Versicherungsunternehmen, sondern auch diejenigen für das quantitative Meldewesen fest. Davon sind aber nicht nur Versicherungsunternehmen betroffen, sondern auch Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGen). Grund: Versicherungsunternehmen haben – wie viele andere institutionelle Anleger auch – über die Jahre hinweg die Vorteile von Investmentfonds schätzen gelernt und gehören somit zu den größten Kundengruppen von KVGen. Diese müssen daher zum einen bei Produktgestaltung und Risikoanalyse auf die Einhaltung der Regulierungsvorschriften achten. Zum anderen gilt es darüber hinaus, im Zuge der Solvency-II-Richtlinie die Anforderungen an das Anleger- und Aufsichtsreporting zu berücksichtigen. Denn investiert eine Versicherungsgesellschaft in einen Fonds, ist sie auf die Unterstützung der KVG angewiesen, um den SCR zu berechnen und die Meldepflichten zu erfüllen.

Versicherungsunternehmen sollten daher darauf achten, dass ihre KVG ihnen Spezialfondsdaten gemäß „Tripartite Template (TPT) for SII Asset Data Reporting“ zur Verfügung stellt. Es handelt sich dabei um ein Datenblatt für das Solvency-II-Reporting, das der BVI Bundesverband Investment und Asset Management gemeinsam mit den Fondsverbänden in Frankreich, England, Italien, Luxemburg, Niederlande und Österreich erarbeitet hat. Dieses Datenblatt unterstützt und verbessert den Datenaustausch über die Zusammensetzung der Fondsportfolios, und zwar sowohl zwischen den KVGen als auch gegenüber den Versicherungen. Darüber hinaus erleichtert es ihnen die Berechnung des unter dem Solvency-II-Regime notwendigen Solvenzkapitals (SCR-Berechnung) nach der Standardformel. Das Solvency-II-Datenblatt wird jährlich einer Überprüfung unterzogen.

In diesem Umfeld schätzen institutionelle Investoren mehr denn je die zentrale Plattform einer Master-KVG, wie etwa das Master-KVG-Angebot der Deka-Gruppe. Als langjähriger Fondsadministrator verfügt die Deka über eine ausgeprägte Expertise sowohl in der Auflegung und Administration von Fonds als auch in der Anbindung von externen Asset Managern und Depotbanken. Heute aber fungiert die Master-KVG der Deka nicht mehr nur als reiner Fondsadministrator, sondern als umfassender Asset-Servicing-Dienstleister, der seine Angebotspalette für Asset-Management-Kunden fortwährend ausbaut. Das breite Produktspektrum startet bei klassischen Fondslösungen und endet bei Alternative Investments; es wird begleitet von Dienstleistungen wie der Performancemessung und -attribution, einem ausgefeilten Risikocontrolling und einem konsistenten, passgenauen Reporting, vereint in einem umfassenden Betreuungskonzept.

Interaktives Reporting mit wenigen Klicks

Das bewährte Standard- und Individual-Reporting ermöglicht die vollumfängliche Darstellung aller entscheidungsrelevanten Faktoren und aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Die Deka bietet ihren Anlegern eine technisch ausgefeilte Reporting-Plattform mit flexiblen Ausgabeformaten und Schnittstellen. Das Spektrum an Reportingleistungen ist breit gefächert:

- Erstellung eigener, parametrisierbarer Reports
- Einbeziehung von Direktanlagen
- Risikoreports
- Schnittstellenlösungen
- Umsetzung individueller Kundenwünsche beim Reporting

Der Umfang reicht dabei von gesetzlichen Meldungen wie VAG-Reportings, über IFRS-Reportings bis hin zu voll automatisierten, maßgeschneiderten Reports.

Ein transparentes und auf die individuellen Bedürfnisse zugeschnittenes Reporting wird für institutionelle Investoren immer wichtiger. Die Deka hat deshalb über die bereits bestehende eReporting-Plattform hinaus ein interaktives Reporting entwickelt, das einen noch tieferen, detaillierteren und flexibleren Zugriff auf alle gewünschten Portfoliodaten bietet. Anlegern ist es damit möglich, ihre Daten mit wenigen Klicks und gemäß ihren individuellen Anforderungen zu analysieren. Dynamische Grafiken unterstützen die Ergebnisdarstellung und Analyse. Detailinformationen zum Portfolio sind so jederzeit einsehbar und für den Kunden leicht nachvollziehbar. Mit dem neuen interaktiven Reporting werden institutionelle Investoren aber auch den strengeren regulatorischen Anforderungen im Hinblick auf Transparenz besser nachkommen können. So können Anleger – zusätzlich zu den gesetzlich vorgeschriebenen Stresstests – simulieren, wie sich ihr Portfolio unter selbst gewählten Parametern indikativ verhält. Ein weiterer Aspekt betrifft Zielfonds, also Fonds, in die ein Fonds investiert ist. Anleger müssen künftig auch die Risiken, die solche Zielfonds beinhalten, aufschlüsseln. Das gilt zum Beispiel für die Ausfallstruktur festverzinslicher Wertpapiere. Denn es reicht nicht mehr, nur die Ausfallstruktur der direkt im Fonds gehaltenen Anleihen darzustellen, sondern auch die der Anleihen im Zielfonds. Für die Deka-eigenen Zielfonds wird das interaktive Reporting in einer weiteren Ausbaustufe eine solche Durchschau leisten können. Und: Die neue Anwendung ist intuitiv zu bedienen – sie erschließt sich dem Nutzer quasi von selbst.

Kompetenz in Risiko- und Performancemessung

Von entscheidender Bedeutung für die Master-KVG sind außerdem Risikocontrolling und Performancemessung. Als eine der Kernkompetenzen wird das Risikocontrolling in der Deka Investment von einem 40-köpfigen Spezialisten-Team durchgeführt, das vom Portfoliomanagement unabhängig agiert. Experten gewährleisten die fortlaufende Erfassung, Messung und Überwachung der wesentlichen Risiken vor dem Hintergrund gesetzlicher Erfordernisse oder vertraglicher Limitierungen.

Performance-Berechnungen werden sowohl absolut als auch relativ zu einer Benchmark durchgeführt, und Performance-Attributionen runden das Leistungsspektrum ab. Aktuell können mehr als 1.000 Indizes flexibel zu Benchmarks kombiniert werden. Auf Fondsebene wird die Wertentwicklung gemäß BVI-Methode ermittelt, während Performancekennzahlen für Länder oder Branchen, Laufzeiten oder Ratingklassen auf täglichen zeitgewichteten Renditen für die Einzeltitel basieren.

Anlagentrend Nachhaltigkeit: Attraktiv für institutionelle Investoren

Ein weiterer Aspekt, der bei institutionellen Portfolien eine immer wichtigere Rolle spielt, ist die Umsetzung einer Nachhaltigkeitsstrategie. Dafür gibt es mehrere Gründe: Institutionelle Anleger setzen in ihrem Portfoliomanagement nicht nur deshalb verstärkt auf nachhaltige Ansätze, um regulatorische Anforderungen zu erfüllen und ihre Reputation zu schützen oder zu fördern. Ebenso im Fokus steht die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten als Ausgangspunkt eines verbesserten Risikomanagements mit Langfristperspektive, so dass insbesondere extreme Ereignisrisiken vermieden werden können.

Im Asset Management der Deka beispielsweise ist Nachhaltigkeit seit geraumer Zeit neben Rendite, Risiko und Liquidität eine wichtige Orientierungsgröße. Institutionelle Kunden unterstützt die Deka dabei individuell – vom Consulting über Portfolio-Overlays und Portfoliomanagement bis hin zum Reporting. Dank gebündeltem Fachwissen und langjähriger Erfahrung mit verschiedenen Investmentprofilen sind die Experten der Deka in der Lage, die speziellen Anforderungen institutioneller Anleger mit sinnvollen Lösungen umzusetzen und gleichzeitig die Auswirkungen auf das Portfolio zu überprüfen.

Das Leistungspaket wird abgerundet durch Corporate-Governance-Angebote, wie das aktive Ausüben von Stimmrechten bei Hauptversammlungen von börsenorientierten Unternehmen und einem weiterführenden Engagement-Ansatz. Dabei nutzt die Deka ihre rund 1.600 Unternehmenskontakte pro Jahr, um im direkten Gespräch mit Vorständen und Aufsichtsräten auch ESG-Themen zu adressieren. Damit steht der Deka einer der größten Hebel zur Verfügung, eine nachhaltige Entwicklung auch in der Gesamtwirtschaft mitzugestalten.

Ganzheitliches Betreuungskonzept schafft Vertrauen

Deka Institutionell ist der Partner für institutionelle Anleger in der Deka-Gruppe – durch individuelle Beratung und ein vielfältiges Angebot an Fonds- und Kapitalmarktstrategien. Über 130 Mitarbeiter stellen sich bei Deka Institutionell dieser Herausforderung und arbeiten kontinuierlich daran, die Produktlösungen und Beratungsleistungen der Deka-Gruppe auf die Bedürfnisse und Anforderungen der Kunden abzustimmen. Auf diese Weise ist eine vertrauensvolle Zusammenarbeit entstanden – mit Sparkassen und Banken, Versorgungswerken und Pensionskassen, Versicherungen und Unternehmen sowie gemeinnützigen Organisationen und Kirchen. Die Kunden werden in allen Belangen durch feste Ansprechpartner betreut. Durch eine konsequente Vertretungsregelung ist die kontinuierliche Betreuung durch vertraute Ansprechpartner gesichert. Außerdem stehen den Kunden alle Kompetenzen einer großen Finanzgruppe zur Verfügung. So profitieren sie zum Beispiel auch von der fundierten Expertise in den Bereichen Volkswirtschaft, Recht oder Produktsteuern. Damit wird Deka Institutionell zur „Kompetenzdrehscheibe“, die das Wissen unterschiedlicher Facheinheiten für Kundenlösungen aggregiert.

Hochprofessionelles Umfeld für Alternative Investments

Die Master-KVG bietet also institutionellen Investoren ein hochprofessionelles Dienstleistungspaket. Doch das gilt nicht nur für „herkömmliche“ Anlagestrategien, sondern auch für die immer stärker nachgefragten Alternative Investments. Denn nicht zuletzt im Zuge des anhaltenden Niedrig-, Null- und Negativ-Zinsumfeldes ist das Interesse an diesen Anlagen in den vergangenen Jahren immer größer geworden. Für viele Investoren ist hier beispielsweise ein individuelles Strukturierungs-Vehikel, wie es die Deka über die vergangenen Jahre entwickelte, eine optimale Lösung. Dabei investiert ein institutioneller Anleger zunächst in einen Masterfonds in Gestalt eines normalen Spezial-AIF. Dieser legt das Fondsvermögen einerseits in „traditioneller“ Form an, etwa in Aktien, Renten oder Derivaten und kann andererseits Anteile des „DALI“ genannten Strukturierungsvehikels erwerben. DALI steht für Deka Alternative Investments und ist ein in Luxemburg aufgelegter börsennotierter Spezial-AIF mit Wertpapierqualität. Über Teilfonds von DALI können institutionelle Investoren nach ihren individuellen Vorstellungen in Private-Equity-, Mezzanine-, aber auch in Real-Estate-, Infrastruktur-, Private-Debt oder in Erneuerbare-Energien-Fonds investieren und somit ihr Portfolio strategisch ergänzen und weiter diversifizieren. Im Gegensatz zur Direktanlage gestattet die DALI-Plattform institutionellen Anlegern eine vergleichsweise einfache Einbindung dieser hochkomplexen Assetklassen in eine ganzheitliche Portfoliostrategie. Und sie bietet einen weiteren Vorteil: Auch diese Anlagen werden transparent in das Gesamt-Reporting einbezogen.

Ergänzende Leistungen runden das Bild ab

Darüber hinaus umfasst das Master-KVG-Angebot der Deka eine Reihe von zusätzlichen Leistungen, die flexibel in Anspruch genommen werden können. Sie können je nach individuellen Bedürfnissen und Anforderungen zu einem ganzheitlichen Leistungspaket zusammengestellt werden. Einzelne Komponenten lassen sich gezielt herausgreifen. So gehören zu diesen ausgewählten Leistungsbausteinen:

- Wertpapierleihe
- IFRS-Bilanzierung
- Overlay Management (z.B. Risiko, Nachhaltigkeit)
- Asset Liability Studien
- Fiduciary Management
- Transition Management
- Collateral Management

Die vielfältigen Anlagekonzepte der Deka fügen sich nahtlos in die administrativen Lösungen ein und schaffen so – auf Mandats- oder Segment-Ebene – die optimale Verbindung zwischen Asset Servicing und Asset Management. Doch was so gut wie allen Kunden einer Master-KVG besonders gefällt: Mit der Bündelung aller Fonds schaffen sie sich Freiräume, um sich mit den Herausforderungen des aktuellen Umfelds zu befassen: „Es bleibt mehr Zeit für die wichtigen Dinge.“

Kontakt:

Michael Schmidt, Mitglied der Geschäftsführung Deka Investment GmbH

Lorne Campbell, Leiter Vertrieb Institutionelle Kunden, DekaBank Deutsche Girozentrale

DWS: „NACHHALTIGES INVESTIEREN ZUR VERRINGERUNG DES CO2-FUSSABDRUCKS“

Zusammenfassung

- Ölkatastrophen, Korruption, Bilanzfälschung, Kinderarbeit, Datenschutzverstöße, Investitionen in fossile Brennstoffe, die durch spätere Maßnahmen seitens der Politik ihren Wert einbüßen (so genannte „Stranded Assets“), neue Technologien, die Geschäftsmodelle aushebeln, Streiks, verunreinigte Lebensmittel, ungleiche Bezahlung von Männern und Frauen, übermäßige Managergehälter – diese und andere Probleme haben in der Vergangenheit bereits Verluste für die Aktionäre bzw. Reputationsschäden für die Unternehmen und Anleger sowie diverse negative Auswirkungen auf Menschen, Communities und die Umwelt mit sich gebracht.
- Zunehmend versuchen Anleger ihre Portfolios vor derartigen Risiken zu schützen und an den Gewinnen besser geführter Unternehmen zu partizipieren. Zu diesem Zweck übergewichten sie Titel mit guten ESG-Ratings (ESG: Environment, Social, Governance; bezieht sich auf die Umwelt- und Sozialstrategie sowie die Art der Unternehmensführung). Schlecht bewertete Unternehmen werden dagegen untergewichtet oder gar nicht berücksichtigt. Insbesondere stellen Anleger in zunehmendem Maße Kapital für Fonds bereit, die diverse ESG-Indizes abbilden. Unseren Schätzungen zufolge sind ESG-Indexfonds in den letzten zwölf Monaten (Stand: Ende März 2018) um 25 Prozent gewachsen. Verglichen mit dem Gesamtmarkt der passiv verwalteten Fonds im Wert von 9 Bio. US-Dollar machen sie aber noch ein vergleichsweise niedriges verwaltetes Vermögen von 39,2 Mrd. US-Dollar aus
- In diesem Artikel soll auf die steigende Zahl an wissenschaftlichen Belegen eingegangen werden, die für höhere Investitionen in ESG-Strategien sprechen. Der Schwerpunkt wird dabei auf dem Klimawandel liegen. Dieser gehört zu den Faktoren, die derzeit das stärkste destabilisierende Potenzial aufweisen und mit den wichtigsten ESG-Risiken behaftet sind, gleichzeitig aber auch die besten Anlagechancen bieten.
- Wir gehen auf die derzeitige Diskussion über Desinvestition und Engagement ein und untersuchen die Merkmale von ESG-Indizes, die versuchen, Unternehmen mit erheblichen Treibhausgasemissionen bzw. hohen Reserven an fossilen Brennstoffen weitgehend aus der Bilanz auszuschließen.

Alle Prognosen gründen auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen und können sich als unzutreffend erweisen.

1 | Verantwortungsvolle Anlagen sind erfolgreich

Der Anzahl an empirischen wissenschaftlichen Studien nach zu urteilen ist das Interesse der Anleger an ESG-Anlagen in den vergangenen 40 Jahren gestiegen. Seit Anfang der 1970er Jahre wurden rund 2.250 Studien zum Zusammenhang zwischen ESG-Kriterien und den Finanzergebnissen von Unternehmen veröffentlicht, davon 70 Prozent in den letzten 15 Jahren. Dieser Anstieg an Forschungsliteratur passt auch zum Wachstum des verwalteten Vermögens in ESG-Anlageprodukten.

Eine gemeinsame Analyse von der DWS und der Universität Hamburg (2015) ergab, dass 47,9 Prozent der Vote-count¹ und 62,6 Prozent der Metastudien einen positiven Zusammenhang zwischen ESG-Kriterien und Finanzergebnissen feststellten. In weniger als zehn Prozent der Studien fand sich ein negativer Zusammenhang, während die übrigen zu einem neutralen Ergebnis kamen.

Die meisten Studien konzentrierten sich auf Aktienfonds, doch ergab die Forschung zu Anleihen eine überproportionale positive Korrelation zwischen den ESG-Kriterien und dem finanziellen Unternehmenserfolg (63,9 Prozent der Studien fanden einen positiven Zusammenhang). Dies galt auch für Immobilien (positiver Zusammenhang in 71,4 Prozent der Studien; allerdings liegen für den Immobilienbereich weniger Studien vor als für die anderen Anlagekategorien).

Im Hinblick auf die Regionen ergaben 47,9 Prozent der Vote-count-Studien¹ und 62,6 Prozent der Metastudien einen positiven Zusammenhang zwischen ESG-Kriterien und den Finanzergebnissen der Unternehmen. In weniger als zehn Prozent der Studien fand sich ein negativer Zusammenhang, während die übrigen zu einem neutralen Ergebnis kamen.

Großbanken veröffentlichen zunehmend Forschungsergebnisse zu den Effekten der Berücksichtigung von ESG-Daten bei Anlageentscheidungen. Goldman Sachs (April 2017) kam zu folgendem Schluss: *„Wir betrachten ESG-Kriterien als wertvolle und unterschätzte Informationsquelle zur Kultur und den Risiken eines Unternehmens, einschließlich Rechenschaftspflicht und Kontrollen, aufsichtsrechtlichem und Reputationsrisiko der Bank, Kunden- und Mitarbeiterbeziehungen u.a.“*

Die Bank of America Merrill Lynch (Juni 2017) äußerte sich wie folgt: *„Wenn die Anleger ESG-Kriterien berücksichtigt hätten, wären über 90 Prozent der Konkurse für sie vermeidbar gewesen“* und ergänzt: *„ESG-Kriterien signalisieren künftige Gewinnschwankungen besser als jede andere Kennzahl“*.

¹ In Vote-count-Studien wird die Anzahl der Primärstudien mit signifikanten positiven bzw. negativen sowie nicht signifikanten Ergebnissen gezählt. Die Kategorie mit dem höchsten Anteil wird zum Gewinner „gewählt“. Diese Studien bieten einen soliden Einblick, sind jedoch aus statistischer Sicht weniger anspruchsvoll. Metaanalysen aggregieren die Erkenntnisse aus mehreren Studien ökonomisch.

2 | CO2-Risiko und finanzielle Stabilität

Der Klimawandel gehört zu den wichtigsten ESG-Risiken und bietet gleichzeitig mit die besten Anlagechancen. Die zunehmende Skepsis der Anleger bezüglich Anlagen in fossilen Energien nach dem Pariser Klimagipfel und die erhöhte Aufmerksamkeit der Zentralbanken und Finanzaufsichtsbehörden haben die Risiken des Klimawandels und insbesondere der Kohlenwasserstoffe in den Fokus gerückt.

Auf der allerersten Konferenz zum Klimawandel, die für Finanzaufsichtsbehörden und Zentralbanken im April 2018 stattfand, sagte Mark Carney, der Gouverneur der Bank of England: „Wenn der Klimawandel zur klaren und unmittelbaren Gefahr für die finanzielle Stabilität wird, ist es unter Umständen schon zu spät ...“ Seine Empfehlung lautet, eine solche Entwicklung durch „frühzeitiges Umdenken und Handeln“ zu verhindern.

Zu den Sorgen in Zusammenhang mit der Finanzstabilität gehört unter anderem eine mögliche plötzliche Neubewertung von Anlagen als Reaktion auf das Risiko, dass fossile Energieträger nicht verbrannt werden können oder in Stranded-Assets investiert wurde. Hinzu kommen greifbare Klimarisiken.

Folglich werden derzeit diverse Anlagestrategien untersucht, um die Risiken beim Übergang zu einer CO2-armen Wirtschaft zu senken und die Gefahr für die Anlageerträge aufgrund der zunehmenden Häufigkeit und Intensität von extremen Wetterereignissen abzuwenden. DWS veröffentlichte im Juni 2017 eine Analyse zu möglichen Strategien für den Umgang mit dem Klimawandelrisiko in Anlageportfolios.

3 | Regulierung mit Fokus auf Klima

Die genauere Betrachtung von Anlagen in fossile Energieträger fällt auch mit einer Ausweitung der Klimagesetzgebung zusammen. Daten des Grantham Research Institute zum Klimawandel (Mai 2017) zeigen, dass die Anzahl der globalen Gesetze und Verordnungen zum Klimawandel seit 1997 um das 20-Fache gestiegen ist ².

Die Gesetzgebung konzentriert sich in der Regel auf den Energiesektor (und hier insbesondere auf eine Senkung des Energieverbrauchs) oder führt Vorgaben für die Preisgestaltung bei fossilen Brennstoffen ein und fördert Energiequellen mit niedrigem CO2-Ausstoß, wie etwa erneuerbare Energien.

² Gesetze werden von Parlamenten verabschiedet, während Verordnungen oder Richtlinien von der Regierung erlassen werden, Quelle: Grantham Institute (Mai 2017): Global Trends in climate change legislation and litigation.

4 | Die Debatte über Desinvestition und Unternehmensdialoge

Manche Anleger stellen die Effektivität der Desinvestition aus Aktiengesellschaften, die mit fossilen Energien arbeiten, in Frage. So kam beispielsweise eine Studie der Universität Oxford zu dem Schluss, dass die direkten Wirkungen der so genannten Divestment-Kampagnen begrenzt sein dürften: Ein Einbruch der Aktienkurse ist unwahrscheinlich und die Bestände werden in der Regel von neutralen Anlegern aufgekauft. Wenn Desinvestitionen überhaupt eine Wirkung auf die Unternehmensbewertungen haben sollen, sind Änderungen der Marktstandards und eine Eindämmung der Fremdkapitalmärkte erforderlich.

Andere Anleger erachten eine vollständige Desinvestition aus dem fossilen Brennstoffsektor nicht als gangbare Investmentstrategie. In vielen Fällen führt die Entfernung bestimmter Titel nicht nur zu einer Senkung der risikobereinigten Erträge, sondern kann auch eine weniger effiziente Portfoliodiversifikation nach sich ziehen. Infolgedessen sollte im Rahmen der Anlagestrategien auch die Möglichkeit bestehen, Unternehmen auszuwählen und zu priorisieren, die am besten platziert, vorbereitet und positioniert sind, um den Übergang zu CO₂-armen Anlagen zu steuern und davon zu profitieren.

Diese Aspekte könnten zur Entwicklung von Desinvestitionsprogrammen mit weniger weitreichendem Umfang beigetragen haben. Anstatt alle Titel aus dem Bereich fossile Brennstoffe vollständig abzustoßen, kann sich die Desinvestition auf Namen beschränken, die kostspielige, CO₂-reiche Reserven aufbauen, wie etwa in den Sektoren Kohle und Ölsand, oder auf Firmen, die ihre Klimarisiken nicht ausreichend steuern.

Unternehmensdialoge sind daher ein weiterer Weg, um den Wandel herbeizuführen. Sie können eine große Bandbreite an Themen abdecken, angefangen bei der Geschäftsstrategie und Unternehmensentwicklung über Risiken und Kapitalstruktur bis hin zu ESG-Kriterien, einschließlich Klimawandel. Forschungen (Dimson, Karakas und Li, Aug, 2015, S. 3-4) haben gezeigt, dass Gespräche mit dem Management auch eine positive finanzielle Wirkung haben können. Basierend auf dem analytischen Vergleich mit ähnlichen Firmen verbesserte sich die Finanzentwicklung des Unternehmens in dem Jahr nach einem erfolgreichen Engagement um 7,1 Prozent (kumulierter außergewöhnlicher Ertrag).

5 | ESG-Indizes

Die Nachfrage der Anleger hat in den letzten Jahren zu einer steigenden Zahl an nachhaltigen Aktienindizes am Markt geführt. In allen Fällen lassen sich diese in drei Anlagestilen zuordnen:

1. *Negativ/Ausschluss*

Hierbei handelt es sich um die älteste, herkömmlichste Methode: Bestimmte Unternehmen oder Sektoren werden aus dem Anlagespektrum ausgeklammert. Der Ausschluss erfolgt in der Regel nach den Kriterien: „Was produziert das Unternehmen?“ und „Wie geht es dabei vor?“. Die häufigsten Ausschlussgründe stehen in Zusammenhang mit Waffen, insbesondere Splitterbomben und Landminen.

2. *Positiv/Best-in-Class*

Dieser Anlageansatz legt den Schwerpunkt auf Unternehmen, die sich innerhalb einer bestimmten Branche oder eines Sektors in der Vergangenheit in Fragen des Umweltschutzes, der sozialen Verantwortung und der Unternehmensführung besser entwickelt haben als die Mitbewerber.

3. *Thematische Anlagen*

Im Rahmen dieses kleinen, aber wachsenden Anlagestils werden in der Regel gezielte Investitionen bevorzugt, die meist an Privatmärkten erfolgen und auf die Lösung bestimmter Umwelt- oder sozialer Probleme ausgerichtet sind.

6 | ESG-Aktienindizes von MSCI

In diesem Abschnitt stellen wir die MSCI-Indexfamilie und darunter vor allem die MSCI ESG Leaders Low Carbon-Indizes vor, da die Nachfrage der Anleger nach CO₂-armen Anlagelösungen, Engagements in gut bewerteten ESG-Unternehmen und dem Ausschluss von kontroversen Sektoren, wie Tabak und Schusswaffen, steigt.

MSCI ESG Research bietet ein breites Spektrum an ESG-Dienstleistungen, in deren Rahmen alle Unternehmen analysiert werden, die Teil des MSCI All Country World Index (ACWI) sind. ESG-Bewertungen, -Daten und -Analysen von MSCI ESG Research werden beim Aufbau der ESG-Indexfamilie von MSCI systematisch genutzt. MSCI bietet Indexlösungen für alle großen ESG-Anlageansätze, d.h. Ausschluss, Best-in-Class und thematische Anlage.

Die meisten ESG-Indizes von MSCI zielen darauf ab, die Abweichung in Bezug auf Sektor und Land gegenüber dem Mutterindex niedrig zu halten, um einen geringen Tracking Error zu gewährleisten.

Die MSCI ESG Leaders-Indizes orientieren sich an den Unternehmen jedes Sektors, aber auch jeder Region bzw. jedes Landes des Mutterindex, die die besten Bewertungen in Bezug auf Umweltschutz, soziale Verantwortung und Unternehmensführung aufweisen. Die Indizes streben eine Sektorrepräsentation von 50 Prozent gegenüber dem Mutterindex an und haben das Ziel, die Unternehmen mit den besten ESG-Ratings aus den einzelnen Sektoren zu erfassen.

Die im September 2014 eingeführten MSCI Low Carbon-Indizes dienen der Erkennung potenzieller Risiken in Zusammenhang mit dem Übergang zu einer CO₂-armen Wirtschaft. Gleichzeitig repräsentieren sie die Entwicklung der breiter angelegten Aktienmarkts. Somit ist diese Indexreihe darauf ausgerichtet, zwei Dimensionen des CO₂-Engagements zu erfassen: erstens die CO₂-Emissionen und zweitens die Reserven an fossilen Brennstoffen.

Die MSCI Low Carbon Leaders-Indizes streben eine Senkung des CO₂-Profils um mindestens 50 Prozent gegenüber dem Mutterindex an, indem die Unternehmen mit den höchsten Emissionen und den größten Reserven (je US-Dollar Marktkapitalisierung) ausgeschlossen werden. Auch bei ihnen soll der Tracking Error gegenüber dem Mutterindex so niedrig wie möglich bleiben.

Die Einrichtung der MSCI ESG Leaders Low Carbon-Indizes stellt eine Kombination aus dem Best-in-class- und dem Ausschlussansatz dar und bietet eine zusätzliche CO₂-Prüfung.

Dabei kommt folgende Methode zum Einsatz:

- i) **Geschäftsfelder:** Unternehmen, die 1 Mrd. US-Dollar oder 50 Prozent ihres Umsatzes aus Alkohol, Glücksspiel, konventionellen Waffen oder zivilen Schusswaffen erzielen, werden ausgeschlossen. Ebenfalls ausgeschlossen werden Firmen, die an Atomkraft, kontroversen Waffen oder Tabakproduktion beteiligt sind oder mehr als 5 Prozent ihres Umsatzes mit dem Vertrieb oder Angebot von tabakbezogenen Produkten erwirtschaften.
- ii) **ESG-Ratings:** Sie stellen sicher, dass Unternehmen mit guten ESG-Bewertungen aufgenommen werden.
- iii) **Kontroversen:** Anschließend werden Unternehmen, bei denen von der Verwicklung in eine schwerwiegende ESG-Kontroverse ausgegangen werden kann, ausgeschlossen

Für die CO₂-Prüfung verfolgen die Indizes anschließend den nachstehend beschriebenen Ansatz:

- iv) **Aktuelle CO₂-Emissionen:** Hierfür werden die Bestandteile des MSCI-Mutterindex nach CO₂-Emissionen bzw. -Verkauf geordnet (CO₂-Intensität). Dann werden solange Wertpapiere ausgeschlossen, bis 20 Prozent der Bestandteile des Mutterindex (gerechnet nach der Anzahl) erreicht sind. Der Gewichtung nach dürfen aus einem Sektor jedoch nicht mehr 30 Prozent ausgeschlossen werden.
- v) **Potenzielle CO₂-Emissionen:** Die Bestandteile werden nach der Reihenfolge ihrer potenziellen CO₂-Emissionen im Verhältnis zur Marktkapitalisierung geordnet. Dann werden solange Wertpapiere ausgeschlossen, bis die anhand der Marktkapitalisierung standardisierten potenziellen Emissionen des Index 50 Prozent der entsprechenden Emissionen des MSCI-Mutterindex darstellen

7 | Fazit

In den vergangenen Jahren sind institutionelle Anleger zunehmend auf die Risiken aufmerksam geworden, die mit Investitionen in kontroversen Sektoren wie Tabak oder allen Branchen mit hohem CO₂-Ausstoß verbunden sind. Tatsächlich liegen zunehmend Belege dafür vor, dass Unternehmen mit hohen ESG-Ratings auf mittlere Sicht den stabilsten Gewinn je Aktie erzielen. Auch die Risiken in Zusammenhang mit Investitionen in CO₂-intensive Unternehmen treten immer deutlicher zutage. Dies spiegelt sich in staatlichen Verordnungen zur Einhaltung der 2015 in Paris getroffenen Vereinbarungen und im schnellen Fortschritt umweltfreundlicher, erneuerbarer Technologien wider, die im Vergleich zu CO₂-intensiveren Akteuren einen immer größeren Marktanteil für sich beanspruchen – besonders im Stromerzeugungssektor.

Es überrascht nicht, dass diese Trends zum Gedeihen spezieller, thematisch ausgerichteter ESG-Indizes beitragen, die auf drängende umweltbezogene bzw. soziale Herausforderungen zugeschnitten sind. Zu den beliebtesten Vertretern dieser Gruppe gehören CO₂-arme oder auf Umweltschutz ausgerichtete Indizes. Ihre Entwicklung reflektiert das steigende Interesse an Desinvestitionen aus fossilen Brennstoffen als Reaktion auf die Gefahren in Zusammenhang mit der Erderwärmung sowie am Ausschluss von Anlagen, die im Widerspruch zu den nachhaltigen Entwicklungszielen der Vereinten Nationen stehen.

8 | Literatur

Bank of America Merrill Lynch (June 2017). ESG Part II: a deeper dive

Bank of England (September 2015). Breaking the tragedy of the horizon

Dimson E., Karakas O. und Li X., (Aug. 2015). Active Ownership

DWS, Universität Hamburg (Dezember 2015). ESG and Corporate Financial Performance

DWS (Februar 2016). Sustainable Finance Report, 1. Ausgabe. A Guide to benchmark sustainable equity indexes

DWS (Juni 2017). Sustainable Finance Report, 2. Ausgabe. Measures to address climate risk in investment portfolios

DWS, Four Twenty Seven (November 2017). Measuring physical climate risk in equity portfolios

Goldman Sachs Global Investment Research (April 2017). ESG – From article of faith to mainstream investment tool

Grantham Institute (Mai 2017). Global trends in climate change legislation and litigation

University of Oxford, Smith School of Enterprise and the Environment (Okt. 2013): Stranded assets and the fossil fuel divestment campaign

Ansprechpartner



Sven Simonis

Leiter institutionelle Kunden Deutschland und Österreich

Tel +49 69 910 13163

Email sven.simonis@dws.com

9 | Wichtiger Hinweis

Dieses Dokument ist von der DWS Group GmbH & Co. KGaA erstellt worden. Es handelt sich um eine Werbemitteilung. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein Angebot im Hinblick auf den Erwerb von Produkten und/oder Dienstleistungen der DWS Group GmbH & Co. KGaA oder mit dieser verbundenen Unternehmen dar.

DWS, vormals Deutsche Asset Management bzw. Deutsche AM, ist der Markenname für den Geschäftsbereich Asset Management der DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihrer Tochtergesellschaften. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der DWS Group GmbH & Co. KGaA und/ oder mit dieser verbundener Unternehmen wieder, die sich zukünftig ändern kann. Es handelt sich hierbei nicht um ein Produkt bzw. eine Dienstleistung der DWS bzw. ein Angebot zum Erwerb eines von der DWS angebotenen Produkts bzw. einer von der DWS angebotenen Dienstleistung. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen insbesondere keine Anlageberatung dar. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung und die Weitergabe der Inhalte in jedweder Form ist nicht gestattet.

DWS Group GmbH & Co. KGaA Stand: 25. Mai 2018

Helaba Invest: „Immobilien-Multi Manager: Strukturierte Managerauswahl für diversifizierte Immobilienportfolien erfolgreich etabliert“

Die Umsetzung einer erfolgreichen Immobilienstrategie ist im gegenwärtigen Markt- und Produktumfeld herausfordernd. Die gestiegene Attraktivität der Anlageklasse hat zu einer hohen Nachfrage nach Immobilien geführt. Immer mehr Investoren stellen sich daher die Frage, ob ein diversifiziertes Immobilienportfolio bei gleichzeitig hohem Spezialisierungsgrad des Asset Managements kosteneffizient aufgebaut werden kann. Der Multi Manager-Ansatz schafft nachweislich den Spagat zwischen Diversifikation und Spezialisierung. Er optimiert dadurch die Rendite-Risiko-Relation der indirekten Immobilienanlage.

Mehrwert durch systematischen und transparenten Auswahlprozess

Während in liquiden Anlageklassen eine Investition mit spezialisierten Managern in Nischenmärkten seit langer Zeit möglich ist, konnten Immobilieninvestments für deutsche Investoren in der Vergangenheit überwiegend nur mit breit diversifizierten Fondsportfolien getätigt werden. Eine sich verändernde Produktlandschaft ermöglicht es Investoren inzwischen jedoch, die Diversifikation auf eine höhere Ebene zu heben und mit mehreren unterschiedlichen, auf bestimmte Investitionsstrategien spezialisierten Managern ein breit diversifiziertes Immobilienfondsportfolio aufzubauen. Angesichts dieser neu entstandenen Qual der Wahl zwischen Fondsmanagern mit sehr unterschiedlichen Unternehmensausrichtungen und Anlagekonzepten kann ein systematischer und transparenter Managerauswahlprozess für Anleger einen echten Mehrwert schaffen. Im Idealfall können damit nämlich die besten spezialisierten Manager in der jeweiligen Sub-Anlageklasse identifiziert werden.

Den Nachweis, dass der Multi Manager-Ansatz in der Immobilienfondsanlage funktioniert, hat die Helaba Invest in den vergangenen Jahren erbracht. 2012 konzipierte sie den ersten deutschen Dachfonds dieser Art für institutionelle Investoren mit einem Fokus auf deutsche und europäische Immobilienmärkte und eine breite Streuung der Nutzungsarten. Spielte die Helaba Invest damals noch eine Vorreiterrolle, so lässt sich mit Blick auf die in der Praxis gesammelten Erfahrungen inzwischen feststellen, dass sich der Multi-Manager-Ansatz erfolgreich etabliert hat. Mit drei Mehr-Anleger-Dachfonds, mehr als 25 Ein-Anleger-Dachfonds und weiteren Mandaten konnten seither insgesamt 6,5 Mrd. Euro nach diesem Ansatz allokiert werden. Die durchschnittliche Performance der Mandate lag dabei über der Zielrendite. Aktuell sind die Dachfonds der Helaba Invest in 120 Zielfonds von 50 Managern investiert.

Multi Manager als stringenter Lösungsansatz

Am Beginn jeder erfolgreichen Immobilienstrategie steht die Erkenntnis, dass Immobilieninvestments weder risikolos noch unbegrenzt fungibel sind. Ziel muss es daher sein, nur beherrschbare Risiken einzugehen und diese möglichst granular zu streuen – eine breite Diversifikation ist hierbei die einzig tragfähige Strategie im Risikomanagement. Allerdings muss diese auch durch am Markt verfügbare Produkte und Manager umsetzbar sein. Allokation und Managerauswahl werden so zu einem wesentlichen Treiber des wirtschaftlichen Erfolgs.

Vor diesem Hintergrund stellt der Multi Manager-Ansatz der Helaba Invest eine professionelle Herangehensweise sicher. Multi Manager wird dabei definiert als die Rolle einer übergreifenden Portfoliosteuerung von indirekten Immobilienanlagen. Diese erstreckt sich von der Strategiefindung über die Allokation und Manager Selektion bis hin zum Transaktionsmanagement und der laufenden Betreuung der Anlagen. Die Beherrschung des Risikos durch Diversifikation bei gleichzeitiger Optimierung der Rendite durch die Zusammenarbeit mit spezialisierten Managern steht im Mittelpunkt.



Abb. 1: Aufgabenbereich eines Multi Manager für Immobilien

Neue Produktlandschaft

Zum Durchbruch verholfen hat dem Multi Manager-Ansatz hierzulande nicht zuletzt eine bemerkenswerte Veränderung des Produktangebots. Mit dem Aufkommen von Service-KVGn, die als regulierte Plattformen Administrationsdienstleistungen für Immobilienfonds erbringen, konnten in den vergangenen zehn Jahren vermehrt auch kleinere Immobilienunternehmen in das Fondsgeschäft einsteigen. Diese spezialisierten Manager nutzen spezialisierte KVGn als Fondsadministrationsplattform und beschränken sich auf die immobilienwirtschaftlichen Fragestellungen wie z. B. die Objektakquisition und -disposition und das Objektmanagement. Somit kann sich das Fondsmanagement auf seine Kernkompetenzen konzentrieren. Zudem gewinnen Luxemburger Spezialfonds als Fondsvehikel für deutsche Investoren an Bedeutung, da sie zum Standard für Fonds mit internationalen Anlegern geworden sind. Gerade internationale Immobilieninvestments in spezialisierten Ein-Länder- oder Ein-Sektoren-Fonds werden für einen breiten (europäischen) Investorenkreis aufgelegt, um ein kritisches Mindestvolumen zu erreichen. Durch diese beiden Konkurrenzprodukte zu den klassischen Immobilien-KVGn – spezialisierte Immobilienmanager mit Service-KVG und internationale Fondsanbieter – ist das investierbare Universum institutioneller Immobilienprodukte deutlich größer geworden.

Diversifikation auf Portfolioebene

Im Vergleich zur bisherigen Aufteilung der Wertschöpfungskette mit Fondsmanagern, die sowohl als Allokator als auch als Operator im Rahmen breit diversifizierter Fonds auftraten und damit einen Großteil der Wertschöpfungskette bedienten, ist bei den heute in größerer Vielfalt vorhandenen Immobilienprodukten eine tiefgreifende Veränderung in der Wertschöpfungskette möglich. Die Fondsadministration und die operative Immobilienkompetenz werden nunmehr vom spezialisierten Fondsmanager und gegebenenfalls der zugehörigen Service-KVG durchgeführt. Asset Manager, die einen Multi Manager-Ansatz verfolgen, können die übergreifende Portfoliosteuerung von indirekten Immobilienanlagen in Fonds, Beteiligungen und Joint Ventures übernehmen. Dies lässt auch an Marktphasen orientierte Über- und Untergewichtungen zu.

In der Wertschöpfungskette stellt die Managerauswahl einen wesentlichen Teil des Aufgabenbereichs eines Multi Managers dar. Die Auswahl der besten spezialisierten Immobilien Manager verlangt vom Multi Manager jedoch eine hohe Expertise und ein tiefes Marktverständnis. So kommen bspw. bei der Auswahl eines Managers für nordamerikanische Wohnimmobilien gänzlich andere spezialisierte Manager in Frage als dies bei einem deutschen Wohninvestment der Fall wäre. Um dieser Aufgabe gerecht zu werden, sind eine breit angelegte Manager- und Produktdatenbank und umfangreiche Netzwerke wesentliche Voraussetzungen. Es geht letztlich darum, eine möglichst breite Basis investierbarer Vehikel für den Auswahlprozess zu generieren.

Auswahl der besten Nischenmanager

Analog zum marktgängigen Vorgehen bei Auswahlprozessen in konventionellen Anlageklassen kann aufgrund der inzwischen veränderten Produktlandschaft auch für die Anlageklasse Immobilien mit einem dreistufigen Prozess anhand vordefinierter Auswahlmethoden der beste Manager ausgewählt werden: In einer ersten Vorauswahl wird das grundsätzlich investierbare Universum von Fondsmanagern und deren Produkten zu einer Long List zusammengestellt. Ein Scoring ermittelt dann die zwei bis drei Shortlist-Kandidaten, welche im Rahmen des anschließenden Beauty-Contests ihre Investment- und Managementphilosophie darstellen und begründen können. Anhand eines detaillierteren Scorings werden auf Objektebene mögliche Seed-Portfolios und Deal Pipelines sowie die Governance- und die Investmentstrukturen des Produktes bewertet. Die Zielkonformität mit der Immobilienstrategie des Anlegers wird im Beauty Contest durch eine intensive Analyse hinsichtlich geschaffener Cash Flow-Granularität, Spezialisierung des Managers und Kontrollmöglichkeiten in den Anlagengremien sichergestellt. Ein wesentliches Kriterium für die Auswahl der Manager der Zielinvestments ist dabei eine hohe operative Kompetenz mit einer integrierten Plattform. Dies bedeutet zum Beispiel, dass wesentliche Teile des Property Managements wie die Vermietung durch den Fondsmanager selbst erbracht werden sollten.



Abbildung 2: Strukturierter Manager Selection-Prozess der Helaba Invest

Unternehmerische Elemente

Nachdem die geeigneten Fondsmanager für das Portfolio gefunden wurden, nimmt der Multi Manager seine Rolle als Aufsichts- und Steuerungsorgan der Fondsmanager wahr. Dies bezieht sich aufgrund der immanenten Illiquidität der Anlageklasse insbesondere auf die Früherkennung von Risiken. Für eine hohe Kontrolle über die Anlagetätigkeiten der Fonds wird eine aktive Rolle in den jeweiligen Anlageausschüssen angestrebt. Zudem positioniert sich der Multi Manager mit Second Opinions bei Objektankäufen im Interesse des Anlegers. Werden Objektankäufe vom Fondsmanager vorgeschlagen, so werden diese einer intensiven Due Diligence hinsichtlich einer Überprüfung der Strategiekonformität, der Wirtschaftlichkeit des Objektes und einer Analyse der Business Pläne unterzogen. Das Ziel des Multi Managers ist es, bei der Objektauswahl bewusst ausschließlich beherrschbare Risiken einzugehen. So ist zum Beispiel die dauerhafte Vermietbarkeit (Drittverwendungsfähigkeit) der Flächen vor der Qualität laufender Mietverträge (Laufzeit, Bonität etc.) zu priorisieren.

Aufgrund der breiten Abdeckung der Wertschöpfungskette auf Portfolio-, Fonds- und Immobilienebene erhält die Rolle des Multi Managers weitestgehend unternehmerische Elemente. So sind neben den wirtschaftlichen Aspekten in der Allokations-, Manager- und Objektfindung auch aufsichtsrechtliche, steuerliche und rechtliche Elemente bei der Produktauswahl zu berücksichtigen. Die Anforderungen des Anlegers stehen im gesamten Tätigkeitsbereich des Multi Managers im Vordergrund. Nicht zuletzt versteht sich der Multi Manager als Steuerungsorgan der Fondsmanager. So sind in Zeiträumen von Strukturbrüchen wie zum Beispiel der Restrukturierung, der Neuausrichtung oder des Exits eines Fonds, Mehrheiten im Sinne des Anlegers zu organisieren, um so mögliche Risiken frühzeitig zu erkennen und zu beherrschen.

Aus der betont langfristigen und strategischen Ausrichtung des Mandats entsteht für den Anleger eine Treuhänderkultur, da der Multi Manager in der Regel nicht auf Basis einer von kurzfristigen Faktoren oder Transaktionsvolumina abhängigen Gebühr handelt, sondern ausschließlich im Interesse des Anlegers agiert. Das Leitmotiv des „Teams“ zwischen

Anleger und Multi Manager wird durch ein hohes Maß an Transparenz gegenüber dem Anleger unterstützt.

Die Kernkompetenz der Helaba Invest im Bereich Immobilien liegt darin, institutionelle Anleger hinsichtlich der Formulierung und Umsetzung ihrer Immobilienstrategie im Einklang mit der gesamten Kapitalanlagestrategie zu begleiten. Die Helaba Invest agiert für ihre Mandanten als Multi Manager in Form von treuhänderischen Beratungsmandaten und Dachfonds. Mit dieser Ausrichtung liefert die Helaba Invest ihren Kunden einen Mehrwert für das Immobilienportfolio durch erhöhte Transparenz, bessere Steuerbarkeit und im Endeffekt bessere Performance.

Helaba Invest

Kapitalanlagegesellschaft mbH

Junghofstr. 24
60311 Frankfurt
Tel: 069 / 29970-0
Fax: 069 / 29970-630
www.helaba-invest.de

Geschäftsführung:

Uwe Trautmann, Vorsitzender
Ulrich Lingner
Dr. Christian Popp
Dr. Hans-Ulrich Templin

LB BW Asset Management

Fonds in Feinarbeit.

LBBW Asset Management: „Nachhaltigkeit - Klimarisiken im Portfolio eindämmen“

Unternehmensüberblick LBBW AM

Die LBBW Asset Management (LBBW AM) ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) und agiert als Centre of Competence für das Asset Management innerhalb des LBBW-Konzerns. Die wichtigsten Geschäftsfelder sind das Management von Spezialfonds für institutionelle Investoren, Direktanlage-Mandate für Versicherungen und Versorgungseinrichtungen sowie Publikumsfonds für institutionelle und private Anleger. Die Gesellschaft verwaltete per 31.12.2017 insgesamt ein Volumen von 69,9 Mrd. EUR, davon 6,3 Mrd. EUR in 53 Publikumsfonds und 41,3 Mrd. EUR in 170 Spezialfonds sowie 22,3 Mrd. EUR im Direktanlagemanagement für Versicherungen. Unsere Kernkompetenzen liegen in den Bereichen europäische Aktien mit vorzugsweise value-orientierten Investmentansätzen, europäische Zinsprodukte, Absolute Return Strategien, Wertsicherungskonzepte, Rohstoffmanagement sowie insbesondere in Nachhaltigkeitslösungen.

Langjährige Erfahrungen im Fondsgeschäft :
Gründung der ersten Asset Management Gesellschaft in 1988

Umfassendes Leistungsprofil für unsere Kunden :
Full-Service KVG mit dem Fokus auf Asset Management
und Administrationsleistungen

47,6 Mrd. EUR
Total Assets Fondsgeschäft

- 170 Spezialfonds mit 41,3 Mrd. EUR
- 53 Publikumsfonds mit 6,3 Mrd. EUR

22,3 Mrd. EUR

Vermögensverwaltung
Versicherung

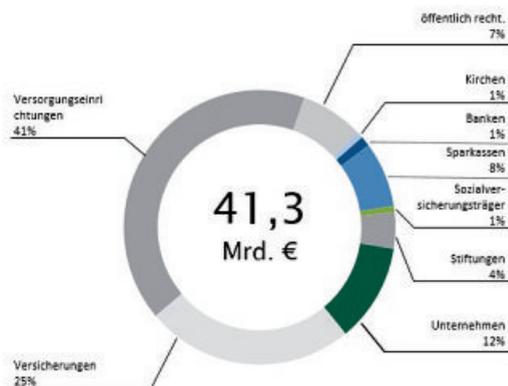
217 Mitarbeiter

In Stuttgart

**44 Investment-
spezialisten**

Führungskräfte
verfügen über
durchschnittlich 15 Jahre
Kapitalmarkterfahrung

Unsere Spezialfondskunden



AuM per 31.12.2017

Mit unserer langjährigen Erfahrung und Expertise sind wir professioneller Partner bei Spezialfondslösungen für Versorgungseinrichtungen, Versicherungen, Sparkassen und Banken, öffentlich-rechtliche Institutionen, Vermögensverwalter, Stiftungen, kirchliche Einrichtungen und Family Offices. Darüber hinaus ist die LBBW AM einer der führenden versicherungsunabhängigen Manager von Direktbestandsanlagen.

Nachhaltigkeit - Klimarisiken im Portfolio eindämmen

Die Erfüllung der Klimaziele bringt besondere Herausforderungen mit sich, die inzwischen auch von immer mehr institutionellen Investoren erkannt werden. Es handelt sich dabei um Risiken, die aufgrund von künftig zu berücksichtigenden Nachhaltigkeitsaspekten Portfolios bzw. Assets in ihrer Grundstruktur betreffen bzw. sogar gefährden können. Ab 2019 sind Pensionskassen und weitere Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge (EbAV) verpflichtet, diese offenzulegen. Höchste Zeit also für einen prüfenden Blick auf das Portfolio! Für eine solche Prüfung steht Ihnen die LBBW AM mit großer Erfahrung zur Verfügung, um ein professionelles ESG-Screening durchzuführen, das eventuelle Schwachstellen aufdecken und – wenn nötig – bereinigen kann. Dadurch kann der Grundstein gelegt werden, um die kommenden Anforderungen seitens des Kapitalmarkts und der Regulatik im Hinblick auf Nachhaltigkeit zu erfüllen.

Der Klimawandel hat den Alltag der Deutschen längst erreicht. So dachte die Bundesregierung jüngst über die Möglichkeit eines komplett kostenlosen öffentlichen Personennahverkehrs nach, angetrieben von den verbindlichen Klimaziel-Vorgaben der Europäischen Union (EU). Großstädte erwägen Diesel-Fahrverbote, wovon Millionen Autobesitzer betroffen sein könnten. Selbst im Urlaub herrscht keine Ruhe: Flugreisen machen aufgrund des übergroßen CO₂-Abdrucks ein schlechtes Gewissen und des Deutschen Traumziele wie die Malediven, die Seychellen oder Venedig werden zu den Ersten gehören, denen der steigende Meeresspiegel zum Verhängnis werden dürfte.

Die Klimaziele zwingen zum Umdenken

Auch wenn US-Präsident Trump bisher aus der Reihe tanzte und die letzten beiden UN-Klimagipfel keine neuen Durchbrüche im Sinne eines erweiterten internationalen Übereinkommens gebracht haben, gelten die bisher vereinbarten Ziele fort. Bei der zukunftsweisenden UN-Klimakonferenz im November 2015 in Paris wurden zwischen den damals 193 Mitgliedsstaaten wegweisende Ziele vereinbart, wie zum Beispiel die Begrenzung der Erderwärmung auf zwei Grad Celsius im Vergleich zum vorindustriellen Zeitalter. Außerdem ist eine Reduktion der globalen Netto-Treibhausgas-Emissionen auf null in der zweiten Hälfte des laufenden Jahrhunderts vorgesehen. Um das Zwei-Grad-Ziel zu erreichen, dürfen bis 2050 nach Berechnungen der Carbon Tracker Initiative (2013) nur noch maximal 565 Milliarden Tonnen Kohlendioxid weltweit emittiert werden, was gerade einmal einem Fünftel der derzeit bekannten Ressourcen an Öl, Gas und Kohle entspricht. Erreicht werden kann das nur durch eine Abkehr von fossilen Energieträgern und die konsequente Nutzung erneuerbarer Energien.

Risiko durch Fehlbewertung von Unternehmen

Unternehmen, die fossile Brennstoffe anbieten oder verbrauchen, werden ihre Geschäftsmodelle überdenken müssen, denn der Übergang zu einer emissionsarmen Wirtschaft wird sie dazu zwingen. Unternehmen aller Branchen müssen sich also vom Verbrauch fossiler Brennstoffe abwenden und stattdessen klimafreundliche Produktionsketten einführen. Dieser Übergang bringt Transformationsrisiken mit sich. Die Unternehmen, die die Umstellung nicht rechtzeitig oder nur halbherzig angehen, dürften in absehbarer Zeit massiv an Wert verlieren. Experten sprechen von einer erwarteten „Carbon Bubble“ – einer Kohlenstoffblase, die platzt, sobald die Unternehmen die Bewertung ihrer CO₂-behafteten Aktiva vor diesem Hintergrund anpassen. Das gilt sowohl für Förderunternehmen und Anbieter fossiler Brennstoffe wie etwa Ölkonzerne als auch für CO₂-intensive Industrien, die ihre Produktion umstellen müssen. Im Extremfall müssen die Unternehmen, die sich nicht rechtzeitig angepasst haben, diese Anlagen vollständig abschreiben. Solche Ausfälle werden „Stranded Assets“ genannt.

In einer aktuellen Studie schätzt der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) das Klimaziel für Deutschland, welches aus der Pariser Konferenz resultiert, als sehr ambitioniert ein. Dieses sieht vor, bis zum Jahr 2050 zwischen 80 und 95 Prozent der Treibhausgase, im Vergleich zum Jahr 1990, einzusparen.

Würde der aktuelle Status Quo genauso unverändert fortgeführt werden wie bisher, wäre lediglich eine Reduktion von 61 Prozent möglich. Das für das Jahr 2020 gesteckte Zwischenziel einer Reduktion von 40 Prozent wird Deutschland wohl verfehlen. Es sind demnach weitere Maßnahmen erforderlich.

Handlungsempfehlungen für institutionelle Anleger

Große institutionelle Anleger haben bereits erkannt, dass die Stunde für eine Dekarbonisierung geschlagen hat und richten ihr Portfolio neu aus – wie zum Beispiel der Norwegische Pensionsfonds, als größter Staatsfonds der Welt. Auch Axa und Allianz haben massive Umschichtungen vorgenommen, um sich von Positionen aus dem Bereich der fossilen Energiegewinnung zu trennen. Institutionelle Investoren, die dies noch nicht getan haben, sollten ihr Portfolio ebenfalls überprüfen und gegebenenfalls neu ausrichten. Denn ab Januar 2019 wird sich der Trend verstärken, wenn die Neufassung der EU-Pensionsfondsrichtlinie (IORP II) auf nationaler Ebene in Kraft tritt. Sie verpflichtet alle europäischen Pensionskassen, Klimarisiken in ihren Portfolios offenzulegen.

Wie aber können institutionelle Anleger ihr Portfolio einem Klimacheck unterziehen? Die professionelle und umfassende ESG- und Klimaanalyse der LBBW AM nutzt für die Bewertung von Unternehmen sogenannte Nachhaltigkeit-Key-Performance-Indikatoren (ESG KPIs), wozu unter anderem ein Klima-Score (oekom Carbon Risk Rating), um das Klimarisiko zu analysieren, zu messen und zu bewerten, gehört. Von der renommierten Nachhaltigkeitsagentur oekom research entwickelt, beinhalten die Kennziffern mehr als 100 Indikatoren. Die CO₂-Effizienz wird ebenso gemessen wie das Risikomanagement und die zukünftigen Maßnahmen eines Unternehmens zur Reduzierung des Klimarisikos. Auf einer Skala von 0 bis 100 erhalten Klimavorreiter dabei eine höhere Punktzahl als Klimasünder.

Unternehmen, die einen Score von weniger als 25 Punkten erreichen, hängen im Klimaschutz hinterher – diejenigen, die mehr als 75 Punkte erringen, zählen hingegen zu den Vorreitern. Von der Analyse der einzelnen enthaltenen Unternehmen bis zur Ermittlung der CO2-Sensitivität des gesamten Portfolios ist als Abschluss ein umfangreiches und transparentes ESG-Reporting möglich.

Auch im Renditesinn trumpft Nachhaltigkeit auf

Welche Handlungsmöglichkeiten gibt es, wenn Schwachstellen in Form von Klimarisiken erkannt sind? Weist das Portfolio ein erhebliches Klimarisiko auf, geht der institutionelle Anleger am sinnvollsten in zwei Schritten vor: Erstens kann er per Negativ-Selektion Unternehmen aus dem Bereich fossiler Brennstoffe identifizieren und ihre Aktien proaktiv veräußern („Divestment“). Zweitens kann er mit Hilfe eines Positiv-Screenings die Klimavorreiter im Sinne des Low-Carbon-Gedankens ermitteln und in diese gezielt investieren. Dabei sollte der Anleger aber unbedingt auf eine ausgewogene Branchenverteilung achten, um sich keinen neuerlichen Risiken auszusetzen. Portfolio-Diversifikation wird auch in Zukunft ein wichtiger Erfolgsfaktor bleiben. So vorgegangen, treibt der Investor systematisch die Dekarbonisierung seines Portfolios voran.



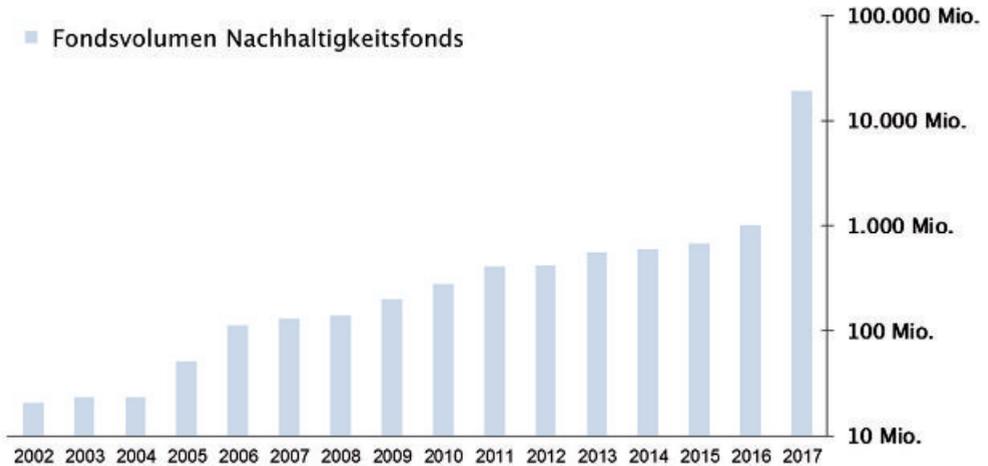
Inzwischen wird laut einer Studie der Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) mehr als ein Viertel der weltweit verwalteten Vermögenswerte nach Nachhaltigkeitskriterien gemanagt. 2016 betrug das Volumen bereits rund 23 Billionen US-Dollar. Das Beste daran: Nachhaltige Investments gehen mitnichten zu Lasten der Rendite.

LBBW-Experten bieten Beratung

Der LBBW Nachhaltigkeit Aktien verfügt über einen Carbon Performance Score von deutlich mehr als 50 Punkten und setzt damit belegbar auf Aktien, die bereits von der Klimatransformation profitieren. Für seinen zukunftsweisenden Ansatz hat der Fonds, ebenso wie der LBBW Global Warming, bereits zahlreiche Awards und Gütesiegel erhalten. Das

unterstreicht die Expertise der LBBW AM auf dem Gebiet der nachhaltigen Geldanlagen. Bereits 19 Milliarden Euro Assets under Management verwalten die LBBW-Fondsmanager nach nachhaltigen Kriterien – Tendenz steigend.

Ein auf Nachhaltigkeit spezialisiertes Fondsmanagement-Team der LBBW AM prüft zudem auf Investorenwunsch bestehende oder potenzielle Portfolios auf Klima- und Nachhaltigkeitsstandards und passt sie bei Bedarf an. So sind Anleger auch bestens gerüstet, wenn im Dezember 2018 im polnischen Katowice die nächste UN-Klimakonferenz tagt und möglicherweise weitere Schritte im Klimaschutz beschlossen werden.



Das vorgestellte Konzept schafft Transparenz hinsichtlich des CO₂-Footprints des Portfolios, hilft bei der Vermeidung von „Stranded Assets“ und zeigt Lösungen für die Umsetzung der Ziele mittels Dekarbonisierung oder aktivem Divestments auf.

Kontakt

LBBW Asset Management

Investmentgesellschaft mbH

Fritz-Elsas-Straße 31

70174 Stuttgart

Tel.: +49 (0)711 22910-3031

Website: www.lbbw-am.de

Ansprechpartner für das institutionelle Geschäft:



Jürgen Zirn

Geschäftsführer

Tel.: +49 (0)711 22910-3030

Fax: +49 (0)711 22910-9098

E-Mail: juergen.zirn@lbbw-am.de



Panagiotis Patzartzis

Leiter Institutional Clients

Tel.: +49 (0)711 22910-3211

Fax: +49 (0)711 22910-9298

E-Mail: panagiotis.patzartzis@lbbw-am.de



Dr. Helmuth Conrad

Leiter Consultant Relationship

Tel.: +49 (0)711 22910-3204

Fax: +49 (0)711 22910-9098

E-Mail: helmuth.conrad@lbbw-am.de

METZLER

Asset Management

Metzler Asset Management: „Klassischen Balanced-Portfolios könnten schwere Zeiten bevorstehen“



Christoph Sporer, CFA, Portfoliomanager Absolute-Return-Strategien, Metzler Asset Management GmbH.

In den kommenden Jahren wird sich das Kapitalmarktumfeld vermutlich deutlich von dem unterscheiden, was wir gewohnt sind und vielleicht inzwischen für normal halten: Die Erträge für die meisten Asset-Klassen werden im Durchschnitt signifikant niedriger ausfallen als in den vergangenen zehn Jahren – bei deutlich steigenden Volatilitäten und einer tendenziell positiven Korrelation von Aktien und Renten. Für klassische Portfolios sind alternative Investments deshalb eine sinnvolle Ergänzung.

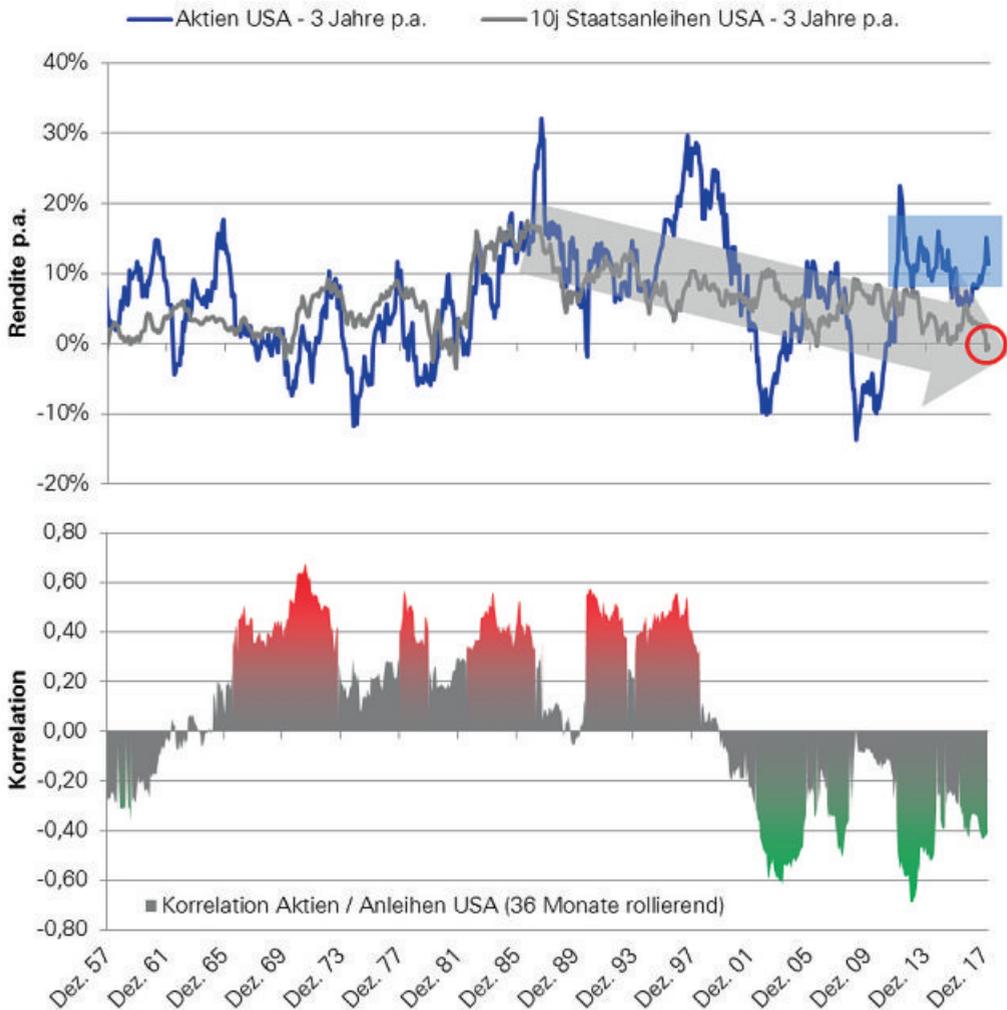
Rückblick: In der Vergangenheit taten Anleihen gute Dienste im Portfolio

In den vergangenen fast 40 Jahren waren Investitionen in Anleihen aus zwei Gründen sehr profitabel: erstens waren die laufenden Erträge aus Kupons vergleichsweise hoch, und zweitens sanken die Renditen, was Kursgewinne brachte. In den USA zum Beispiel lagen die laufenden Erträge im Durchschnitt bei 5,8 Prozent, und die Renditen von Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit waren von über 15 Prozent Anfang der 1980er-Jahre auf 1,5 Prozent im Jahr 2016 gesunken. Das Ende dieser Entwicklung war absehbar, und tatsächlich sanken die Kurse von US-Anleihen in den letzten drei Jahren aufgrund niedriger und leicht steigender Renditen seit langer Zeit erstmals wieder.

Die Aktienmärkte dagegen durchlebten seit den 1980er-Jahren mehrere Zyklen. Die größten Korrekturen wurden durch den ersten Golfkrieg, die Asienkrise, das Platzen der Dot-com-Blase und die Finanzkrise ausgelöst. Und auch wenn eine Investition in Aktien langfristig profitabel war, mussten Anleger zwischenzeitlich starke Nerven beweisen. Es ist daher nicht verwunderlich, dass ex post betrachtet das optimale klassische Balanced-Portfolio zum Großteil aus Anleihen bestand. So hatte die Portfoliokombination mit der kleinstmöglichen Volatilität einen Aktienanteil von rund 17 Prozent. Die Anleihen trugen somit wesentlich zur Portfolioperformance bei.

Negative Korrelation von Aktien und Renten ist kein Naturgesetz

Rollierende 3-Jahres-Performance und Korrelation von Aktien und Anleihen in den USA
(Dow Jones Industrial Average / 10-jährige US-Treasuries)



Quellen: Thomson Reuters, Metzler.

Heute: Traditionelle Mischfonds zeigen erste Schwächen

Würde man heute genau dieses Portfolio aufsetzen, wären die Ergebnisse mit Sicherheit weniger überzeugend. Die Situation hat sich seit 2012 verändert, ausgelöst wohl durch die „whatever it takes“- Rede von Mario Draghi, mit der er in der Euro-Schuldenkrise den Fortbestand der Währung beschwor und die lockere Geldpolitik einläutete. Seitdem erzielten Aktien über ein rollierendes Dreijahres-Fenster eine recht stabile Performance zwischen acht und 15 Prozent p. a. Anleihen taten sich dagegen etwas schwer und fuhren in der jüngeren Vergangenheit sogar Verluste ein. Denn die wichtigsten Zentralbanken beginnen gerade aufgrund der guten Konjunktur und der zaghafte steigenden Inflationserwartungen, die Zügel ihrer Geldpolitik wieder anzuziehen. Und auch die negative Korrelation von Aktien und Anleihen, die in den vergangenen Jahren die gute Entwicklung klassischer Balanced-Portfolios maßgeblich unterstützte, könnte sich nach unseren Analysen durch das Ende des „Quantitative Easing“ umkehren. Die negative Korrelation von Aktien und Anleihen ist nämlich kein Naturgesetz: Bis 1998 liefen die Kurse überwiegend in dieselbe Richtung. Wenn der Diversifikationsvorteil in traditionellen Mischfonds nicht mehr gegeben oder schwächer ausgeprägt wäre, müssten sich Anleger auf höhere Wertschwankungen einrichten.

Ausblick: Diversifikation weiterdenken

Nach unserer Einschätzung dürfte das Zinsniveau in den entwickelten Volkswirtschaften noch länger niedrig bleiben oder moderat steigen. Anleihen werden also auch in der nächsten Zeit keinen deutlichen Mehrertrag liefern, die Volatilität der Aktienmärkte wird sich auf höheren Niveaus etablieren, und die Kurse von Aktien und Anleihen werden sich voraussichtlich zunehmend gleich entwickeln. Eine breite Diversifikation ist daher sowohl aus Rendite- als auch aus Risikogesichtspunkten sehr wichtig. Eine größere Streuung in Aktien und Anleihen aus anderen Regionen oder aus unterschiedlichen Segmenten reicht allerdings nicht aus. Denn letztlich basieren all diese Anlagen auf denselben Risikoprämien – nämlich auf Aktien-, Laufzeit-, Bonitäts- und Liquiditätsrisikoprämien. Eine höhere Allokation in alternative Betarisiken hilft, dieses Klumpenrisiko zu reduzieren.

Fazit: Alternative Investments bieten Diversifikationsvorteile

Alternative Investments setzen definitionsgemäß nicht auf traditionelle Risikoprämien, sondern nutzen alternative Ertragsquellen. Diese bieten zusätzliches Diversifikationspotenzial, da sie beispielsweise mit Hilfe von Short-Positionen ein neues Risikoprofil erzeugen. Netto-Short-Positionen sind nicht zwingend nötig; auch kombinierte Long-Short-Positionen mit neutralem Netto-Exposure können die Diversifikation verbessern.

Besonders sinnvoll ist die Kombination aus dem Vereinnahmen alternativer Risikoprämien mit dem Ausnutzen von Marktineffizienzen. Risikoprämien dienen der Kompensation für die Übernahme systematischer Risiken und sind sehr zuverlässige Renditequellen, sogar in vollkommen informationseffizienten Märkten. Alternative Risikoprämien können in der Regel nicht durch einfache Long-only-Investments vereinnahmt werden, sondern meist durch aktive Handelsstrategien. Marktineffizienzen beruhen dagegen nicht auf der risikoaversen Natur des Menschen, sondern auf nicht perfekten Märkten und irrationalen Anle-

gerverhalten. Das ist gerade in Krisenzeiten besonders stark ausgeprägt, weshalb sich durch die Ausnutzung von Marktineffizienzen in diesen Phasen sehr hohe Erträge erzielen lassen.

Im Absolute-Return-Ansatz, den wir bei Metzler Asset Management in Spezial- und Publikumsfonds (z. B. im Metzler Alpha Strategies / Class A, IE00B8KKJW05) umsetzen, sind alternative Risikoprämien wie Volatilität und Carry kombiniert mit Marktineffizienzen wie Momentum und Value. Die Risikoprämien bringen den Ertrag, und die Marktineffizienzen bieten Diversifikation in Krisenzeiten. Mit diesen Strategien lässt sich gerade in schwierigen Marktphasen, wie sie uns möglicherweise bevorstehen, die Gesamtperformance traditioneller Portfolios stabilisieren.

Kontakt:

METZLER
Asset Management

Metzler Asset Management GmbH

Untermainanlage 1

60329 Frankfurt am Main

Telefon: (0 69) 21 04 – 11 11

E-Mail: asset_management@metzler.com

www.metzler.com/asset-management

NORD/LB Asset Management: „Passgenaue Rentenstrategien für jedes Portfolio“

Als mittelständische Kapitalverwaltungsgesellschaft mit 15 Milliarden Euro Assets unter Management und 24 Milliarden Euro Assets unter Administration bieten wir einem breiten Spektrum von institutionellen Investorengruppen eine umfangreiche Palette von Lösungsansätzen. Dazu gehören das passive Management internationaler Aktienmärkte, Aktiendividendenstrategien, Euro Investmentgrade-Unternehmensanleihen, Hybride Corporates und ein nachhaltiges Aktien- und Rentenmanagement sowie klassische, als auch regimebasierte Allokationsstrategien mittels selbstlernender Algorithmen.

Aber nicht alle unsere Kunden können diesen Lösungsraum in seiner ganzen Breite nutzen. Bei vielen bildet das klassische Rentenmanagement immer noch den Schwerpunkt Ihrer Allokationsmöglichkeiten.

Gerade für diese Anleger stellt das erste Quartal 2018 ein unverändert anspruchsvolles Investmentumfeld dar: Zwar zeigt die Reduktion der Anleihekäufe der EZB eine gewisse Wirkung, die Renditen für deutsche Staatsanleihen sind aber bis in den mittleren Laufzeitbereich immer noch negativ und auch am langen Ende der Bundkurve liegen die Renditen nur leicht höher als zum Vorjahreszeitpunkt.

Auch wer Alternativen in anderen Sektoren des Euro-Rentenmarktes sucht, steht grundsätzlich vor keiner leichten Entscheidung: Renditeaufschläge, also Creditspreads, für Non Financial-Unternehmensanleihen mit Investmentgrade Rating stehen auf historisch niedrigem Niveau. Grundsätzlich sind die geringen Risikoaufschläge durch niedrige Verschuldungsraten und einen positiven Ratingtrend immerhin gut abgesichert. Der Risikopuffer für die zu erwartenden Renditeanstiege der reinen Laufzeitkomponenten von Unternehmensanleihen ist aber denkbar knapp. Eine sorgfältige Emittentenauswahl einschließlich einer risikoorientierten Ratinggewichtung sowie die richtige Positionierung auf der Zinskurve bilden damit die Grundlage für ein erfolgreiches Rentenmanagement. Die gleichen Erfolgsfaktoren gelten auch für das Management von Staatsanleihen und staatsgarantierten Euro-Anleihen der Peripherie-Länder Europas. Deren zuletzt - auch aufgrund von politischen Faktoren - vergleichsweise volatiler Renditeverlauf stellte manche Investoren vor Herausforderungen.

Keine leichte Ausgangssituation also für Anleger auf der Suche nach stabilen, attraktiven Erträgen auf der Rentenseite. Mit unserem sehr erfahrenen Investmentteam und unseren klar strukturierten Investmentlösungen im Rentenbereich bieten wir passgenaue Strategien für die individuellen Rendite-Risikoprofile unserer institutionellen Kunden.

Von den aktuell circa 15 Milliarden Assets under Management der NORD/LB Asset Management entfallen 9,9 Milliarden auf Renteninvestments. Unsere Managementansätze reichen von klassischen europäischen Staatsanleihen, Agencies, supranationalen Anleihen und Covered Bonds, inklusive dem Management von Dänischen Pfandbriefen, über Non Financial-Unternehmensanleihen bis zu nachhaltig gedeckten Schuldverschreibungen gemeinsam mit der Ratingagentur imug. Dazu kommen nachhaltige Unternehmensanleihen nach einem strengen Best in Class-Ansatz mit der Börse Hannover und oekom research, Non Financial Hybrid Corporate Bonds sowie Strategien für die EUR- und USD-Zinskurve und für das regelgebundene Durationsmanagement.

NORD/LB AM Global Challenge Corporate Bonds – Investments in nachhaltige Anleihen

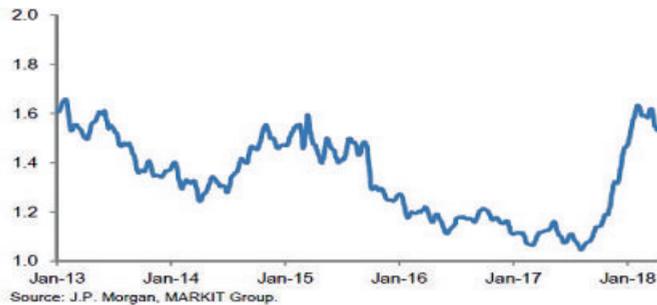
Der im Sommer 2013 aufgelegte Publikumsfonds NORD/LB AM Global Challenge Corporate Bonds investiert ausschließlich in Anleihen von Emittenten, die von der Börse Hannover in Zusammenarbeit mit oekom research als nachhaltig (Prime Status) eingestuft wurden. In diesem Basket-Universum sind Titel weltweit tätiger Großunternehmen enthalten, die den gleichen strengen Kriterien des bekannten Aktien-Nachhaltigkeitsindex Global Challenge Index der Börse Hannover entsprechen müssen. Die Zusammensetzung des Baskets wird halbjährlich geprüft. Damit ermöglichen wir Anlegern ein Engagement in Unternehmen, die sich außerordentlich um eine nachhaltige globale Entwicklung bemühen. Dass dies zumeist mit einer langfristig positiven Unternehmenserfolgsgeschichte in Einklang steht, haben unabhängige SRI- und ESG-Ratingagenturen bestätigt. Unsere Ansprüche an eine hohe, stabile Kreditqualität und einen positiven Ratingtrend sind also erfüllt.

NORD/LB AM Hybrid Corporate Bonds – Eine attraktive Allokationskomponente

Auch wenn der NORD/LB Hybrid Corporate Bonds Fonds seit seiner Auflage am 3. Mai 2016 bis zum 28. Februar 2018 schon eine beachtliche Wertentwicklung von 16,02 Prozent erzielen konnte, bleibt die Anlageklasse der Non Financial Hybrid Corporates grundsätzlich weiterhin attraktiv für Investoren.

Der Fonds investiert in hybride oder nachrangige Unternehmensanleihen (im Englischen auch "Subordinated") bekannter Unternehmen mit Investmentgrade-Rating wie zum Beispiel Bayer, Merck, Orange, Total, RWE oder Volkswagen. Deren aktuelle Risikoaufschläge bieten immer noch eine interessante Möglichkeit, mit qualitativ guten Unternehmen eine vergleichsweise hohe Rendite zu erzielen. Die untenstehende Grafik zeigt das Verhältnis zwischen den Spreads für High Yield- und Hybrid Corporates.

High Yield / Corporate Hybrid Spread Ratio



(Stand März 2018)

Nachrangige Unternehmensanleihen von Banken und Versicherungen werden für den Fonds nicht erworben. Die Bedingungen und Risiken dieser speziellen Nachrangemissionen unterscheiden sich aus unserer Sicht zu stark von denen anderer Nachrangianleihen. Zudem werden keine Emissionen unterhalb von BB (Standard & Poor's) beziehungsweise Ba2 (Moody's) erworben. Die durchschnittliche Kreditqualität des Fondsportfolios liegt aktuell bei BBB- (Standard & Poor's).

In den letzten Jahren ist der Markt für nachrangige Unternehmensanleihen auf über 100 Milliarden Euro angewachsen. Unternehmen emittieren sie unter anderem aus folgenden Gründen:

// 50-prozentige Anrechnung als Eigenkapital bei den Ratingagenturen

// Bilanzierung als 100-prozentige Equity unter IFRS

// Steuerabzugsfähige Zinsaufwendungen

Für den Investor zählen nachrangige Corporate Bonds als normale Unternehmensanleihen, eine Anrechnung beim Eigenkapital gibt es im Gegensatz zu nachrangigen Financials nicht.

Dazu sind weitere Unterschiede zwischen nachrangigen und Senior Corporates zu beachten:

// Nachrangige Emissionen werden in der Regel zwei Ratingstufen unter dem Senior Rating des Emittenten eingestuft.

// Non Call-Laufzeit von zumeist 5 bis 10 Jahren; danach bei Nichtkündigung variable Verzinsung

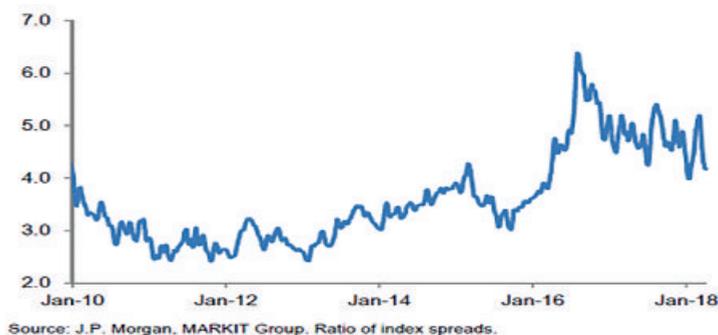
// Lange Laufzeiten bis perpetual (unbefristet).

// Kupon kann bei bestimmten Ereignissen ausfallen, muss in der Regel jedoch nachgeholt werden.

Der eigenkapitalartige Charakter von Hybrid Corporate Bonds und damit die höhere Abhängigkeit von der Entwicklung des Aktienmarktes ist ein Erklärungsansatz für die höhere Volatilität von Hybrid Corporate Bonds gegenüber vergleichbaren Senior Corporates.

Dieser Volatilität, den im Insolvenzfall geringeren Recovery Rates und einem möglichen Kuponausfall stehen allerdings Vorteile gegenüber: Je nach Marktphase korrelieren Hybrid Corporate Bonds gering beziehungsweise negativ mit Bundesanleihen. In Zeiten einer hohen Zinssensitivität von Senior Unternehmensanleihen halten wir Hybrid Corporates daher im aktuellen Umfeld für attraktiv.

Corporate Hybrid vs. Senior Spread Ratio



(Stand März 2018)

Wie in all unseren Investmentlösungen bietet damit auch der NORD/LB AM Hybrid Corporate Bonds unseren institutionellen Investoren ein klar strukturiertes und risikoorientiertes Lösungsangebot:

// Keine opportunistische Beimischung von nachrangigen Bank- oder Versicherungstiteln mit signifikant unterschiedlichem Risikopotential

// Ein breit diversifizierter Zugang zu Hybrid Corporates, mit dem die Nachrangquote bei unseren Investoren gezielt angesteuert werden kann vs. einer „Benchmark“-Beimischung in klassischen Investmentgrade Corporate Bonds-Mandaten

// Eine hohe Ausschüttung (3 bis 3,5 Prozent p.a.)

// Partizipation an einer langjährigen Managementexpertise in Unternehmensanleihen mit einem aktuellen Volumen von über 5 Milliarden Euro.

NORD/LB AM EUR und USD-Zinskurvenmanagement – Unkorrelierte Erträge für Rentenportfolios

Für Investoren am Rentenmarkt wird es unseres Erachtens zunehmend wichtiger, sich hinsichtlich einer Veränderung der Zinsstrukturkurve bewusst zu positionieren.

Deutliche Gewinne aus einem Parallelshift der Zinskurve nach unten sind - unter der Prämisse einer Normalisierung der Notenbankpolitik - auf absehbare Zeit nicht in Sicht. Ganz im Gegenteil steigt das Risiko drohender Verluste durch Zinssteigerungen, spätestens seit der EUR-Rentenmarkt - definiert durch die Bundkurve - sein Zinstief im August 2016 deutlich verlassen hat.

Zwar spielt die Positionierung der Anleihen auf der Zinsstrukturkurve im Management von Anleihen eine wichtige Rolle bei der Erzielung von Roll-Down-Effekten, eine bewusste Fokussierung auf eine Verflachung oder Versteilung der Zinsstrukturkurve erfolgt aber zumeist nicht.

Mit unserer Zinskurvenstrategie, die auf einem quantitativen Trendfolgemodell basiert, können Anleger unkorrelierte Zusatzerträge aus der Bewegung der Zinskurve zwischen der Rendite von zweijährigen und zehnjährigen Anleihen erzielen.

Wir bieten unseren Kunden derzeit Zinskurvenstrategien in zwei liquiden Derivatmärkten an: Zum einen auf die Bundkurve mittels Schatz- und Bund Futures, zum anderen auf die US Treasury-Kurve mittels zwei- und zehnjährigen US Treasury Note Futures. Andere internationale Zinsmärkte weisen aus unserer Sicht insbesondere in den kurzlaufenden Zinsderivaten nicht die erforderliche Liquidität auf.

Die Entscheidung über die jeweilige Positionierung erfolgt losgelöst von konjunkturellen, politischen und analytischen Einflüssen (Prognosefreiheit) und ist ausschließlich regelgebunden. Mehrere Entscheidungskriterien (gleitende Durchschnitte,

Momentumindikatoren und Volatilitätsfilter) bestimmen die Ausrichtung auf eine Kurvenverflachung oder -versteilerung. Die Signalüberprüfung findet hierbei täglich statt. Die Umsetzung erfolgt mittels derivater Instrumente auf die zwei- beziehungsweise zehnjährigen Anleihen jeweils direkt zu 100 Prozent. Die Gesamtpositionierung ist durationsneutral. Die Wechselkursrisiken der USD-Zinskurvenstrategie bleiben auf den Saldo der Marginalzahlungen (die Netto-Gewinn- und Verlustposition) der Strategie begrenzt.

Die folgende Tabelle zeigt die jahresdurchschnittliche Modellperformance unserer Zinskurvenstrategie von Ende 1998 bis Ende 2017:

	Rendite	Volatilität	Max. Draw-Down
Euro Zinskurvenmanagement	6,92%	3,05%	2,60%
US Zinskurvenmanagement	5,09%	3,40%	2,67%
Kombination 50:50	6,00%	2,63%	1,87%
Kombination 60 (Euro) : 40 (US)	6,18%	2,62%	2,02%

Die Umsetzung des Zinskurvenmanagements in der Praxis ist grundsätzlich unabhängig vom Underlying und erfolgt im Rahmen eines durch den Investor festgelegten Risikokapitals. Die Höhe des notwendigen Risikokapitals errechnet sich aus dem maximalen Draw Down zuzüglich eines Sicherheitsaufschlags und beträgt in der Regel 5 Prozent des zugrundeliegenden Fondsvolumens.

Da in unserer Strategie je nach Signal Short-Positionen in zweijährige Zinsderivate sowie Long-Positionen in zehnjährige Zinsderivate beziehungsweise umgekehrt eingegangen werden, schließt dies die Möglichkeit von Derivatpositionen auch zu Investitions- und nicht nur zu Absicherungszwecken ein.

Im Ergebnis möchten wir unseren Investoren auch in unsicheren Zeiten für das Erzielen von Laufzeiteffekten in ihren Rentenportfolios auskömmliche Zusatzerträge auf Basis einer hochliquiden Strategie ermöglichen - und dies möglichst unkorreliert, wie die folgende Tabelle zeigt:

	Deutsche Staatsanleihen 1-10J	U.S. Treasuries 1-10J, EUR hedged	Deutsche Staatsanleihen 7-10J	U.S. Treasuries 7-10J, EUR hedged	US Zinskurvenmanagement	Euro Zinskurvenmanagement
Deutsche Staatsanleihen 1-10J	1,0000					
U.S. Treasuries 1-10J, EUR hedged	0,7453	1,0000				
Deutsche Staatsanleihen 7-10J	0,9602	0,7306	1,0000			
U.S. Treasuries 7-10J, EUR hedged	0,7450	0,9623	0,7780	1,0000		
US Zinskurvenmanagement	0,2952	0,2468	0,3126	0,2944	1,0000	
Euro Zinskurvenmanagement	0,2158	0,1538	0,3132	0,2017	0,3313	1,0000

Quelle: eigene Berechnungen (Monatsendwerte 31.12.1998 - 29.12.2017), Bloomberg und Source BofA Merrill Lynch, used with permission)

Schlussfolgerung

Die Notenbanken sind auf dem Weg zurück zu einer normalen Zinspolitik. Dadurch erwarten wir eine volatilere Phase der Euro-Rentenmärkte, die Investoren in den kommenden Jahren vor ganz andere Herausforderungen stellen wird, als die Nullzinsen der vergangenen Jahre. Mit nachhaltigen und zukunftsorientierten Rentenmarktstrategien sind wir für kommende Entwicklungen exzellent aufgestellt. Unsere Erfahrungen und Erfolge über die verschiedenen Marktphasen der vergangenen Jahrzehnte hinweg sprechen für sich.

Kontakt:



Carsten Schmeding
Vorstandsvorsitzender
+49 511 123 54 300
carsten.schmeding@nordlb-am.de



Gerd Lückel
Generalbevollmächtigter
Leiter Produkt- und Portfoliomanagement
+49 511 123 54 118
gerd.lueckel@nordlb-am.de

Vontobel

Vontobel Asset Management: „Aktive Anleger im Bereich Nachhaltigkeit können viel bewirken – vor allem bei Schwellenländeraktien“

Thomas Schaffner, Co-Portfolio Manager des Vontobel Fund - mtX Sustainable Emerging Markets Leaders („mtX Sustainable Emerging Markets Leaders“ oder „der Fonds“)

Die Bewertung von Risiken im Zusammenhang mit Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG) ist schon unter „normalen“ Umständen eine Herausforderung, gestaltet sich aber in Schwellenländern besonders schwierig. Das größte Hindernis ist die begrenzte Verfügbarkeit zuverlässiger Informationen. Nimmt man sich jedoch die Mühe für eine Analyse der Nachhaltigkeitsleistungen von Emerging-Markets-Unternehmen, kann aktives Engagement viel bewirken.

ESG-Analyse: wichtiger Bestandteil des Investmentprozesses des Fonds

Als aktive Asset Manager konzentrieren wir uns darauf, die individuellen Stärken und Schwächen der Unternehmen in unserem Anlageuniversum auszumachen und die attraktivsten Werte für die Aufnahme in unserem Fonds auszuwählen. Wir haben ein eigenes Grundgerüst aus vier Schlüsselkriterien entwickelt (siehe Grafik 1), die eine Aktie erfüllen muss. Erstens überdurchschnittliche Renditen auf das eingesetzte Kapital, zweitens eine starke Branchenpositionierung und drittens eine attraktive Bewertung, die eine Sicherheitsmarge zum inneren Wert eines Unternehmens bietet. Das vierte Kriterium misst, wie das Unternehmen in Sachen ESG abschneidet. Wir glauben, dass die Beachtung von Nachhaltigkeitskriterien ein immer wichtigerer Faktor für die Fähigkeit von Unternehmen ist, eine starke finanzielle Performance zu erzielen und eine führende Position in ihrer Branche zu behaupten.

ESG-Themen frühzeitig erkennen

Beim mtX Sustainable Emerging Markets Leaders integrieren wir die ESG-Analyse vollständig in unsere Unternehmensevaluation. Neben dem eigenen ESG-Research berücksichtigen unsere Branchenanalysten auch Beiträge von externen Nachhaltigkeitsspezialisten und dem Nachhaltigkeitsmanagement der Vontobel-Gruppe. Dies hilft uns, einen umfassenden Überblick über die Themen zu gewinnen, die die Aussichten eines Unternehmens am ehesten beeinflussen. Im Allgemeinen schließen wir keine Unternehmen oder Sektoren aus, obwohl es einige Ausnahmen gibt: Keinen Eingang in unsere Portfolios finden Aktien von Unternehmen, die an der Herstellung von Massenvernichtungswaffen beteiligt sind und von Versorgern, bei denen Kernenergie über 25 Prozent der Tätigkeit ausmacht. Ausserdem schliessen wir Tabakfirmen aus.

Objektive ESG-Analyse stellt sicher, dass wir fundierte Entscheidungen treffen

Bei der ESG-Analyse im Rahmen des Investmentprozesses des Fonds gehen wir gezielt auf Themen ein, die für die Branche, in der ein Unternehmen tätig ist, relevant sind. Diese Themen werden von unseren Branchenspezialisten bestimmt und in Branchenberichten zusammengefasst. Daraus ergeben sich Minimalstandards („Minimum Standards Frameworks“, MSF) für jeden Sektor. Unsere MSFs sind Checklisten, die es uns ermöglichen, die ESG-Leistung von Unternehmen in jedem Sektor standardisiert und möglichst objektiv zu bewerten. Die Grafik 2 zeigt ein Beispiel eines MSF für eine Gesellschaft aus dem Bereich Basiskonsumgüter. Wir weisen jedem der neun ESG-Faktoren einen Wert zwischen 1 und 5 zu, wobei 1 der schlechteste und 5 der beste Wert ist. Da jedes MSF sektorspezifisch ist, können die Gewichte, die wir den Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren zuweisen, variieren. In den Bereichen Energie, Bergbau und Chemie beispielsweise geben wir den Umweltfaktoren eine Gewichtung von 50 Prozent, im Finanzbereich sind es nur 20 Prozent. Wir investieren nur in Unternehmen mit guten Praktiken in den ESG-Kriterien, die für ihre Branche am relevantesten sind. Ein Unternehmen muss eine Mindestpunktzahl von 3 (2.4 für Gesellschaften in Schwellenländern) erreichen, um für den Fonds Frage zu kommen. Wir überwachen alle unsere Bestände laufend: Fällt die Bewertung eines Unternehmens unter 3 (2.4 in Schwellenländern), verkaufen wir die Aktie innerhalb von drei Monaten. Während die Governance-Kriterien in den einzelnen Sektoren gleich sind, unterscheiden sich die ökologischen und sozialen Faktoren von Sektor zu Sektor leicht: Wir verfolgen keinen Einheitsansatz. Unsere MSFs zielen darauf ab, die wichtigsten Faktoren zu definieren, die die zukünftigen Cashflows der Unternehmen in jedem Sektor beeinflussen können, und sind daher ein wichtiges Instrument des Risikomanagements. Das Ziel unserer Minimalstandards ist es, nicht möglichst viele, sondern die richtigen Fragen zu stellen.

Externe Revision

Die Bewertung der einzelnen Unternehmen wird von einem externen ESG-Sachverständigen überprüft, der nicht in die anderen Bereiche der Investmentanalyse involviert ist. Damit wollen wir sicherzustellen, dass die Bewertungen die ESG-Performance des Unternehmens unabhängig davon erfolgt, ob sich eine Anlage ansonsten möglicherweise zwingend erscheint. In zweiwöchentlichen Treffen werden Grenzfälle besprochen und die Ansichten der Analysten in Frage gestellt. Teilnehmer dieser Treffen sind die Analysten des mtX Sustainable Emerging Markets Leaders, der externe Berater und der Vontobel Head of Corporate Sustainability.

Herausforderungen bei der Beurteilung von ESG-Risiken in Schwellenländern

In vielen Schwellenländern sind Unternehmen gesetzlich nicht verpflichtet, so viele Informationen über ESG-Kriterien offenzulegen wie in entwickelten Märkten. Und es kann noch andere Probleme geben. In einigen Fällen, in denen Informationen verfügbar sind, werden sie nur in der jeweiligen Landessprache veröffentlicht. In anderen Fällen liegen die Daten vor, aber die Unternehmen legen sie nicht offiziell offen, da sie nicht wissen, wie wichtig sie für globale institutionelle Investoren mit strengen ESG-

Richtlinien sind.

Ein weiteres Problem ist, dass die ESG-Berichterstattung in einigen Schwellenländern oft von der Einhaltung von Vorschriften abhängig ist und kaum mehr als ein „Box-Ticking“ ist. Dies führt zu niedrigeren Standards und Ergebnissen, die nicht glaubwürdig sind. Lokale Geschäftskultur und das Festhalten an der offiziellen Parteilinie tragen ebenso dazu bei wie die Zurückhaltung der Untergebenen, ihre Vorgesetzten herauszufordern. Positiv zu vermerken ist jedoch, dass die Transparenz immer besser wird. In einigen Fällen, wie zum Beispiel bei Gesundheitsunternehmen in Brasilien, legen die Unternehmen mehr offen als ihre Gegenüber in den Vereinigten Staaten.

Der Bedarf an eigener ESG-Forschung in Schwellenländern

Ein direktes Ergebnis des allgemeinen Informationsdefizits in den Schwellenländern ist, dass die Anbieter unabhängiger ESG-Researchs etwas eingeschränkt sind – trotz der Tatsache, dass einige ESG-Analysten vor Ort in diesen Märkten postiert sind. Daher führen unsere Analysten ein eigenes ESG-Research durch, damit wir alle Unternehmen, die wir für eine Investition für den Fonds in Betracht ziehen, gründlich bewerten können. Dies bedeutet, dass wir im Vergleich zu Unternehmen in entwickelten Märkten mehr Fragen zu ESG in Einzelgesprächen, während Telefonkonferenzen und per E-Mail-Fragebogen stellen. Der Aufbau einer starken Beziehung zu Unternehmen ist entscheidend, da ein regelmäßiger Dialog dazu beiträgt, das Bewusstsein für die Bedeutung von ESG-Themen zu schärfen. Wir versuchen, die Motivationen eines Unternehmens zu verstehen und zu verstehen, was den Vorstand in unserer Beziehung zu einem Unternehmen als Teil unseres Engagements antreibt. Die fehlende Offenlegung bleibt jedoch in vielen Fällen ein Problem, da Unternehmen manchmal einfach nicht auf ESG-Fragen antworten.

In diesem Fall unterstreichen wir die Bedeutung unserer Fragen, indem wir die wichtigsten Banken der Unternehmen in den Prozess der Informationsbeschaffung einbeziehen. Wir versuchen auch, Informationen von Lieferanten des Unternehmens oder durch Internetrecherchen zu erhalten. Bei unzureichenden Informationen schließen wir die Aktie aus dem Anlageuniversum des mtx Sustainable Emerging Markets Leaders aus.

Ein besseres Bild

Aber es gibt nicht nur schlechte Nachrichten, sondern auch etliche positive Entwicklungen in Bezug auf die Verfügbarkeit von ESG-Informationen in Schwellenländern. Dazu gehören:

- **Kotierungsvoraussetzungen:** Einige Länder haben Vorschriften wie neue obligatorische ESG-Berichtspflichten eingeführt. So haben beispielsweise Südafrika und Brasilien verantwortungsbewusste Investmentindizes eingeführt: Der 2004 eingeführte Nachhaltigkeitsindex der Johannesburger Börse war der erste SRI-Index in einem Schwellenland. Die Initiative Sustainable Stock Exchanges (SSE) - eine Plattform zur Untersuchung, wie Börsen in Zusammenarbeit mit Investoren, Aufsichtsbehörden und Unternehmen die Transparenz von ESG-Themen verbessern können - war ein großer Förderer bei der Umsetzung solcher Kotierungsanforderungen in weiteren Ländern.
- **Joint Ventures:** Unternehmen aus Schwellenländern, die an Joint Ventures mit Muttergesellschaften aus entwickelten Märkten beteiligt sind, müssen in den meisten Fällen die von der Muttergesellschaft festgelegten ESG-Mindeststandards anwenden. In einigen Fällen gibt es jedoch große Unterschiede zwischen den Offenlegungspraktiken der Muttergesellschaft und der Tochtergesellschaft in den Schwellenländern. In der Zwischenzeit inspirieren multinationale Unternehmen aus der entwickelten Welt, die in Schwellenländern tätig sind, oft lokale Unternehmen, ihre ESG-Offenlegung zu verbessern.

Erfahrung mit ESG-Kriterien für Schwellenländer

Der Vontobel Fund - mtx Sustainable Emerging Markets Leaders investiert seit vielen Jahren in aufstrebende Märkte, und wir haben die Erfahrung gemacht, dass es in den Emerging Markets nach wie vor erhebliche Unterschiede betreffend Ausmass und Qualität der ESG-Offenlegung im Vergleich zu den entwickelten Märkten gibt. Wir betrachten im Folgenden, wie Unternehmen in Schwellenländern mit Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren umgehen.

Unternehmensführung

Bei der ESG-Analyse im Zusammenhang mit der Fondsanlage konzentrieren wir uns implizit auf Governance-Themen, die tendenziell auch die Grundlage für einen umfassenderen Ansatz in Umwelt- und Sozialfragen bilden. Die Prävalenz von schwierigen Unternehmensstrukturen (z.B. Kreuzbeteiligungen), Familienbesitz und Mehrheitsaktionären sind wichtige Governance-Themen in Schwellenländern. So haben beispielsweise 14 Prozent der Unternehmen im MSCI World Index einen Mehrheitsaktionär, im MSCI Emerging Market Index steigt dieser Wert auf 44 Prozent. In diesem Sinne konzentrieren wir uns auf die Rechte der Minderheitsaktionäre von Unternehmen aus Schwellenländern und deren Behandlung in der Vergangenheit. Hinzu kommt, dass in

vielen Unternehmen in Schwellenländern die Regierung der Hauptaktionär ist, so dass Publikumsaktionäre staatlichen Maßnahmen ausgesetzt sind. Auch sind duale Aktienklassenstrukturen weit verbreitet, die die Rechte von Minderheitsaktionären tendenziell untergraben. Viele Unternehmen in Schwellenländern geben Informationen über die Vergütung von Verwaltungsratsmitgliedern bekannt und haben die Unternehmensleitung und Vorstandsvorsitz getrennt. Der Grad der Unabhängigkeit des Vorstandes ist jedoch nach wie vor gering. Unklarheit über das Nominierungsverfahren bei der Wahl von Vorstandsmitgliedern ist ebenfalls ein gemeinsames Anliegen. Positiv zu vermerken ist, dass Unternehmen aus Schwellenländern tendenziell weniger übertriebene Vergütungspakete anbieten als viele Unternehmen in entwickelten Märkten. Beispielsweise sind in China die Großbanken staatlich kontrolliert und die Mitarbeiter – einschließlich des Managements – sind im Wesentlichen Regierungsangestellte und erhalten als solche keine übermäßige Vergütung. Das sind gute Nachrichten für die Aktionäre.

Soziale Fragen

Viele Unternehmen in Schwellenländern hinken bei der Arbeits- und Menschenrechtspraxis und der Berichterstattung hinterher, und Kinderarbeit kann ebenfalls ein Thema sein. Dies sind wichtige Überlegungen, die wir in unserer ESG-Forschung sorgfältig prüfen. Korruption kann auch in einigen Schwellenländern ein Problem darstellen. Viele Unternehmen haben zwar eine Anti-Korruptionspolitik eingeführt, aber sie setzen ihre Politik oft nicht in die Praxis um und berichten nicht über ihre Anti-Korruptions-Initiativen. Die Maßnahmen, die Unternehmen gegen Korruption ergreifen, sind wichtige Faktoren in unserer Analyse, ebenso wie die Art und Weise, wie sie ihre Mitarbeiter zur Vermeidung von Korruption schulen. Die Konsultationen und das Engagement der Unternehmen mit den Gemeinden, in denen sie tätig sind, sind in den Schwellenländern eher begrenzt, was ein weiteres Problem sein kann. Aber es gibt Ausnahmen. Beispielsweise ist die Ölindustrie, die von einigen als „schmutzige“ Industrie wahrgenommen wird, relativ proaktiv, wenn es darum geht, in die Gemeinden zu investieren, in denen sie tätig ist. Dies liegt zum Teil daran, dass (aus Industriestaaten stammende) Mitarbeiter, die in der Branche arbeiten, im Alltag eine Basisinfrastruktur wie Krankenhäuser und Schulen benötigen.

Das Ignorieren sozialer Risiken kann die Wettbewerbsposition eines Unternehmens durch erhöhte externe Kosten, wie z.B. Sanierungskosten in der chemischen Industrie, schwächen. Weitere Folgen können der Verlust von Betriebsgenehmigungen, Boykotte oder der Widerstand der Gemeinden sein, denen die Unternehmen angehören. Dies kann sich wiederum negativ auf das langfristige Finanzergebnis eines Unternehmens auswirken.

Umweltfragen

Aufstrebende Volkswirtschaften sind insgesamt produktionsorientierter als entwickelte Volkswirtschaften, was bedeutet, dass sie automatisch eine höhere Umweltbelastung haben. Nach unserer Erfahrung können Unternehmen aus Schwellenländern zwar Richtlinien oder Erklärungen über ihr Engagement für die Umwelt abgeben, aber die

Art und Weise, wie sie die Fortschritte ihrer Politik umsetzen und verfolgen, ist oft schwächer als bei Unternehmen aus entwickelten Märkten. Die Landnutzung ist eine weitere große Herausforderung für viele Schwellenländer, mit gravierenden Problemen wie der Entwaldung für die Soja- und Palmölproduktion und großen Wasserknappheit in Ländern wie Chile, Indien, China oder Südafrika. Solche Faktoren können erhebliche Auswirkungen auf die lokale Bevölkerung haben und werden in unserer Analyse stark berücksichtigt. Schwere Unfälle können sich langfristig positiv auf die Umweltstandards auswirken, indem sie Schwachstellen aufzeigen, die in Zukunft zu strengeren Vorschriften führen können.

Dank Zusammenarbeit ein grösseres Gehör bei Schwellenländerunternehmen

Mit Blick auf das Fondsmanagement sehen wir „Active Ownership“ als Kernstück nachhaltiger Anlagen und die Ausübung von Stimmrechten im Interesse unserer Kunden als zentralen Bestandteil unserer treuhänderischen Pflicht. Um unsere positive Wirkung zu maximieren, haben wir uns mit dem Hermes Engagement Ownership Service (HEOS), einer Anlageberatung im Bereich verantwortungsvolles Investieren mit einem großen Team von Engagement- und Stimmrechtsspezialisten, zusammengeslossen, um alle unsere Stimmrechte gemäß der mit HEOS vereinbarten Politik auszuüben. Darüber hinaus tauschen sich unsere Analysten und Portfoliomanager während des gesamten Research- und Investmentüberwachungsprozesses des Fonds informell mit dem Management des Unternehmens aus und sprechen dabei Probleme im Bereich Nachhaltigkeit an. Geht es um formellere Engagements, wird HEOS in unserem Namen – und im Namen von anderen Kunden –, aktiv, wenn ein potenzielles Problem auftaucht. Die Zusammenarbeit mit HEOS ermöglicht es uns, einen größeren Einfluss auszuüben, als es die Größe der Beteiligungen des Fonds zulässt, und auch unsere Kunden profitieren von den speziellen Ressourcen und Erfahrungen von HEOS.

Schon viel erreicht, aber der Weg ist noch weit

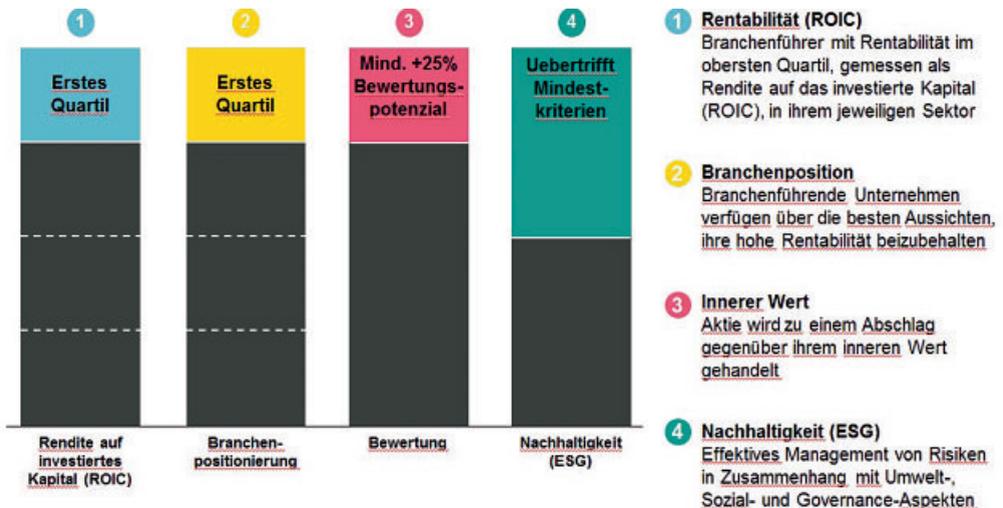
Unternehmen in entwickelten Ländern aber auch in Schwellenländern haben sich bezüglich Integration und Berichterstattung zu Nachhaltigkeitsthemen deutlich verbessert. Allerdings besteht bei Unternehmen in Schwellenländern nach wie vor deutliches Aufholpotential. Wir glauben, dass ESG-Faktoren eine wichtige Rolle bei der Analyse von Investitionen spielen und ein integraler Bestandteil unseres Investmentprozesses sind. Darüber hinaus glauben wir, dass wesentliche ESG-Themen die zukünftigen Cashflows eines Unternehmens und damit sein Leistungspotenzial beeinflussen können. Dies gilt umso mehr in Schwellenländern, wo das Wertschöpfungspotenzial durch sorgfältige Analyse von Nachhaltigkeitsaspekten besonders wertvoll ist und ein wichtiger Bestandteil des Risikomanagements ist. Unsere Erfahrung beim Management des Vontobel Fund - mtx Sustainable Emerging Markets Leaders hat gezeigt, dass proprietäre Forschung, die Fähigkeit, die richtigen Fragen zu stellen, und Engagement entscheidend sind, um die besten Investitionen in Schwellenländern zu aufzufinden. Als Unterzeichner der einschlägigen Prinzipien der Vereinten Nationen (UN Principles for Responsible Investment, UNPRI) hat sich Vontobel verpflichtet, aktiver Eigentümer zu sein und ESG-

Themen in alle Aspekte unseres Geschäfts einzubeziehen. Wir glauben, dass dies für die Entwicklung einer nachhaltigen Wirtschaft, Gesellschaft und Umwelt wichtig ist.

Fallstudie: ESG-Berichterstattung in China

Seit 2006 unterliegen chinesische Unternehmen den Anforderungen der Regierung und der Börse an die Berichterstattung zur Unternehmensverantwortung, wobei ein besonderer Schwerpunkt auf Umweltfragen liegt. Sowohl die Börsen in Shanghai als auch in Shenzhen haben ESG-Richtlinien für börsennotierte Unternehmen, einschließlich der Verpflichtung, in ihren Jahresberichten über eine Reihe von Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen zu berichten. Im Jahr 2012 gab es weitere Initiativen zur Verbesserung der ESG-Berichterstattung, die jedoch bisher kaum sichtbare Auswirkungen hatten, und die Durchsetzung ist für die chinesischen Wertpapieraufsichtsbehörden in jüngster Zeit zu einem klaren Thema geworden. Im Allgemeinen fällt es uns immer noch schwer, von chinesischen Unternehmen Informationen zu ESG-Themen zu erhalten, obwohl es ähnlich schwierig sein kann, Finanzzahlen zu finden. Ein Grund dafür ist, dass die Verfügbarkeit von Unternehmensberichten und Ankündigungen in englischer Sprache noch begrenzt ist. Es ist viel einfacher, Informationen über in Hongkong notierte Unternehmen zu erhalten als über chinesische A-Aktien. Dies ist die Art von Situation, in der unsere eigene Forschung und unser Engagement eine besonders wichtige Rolle bei der ESG-Bewertung spielt.

Grafik 1: Die vier Säulen des Anlageprozesses des Fonds



Source: Vontobel Asset Management.

1

Grafik 2: Beispiel für Minimalstandards eines Unternehmens aus dem Bereich Basis Konsumgüter

Neun kritische ESG-Faktoren, Bewertung mit jeweils 1-5 Punkten

	Umwelt		Soziales		Governance	
Kriterien	Umwelt- Managementsystem	4.0	Innerbetriebliche Beziehungen	4.7	Rechenschaft auf Vorstandsebene	4.0
	Operative Umwelteffizienz	4.0	Geschäftsgebaren und sozioökonomische Entwicklung	4.7	Aktionärsrechte	1.0
	Nachhaltigkeit im Produktlebenszyklus	3.3	Zulieferer	4.0	Verütung der Führungskräfte	2.3
Resultat	3.8		4.4		2.4	
mtx Sektor- Gewichtung	40%		30%		30%	
Gewichtetes Endresultat	3.6					

Quelle: Vontobel Asset Management

2

Aktien aus Schwellenländern müssen eine durchschnittlicher ESG-Gesamtnote von 2.4 erreichen, um für den Fonds in Frage zu kommen.

Kontakt:



René Weinhold

Head of Asset Management Deutschland

Tel. +49 (0)69 69 5996 32 64

E-Mail: rene.weinhold@vontobel.com

Hinweis:

Dieses Dokument wurde für institutionelle Kunden in folgenden Ländern LUX DEU produziert.

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot dar, Aktien des Fonds/Anteile des Fonds oder sonstige Anlageinstrumente zu zeichnen oder Transaktionen oder Rechtshandlungen jeglicher Art vorzunehmen. Zeichnungen von Anteilen am Fonds sollten stets allein auf der Basis des Verkaufsprospekts (der «Verkaufsprospekt») des Fonds, des Key Investor Information Document («KIID»), dessen Satzung und dem aktuellsten Jahres- und Halbjahresbericht des Fonds und nach Konsultation eines unabhängigen Anlage-, Rechts- und Steuerberaters sowie eines Rechnungslegungsspezialisten erfolgen. Dieses Dokument richtet sich nur an «geeignete Gegenparteien» oder «professionelle Kunden», wie in der Richtlinie 2004/39/EG (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, «MiFID») beziehungsweise in entsprechenden Vorschriften anderer Rechtsordnungen festgelegt. Im Besonderen weisen wir Sie auf folgende Risiken hin: Bei Investitionen in Wertpapiere aus Schwellenländern können die Kurse erheblich schwanken und unter Umständen sind – abgesehen von sozialen, politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten – operative und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen anzutreffen, die von den in Industrieländern vorherrschenden Standards abweichen. Währungen von Schwellenländern können höheren Kursschwankungen unterliegen. Investitionen in Derivate sind oft den Risiken, die im Zusammenhang mit dem Emittenten und den zugrunde liegenden Märkten bzw. den Basisinstrumenten stehen, ausgesetzt. Sie bergen tendenziell höhere Risiken als Direktanlagen. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Die Rendite des Fonds kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der Wert des im Fonds angelegten Kapitals kann steigen oder fallen. Für die vollständige oder teilweise Rückzahlung des angelegten Kapitals gibt es keine Garantie. Alle oben genannten Unterlagen sind kostenlos bei den autorisierten Vertriebsstellen, am Sitz des Fonds in 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxemburg erhältlich, sowie an den nachfolgend genannten Stellen, Zahlstelle in Deutschland: B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermainanlage 1, 60311 Frankfurt/ Main. Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt, in den Jahres- und Halbjahresberichten sowie in den Wesentlichen Anlegerinformationen (""KIID""). Sie können diese Dokumente auch auf unserer Website unter vontobel.com/am herunterladen. Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse, weswegen die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung auf dieses Dokument nicht anwendbar ist. Vontobel Asset Management AG, ihre Konzerngesellschaften und/oder ihre Verwaltungsräte, ihr Management und ihre Angestellten halten oder hielten unter Umständen Effekten von beurteilten Unternehmen, handeln oder handelten diese Effekten der betreffenden Unternehmen oder waren als Market Maker tätig. Zudem können die vorgehend erwähnten juristischen und natürlichen Personen für Kunden diese Effekten gehandelt haben, Corporate Finance Services oder andere Dienstleistungen erbracht haben. Obwohl Vontobel Asset Management AG («Vontobel») der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann Vontobel keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen. Ausser soweit im Rahmen der anwendbaren Urheberrechtsgesetze vorgesehen, darf die hier wiedergegebene Information ohne die ausdrückliche Zustimmung von Vontobel weder in Teilen noch in ihrer Gesamtheit wiederverwendet, angepasst, einer Drittpartei zur Verfügung gestellt, verlinkt, veröffentlicht aufgeführt, weiterverbreitet oder in anderer Art und Weise übermittelt werden. Vontobel entbindet sich soweit gemäss dem geltenden Recht möglich von jeglicher Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, welche sich aus den hier zur Verfügung gestellten Informationen oder dem Fehlen ebensolcher ergeben. Haftungsansprüche, die gegen uns infolge unterlassener oder unvollständiger Übermittlung dieser Informationen oder allfälliger Probleme mit diesen Informationen wegen Fahrlässigkeit, Vertragsbruch oder Gesetzesverstössen gegen uns gelten gemacht werden könnten, beschränken sich nach unserem Ermessen und soweit gesetzlich zulässig auf die erneute Bereitstellung dieser Informationen beziehungsweise eines Teils davon beziehungsweise auf die Zahlung eines dem Aufwand für die Beschaffung dieser Informationen oder eines Teils davon entsprechenden Geldbetrages. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen in Ländern zur Verfügung gestellt oder Personen in solchen Ländern zugänglich gemacht werden, wo dies aufgrund der geltenden Gesetze verboten ist. Personen, welche dieses Dokument zur Verfügung gestellt erhalten, sind verpflichtet, sich über solche Einschränkungen kundig zu machen und die lokalen Gesetze zu befolgen. Insbesondere darf dieses Dokument weder US Personen zur Verfügung gestellt, überreicht oder in den USA verbreitet werden."

1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie

Der deutsche Spezialfonds-Markt wird an Altersschwäche kaum sterben.

Dazu bietet sich den Marktteilnehmern ein viel zu heterogenes Feld. Jedenfalls für 2018.

Werfen wir einen Block zurück auf das letzte Jahr, so wurde 2017 mantrahaft als „das politische Wahl-Jahr“ in Holland und Frankreich in der 1. Jahreshälfte, dann in Italien im 2. Halbjahr, mit denkbar schlimmsten Auswirkungen für die Kapitalmärkte gesehen.

Abgesehen von dem gewohnten politischen Chaos in Italien ist wie bekannt nicht allzu viel passiert. Dass ausgerechnet Deutschland als bekannter Hort der Stabilität ein halbes Jahr für eine Regierungsbildung benötigte, war unschön, bewegte die Kapitalmärkte aber praktisch nicht.

Ganz im Gegenteil zeigte sich die Weltwirtschaft über das gesamte Jahr 2017 in synchronisierter Wachstumslaune. Von Volatilität war nichts zu spüren.

Und so zog der DAX auch relativ geräuschlos von Anfang Januar bis Ende Dezember 2017 um 12,5% auf 12.917 Punkte an. In 2016 lag das Plus dank Trump-Effekt gerade mal gut die Hälfte so hoch bei 6,9%.

Die 2017-er Statistik zum Spezialfonds-Volumen zu Anfang dieses Jahres zeigt generell ein weiter gesundes Anwachsen des Spezialfondsmarktes.

Gut die Hälfte der laut BVI-Statistik in Fonds (Publikums- und Spezial-AIF) investierten Gelder von summa summarum ca. 3 Bio.€ werden für institutionelle Investoren gemanagt. Diese ca. 1,6 Bio.€ institutionelles Geld liegen gut 8% über den ein Jahr zuvor gemessenen 1,48 Bio.€. Ende 2015 waren es noch 1,35 Bio.€.

Der Anstieg über das Jahr 2017 betrug ca. 120 Mrd.€. Die entscheidende Hürde zu dieser dynamischen und rasanten Entwicklung wurde mit dem Überschreiten der 1 Bio.€ - Grenze an institutionellen Geldern vor fünf Jahren im Übergang des Jahres 2013 auf 2014 genommen.

Von den 1,6 Bio.€ institutionellem Spezialfondsgeld werden zwischen 1,1 und 1,2 Bio.€ in Segmenten bei Master-Fonds verwaltet.

Die TELOS-Spezialfondsmarktstudie erscheint in diesem Jahr zum 18. Male. Seit der Jahrtausendwende verfolgen wir die Entwicklungen auf diesem Feld. Die TELOS-Studie gehört damit zu den „Klassikern“ im institutionellen Markt in Deutschland.

Primäres Ziel unserer Studie ist und bleibt auch im Jahr 2018, auf Grundlage des Status Quo die aktuellen Trends im institutionellen Bereich auszumachen und Rückschlüsse für künftige Entwicklungen zu ziehen.

Grundlage unserer Erhebung bildet ein jährlich an die neuesten Strömungen angepasster Fragebogen, den in diesem Jahr 75 institutionelle Entscheidungsträger beantwortet haben.

Auch Hintergrundgespräche und Diskussionen mit Marktteilnehmern helfen zur Abrundung des Gesamtbildes.

Einen Großteil der aus den Antworten gewonnenen Erkenntnisse haben wir der besseren Übersichtlichkeit halber grafisch aufbereitet. Auf diese Weise soll die Analyse einen Gesamtüberblick über den institutionellen Markt in Deutschland liefern.

Im Fokus unserer Befragung stehen

die Ermittlung des Status Quo im institutionellen Geschäft, beginnend mit dem

- Volumen der angelegten Gelder mittels Spezial-AIF, Publikumsfonds oder Direktanlagen,
- die Asset Allocation über verschiedene Assetklassen und die lokale Verteilung
- Beauftragung inländischer und ausländischer Manager
- aktiv versus passiv gemanagter Mandate bis hin zur
- Inanspruchnahme von externen Consultants

sowie

das Einfangen des aktuellen Stimmungsbildes der institutionellen Investoren wie der

- Zufriedenheit mit den Asset Managern und
- derzeitige Planungen und Präferenzen für aktuell anstehende Investitionen.

Kommen wir zurück in die Gegenwart, in das Jahr 2018. Nach einem durch die angekündigte Steuerreform in den USA weiter angeheizten Börsenumfeld ist die Euphorie seit der ersten Februarhälfte in Ernüchterung umgeschwenkt.

Ausgehend von dem globalen Wirtschaftswachstum steigen die Sorgen um eine anziehende Inflation. Damit einhergehend werden Zinsängste geschürt. Die FED hat den Zins zuletzt auf eine Spanne zwischen 1,5 und 1,75% angezogen.

Die EZB verharrt dagegen nach wie vor auf einem Zinsniveau von null, will sich aber ab Herbst in einem ersten Schritt aus dem Anleihekaufprogramm zurückziehen.

Die EZB wird erst dann eine Zinserhöhung in Erwägung ziehen, wenn die Kerninflation ansteigt; also der Inflationswert unter Herausrechnung der Effekte durch Energiekosten und Lebensmittelpreise. Die Kerninflation liegt jedoch nach wie vor weit unter den aktuell gewünschten 2% als magische Grenze. Zudem ist die EZB gefesselt durch die unterschiedlichen Wachstumsentwicklungen in den 28 europäischen Staaten.

Neben den unabsehbaren Auswirkungen, die der Brexit vom Juni 2016 auf die EU haben wird, bereiten die von der Devise „America first“ geprägten und ganz aktuellen

Strafzollandrohungen, die zum Teil auch schon in Kraft sind, vermehrt Sorgen, da diese das in den letzten Jahren ungeschmälerete Wirtschaftswachstum und damit die Entwicklungen an den Börsen massiv beeinflussen können. Protektionismus ist sicher die schlechteste Antwort zur Ankurbelung einer Konjunktur.

Institutionelle Anleger müssen in diesem schwierigen Umfeld teils satzungsgemäß festgelegte Mindestrenditen (z.B. für Pensionsverpflichtungen) von 4% oder gar darüber erwirtschaften. Mit Renditen für 10-jährige Bundesanleihen unter 0,5% und einer Negativverzinsung bei bis zu 6-jährigen Titeln lassen sich die genannten Renditeziele nicht erreichen. Damit wird für Anleger eine Hinwendung zu illiquiden Assetklassen quasi alternativlos. Die derzeitige Phase ist insoweit von besonderem Interesse, als in diesem Zeitraum die seinerzeit noch mit auskömmlichen Zinsträgern ausgestatteten Rentenpapiere fällig werden und insoweit Neuanlagen gesucht werden.

Ziel unserer Studie ist es vor dem Hintergrund der geschilderten schwierigen politischen wie wirtschaftlichen Rahmenbedingungen auch, Entscheidungsträgern institutioneller Einrichtungen über alle Anlegergruppen hinweg (Banken, Versicherer, Vorsorgeeinrichtungen, Unternehmen, Kirchen, Sozialversicherungsträger oder Stiftungen und Verbänden) einen Überblick darüber zu geben, welche Anlageideen andere Investoren umgesetzt haben oder in Zukunft planen.

Um einen möglichst hohen Grad an Transparenz zu erhalten, haben wir insbesondere bei den Fragen zu bereits genutzten oder geplanten Engagements in verschiedenen Assetklassen im Vergleich zu den Vorjahren eine noch stärkere Detaillierung vorgenommen.

Dabei bilden nicht nur alternative Assetklassen wie Loans und Private Debt mögliche Anlage-Alternativen. Auch im Bereich klassischer Unternehmensanleihen ergeben sich durch die global sehr unterschiedlichen Entwicklungen zwischen verschiedenen Ländern Opportunitäten. Auch im Rahmen von Faktor-Modellen im Umgang mit Volatilitäten oder Momentum hat die Asset Management – Branche Produkte entwickelt, um institutionellen Anlegern bei deren Ziel, Rendite in einem vernünftigen Risiko-Verhältnis zu erzielen, weiter zu helfen.

Unsere Studie richtet sich demnach an alle Teilnehmer im institutionellen Kapitalmarkt, Anleger genauso wie Asset Manager. Investoren können aus der vorliegenden Studie Vergleiche zu gleichgerichteten Anlegergruppen ziehen; Asset Managern kann die Studie als Ideengeber etwa bei der Entwicklung maßgerechter Produkte als Antwort auf die derzeitige Lage dienen.

Die Befragung erfolgte im Zeitraum Februar und März 2018 in online-gestützter Form.

Unser besonderer Dank gilt den Teilnehmern auf Investorenmenseite sowie den Sponsoren, die sich in Fachartikeln zu aktuellen Themen der Kapitalanlage äußern.

2. Allgemeine Angaben zum Spezialfondsmarkt

2.1 Verteilung

Nachdem vor Jahren einige Kassandrarufer den Spezialfonds schon für tot erklärt hatten, hat dieses Segment eine kaum vermutete Dynamik aufgenommen.

Nicht unwesentlich dazu beigetragen hat das seit Jahren anhaltende Niedrigzinsniveau, das institutionelle Anleger nicht nur zu einer stärkeren Diversifizierung, sondern auch Spezialisierung über verschiedene Assetklassen gedrängt hat.

Nach wie vor bestimmen institutionelle Anleger über alle Anlegergruppen wie Versicherer oder Banken hinweg das rasante Wachstum des Gesamtvolumens der Spezialfonds (oder neuerdings „Spezial-AIF nach dem Kapitalanlagegesetzbuch KAGB, das das Investmentgesetz abgelöst hat).

Summa summarum haben sich die gesamten in Spezial- und Publikumsfonds vereinten Gelder seit 2008 verdoppelt. Die rein in Spezialfonds verwalteten Assets haben sogar seit einem Zeitraum von gerade mal 8 Jahren (seit 2010 mit gut 800 Mrd.€) eine Verdoppelung erfahren. Zurzeit rangieren die institutionellen Fonds bei über 1,6 Bio.€.

Schauen wir auf die letzten 6 Jahre, so zeigten sich private wie institutionelle Investoren in Geberlaune. Natürlich trugen auch die Mittelzuwächse durch die Börsenentwicklungen mit seit annähernd 7 Jahren steigenden Märkten ihr Scherflein dazu bei.

Das gesamte Fondsvolumen in Deutschland entwickelte sich wie folgt:

- Von 2012 auf das Jahr 2013 wurde erstmals die 2 Bio.€-Grenze genommen
- Von Anfang bis Ende 2013 stieg das Volumen um rund 100 Mrd.€ auf 2,1 Bio.€
- Ende 2014 waren wir bei 2,34 Bio.€ angelangt, was einer Steigerung von 240 Mrd.€ entsprach
- zum 31.12.2015 betragen die Gesamtassets 2,6 Bio.€ und
- zum Jahresende 2016 (30.12.16) lagen wir bei 2,8 Bio.€
- zum 31.12.2017 lag das Gesamtvolumen bei 3 Bio.€.

Der Publikumsfonds-Sektor konnte der Dynamik des Spezialfondsmarktes allerdings nicht Stand halten. Auf die letzten 10 Jahre betrachtet stieg das in Spezialfonds angelegte Volumen um 130%, die Steigerung auf der Publikumsfondsseite betrug dagegen gesehen eher spärliche 40%.

Nach einem turbulenten Börsenverlauf im Jahr 2016 mit einem unvergessenen, durch die China-Krise hervorgerufenen, fulminanten Fehlstart und hohen Marktschwankungen zeichnete sich das Jahr 2017 durch überwiegend ruhiges Fahrwasser und kaum

wahrnehmbare Volatilitäten aus.

Dieses entspannte Umfeld in 2017 hat sowohl die Zuwachsraten bei den Publikumsfonds von 915 Mrd.€ auf jetzt 1,02 Bio.€ beflügelt (plus 11,7%) und auch den Spezialfonds einen Sprung von 1,48 Bio.€ auf jetzt knapp 1,6 Bio.€ beschert.

Über das Jahr 2017 verzeichneten die von institutionellen Anlegern wie auch privaten Investoren ihren Fondsgesellschaften anvertrauten Gelder einen Gesamtzuwachs in Höhe von 219 Mrd.€ im Vergleich zu einem Zuwachs in 2016 von insgesamt 184 Mrd.€.

Der Zuwachs basiert zum einen auf den positiven Marktentwicklungen über das Jahr 2017, wenn sich auch das Börsenkarussell im Februar / März des Jahres 2018 deutlicher nach unten gedreht hat. Zum anderen stammen die Zuwächse aus neuem Mittelaufkommen. Der weitaus größere Anteil in Höhe von knapp 70 Mrd.€ an diesem „frischen“ Geld stammt von institutioneller Seite. Annähernd 60 Mrd.€ steuerten die Publikumsfonds an neuen Mitteln bei.

Bei den Publikumsfonds machen die Aktienengagements mit 393 Mrd.€ den Großteil des aktuellen Gesamtkuchens der Publikumsfonds von 1.022 Mrd.€ aus. Die Rentenanlagen summieren sich bei den Privatanlegern auf über 212 Mrd.€. Gemischte Fonds liegen bei einem Zuwachs an Mittelaufkommen von ca. 25 Mrd.€ bei 260 Mrd.€

Letzterer Betrag vergleicht sich mit bereits erwähnten 1,6 Bio.€ in offenen Spezialfonds, zu denen noch etwa 350 Mrd.€ an frei verwalteten Mandaten außerhalb von Fondslösungen dazukommen, in denen institutionelle Anleger ebenfalls engagiert sind.

Damit nehmen institutionelle Anlagen von Versicherern, Banken, Unternehmen, Pensionskassen, Versorgungswerken und Kirchen etwa zwei Drittel des Gesamtfondsmarktes von 3 Bio.€ ein.

Etwa 65% bis 70% aller institutionellen Anlagegelder wie bei Versorgungswerken, Versicherungen, Zusatzversorgungskassen oder Pensionsfonds unterliegen einer Asset-Liability-Betrachtung, stehen also in einem unmittelbaren Zusammenhang mit zu bedienenden Verpflichtungen aus der Altersvorsorge.

Den institutionellen Geldern sind ebenso – wenn auch in einem überschaubaren Rahmen – Investments in Publikumsfonds in Form sog. I-Share-Klassen hinzuzurechnen. Dieses Instrument wird häufiger von kleineren institutionellen Anlegern mit einigen 100 Mio.€ Anlagevolumen genutzt, um in speziellere Assetklassen wie Private Debt oder Immobilien zu diversifizieren. Das Mindestvolumen für die Auflegung eines Spezialfonds liegt hier in der Regel bei 50 Mio.€ oder auch darüber.

Festzuhalten ist, dass institutionelle Anleger nach wie vor einen Schwerpunkt bei der Nutzung von Spezialfonds legen. Diese Entwicklung wird auch nicht durch das am 1. Januar in Kraft getretene Investmentsteuerreformgesetz (2018) gehemmt, das ja vom Grunde her die Neuerung einer Besteuerung auf Fondsebene eingeführt hat. Für institutionelle Anleger, insbesondere steuerbefreite Einrichtungen wie Kirchen oder Stiftungen, ändert sich am Ende nicht viel, lediglich der Weg zur Befreiung (Stichwort:

„Transparenzoption“) ist ein anderer als vor dem 1.1.2018.

Das enorme Volumenswachstum bei den Spezialfonds ist ganz wesentlich dem Instrument der Master-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Master-KVG) zuzuschreiben. Deren vornehmliche Aufgabe besteht darin, die seitens des institutionellen Anlegers aufgelegten, in verschiedene Assetklassen investierten Spezial-AIF (zum Beispiel in Renten international, Aktien Europa etc.) im Rahmen der Administration in „einem“ juristischen Fonds (mit dahinter stehenden Segmenten) zu bündeln, einem einheitlichen und vergleichbaren Reporting zuzuführen und auch die hinter den speziellen Anlegergruppen (zum Beispiel VAG/AnlageVO, Basel III, SGB IV) und Investments stehenden regulatorischen Rahmenbedingungen zu beachten. Für ausländische Asset Manager erleichtert dieses Vehikel die Platzierung ihrer Produkte im deutschen Markt und erhöht natürlich die Attraktivität, auch spezielle Investmentansätze und Fondslösungen bei institutionellen Anlegern anzubieten.

Dieses Outsourcing der gesamten Wertschöpfungskette angefangen vom Fondsmanagement, der gesamten Verwaltung und Fondsbuchhaltung, Bewertung auch komplexer Strukturen wie Senior Loans bis zum Reporting, Risiko Management sowie Einhalten der regulatorischen Anforderungen bilden seit 2002 das Fundament für die Dynamik des Spezialfondsmarktes.

Diese Entwicklung wird sich auch in 2018 in ähnlicher Form fortsetzen.

Aktuell auslaufende Langläufer im Rentenbereich suchen nach Neuanlagen. Das bereits angesprochene niedrige Zinsniveau wird uns noch einige Zeit -wenn auch vielleicht nicht mehr auf Niedrigstständen, aber doch weit unterhalb gegebener Garantiezinsversprechen- erhalten bleiben. Asset Manager mit speziellen Ansätzen können vor diesem Hintergrund ihre Produkte wie im Bereich High Yield, Loans oder Municipals unter dem Dach eines Master-Fonds anbieten und managen.

Aktuell werden bereits zwischen 1,1 und 1,2 Bio.€ in Master-Fonds administriert, mithin cum grano salis zwei Drittel aller Spezialfonds.

2.2 Anteilseignerstruktur

Aussagekräftiges statistisches Material liegt für die offenen Spezialfonds vor, deren Volumen Ende 2017 wie beschrieben bei 1,6 Bio.€ lag.

Knapp ein Drittel des in 2017 zusätzlich rekrutierten Mittelaufkommen von insgesamt 87,6 Mrd.€ sind alleine den Versicherungsunternehmen als bedeutendster Anlegergruppe zuzurechnen (insgesamt 27 Mrd.€ reine Mittelzuwächse). Mit einem Gesamtvolumen von 608 Mrd.€ nach etwa 540 Mrd.€ zu Ende 2016 haben die Versicherer nochmal ihre dominante Rolle im institutionellen Bereich der Spezialfonds unterstrichen. In Relation zu den genannten 1,6 Bio.€ der gesamten offenen Spezialfondsmandate liegt ihr Anteil bei über 38%. Unterstellen wir nochmals, dass zwei Drittel der gesamten Spezialfondsmarktgelder (1,6 Bio.€), also knapp 1,06 Bio.€, dem Sektor Altersvorsorge

zuzurechnen sind, so decken die Versicherer damit einen Anteil von knapp 58% nach 55% im vorigen Jahr ab.

Ein Viertel der Vorsorgegelder kommen aus dem Bereich der klassischen Altersvorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerken und Pensionskassen sowie -fonds und auch per Fondslösungen finanzierten Direktzusagen (Asset funding), summa summarum 395 Mrd.€, was gegenüber dem Wert Ende 2016 in Höhe von 330 Mrd.€ eine Steigerung von fast 20% bedeutet.

Bezogen auf die Gesamt-Assets in Spezialfonds, also Vorsorgegelder und anderweitig in Spezialfonds investierte Mittel, sieht die Aufteilung über die gesamten 1,6 Bio.€ wie folgt aus:

- Versicherer: 608 Mrd.€ (38%), Vorjahr: 544 Mrd.€
- Altersvorsorgeeinrichtungen: 395 Mrd.€ (25%), Vorjahr: 330 Mrd.€
- Unternehmen und Industriestiftungen: 218 Mrd.€ (14%), Vorjahr: 223 Mrd.€
- Kreditinstitute: 176 Mrd.€ (11%), Vorjahr: 170 Mrd.€
- private Organisationen wie Kirchen und Vereine: 123 Mrd.€ (8%), Vorjahr: 109 Mrd.€
- öffentliche Zusatzversorgungskassen, SGB IV-Anleger, sog. „Sonstige Anleger“: 74 Mrd.€ (4%), Vorjahr: 104 Mrd.€

Gerechnet auf das Mittelaufkommen über alle Fondsarten hinweg in Höhe von 200 Mrd.€ im Jahr 2017 von 2,8 Bio.€ Ende 2016 auf jetzt 3 Bio.€ (31.12.2017) entfielen auf den institutionellen Teil etwa 60%.

Die Aufteilung unter den verschiedenen institutionellen Investoren bleibt auch beim Mittelaufkommen über die Jahre relativ konstant. Wie gesehen zeigten sich die Vorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerke mit einem 20%-igen Anstieg und absolut einer Mittelaufkommenssteigerung von über 36 Mrd.€ als besonders aktiv.

2.3 Demographie der Teilnehmer

Die teilnehmenden Investoren stellen einen repräsentativen Durchschnitt des institutionellen Sektors im deutschen Spezialfonds-Markt dar.

Abweichend von der detaillierteren Aufspaltung der aus der BVI-Statistik herangezogenen Zahlen aus dem vorigen Kapitel haben wir hier eine in diesem Jahr erstmals angepasste Gruppierung vorgenommen (siehe nachfolgende Grafik „Allgemeine Angaben zum Haus“, Abb.1). Dazu zählen neben den Versicherern die Versorgungswerke / (Zusatz-) Versorgungskassen sowie die Kreditinstitute. Dazu haben wir nach den Corporates unterschieden. Die Studienteilnehmer dieser Gruppe rekrutieren sich ausschließlich aus

Spezialfondsanlegern im Rahmen des Fundings ihrer Altersversorgung (Pensionskassen – und fonds). Darüber hinaus wurden die Gruppen der „Family Offices / Stiftungen, der SGB IV-Anleger (wie Berufsgenossenschaften oder Krankenkassen) sowie andere Einrichtungen (z.B. Verbände) unterschieden, die in der klassischen Differenzierung der Anlegergruppen unter „Sonstige“ zusammengefasst werden. Die in der Grafik verwendeten Prozentzahlen beziehen sich abweichend von den zuvor genannten Zahlen nicht auf die verwalteten Assets, sondern auf die Anzahl der jeweils den einzelnen Gruppen zuzuordnenden Teilnehmer.

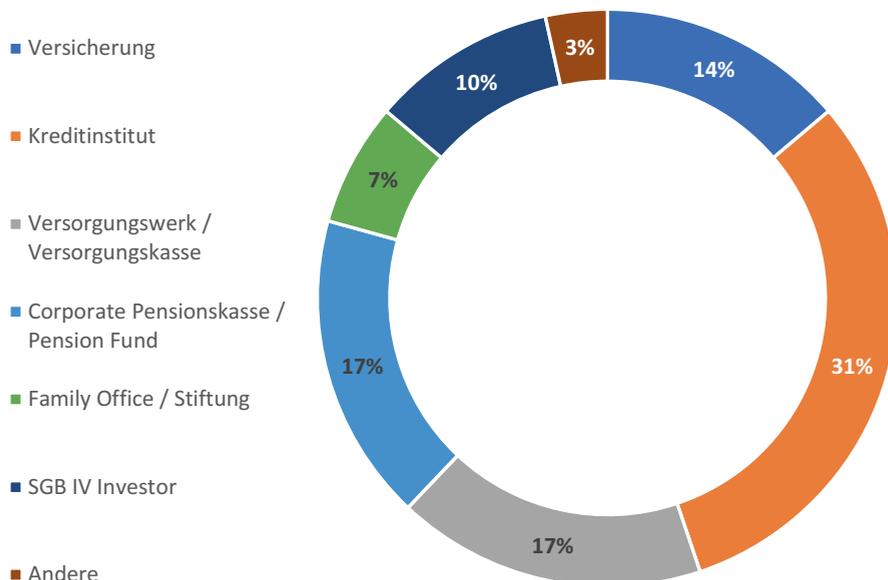
Die Versicherer als die im Spezialfondsmarkt dominante Anlegergruppe stellen mit knapp 14% aller Beteiligten zwar nach der Anzahl der Teilnehmer nicht die größte Gruppe, sind aber bezogen auf die angegebenen Assets bei weiten die stärkste Anlegergruppe.

Die Vorsorgeeinrichtungen machten gut 17% der Teilnehmer aus, die Banken insbesondere im Rahmen ihres Depot A-Geschäfts 31%. Jeder sechste Teilnehmer unserer Studie ist der Gruppe der Unternehmen/Corporates zugehörig (17,24%).

Die drei unter den „Sonstigen Investoren“ zusammengefassten Anleger bilden etwa ein Fünftel unseres Teilnehmerkreises (20,6%).

Die befragten Investoren repräsentieren ein Anlagevermögen von insgesamt 609 Mrd.€. Der Spezial-AIF-Anteil liegt bei ca. 243 Mrd.€, die angegebenen Direktanlagen bei 342 Mrd.€ und die Investments in Publikumsfonds bei 24 Mrd.€.

Die Aufteilung spiegelt ein repräsentatives Bild des Spezialfondsmarktes wider.



3. Verteilung des Anlagevermögens der Investoren

In diesem Kapitel interessiert uns die Verteilung der gesamten Assets der Teilnehmer an der TELOS – Studie. Dabei gehen wir auch auf Auffälligkeiten und Unterschiede zwischen den einzelnen Anlegergruppen ein.

Die drei in der Befragung vorgegebenen Vermögensmassen

- Spezialfonds (Spezial-AIF),
- Publikumsfonds und
- Direktbestände

ergeben eine dieser Studie zugrunde liegende Vermögensmasse von 609 Mrd.€.

Von Interesse ist zum einen das Nutzungsverhältnis von Fonds zu den im eigenen Hause des Anlegers verantworteten Direktanlagen und des Weiteren, inwieweit institutionelle Investoren nicht ausschließlich auf Spezialfonds, sondern auch auf Publikumsfonds zugreifen.

Die Erfahrung aus den letzten Jahren hat sich auch in der 2018-er Studie bestätigt. Danach liegt der Schwerpunkt der Gesamtassets institutioneller Anleger auf den Direkt- bzw. Eigenanlagen. Die in diesem Jahr gemessenen 56% liegen jedoch deutlich unter dem Wert aus dem Vorjahr, als die Direktanlagen noch 64,1% der Anlagen ausmachten. In dem Jahr davor wurde noch ein Wert von 68,5% festgestellt. Insgesamt nimmt der prozentuale Anteil der Direktanlagen mithin tendenziell ab.

Im Publikumsfondsbereich lässt sich eine -wenn auch auf sehr niedrigem Niveau- gegenteilige Entwicklung ablesen. Nach 2,5% der gesamten Anlagen in 2017 machen die Publikumsfonds in 2018 aktuell etwa 4% aus. Auf den ersten Blick erscheint dieser Trend nicht allzu gravierend; andererseits sind es gerade spezialisierte Asset Management - Boutiquen, die weniger Interesse an der Auflage von im Aufsetzungsprozess und der Verwaltung aufwändigen Spezialfonds haben. Ihr Fokus konzentriert sich auf den Vertrieb ihrer im juristischen Kleid des Publikums verpackten Produkte.

Diese Alternative kommt vielen kleineren und mittelgroßen institutionellen Einrichtungen entgegen, da sie durch die Nutzung sog. „I-Share-Klassen“ (von Publikumsfonds) relativ kostengünstig

- den Einstieg in eine (neue) Assetklasse finden. Die Auflage eines Spezialfonds mit je nach Assetklasse in der Regel 40 bis 50 Mio.€ Mindestvolumen bleibt ihnen mangels Masse sonst verschlossen

- und auf vereinfachtem Wege eine Diversifizierung des Gesamtportfolios erzielen können. So können auch kleinere Anleger Investments in illiquide Assetklassen vornehmen. Beispielhaft sei eine Stiftung oder ein kleineres Versorgungswerk mit Assets von insgesamt 0,5 Mrd.€ genannt, die eine Diversifikation im Bereich Loans, Immobilien oder Infrastruktur anstreben.

Bei aller heute spürbaren und greifbaren Flexibilität von Seiten vieler Asset Manager in Bezug auf eine Reduzierung des angestrebten Mindestvolumens tun sie sich insbesondere bei Investments in illiquiden Produkten auch aus kalkulatorischen Gründen schwer, von ihren Minimum-Anforderungen abzuweichen. Die Teilnehmer an unserer Studie ließen zum 31.12.2017 ungefähr 40% ihrer Anlagen im Rahmen von Spezial-AIF managen. Im letzten Jahr waren es 33%, im Vorvorjahr 30%.

Die Anlegergruppen weisen wie in den Vorjahren zum Teil erhebliche Abweichungen auf gerade im Hinblick auf die Inanspruchnahme fremd gemanagter Spezialfonds, auf die wir in den folgenden Kapiteln noch im Detail eingehen. Übergreifend lässt sich an dieser Stelle Folgendes feststellen:

Versicherungsunternehmen neigen je nach Größe der Gesellschaft und damit korrelierenden Anlagevolumens dazu, den überwiegenden Teil ihrer Gelder (bis zu 80%) selbst zu managen. Die Statistik macht allerdings transparent, dass die Versicherer ihr Engagement in Spezialfonds deutlich gegenüber dem Vorjahr aufgestockt haben. Dies betrifft insbesondere Mandate mit hohem Spezialisierungsgrad. Der Großteil der Anlagen wird nach wie vor in eigen gemanagten Rentenpapieren, Unternehmensanleihen sowie Hypotheken und Schuldscheinen, aber auch in High Yield-Anleihen, angelegt.

Bei den Versorgungswerken zeigt sich im Vergleich zu den Versicherern ein fast spiegelbildliches Verhältnis zwischen Spezialfonds und Direktanlagen, wenn wir die Durchschnittswerte heranziehen. Danach vertrauen Einrichtungen aus der Altersvorsorge mindestens 50% ihrer Assets Spezialfonds an. Eine Reihe von Versorgungswerken kauft sich das Fachwissen zum Management bestimmter Assetklassen über das Instrument des Spezialfonds ein, da sie nicht wie viele Versicherer über die entsprechenden Kapazitäten zur Analyse spezieller Assetklassen verfügen.

Bei den Banken haben wir einen kleinen Paradigmenwechsel festgestellt. Lag die Quote der Eigenanlagen traditionell recht hoch, so fließen jetzt mehr Gelder Spezialfonds zu, in der Spitze bis zu 50% (zum Beispiel Depot A).

Unternehmen (Corporates) tendierten über das Jahr 2017 dazu, ihre Mittelaufkommen in Spezialfonds etwas zu reduzieren. Dies geschah nicht in bemerkenswertem Ausmaße; immerhin scheint aber die in den Vorjahren erkennbare Tendenz zu einer stärkeren Nutzung von Spezialfonds keine Gültigkeit mehr zu haben. Trotzdem liegt der Anteil an diskretionären Mandaten mit bis zu 60% ihrer Assets noch auf hohem Niveau. Ein großer Teil der Nutzung von Spezialfonds hängt unmittelbar mit dem Ziel einer Ausfinanzierung bzw. Rückdeckung von im Unternehmen gebildeten Pensionsrückstellungen zusammen. Im Rahmen dieses Asset Funding greifen Unternehmen gerne auf die Expertise externer

Manager zurück.

Die öffentlichen Träger (Sonstige Investoren) verfügen wie im Vorjahr über eine relativ hohe Zahl an Publikumsfonds. Ähnlich den Versorgungswerken stehen aber die Spezialfonds im Vordergrund, die im Durchschnitt 50% und mehr bezogen auf die gesamten Assets ausmachen können.

3.1 Höhe des Anlagevermögens in Spezialfonds

Als wir die Vorjahresstudie im Mai letzten Jahres veröffentlichten, prognostizierten wir einen weiteren Anstieg des Spezialfondsvolumens. Diese Einschätzung hat sich bestätigt, wenn auch das Wachstum um 120 Mrd.€ auf jetzt 1,6 Bio.€ zum 31.12.2017 nicht so dynamisch ausfiel wie im Vorjahr mit einem Wachstum von 200 Mrd.€ (auf 1,48 Bio.€).

Die in unserer Studie angegebenen Spezialfonds nehmen in diesem Jahr mit einem Volumen von 243 Mrd.€ 40% des Gesamtvolumens an Assets ein. Im vorigen Jahr lag der Prozentsatz noch bei 33%.

Das nach wie vor niedrige Zinsniveau ist ein wesentlicher Treiber für die stärkere Nutzung von Spezialfonds.

Zurzeit befinden wir uns allerdings auf der Zinsseite in einer Umbruchphase. Die Renditen langlaufender Staatsanleihen liegen in Deutschland bei 0,4% bis 0,5% und damit wieder im positiven Bereich. Das Anleiheaufkaufprogramm der EZB, das den Bond-Markt teils zum Erliegen gebracht hat und den Fondsmanagern das Leben erschwert hatte, soll im Herbst 2018 auslaufen. In den USA hat die Fed den kurzfristigen Zins bereits auf eine Spanne von 1,5% bis 1,75% hochgeschraubt. Eine Schwalbe macht zwar noch keinen Frühling. Aber die Märkte stellen sich eindeutig auf ein weiteres, moderates Anziehen des Zinsniveaus ein. Der leichte Anstieg wird sicher nicht die Sorgen vieler institutioneller Anleger vertreiben, deren vor langen Jahren gekauften Langläufer in den kommenden 12 Monaten zur Wiederanlage anstehen. Aber gerade für Anleger, der gesetzlich auf die Rentenseite begrenzt sind wie Sozialversicherungsträger, zählt jeder Zinsschritt nach oben. Aus unseren Gesprächen wissen wir, dass institutionelle Anleger vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Aufhellung inzwischen auch bei 30-jährigen Govies südeuropäischer Länder zugreifen.

Solange die Zinsen auf einem niedrigen Niveau verharren - und dies wird sich aller Voraussicht nach die nächsten Jahre fortsetzen -, spielt dies dem Spezialfondsmarkt eindeutig in die Hände.

Im Durchschnitt war jeder institutionelle Anleger unserer 2018-er Studie mit an die 3 Mrd. € in Spezialfonds investiert (2017: 2 Mrd.€). Die Aufteilung nach der Größenordnung des Spezialfondsvolumens über die Teilnehmer stellt sich wie folgt dar:

- Volumen bis zu 1 Mrd. € 56% der Teilnehmer
- Volumen zwischen 1 und 10 Mrd. € 30% der Teilnehmer
- Volumen oberhalb 10 Mrd. € 4% der Teilnehmer.
- 10% der Teilnehmer verfügten über keine Spezialfonds.

Der Anteil der Anleger mit einem Spezial-AIF-Volumen bis zu 1 Mrd.€ ist gegenüber dem Vorjahr stabil geblieben. In dieser Volumensspanne finden wir zum großen Teil Banken wie Volksbanken und Sparkassen sowie Unternehmen / Corporates (im Bereich des Asset Funding ihrer betrieblichen Altersversorgungssysteme), aber auch „Sonstige“ Anleger wie Stiftungen oder SGB IV-Investoren.

20% bis 30% der großen „Versicherer“ beauftragen externe Manager mit Spezialfondsmandaten. Der Anteil kleinerer Häuser bewegt sich über 50%.

Gerade Corporates weisen eine hohe Affinität zur Mandatierung von Spezialfonds auf. Die Spanne reicht von 20% bis zu 60% der Gesamtassets.

Die Banken investieren im Minimum 15% der Gelder in Spezialfonds, in der Spitze auch 50%. Diese Werte liegen deutlich höher als in der Vorjahresstudie festgestellt.

In dem Bereich zwischen 1 Mrd.€ und 10 Mrd.€ finden sich eine Reihe von Vorsorgeeinrichtungen, die wie gesehen einen größeren Anteil ihrer Anlagen in diskretionären Mandaten verwalten lassen. Im Durchschnitt liegt die Quote (Spezialfonds) bei 50%; teilweise vertrauen Versorgungswerke ihre Assets aber auch vollständig externen Managern an. In der genannten Spanne befinden sich auch Versicherer, soweit sie nicht sogar über den Bereich von 10 Mrd.€ in Spezialfonds investiert sind.

Neben der Grundentscheidung, ob ein institutioneller Investor einen Manager mit einem Spezialfonds mandatiert, was auch wiederum zusätzliche Gebühren generiert, spielen aktuell auch anderweitige Gesichtspunkte wie Kosten eine übergreifende Rolle.

Versicherer, aber auch Vorsorgeeinrichtungen wie Pensionskassen oder Versorgungswerke beschäftigen sich aktuell mit der Frage, inwieweit sie ihre Garantiezinsen bzw. -versprechen künftig speziell für die künftigen Jahre und auch für neu eintretende Mitarbeiter halten können.

Der Regulierungsdruck wirkt zudem auf Versicherer wie Banken ein. Die Forderung nach einem höheren Eigenkapitalanteil ist nach den Erfahrungen der Krisen sicher gerechtfertigt. Aber am Ende ist keinem geholfen, wenn Banken höheres Eigenkapital vorhalten sollen, andererseits ihre bei der EZB zu diesem Zweck hinterlegten Gelder aber auch noch mit Strafzinsen belegt werden. Die Solvency II unterliegenden Versicherer

halten nach wie vor große Teile ihrer Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren, die sie selbst managen. Die Streuung sieht jedoch völlig verwandelt aus gegenüber vorigen Jahren. Zunehmend werden Unternehmensanleihen in das Portfolio genommen.

Der ständige Kampf um die „Hinter-Komma-Stelle“ führt dazu, dass sich Versicherer wie auch Banken und andere institutionelle Anlegergruppen sehr gut überlegen müssen, ob sie sich eines Fremdmanagers zum Management von Bond-Mandaten weiterhin bedienen, der natürlich auch eine laufende Managementgebühr beansprucht.

Letztlich ist es ein zunehmender Spagat, ob sich institutionelle Anleger dafür entscheiden

- einen Asset Manager mit einem Spezialfondsmandat zu beauftragen, der abzüglich seiner Managementgebühr auch nur schwerlich in den Bereich von über 2% gelangen kann oder
- das Management in die eigenen Hände zu nehmen (Direktbestand).

3.2 Höhe der Direktbestände

Der wesentliche Teil der Anlagen besteht aus den Direktbeständen, die von den institutionellen Anlegern in Eigenregie gemanagt werden. Von den in unserer Studie vereinten 609 Mrd.€ nehmen die Eigenanlagen mit 342 Mrd.€ 56% der gesamten Assets ein. Im letzten Jahr verwalteten unsere Teilnehmer mit 385 Mrd.€ Direktanlagen.

Die „Versicherer“ bilden auch in 2017 die volumenstärkste Anlegergruppe, die Assets im zum Teil hohen zweistelligen Milliardenbereich im Direktbestand hält.

Als Faustregel gilt: je größer das Anlagevolumen, desto eher bewegen sich die Versicherer mit 65% bis 80% ihrer Anlagen im Direktbestand. Bei kleineren Häusern liegt die Quote eher um die 25% bis 35%.

Bei den „Einrichtungen der Altersvorsorge“ liegt die Spanne im Direktanlagebereich bei 10% bis in der Spitze 30%. Dies hängt mit der klaren Affinität für die Beauftragung von Asset Managern zusammen. Diese Einschätzung passt zu den zuvor zitierten statistischen Zahlen, wonach die Vorsorgeeinrichtungen die Anlegergruppe mit dem mit Abstand größten Mittelaufkommenzuwachs darstellten (plus 36 Mrd.€).

Bei den „Unternehmen/Corporates“ wurde bereits auf die Tendenz zur Mandatierung von Spezialfonds hingewiesen. Entsprechend schmal fallen die eigen gemanagten Gelder mit in der Spitze bis zu 20% der gesamten Assets aus.

Im Gegensatz zu den Vorjahreserfahrungen, wonach die „Banken“ zum Teil bis zu 90% ihrer Gelder in eigener Regie verwalteten, fällt das Ergebnis dieses Jahr differenzierter aus. Ein größerer Teil der Mittel wird offensichtlich in Spezialfonds angelegt. Das Eigenmanagement liegt um die 50%.

3.3 Höhe des Anlagevolumens in Publikumsfonds

Publikumsfonds spielen traditionell im institutionellen Sektor keine entscheidende Rolle. Dennoch lässt sich im Vorjahresvergleich feststellen, dass die von unseren Teilnehmern angegebenen 24 Mrd.€ gegenüber 15 Mrd.€ im Vorjahr, aber absolut vergleichbaren Gesamtassets von um die 600 Mrd.€, offensichtlich einen leicht höheren Stellenwert im institutionellen Bereich einnehmen. Der Anteil im Vorjahresvergleich beträgt somit 4% der gesamten Assets (609 Mrd.€); 2016 waren es noch 3%.

Im letzten Jahr lag die Quote der Anleger, die rein auf diskretionäre Mandate und Direktanlagen konzentriert war, noch bei 60%. In der aktuellen Erhebung sind es lediglich 16%, also jede sechste Adresse, die alleine auf diskretionäre Mandate vertraut. Spiegelbildlich gibt es einen höheren Anteil an institutionellen Anlegern, die sich neben den Spezialfonds auch Publikumsfondstranchen in das Portfolio legt. Der Anteil liegt jetzt bei 84%. In der Vorjahresstudie lag dieser Anteil bei gerade 66%. Gute Nachricht für alle Asset Manager, die über diesen Weg den Schritt in das institutionelle Geschäft in Deutschland beschreiten wollen.

Allerdings fallen die Publikumsquoten wie bereits geschildert (4% der Gesamtassets sind in Publikumsfonds angelegt) entsprechend gering aus.

Der Vorteil von Spezialfonds liegt auf der Hand. Institutionelle Anleger haben jederzeit die Möglichkeit, aktiv in die Anlagepolitik einzugreifen. Der Anlageausschuss bildet die Vertrauensklammer zu dem Manager, der zudem ein regelmäßiges Reporting anbietet. Zusätzlich besteht der meist jederzeit mögliche Zugriff seitens des Investors, sich über eReporting oder Web-Reporting real time einen Überblick über den Stand des Portfolios zu verschaffen. All diese Annehmlichkeiten sind bei Investments in Publikumsfonds nicht gegeben.

Immerhin lassen sich gewisse Annehmlichkeiten auf der Publikumsfondsseite auch nicht beiseite wischen. Gerade Institutionen mit kleinerem Anlagevolumen wissen die Vorteile eines Publikumsfonds sehr wohl zu schätzen. Schließlich eröffnen sich auf diese Weise Anlagealternativen, die noch vor Jahren ausschließlich mittels eines Spezialfonds begehbar gewesen wären. Typische Beispiele bilden illiquide Assetklassen, bei denen ein Einstiegsvolumen im Rahmen eines Spezialfondsmandats im hohen zweistelligen, wenn nicht Anfang des dreistelligen, Millionen-Bereichs gefordert werden.

Heute werden auch kostengünstigere I-Share-Klassen etwa für Senior Loans oder auch für Immobilienfonds etwa unter Nutzung von Dachfonds-Konzepten angeboten. Der sehr kompetitive Markt für Spezialfonds weist zwar in der Regel deutlich bessere Konditionen auf als vergleichbare I-Share-Klassen in Publikumsfonds. Aber auch bei den Kosten zeigen sich die Asset Manager in zunehmenden Maße flexibel.

Etwa jede zweite Vorsorgeeinrichtung nutzt keine Publikumsfonds in ihrer Gesamtstrategie.

Alle anderen Anlegergruppen sind mit allerdings sehr unterschiedlichen Größenordnungen in Publikumsfonds investiert. Meist bewegen sich diese plus-minus um die von uns in Summe festgestellten 4% aller Assets. Über alle Anlegergruppen hinweg finden sich aber auch Häuser, die über eine hohe Anzahl verschiedener Publikumsfonds verfügen, in der Spitze bis zu 50 Publikumsfonds. Zu den eher affinen Nutzern von Publikumsfonds zählen vorneweg die Banken, auch Corporates mit an die zehn Investments in Publikumsfonds, dazu „Sonstige“ Anleger wie Sozialversicherungsträger, aber auch vereinzelt Versorgungswerke (soweit sie nicht alleine auf Spezialfonds fokussiert sind) mit ebenfalls Engagements im zweistelligen Bereich bezogen auf die Anzahl der getätigten Investments.

Publikumsfonds bieten gerade für ausländische Manager einen guten Einstieg in den deutschen Markt. Letztlich werden Awards oder Auszeichnungen nicht für Spezial-AIF vergeben, sondern für Publikumsfonds. Dieses Argument verfängt natürlich auch im institutionellen Bereich, auch wenn am Ende die aufgelegten Spezialfonds mehr oder weniger von dem Aufsatz des Publikumsfonds abweichen werden. So hat die Bandbreite des Publikumsfondsangebotes im Asset Management in den letzten Jahren weiter zugenommen. Und auch größere internationale Manager sind heute entgegen früherem Gebaren eher bereit, Assetklassen mittels Spezialfonds bei kleineren Größenordnungen anzubieten. Der Wettbewerb hat auch in Deutschland deutlich zugenommen. Immer mehr Manager aus dem Ausland versuchen in den hiesigen Markt einzudringen. Und da diese in aller Regel noch kein Spezialfonds-Mandat vorzuweisen haben, sind sie auf das Vorzeigen der in Publikumsfonds erzielten Ergebnisse angewiesen. Auch werden Publikumsfonds in stärkerem Maße als Bestandteil innerhalb eines Spezialfonds genutzt. Die beschriebene Entwicklung sollte gerade Boutiquen wie ausländischen Anbietern eine Motivation bieten, auch künftig über attraktive I-Shareklassen-Angebote an deutsche institutionelle Investoren heranzutreten.

4. Spezialfondsmandate in 2017/2018

4.1 Aufteilung der Spezialfonds nach Assetklassen

Auch wenn sich die Zinsen aus dem Niedrigstniveau langsam herausbewegen und 10-jährige Bundesanleihen ab mittleren Laufzeiten von fünf bis sechs Jahren nicht mehr im Minusbereich pendeln, so gibt es doch wenig Hoffnung auf ein nachhaltiges Ansteigen der Zinskurve. Die Gründe wurden bereits aufgeführt, vorneweg die erschreckende Verschuldungsbilanz der südeuropäischen Staaten. Selbst positiv gestimmte Analysten gehen davon aus, dass sich die Zinsen im 10-Jahreskorridor nicht über 3% hinausbewegen werden.

Für institutionelle Anleger brachte die Zinstalfahrt der letzten Jahre einen Umdenkungsprozess mit sich. Diese Entwicklung traf insbesondere Einrichtungen, die am Ende des Tages eine Verpflichtung zu bedienen haben, vorneweg Versicherer nach

Vertragsende und auch Vorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen oder Pensionsfonds. Einige Anleger zogen bereits die Konsequenzen und reduzierten den Garantiezins (von z.B. 4%), was rechtlich allerdings nur für Neueintritte von Versorgungsberechtigten bzw. künftige Beitragszahlungen möglich ist. Neben diesen Maßnahmen auf der Kosten- (Verpflichtungs-) Seite nahmen sich fast alle institutionellen Investoren der Asset Allokation ihrer Kapitalanlagen an.

Vor diesem Hintergrund stellten wir den Investoren die Frage,

- wie sie mit ihren Fonds allokiert sind und
- konkret, wie viele Spezialfonds sie der Anzahl nach in welchen Assetklassen investiert haben.

Werfen wir einen Blick in die Vergangenheit ab Beginn dieses Jahrtausends, so waren es oftmals geldpolitische oder makroökonomische Krisen, die unmittelbare Wirkung zeigten wie

- die Rezessionen von 2001 und 2008
- die Griechenlandkrise in 2011
- im August 2015 das Anziehen der Fed in ihrer restriktiveren Geldpolitik die sie Ende 2016 und Mitte März 2017 konsequent fortgesetzt hat
- der Brexit vom 23. Juni 2016, der nach dem aktuellen – enttäuschenden - Status aller Voraussicht nach nicht im März 2019, also dem regulären Termin zwei Jahre nach Einreichung des Ausstiegsantrags, final geregelt sein wird und natürlich
- die Auswirkungen der US-Präsidenten-Wahl mit der aktuellen Verhängung von Strafzöllen, die vom Gedanken des Protektionismus getragen werden.

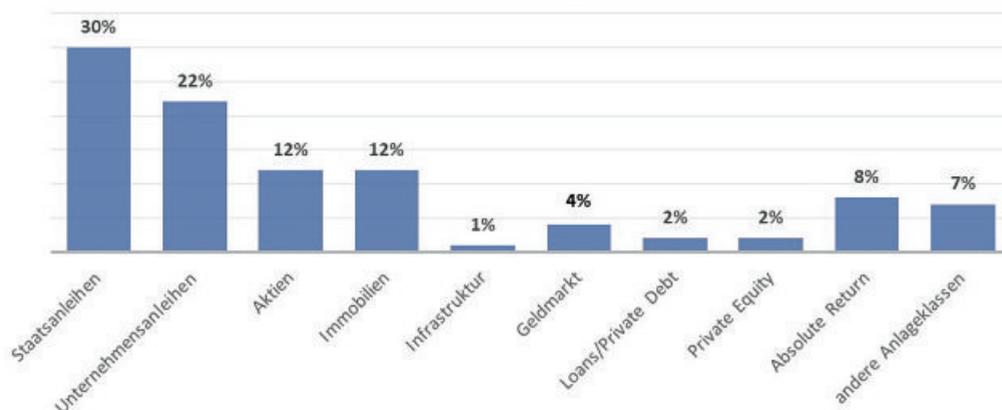
Insbesondere die aus Amerika über den Atlantik kommenden politischen Störmanöver mit unabsehbaren Folgen für die Weltwirtschaft mahnen Anleger zur Vorsicht und erfordern auch künftig Anpassungsprozesse in der Allokation ihrer Assets.

Bei der Zuordnung haben wir nach verschiedenen Assetklassen unterschieden.

Die Anordnung haben wir noch einmal differenzierter im Vergleich zu den Vorjahren vorgenommen. Bei der Beantwortung der Frage nach der Aufteilung der Assets in die einzelnen Assetklassen haben wir in diesem Jahr erstmals die Möglichkeit angeboten, eine Spannbreite anzukreuzen, also zum Beispiel „Anlagen in Immobilien“ angefangen von „gar nicht investiert“ über „< 5%“, „5 – 10%“ usw bis „90 – 100%“. Die nachfolgenden Balkendiagramme zu den wesentlichen Assetklassen verdeutlichen unsere Vorgehensweise.

Wir haben nachfolgenden zehn Kategorien unterschieden, in die wie angegeben (in Prozent) allokiert wurde:

Allokationsquote



Das Gros des in den Kundenportfolien angelegten Rentenbereichs besteht wie erwartet aus Staatsanleihen und Unternehmensanleihen (Corporates). Im Vorjahresvergleich liegen die Staatsanleihen aber dieses Mal mit unter 30% deutlich unter dem Wert aus 2017 mit knapp 43%. Der Vorjahreswert bei den Corporates lag bei 28%.

Die Aktienquote hat sich bei 12% stabilisiert.

Hinzugewonnen haben die Investments in Immobilien mit jetzt 12% nach knapp 8% in 2017.

Private Equity-Anlagen machen mit 1,6% doppelt so viel aus wie letztes Jahr (0,8%).

Zwar in der unteren einstelligen Prozentspanne gelegen, aber doch auffällig, sind die Zuwächse bei Private Debt und (Senior) Loan-Engagements.

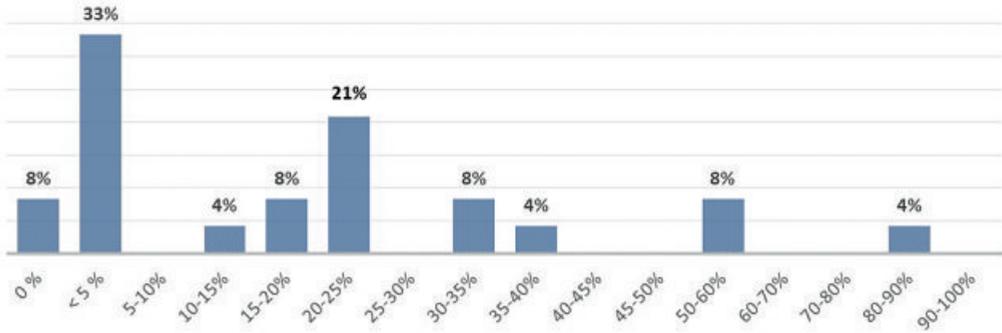
Unter den „Anderen Produkten“ wurden Pfandbriefe / Covered Bonds, Wandelanleihen, Hedge Fonds, ABS und Schulscheindarlehen angegeben.

Das grundsätzlich vorhandene Sicherheitsbedürfnis der institutionellen Anleger prägt natürlich die Anlagepolitik schon vor dem Hintergrund, dass der Großteil der institutionellen Anleger aufsichtsrechtlichen Regelungen wie dem VAG, dem SGB IV oder entsprechender Richtlinien und Verordnungen unterliegt. Dennoch ist eine Öffnung für „Alternative“ Assetklassen nicht zu verkennen.

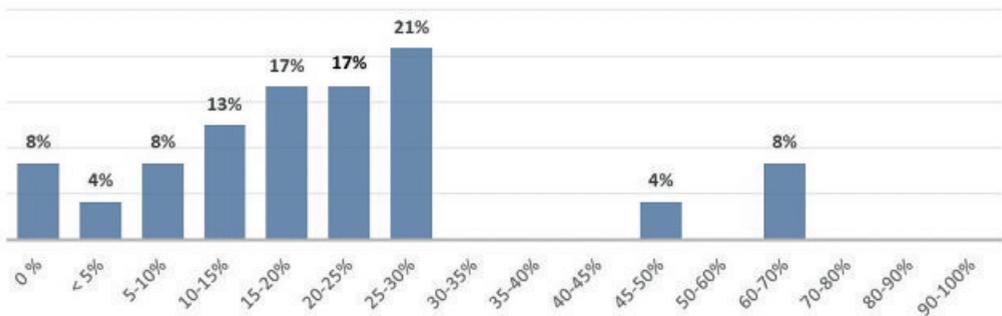
Der Gedanke der Diversifikation in Alternatives ist bezogen auf die Anlegergruppen am stärksten bei Versicherern ausgeprägt, die meist die gesamte Angebotspalette nutzen. Danach folgen die Vorsorgeeinrichtungen, gefolgt von Corporates und auch Banken, wobei letztere beiden Anlegergruppen die alternativen Anlagen eher vereinzelt in ihre Portfolien aufnehmen.

Die nachfolgenden Balkendiagramme unterstreichen für die wesentlichen Anlagekategorien nochmal, in welchen Spannbreiten die Teilnehmer unserer Studie investiert waren.

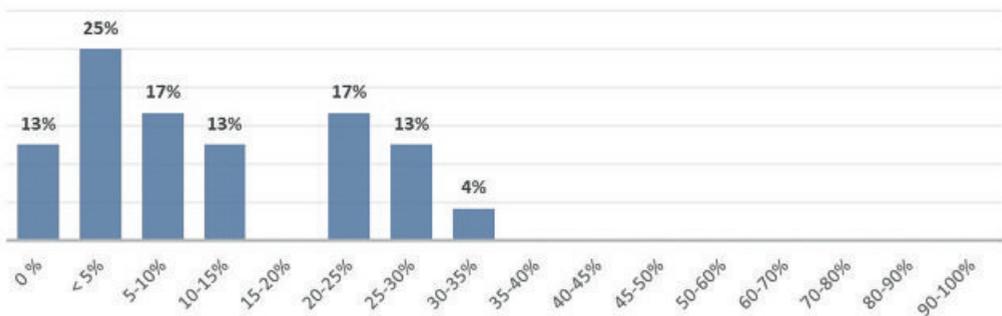
Staatsanleihen



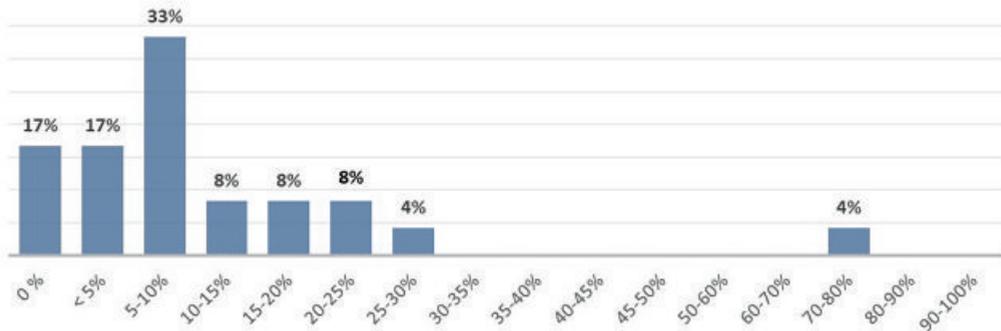
Unternehmensanleihen



Aktien



Immobilien



Bei der Messung der Anzahl der Spezialfondsmandate wurde ähnlich differenziert vorgegangen. Folgend stand mithin die Frage im Vordergrund, wie viele Spezialfonds in den einzelnen Assetklassen allokiert sind.

Unterschieden wurde nach den nachfolgend aufgezählten Assetklassen:

Reine Rentenmandate

Bei unseren Teilnehmern aus dem institutionellen Sektor werden 40,2% der Spezialfonds in reinen Rentenmandaten, also ohne anderweitige Assetklassenbeimischung, verwaltet. Im letzten Jahr lag die Quote etwas niedriger bei 35,5%.

Dieser stabile Wert bestätigt die grundsätzlich vorsichtige Haltung der institutionellen Investoren, auch wenn sich wie gesehen die Anleger partiell auch alternativen Investments zuwenden. Dies ändert aber nichts an der vom Grunde her defensiven Vorgehensweise in der Allokation. Die Unsicherheiten, herrührend unter anderem aus der Fiskalpolitik, haben sich durch die aktuellen Zinserhöhungen seitens der Fed bestätigt. Verstärkt hört man von institutionellen Anlegern, die lange Laufzeiten ausländischer Anleihen von bis zu 30 Jahren in ihren Portfolios beimischen und diese bis zur Endfälligkeit zu halten gedenken. In Europa sollten wir allerdings die „3“ vor dem Komma in absehbaren Zeit kaum zu sehen bekommen.

Reine Aktienfonds

Bei den reinen Aktienfonds hat sich der Vorjahreswert fast auf die Hinterkommastelle bestätigt. 19,5% der Spezialfonds nach 19,1% der Mandate im letzten Jahr und damit jedes fünfte Mandat wird auf den Aktienbereich konzentriert. Auch bei der prozentualen Aufteilung nach Assetklassen hatten wir eine Stabilisierung (bei 12% der Gesamtassets) festgestellt.

Dies legt den Schluss nahe, dass die vergebenen Mandate ihrem Volumen nach in etwa gleichgeblieben sind. Die jüngsten Bewegungen an den Aktienmärkten, die zum Teil global zu begründen sind (Stichwort: Strafzölle), teils aber auch branchenbedingt (Stichwort:

Datensicherheit) sind, sind Wasser auf die Mühlräder der eher kritischen Beobachter der Aktienmärkte.

Auf der Suche nach einer Zusatzrendite sind insbesondere institutionelle Anleger allerdings gezwungen, über die Integration einer Aktienquote nachzudenken. Dabei müssen sie jedoch die gesetzlich und aufsichtsrechtlich gesetzten Rahmenbedingungen beachten. Etwa nur jeder vierte Teilnehmer an unserer Studie war gar nicht im Segment Aktien engagiert. SGB IV-Anlegern bleibt diese Assetklasse schon aus rechtlichen Gründen verwehrt. Jedem Investor ist in der aktuellen Situation bewusst, dass zur Generierung eines Zusatz-Alpha in liquiden Assetklassen kein Weg an Aktien vorbei geht, auch wenn ein höheres Risiko in Kauf genommen werden muss.

Erschwerend kommt hinzu, dass die noch zinstragenden Langläufer spätestens jetzt fällig werden und einer Neuanlage zugeführt werden müssen.

Versorgungswerke nutzen Aktienengagements mit bis zu 30% ihrer Mandate am stärksten.

Versicherer bewegen sich innerhalb der durch die Restriktionen von Solvency II gegebenen Restriktionen und der SCR-Quoten-Regelung (Solvency Capital Ratio) bei Aktienquoten im einstelligen Prozentbereich.

Absolute Return - Mandate

Im aktuellen Marktumfeld werden oftmals „Gemischte Mandate“ (Balanced) als eine Art Absolute Return-Ansatz verwendet. Daher haben wir in der diesjährigen Studie die gemischten Spezialfonds durch Absolute Return ersetzt. Zugleich wollen Anleger durch die Nutzung dieser Ansätze auch eine Art „Zinssatz“ erreichen.

Reine Absolute Return-Mandate machen heute 4,1% der Mandate nach deren Anzahl gemessen aus. Die unter dieser Rubrik angebotenen Ansätze reichen weit von klassischen Balanced-Ideen mit einem Schwerpunkt im Rentensektor, dazu bis zu 30% Aktien, aber auch der Integration von weiteren Assetklassen wie Währungen, Infrastruktur und der Beimischung von Immobilienfonds. Mittels aktiv gemanagter Balanced Portfolios soll eine höhere und stabilere Rendite erzielt werden. Heute werden unter Absolute Return auch Ansätze verstanden, die einerseits als sicheres Fundament eine Rentenquote halten und als Performancetreiber optionsgetriebene Elemente dazu nehmen, also mit einem verstärkten Derivateinsatz operieren.

Reine Immobilienfonds

Immobilieninvestments sind zurzeit stark nachgefragt, auch wenn die zur Verfügung stehenden Objekte endlich sind. Aus diesem Grund werden Immobilienfonds heute weit gestreut, zumindest unter Berücksichtigung europäischer Real Estates.

Nochmals über dem schon hohen Niveau des Vorjahres (18%) bewegt sich die Anzahl der Mandate in „Reinen Immobilienfonds“ bei jetzt gut 27%. Diese Steigerung steht im Einklang mit der -wie zuvor analysiert- um 4% gegenüber 2017 auf aktuell 12%

angestiegenen prozentualen Gewichtung von Immobilien (-fonds).

Alternative Investments

Die „Alternativen Investments“ hatten wir -von Immobilien abgesehen- in die Unter-Assetklassen Private Equity, Infrastruktur und Loans/Private Debt“ unterteilt. Insgesamt fallen knapp 6% und damit etwa jedes 16.-te Spezialfondsmandat auf eine dieser drei Assetklassen. Den größten Teil machen Infrastrukturinvestments aus.

Die Entwicklung bei den sog. „Alternativen Investments“ lässt allerdings keinen echten Aufwärtstrend erkennen. Insgesamt liegt die Anzahl der institutionellen Investoren, die in diese illiquiden Assets tatsächlich nutzen, doch sehr begrenzt.

70% bis 90% der teilnehmenden Investoren sind in diesen Assetklassen gar nicht investiert. Im Bereich „Infrastruktur“ ist jede zehnte Adresse investiert.

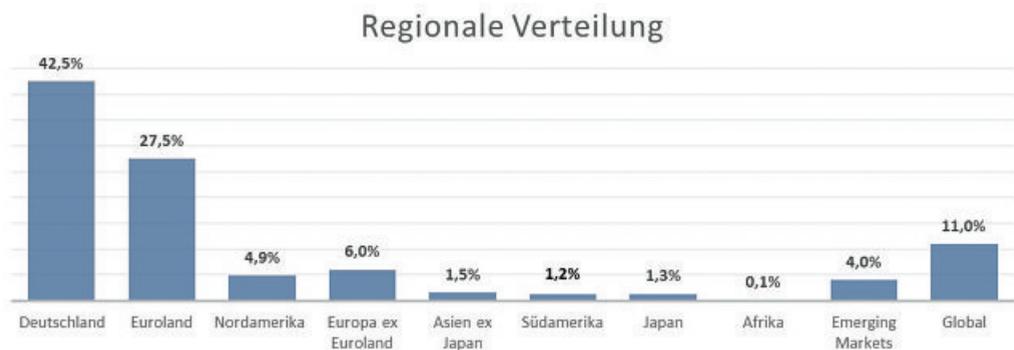
In Kapitel 5 werden wir später beleuchten, welche Anlageklassen die einzelnen Anlegergruppen künftig bevorzugen.

Der folgende Block widmet sich der Frage, in welchen Regionen die Assets der Teilnehmer angelegt sind.

Im Unterschied zu den Vorjahresstudien haben wir die regionale Verteilung in den Mittelpunkt der Untersuchung gestellt und nicht nochmal nach Assetklassen differenziert.

In diesem Bereich konzentrieren wir uns alleine darauf, welche Regionen die Anleger bevorzugen bzw. in welche Bereiche außerhalb Deutschlands und Europas sie diversifizieren. Gefragt wurde nach der prozentualen Verteilung der gesamten in Spezialfonds angelegten Gelder.

Regionale weltweite Aufteilung:



Deutschland

Gut 40% der Assets legen deutsche institutionelle Anleger im heimischen Markt an. Das gilt aus unseren Erfahrungen heraus assetklassenunabhängig.

Je nach Anlegergruppe fallen die Schwergewichte unterschiedlich aus.

Versicherer und Vorsorgeeinrichtungen tendieren eher zu Investments außerhalb des deutschen Raumes. Der Deutschlandanteil liegt je nach Größe der Gesellschaft im Durchschnitt bei etwa einem Drittel der Anlagen in Deutschland. Größere Adressen verfügen in der Regel über eine stärkere Gewichtung in Euroland oder Europa ex D. Sehr deutschlandlastig sind Banken und Sonstige Anleger, Letztere schon aus gesetzlichen Restriktionen heraus.

Euroland

Soweit deutsche Investments in Portfolien nicht überwiegen, profitiert die Region Euroland insbesondere davon. Teilweise sind bis zu 100% der Anlagen in Euroland angelegt. Das gilt für Vorsorgeeinrichtungen in besonderem Maße. Bis auf ganz wenige Ausnahmen sind Investoren in Euroland investiert.

Auch die Gruppe der Banken diversifiziert über die deutschen Anlagen hinaus in Euroland, im Schnitt im Bereich um die 20% bis 30%.

Europa ex Euroland

Dieser Region kommt gerade im Vergleich zu Euroland keine bedeutende Rolle zu. Genutzt wird diese Region für ihre Investments von ca. 65% der Anleger. Die Verteilung ist relativ gleich gewichtet über alle Anlegergruppen bis zu Sozialversicherungsträgern.

In der Spitze machen Investments in Europa ex Euroland 35% der Assets aus.

Global

Etwa drei von fünf Anlegern sind „Global“ investiert, nutzen also die weltweite Diversifikation innerhalb einzelner Mandate. Im Schnitt liegt das Gewicht bei 5% bis 15% der Gesamtassets. Neben Versicherungsunternehmen, die hier im einstelligen Bereich allokiert sind, disponieren auch Corporates global.

Nordamerika

Hinter den vier vorgenannten Regionen nimmt Nordamerika mit knapp 5% Rang 5 ein. Dies mag mit den guten wirtschaftlichen Entwicklungen und dem dynamischeren Zinsanstieg zusammenhängen. Die meisten Assets werden aus der Erfahrung heraus währungs-gehedgt, was die Performance nicht unerheblich beeinträchtigt.

Etwa jeder Zweite unserer Teilnehmer ist in den USA investiert, über Versicherer hinaus auch Versorgungswerke und Stiftungen.

Emerging Markets

Der Emerging Markets-Anteil liegt im Schnitt bei 4% der Gesamtassets. Der Wert deckt sich mit der Vorjahresuntersuchung, bei der wir im Weiteren noch zwischen Aktien und Renten unterschieden haben. Mit Ausnahme der SGB IV-Anleger, denen in diesem Sektor die Hände gebunden sind, sind alle Gruppen mit Investitionen im einstelligen Prozentbereich vertreten.

Übrige Regionen

Etwa jede dritte Einrichtung orientiert sich im kleinen einstelligen Bereich in **Südamerika**. Gerade aus dieser Region wie etwa Chile bemühen sich Asset Management-Häuser im deutschen Markt. Ein professionelles Management bedarf tiefer Kenntnisse über die heimischen Märkte auch im Hinblick auf Fragen der politischen Stabilität.

Ebenfalls jeder dritte Investor geht zur Zeit Kapitalanlagen in **Japan** ein. Die Investments übersteigen in keinem Fall die 5%-Grenze.

Die Region **Afrika** fristet noch ein einsames Dasein, soweit die Kapitalmärkte betroffen sind. Gerade jedes zehnte Haus ist hier investiert und dann nur im unteren einstelligen Prozentbereich. In dieser Region fehlt es noch vollkommen an dem notwendigen Vertrauen, nicht zuletzt durch politische Instabilität, Terrorismus und nicht zuletzt mittelbare und unmittelbare Auswirkungen der Flüchtlingskrise.

4.2 Anteil der aktiv/passiv gemanagten Mandate

Seit langen Jahren beschäftigt sich die Asset Management-Branche eingehend mit der Frage, ob und ggfs. In welcher Assetklasse aktive gegenüber passiven Asset Management-Ansätzen und umgekehrt überlegen sind. Schaut man auf die letzten Jahre, so war dem Passiv-Management ein gewisser Erfolg nicht abzusprechen. Anders in 2017, ein Jahr, in dem die aktiven Manager ihre Stärken erstaunlicherweise in einem wenig volatilen Umfeld ausspielen konnten.

Vor etwa acht Jahren, im Jahr 2010, stieg das Interesse an passiven Strategien, die mittels darüber gelagerter Overlay-Modelle gesteuert wurden. Neben ausgewiesenen Spezialisten im Overlay-Management nahmen sich die Master-KVGEn zunehmend dieses Themas an. Der Gedanke dahinter war ganz einfach, dass man in einem noch von normalen Zinssätzen und Renditen geprägten Umfeld davon ausging, dass passive, also an Benchmarks orientierte, Mandate bei richtiger Auswahl der Assetklassen einen höheren Nutzen erbringen als aktive Manager, die oftmals dem Index hinterherlaufen.

Hinzu kommt das heute sehr sensible Thema der Gebührenstruktur, ein Feld, auf dem die Vorteile des passiven Managements gegenüber teureren aktiven Ansätzen zweifelsohne voll zum Tragen kommt. Lösungsansätze in Form von ETF's stehen stellvertretend für diese kostengünstige Variante, die bereits seit annähernd zehn Jahren auch in

institutionellen Mandaten als strategischer Baustein verwendet wird.

Aktive Manager verweisen verständlicherweise auf deutlich bessere Chancen, ein echtes Alpha im Sinne einer Outperformance zu erzielen. Oftmals sind es größere Häuser, die in diesem Zusammenhang auf die erheblichen internen Researchkapazitäten verweisen, ohne die eine fundamentale Unternehmensanalyse schwerlich darstellbar ist.

Die Trendwende hin zu aktiv gemanagten Mandaten hat nicht zuletzt die 2011er Krise eingeläutet. Ein Profiteur dieser Zeit sind in besonderem Maße Multi-Asset-Fonds, die über die Plain Vanilla-Assetklassen hinaus auch spezielle Assetklassen wie Rohstoffe, Währungen oder HY, Corporates, Loans und Municipals integrieren und auch sophistizierte Ansätze etwa im Management von Volatilität oder die Anwendung von Faktor-Modellen. Aktives Management ist demnach in einem sehr viel komplexeren Strukturreumfeld zu sehen.

Einem aktiv orientierten Manager wird gerade in volatilen Marktphasen eher die Erzielung einer Outperformance zugetraut.

Derartige Begleitumstände, wie wir sie zurzeit erleben, spielen aktiv orientierten Managern eindeutig in die Hände, indem sie durch unmittelbares Umschichten einen Mehrwert im Portfolio generieren können.

Bevor wir auf die einzelnen Assetklassen eingehen, wollten wir von den Teilnehmern wissen, wie hoch der prozentuale Anteil ihrer Spezialfondsmandate ist, der entweder „aktiv“ oder „passiv“ gemanagt wird.

Danach lassen die Teilnehmer an unserer Studie zum überwiegenden Teil ihre Portfolios aktiv managen, genau genommen

- zu 88,4% aktiv und zu
- 11,6% passiv.

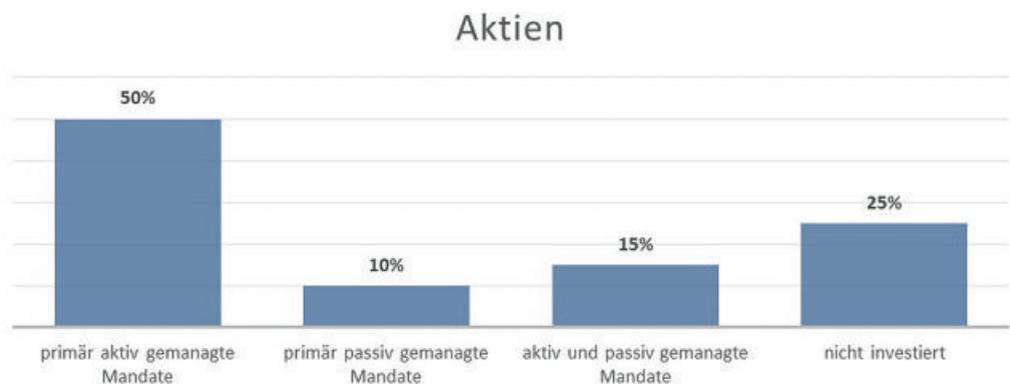
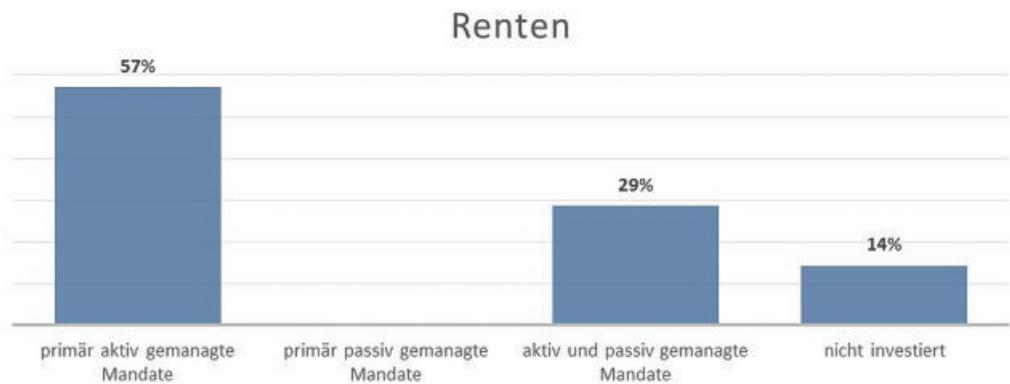
Diese Werte sind mit den im Vorjahr ermittelten Zahlen vergleichbar (89% aktiv), was eine Stabilisierung dieser Ausrichtung signalisiert. Als dritte Antwortvariante konnte „aktiv und passiv gemanagte Mandate“ angekreuzt werden, wovon nur in geringem Maße Gebrauch gemacht wurde.

Bei der Aufzählung verschiedener Assetklassen, die im Rahmen der Portfolios unserer Teilnehmer entweder aktiv oder passiv gemanagt werden, haben wir im Vergleich zum Vorjahr eine weitergehende Differenzierung vorgenommen.

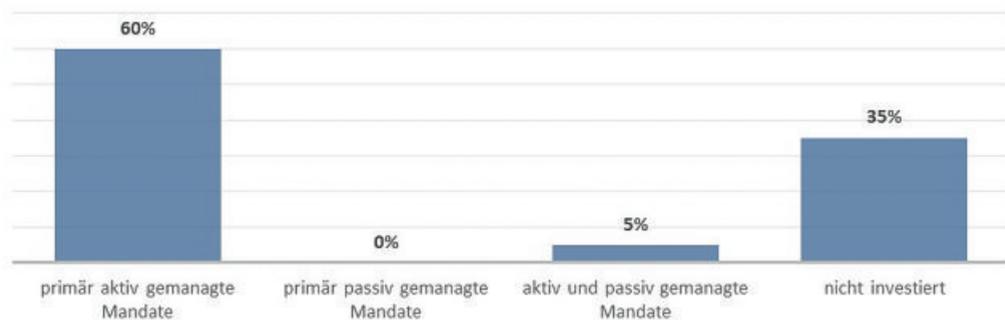
Gefragt haben wir nach den Assetklassen

- Renten
- Aktien
- Absolute Return
- Infrastruktur
- Immobilien
- Loans / Private Debt
- Private Equity

Die nachfolgenden Balkendiagramme spiegeln die wesentlichen untersuchten Assetklassen wider.



Immobilien



Auf der **Aktienseite** sind es drei Viertel (wenn man die Kategorie „nicht investiert“ außer Acht lässt) der Spezialfonds, die einem aktiven Ansatz unterliegen. Natürlich werden Aktienindices oftmals als Benchmark herangezogen. Im Portfoliomanagement dienen die Indices aber immer mehr zur Trennung der Spreu vom Weizen, indem zum Beispiel Faktorenmodelle zum Einsatz kommen, die gezielt einzelne Titel nach Themen wie Dividende, Value oder Momentum herausfiltern.

Im Bereich **Renten** finden sich gar keine Spezialfonds, die ausschließlich passiv gemanagt werden. Ein Drittel der Antworten lautete auf die Kategorie „aktives und passives Management“.

Wenige Anleger von **Immobilienfonds** gaben ebenfalls an, ihre Fonds zum Teil auch passiv managen zu lassen.

Die Infrastruktur-Fonds unterliegen schon bedingt durch die Assetklassen ausschließlich einem aktiven Ansatz. Diese Assetklasse werden vornehmlich zur Diversifikation ihrer Assets sowie zur Generierung eines Alpha eingesetzt. Hier kommen fast ausschließlich aktive Manager zum Einsatz.

Dieses sehr klare Bekenntnis in Richtung aktiver Manager wird bedingt durch das Zinsniveau wohl auch in den kommenden Jahren weiter zunehmen.

4.3 Anzahl beauftragter Asset Manager

Um das Ergebnis vorwegzunehmen: ausländische Asset Manager fassen immer mehr Fuß im deutschen Spezialfondsmarkt.

Womit hängt diese Entwicklung zusammen?

Aus unserer Sicht sind zwei Gesichtspunkte -neben anderen- hierfür prägend.

Erstens führt der bereits angesprochenen Spezialisierungsgrad in den Assetklassen aufgrund des Niedrigzinsniveaus zusammen betrachtet mit dem generellen Trend hin zur Globalisierung der Assets dazu, dass nicht-deutsche Häuser vermehrt zum Zuge kommen. Dies betrifft zum einen und vorneweg betrachtet globale Player wie Blackrock, Goldman Sachs oder JP Morgan, die mit ihren weltweiten Ressourcen im Fondsmanagement und in ihren Researcheinheiten den unmittelbaren Zugriff auf Informationen vor Ort haben. Nicht zu vernachlässigen sind aber auch ausländische Boutiquen, die das Know-how in speziellen Assets wie Municipals vorhalten, mithin echte Nischenanbieter. Auch diese finden vermehrt Zugang in deutsche Portfolien.

Zweitens profitieren ausländische Manager in immer stärkeren Maße von dem in Deutschland etablierten Angebot der Master-KVG. Die gut ein Dutzend Master-KVGen auf dem deutschen Markt decken heute um die 1,2 Bio.€ des gesamten institutionellen Spezialfondsmarktes von 1,6 Mio.€ ab. Ist ein ausländischer Anbieter im Asset Management nach Durchlaufen einer intensiven Due Diligence einmal bei einer Master-KVG rechtlich angedockt und kann die geforderten Schnittstellen bedienen, so hat er freien Zugang zum hiesigen Markt. Größere formale Hindernisse stehen einem nichtdeutschen Haus im Grunde seit Einführung des Master-Modells im Jahre 2002 nicht mehr im Wege, um rechtlich sauber etwa in Form eines Outsourcing-Mandates ein Segment im Rahmen eines Master-Spezialfonds zu belegen.

Wie unsere Erhebung zeigt, machen gerade größere institutionelle Adressen mit mehr als 10 Spezialfonds (bzw. Segmenten innerhalb einer KVG) von dieser Möglichkeit rege Gebrauch. Bei Anlegergruppen in diesen Größenordnungen lässt sich im Schnitt ein Verhältnis von 1 Spezialfonds eines ausländischen Anbieters auf 2 Spezialfonds deutscher Adressen feststellen. Dies gilt unabhängig von der Anlegergruppe selbst, ob Versicherer oder z.B. Vorsorgeeinrichtungen. Ausnahmen bestätigen bekanntermaßen die Regel. Unter unseren Teilnehmern finden sich auch institutionelle Adressen, die Mandate in 3 Segmenten ausländischer Anbieter bei nur 1 Segment eines deutschen Managers verwalten lassen.

Wir haben keine Legaldefinition vorgegeben, was die Kriterien zur Einstufung eines Asset Managers als deutscher oder ausländischer Manager sein sollten.

Für die Abgrenzung bietet sich eine zweiseitige Betrachtung an, zum einen der Sitz des Headquarters (in Deutschland oder im Ausland, etwa in London oder Paris) und zum anderen, ob das Portfoliomanagement-Team hauptamtlich hierzulande oder am Standort des Headquarters etwa in Zürich angesiedelt ist.

Zwischen diesen beiden klaren Grenzziehungen liegen natürlich auch einige Anbieter, deren Herkunft eindeutig dem ausländischen Sitz zuzuordnen ist, die aber oftmals schon seit mehreren Jahren vor Ort in Deutschland mit einer -juristischen- Einheit tätig sind und darüber hinaus auch einen Teil des Fondsmanagements von Deutschland aus betreiben.

Diese Häuser mit einer deutschen Niederlassung werden wie ein deutsches Haus angesehen, insbesondere in den Fällen, in denen die Betreuung direkt von der deutschen Einheit aus z.B. Frankfurt oder München bereitgestellt wird. Für institutioneller Anleger ist

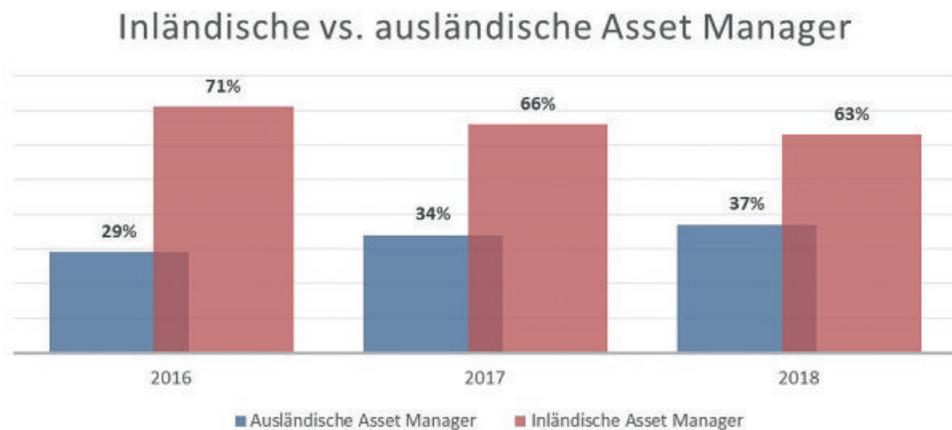
das Vorhalten eines solchen Betreuungsprinzips zum Teil eine echte *conditio sine qua non* für das Eingehen einer Zusammenarbeit.

Aus diesem Grund galt auch in diesem Jahr unser vorrangiges Interesse der Beantwortung von zwei Fragen,

- zum einen der nach der Gesamtanzahl an Asset Managern, mit denen unsere Teilnehmer zusammenarbeiten, und
- zum anderen der nach der Aufteilung der Spezialfondsvergaben zwischen inländischen und ausländischen Anbietern.

„The trend is your friend“. Wenn man diesem Prinzip folgt und sich die Entwicklung zwischen den an deutsche und an ausländische Manager vergebenen Spezialfonds oder Segmenten über die letzten 3 Jahre ansieht, so besteht für ausländische Häuser Anlass zur Zufriedenheit.

Vergabe (nach Anzahl der Mandate) an inländische / ausländische Asset Manager:



Eine Verschiebung um 3% gegenüber der Vorjahresstudie mag nicht eklatant erscheinen; immerhin konnten ausländische Manager über die letzten zwei Jahre gesehen aber mit einem Plus von 8% doch einen ordentlichen Sprung nach oben verzeichnen.

Alleine der eindeutig erkennbare Trend zeigt zudem auf, dass auch keinerlei Vorbehalte von Seiten inländischer Investoren gegenüber ausländischen Managern vorherrschen.

Des Weiteren lohnt ein Blick auf die Analyse, wie viele inländische Investoren überhaupt mit inländischen bzw. ausländischen Managern zusammenarbeiten.

Von unseren Teilnehmern gaben

- insgesamt 90% an, mit deutschen Adressen zusammenzuarbeiten und
- 50% sagten, dass sie ihr Geld auch oder ausschließlich von ausländischen Managern

verwalten lassen.

Außerdem beauftragt knapp die Hälfte der institutionellen Investoren sowohl deutsche wie auch ausländische Häuser. Auf die Verteilung von Spezialfonds auf in- und ausländische Manager sind wir zuvor schon kurz eingegangen. Cum grano salis lässt sich feststellen, dass ausländische Manager umso stärkeres Gewicht erhalten, desto mehr Mandate von einem institutionellen Anleger insgesamt vergeben werden.

Bei Adressen aus dem Bank-Bereich lässt sich ein Bias hin zu deutschen Häusern feststellen, was angesichts der Nähe zum Verbund etwa im Sparlassen und Geno-Sektor nicht verwundert.

Bei der Anlegergruppe der Corporates lässt sich kein einheitliches Bild festmachen. Teilweise sind die Vergaben von Spezialfonds an in- und ausländische Manager praktisch pari aufgeteilt, teils bedient man sich zurzeit noch ausschließlich inländischer Anbieter. Eher als Ausnahme sind ganz wenige Teilnehmer zu betrachten, die sich lediglich ausländischen Häusern anvertrauen.

Versicherungen und Versorgungswerke zeigen die größte Offenheit. Im Schnitt lässt sich feststellen, dass mindestens ein Drittel der Spezialfonds / Segmente an ausländische Anbieter vergeben werden, in der Spitze auch im Verhältnis 3 zu 1 für ausländische Manager.

Sozialversicherungsträger tun sich offenbar mit ausländischen Anbietern noch recht schwer. Das mag an den Restriktionen nach SGB IV (§§ 80 ff.) liegen, eine für nichtdeutsche Asset Manager eher schwer verdauliche Materie.

Kirchliche Einrichtungen hingegen nutzen in zunehmendem Maße die Expertise auch ausländischer Anbieter.

Die Zahlen und Ergebnisse unserer TELOS-Studie belegen, dass es sich für ausländische Manager absolut rentiert, sich des deutschen institutionellen Marktes anzunehmen.

Aktuell beschäftigen sich schätzungsweise über 600 Asset Manager um den deutschen Markt. Dabei gilt das Interesse fast durchgehend dem institutionellen Sektor; dies trotz kompetitiver Gebühren und Margen. Das institutionelle Spezialfondsgeschäft ist auf der Grundlage des Master-Geschäfts sowie der Professionalität der Ansprechpartner deutlich besser zum Aufbau des Geschäfts im hiesigen Markt geeignet.

Die Spezialisierung an Assetklassen in den (Master-) Portfolien deutscher Investoren eröffnet stabil aufgestellten und auch vertrieblich gut positionierten ausländischen

Managern künftig weiteres Wachstumspotential.

Der Zugang zu institutionellen Investoren führt in Deutschland häufig über den Consultant.

Das schwierige Kapitalmarktumfeld tut sein Übriges zur Beschleunigung dieses Prozesses.

Inwieweit der Beratermarkt sich 2017/2018 gegenüber dem Vorjahr verändert hat und wie die Aussichten für 2018 aussehen, beleuchten wir im folgenden Kapitel.

4.4 Einsatz von Consultants

Die im deutschen Markt tätigen Berater würden sich über Wachstumsraten wie im Master-Geschäft sicher freuen.

Fakt ist, dass der Consultant-Markt in Deutschland kaum von der Stelle kommt. Dies ist erstaunlich anlässlich eines institutionellen Marktes von annähernd 2 Bio.€, wovon 1,6 Bio.€ sich in Spezialfondsmandaten wiederfinden. Zudem sollten die zuvor bereits an der einen oder anderen Stelle geschilderten Hintergründe an den Kapitalmärkten wie insbesondere das niedrige Zinsniveau ein effektiver Katalysator sein für die Dynamisierung des Beraterumfelds. Auch die unsicheren Rahmenbedingungen für eine effektive strategische und taktische Allokation wie politische Störfeuer, Handelszwistigkeiten, Strafzölle, Protektionismus, die Über-Regulierung der Märkte sowie der Marktteilnehmer auf Asset Manager- wie auch auf Investorensseite, dies alles sind Gesichtspunkte, die den idealen Nährboden für das Beratergeschäft förmlich aufdrängen.

Dennoch kommt das Consultant-Business nicht von der Stelle. Ein untrügliches Beweiszeichen hierfür ist, dass Consultants ihre Betätigungsfelder zum Teil sogar auf das Asset Management hin erweitert haben.

Gleiches gilt auch für die seit knapp 10 Jahren am Markt etablierten Ausschreibungsplattformen. Während Consultants in aller Regel von einem institutionellen Anleger gegen Entgelt beauftragt werden, zum Beispiel ALM-Studien vorzunehmen oder ganz klassisch einen Auswahlprozess bei der Suche nach dem besten Manager in einer bestimmten Assetklasse vorzunehmen, betreiben Ausschreibungsplattformen ihr Business nach einem stark automatisierten Prozess.

Plattformen verfügen über eine breit aufgestellte Werkbank, um ein zu vergebendes Mandat unter Einschluss aller für den Kunden wichtigen Kriterien (exakte Definition der Assetklasse, Erlaubnis zum Einsatz von Derivaten, Mindest-Erfahrungsschatz des Managers beim Management der ausgeschriebenen Assetklasse, deutschsprachige Ansprechpartner etc.) zu definieren und öffentlich auszuschreiben. Dieser Service ist für den Investor in aller Regel kostenfrei und wird heute von allen nationalen wie internationalen Asset Managern genutzt.

Zudem zeigt sich die Gruppe der Berater als äußerst heterogene Veranstaltung. Im Gegensatz dazu stehen die immer wieder als klassische Vorbilder für einen funktionierenden Consultant-Markt bemühten Länder UK und die Schweiz, die über eine entsprechende Regulatorik und auch Haftungsregeln verfügen, mithin Länder, in denen institutionelle Verantwortungsträger im Grunde kaum die Möglichkeit zum eigenen und freien Management ihrer Kapitalanlagen haben, ohne ihren Berater einzuschalten.

Dennoch; die Nutzung von externem advice wird auch in Deutschland vor dem Hintergrund der schwierigen Kapitalmarktbedingungen zunehmend zu einem Thema.

Die teilnehmenden Investoren wurden von uns danach befragt, inwieweit sie bereits mit einem Consultant oder einer Ausschreibungsplattform zusammenarbeiten. Die Investoren konnten die Frage mit Ja oder Nein beantworten.

Zusätzlich hinterfragten wir die „künftigen Planungen“ bezogen auf die Einschaltung von Consultants.

Diese Untersuchung haben wir jeweils für die Suche nach dem

- besten Asset Manager (Fondsmanager) und
- der passendsten Master-KVG (oder Verwahrstelle)

vorgenommen.

Der Umfang einer Beauftragung eines Beraters/Ausschreibungsplattform oder die Art der Kooperation spielte dabei keine Rolle. Die Differenzierungsspanne ist in diesem Feld zu weit angelegt.

Die Ergebnisse unserer diesjährigen Studie fallen ernüchternd aus.

Asset Management

Im Bereich „Asset Management“ liegt der Prozentsatz der Investoren, die einen Berater in Anspruch nehmen, zwar doppelt so hoch wie bei den Ausschreibungsplattformen (14,3%). Letztlich liegt der Wert von knapp 29% unserer Teilnehmer und damit drei von zehn Teilnehmern, aber fast 8% unter den im letzten Jahr ermittelten 37,5%. Im Jahr davor, also 2016 wurde noch ein Wert von 44% gemessen.

Die Nutzung von Ausschreibungsplattformen gaben in diesem Jahr 14,3% der Investoren an. Im letzten Jahr war es noch jeder fünfte Anleger (20%), der auf Ausschreibungsplattformen zurückgriff. Auch hier ist eine Tendenz zur Abkehr von Plattformen erkennbar und zwar in einem vergleichbaren Ausmaß wie bei den Consultants.

Ein Anteil von knapp fünf Prozent „kann sich gut vorstellen, künftig Ausschreibungsplattformen zu nutzen“.

Damit ergibt sich doch ein erstaunlich hoher Prozentsatz an Investoren, die „zurzeit nicht mit einem Consultant (oder einer Ausschreibungsplattform) zusammenarbeiten und dies

auch nicht beabsichtigen“, einmal gut 70% für den Consultantbereich und über 80% bei den Plattformen.

Die Nutzer von Consultants und Plattformen konzentrieren sich sehr klar bei der Gruppe der Vorsorgeeinrichtungen sowie bei den Corporates, vereinzelt auch bei SGB IV-Anlegern. Auch Kirchen / kirchliche Einrichtungen greifen zum Teil auf Berater zurück. Versicherer verfügen meist über eigene Kapazitäten für Auswahlprozesse. Ebenso ist bei Banken keine Affinität erkennbar, Berater an ihre Seite zu nehmen.

Master-KVG / Verwahrstelle

Im Bereich Master-KVG und Verwahrstellen liegt der Wert für die Zusammenarbeit mit Consultants bei annähernd 24% nach 25% im Jahr zuvor und bei Ausschreibungs-Plattformen bei knapp 10% nach 13% im Vorjahr. Immerhin fast jeder zehnte Teilnehmer denkt über die Inanspruchnahme einer Plattformlösung im Bereich Administrationsanbieter nach.

Damit liegen die Zahlen erwartungsgemäß unter denen, die im Bereich Asset Management ermittelt wurden.

Interessanterweise vertrauen Investoren bei dem Auswahlprozess administrativer Häuser eher auf die eigene Expertise. Interessanterweise deshalb, weil gerade bei der Verwaltung von Services in den Bereichen Reporting nach verschiedensten Spielarten, Fondsbuchhaltung, Beachtung regulatorischer Regelungen und Anpassungen sowie dem komplexen Gebiet des Risiko-Managements besonders hohe Anforderungen gestellt werden. Entsprechend aufwändig stellt sich auch aus unserer Erfahrung heraus ein gezielt durchgeführter Searchprozess mit detailliertem Fragebogen, entsprechenden Anpassungen an das Kundenprofil bis hin zu Fragen der weltweiten Lagerstellenpräsenz (bei Verwahrstellen) und den Gebührenverhandlungen dar.

Diese Gesichtspunkte sollten institutionelle Anleger nicht außer Acht lassen.

Bei Master-KVGs sowie Verwahrstellen ist künftig vermehrt mit Neuausschreibungen zu rechnen. Dies aus folgenden Erwägungen heraus:

- zum einen überprüfen immer mehr Anleger, inwieweit die seinerzeit ausgewählten Partner heute noch passen, einmal von der Servicetiefe her, zum anderen von der Gebührensseite her. Als typisches Beispiel können Berufsgenossenschaften angeführt werden, die in bestimmten Zeiträumen gehalten sind, ihre Partner mittels Ausschreibungen nach den Regeln der Vergabe VO zu überprüfen. Gerade bei den „Fees“ haben sich im übrigen in den letzten Jahren Verschiebungen zugunsten der Anleger ergeben, die zu hohem Einsparungspotential bei einem Anbieterwechsel führen können.

- hinzu kommt, dass der Markt bei Master-KVGen zu etwa 20% bis 25% noch nicht gesättigt ist. Von den insgesamt 1,6 Bio.€ Spezialfondsgeldern sind um die 300 bis 400 Mrd.€ noch nicht innerhalb von Master-Mandaten integriert. Zumindest die Hälfte dieser Gelder bzw. der dahinterstehenden Investoren könnte in den kommenden ein bis drei Jahren neues Kundenpotential bieten.
- weiteres Opportunitäten bieten große institutionelle Anleger im mehrstelligen Mrd.€-Anlagebereich, wenn sie sich für die Inanspruchnahme einer zweiten oder dritten Master-KVG entscheiden. Diese Möglichkeit wird vermehrt von Investoren genutzt, die Anlagen unterschiedlichen Budgettöpfen zuweisen wollen und hierbei nicht auf Dachfondslösungen innerhalb eines Master-Mandates zurückgreifen wollen.

Im Asset Management beauftragen Investoren Berater typischerweise für Assetklassen, in denen sie sich selbst als Anleger nicht zu Hause fühlen, also nicht über das erforderliche Know-how zur Detailanalyse des Marktes und der Anbieter verfügen. Sehen sie dagegen die Kompetenz im eigenen Hause, so stoßen sie in aller Regel den Search-Prozess selbst an. Diese Heterogenität der Vorgehensweise ist typisch für den deutschen Markt, den man per se nicht als consultant-dominiert bezeichnen kann.

Der Umstand, dass lediglich ein Viertel bis wohlwollend betrachtet ein Drittel des deutschen institutionellen Marktes von Beratern oder Plattformen abgedeckt wird, ist auch der Tatsache geschuldet, dass wir es mit einem unregulierten und ausgesprochen heterogenen Markt zu tun haben. Dieser zeichnet sich nicht wie in der Schweiz oder England durch klare Strukturen mit geordneten Prozessen in der Vorgehensweise über alle Consultants hinweg aus; vielmehr verfolgen die etwa zwanzig bis fünfundzwanzig Anbieter jeweils ganz eigene Konzepte mit inhaltlich unterschiedlichen Angeboten, angefangen bei ALM-Studien über die Begleitung von Search-Prozesse bis hin zur Übernahme von Monitorings im Sinne eines Risiko Managements für die Anlegerkunden.

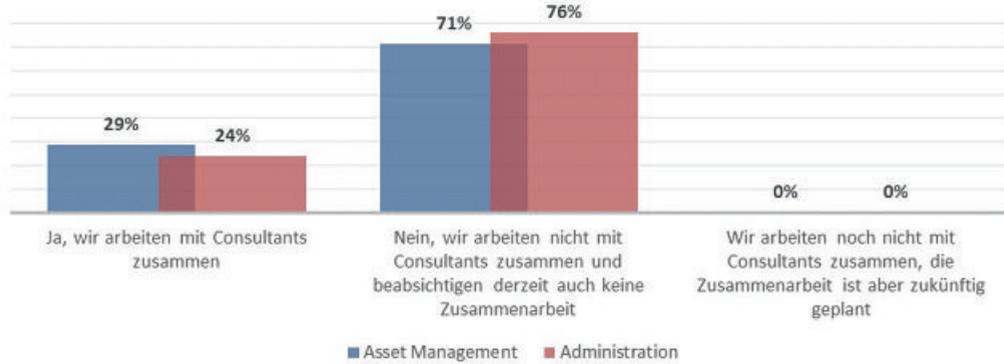
Der Auswahlprozess (des Managers) muss dabei von absoluter Neutralität und Objektivität dominiert sein.

Letztlich müssen auch der Berater und der institutionelle Anleger bezogen auf dessen Anforderungsprofil zusammenpassen. Zurzeit entscheiden sich immer mehr Anleger dafür, eine Abhängigkeit von einem einzigen Consultantheus zu vermeiden. Die „Rundum-Betreuung“ weicht zunehmend dem Modell, bei der Auswahl nach dem besten Manager für spezieller ausgerichtete Mandate (z.B. Loans, Infrastruktur, Absolute Return-Ansätze, EM, High Yield, Smart Beta-Strategien) auf verschiedene Beratungshäuser zuzugreifen.

So ist gewährleistet, dass die Investoren ihre Unabhängigkeit bewahren und letztlich immer die Hoheit über ihre Entscheidungen behalten.

Den beiden folgenden Grafiken entnehmen Sie die Einschätzung der Teilnehmer zur Nutzung von Consultants und Ausschreibungsplattformen.

Arbeiten Sie mit Consultants zusammen?



Nutzen Sie Ausschreibungsplattformen?



5. Trends für künftige Investments

5.1 Planung der Auflage neuer Mandate in 2018/2019

Die Dynamik im Spezialfondsmarkt ist mit Händen greifbar und auch messbar. Nach 1,4 bis 1,5 Bio.€ Assets vor noch gut einem Jahr haben wir die 1,6 Bio.€-Marke inzwischen genommen. Das gesamte an Manager in verschiedensten Formen ausgeprägte institutionelle Geld beläuft sich auf annähernd 2 Bio.€.

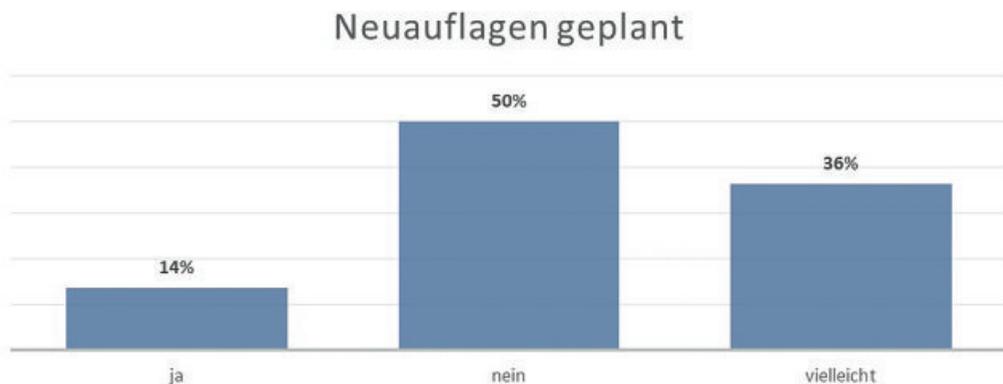
Die Rahmenbedingungen bieten ein nahezu perfektes Umfeld für weiteres Wachstum.

Das niedrige Zinsumfeld verhilft Managern mit entsprechend speziellen Investmentansätzen zu einer Steigerung ihrer Marktanteile; die juristische und verwaltungsmäßige Einbindung wird durch den Master-KVG-Markt nahtlos flankiert.

Entsprechend positiv ist die Bereitschaft institutioneller Anleger, sich weiter in Spezialfonds zu engagieren. Wir erinnern uns: Spezialfonds machen bereits heute 40% der Gesamtassets institutioneller Investoren aus (4% Publikumsfonds, 56% Direktbestände).

Die Zeichen stehen auch nach unserer Befragung bei Investoren mit Blick in künftige Investments nicht schlecht.

Boten wir im letzten Jahr noch auf die Frage, ob "Investoren in den kommenden 24 Monaten die Auflage neuer Spezialfonds planen", nur die Möglichkeiten „Ja“ und „Nein“ an, so ergänzten wir in diesem Jahr die Antwortalternative „vielleicht“. Von letzterer Alternative machten auch über 36% der Anleger Gebrauch; sie sind also neuen Investments gegenüber nicht abgeneigt, wollten sich aber auch nicht festlegen, was in dem derzeit doch volatileren und politisch auch fragileren Umfeld geschuldet und verständlich ist. Wie der nachfolgenden Grafik zu entnehmen ist, legte sich etwa jeder siebte Anleger auf ein „Ja“ fest, die Hälfte gab „Nein“ an.



Die Prozentwerte zwischen Befürwortern (Ja) und denen, die sich eine Auflage neuer Fonds nicht vorstellen können (Nein), variiert über die letzten vier Jahre plus-minus 10% um die 50%. Bei dieser quantitativen Betrachtung dürfen wir nicht außen vor lassen, dass eine Reihe von institutionellen Investoren ihren Allokationsprozess in strategischer Hinsicht bereits vor einigen Jahren im Anschluss an die Finanzkrisen 2007/2008 und 2011 neu definiert haben. Soweit die von ihnen in diesem Zuge beauftragten Asset Manager die Erwartungen erfüllt haben, neigen Anleger heute dazu, bestehende Spezialfondsmandate aufzustocken, bevor sie neue Fonds in Auftrag geben. Diese mithin per Mittelzuflüssen in die Spezialfonds fließenden Gelder dürften sich mit dem Volumen neu aufgelegter Spezialfonds in etwa die Waage halten.

Unterscheidet man zwischen den verschiedenen Anlegergruppen, so lassen sich grob folgende Aussagen treffen:

Die meisten Versicherer beabsichtigen die Neuauflage von Fonds oder halten dies für möglich. Keine Adresse antwortete mit „Nein“.

Im Gegensatz dazu ist die Neigung der Banken zur Auflage neuer Spezialfonds nicht sehr ausgeprägt. Gut die Hälfte verneinte die Frage, etwa ein Siebtel antwortete „Ja“ und jede dritte Bank wollte sich nicht festlegen.

Im Vorjahr äußerten sich Vorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerke und auch Zusatzversorgungskassen, aber auch Einrichtungen aus dem kirchlichen Bereich, sehr positiv zur Auflage neuer Mandate. Die von uns in diesem Jahr eingeräumte Möglichkeit, mit „vielleicht“ zu antworten, nutzten fast alle Anleger aus dieser Gruppe. Zum Teil verfügen diese Adressen auch schon über eine gut zweistellige Anzahl an Fonds.

Wenig Bereitschaft zu Fondsaufgaben signalisierten wie im Jahr zuvor die Unternehmen / Corporates. Nur ein Viertel überlegt in diese Richtung, drei Viertel gaben „Nein“ an.

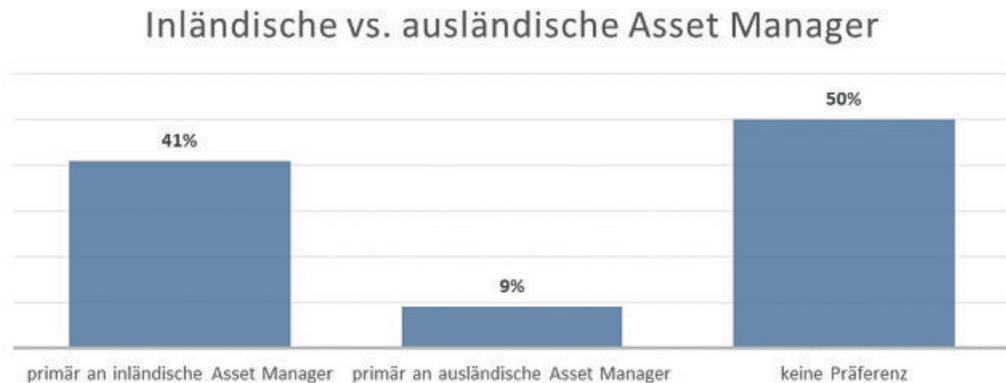
Ein vergleichbares Resultat ergab sich bei den Sonstigen Anlegern wie SGB IV – Institutionen. Das starre Anlagekorsett der Anlagenormen (§§ 80 ff. SGB IV) trägt sicher seinen Teil zu diesem Ergebnis bei. Da nach neuer Gesetzeslage bei der Ausfinanzierung und Absicherung von Altersvorsorgezusagen auch Aktien mit einer geringen Quote zugelassen sind, könnte diese Alternative neue Möglichkeiten für die Asset Management-Branche eröffnen.

Grundsätzlich gilt, dass es allen institutionellen Anlegern in dem aktuellen Umfeld nicht leichtfällt, in dem Kapitalanlage-Dreieck „Rendite – Risiko – Liquidität“ zu bestehen. So finden derzeit auch Überlegungen statt, das Risiko-Exposure zu öffnen. Um eine höhere Rendite zu erzielen, sind Umschichtungen auch in illiquide Segmenten nicht zu umgehen.

Weiteres Potential werden künftig schlichtweg Auswechslungen von Asset Managern generieren, die den Erwartungen der Anleger nicht entsprechen.

Wir fragten bei unseren Teilnehmern zusätzlich nach, ob im Falle der Vergabe neuer Spezialfondsmandate eher **deutsche** oder **ausländische** Manager Berücksichtigung finden.

Das folgende Balkendiagramm zeigt, dass die Hälfte der Teilnehmer in dieser Frage völlig indifferent ist. Versicherer und größere Versorgungseinrichtungen denken dabei eher an die Vergabe von Mandaten an ausländische Anbieter. Banken tendieren klar zu deutschen Häusern. Corporates und auch Sozialversicherungsträger sind neutral nach beiden Seiten offen.



5.2 Präferierte Anlagepolitik

Der Spezialisierungsgrad an Investitionen in verschiedenste liquide wie illiquide Assetklassen nimmt zu. Diese Erkenntnis ist gesichert und wird aller Voraussicht nach auch über die nächsten Jahre Bestand haben. Darauf gehen wir später noch ein.

Unabhängig von der Betrachtung einzelner Assetklassen beschäftigen sich die Anleger jedoch auf einer höheren Ebene bereits im Rahmen ihrer strategischen Ausrichtung mit dem Thema, welcher Grundausrichtung sie bei ihrer Anlagepolitik folgen, eher dem

- des Absolute Return- oder
- des Relative Return-Gedanken.

Das Jahr 2017 hat gezeigt, dass eine Reihe von aktiven Managern den Markt sehr wohl outperformen konnten, was aus der Erfahrung heraus keine Selbstverständlichkeit ist. Viele Anleger trugen dem Rechnung, indem sie bzw. ihre beauftragten Manager sich an Vergleichsmaßstäben in Form von Indices orientieren sollten.

Als objektiver Maßstab für den Erfolg oder Misserfolg einer Strategie oder eines Investmentansatzes war dieser Benchmarkvergleich ein durchaus geeignetes Instrument. Da die Zeiten, da Investoren einen safe haven auf der Zinsseite hatten, um deren Verpflichtungen zu erfüllen, weggefallen ist, stellten einige ihre Grunderwartung an die

Manager inzwischen in Richtung „Absolute Return“ - Ansätze um.

Der über die letzten zehn Jahre zu beobachtende Anstieg der Krisen und die damit einhergehenden Ausschläge an den Kapitalmärkten bestärkten immer mehr Marktteilnehmer, diesem Grundsatz zu folgen.

Eine Legaldefinition für „Absolute Return“ gibt es nicht. Anwendbar ist der Terminus, meist verpackt im Fondsnamen, für alle denkbaren Assetklassen. Betrachtet man die Leistung der mit diesem Ansatz gemanagten Fonds, so kann man festhalten, dass die Performance-Ergebnisse der Absolute Return – Produkte weit auseinander liegen können, da es jedem Asset Manager frei steht, seinen Investmentansatz mit dem Attribut „Absolute Return“ zu versehen. Aus dem Blickwinkel der Investoren lassen sich einige Gemeinsamkeiten aller Strategien herausfiltern:

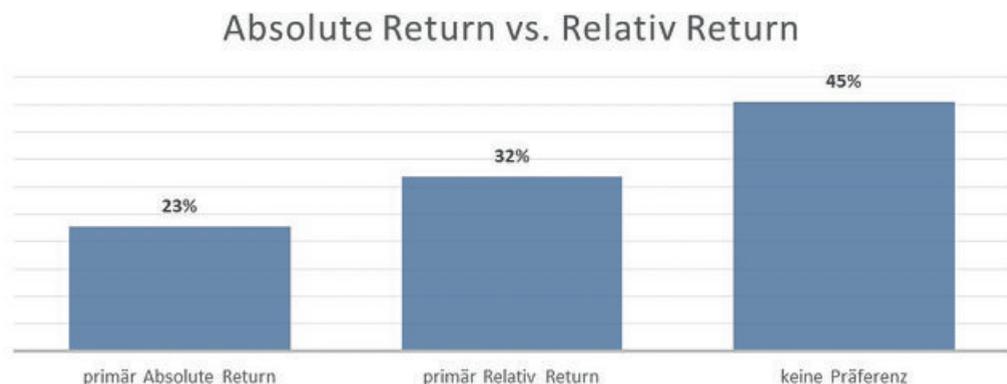
Ziel ist die Erzielung einer positiven Performance, auch unter Berücksichtigung der Risiken; die Rendite soll also oberhalb des Geldmarktzinses liegen unter Berücksichtigung des Eingehens eines minimierten Risikos (z.B. anhand der Sharpe Ratio)

- Absolute Return – Ansätze orientieren sich nicht an einer Benchmark
- In der Regel streben die Absolute Return-Ansätze an, auch durch den aktiven Einsatz von Derivaten und unter Einbeziehung verschiedener Assetklassen einen positiven Return zu erzielen.

Im Rahmen unserer Frage nach der Präferenz für Relative oder Absolute Return ergänzten wir in diesem Jahr als dritte Antwortalternative „Keine Präferenz“.

Im letzten Jahr, in dem nur die Alternativen „Absolute Return“ oder „Relative Return“ angeboten wurden, standen 52,3% der Anleger mit einer Präferenz für Relative Return 47,7% mit einem Bias für „Absolute Return“ gegenüber.

In diesem Jahr stellte sich folgendes Bild dar:



Die in diesem Jahr angebotene dritte Antwortvariante zeigt, dass fast die Hälfte der Investoren keine einseitige Neigung zu dem einen oder anderen Ansatz verfolgt, sondern sich die Flexibilität in Anlehnung an die Marktphasen bewahren will.

Während fast alle Versicherungsgesellschaften dem Relative Return-Ansatz folgend die Leistungen ihrer Manager lieber an einer Benchmark festmachen, zeigt sich bei den Vorsorgeeinrichtungen ein heterogenes Bild. Etwa 50% votierten pro Absolute und 50% pro Relative Return. Versorgungswerke tendieren stärker zur Vergabe von Multi Asset-Klassen-Mandaten, die meist von der Absolute Return-Idee getragen sind.

Die teilnehmenden Banken stehen in ihrem Depot A – Geschäft ganz überwiegend beiden Ansätzen offen gegenüber, während Corporates und hier im Besonderen die für die Altersvorsorge installierten Einrichtungen eher dem Absolute Return-Gedanken anhängen.

5.3 Präferierte Assetklassen

Dass sich der Spezialfondsmarkt in einer Boomphase befindet und dies wohl auch weiterhin so bleiben wird, wurde bereits festgestellt.

Der folgende Komplex befasst sich mit den beiden Gesichtspunkten:

- welche Assetklassen werden von den Anlegern präferiert und
- bevorzugen die Anleger eher aktive oder passive Managementansätze.

Wir haben den Teilnehmern 13 „Präferierte Assetklassen“ zur Auswahl angeboten. Damit haben wir das Spektrum möglicher Anlagen im Vergleich zum Vorjahr mit noch 8 Alternativen deutlich ausgeweitet, um die Aussagekraft vor dem Hintergrund der zunehmenden Diversifikation der Assets gerecht zu werden.

Im Folgenden legen wir dar, wie viel Prozent unserer Teilnehmer die einzelnen Assetklassen für künftige Investments berücksichtigen wollen, bevor wir auf die Präferenz von aktiven oder passiven Ansätzen sowie auch die Frage eingehen wollen, ob unsere Teilnehmer in diesen Assetklassen Aufstockungen -oder ggfs. Reduzierungen- eingeplant haben. In Klammern finden Sie die Werte aus dem Vorjahr, soweit diese abgefragt wurden.

Hier die Ergebnisse:

• Staatsanleihen	63% (75%)
• Unternehmensanleihen	79% (88%)
• Wandelanleihen	32%
• Aktien	68% (88%)
• Geldmarkt	22%
• Multi Asset	20%
• Absolute Return	21%
• Immobilien (-fonds)	81% (54%)
• Infrastruktur	40% (41%)
• Private Equity	30% (41%)
• Loans / Private debt	38%
• Rohstoffe	0% (38%)
• Währungen	11% (42%)

Im letzten Jahr konnten wir noch eine klare Tendenz hin zu liquiden Assets konstatieren.

Dies stellt sich in der aktuellen Studie anders dar.

Den größten Sprung in der Präferenzliste nehmen im Vergleich zu 2017 eindeutig Anlagen in Immobilien mit 81% ein, was einer Steigerung von 27% entspricht. Der goldene Beton steht in der Gunst weit vorne, da dieses von der Rendite her immer noch attraktive Assetklasse leicht über Spezialfondslösungen, unter anderem auch als Dachfonds, darstellbar sind.

Weiter suchen Investoren traditionell nach Lösungen im klassischen Anleihesektor. Priorisiert werden Unternehmensanleihen mit vier von fünf Anlegern aufgrund der immer noch höheren Spreads im Vergleich zu Staatsanleihen, die mit jetzt noch etwa drei von fünf Anlegern über die letzten 12 Monate deutlich an Attraktivität eingebüßt haben.

Das Interesse an Aktieninvestments liegt mit jetzt 68% unter den im Vorjahr ermittelten 88%. Vor der viel propagierten Alternative zu Zinspapieren mittels dividenden-orientierter Aktientitel scheuen institutionelle Investoren nicht zuletzt aufgrund aufsichtsrechtlicher Restriktionen zurück. Dennoch liegt der Wert mit immerhin zwei von drei Investoren recht hoch. Das werden wir auch bei der späteren Untersuchung nach der Absicht, Investments

in bestimmten Assetklassen auszubauen oder zu reduzieren, sehen.

Interessant werden in der aktuellen Konstellation wieder höher verzinsliche Wandelanleihen, die auch von steigenden Aktienmärkten profitieren. Immerhin jeder dritte Anleger kann sich ein Investment vorstellen. Um die 30% bis 40% rangieren die drei Assetklassen Infrastruktur mit stabilen 40% zum Vorjahr, Private Debt / Loans (38%) und Private Equity (30%). Senior Loans, also Nachranganleihen, mit relativ interessanten Zinsausstattungen und bei gutem Management finden immer mehr Abnehmer auch im institutionellen Sektor, so etwa bei Versicherern.

Rohstoff- und Währungs-Investments haben aufgrund der hohen Schwankungen und der Sensibilität durch politische Strömungen in der Attraktivität stark gegenüber 2017 eingebüßt. Einer von fünf Anlegern ist bereit, in Multi Asset-Fonds zu investieren, die oftmals als ein Surrogat für das niedrige Zinsniveau betrachtet werden.

Die nachfolgenden 8 Balkendiagramme bilden ab, inwieweit die Investoren künftige Investments

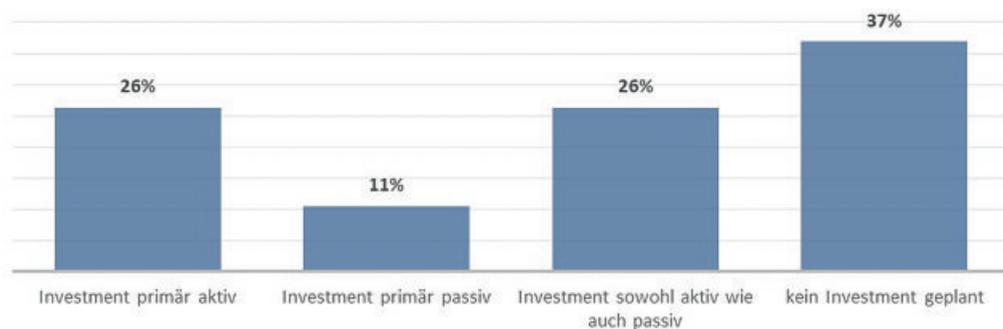
- eher aktiv
- eher passiv oder
- aktiv oder passiv

abzubilden gedenken. Im Vergleich zum Vorjahr verschieben sich die Akzente etwas, da wir in der aktuellen Erhebung neben „aktiv“ und „passiv“ auch die Variante „sowohl aktiv wie auch passiv“ aufgenommen haben.

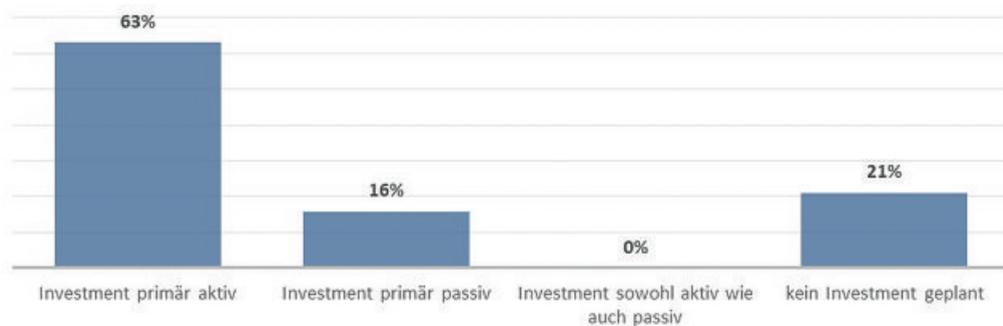
Insofern lohnt bei den grafischen Aufbereitungen ein gezielter Blick auf das Verhältnis „aktiv“ zu „passiv“.

Bei den Staatsanleihen liegt der Wert „aktiv“ mit 26% etwa zweieinhalbmal so hoch wie „passiv“ (10%). Besonders auffällig ist die hohe Rate bei Unternehmensanleihen mit über 63% der Teilnehmer, die ein „aktives“ Management bevorzugen. Nicht ganz so hohe Werte pro aktives Management finden sich bei Wandelanleihen und Loans. Bei den illiquiden Assetklassen wie Immobilien ist ein passives Management nur schwer vorstellbar und umsetzbar. Hier ist eindeutig ein aktiv agierender Manager gefragt; ähnlich verhält es sich im Bereich Infrastruktur.

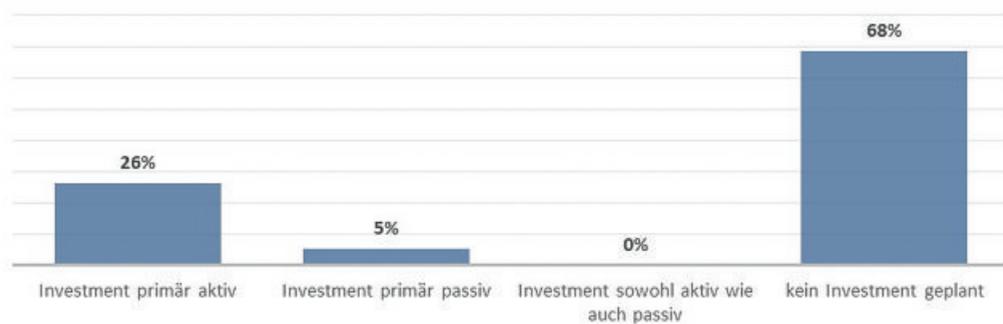
Staatsanleihen



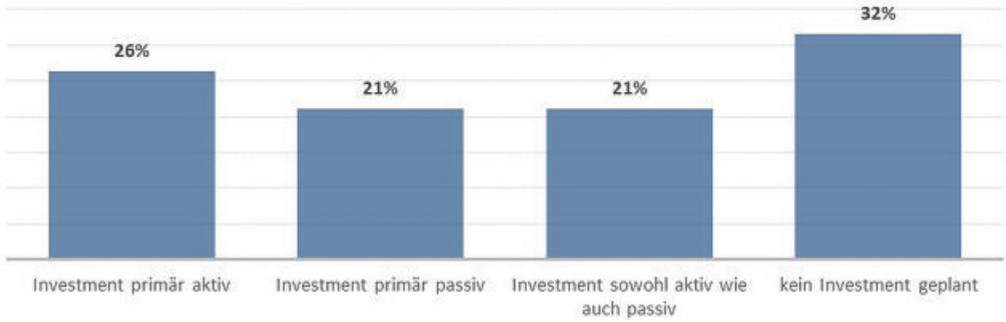
Unternehmensanleihen



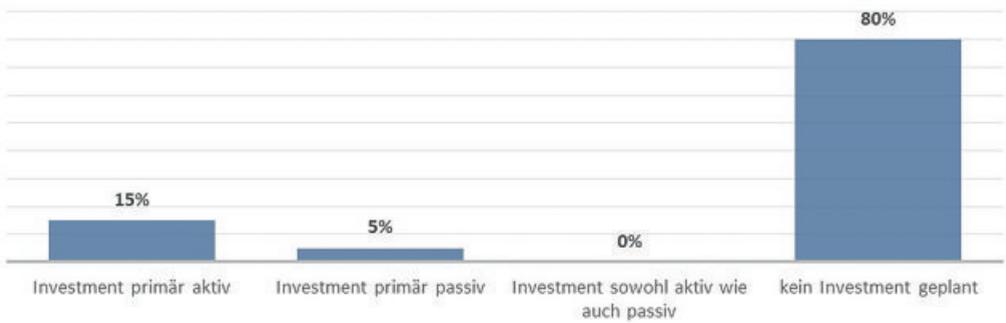
Wandelanleihen



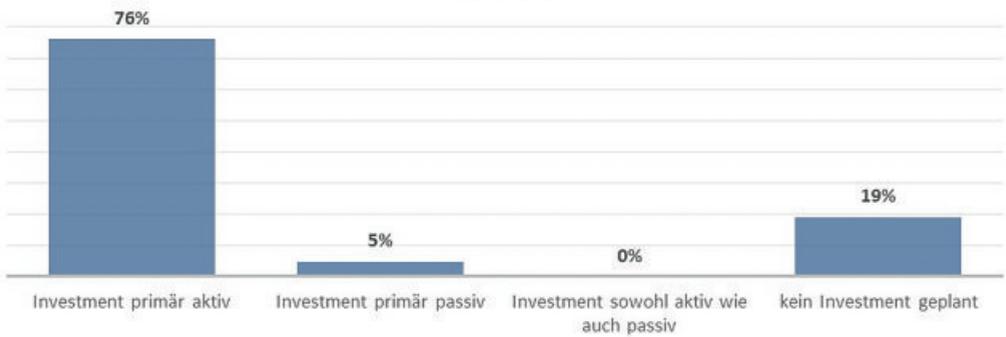
Aktien



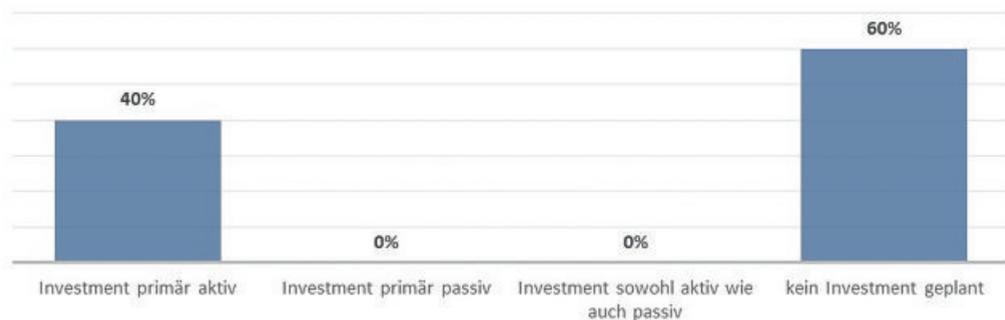
Multi Asset



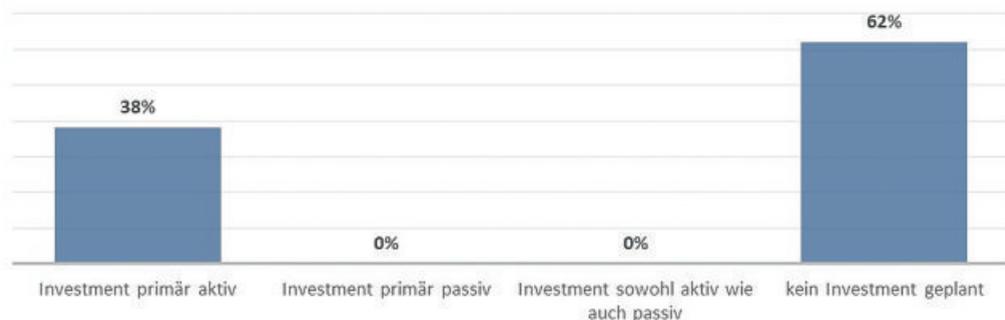
Immobilien



Infrastruktur



Loans / Private Debt



Wurden in normalen Kapitalmarktzeiten auch passive Ansätze stärker eingesetzt, so ist der Bias hin zu aktivem Management in dem schwierigen Umfeld unübersehbar. Die Frage nach der Suche von „aktiven“ Managern oder aber der Replizierung eines Indexes im Sinne eines „passiven“ Managements spiegelt die von dem institutionellen Investor verfolgte Anlagephilosophie dar. Es ist in der Tat eine philosophische Frage geworden, ob der Anleger entsprechendes Vertrauen in den Fondsmanager hat und ihm zutraut, den Index zu schlagen oder ob er sich eher auf die Kräfte des Marktes verlässt und sein Portfolio ausschließlich nach der Entwicklung von Indices auf der Grundlage einer von ihm zuvor vorgenommenen Auswahl von verschiedenen Assetklassen ausrichtet.

5.4 Aufstockungspotentiale und Präferenz bei der Wahl des Anbieters

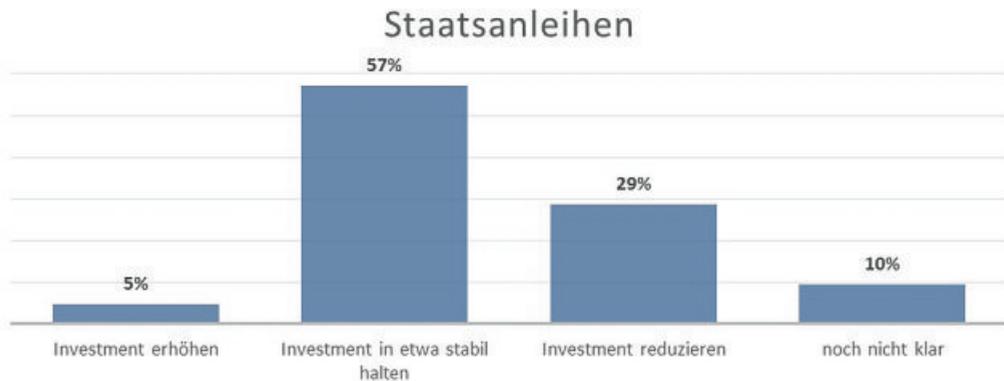
Als neuen Gesichtspunkt wollten wir in diesem Jahr von den Teilnehmern wissen, inwieweit sie ihre Assets in den einzelnen Assetklassen verändern möchten. Vier Stufen konnten angekreuzt werden:

- erhöhen
- in etwa stabil halten
- reduzieren
- noch nicht klar.

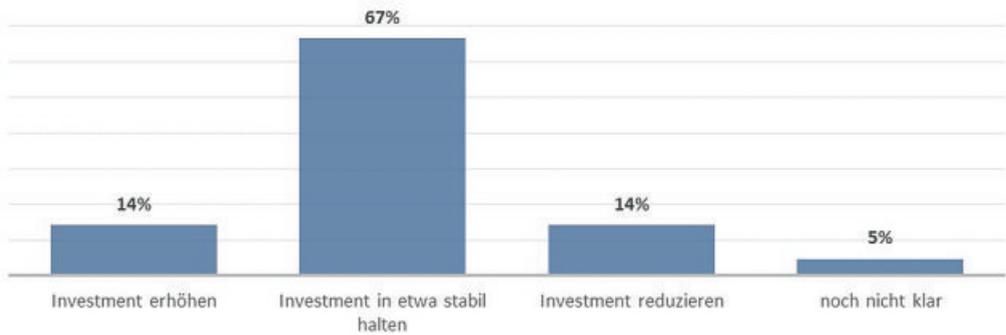
Die folgenden Grafiken zeigen die Präferenzen über 12 Assetklassen hinweg.

Bei den meisten Assetklassen scheint eine Stabilisierung auf bestehendem Niveau im Vordergrund zu stehen. Werte von um die 50% oder mehr finden sich etwa bei Staats- und Unternehmensanleihen, auch Wandelanleihen, im Multi Asset-Sektor, bei Absolute Return-Investments und auch bei Private Equity.

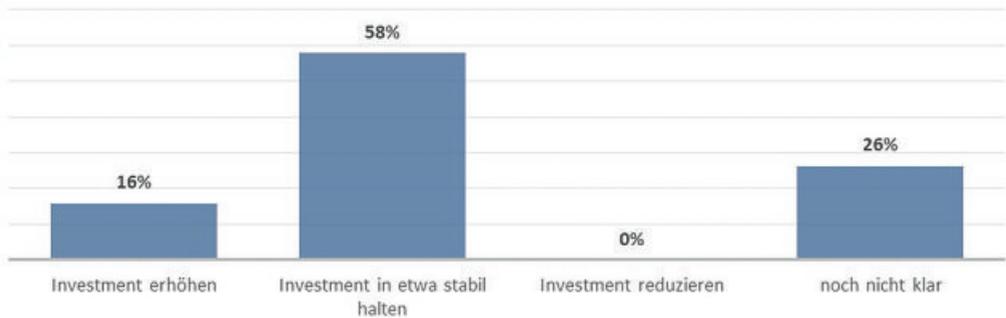
Auffällig ist das Potential zur aktiven Erhöhung der Assets in den Assetklassen Aktien (37%), Immobilien (48%) und bei Loans / Private Debt (38%).



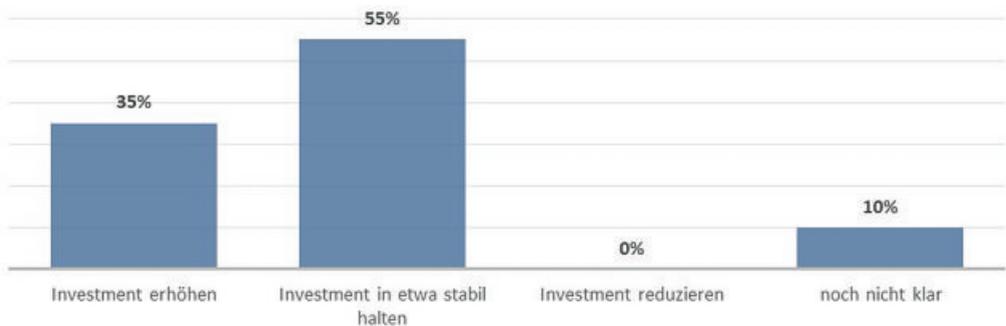
Unternehmensanleihen



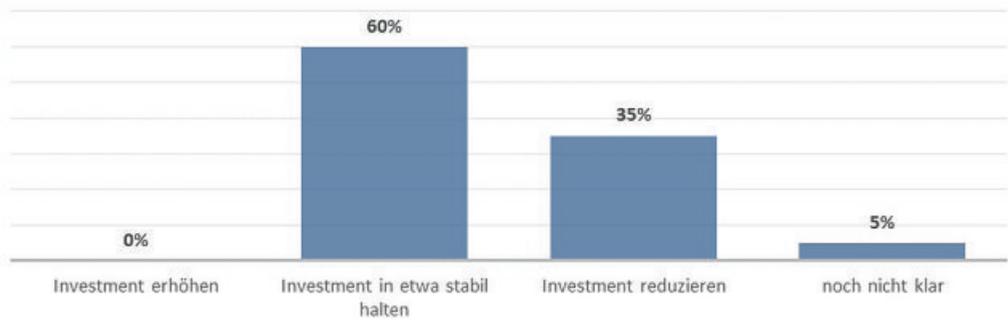
Wandelanleihen



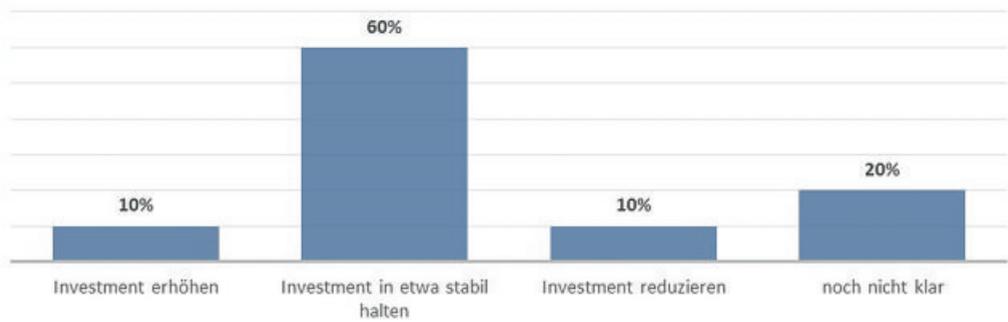
Aktien



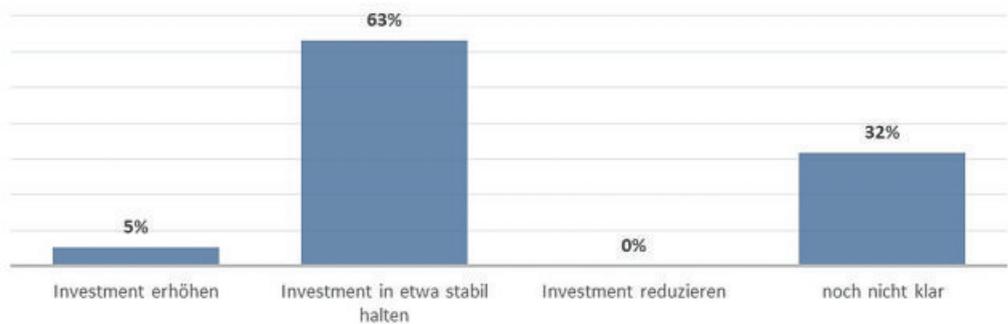
Geldmarkt



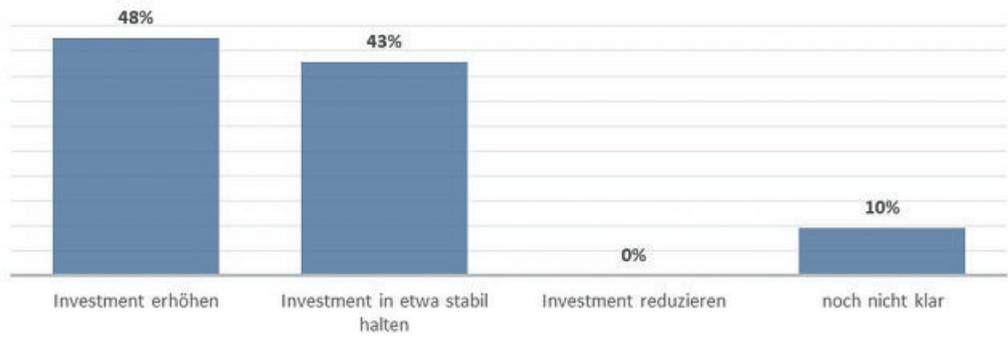
Multi Asset



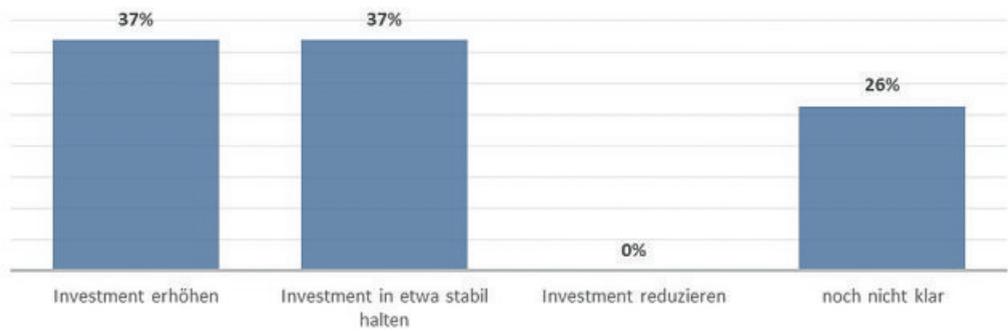
Absolute Return



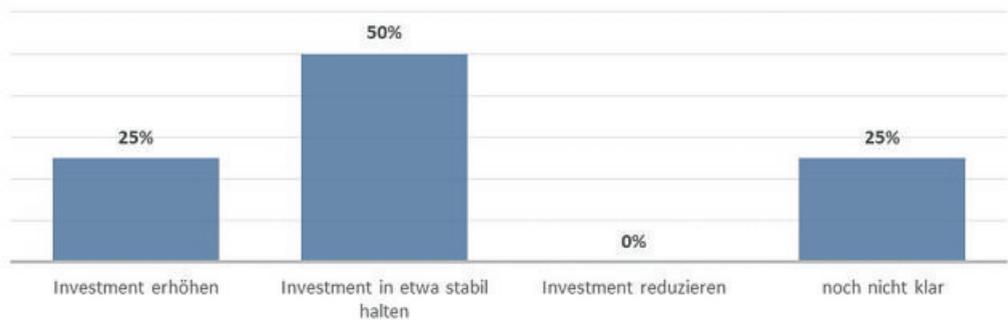
Immobilien



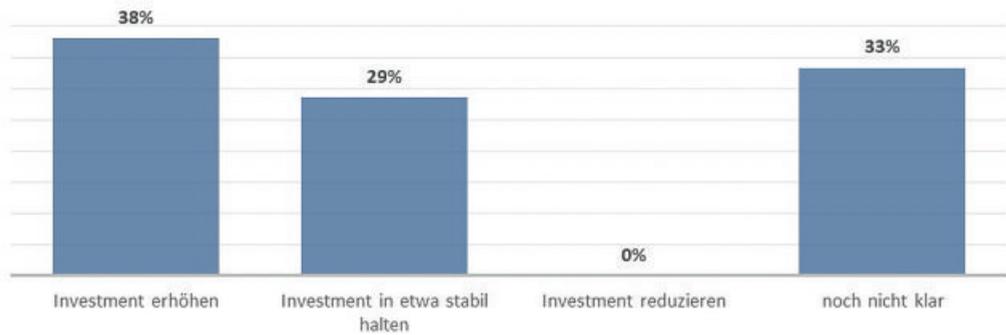
Infrastruktur



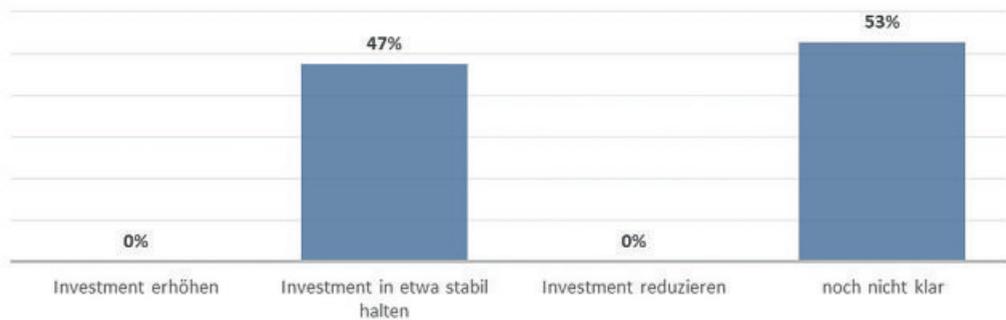
Private Equity



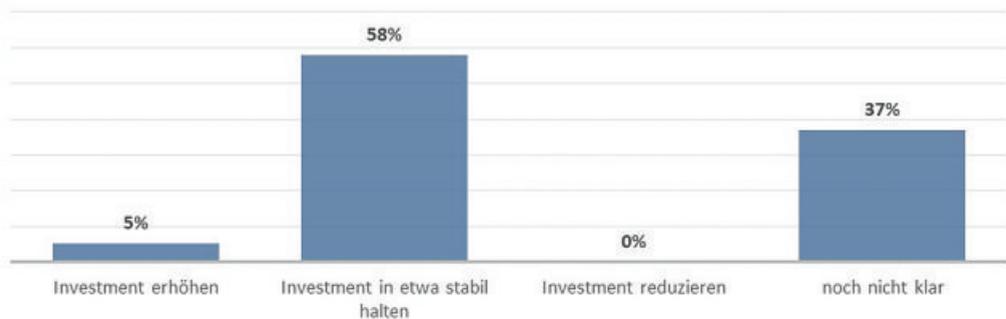
Loans / Private Debt



Rohstoffe



Währungen



Die vorstehenden Grafiken machen deutlich, dass nur wenige Assetklassen wie zum Teil Staatsanleihen, Unternehmensanleihen oder Geldmarkt-Fonds eine Reduktion erfahren werden.

Die Investmentaktivitäten deutscher institutioneller Investoren sind mithin weiter als hoch einzustufen, so dass die aktuell ca. 1,6 Bio.€ in deutschen Spezialfonds unter normalen Kapitalmarktbedingungen bis Ende diesen Jahres auf weit über 1,7 Bio.€ ansteigen können; das sollte niemanden verwundern.

Dies birgt auch Chancen insbesondere für die ausländischen Asset Manager, die von den insgesamt im hiesigen Markt tätigen über 800 Anbietern (inklusive Vermögensverwalter) in etwa die Hälfte ausmachen.

Über 50% unserer Teilnehmer auf Anlegerseite gaben an, bereits mit einem oder mehreren Anbietern aus dem Ausland Spezialfonds aufgesetzt zu haben.

Trotz hoher Funktionalität im administrativen Bereich wird ausländischen Managern der Zugang zu institutionellen Anlegern durch das Instrument der Master-KVG sehr erleichtert.

Ein weitaus komplexeres Thema bei ausländischen Managern ist der eigentliche Vertriebszugang zu institutionellen Investoren.

Im Folgenden werden die klassischen Wege kurz skizziert.

Einheit in Deutschland

Der direkteste Weg führt über eigene personelle Ressourcen unmittelbar zum Ansprechpartner eines institutionellen Anlegers. Deren teilweise erkennbare Reserviertheit ist vor dem Hintergrund der Vielzahl an Asset Managern im deutschen Markt verständlich. Der Aufbau einer Kundenbeziehung gehört aber sicher zu den größten Herausforderungen auf Seiten der Manager. Soweit das echte Commitment für die Penetrierung des Marktes auch von entsprechenden Ressourcen flankiert wird, bietet sich der Aufbau eines deutschen Teams an, das die hiesigen, insbesondere gesetzlichen, Rahmenbedingungen für die klassischen Anlegergruppen (VAG, AnlageVO, SGB IV, Basel III, Stiftungssatzungen etc) kennt.

Consultants

Wie in 2017 sind es etwa 20 Consultants, die sich um die Betreuung deutscher institutionelle Anleger bemühen. Der Kreis der Anbieter hat sich über die letzten Jahre verdichtet und macht keine Anstalten, großartig zu expandieren. Der Consultant bildet eine Art verlängerten Arm des Anlegers. Teilweise versuchen Berater, sich den Zugangsanspruch zu sichern, so dass Asset Manager über diesen Weg gehen müssen, um in Kundenkontakt zu kommen. Ob dieser Weg für Asset Manager, die im Markt über keinen Bekanntheitsgrad verfügen, immer von Erfolg gekrönt ist, ist allerdings zweifelhaft. Schätzungsweise decken Consultants auch nur 25% des Marktes ab.

Ausschreibungsplattformen

Sogenannte Ausschreibungsplattformen kennt man in Deutschland in größerem Rahmen seit gut 10 Jahren. Deren Zuspruch wächst, wie wir zuvor schon beleuchtet hatten. Sie verfügen aufgrund ihres neutralen und objektiven Vorgehens in aller Regel über eine breitere Aufnahmemöglichkeit für verschiedene Manager, die dann im Falle einer konkreten Ausschreibung jeder getrennt und objektiv analysiert werden.

Durchführung eigener Beauty Contests

Größere Investoren führen direkt aus dem eigenen Hause heraus gesteuert Beauty Contests durch. Dies bedarf aber des Vorhaltens gewisser Ressourcen zum einen zur Durchführung des Beauty Contests, zum anderen aber auch schon, um im Vorfeld entsprechende Recherchen durchzuführen, um den Markt für eine bestimmte Assetklasse zu screenen.

Ob der Beauty Contest nun direkt vom Kunden ausgeführt wird, von einem Consultant oder einer Ausschreibungs-Plattform, meist sind entsprechende „Bewerbungs“-Unterlagen von Managerseite einzureichen. Unterschätzt werden darf dieses Stadium des Zugangs zum Kunden jedoch keineswegs. Überzeugende Performance- oder Risiko-Kennzahlen können Interesse beim Investor wecken, um zum Beauty Contest eingeladen zu werden. Die meisten Anleger legen Wert darauf, die Präsentationsunterlagen in deutscher Sprache zu erhalten und auch die Präsentation vor Ort sollte zumindest mit überwiegend deutschsprachigen Mitarbeitern erfolgen.

Das Ziel auf Investorenmenseite ist es, mit den besten Anbietern zusammenarbeiten. Anhand welcher Kriterien die Qualität von Managern beurteilt werden kann, wird im folgenden Kapitel behandelt.

TELOS

Wir bilden die Brücke zwischen Investor und Asset Manager



Consulting Services by TELOS

Wir unterstützen Sie bei der

- Asset Managern Auswahl,
- Zielfonds Selektion,
- Master-, Service-KVGen und Verwahrstellen Auswahl,
- individuellen, qualitativen Asset Manager Due Diligence.

Auch nach erfolgter Selektion begleiten wir Sie gerne weiter, z.B.

- bei der Mandatsauflage,
- beim Asset Manager- und Zielfonds-Monitoring,
- durch Unterstützung des Anlageausschusses.

Unsere Erfahrung ist Ihr Vorteil

- Analyseerfahrung aus mehr als 750 qualitativen Ratings im Bereich Asset Management- und Administrations-Services
- Begleitung von rund 50 Ausschreibungen mit einem Gesamtvolumen von mehr als 13 Mrd. Euro
- Pionier in der Analyse von Master-KVGen
- Zugang zu mehr als 350 nationalen und internationalen Asset Managern sowie Administrationsdienstleistern
- Nachvollziehbare, auf die jeweiligen Investorenbedürfnisse ausgerichtete Analyseprozesse
- Umfassende und transparente Dokumentation

Sie erreichen das TELOS-Team über

TELOS GmbH - Biebricher Allee 103 - D-65187 Wiesbaden - www.telos-rating.de
Telefon: +49 (0)611 9742 100 - Fax: +49 (0)611 9742 200 - E-Mail: info@telos-rating.de

6. Asset Manager Selektion

6.1 Neuvergabe von Spezialfonds (Spezial-AIF) - Mandaten

Auf der Grundlage unserer bislang gewonnenen Erkenntnisse lassen sich die folgenden Positionen feststellen:

- Jeder zweite institutionelle Anleger wird in den vor uns liegenden 24 Monaten neue Spezialfonds auflegen bzw. denkt darüber nach
- In den kommenden 24 Monaten wird es zu einer Veränderung der Asset Allocation bei annähernd allen Investoren kommen; das haben die erhobenen Daten zu den Ideen zu Aufstockungen oder Reduzierungen über alle Assetklassen verdeutlicht
- Es besteht eine aktive Bereitschaft auf Seiten der institutionellen Anleger, vermehrt auch ausländische Anbieter mit Spezialfondsmandaten zu betrauen.

Die Rahmenbedingungen könnten für Asset Manager im Grunde nicht besser sein, dies auch angesichts des dynamisch ansteigenden institutionellen Marktes in toto.

Ein weiteres Indiz für steigende Volumina sind die aktuell auslaufenden Langläufer auf der Rentenseite, die im jetzigen Zinsumfeld wohl kaum eine Wiederanlage in 10-jährigen Govies finden werden. Profiteure werden die Spezialfonds-Anbieter sein. Am Ende muss die Performance stimmen. Die unter anderem bei Versorgungswerken festgelegten Rentenverpflichtungen von in der Regel noch 3% und zum Teil darüber müssen unausweichlich bedient werden. Der Spielraum, an der Versorgungshöhe für Ärzte, Anwälte oder Apothekern zu drehen, ist rechtlich stark eingeschränkt. Diese sog. Liabilities machen zwei drittel des deutschen Spezialfondsmarktes aus.

Die nahezu zinslose Welt ist Realität geworden und beschäftigt institutionelle Anleger in aller Regel im Herbst des Jahres, wenn es um das Einnorden der Strategie für das kommende Jahr geht.

Dass ein Umdenkungsprozess längst stattgefunden hat und auch entsprechende Konsequenzen gezogen worden sind, haben wir bereits gesehen. Die Landkarte der aktuellen Asset Allokation hat sich zum Teil markant verschoben, wenn zum Beispiel Staatsanleihen im zweistelligen Prozentbereich gegenüber dem Vorjahr reduziert wurden, und zugleich alternative Investments wie Immobilien oder Private Debt und Loans in der Gunst angestiegen sind.

Um es deutlich zu sagen: Mit diesem Prozess wurde gerade begonnen. Über Spezialisierungen etwa in Parkhäusern im Immobilienbereich oder die Integration von US-Municipals in das Kunden-Portfolio wurde vor Jahren kaum gesprochen. Heute bilden konkrete Investments die Realität.

Diese Entwicklung ist nicht aufzuhalten, sondern wird sich künftig noch stärker ausprägen.

Ob bei der Suche nach einem Manager für ein ganz neu aufzulegendes Mandat oder im Falle von häufiger anzutreffenden Fondsaufösungen zum Beispiel aus regulatorischen Erwägungen, eines hat sich seit Bestehen des institutionellen Geschäfts nie geändert. Die institutionellen Anleger möchten wissen, mit welcher Gesellschaft sie es zu tun haben und ob sie dem Asset Manager Vertrauen entgegenbringen können.

Inwieweit das der Fall ist, lässt sich naturgemäß nicht eindimensional beantworten.

Auch wenn sich jeder Anleger auf gewisse Prioritäten fokussiert (z.B. Performance, Kundenbetreuung), so steht doch meist ein breiter Katalog an Kriterien hinter einem konkreten Auswahlprozess des passenden Asset Managers.

Dies gilt vorneweg bei einer anstehenden Neuvergabe an Asset Manager, mit denen der Investor in der Vergangenheit noch keinen Kontakt hatte. Diese Manager müssen unter anderem den Beweis antreten, dass sie in der Lage sind, gewisse Grundvoraussetzungen für eine Mandatsauflage zu erfüllen. Dazu gehört etwa, dass der Manager nach Durchlaufen einer Due Diligence bereits mit deutschen Master-KVGen zusammenarbeiten kann. Es darf auch nicht unterschätzt werden, dass auch die Entscheidungsträger auf institutioneller Seite ihre Entscheidung für oder gegen einen Manager gegenüber der nächsthöheren Instanz, zum Beispiel dem Verwaltungs- oder Aufsichtsrat, rechtfertigen müssen.

6.2 Bedeutung der Kriterien und aktuelle Zufriedenheit

Wir haben unseren Kriterienkatalog zur Beurteilung von Asset Managern von bislang elf auf jetzt fünfzehn Kriterien erweitert.

Zusätzlich zu den „harten“ Kriterien wie Performance und Kosten haben wir den Detaillierungsgrad im „Reporting“ verfeinert (z.B. Fragen der Weiterverarbeitbarkeit von Daten für den Investor). Bei den Gesichtspunkten, die eher den „soft factors“ zuzurechnen sind wie das Betreuungskonzept, haben wir auch Punkte wie „Transparenz“ und „Kommunikation“ berücksichtigt.

Die Kriterien, anhand derer ein institutioneller Entscheidungsträger seinen Manager auswählt, weisen bei den klassischen institutionellen Anlegergruppen eine relativ hohe Schnittmenge auf. Unterschiede ergeben sich insbesondere bei den Reportinganforderungen, da es in diesem Bereich um regulatorische Bedingungen geht, die bei Kreditinstituten und zum Beispiel Versicherern anders aussehen.

Unsere Erfahrungen basieren seit über zehn Jahren auf von unserer Seite begleiteten Ausschreibungen, die wir seit kurzem auf unserer neu gestalteten Homepage www.telos-rating.de integriert haben. Bei der Besprechung der einzelnen Kriterien werden wir hierauf

gezielt eingehen. Wie gewohnt nehmen wir den Vergleich mit den Erkenntnissen aus den Vorjahren vor.

Dabei sind wir wieder zweidimensional vorgegangen. Zunächst wollten wir wissen, welche der Kriterien aus der Sicht institutioneller Anleger abstrakt betrachtet für die Auswahl eines Managers von Bedeutung sind („**Wertschätzung**“). Zum zweiten baten wir um eine Bewertung, wie zufrieden die Investoren als Teilnehmer dieser Studie konkret im täglichen Umgang mit den Services der Manager sind („**Zufriedenheit**“).

Jedes der fünfzehn Kriterien konnte in fünf Abstufungen beantwortet werden und zwar bei der „Wertschätzung“ von „sehr wichtig“ bis „unwichtig“ und bei der „Zufriedenheit“ von „sehr zufrieden“ bis „unzufrieden“.

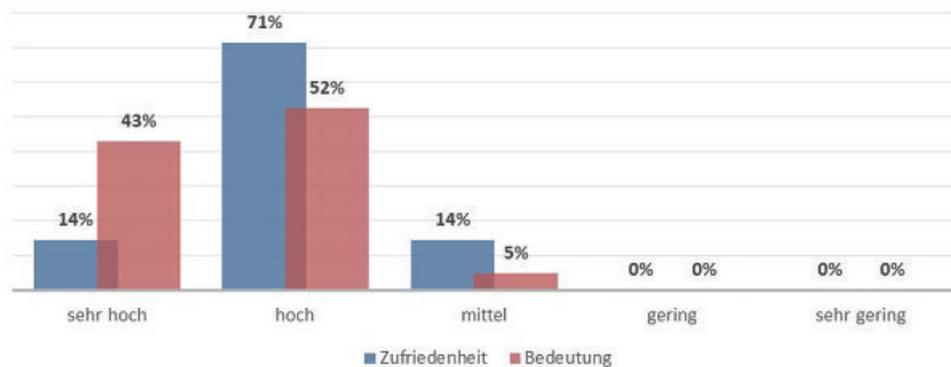
Performance

Angesichts der niedrigen Renditen, die sich über „sichere“ Anlagen erzielen lassen, wird der Terminus „Performance“ bereits seit etwa zehn Jahren im institutionellen Sektor mit einer zweiten Dimension in Verbindung gebracht, nämlich der risikogewichteten Rendite. Insoweit haben Kennziffern wie VaR, Jensen Alpha, Sharpe oder Information Ratio für Anleger deutlich an Gewicht gewonnen. Der liability-getriebene deutsche Spezialfondsmarkt leidet unter dem Performancedruck in besonderer Weise. Schließlich muss bei Vorsorgeeinrichtungen die satzungsgemäß fixierte Mindestverzinsung (von zum Teil 3,5% und darüber) erwirtschaftet werden.

Dem folgenden Balkendiagramm ist zu entnehmen, dass etwa 96% (!) (Vorjahr: 88%) der institutionellen Anleger angaben, dass dieses Kriterium in der Bedeutung „sehr wichtig“ oder „wichtig“ sei. Der Vorjahresvergleich bringt die schwierige Lage und den Druck, der auf den Investoren lastet, auf den Punkt. Dies ist kaum verwunderlich, da gerade die Asset-Liability-dominierten Anleger ihr Wirtschaftsjahr über den kurzen Jahreszyklus von Jahresbeginn bis -ende definieren.

Auffällig hoch liegt der Anteil derjenigen, die die höchste Stufe „Sehr wichtig“ angegeben haben, bei den Vorsorgeeinrichtungen. Versicherer und Banken maßen der Performance meist die Kategorie „wichtig“ zu.

Performance



Die Gesamtzufriedenheit mit den erzielten Renditeergebnissen liegt in diesem Jahr mit insgesamt 86% (über 14% „sehr zufrieden“ und über 71% „zufrieden“) nicht unerheblich über dem Vorjahreswert von zusammengenommen 71% (8% „sehr zufrieden“ und 63% „zufrieden“). Dies unterstreicht, wenn allgemein von einem positiven Verlauf des Jahres 2017 bei institutionellen Investoren gesprochen wird.

Dieses sehr gute Ergebnis ist ein kleiner Ritterschlag für die Asset Management-Branche und muss sicher auch vor dem Hintergrund gewertet werden, dass die Anleger sich auch risikoreicheren Assetklassen gegenüber de facto geöffnet haben.

Risikomanagement

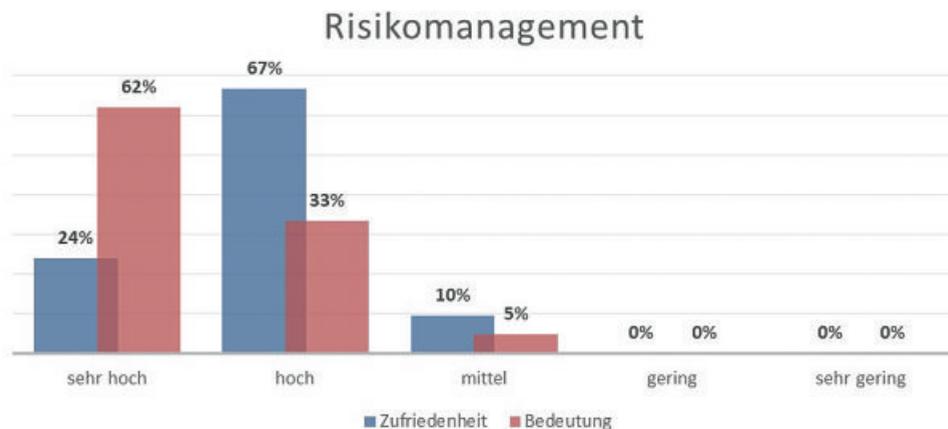
„Risikomanagement“ wird als Begriff heute im Zusammenhang mit dem Asset Management generalistisch verstanden. Die noch vor Jahren anhand von Kennziffern wie Sharpe, Treynor oder Information Ratio festgemachte Verbindung mit dem Risiko, das der Fondsmanager zur Erreichung einer bestimmten Rendite eingeht, hat eine mehrdimensionale Perspektive erhalten. Sog. operationelle Risiken wie Stabilitätsgesichtspunkte in der Organisation des Asset Managers, personenbezogene Gesichtspunkte im Rahmen des Portfoliomanagement-Teams bis hin zu administrativen und juristischen Unwägbarkeiten runden nach der modernen Definition des Risikomanagements das Bild ab. Diese „operationale Landschaft“ um das Kerngeschäft des Fondsmanagements herum kann sich negativ auf die Rendite auswirken. Den Teilnehmern haben wir bei der Definition keine Anhaltspunkte geliefert und haben insoweit bewusst auf eine Einengung des Begriffs verzichtet.

Alle erwähnten möglichen Risiken spielen zunehmend eine Rolle im Fondsmanagement. Auch die Regulatorik sorgt dafür, dass der Gestaltungsspielraum, auch einmal im Interesse einer höheren Rendite entsprechende Risiken einzugehen, durch die hohe Eigenkapitalunterlegung im Keim erstickt wird.

Ein typisches Beispiel sind die kleinen Versicherer sowie Pensionskassen, die sich an der AnIVO auszurichten haben und auch größere Versicherer, die ihre SCR vor Augen haben müssen.

Nochmal über den ohnehin schon hohen Vorjahreswerten von 91% der Anleger, die dem Risikomanagement eine „sehr wichtige“ oder „wichtige“ Aufgabe attestierten, liegt der Wert unserer diesjährigen Studie bei über 95%.

Die höchste Note in der Bedeutung „sehr wichtig“ kreuzten fast 62% der Investoren an, was eindrucksvoll unterstreicht, welchen Stellenwert das Risikomanagement inzwischen eingenommen hat. Hier finden wir eine ausgeglichene Verteilung über alle Anlegergruppen, wobei die Banken fast durchweg „sehr wichtig“ angaben.



Bei der Zufriedenheit zeigten sich fast 24% der Anleger gegenüber 9% noch im Vorjahr „sehr zufrieden“ und 67% und damit auf Vorjahresniveau „zufrieden“. Bei allen Kundengruppen fand sich eine zufriedene Kundenklientel. Im Jahr zuvor wurde vereinzelt auch mal die Kategorie „weniger zufrieden“ angekreuzt. Knapp 10% waren „neutral“ eingestellt.

Investmentprozess

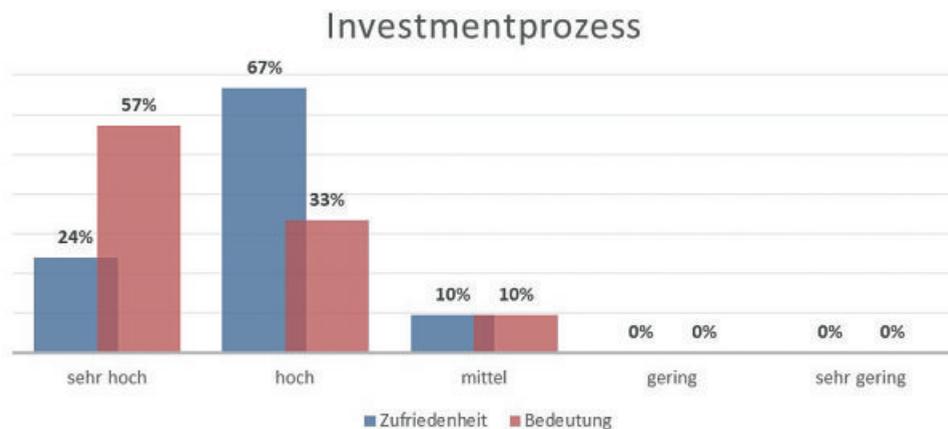
Der Komplexität der zunehmend in die Portfolien der Investoren eingehenden spezielleren Assetklassen ist sicher geschuldet, dass der Investmentprozesses immer mehr in den Fokus des Interesses gerückt ist.

Der Prozess des Managements muss aus Sicht der Anleger insbesondere transparent und nachvollziehbar sein. In diesem Zusammenhang geht es um Gesichtspunkte wie Stabilität (auch des Teams) und Schlüssigkeit des Prozesses sowie Produktklarheit- und wahrheit. Institutionelle Investoren allokatieren ihre Assets in einem Gesamtkontext und jede gemanagte Assetklasse soll am Ende ihren Beitrag zum Gesamterfolg der Kapitalanlagen

beitragen. Entsprechend diszipliniert und strukturiert muss jeder einzelne Investmentprozess aufgestellt sein. Dies bedeutet, dass auch jede Entscheidung im Fondsmanagement einem klaren Regime folgt und auf diese Weise auch retrospektiv nachverfolgt werden kann, aus welchen Quellen die Performancebeiträge auf Grundlage welcher Schritte in der Wertschöpfungskette resultierten.

So sollte der Manager zum Beispiel bei stark research-getriebenen Prozessen wie etwa den Emerging Markets über globale Kapazitäten vor Ort verfügen, um ein entsprechend angebotenes Produkt glaubhaft managen zu können.

Nach 82% im Jahr zuvor messen nun über 90% der Teilnehmer dem „Investmentprozess“ eine hohe Bedeutung zu (57% nach 32% im Vorjahr: „sehr wichtig“; 33% nach 50% im Vorjahr: „wichtig“). Dieser nochmaligen Untermauerung der Bedeutung des Investmentprozesses dient auch den Portfoliomanagern selbst als Beleg für deren Anstrengungen, bei Präsentationen und Beauty Contests hierauf einen Schwerpunkt zu setzen.



Auch bei der Zufriedenheit gingen die Werte nach oben und zwar von 87% im Jahr zuvor auf jetzt über 90%, die mit den Prozessen sehr zufrieden oder zufrieden zeigten. In der Kategorie „sehr zufrieden“ fand sich fast jeder vierte Anleger nach 5% im Vorjahr.

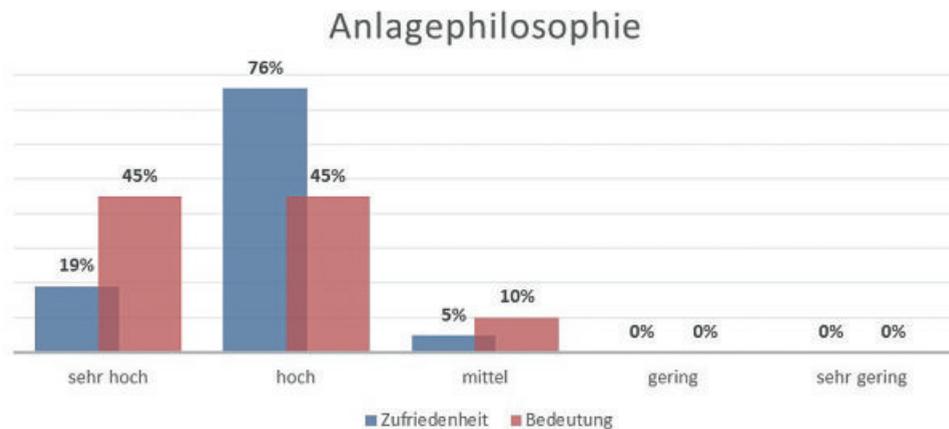
Anlagephilosophie

Während der Investmentprozess das eigentliche Management und Doing im Maschinenraum reflektiert, spiegelt die Anlagephilosophie die Idee, die dem Fonds innewohnt. In der Anlagephilosophie vereint sich der übergreifende Gedanke, der hinter dem Ansatz steckt. Dieser verbindet sich zum Teil schlagwortartig mit bestimmten Themen wie zum Beispiel, ob es sich eher um einen Relative oder Absolute Return-Ansatz handelt, der Prozess eher benchmark-orientiert (passiv) ausgerichtet ist oder sehr aktiv gemanagt wird oder ob zum Beispiel der Wertsicherungsgedanke eine wesentliche Triebfeder des

Managements ist. Die Definition der hinter dem Ansatz stehenden Philosophie ist für die Anleger eine erste Orientierung, ob der Prozess bzw. das dahinterstehende Produkt in seine strategische Allokation passen.

Wir haben diesen Gesichtspunkt zum ersten mal in unseren Kriterienkatalog aufgenommen, da er auch im Rahmen des TELOS Fonds Ratings von Belang ist. Insoweit können wir keine Vorjahreszahlen zum Vergleich anbieten.

Immerhin jeweils 45% der Investoren messen der Anlagephilosophie eine sehr hohe oder hohe Bedeutung bei. Ein Zehntel war neutral eingestellt.



Offenbar gelingt es den Managern, die mit dem Investmentansatz verbundene Philosophie eins zu eins an die Investorenschaft zu transportieren. 95% der Anleger zeigten sich „sehr zufrieden“ (19%) und „zufrieden“ (76%) mit der Umsetzung ihrer Anlageidee.

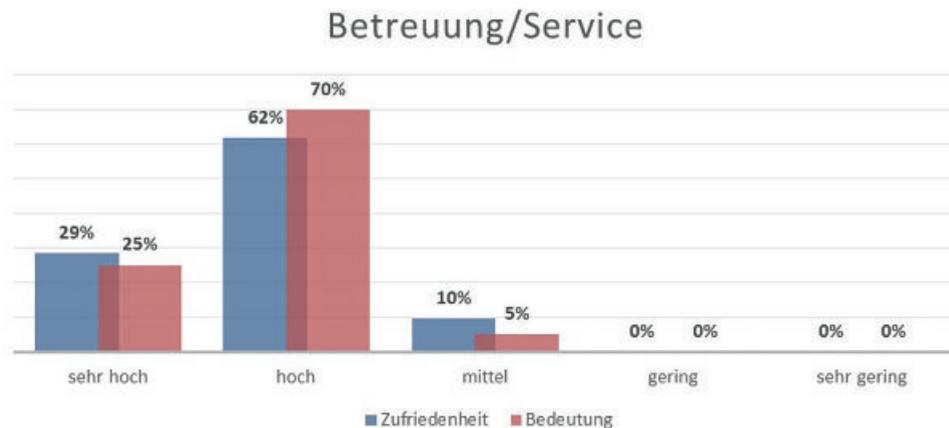
Kundenbetreuung / Services

Die Betreuung der Kunden wird in jeder institutionellen Ausschreibung eines neuen Spezialfondsmandates neben der Performance und auch der Nennung von Referenzadressen zum Dreh- und Angelpunkt der maßgeblichen Auswahlkriterien.

Sinn und Zweck der Beauftragung eines externen Managers im Rahmen eines Spezialfonds ist die dabei gepflegte Individualität der Beziehung „Manager und institutioneller Investor“. Die übergeordnete Klammer dieses Relationships bildet die Kundenbetreuung. Nicht umsonst halten Asset Manager gerade in diesem Bereich personalintensive Ressourcen vor. Der Betreuer in personam ist in vielen Fällen die persönliche Vertrauensperson und Ansprechpartner für den Anleger; dies gilt natürlich insbesondere immer dann, wenn es nicht nur um das Tagesgeschäft geht, sondern um spezielle Anfragen oder Anforderungen des Investors. Der Betreuer steht insoweit stellvertretend für alle Servicebereiche der Organisation des Managers. Er muss die

Service-Palette des Hauses genau kennen, egal, ob es um administrative Tätigkeiten oder Fragen zum Fondsmanagement geht.

Es verwundert nicht, dass diese wichtige Funktion der Betreuung inklusive der Services von jedem vierten Teilnehmer als „sehr wichtig“ und von 70% als „wichtig“ eingestuft wurde.



Dass die Manager diesem Betreuungsbedarf gerecht werden, zeigt, dass sich über 90% der Anleger „sehr zufrieden“ (29%) oder „zufrieden“ (62%) und nur knapp 10% „neutral“ äußerten.

Beratungsangebot und -qualität

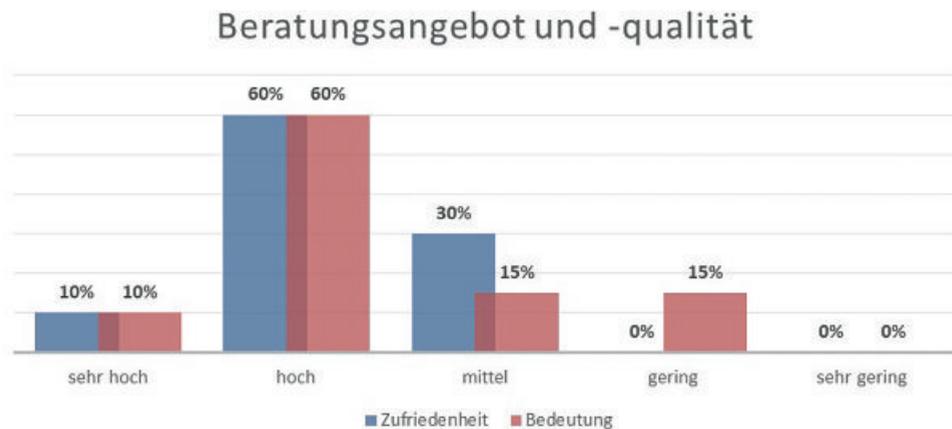
Kerngeschäft jedes Asset Managers ist das Portfoliomanagement. Oberstes Prinzip aller Manager ist es demnach, für ihre Kunden einen Return zu erzielen, der sich im vereinbarten Risikobudget bewegt. Neben diesen unter die „hard factors“ fallenden Kriterien gibt es jedoch auch soft factors, die von erheblicher Bedeutung für den institutionellen Anleger sein können. Wir haben das an dem vorigen Punkt der Kundenbetreuung gesehen. In diesen Bereich gehört das Beratungsspektrum, das dem Kunden angeboten werden kann. Dieses Feld ist vielschichtig. Bereits der reine Portfoliomanagementansatz beschränkt sich nicht wie manche glauben alleine auf diesen Prozess, sondern beinhaltet auch Fragen, in welches regulatorische Umfeld dieser eingebettet ist. Ohne ein Mindestverständnis über die für den Investor wichtigen Rahmenbedingungen (z.B. VAG, Basel III, SGB IV) dürfte es der Gesellschaft des Managers schwerfallen, einen Kunden von seiner Professionalität zu überzeugen.

Dazu treten verschiedene Services außerhalb des reinen Asset Managements, die für den Kunden von Belang sein können. Dazu gehören unter anderem Angebote im Bereich Asset-Liability-Studien, Know-how in der Regulatorik sowie zum Risikomanagement, Reportinganforderungen bis hin zu Detailthemen wie etwa die Erwerbbarkeitsprüfungen

durch die Rechtsabteilung des Managers.

Die durch die Finanzkrisen angetriebene Komplexität der Themen rund um das eigentliche Fondsmanagement steigen die Abschlusschancen entsprechend gut positionierter Asset Manager.

So messen auch 70% der Investoren (10% „sehr wichtig“ und 60% „wichtig“) dem Aspekt der Beratungsangebots- und damit natürlich verbunden der Qualität einen hohen Stellenwert bei. Allerdings ist dies ein Punkt, der von 15% der Teilnehmer auch als „weniger wichtig“ angesehen wird.



Eine vergleichbare Aufteilung findet sich bei der Zufriedenheit. Der überwiegende Teil der Teilnehmer bewertet das Beratungsangebot – und qualität mit „sehr zufrieden (10%) und „zufrieden“ (60%). Immerhin fast jeder Dritte gab „neutral“ an.

Produktangebot

Bei diesem Kriterium lässt sich sehr schön sehen, wie unterschiedlich der Blickwinkel eines Asset Managers im Vergleich zu dem eines Investors sein kann.

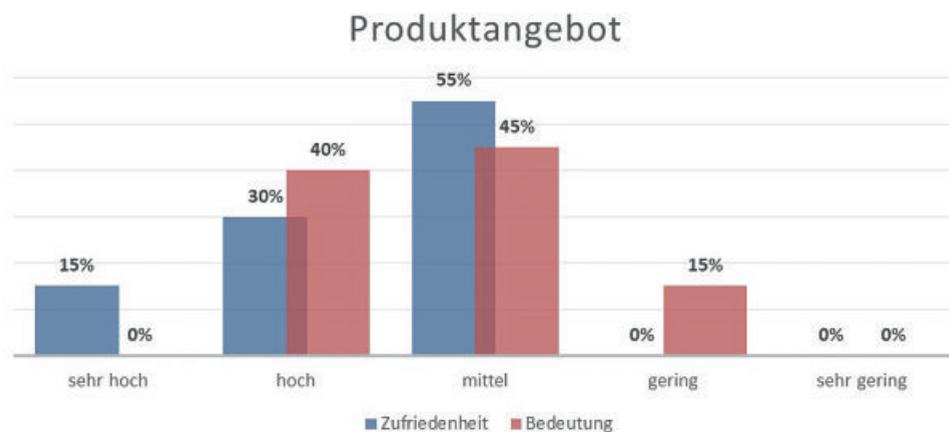
Aus der Sicht des Managers ist dessen Produktpalette und die einzelnen dahinterstehenden Produkte das „A und O“, um Zugang zu institutionellen Investoren zu gewinnen.

Dies gilt unabhängig von der Größe des Anbieters, also gleichermaßen für spezialisierte Boutiquen. Natürlich verhilft eine breite Aufstellung im Produktportfolio, institutionellen Anlegern einen weiteren Fundus an verschiedensten Portfoliomanagementansätzen unterbreiten zu können. Doch im Ergebnis bildet der Gesichtspunkt der „Glaubwürdigkeit“ des Angebots die Schnittmenge, die alle Asset Manager wieder vereint.

Der zugelassene und womöglich auch bewertete oder geratete Fonds ist das Produkt, das das Interesse des Anlegers finden soll.

Aus der Sicht der Investoren dagegen konzentriert sich das Interesse -wie wir gesehen haben- auf andere Fragen, nämlich die Stabilität des Investmentprozesses, das Vorhalten eines sauberen Risikomanagements sowie auf das Erzielen einer Performance im definierten Erwartungshorizont. Solange der Asset Manager, ob Global Player oder spezialisiertes Haus, in diesen genannten Punkten besteht, tritt die Produktpalette in den Hintergrund.

Dem Thema „Produktangebot und -vielfalt“ wird wie im letzten Jahr im Vergleich zu anderen Kriterien relativ wenig Beachtung geschenkt. Die Wertschätzung in der Kategorie „wichtig“ liegt bei 40%. „Sehr wichtig“ wurde gar nicht angegeben. Etwa jeder siebte Teilnehmer hält die Produktpalette für ein „weniger wichtiges“ Thema. Der größte Teil der Teilnehmer gab in der Wertschätzung „neutral“ an (45%).



Die Zufriedenheitswerte lagen in Summe („sehr zufrieden“: 15% und „zufrieden“: 30%) noch unterhalb denen des Vorjahresniveaus.

Kommunikation

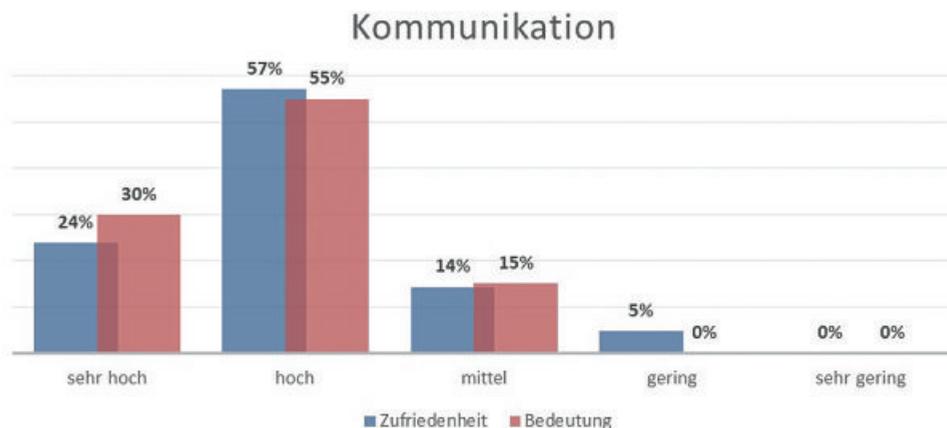
Die „Kommunikationspolitik“ bildet eine Schnittmenge des übergeordneten Punktes „Kundenbetreuung“. Die Kommunikationsthemen mit dem Kunden sowie die Kommunikationsstränge innerhalb des Hauses des Managers sind vielfältig. Kommunikation mit dem Kunden ist ein sensibler Bereich, der eindeutig den soft factors zuzurechnen ist. Gute Kommunikation definiert sich darüber, einen persönlichen Draht zu seinem Kunden zu finden, relevante von irrelevanten Themen zu unterscheiden, sich auf die erwünschte Frequenz (der Kommunikation) mit dem Investor einzustellen (die im Zweifel bei allen Kunden unterschiedlich ist) und auf spontane Anforderungen unmittelbar zu reagieren und die Probleme des Anlegers (z.B. Erstellung eines speziellen

Reportingberichts) umgehend zu lösen. Der aktivere Part der Kommunikation kommt eher in turbulenteren Phasen wie in einem schwierigen Marktumfeld zum Tragen. In diesem Zusammenhang sind zum Beispiel Diskussionen über das Einziehen von strengeren Wertuntergrenzen oder eine Idee des Fondsmanagers zu einer Neuausrichtung des Fonds ein Thema. Damit übernimmt der Manager auch eine aktive, nicht nur eine passive oder ausschließlich (auf Kundenanfragen hin) reagierende Funktion.

Dies sind Faktoren, die belegen, inwieweit der Betreuer die Belange des Kunden kennt und ein entsprechendes „Verständnis“ für dessen Bedürfnisse und Sorgen entwickelt. Diese Gesichtspunkte werden immer noch von vielen Managern stark unterschätzt.

Klar ist, dass je schwieriger sich das Kapitalmarktumfeld darstellt wie zurzeit mit hohen politischen Unwägbarkeiten, desto mehr wird eine gute Kommunikation mit dem Kunden gefragt sein.

Die Messung im letzten Jahr (87%) hat bereits einen sehr hohen Wert in der Bedeutung („sehr wichtig“: und „wichtig“) gezeigt. In diesem Jahr entschieden sich insgesamt wieder 85% für die Stufen „sehr wichtig“ (30%) und „wichtig“ (55%).



Die Zufriedenheitswerte lagen in Summe („sehr zufrieden“: 24%, Vorjahr: 27% und „zufrieden“: 57%, Vorjahr; 58%) auf Vorjahresniveau.

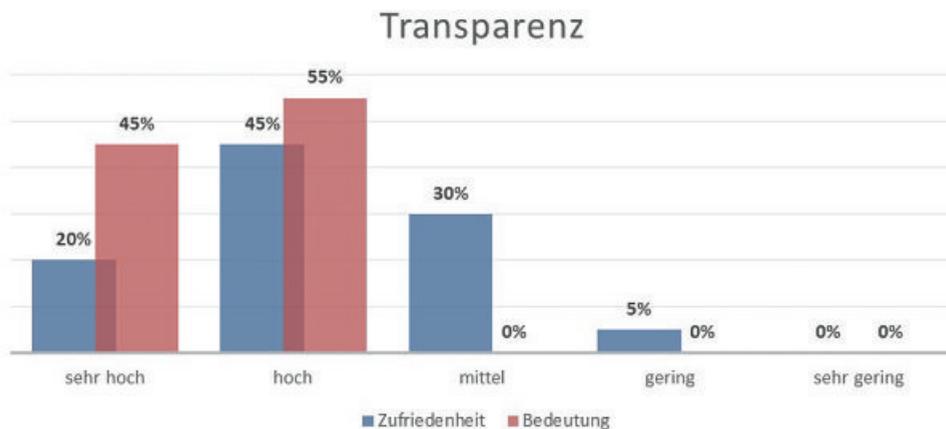
Transparenz

Die Frage nach Transparenz im Asset Management hat fast philosophische Züge angenommen. Nach langen Zeiten vor den großen Finanzkrisen, in denen sich Asset Manager zum Beispiel bei Detailfragen zu Fondsmanagementprozessen (insbesondere zum Einsatz von Derivaten) nicht sehr offen zeigten, hat sich das Bild und damit der Umgang zwischen Investor und Manager über die letzten Jahre stark verändert; hin zu mehr Transparenz. Der Begriff ist naturgemäß vielfältig auf den Sektor des Asset

Managements verwendbar, wird aber meist im Zusammenhang mit der Vorgehensweise im Fondsmanagement assoziiert.

Die Finanzkrisen, einhergehend mit regulatorischen Daumenschrauben, erzwangen auf Seiten der Asset Manager eine Öffnung gegenüber ihren Kunden. Heute stehen auch Besuche vor Ort beim Fondsmanager auf der Tagesordnung der Anleger. Dies gilt im Besonderen bei komplexen Produkten, die einen hohen Derivateinsatz aufweisen oder auch bei speziellen Ausprägungen wie der Berücksichtigung von ESG-Kriterien. Neben der Offenlegung der Funktionsweise von Investmentprozessen tangiert die Übung von mehr Transparenz auch den Bereich der Gebühren, der im Zuge des Niedrigzinsumfeldes enorm an Bedeutung hinzugewonnen hat. Es existieren immer noch eine Reihe sog. „versteckter“ Gebühren, die sich negativ auf die Performance des Fonds auswirken.

Insoweit ist nicht verwunderlich, dass alle Teilnehmer der Transparenz im Asset Management eine herausragende Bedeutung zumessen (45% „sehr wichtig“, 55% „wichtig“).



Dass noch nicht alle Investoren mit der Behandlung des Grundsatzes der Transparenz bei ihren Asset Managern zufrieden sind, zeigt, dass immerhin 30% die Bewertung „neutral“ vergaben und sich auch 5% „weniger zufrieden“ zeigten. 65% kreuzten die beiden Stufen „sehr zufrieden“ und „zufrieden“ an.

Einhaltung von ESG-/Nachhaltigkeitskriterien

Manche Themen benötigen mehr Zeit, um sich im Markt durchzusetzen. Dazu gehört zweifelsohne die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien im Portfoliomanagement.

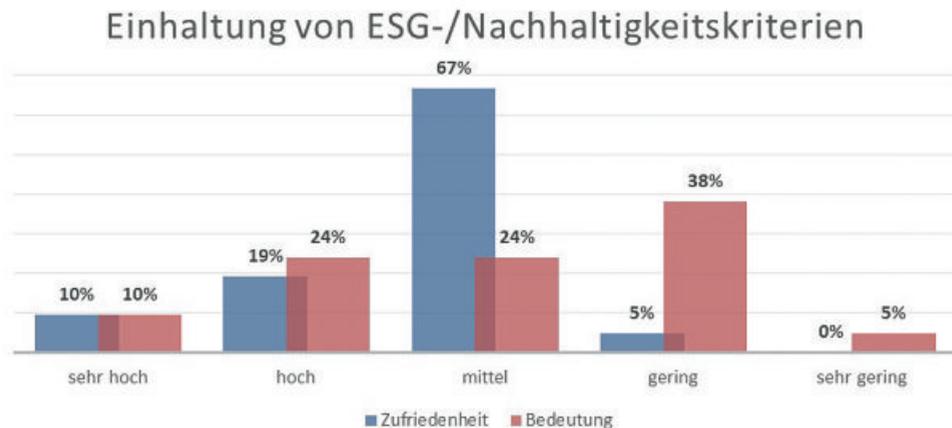
Lange Zeit wurde dieses Thema stiefmütterlich behandelt. Das entscheidende Argument, sog. ESG-Überlegungen aus dem Fondsmanagement herauszuhalten, war die

Behauptung, die Implementierung eines ESG-Filters ginge auf Kosten der Rendite.

Heute ist der Nachhaltigkeitsgedanke fest im Asset Management verankert und auch in Bereichen, an die man vordergründig nicht gedacht hat; unter anderem im Immobilienmanagement. Als Protagonisten auf Anlegerseite zeigten sich kirchliche Organisationen (z.B. Zusatzversorgungskassen) und Stiftungen.

Die Beachtung von Economic / Social / Governance (ESG) gehört heute nicht nur zum guten Ton, sondern bildet einen echten Baustein im Risikomanagement. Denn letztlich muss sich jede Firma, ob Industrieunternehmen oder Asset Manager, an gewissen ethischen Standards orientieren, um im Verhältnis mit ihren Kunden zu bestehen. Diese Komplexe betreffen Fragen des Umgangs mit dem Personal, Mitgliedschaften in dem Nachhaltigkeitsgedanken verpflichteten unabhängigen Organisationen (z.B. UN PRI), die Verwendung ökologisch sauberer Produktionsmittel bis hin zu generell fairem Umgang mit Kunden und Partnern.

Kein Asset Manager kann es sich in der heutigen Zeit leisten, diesen Gedanken aus seinen Prozessen völlig außen vor zu halten. Dass „Nachhaltigkeit“ immer weiter Platz greift, zeigt das Ergebnis unserer Studie, wonach jeder dritte Anleger das Thema hoch priorisiert. Immerhin stehen dem aber über 40% der Teilnehmer gegenüber, die keinen Wert auf die Beachtung dieses Kriteriums legen.



Knapp 30% zeigten sich in Anlehnung an das Ergebnis bei der Wichtigkeit mit ihren Managern „zufrieden“ oder „sehr zufrieden“. Der überwiegende Teil beurteilte seine Asset Manager „neutral“ (67%).

Reporting Darstellung und Frequenz

Das professionelle Reporting wird heute im deutschen institutionellen Markt oftmals in die bewährten Hände von Master-KVGen und Service-KVGen gegeben.

Diese administrativen Anbieter vereinen aktuell zwischen 1,1 und 1,2 Bio.€ an Spezialfondsvolumen auf sich, was etwa 75% des Gesamtmarktes (Spezialfonds) entspricht. Aber ganz abgesehen davon, ob ein institutioneller Investor Master-KVG-Dienste in Anspruch nimmt oder die Verwaltung inklusive Fondsbuchhaltung und Reporting von dem Asset Manager direkt geliefert wird; die Ansprüche der Anleger haben sich im Vergleich zu vor 10 Jahren erheblich verändert.

Der steigende Automatisierungsgrad eröffnet allen Managern ein breiteres Angebot verschiedenster Darstellungsalternativen im Reportingbereich.

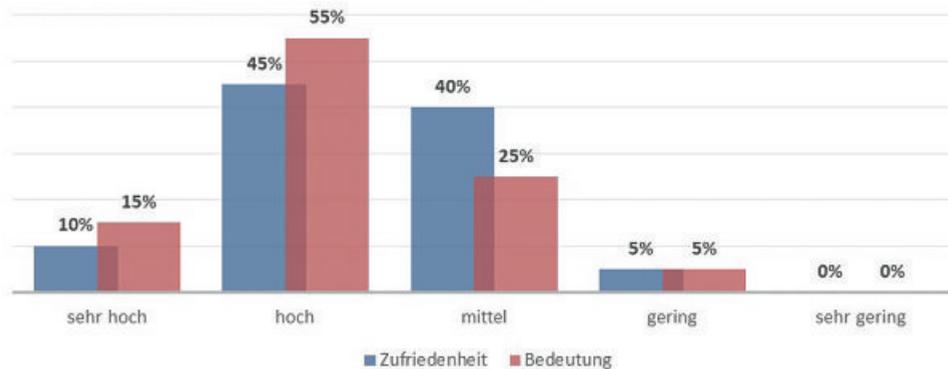
Neben den Standard-Reports, die heute via Internet oder per E-Reporting leicht und real time aufrufbar sind, sind die Manager und KVGen inzwischen in der Lage, Reports in allen Feinheiten zu liefern. Die standardmäßig gelieferten Zahlen zur Asset Allokation der einzelnen Assetklassen, Umsatzlisten, Performancebeiträgen oder Länder-Allokationen können um exakte Attributions- und Kontributionsanalysen, Angaben zu Derivateeinsätzen, Risikokennziffern und Stresstest-Szenarien ausgeweitet werden. Gerade Stress Tests nehmen an Bedeutung zu bei der Beantwortung von Fragen, inwieweit sich die Rendite im Portfolio unter Zugrundelegung unterschiedlicher Annahmen (z.B. Zinssteigerung von 50 BP) verändert. Auch die Einhaltung von ESG-Kriterien lassen sich anhand von Kennziffern im Rahmen eines Reportings tracken und darstellen.

Vor dem Hintergrund zunehmender regulatorischer Verpflichtungen auf Seiten institutioneller Anleger sind jederzeit verfügbare Reports in ihrer Granularität ein „Must-have“. Eine ähnliche Priorität nehmen aber ebenso komprimierte Übersichten, sog. Management Reports, ein, die dem Management auf Anlegerseite die wichtigsten Kennziffern auf ein oder zwei Seiten liefern.

Im Vorjahr haben wir das Kriterium „Reporting“ als einzelnen Punkt abgefragt. In diesem Jahr haben wir eine Aufteilung vorgenommen in die in diesem Kapitel behandelte „Darstellung und Frequenz“ sowie die im folgenden Kapitel angesprochene Frage der „Weiterverarbeitbarkeit“ von Reportingangaben. Insoweit ist der Vergleich mit den Werten aus 2017 differenziert zu sehen.

Die hohen Vorjahreswerte („sehr wichtig“: 46%, „wichtig“: 29%) konnten in ihrer Gesamtheit nicht ganz erreicht werden, lagen aber mit 15% (sehr wichtig) und 55% (wichtig) bei zusammen genommen 70%. 25% (Vorjahr: 12%) der Teilnehmer gaben „neutral“ an, 5% sogar „weniger wichtig“.

Reporting Darstellung und Frequenz



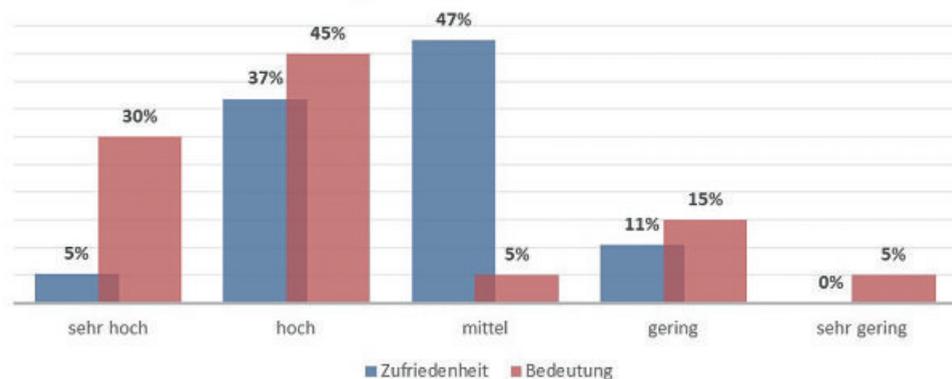
Die tatsächliche „Zufriedenheit“ lag vergleichsweise niedriger als im Vorjahr. Der Anteil der „sehr zufriedenen“ Kunden beträgt 15% (Vorjahr 22%), der Anteil der „zufriedenen“ Investoren reduzierte sich von 56% auf 45%. Vorsorgeeinrichtungen, Versicherer wie insbesondere auch Banken zeigten sich eher zufrieden bis neutral mit den Angeboten ihrer Reportinglieferungen.

Reporting Weiterverarbeitbarkeit

Die zunehmende Schnelligkeit im Kapitalmarkt sowie die größere Komplexität in der Produkttiefe zwingen die institutionellen Anleger zu mehr Flexibilität. Dies gilt auch für den Bereich des Reportings und hier für die Frage der Weiterverarbeitbarkeit. Auch wenn die heute schon sehr ausgefeilten Standardreportings eine gewisse Detailtiefe zulassen, so müssen institutionelle Entscheidungsträger doch immer wieder auf ganz spezielle Gesichtspunkte ihrer Gesamtallokation eingehen. Dies betrifft etwa ein spezielles Währungsexposure, die Verwendung von Hedgingstrategien oder wie schon angesprochen auch ausgefeilte Auswertungen im Bereich ESG, die in aller Regel nicht Bestandteil eines standardmäßig erstellten Reports sind. Allgemein lässt sich festhalten, dass ca. 20% der zur Verfügung gestellten Standardreports 80% aller Kundenanforderungen abdecken, die die Anleger damit direkt aus ihren persönlichen Zugriffsmöglichkeiten auf die Systeme der Manager generieren können. Alle darüber hinaus bestehenden Wünsche nach Spezialdarstellungen bilden die Residualgröße von 20% ab. Unabhängig davon müssen Investoren heute in die Lage versetzt werden, das hinterlegte Datenmaterial im Rahmen eigener Reportzuschnitte individuell gestalten zu können.

Dass dieser Service eine immer wichtigere Rolle spielt, zeigt, dass 30% der Teilnehmer diesen Gesichtspunkt sogar für „sehr wichtig“ und weitere 45% für „wichtig“ halten. Immerhin 20% der Anleger maßen der Weiterverarbeitbarkeit nur geringe oder sehr geringe Bedeutung bei.

Reporting Weiterverarbeitbarkeit



42% der Investoren zeigten sich mit dem Service ihrer Anbieter im Zufriedenheitsbereich. Für fast die Hälfte spielt dieser Gesichtspunkt praktisch keine Rolle („neutral“).

Kosten

Die niedrigen Zinsen und damit Renditekiller auf der Ertragsseite haben förmlich eine Lawine an Diskussionen und Projekten auf der anderen Seite der Medaille, den Kosten, zutage gefördert; ganz gemäß der Devise: „wenn die Renditeseite ins Stocken gekommen ist, muss man wenigstens die Kosten stärker im Fokus haben“.

Meist liegt die Wahrheit in der Mitte.

Einerseits kann man der Argumentation folgen, wenn man sich die teils eklatanten Unterschiede zwischen den Angeboten verschiedener Asset Manager bei sonst vergleichbaren Ausgangsvoraussetzungen vergegenwärtigt. Von TELOS begleitete Ausschreibungen zeigen Differenzen von zum Teil dem Drei- bis Vierfachen.

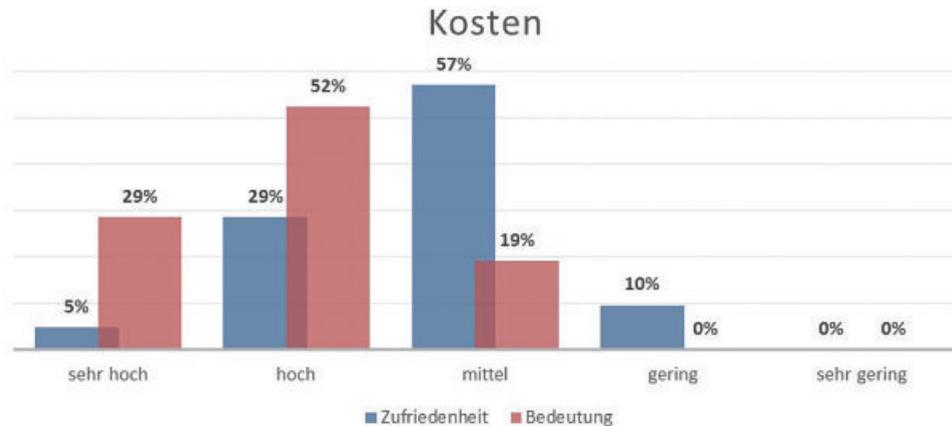
Liegt der günstigste Anbieter für ein Corporate-Mandat zum Beispiel bei 20 Basispunkten, so bewegt sich der teuerste Manager nicht selten bei 60 bis 80 Basispunkten. Zur Demonstration: 40 BP machen bei einem 100 Mio.-Mandat 400.000,-€ aus.

Wägt man andererseits die Höhe der Kosten gegen die teilweise markanten Performanceunterschiede verschiedener Manager in einer Assetklasse ab, so verkümmern die Basispunkte auf der Kostenseite manchmal zur Makulatur. Die Kostensensibilität der institutionellen Investoren hat in dieser Gemengelage verständlicherweise stark zugenommen.

Entsprechend haben sich die Manager sowie die Master-KVGs und Verwahrstellen auf diese neue Herausforderung eingestellt und üben heute schon viel mehr Transparenz bei der Aufschlüsselung der Kostenfaktoren. Dies ist auch ein Erfordernis, denkt man an die teils komplexeren Gebührenstrukturen zum Beispiel bei Staffel-Angeboten (echte oder unechte Staffel) oder performance-abhängigen fees mit oder ohne Hurdle Rate und High

Water Mark.

Die beiden bedeutendsten Stufen in der Wertschätzung kreuzten in diesem Jahr über 80% (Vorjahr: 84%) an. Die Bedeutung ist bei allen Anlegergruppen greifbar.



Lediglich zusammen genommen 23% (Vorjahr: 17%) der Teilnehmer gaben an, dass sie „zufrieden“ oder gar „sehr zufrieden“ mit dem Gebührenmodell ihres Managers seien.

57% (Vorjahr: 74%) ordneten sich in der Abstufung „neutral“ ein. „Weniger zufrieden“ zeigten sich fast 10%.

Reputation

Die Reputation des Hauses eines Asset Managers ist den „weichen“ Faktoren zuzuordnen.

Natürlich kann eine positive Reputation eines Managers im Vergleich zu den harten Fakten wie Performance oder Risikomanagement immer nur flankierend auf den Auswahlprozess wirken.

Die Frage, ob ein Haus über eine gute oder schlechte Reputation verfügt, lässt sich heute anhand von diversen Kriterien beurteilen. Dazu gehören etwa Fragen nach dem Konzernhintergrund (wer ist der Gesellschafter, ist er unabhängig?) oder inwieweit ein Manager in den letzten Jahren irgendwelchen Skandalen (womöglich Klagen von Anlegerseite) unterworfen war. Derartige Gesichtspunkte gehören heute in jeden vollständigen Fragebogen zur Durchführung einer Due Diligence.

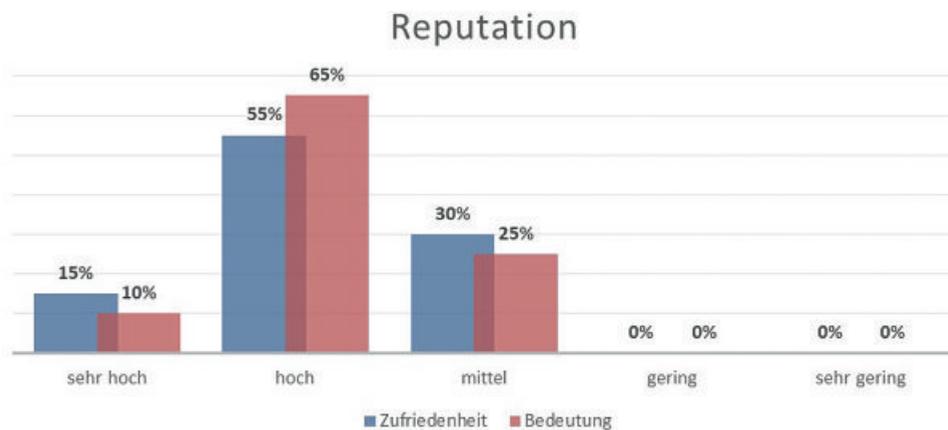
Zu bedenken ist, dass Entscheidungsträger bei institutionellen Anlegern auch unter regulatorischen Rahmenbedingungen immer mehr auch einem Rechtfertigungszwang unterworfen sind, dass sie die richtige Entscheidung bei der Auswahl eines Managers getroffen haben. Fragen zur Reputation kommen ex post spätestens dann wieder zum Tragen, wenn sich der Fonds des Managers nicht in die gewünschte Richtung entwickelt.

Und in dem Zusammenhang spielt auch eine Rolle, welche Gesellschaft hinter dem Asset Manager steht. Setzt der Anleger auf etablierte und im Markt bekanntere Häuser, so wird man ihm hieraus keinen unmittelbaren Vorwurf heraus machen. Bei der Entscheidung für weniger renommierte, vielleicht auch sehr spezialisierte, Häuser oder Boutiquen, steigt das Gefahrenpotential auf Seiten des Entscheiders, dass eine Verbindung zwischen dem geringeren Bekanntheitsgrad der Gesellschaft und der schlechteren Fondsentwicklung hergestellt wird und der Entscheidungsträger dafür geradestehen muss.

Auch interne Umstrukturierungen beim Asset Manager können aus Unsicherheit über die vorhandene Stabilität im Fondsmanagement Reputationsfragen aufwerfen.

Die Reputation eines Hauses wird durch eine Reihe von Gesichtspunkten beeinflusst.

Die Ergebnisse der diesjährigen Studie zeigen, dass die Anleger im Vergleich zum Jahr 2017 deutlich sensibler geworden sind. Lediglich 38% gaben im letzten Jahr an, dass die Reputation ihrer Manager für sie „wichtig“ sei. In der 2018-er Erhebung waren dies 65% („wichtig“) und nochmal 10%, die „sehr wichtig“ angaben.



Offenbar entsprechen die ausgewählten Manager auch immer mehr dem Bild der Investoren. 15% der Anleger (Vorjahr: 8%) zeigen sich „sehr zufrieden“; hohe 55% (Vorjahr: 63%) sind „zufrieden“ und damit liegen insgesamt mehr Teilnehmer als im Vorjahr in den beiden höchsten Zufriedenheitsstufen.

Aktuelle Ratings

Die Durchführung von Ratings lässt den Rückschluss darauf zu, dass Asset Manager sich transparent zeigen.

Das kann auf Ebene der Organisation (sog. Manager Rating) oder auf Fondsebene (sog. Fonds Rating) geschehen. Kaum ein Anleger kann es sich heute noch leisten, ein Produkt in sein Gesamtportfolio zu integrieren, das er nicht versteht. Insoweit benötigt er Hintergrundwissen, das Resultat eigener Recherchen sein kann. Alternativ oder ergänzend zum eigenen Research kann er auf Ratingreports unabhängiger Dienstleister wie Ratingagenturen zurückgreifen.

Diese sind in aller Regel kostenfrei verfügbar. Insbesondere die rasant steigende Anzahl an Asset Managern sowie die zunehmenden Produktangebote mit immer höherer Komplexität unter anderem bei illiquiden Assets wie Immobilien, Infrastruktur oder Private Debt machen den institutionellen Anlegern das Leben schwer, noch den Überblick zu behalten.

Rein quantitative Bewertungsansätze werden im institutionellen Bereich (im Retail business mag dies anders aussehen) heute meist zur Arrondierung der Entscheidung herangezogen. Über die Stabilität des Managers sowie des Investmentprozesses -eine rein qualitative Frage- ist damit jedoch noch keine Aussage getroffen.

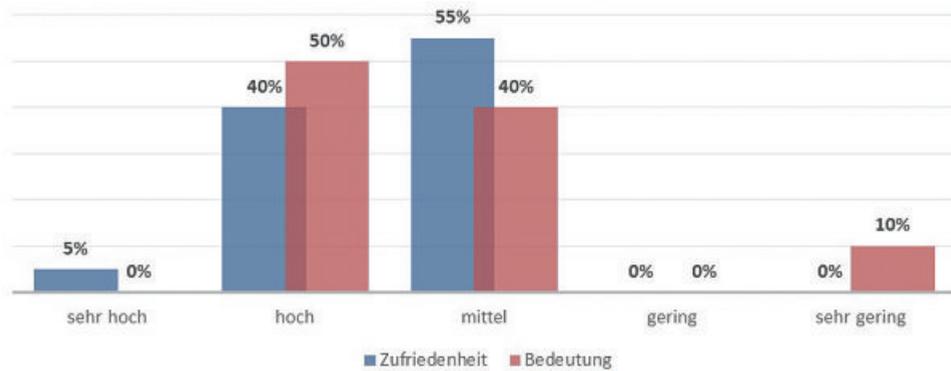
An der Stelle helfen ausschließlich intensive Due Diligence-Prozesse, die den Blick hinter die Kulissen zulassen.

Dazu gehören detaillierte Einblicke in die Vorgehensweise des Fondsmanagements und des Risikomanagements. Andere Beispiele sind Detailinformationen über die Researchkapazitäten, die Systeme hinter dem Fonds sowie über die handelnden Personen mit ihrer Erfahrung. All diese Komponenten zusammen erst lassen den Schluss zu, ob ein Manager zu dem institutionellen Anleger „passt“.

Die Grundlage für die Erstellung des Rating-Reports bilden umfangreiche schriftliche Dokumentationen und auch ein Interview mit dem Fondsmanager. Auf dieser Grundlage nimmt der Analyst seine Bewertung vor.

Im letzten Jahr sahen 35% der Teilnehmer Ratings als bedeutendes Unterscheidungskriterium an. In diesem Jahr sind es schon 50% der Anleger. Ein Anteil von 40% der Teilnehmer steht den Bewertungen neutral gegenüber. 10% halten Ratings für „unwichtig“.

Aktuelle Ratings



Im Vorjahr zeigten sich 51% der Investoren mit den Ratings „sehr zufrieden“ oder „zufrieden“. In diesem Jahr liegt der Anteil bei 5% „sehr zufrieden“ und 40% „zufrieden“.

7. Bedeutung von bestimmten Themen und Produkten

Zum Abschluss der Befragung haben wir den Teilnehmern noch einige Begriffe vorgehalten und um die Einordnung nach deren Wichtigkeit gebeten. Die Termini beschäftigen sich einerseits mit allgemeinen, übergeordneten Komplexen und behandeln zum anderen anlagespezifische Fragen.

Zu dem ersten Block gehören aktuelle Themen wie Zentralbankpolitik, Inflation, Brexit oder Geopolitik. Im zweiten Block wurden Fragen um die Anlagepolitik wie das Interesse an Emerging Markets, ETF's, Volatilität, Factor Investing, ESG oder Sonderthemen wie Robo Advice und Kryptowährung angeboten.

Dies sind alles Stichworte, die die aktuelle Berichterstattung rund um die Kapitalanlagen dominieren. Die übergeordneten, oftmals politisch geprägten Gegebenheiten beeinflussen am Ende die Kapitalanlageausrichtung institutioneller Investoren, die meist im Herbst des Jahres für das kommende Jahr festgelegt wird. Diese Überlegungen basieren in der Regel auf ALM-Studien, die die langfristige Ausrichtung definieren. An dieser Stelle sei noch einmal daran erinnert, dass etwa zwei Drittel der institutionellen Anleger eine Liability-Seite zu bedienen haben. Dazu gehören über Versicherungen oder Versorgungswerke hinaus auch Stiftungen und Unternehmen, die ihre betrieblichen Altersvorsorgesysteme meist in Form von Pensionszusagen (bilanziell ausgewiesen über die gewinnschmälernden Pensionsrückstellungen) ausfinanzieren müssen. Neben dieser Langfristbetrachtung ist es oberstes Prinzip aller institutionellen Investoren, ihr Risikobudget zu steuern.

Die nachfolgend kurz skizzierten elf Themenfelder beeinflussen auf die eine oder andere Weise die Überlegungen institutioneller Anleger. Soweit die Themen auch letztes Jahr abgefragt wurden, stellen wir einen Vergleich mit dem Wert aus 2017 an. Die Investoren hatten wie im Vorjahr die Wahl zwischen fünf Bedeutungsstufen, von „sehr wichtig, wichtig, neutral, weniger wichtig bis zu unwichtig“.

Die jeweils den Kriterien zugeordneten Balkendiagramme verdeutlichen, dass einige Fragen auf großes Interesse stoßen, andere dagegen noch keine Relevanz aufweisen. Wir wollen mit den generalistischen Kriterien starten und anschließend die anlagespezifischen Fragen behandeln.

Zentralbankpolitik

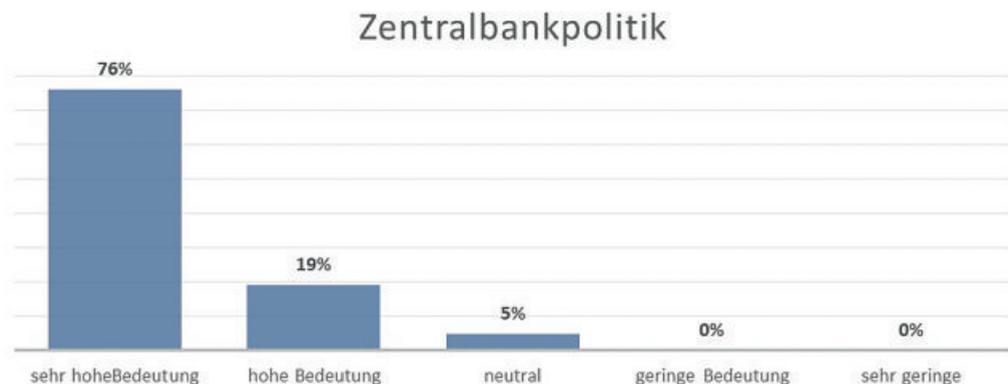
Der früheren Fed-Chefin Janet Yellen wird das Sprichwort zugeordnet: „Expansions don't die of old age ..., they are always murdered by the Fed“, also „Aufschwünge sterben nicht an Altersschwäche, sondern werden immer von der Fed ermordet“. Die Aussagekraft dieses Statements ließe sich auf die Politik aller Zentralbanken weltweit anwenden. Doch obwohl die Konjunkturlokomotive global im positiven Gleichklang läuft, könnte die Zentralbankpolitik der einzelnen Regionen nicht unterschiedlicher sein.

Dies betrifft insbesondere die -kontinuierliche- Erhöhungspolitik der Fed, die gerade im April den Leitzins auf ein Niveau von 1,5% bis 1,75% um 0.25% angehoben hat, im Gegensatz zur EZB. Bei vergleichbarer Wachstumsperspektive reagiert die EZB aber nicht. Ihre Interessenssage ist eine andere. Sie versucht, den Euroraum inklusive immer noch hoch verschuldeter Länder wie Griechenland und Italien zusammen zu halten. Das Unabhängigkeitsprinzip der EZB wird durch übergeordnete politische Interessen konterkariert.

Für die Anleger spielt jeder Wimpernschlag der Entscheidungen der Zentralbanken eine zentrale Rolle in ihrer Anlagepolitik. Soweit das Zinsniveau ansteigt, können einerseits neu anzulegende Gelder zu einem attraktiveren Zinslevel angelegt werden; andererseits bedeuten Zinsanstiege Verluste auf den Kursen von Rentenpapieren im Bestand. Dazu werden in aller Regel Aktienanlagen mit nach unten gezogen.

Die Sensibilität auf die Zentralpolitik weltweit ist durch ihren unmittelbaren Konnex auf die Kapitalanlagen demnach ein wichtiges Thema für alle Anleger, auch institutionelle Adressen.

Das macht auch nachfolgendes Balkendiagramm deutlich. Ein extrem hoher Anteil von über 76% misst der Zentralbankpolitik sogar eine „sehr hohe Bedeutung“ zu.



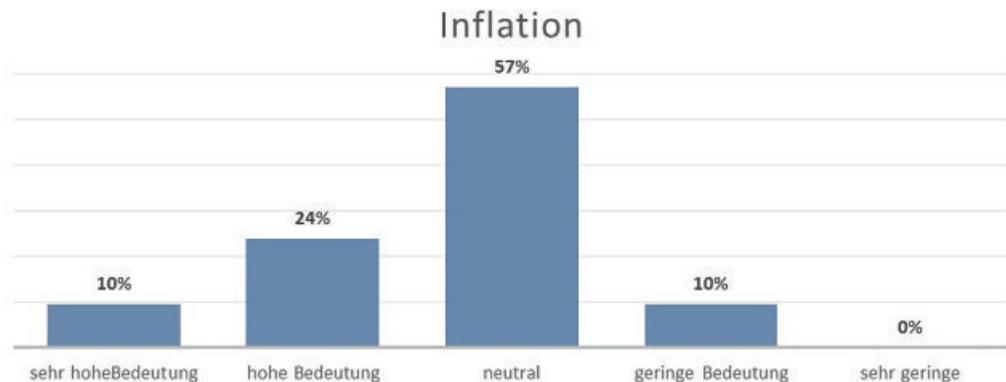
Inflation

Jeder Zinstrend hängt wiederum unmittelbar an der Inflationsentwicklung, die das Entscheidungsmuster der Zentralbanken (u.a. Anhebung des Leitzinses, Fortführen von Anleihekaufprogrammen) wesentlich dominiert. Aber welchen Weg schlägt die Inflation ein?

Schaut man auf die sog. Kerninflation (unter Abzug von Ölpreisen und den - stark schwankenden - Lebensmittelpreisen), so liegen wir in Europa bei gut einem Prozent; also noch ein Stück weit entfernt von den als „gesund“ eingestuften 2% Inflation als Zielmarke.

Ein Anstieg der Inflation kann aus steigenden Rohstoffpreisen entstehen, was derzeit nicht in größerem Ausmaß erkennbar ist, oder durch ein kräftiges Anziehen der Konjunktur. Diese zeigt sich derzeit zwar robust, aber lässt auch keine Euphorie aufkommen. Es wird bereits von einem leichten Abflauen des jetzt seit acht Jahren positiven Konjunkturzyklus gesprochen; vorneweg wird China gerne als Menetekel bemüht mit Wachstumsraten von „nur noch“ 6%.

In Europa wird derzeit kein inflationstreibendes Szenario gesehen. Die politischen Störfeuer aus den USA (Stichwort: Strafzölle) dämpfen eher den Optimismus und verunsichern Investoren wie Industrieunternehmen.



Die „Inflation“ als Einzelthema ist der Frage der Zentralbankpolitik klar nachgeordnet.

Das zeigt das vorstehende Balkendiagramm. Fast 60% der Teilnehmer stufen die Inflation in ihrer Bedeutung als „neutral“ ein.

Geopolitische Überlegungen

Begreift man Geopolitik definitionsgerecht als „raumbezogenes, außenpolitisches Agieren von Großmächten“, so wird jedem Investor mit Verantwortung für Kapitalanlagen unmittelbar klar, welche Bedeutung diesem Gesichtspunkt im aktuellen Umfeld zukommt.

Sprechen wir bei einem Thema wie der Zentralbankpolitik noch von überwiegend nachvollziehbaren Entscheidungsprozessen, so weisen geopolitische Einflüsse auf die Kapitalmärkte nicht wegzudiskutierende Unwägbarkeiten und Unsicherheiten auf.

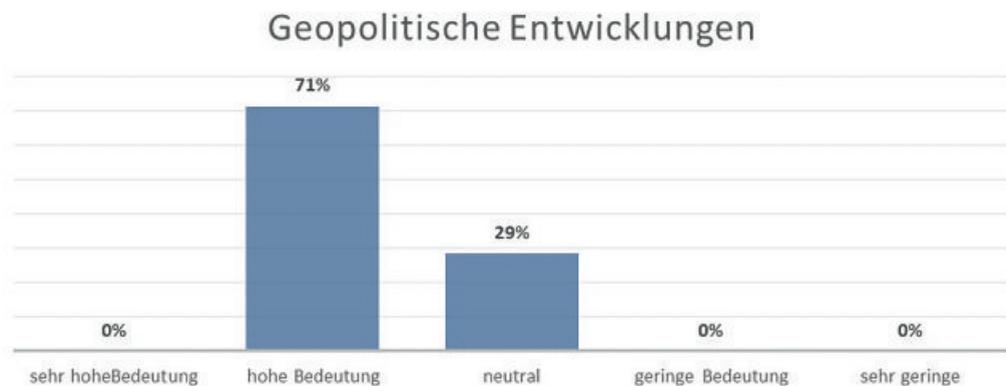
Dies wird uns heutzutage fast täglich vor Augen geführt. War die globale Welt unbestreitbar bis vor eineinhalb Jahren noch halbwegs rational fassbar - bei allen Partikularinteressen der verschiedenen Regionen -, so nehmen die protektionistischen Tendenzen ausgehend von den USA eindeutig zu. Eine Rolle rückwärts mit unabsehbaren

Folgen für die Sicherheit auf diesem Kontinent.

Nur beispielhaft und stellvertretend für andere Geschehen genannte Fälle aus der jüngsten Vergangenheit wie der USA / Nordkorea-Konflikt, der Kriegsschauplatz Syrien, der Kurdenkonflikt (Türkei), der Giftanschlag auf den russischen Doppelagenten Skripal und seine Tochter und das unmittelbar darauf folgende öffentliche und völlig undiplomatische Säbelrasseln mit martialischen Ankündigungen oder Drohungen treffen auf sensible Kapitalmärkte, die diese Botschaften real time „verarbeiten“.

Die Volatilität ist vor dem Hintergrund dieser Kulissen wieder ein dominanter Faktor an den Märkten. All dies macht strategische Allokationsentscheidungen auf Investorenmenseite nicht einfacher.

Immerhin über 70% unserer Teilnehmer sehen in dieser Thematik eines mit hoher Bedeutung. Kein Anleger gab eine niedrige Priorisierung an.

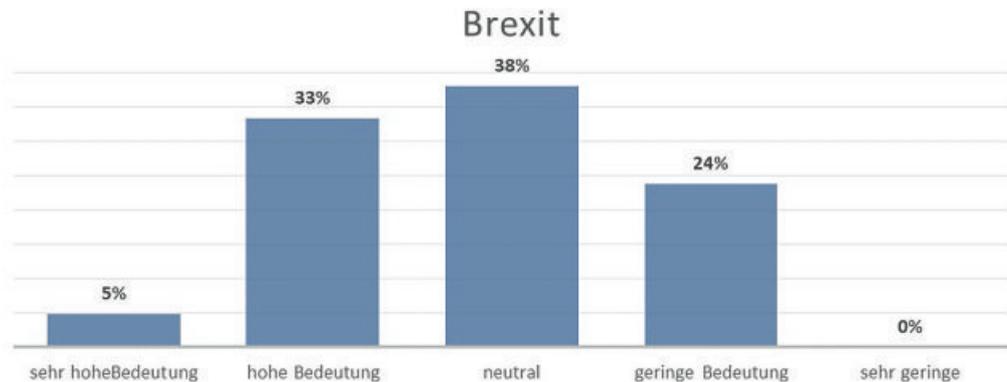


Brexit

Der 23. Juni 2016 wird so manchem Anleger in Erinnerung bleiben. An diesem Tag besiegelten die Briten mittels Volksentscheid den Austritt aus der EU. Dieses Votum sollte eine Warnung auch für die Zukunft sein, zum einen keine leichtsinnigen Versprechen à la Cameron (als damaligen Premierminister in England) aus zu machen, aber auch nicht die Stimmungen in der Bevölkerung zu unterschätzen. Praktisch niemand hatte das Ergebnis in dieser Form vorausgesehen (ein ähnliches Szenario hat sich im November 2016 leider dann in den USA praktisch wiederholt). Nachdem die Premierministerin May dann im März 2017 den offiziellen Antrag für den Austritt gestellt hatte, wurde die vorgesehene 2-Jahresfrist für den Vollzug in Gang gesetzt. Dass diese Zeitschiene aus heutiger Perspektive, also knapp ein Jahr vor dem angestrebten Vollzugsziel, nicht haltbar ist, ist jedem realistisch denkenden Menschen klar. So tief der Schock nach der Juni-Entscheidung 2016 saß, die Märkte haben kurz darauf schon wieder zur Normalität

zurückgefunden und heute scheint es eher ein lästiges Beiwerk in der politischen Berichtsaufnahme zu sein.

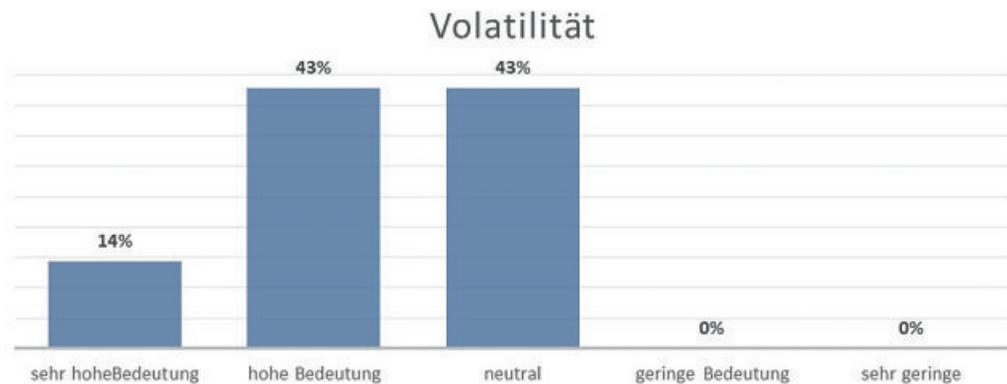
Entsprechend nüchtern fällt das Ergebnis unserer Befragung aus. Für wirklich relevant halten das Thema Brexit lediglich 40% der Anleger. Größere Auswirkungen auf die Kapitalmärkte sollten sich nicht ergeben.



Volatilität

Die zuvor bereits erwähnte Volatilität ist nach einem 2017-er Kapitalmarktjahr in ruhigen Gewässern mit dem drohenden Handelskonflikt zwischen den USA und China schlagartig Mitte Februar zurückgekehrt. Der Index VIX, der die Volatilität misst, ist rasant angestiegen. Dieses Umfeld bietet für aktive Manager interessante Opportunitäten, insbesondere für auf Volatilitäts-Strategien spezialisierte Häuser. Auf Anlegerseite bedeutet der Abstieg der Volatilität ein erhöhtes Risiko, das zu managen ist. Die Risikokennziffern im Fonds steigen an.

So erklärt sich, dass an die 60% der Investoren der Volatilität eine „sehr hohe“ oder „hohe“ Bedeutung beimessen.



Investitionen in Emerging Markets

„Emerging Markets“ sind nicht gleich „Emerging Markets“. Eine Differenzierung nach den einzelnen Staaten ist heute unabdingbar. In dem derzeitigen, von politischen Unwägbarkeiten dominierten, Marktumfeld sind heftigere Ausschläge speziell in Schwellenländern nicht auszuschließen.

Man muss sich dafür nur den Rückgang der Moskauer Börse Mitte April des Jahres vor Augen halten, als die Kurse den Rückwärtsgang von über 13% eingelegt haben.

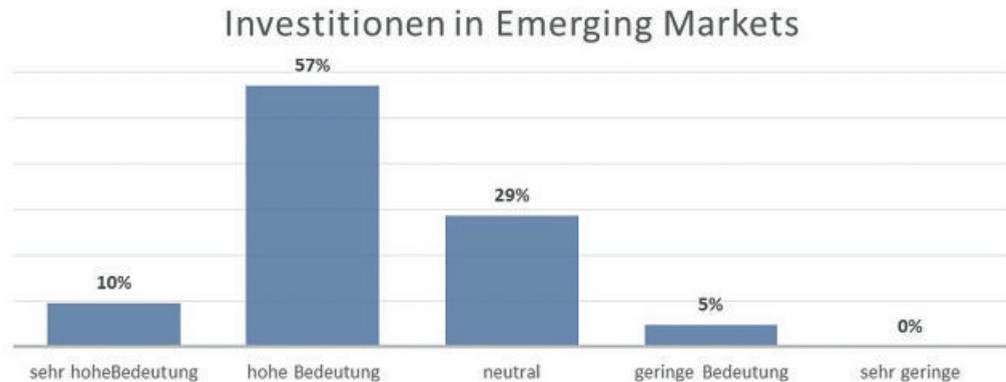
Eine Differenzierung gehört aber nun mal zu jeder aktiven Strategie.

Insgesamt werden die EM als ausgesprochen attraktive Assetklasse angesehen und zwar unabhängig von Aktien- oder Anleihen-Strategien. EM-Investments sind heute ein fester Bestandteil in annähernd jedem institutionellen Portfolio.

Dennoch werden die Emerging Markets (EM) weniger in Anspruch genommen als es ihnen vielleicht zusteht. Wie wir zuvor gesehen haben, bewegen sich die Investments institutioneller Anleger noch um die 4% explizit in EM. Für Schwellenländeranlagen sprechen sicher die in vielen Ländern niedrigen Verschuldungsquoten und auch die erkennbare Wachstumsdynamik. Neben China als klassischem Beispiel wird immer häufiger auch Indien genannt, das enorme Fortschritte macht und in nicht allzu weiter Ferne zu den Top 3 Wachstumsgiganten weltweit zählen wird. Aber auch andere Länder wie die Philippinen oder Mexiko und viele andere werden in diesem positiven Zusammenhang genannt. Wie erwähnt, dürfen die EM wie lange Zeit praktiziert nicht als ein homogener Block betrachtet werden, sondern es muss eine Differenzierung zwischen den einzelnen Ländern mit den im jeweiligen Land verbundenen politischen wie wirtschaftlichen Risiken erfolgen.

Unsere Studie weist erfreulicherweise ein erheblich gestiegenes Interesse an EM – Investments auf. Bei der Frage, inwieweit EM aktuell ein bedeutendes Thema darstellen, stimmten dem insgesamt zwei Drittel der Teilnehmer (!) zu (nach nur 33% in 2017). Am

meisten Interesse bekundeten Versorgungseinrichtungen und Corporates, partiell auch Versicherer. Knapp 30% positionierten sich „neutral“.



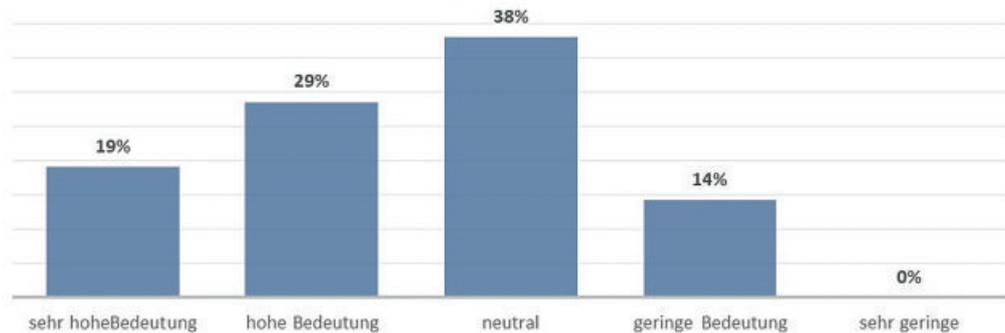
Anlagen in ETF's

ETF's haben auch in institutionellen Portfolios Einzug gehalten. Interessanterweise haben sich indexbezogene Produkte nicht im Bereich der taktischen, sondern auch der strategischen Asset Allokation durchgesetzt.

ETF's werden einerseits zur Diversifikation der Allokation verwendet. Insbesondere bieten sich ETF-Investments in den Fällen an, in denen ein spezialfondsadäquates Volumen nicht zur Verfügung steht wie zum Beispiel bei der Assetklasse EM Debt, bei der viele Asset Manager für die Auflegung eines Spezial-AIF ein Mindestvolumen von um die 100 Mio.€ benötigen. Weiterhin ermöglichen ETF's den Einstieg in bestimmte risikobetontere Produkte zum Beispiel im Aktiensektor. Dazu lassen ETF's einen schnelleren und unkomplizierten Handel, somit auch einen leichteren Ausstieg im Falle von Marktverwerfungen zu.

Das Ergebnis in diesem Jahr liegt über dem des Vorjahresniveaus. Fast die Hälfte der Anleger erachtet das Thema als „sehr wichtig“ oder „wichtig“; im Vorjahr waren es insgesamt 26%. 38% stehen der Nutzung von strukturierten Produkten (Vorjahr: 50%) „neutral“ gegenüber.

Anlagen in ETFs



Factor Investing

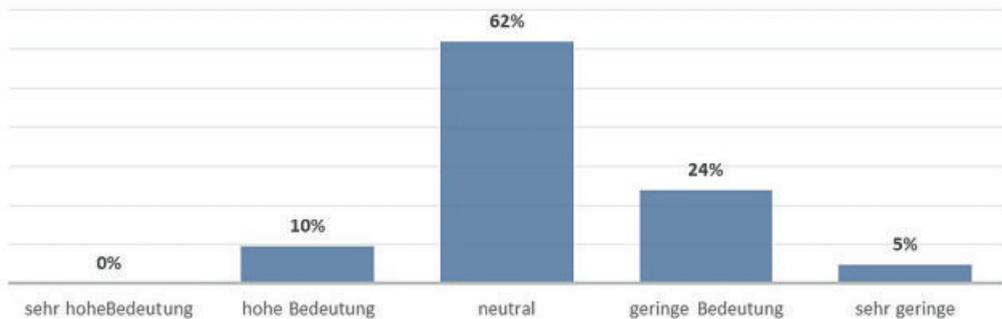
Beim Factor-Investing handelt es sich um eine Anlagestrategie, bei der Wertpapiere anhand von bestimmten Attributen (oder „Faktoren“) ausgewählt werden.

Im Gegensatz zu Smart Beta-Ansätzen streben Factor-Investing-Strategien kein ausgewogenes Risiko-/Ertragsverhältnis auf Grundlage einer gezielten Risikominimierung an, sondern angestrebt werden höhere Erträge bei einem vergleichbaren Risiko. Die heutige Technologie erlaubt sehr komplexe Faktorberechnungen. Durch das Investieren in Faktoren wie Value, Size, Quality, Momentum oder Dividend Yield soll langfristig ein Mehrwert gegenüber traditionellen Indizes erzielt werden.

In Deutschland sind bereits eine Reihe von Anlegern in faktor-basierten Strategien investiert. Die Meinungen über die Ansätze gehen auseinander. Ähnlich wie bei der Frage der Berücksichtigung von ESG gewinnt man den Eindruck, dass es auch beim Factor Investing noch stärkerer Aufklärungsarbeit bedarf, aber die Themen inzwischen Momentum aufgenommen und die großen Anfangshürden erfolgreich genommen haben.

Das nachfolgende Balkendiagramm zeigt, dass der ganz überwiegende Anteil der Teilnehmer mit über 60% eine „neutrale“ Haltung einnimmt. Den ca. 10% positiv eingestellten Anlegern stehen annähernd 30% mit etwas kritischerer Einstellung gegenüber.

Factor Investing



Beachtung von ESG-/Nachhaltigkeitskriterien

Die Thematik „Nachhaltigkeit“ ist nach vielen Jahren, in denen auf die Berücksichtigung von ESG-Kriterien wenig bis gar nicht geachtet wurde, inzwischen im Markt „angekommen“. Meist wurde eine Assoziation hergestellt mit der Frage, ob nachhaltig gemanagte Assets sich negativ auf die Performance auswirken.

Zu dieser Thematik wurden eine Reihe von Untersuchungen angefertigt. Die Ergebnisse schlagen in beide Richtungen aus. Ob die Performance unter der Einbeziehung von ESG-Kriterien leidet oder nicht, sollte aber heutzutage, da wir globale Analysen über Unternehmen oder Staaten anstellen, nicht mehr im Vordergrund stehen. Entscheidend ist die Einhaltung von Mindeststandards im ethischen, sozialen und ökologischen Bereich.

Und dies bezieht sich natürlich auch auf alle damit in Zusammenhang stehenden Aspekte wie Produktionsverfahren oder Umgang mit menschlichen Ressourcen. Auch für institutionelle Anleger werden deren Investments immer mehr unter diesen Gesichtspunkten abgewogen. Ein besonderes Verdienst gebührt hier den Kirchen, die im Rahmen selbst entwickelter Richtlinien (z.B. EKD-Richtlinie) entsprechende Forderungen nach Berücksichtigung von ESG-Kriterien (environmental / social / governmental) stellen.

Die kirchlichen Richtlinien bieten eine sehr ausgewogene Entscheidungsgrundlage zur Integration von Nachhaltigkeitsgesichtspunkten.

Etablierte Legaldefinitionen existieren nicht am Markt. Soll etwa ein Unternehmen als nicht investierbar alleine deshalb ausscheiden, weil wenige Prozent seiner Umsätze mittelbar mit Waffenhandel zu tun haben?

Gefragt sind in dieser sich laufend verändernden Welt pragmatische Ansätze, die einen gewissen Ermessens- und Interpretationsspielraum zulassen.

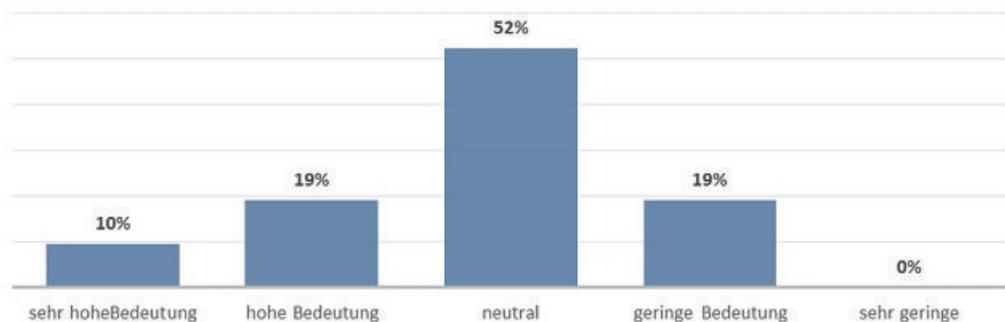
Reizthemen sind sicherlich Waffenhandel, Kinderarbeit, Prostitution oder Drogenhandel. Meist werden die Kriterien zu einem „Rating“ verdichtet. Von den dreißig bis fünfzig

einbezogenen Kriterien wirken sich bei der Messung der Renditeentwicklung von zum Beispiel bestimmten Einzelaktien jedoch nur eine Handvoll tatsächlich aus.

Fast 30% der Anleger empfinden den Gedanken von „sustainable investments“ „sehr wichtig“ oder „wichtig“. Über 50% der Investoren stehen dem Thema „neutral“ gegenüber. Zusammen 19% der Investoren schenkt der Nachhaltigkeit praktisch wenig Beachtung im Vergleich zu noch 25% im Jahr zuvor.

Versorgungswerke und Zusatzversorgungskassen gerade aus dem kirchlichen Bereich zeichnen sich durch eine stärkere Sensibilität für das Thema aus.

Beachtung von ESG-/Nachhaltigkeitskriterien



Kryptowährungen

Kryptowährungen, auch als „Kryptogeld“ bezeichnet, sind digitale Zahlungsmittel, die über Zugangswege wie das „mining“ (Schürfen) erstellt und transportiert werden. Ziel aller Kryptowährungen ist es, ein dezentrales und auch sicheres Zahlungsmittel (-surrogat) zum bekannten System der Zentralbankwährung herzustellen. Wir haben diesen ganz aktuellen Aspekt im Markt in der vorliegenden Studie neu aufgenommen, da dieses Zahlungsmittel seit offizieller Einführung und Anerkennung in Venezuela („Petro“) an Bedeutung gewonnen hat und über kurz oder lang als eine neue Assetklasse angesehen werden kann. Sicher gehören etwa Bitcoins als bekanntere Kryptowährung nicht zum täglichen Geschäft eines Investors, schon gar nicht eines institutionellen Anlegers. Immerhin sprechen wir inzwischen aber über 4.500 unterschiedliche Unterarten an Kryptogeld.

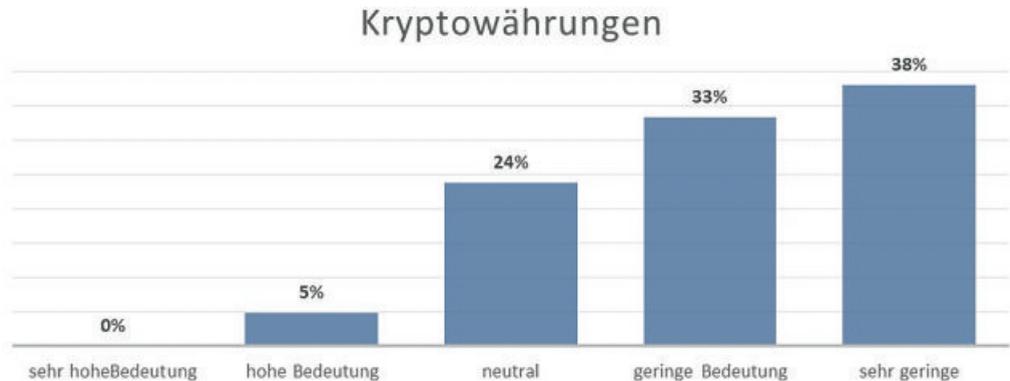
Die Tagespresse wird allerdings von Berichten über heftige bis heftigste Ausschläge von einem Tag auf den anderen bestimmt.

Wie immer bei neuen Entwicklungen können Produkte immer nur so gut sein wie sie auf Vertrauen im Markt und insbesondere beim Anleger führen.

Dass die neue Währungseinheit hier noch einen weiten Weg zu gehen hat, zeigen die

Ergebnisse unserer Studie.

Institutionelle Investoren akzeptieren Kryptogeld nicht in ihren Portfolios. Mit knapp 5% „hohe“ Wichtigkeit verschwindet diese Anlagealternative in der Bedeutungslosigkeit. Fast 40% der Anleger entschieden sich sogar für die Einwertung „sehr geringe“ Bedeutung.



Robo-advice

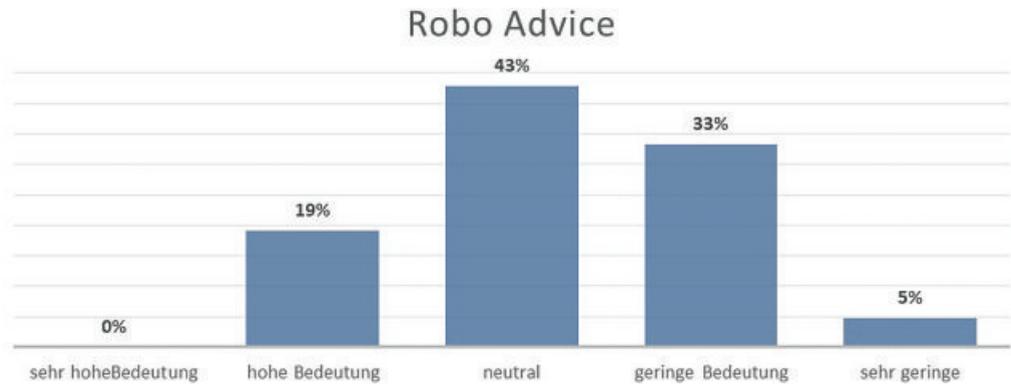
Im Zeitalter der Digitalisierung haben wir uns daran gewöhnt, dass die menschliche Komponente immer weniger eine Rolle spielt. Diese Entwicklung hat auch vor beratungsintensiven Branchen wie der Asset Management-Welt nicht Halt gemacht. Der in diesem Zusammenhang mantraartig bemühte Begriff lautet Robo-advice.

Kurz gesagt ist damit gemeint, dass der Anleger auf der Grundlage mathematischer und von Algorithmen bestimmten Modellen eine digitale Anlageberatung erhält. Der menschliche Faktor soll dabei nur am Rande zum Tragen kommen.

Die inzwischen über 100 bekannten Robo-advice-Modelle allokatieren, managen und optimieren über die Laufzeit der Anlage das Portfolio des Anlegers auf Basis der von ihm gemachten Angaben, vorneweg seiner Risikotragfähigkeit sowie seiner Renditeerwartungen.

Vorteile von Robo-advice-gesteuerten Portfolios werden im Hinblick auf die attraktiven Kosten (Einsparung personalintensiver Beratung, meist Steuerung durch Einsatz von ETF's) sowie vor dem Hintergrund der konsequenten Allokationsumsetzung über Systeme ohne menschliche Eingriffsmöglichkeiten gesehen.

Ähnlich wie bei dem Punkt „Kryptowährung“ findet auch der Robo-advice wenig Einklang im institutionellen Bereich. Knapp jeder fünfte Teilnehmer entschied sich für „hohe“ Wichtigkeit. Der Großteil steht dem Thema „neutral“ gegenüber (43%). Mehr als ein Drittel empfinden automatisierte Beratungsansätze im institutionellen Sektor für wenig bedeutungsvoll.



8. Fazit

Eine wichtige Erkenntnis aus der diesjährigen TELOS-Studie lautet, dass institutionelle Anleger ihre Allokation angepasst haben. Zinstragende Assets wie Staatsanleihen (unter 30%!), Unternehmensanleihen, Wandelanleihen und Pfandbriefe, also „klassische“ Bonds, machen gerade noch 60% des Gesamtportfolios aus.

Die Aktienquote liegt mit 12% erstaunlich hoch. Als eindeutiger Gewinner der Assetklassen sticht die hohe Immobilienquote mit ebenfalls 12% hervor. Die Diversifikation in „alternative“ Investments ist in vollem Gange. Speziell Versicherer, zum Teil auch Versorgungswerke, gehen diesen Weg. Immerhin machen Private Equities inzwischen 1,6% und damit doppelt so viele Assets wie noch vor einem Jahr aus. Auch Loans und Private Debt haben bereits 2% Anlageanteil erreicht.

Diese Investments verteilen sich auf derzeit ungefähr 1,6 Bio.€ an offenen Spezialfonds, also reines institutionelles Geschäft, das auch für die große Zahl von ausländischen Anbietern als immer interessanter angesehen wird.

Der Spezialfondsmarkt wird nicht nur diversifizierter, sondern er öffnet sich auch für nicht-deutsche Manager. Diese Entwicklung lässt sich seit zwei Jahren beobachten. Immerhin werden jetzt 37% der Einzelmandate von ausländischen Anbietern gemanagt und jeder zweite Investor hat bereits Spezialfondssegmente auch an ausländische Anbieter vergeben.

Unterstützt werden institutionelle Investoren von Beratern oder Ausschreibungs-Plattformen. Beide Verfahren werden von etwa jedem dritten Anleger zumindest bei der Auswahl des Asset Managers (weniger bei der Auswahl der Master-KVG / Verwahrstelle) genutzt. Vor dem Hintergrund der Integration immer speziellerer Assetklassen in die Portfolios ist das Ergebnis nicht als befriedigend anzusehen.

Institutionelle Investoren signalisieren in unserer Studie die Bereitschaft, in den nächsten zwei Jahren neue Mandate aufzulegen. Ungefähr 50% der Anleger ziehen die Auflage neuer Fonds in Erwägung, jede siebte Adresse zeigte sich aus heutiger Sicht gewiss.

Von dieser Entwicklung sollten auch ausländische Manager profitieren können. Jeder zweite Investor kann sich die künftige Zusammenarbeit mit einem nicht-deutschen Haus vorstellen. Diese Angaben belegen, dass eine Menge Bewegung zu erwarten ist.

Die Assetklasse mit der künftig größten Attraktivität sind Immobilien-Investments. Auch illiquide Assets wie insbesondere Infrastruktur, Loans und Private Debt sowie Private Equity werden bei der künftigen Allokation von um die 30% bis 40% der Anleger in Betracht gezogen. Bei den liquiden Assets finden insbesondere nach wie vor Unternehmensanleihen hohen Anklang, aber auch Wandelanleihen stoßen in dem relativ attraktiven Marktumfeld bei jedem dritten Investor auf Interesse.

Erfreulich hoch liegt die Zufriedenheit der institutionellen Anleger mit den Leistungen ihrer Manager. Insbesondere bei den als zu Recht wichtig empfundenen Kriterien wie Performance, Risikomanagement sowie Investmentprozess wurden bei der Frage der Bedeutung dieser Auswahlkriterien, aber eben auch bei der tatsächlichen Zufriedenheit nochmal höhere Wert als in den Vorjahren gemessen. Dies ist ein klares Zeichen dafür, dass die Manager sich über die letzten Jahre besser aufgestellt haben und dies auch so von den Anlegern wahrgenommen wird.

Mit Blick auf die aktuellen geopolitischen Entwicklungen dürfen wir uns wieder auf zwölf herausfordernde Monate an den Kapitalmärkten einstellen. Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre mit unserer Studie und einen guten und erfolgreichen weiteren Verlauf des Jahres 2018 sowie eine gute Hand bei Ihrer Anlagepolitik.

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel.: +49 (0)611 9742 100

Fax: +49 (0)611 9742 200

E-Mail: info@telos-rating.de

Web: www.telos-rating.de / www.investment-manager.info

Disclaimer:

Alle Rechte vorbehalten. Diese Studie beruht auf Fakten und Informationen, deren Quelle wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste und/oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die in dieser Studie dargestellten Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

Sie investieren global. Mit uns verwalten Sie alles zentral.

In komplexen Situationen lohnt sich eine zentrale Plattform. Mit unserer Master-KVG können Sie die Verwaltungsaufwände Ihrer Fondsinvestments reduzieren und von den Kompetenzen einer der größten Fondsgesellschaften profitieren.

Erfolg beginnt mit Respekt.

„Deka
Institutionell



Standardlösungen sind keine Kunst.
Lösungen nach Maß dagegen schon.

Das gesamte Leistungsspektrum, das Sie von einer großen Kapitalverwaltungsgesellschaft erwarten, bieten wir Ihnen mit dem Gestaltungsfreiraum eines mittelständischen Unternehmens: Flexible Investmentmöglichkeiten für langfristige Wertschöpfung, Maßgeschneiderte Reportingpakete, eine IT-Ausstattung auf dem neuesten Stand und eine exzellente persönliche Betreuung heben unser Unternehmen vom Durchschnitt ab. Mehr zu unseren individuellen Lösungen finden Sie unter www.nordlb-am.de.

The Art of Asset Management.