



RCP & Partners GmbH

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

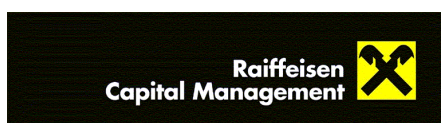
**Aktuelle Entwicklungen
auf dem deutschen und österreichischen
Spezialfondsmarkt
aus Investorensicht (2005)
(Sonderuntersuchung: Hedge Funds)**

Stand: 31.12.2004

Mit freundlicher Unterstützung durch

Bank of Ireland 
Asset Management

COMINVEST 
ASSET MANAGEMENT



ROBECO FONDS. EINFACH BESSER BERATEN



Mit einem Gastbeitrag von Markus Hill
Direktor, Leiter Marketing/Vertrieb Publikumsfonds
Johannes Fähr Deutschland GmbH



Einsatz von Publikumsfonds bei Institutionellen – alter Wein in neuen Schläuchen?

Ein Beitrag von Markus Hill, Direktor / Leiter Marketing / Vertrieb Publikumsfonds, Johannes Führ Deutschland GmbH

„IFRS im Vormarsch“, „Tod des Spezialfonds“, „Publikumsfonds werden auch bei Institutionellen populärer“ – gegenwärtig zeichnen sich zumindest auf der Medienseite interessante Tendenzen im Asset Management-Bereich ab. Begonnen hat die verstärkte Diskussion auch vor dem Hintergrund der neuen Investmentrichtlinie. Schon in 2003 und 2004 hat sich die Beratungsgesellschaft Südprojekt im Rahmen der damals anstehenden Investmentrichtlinie in einer branchenweiten Studie mit einzelnen Punkten dieser Thematik beschäftigt (siehe Tabelle). Aktuell hat zusätzlich Eberhard von Alten, FAROS Consulting, als Spezialgebiet die Thematik „I-Shares“ (Institutional Shares, gesonderte Publikumsfondsvariante) in einer Studie aufgegriffen.

Ist der Spezialfonds ein Auslaufmodell?

Um die Antwort vorweg zu nehmen: Natürlich wird der Spezialfonds als eine zielgruppenspezifische Problemlösung weiterhin Bestand haben. Ein Grund: Viele Kunden wollen Entscheidungen mit beeinflussen, verantwortliche Portfoliomanager in „greifbarer Nähe“ haben. Auch die Entwicklung im Bereich der Master KAG-Lösung bestätigt diesen Sachverhalt.

Ein Produkt, zwei „Vertriebskulturen“

In der Vergangenheit hat es eine strenge Trennung zwischen dem sogenannten Retail- („Massenkunde“) und dem Institutional-Kunden gegeben. Dazwischen lag und liegt noch der Semi-Institutionelle Bereich, z. B. die Betreuung von „Wiederverkäufern“ wie der Bereich Vermögensverwaltung bei Banken. Die Trennlinie der Bereiche konnte man am Produkt Spezialfonds festmachen: ein maßgeschneidertes Produkt und eine hochprofessionelle, intensive Kundenbetreuung, Bilanz- und Steuerthemen, wie auch die bekannte Anlageausschusssitzung waren eindeutig diesem Bereich zuzuordnen. Der Publikumsfonds hat in diesem Zusammenhang oft ein stiefmütterliches Dasein geführt – Randprodukt, Überbleibsel, die Vorstufe zum eigentlichen institutionellen Geschäft.

„Nun wächst zusammen, was zusammen gehört“

Gegenwärtig beobachtet man verstärkt, dass beide Produktgattungen adäquate Problemlösungen für Institutionelle Kunden darstellen. Zum einen ergeben sich durch die neue Investmentrichtlinie interessante Ansatzpunkte für die Optimierung der Asset Allokation, zum anderen stehen die sogenannten IFRS (Rechnungslegungsvorschriften) bei bestimmten Kunden im Fokus. Ohne Detaildiskussion an dieser Stelle: Durch den möglichen Zwang zum Ausweis aller Einzelpositionen eines Spezialfonds in der Bilanz relativieren sich einige bisherige Vorteile, wie zum Beispiel die Möglichkeit zur Bildung stiller Reserven. Ein Grund, der die Attraktivität des Publikumsfonds steigert. Im angelsächsischen Bereich ist der deutsche Spezialfonds unbekannt. Publikumsfonds (I-Shares) machen einen bedeutenden Anteil von institutionellen Anlagen aus.

Wo liegen die Vorteile von Publikumsfonds?

Ohne an dieser Stelle auch die oft angeführten Nachteile von Publikumsfonds (Kostenstruktur, „Massenprodukt versus Speziallösung“ etc.) zu diskutieren: „Die Möglichkeit einer direkten Einflussnahme auf Ausschüttungen oder die individuelle Spezifizierung des Mandatsprofils ist gerade für Anleger mit großen Anlagevolumina wichtig und damit ein Argument für die Wahl des Spezialfonds.“ (Dr. Jochen Kleeberg, alpha portfolio advisors).

Mögliche Entwicklungslinien (Auswahl): Marketing-Mix bei Produktanbietern

Produktpolitik

Anbieter stehen unter dem Druck, „maßgeschneiderte“ Publikumsfonds zeitnah für die entsprechenden Zielgruppen aufzulegen. Viele der großen inländischen Asset Manager bieten zum Beispiel spezielle Publikumsfonds für Depot-A-Manager bei Volks- und Raiffeisenbanken an.

Kommunikationspolitik

Die Anbieter müssen klar kommunizieren, bei welcher Zielgruppe unter Umständen die Publikumsfondslösung der Spezialfondslösung vorzuziehen ist. Beispiel: Bei Versorgungswerken kann der Kauf von verschiedenen Publikumsfonds unter Asset-Allokation-Gesichtspunkten unter Umständen der Spezialfondslösung vorzuziehen sein.

Gründe	Teilnehmer, die Gründe für den Aufbau von PF angeben (insgesamt 21)	Banken	Versicherungen	Nicht-FDL
Höhere Diversifizierung möglich	67%	88%	25%	67%
Schnellere Portfoliomanagerwechsel möglich	52%	38%	50%	67%
Akzeptable Kosten durch inst. Fondstranchen und Gebührenrückvergütungen ("Kickbacks")	52%	50%	25%	67%
Akzeptable Performanceerwartung	48%	50%	25%	56%
Transparenz/Bewertung (z.B. IAS)	38%	38%	25%	44%
Schnellere Benchmark-Wechsel möglich	33%	38%	0%	44%
Beseitigung von "Late-Trading" und "Market-Timing"	0%	0%	0%	0%
Sonstige Gründe	14%	0%	50%	11%

Abbildung: Gründe für den Aufbau von Publikumsfonds nach Anlegergruppen
Quelle: © Südprojekt, Mehrfachnennungen möglich

Distributionspolitik

Spezialfondsvertrieb und Publikumsfondsvertrieb werden schon aufgrund der vielfältigen Überschneidungen verstärkt zusammenarbeiten. Schon heute wird der Publikumsfondsvertreter oft bei Gesprächen bei Depot A (Volksbanken) bzw. Pensionskassen hinzugezogen. Aufgrund der Transparenz im Sinne von Öffentlichkeit wird Wettbewerbs-Know-how immer wichtiger: Was genau unterscheidet mein Produkt vom Mitbewerber? Im Publikumsfondsbereich ist diese Vorgehensweise bei Dachfondsmanagern altbekannt. Die weichen Faktoren treten hier stärker in den Hintergrund. Nicht der Kunde verlangt eine maßgeschneiderte Lösung, sondern der Anbieter muss sich dem harten Wettbewerb aufgrund der oben angeführten Publizität stellen.

Preispolitik

Die Gebührenstaffelungen müssen optimiert werden. Langfristig wird der Kunde bei gleichem Volumen für Publikumsfonds nicht mehr bezahlen wollen als für Spezialfonds. Vielleicht hat das auch die Konsequenz, dass hierdurch Druck auf die Höhe von Management Fees von Publikumsfonds für Privatkunden entsteht.

Fazit

Alter Wein in neuen Schläuchen – ähnlich wie man den vieldiskutierten Begriff Total Return unter anderem mit dem altmodischen Begriff Kapitalerhalt in Zusammenhang bringen kann, sind Publikumsfonds seit jeher eine Produktgattung für Institutionelle gewesen. An den sich teilweise wi-

dersprechenden Ergebnissen von aktuellen Studien – I-Shares werden nicht verstärkt nachgefragt vs. Publikumsfonds werden verstärkt nachgefragt werden – lässt sich ablesen, daß sich Rechnungslegung allenfalls eine Tendenzaussage machen lässt: Der Publikumsfonds wird zunehmend an Bedeutung gewinnen, durch die aktuelle Diskussion können sich neue Lösungen für den Kunden ergeben. Für die Anbieter bieten optimierte Publikumsfondslösungen einen Ansatz für Neugeschäft. Unter anderem für Zielgruppen, die wegen der Anlagevolumina von Spezialfonds nicht angesprochen werden, bietet der Publikumsfonds eine vielversprechende Alternative. Dies unterstreicht die generelle Tendenz bei der Produktkonzeption von Publikumsfonds: Unterschiedliche Anteilsklassen, Benchmarkkonzeption, Reportingqualität – „Konvergenz statt Konfrontation“.

Markus Hill

Direktor, Leiter Marketing / Vertrieb
Publikumsfonds

Johannes Führt Deutschland GmbH
Kaiserstr. 42
D-60329 Frankfurt

Tel. +49-(0)69- 271368-75

Fax +49-(0)69-271368-10

Mob. +49- (0)176-20109432

E-Mail: m.hill@johannes-fuehr.de

www.johannes-fuehr.de

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

Rund 40 Jahre Investmenterfahrung auf den weltweiten Märkten, neun internationale Filialen, Kunden auf fünf Kontinenten und eine zentrale Vermögensverwaltung in Dublin: Bank of Ireland Asset Management (BIAM) ist der Vermögensverwaltungs- und Vermögensverwaltungszweig der Bank of Ireland-Gruppe. Wir betreuen globale Wertpapiere für institutionelle und private Anleger in aller Welt. Seit 1990 sind die von uns verwalteten Fonds von 3,7 Mrd. € auf mehr als 49 Mrd. € gewachsen.

Unser Büro in Frankfurt wurde 1996 eröffnet. Hier betreut ein engagiertes 6-köpfiges Team institutionelle Anleger in Kontinentaleuropa, vorwiegend Pensionsfonds, denen wir das aktive Management internationaler Wertpapiere anbieten. Unser verwaltetes institutionelles Vermögen betrug zum Jahresbeginn 2005 902 Mio. € zuzüglich 70 Mio. € in den vier Publikumsfonds. Zielgruppe der seit 2000 in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Publikumsfonds sind Anleger und Finanzinstitute, die ihre Palette für kleinere institutionelle Kunden und größere vermögende Privatkunden erweitern möchten.

BIAM ist ein "Bottom-up stockpicker" mit Value-Disziplin. Die Hauptfaktoren für unseren Erfolg sind vor allem das robuste Geschäftsmodell mit einer klaren Trennung von Vermögensverwaltung, Portfolio-Aufbau und Kundenbetreuung sowie die Treue zu einem wertorientierten Anlagestil. Unsere Kernkompetenz sind Mandate in internationalen und europäischen Aktien, vorrangig Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung.

Wir investieren jedoch auch schon seit unserer Gründung 1966 erfolgreich in festverzinsliche Wertpapiere und seit Mitte der achtziger Jahre in inflationsindexierte Anleihen. Zudem besitzt BIAM eine Mehrheitsbeteiligung an der US-Gesellschaft Iridian Asset Management, die in amerikanische Mid und Large Cap-Werte investiert.

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

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

Ansprechpartner:

*Robert L. Hau
Head of Continental Europe*

Tel.: +49-(0)69-9130-2314

Fax: +49-(0)69-9130-2320

Email: robert.hau@biam.boi.ie

Inflationsindexierte Anleihen: Natürlicher Schutz eingebaut

Ein Beitrag von Robert Hau, Geschäftsführer, Bank of Ireland Asset Management

Festverzinsliche Wertpapiere sind für institutionelle Anleger in Deutschland und Österreich das Basisinvestment: Sie verringern das Anlagerisiko, tragen zur Diversifikation des Portfolios bei und bieten eine relative Sicherheit bei den laufenden Erträgen und der Rückzahlung. Anleihen bilden damit einen wichtigen Bestandteil für viele Investmentlösungen von Einrichtungen der betrieblichen und der privaten Altersvorsorge. Oft wird bei festverzinslichen Anlagen aber der Effekt der Geldentwertung (Inflation) in Kauf genommen; die realen Erträge aus Anleihen sind wegen der Inflation nicht kalkulierbar. Ein geeignetes Mittel zur Deckung inflationsgebundener Verbindlichkeiten stellen immer häufiger inflationsindexierte Anleihen (global oder Eurozone) dar.

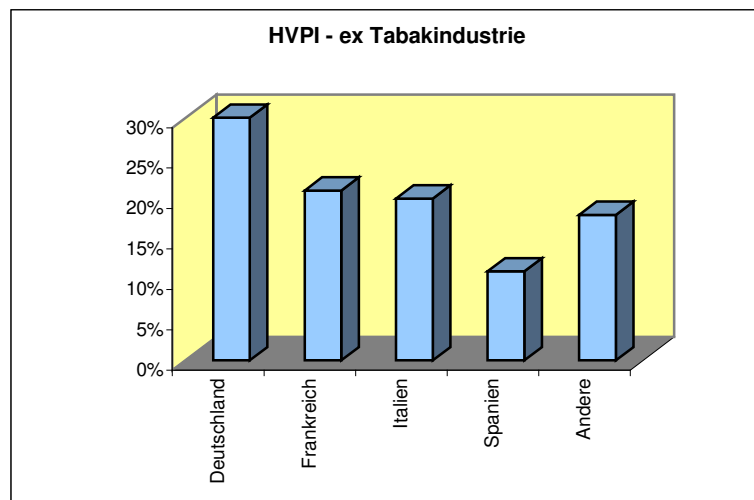
Inflationsindexierte Anleihen, auch "Linker" genannt, bieten einen natürlichen Schutz vor der Inflation und können das Risiko-Ertrags-Profil jedes Portfolios verbessern – ob für Pensionskassen, Anlagestiftungen oder Versicherungen. Das Interesse an inflationsindexierten Anleihen ist in den vergangenen fünf Jahren kontinuierlich gewachsen. Auf die drei größten Märkte für inflationsindexierte Anleihen (USA, Großbritannien und Frankreich) entfallen 87 Prozent der weltweit ausgegebenen Anleihen mit einem gesamten Volumen von 500 Mrd. Euro (Stand 31. Dezember 2004). Seit ihrem Aufkommen sind inflationsindexierte Anleihen im Durchschnitt um ein Prozent stärker gewachsen als der Markt für herkömmliche Anleihen.

Auf inflationsindexierte Anleihen der Eurozone werden in regelmäßigen Abständen Zinsen ausgeschüttet; die Rückzahlung des Kapitals erfolgt – wie bei herkömmlichen Anleihen – bei Fälligkeit. Allerdings werden Zinskupon und Nennwert der Anleihen während der Laufzeit ständig in Höhe der Inflationsrate angepasst. Zum Schutz gegen die Deflation sind etliche inflationsindexierte Anleihen mit einem so genannten "Deflations-Floor" ausgestattet, d. h. dem Anleger wird die Rückzahlung des Nennwertes bei Fälligkeit zugesichert.

Viele Emittenten von inflationsindexierten Anleihen der Eurozone haben sich für den Eurostat Euoxon Verbraucherindex (HVPI) als Gradmesser der Inflation in der Eurozone entschieden. Gemessen am Konsum der jeweiligen Haushalte werden die Länder der Eurozone entsprechend im Preisindex berücksichtigt. Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien sind zu über 80 Prozent im HVPI gewichtet (siehe Abbildung unten).

Ein Grund für das Wachstum dieser Anleihenklasse: Inflationsindexierte Anleihen sind ein ideales Instrument zur Diversifizierung des Risikos. So haben Studien ergeben, dass sie nur in geringem Umfang oder sogar negativ mit anderen wichtigen Anlageklassen korrelieren; sie sind damit praktisch gegen die Auswirkungen von Preisanstiegen immun. Ein weiterer Vorteil: Inflationsindexierte Anleihen sind so strukturiert, dass die reale Verzinsung zum Zeitpunkt des Kaufs bereits feststeht.

Das Diagramm auf der nächsten Seite stellt die Performance einer herkömmlichen der einer inflationsindexierten Anleihe seit 1998 gegenüber:



Quelle: Eurostat Luxembourg 2002

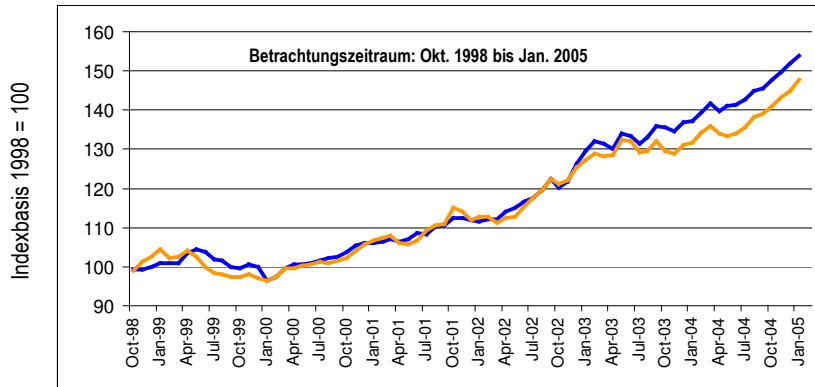
Wertentwicklung: Inflationsindexierte vs. normale Anleihen

■ **Merrill Lynch EMU Direct Government Inflation-Linked Index**

Modified Duration: 8,882

■ **Merrill Lynch EMU Direct Government, 5+ Yrs**

Modified Duration: 8,679



Monatlicher Renditezuwachs

Quelle: BIAM, Bloomberg Feb. 2005

Page 1

Die Bank of Ireland Asset Management (BIAM), der Vermögensverwaltungszweig der Bank of Ireland-Gruppe, investiert schon seit ihrer Gründung 1966 in Anleihen und bereits seit Mitte der achtziger Jahre in inflationsindexierte Anleihen. Das Unternehmen verfügt über fast 40 Jahre Investmenterfahrung auf den weltweiten Anlagenmärkten mit einer zentralen Vermögensverwaltung in Dublin, neun internationalen Filialen sowie Kunden auf

fünf Kontinenten. Zudem besitzt BIAM eine Mehrheitsbeteiligung an der US-Gesellschaft Iridian Asset Management, die in amerikanische Mid und Large Cap-Werte investiert. BIAM betreut globale Wertpapiere in einem Umfang von mehr als 49 Mrd. Euro (Stand 31. Januar 2005) vorwiegend für institutionelle Anleger in aller Welt. Das investierte Volumen in festverzinslichen Wertpapieren beträgt über 8,2 Mrd. Euro.

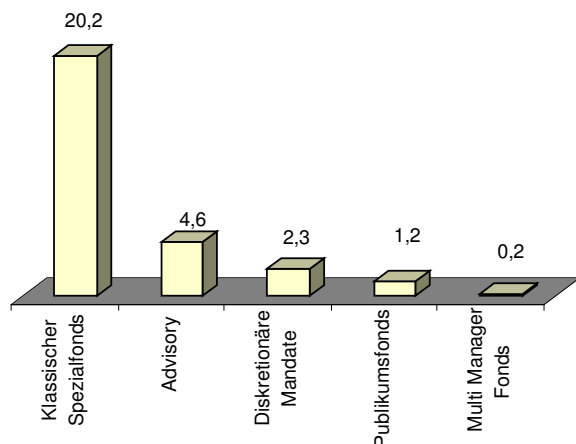
COMINVEST Institutional

Unsere Stärken

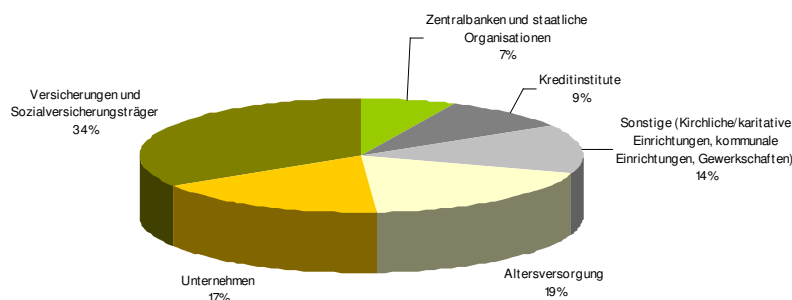
- Als integrierter aktiver Asset Manager bieten wir innovative Lösungen in den Bereichen Portfoliomanagement, Kundenbetreuung und Administration für institutionelle Kunden.
- Wir verfügen über langjährige Reputation (seit 1969).
- Mehrwert für unsere Kunden schaffen wir durch die Analyse und Berücksichtigung der kundenspezifischen Asset Liability Rahmenbedingungen, die Beratung bei der strategischen Asset Allocation, die Risikoanalyse/-kontrolle und nicht zuletzt durch die Outperformance der gemeinsam mit den Kunden erarbeiteten Benchmarks in den Assetklassen Aktien, Renten, Balanced sowie den strukturierten Investmentansätzen.
- Wir bieten ein umfassendes Leistungsportfolio, das die jeweiligen Kompetenzen unserer drei Produktionsstätten in Frankfurt, London und Paris bündelt. So können wir in Bereichen wie beispielsweise Value Equities und Socially Responsible Investments auf die Expertise unserer Schwestergesellschaften Caisse Centrale de Réescompte (Paris) und Jupiter (London) zurückgreifen.
- Unsere Kunden profitieren vom gesamten europäischen Netzwerk des Commerzbank Asset Managements.

Assets under Management per 2004: 28,5 Mrd. EUR

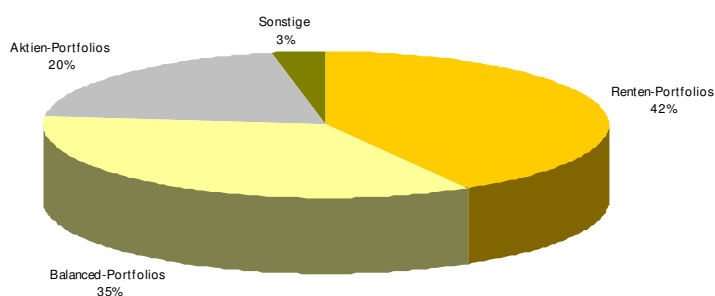
a) nach Produkten (in Mrd. EUR)



b) nach Zielgruppen



c) nach Assetklassen



Flexible Produktplattformen

Für die Bedürfnisse institutioneller Anleger bieten wir unterschiedliche Produktformen

Spezialfonds

Bei diesen Investmentfonds für einzelne (max. 30) Anleger können Vertragsbedingungen und Fondsstruktur im Rahmen des Investmentgesetzes individuell vereinbart werden. Zusätzliche Mitsprache und Einflußnahmemöglichkeiten bestehen für den Anleger im Rahmen der vertraglichen Regelungen für den Anlageausschuss. Darüber hinaus stellt der Investor den Anlageausschußvorsitzenden.

Anlagefonds

Exklusiv für institutionelle Investoren stehen spezielle Publikumsfonds (zum nicht-öffentlichen Vertrieb) zur Verfügung. Individuelle Vermögensstrukturen können durch Aufteilung auf diverse Anlagefonds realisiert werden.

Diskretionäre Mandate

Im Rahmen einer freien Vermögensverwaltung können individuell vereinbarte Investmentstrategien realisiert werden, auch für Investoren mit Sitz im Ausland.

Maßgeschneiderte Antworten auf individuelle Bedürfnisse

Betriebliche Altersvorsorge

Ganz gleich auf welcher Stufe Sie sich bei der Gestaltung Ihrer betrieblichen Altersvorsorge befinden, bieten wir Ihnen zusammen mit unseren Partnern in der Commerzbank eine umfassende Beratung, maßgeschneiderte Konzepte und eine zeitgerechte Umsetzung. Nutzen Sie die Möglichkeiten einer Bilanzverkürzung im Rahmen von Treuhandmodellen oder die Transparenz und Flexibilität einer Kontensegmentierung (gemeinsam mit unserer Schwestergesellschaft ebase). Umfangreiche Reportingmöglichkeiten für Sie als Arbeitgeber und für ihre Arbeitnehmer inklusive.

Advisory

Die langjährige Erfahrung der COMINVEST sowohl als Advisor als auch in der Zusammenarbeit mit externen Beratern sichert Ihnen eine hohe Qualität im Anlageprozess.

Master-KAG

Realisieren Sie mehr Transparenz und eine effizientere Steuerung Ihres Gesamtrisikos. Mit Etablierung der COMINVEST als Master-KAG profitieren Sie von einem zentralen Ansprechpartner in Ihrer gesamten Vermögensanlage, der die Koordination Ihrer Partner in Administration, Portfolio Management und Depotbankfunktion sowie das einheitliche Reporting übernimmt – „best in class“.

Langjährige Investmentkompetenz

Aktien

Unsere sektororientierte Investmentplattform im Bereich Aktien verbindet eine Top-Down-Allokation mit Bottom-Up-Elementen. Dabei werden die Bewertungen jedes Sektors hinsichtlich seiner relativen Attraktivität unter Betrachtung von quantitati-

ven und qualitativen Größen analysiert. In Bereichen wie beispielsweise Value Equities und SRI (Socially Responsible Investment) greifen wir auf die Expertise unserer Schwestergesellschaften CCR (Paris) und Jupiter (London) zurück.

Festverzinsliche Wertpapiere

In spezialisierten Teams werden Top-Down- und Bottom-Up-Elemente in unterschiedlicher Gewichtung berücksichtigt. Zentrale Performancekomponenten sind dabei das Zinsmanagement, die Länder- und Währungsauswahl sowie die Bonität des Emittenten.

Balanced Mandate

Eine ausgewogene Mischung zwischen einer sicherheitsorientierten Rentenanlage und den Chancen eines Aktieninvestments bieten unsere Balanced-Mandate. Bei deren konkreter Ausgestaltung können Sie sich auf die Expertise des langjährigen Marktführers in diesem Bereich verlassen.

Spezialisten Produkte

Für Ihre speziellen Anlagewünsche stellen wir Ihnen innovative Investmentkonzepte zur Verfügung. Ganz gleich, ob Sie eine Anlage in besondere Produkte, wie Unternehmens- und Wandelanleihen, Asset Backed Securities oder Geldmarktprodukte bevorzugen, oder ob Sie einen besonderen Investmentstil (z.B. Value Equity) oder ein Currency Overlay Management wünschen.

High Alpha

Anlageziel unserer erfahrenen High-Alpha-Spezialisten in Frankfurt und London ist die Generierung einer deutlichen Outperformance durch gezielte Abweichung vom Marktkonsens. Bei diesem aktiven und individuellen Managementstil profitieren Sie vom hohen Freiheitsgrad des Portfoliomanagers, der seine Verantwortung im engen Kundendialog wahrnimmt.

Wertsicherung

Unsere statischen und dynamischen Wertsicherungsstrategien eröffnen Ihnen die Möglichkeit, an den Chancen der Aktienmärkte zu partizipieren – bei gleichzeitiger Absicherung Ihres Portfolios gegen Vermögensverluste.

COMINVEST Asset Management GmbH
Platz der Einheit 1
60327 Frankfurt

Ansprechpartner:

Christian Mosel
Mitglied der Geschäftsleitung

Tel.: +49-(0)69-1301-3400

Fax: +49-(0)691301-3575

Email: christian.mosel@cominvest-am.com

Internet: www.cominvest-am.de

Neue Trends im institutionellen Asset Management-Geschäft

Ein Beitrag von Christian Mosel, Mitglied der Geschäftsleitung, Cominvest Asset Management GmbH

Veränderte Rahmenbedingungen

Die Entwicklung an den Kapitalmärkten der letzten Jahre hat insbesondere bei liability-getriebenen Anlegern Spuren hinterlassen. Themen wie Asset Liability-Management, Risikotragfähigkeit und veränderte Anforderungen an die der BaFin unterliegenden Kapitalanleger sind zu einem dominanten Bestimmungsfaktor in der Kapitalanlage geworden. Neben Risikocontrolling, sei es durch die Aufsicht aber auch durch interne Richtlinien forciert, ist für Kapitalanleger wie Versicherungen und Pensionskassen das Ergebnis in der Kapitalanlage - und hier sei weitestgehend auf die Wertentwicklung abgehoben - ein entscheidender Faktor im Wettbewerb um Kundengelder geworden. Ausgehend von diesen Beobachtungen läßt sich allerdings auf Seiten der Kundschaft auch feststellen, daß sich bei vielen Anlegern die Frage nach der Kernkompetenz „Kapitalanlage“ immer wieder neu stellt und beantwortet werden muß. Gab es in den 90er Jahren, geprägt durch eine optimistische Grundhaltung und von dem Allfinanzgedanken, noch etliche KAG-Neugründungen, so werden mittlerweile durch intensive Kostendiskussionen und das Niedrigzinsumfeld Themen wie In- und Outsourcing neu bewertet.

Aber auch das institutionelle Asset Management-Geschäft aus Anbietersicht sieht sich neuen Anforderungen sowohl seitens der Kundschaft als auch der Aufsichtsbehörden gegenüber. Generell läßt sich ein gestiegener Wettbewerbsdruck feststellen. Hierzu haben das verstärkte Engagement professioneller ausländischer Investmentanbieter aber auch sowohl internationale wie auch nationale Investment-Consultants beigetragen.

Insbesondere sogenannte „embedded“ Asset Manager, d. h. Asset Manager, die Teil eines Bankkonzerns sind, müssen sowohl ihre Rolle im Konzernverbund aber auch ihre Positionierung gegenüber der Kundschaft teilweise neu definieren, sich aber zumindest mit einem klaren Profil im Markt positionieren. Nicht nur die Kostenseite sondern auch die Ertragsseite, d. h. hier die Preisgestaltung für erbrachte Leistungen, muß einer ständigen Prüfung unterzogen werden und im Einklang mit den Aufwänden und der Leistungserstellung stehen. Erfolgte die Wirtschaftlichkeitsbetrachtung des institutionellen Asset Management-Geschäftes

sowohl unter dem Aspekt der Management Fee und Transaktionskosten, so wird die Zukunft zeigen, ob dieses Geschäftsmodell zukunftsfähig ist. Ebenso wird sich zeigen, ob die deutsche Konzeption der Master KAG im Wettbewerb mit global agierenden Depotbanken nicht nur für den Kunden sondern auch für den Anbieter dieser Dienstleistungen ein wirtschaftlich vernünftiges Konzept sein wird.

Vom Produkt- zum Lösungsanbieter

Jede im institutionellen Asset Management tätige KAG muß aufgrund der eigenen Situation - d. h. Kosten- und Erlösstrukturen, etwaige Einbindung in eine „gemischte KAG mit zusätzlichem Publikumsfondsgeschäft“, Vertriebszugänge und spezieller Produktexpertise - ihre eigene Antwort auf die veränderten Kunden- und Markterfordernisse finden.

Für die Cominvest mit ihrer bestehenden Kundenstruktur und ihren Vertriebsmöglichkeiten ist der Weg vom Produktanbieter zum Lösungsanbieter der richtige Weg. Lösungsanbieter heißt, neben speziell auf die Kundenbedürfnisse zugeschnittenen Investmentprodukten, auch die Betreuungsangebote so zu gestalten, daß neben der risikokontrollierten Performance zusätzliche Dienstleistungen den Mehrwert des Gesamtangebotes beim Kunden steigern.

Stichworte in der Produktgestaltung sind hier sicherlich absolute return, high alpha, portable alpha wie auch alternative investments. Speziell für Investoren, die eine Verpflichtung zu bedecken haben, sind das Asset Liability-Management unterstützende Produktansätze notwendig. Hiermit ist auch die Brücke geschlagen zu Dienstleistungen, die gemeinsam mit Portfolio Management und Betreuung eher einen Lösungscharakter als einen reinen Produktvertrieb aufweisen. Neben der Service- und Abwicklungsqualität, sei es als Master KAG-Anbieter oder als Advisor – diese Qualität wird seitens der Kundschaft als selbstverständlich erwartet – kommt insbesondere einem verständlichen und kundenfreundlichem Reporting eine besondere Bedeutung zu. Ein über das Internet jederzeit abrufbares Reporting, das sowohl IFRS-Anforderungen als auch durch die BaFin gestellte Anforderungen erfüllt, wird von den Kunden zunehmend geschätzt.

Zusätzliche Dienstleistungen wie ALM-Simulationen und zusätzliche Beratungsangebote, ob in-house oder mit externen Partnern, wie die Unterstützung bei der Auslagerung von Pensionsrückstellungen und das damit verbundene Schnittstellenmanagement bis hin zur Kontensegmentierung in der betrieblichen Altersversorgung, bieten dem Kunden einen ganzheitlichen Betreuungsansatz.



Raiffeisen Capital Management

Gründung

1985 in Wien

Verwaltetes Vermögen

30 Mrd. Euro

Mitarbeiter

Über 190

Gesellschafter

Raiffeisen Zentralbank AG (RZB)

Raiffeisen Landesbanken

(zu je 50%)

Unter der Dachmarke Raiffeisen Capital Management (RCM) sind die Asset Management Aktivitäten der österreichischen Raiffeisenbanken-Gruppe zusammengefasst. Diese Aktivitäten werden durch folgende Gesellschaften betrieben:

- Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. (Raiffeisen KAG oder RKAG)
- Raiffeisen International Fund Advisory GmbH (RIFA)
- Raiffeisen Vermögensverwaltungsbank AG (RVG)
- Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

RCM ist der größte Asset Manager Österreichs, Marktführer (Marktanteil bei institutionellen Kunden: 26 %) und gehört zu den qualitativ führenden Kapitalanlagegesellschaften in Österreich, Deutschland und in ganz Europa. Erreicht wurde dieses durch die konsequente Konzentration auf Kernkompetenzen und Kooperationen mit renommierten internationalen Partnern.

Kernkompetenzen von RCM sind Osteuropainvestments sowohl im Aktien- wie auch im Anleihenbereich, Fixed Income mit klassischen Produkten wie auch europäische Hochzins- oder Unternehmensanleihen sowie globale Asset Allocation, Dachfonds, Vermögensverwaltung und österreichische Aktien. Für die Bereiche globale Aktien, Branchenfonds, Hedgefonds und offene Immobilienfonds kooperiert RCM mit Capital International, Wellington Management, AIG Global Investment Group und Curzon Global Partners.

Neben dem Heimatmarkt Österreich bearbeitet RCM seit Ende der 90-er Jahre auch die Märkte der Nachbarländer intensiv. Die Hauptzielmärkte der für den Auslandsvertrieb zuständigen RIFA sind Deutschland, Italien, Frankreich sowie die osteuropäischen Fondsmärkte.

Raiffeisen Capital Management
Raiffeisen International Fund Advisory GmbH
Am Stadtpark 9
A-1030 Wien

Büro Deutschland:
Ilbertzweg 48
40670 Meerbusch

Ansprechpartner:

Thorben Pollitaras
Leiter Vertrieb Deutschland

Tel.: +49-(0)173-5959592

Fax: +43-(0)1-71707-762127

Email: thorben.pollitaras@rcm.at

Internet: www.raiffeisencapitalmanagement.de

StratoMatrix®

Durch breitere Möglichkeiten mehr Alpha schaffen: Taktische Asset Allocation bei RCM

Ein Beitrag von Thorben Pollitaras Leiter Vertrieb Deutschland

Nominelle Ertrags Erwartungen an den Kapitalmärkten für die nächsten Jahre sind bescheiden: Beta allein wird für viele Investoren keine befriedigenden Ergebnisse bringen. Deshalb ist es wichtig, durch aktive Strategien Mehrertrag zu produzieren: Alpha. Neben Aktien- und Anleihenmanagement bietet Taktische Asset Allocation (TAA) – also die mittelfristige Steuerung der verschiedenen Anlageklassen – eine weitere, von anderen Strategien unabhängige Alpha-Quelle.

StratoMatrix ist der Investmentprozess für TAA bei Raiffeisen Capital Management. Ziel ist es, auf mehreren Ebenen Mehrwert in Form eines verbesserten Ertrags-Risiko-Profiles für Multi-Assetklassen-Portfolios zu schaffen:

- Marktanalyse & Strategieentwicklung → gute Entscheidungen treffen
- Risikobudgetierung & Risikomanagement → Risiko effizient nutzen
- Portfoliokonstruktion → Strategien konsistent umsetzen

Die Kerneigenschaft des Prozesses ist die breite Strategiestreuung und die strukturierte Risikosteuerung. Wir sind bestrebt, erfolgreiche Investmentansätze möglichst umfangreich einzusetzen. Das bedeutet zum einen, dass TAA über möglichst viele Assetklassen (Aktien- und Anleihenmärkte) hinweg angewendet wird. Zum anderen identifizieren wir unterschiedlichste Markttreiber (makro- & mikroökonomische Faktoren, Bewertungen, Markttechnik), die unabhängig voneinander einzelne Strategien treiben. Das Ausmaß aktiver Entscheidungen sowie des gesamten aktiven Risikos aus TAA in einem Portfolio wird durch Risikobudgetierung bestimmt. Das Resultat ist ein auf spezifische Kundenbedürfnisse zugeschnittenes Paket aktiver Strategien mit einer attraktiven Ertrags-Risiko-Relation.

Wie bei allen aktiven Ansätzen, so ist es auch bei TAA eine Herausforderung, langfristig kontinuierlichen Mehrwert zu erzeugen. StratoMatrix von RCM bietet einen strukturierten, risikoorientierten Prozess, einen attraktiven historischen Track Record und hohes Potenzial für die Zukunft.



ROBECO FONDS. EINFACH BESSER BERATEN

Unternehmensgeschichte

Robeco wurde 1929 als Investmentclub von 15 wohlhabenden Geschäftsleuten gegründet. Das „Rotterdamsch Beleggings-Consortium“ (RBC) war einer der ersten international ausgerichteten Investmentfonds in Kontinentaleuropa und bei weitem auch der größte. Als einer der Pioniere der europäischen Fondsindustrie ist Robeco seit der Gründung unangefochtener Marktführer im Bereich der Publikumsfonds im Heimatmarkt Niederlande.

Robeco heute

Robeco verwaltet heute über 117 Milliarden Euro in Publikumsfonds und institutionellen Verwal-

tungsmandaten. Neben dem Hauptsitz im niederländischen Rotterdam ist

Robeco in Europa mit Geschäftsstellen und Tochtergesellschaften in Deutschland, Belgien, Luxemburg, der Schweiz, Frankreich und Spanien vertreten. In den USA gehören die Tochtergesellschaften Weiss, Peck & Greer (New York, Chicago, San Francisco), Boston Partners (Boston), Sage Capital Management (White Plains) und Harbor Capital Advisors (Toledo) zur Robeco-Gruppe. Robeco ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der niederländischen Rabobank, der weltweit einzigen Geschäftsbank mit Höchstratings von allen maßgeblichen Ratingagenturen.

***Robeco Asset Management
(Deutschland) B. V.
Grüneburgweg 18
60322 Frankfurt***

Ansprechpartner:

*Dirk Skarba
Direktor Institutionelle Kunden
Tel.: +49-(0)69-959085-77
Email: d.skarba@robeco.de*

*Mark Flügel
Direktor Zinsmanagement / Credit
Management Banken
Tel.: +49-(0)69-959085-60
Email: m.fluegel@robeco.de
Fax: +49-(0)69-959085-0
Internet: www.robeco.de*

Robeco: Seit 2004 auch für institutionelle Kunden in Deutschland vor Ort!

Ein Beitrag von Dirk Skarba, Direktor Institutionelle Kunden, und Mark Flügel, Direktor Zinsmanagement / Credit Management Banken, Robeco Asset Management

Institutionelle Kunden stehen bei Robeco seit über 75 Jahren in einem ganz besonderen Fokus. Seit 2004 wird diese anspruchsvolle Kundengruppe nun auch in Deutschland durch die Frankfurter Robeco-Niederlassung betreut. In der Hessischen Bankenmetropole sind 11 Mitarbeiter bemüht, die komplexen Anforderungen der Investoren zu erfüllen und kompetente „Sparrings-Partner“ für unsere Kunden zu sein.

Kollegen aus unterschiedlichen Fachabteilungen in den Niederlanden und Amerika liefern hierfür die notwendige Unterstützung. Das in Rotterdam, Paris, New York und Boston agierende Fondsmanagement nimmt dabei eine zentrale Rolle ein.

Bereits 12 Monate nach dem Markteintritt in Deutschland kann die institutionelle Division von Robeco namhafte deutsche Adressen zu seinen sehr geschätzten Kunden zählen. Neben Advisory- und Outsourcing-Mandaten kamen auch Publikumsfonds bei den unterschiedlichen Investments unserer Geschäftspartner zum Einsatz.

Robeco's erfolgreichen Start in Deutschland führen wir unter anderem darauf zurück, dass wir uns von Anfang an auf die Stärken unserer Gesellschaft konzentriert haben und institutionellen Kunden sowie deren Beratern schwerpunktmäßig Rentenprodukte angeboten haben. Das Rentenmanagement von Robeco steht für exzellentes Durationsmanagement und eine erfolgreiche Auswahl von Unternehmensanleihen. Die Qualität dieser beiden Disziplinen kann exemplarisch an der Kursentwicklung unserer beiden Rentenfonds Robeco Lux-o-rente (WKN 912 419) und Robeco High Yield Bonds (WKN 988 158) abgelesen werden und ist damit für Investoren weitestgehend transparent.

Absolute Return-Fonds sind am deutschen Markt mittlerweile mit sehr unterschiedlichen Investmentkonzepten zu finden. Das Spektrum reicht von Fonds, die über alle Anlageklassen (Geldmarkt, Renten und Aktien) allokiert bis hin zu Fonds, die sich auf die Ertragserzielung in einer Anlageart (bspw. Staatsanleihen) konzentrieren. Robeco bietet in diesem Bereich klare und nachvollziehbare Konzepte an.

So ist und bleibt bspw. der bereits oben erwähnte Robeco Lux-o-rente ein international anlegender Staatsanleihenfonds mit einem Mindstrating von „A“. Absolute Return bedeutet beim Robeco Lux-o-rente, dass die Duration je nach Markteinschätzung zwischen 1 Jahr und 10 Jahren variiert werden

kann. Bei geringerer Risikobereitschaft des Investors können wir das Basisinvestment in Staatsanleihen, wie es beim Robeco Lux-o-rente Verwendung findet, durch Geldmarktinstrumente ersetzen. Diese Anlagestrategie nennen wir TRAFIC („Target Return and Fixed Income Capabilities“). Das Durationsband bei TRAFIC reicht von -3,5 Jahren bis +5,5 Jahre. TRAFIC verdient bei sinkenden und bei steigenden Zinsen! Bei steigenden Zinsen sogar zweimal: Einerseits durch die negative Duration und andererseits durch die sich erhöhenden Zinszahlungen aus den variabel verzinsten Geldmarktanlagen im Fonds.

Robeco gelang mit beiden Anlagekonzepten ein fulminanter Jahresstart. Robeco Lux-o-rente erzielte vom Jahresbeginn bis heute eine Wertsteigerung von rund 1,7%. TRAFIC legte im gleichen Zeitraum um gut 1,6% zu (Stand 15.03.2005). Aufgrund des flexiblen Anlagekonzeptes sind wir von der Zukunft dieser beiden Fonds fest überzeugt.

Der Erfolg unseres Durationsmanagements kommt nicht von ungefähr. So verfügt Robeco in diesem Segment über einen nachweisbaren Track Record von mehr als 10 Jahren. In diesem Zeitraum konnten wir in Hinblick auf die Performance bspw. den REXP-Index deutlich outperformen. Vor dem Hintergrund einer Volatilität von 4,5% lag die durchschnittliche Nettojahresverzinsung seit Fondsauflegung im Jahr 1994 bei 7,9%. Solche Zahlen sind für „TRAFIC“ noch nicht verfügbar, weil sein Anlagekonzept erst seit Jahresanfang bzw. mit Einführung des Investmentmodernisierungsgesetzes in Deutschland erlaubt ist.

Hinter unserem Durationsmanagement steht ein anspruchsvolles Modell, das von unserer Abteilung Quantitatives Research entwickelt wurde (Testphase von 1984 bis 1994) und ständig weiterentwickelt wird. Das Modell ist im Streben nach konstanten Erträgen eine tragende Säule innerhalb unseres Rentenmanagements. Es liefert dem Fondsmanagement eine Aussage, inwieweit die Portfolioduration in den wichtigsten internationalen Rentenmärkten verlängert oder verkürzt werden sollte.

Durch die modellgestützte Bereitstellung von wöchentlichen Signalen zum Zwecke der Durationssteuerung werden auch kurzfristige Ereignisse erkannt. Die Auswahl geeigneter Modellparameter und deren Analyse hinsichtlich historischer Interdependenzen verfolgt dabei das Ziel, zukünftige Entwicklungen an den Kapitalmärkten vorherzusagen zu können. Im Zeitraum von 1994 bis 2004 weist das Modell ein für Rentenfonds herausragendes Information Ratio von 1,46 auf. Das Information Ratio ist ein Maß dafür, mit wieviel Outperformance das Abweichen von der Benchmark belohnt wird. Es wurde im traditionellen Bereich ermittelt, daß ein Ratio von 0,5 als „gut“ einzustufen ist und der Wert 1,0 als „außergewöhnlich“ gilt.

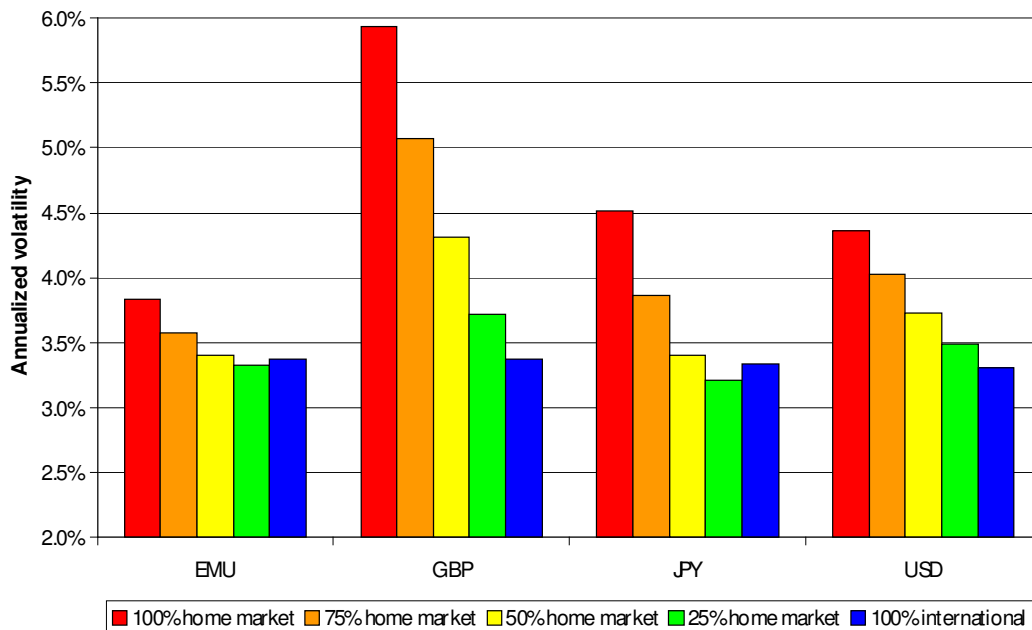


Abbildung 1: Volatilität von Portfolios mit unterschiedlichem Diversifikationsgrad

Unsere Rentenprodukte sind fast ausnahmslos vollständig gegenüber Fremdwährungsrisiken abgesichert. Auch diese Entscheidung wurde durch unsere Abteilung Quantitatives Research grundlegend beeinflusst. Auf der Basis eigener Berechnungen können wir zeigen, dass (1) offene Währungspositionen das Gesamtrisiko eines Rentenportfolios substantiell erhöhen und (2) dass auf längere Sicht offene Währungspositionen keinen signifikanten Zusatzertrag erwirtschaften. Deshalb empfiehlt Robeco grundsätzlich Währungspositionen abzuschließen, es sei denn, aktives Währungsmanagement ist ein wesentlicher Bestandteil der Anlagestrategie. Diese Erkenntnis läßt jedoch nicht die Schlußfolgerung zu, nur noch Rentenfonds zu verwalten, die ausschließlich in Anleihen einer Währung investieren. Wie die Abb. 1 zeigt, kann das Gesamtrisiko eines Portfolios ausgehend von unterschiedlichen Heimatmarktwährungen gerade durch die Beimischung international gestreuter Anlagen signifikant verringert werden.

Robeco nutzt seine Expertise im Bereich Durationsmanagement auch durch die Kombination

der aktiven Durationssteuerung mit anderen Assetklassen wie bspw. Geldmarkt, Unternehmensanleihen und ABS. Ein solches „Duration-Overlay“ läßt sehr interessante Anlagekonzepte für unsere Kunden entstehen.

Die Forderung institutioneller Anleger nach bester Produktqualität und exzellentem Service verlangen auch zukünftig eine sinnvoll strukturierte Produktpalette. Deshalb wird es für die meisten bereits verfügbaren Robeco-Fonds ab 2005 auch eine spezielle Anteilsklasse für institutionelle Investoren geben. Hierbei werden sowohl thesaurierende als auch ausschüttende Varianten bereitgestellt. Bei der Administration von deutschen Spezialfondsmandaten werden wir auch in Zukunft mit Drittanbietern kooperieren. Das ermöglicht uns, auf der einen Seite flexibel auf die Wünsche unserer Kunden eingehen zu können. Auf der anderen Seite sind wir deshalb u.a. in der Zusammenarbeit mit „der KAG“ unserer Kunden bzw. mit deutschen Master-KAGen geübt.

Unsere Unabhängigkeit und eine konsequente Ausrichtung auf die Vermögensverwaltung ermöglichen es uns, unsere Ziele auf die unserer Kunden auszurichten. Unser Wissen. Ihr Erfolg.

Assets under Management

Schroders plc verwaltete per 31. Dezember 2004 nahezu 150 Mrd. € an Kundenvermögen; verteilt auf folgende Kundengruppen:

	Mio. €	%
Pensionsfonds	65.023	43,47
Institutionell (ex Pensionsfonds)	40.798	27,28
Stiftungen	3.085	2,06
Privatanleger	7.836	5,24
Vermögensverwalter	32.827	21,95
TOTAL	149.569	100,00

Expertise im Asset Management

Schroders ist der fünftgrößte unabhängige Asset Manager der Welt und beschäftigt derzeit über 2.350 Mitarbeiter, darunter mehr als 260 Analysten und Fondsmanager, in 34 Büros und 26 Ländern und Regionen.

Wir sind überzeugt, auf der Basis von unabhängigem Research überdurchschnittliche Erträge generieren zu können. Das dazu von uns genutzte Researchmaterial erstellen wir zu 75 Prozent selbst. Wir sind der Meinung, dass nur ein aktiver Portfoliomanager mit den richtigen Ressourcen und einem disziplinierten, ganzheitlichen Ansatz die Ineffizienz von Aktien- und Rentenmärkten optimal nutzen kann.

Produkte

Als Anbieter sowohl von individuellen Lösungen als auch von bestehenden Produkten offerieren wir eine umfassende Palette für alle Investorenprofile und Marktgegebenheiten. Dazu investieren wir die Gelder unserer Kunden in Aktien, Anleihen, Geldmarkt, Private Equity, Hedge Fonds und strukturierten Produkten. Unsere im institutionellen Geschäft erworbene Expertise nutzen wir bei der Entwicklung von Investment-Fonds.

Kundenservice

Unser Ansatz für eine erfolgreiche Kundenbeziehung ist Beständigkeit. Für die Betreuung und Entwicklung des institutionellen und des Privatkundengeschäfts ist ein einziges Team zuständig.

Wir sind überzeugt, dass ein umfassendes Informationsmanagement eine entscheidende Rolle für einen erstklassigen Kundenservice spielt. Unsere Kundenbetreuer - von spezialisierten Serviceteams unterstützt - informieren unsere Kunden kontinuierlich über den Status ihrer Portfolios, aktuelle Investmentthemen sowie bedeutende Marktereignisse. Dieses transparente Reporting ermöglicht es unseren Kunden, sich über alle Aspekte ihrer Anlagen zu informieren. Darüber hinaus erhalten unsere Partner Zugang zu unseren mit Hilfe modernster Technologien gewonnenen und verarbeiteten Daten und profitieren so von unserem Wissensvorsprung – getreu unseres Mottos „Unser Wissen – Ihr Erfolg“.

Schroders ist mit Büros in 26 Ländern präsent und beschäftigt dort Mitarbeiter der jeweiligen Nationalität in Schlüsselpositionen. Unser Kundenservice zeichnet sich durch Teams aus, die die Sprache, die Gepflogenheiten und die Kultur vor Ort verstehen.

Vorteil für die Kunden

Als aktiver Asset Manager ist Schroders davon überzeugt, dass eine überdurchschnittliche Wertentwicklung vor allem auf folgenden Prämissen beruht: Umfangreichem Primärresearch, fundierten Analysen, aktivem Risikomanagement und qualitativ hochwertigen Portfolio-Konstruktionen.

Die Fondsmanager von Schroders verfügen im Durchschnitt über 15 Jahre Branchenerfahrung. Sie erhalten den notwendigen Freiraum, um ihre Erfahrung und ihre Investmentideen innerhalb eines kontrollierten Rahmens für die Portfoliokonstruktion durchzusetzen. Wir sind bestrebt, die Investmentziele unserer Kunden mit dem geringst möglichen Risiko zu erfüllen. Ein wesentlicher Bestandteil unseres Investmentprozesses ist daher die Nutzung strukturierter Risikokontrollen und ein aktives Risikomanagement seitens des Fondsmanagements.

Vorteile gegenüber dem Wettbewerb

Die Fokussierung auf die Vermögensverwaltung vermeidet jeglichen Interessenkonflikt. Unsere Ressourcen konzentrieren wir auf lokale Investment- und Research-Teams weltweit sowie auf den Kundenservice. Dank unserer Unabhängigkeit können wir im Interesse unsere Kunden unternehmerisch handeln. Wir bieten marktführende, auf die Bedürfnisse unserer Kunden abgestimmte Investmentlösungen. Dies bestätigen die zahlreichen Auszeichnungen unabhängiger Research-Unternehmen. Im Juli 2004 hat Fitch-AMR Schroders erneut mit einem „AM2+“ bewertet.

Schroders dominierte in 2004 den europaweiten Fondsabsatz. Nach einer Studie der Feri Fund Market Information (FMI) erzielte Schroders im Jahr 2004 mit Fonds, die parallel in mindestens fünf

europäischen Ländern angeboten werden, einen geschätzten Nettoumsatz von 6,8 Milliarden Euro und ist damit führend im Bereich Cross Border Sales.

***Schroder Investment Management GmbH
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt***

Ansprechpartner:

*Frank Böhmer
Geschäftsführer*

Tel.: +49-(0)69-975717-224

Fax: +49-(0)69-975717-309

Email: frank.boehmer@schroders.com

Internet: www.schroders.de

„Absolute-Return“ Renten-Strategie – eine Lösung bei niedrigen Zinsen

**Ein Beitrag von Frank Böhmer,
Geschäftsführer, Schroder Investment
Management GmbH**

Das aktuelle Umfeld an den internationalen Aktien- und Rentenmärkten führt dazu, dass vor allem Versicherungen und Pensionsfonds Strategien finden müssen, Ihre Erträge zu steigern, um auch zukünftig garantierte Zahlungen an die Versicherten bzw. Pensionäre leisten zu können.

Wie lässt sich dies erreichen?

Das starke Wachstum neuer, globaler Renten-Assetklassen mit sehr niedrigen Korrelationen gegenüber den traditionellen Renten-Assetklassen eröffnet Möglichkeiten, diese höheren Erträge zu erwirtschaften.

Ein Großteil institutioneller Anleger wird mit hoher Wahrscheinlichkeit weiterhin in 'core' Portfolios wie Staatsanleihen, Unternehmensanleihen oder einer Mischung aus beiden investieren.

Einige Anleger werden, je nach Ertragsforderung, Risikotoleranz und Anlagehorizont, neue 'Satelliten' in Form von z.B. High Yield oder Emerging Markets beimischen.

Wir von Schroders sind überzeugt, dass zukünftig auch "Long-only absolute-return-Strategien", die

- ein hohes Ertragsziel haben,
- frei von Benchmarkrestriktionen sind und
- dem Manager volle Handlungsfreiheit lassen, sehr aktiv global über alle verfügbaren Renten-Assetklassen zu investieren

eine bedeutende Rolle spielen werden.

Voraussetzung für die Umsetzung dieser Art von Rentenstrategien ist aber, dass ein Asset Manager über die entsprechende globale Infrastruktur, ein leistungsfähiges Risikomanagement und die personelle Ausstattung -z.B. vor allem spezialisierte Analysten- verfügt.

Schroders kann mit -23- Analysten sowie -39- Portfoliomanagern solche Rentenlösungen anbieten. Deshalb wurde im September 2004 mit dem Schroder ISF Strategic Bond Fund (EUR hedged) ein solches Produkt nach Luxemburger Recht aufgelegt. Damit können auch institutionelle Anleger mittels I-Shares ihre notwendige Ertragssteigerung erreichen.

Inhaltsverzeichnis

I. Ausgangslage	1
I.1. Marktsituation	1
Einbeziehung des österreichischen Investorenmarktes	1
Vergleichsmaßstab zu den Vorjahren	1
Master-KAG	4
Alternative Investments	4
I.2. Institutionelle Anleger	5
I.3. Spezial-/Großanlegerfonds: Daten	5
Deutschland	5
Österreich	5
I.4. Asset Manager und Produkte: Die großen Trends	6
Asset Manager	6
Produkte	6
II. Die Ergebnisse der Befragung im einzelnen	6
II.1. Vorgehensweise bei der Befragung	6
II.2. Spezialfondsanlagen	7
II.2.a) Anzahl der unterschiedlichen Mandate	7
II.2.b) Aufteilung auf heimische und ausländische Anbieter	8
II.3. Derzeitige Anlagestrategie	9
II.4. Auflegung neuer Spezialfonds und Präferenzen	10
II.5. Auswahl eines geeigneten Asset Managers	11
II.6. Die zwölf Prüfungskriterien im Detail	11
II.6.a) Performance	13
II.6.b) Risikomanagement	13
II.6.c) Reporting	14
II.6.d) Kundenservice	15
II.6.e) Innovationskraft	15
II.6.f) Investmentstile	16
II.6.g) Investmentprozeß	16
II.6.h) Kosten	17
II.6.i) Reputation	17
II.6.j) Organisation	18
II.6.k) Internationale Ausrichtung	18
II.6.l) Präsenz vor Ort	19
II.7. Bereitschaft zum Austausch der Asset Manager	19
II.8. Kenntnisstand über aktuelle Themen	20
II.8.a) Performance Presentation Standards (PPS)	20
II.8.b) Hedge Funds	20
II.8.c) Total Expense Ratio (TER)	20
II.8.d) Wohlverhaltensregeln (WVR)	20
II.8.e) Fondsrating	20
II.8.f) Manager Rating	21
III. Zusammenfassung und Ausblick	21
IV. Sonderuntersuchung zum Thema Hedge Funds	21
IV.1. Einleitung	21
IV.2. Ergebnisse der Befragung	22
IV.2.a) Vor- und Nachteile bei Investitionen in Hedge Funds	22
IV.2.b) Beschäftigung mit Anlagestilen	22
IV.2.c) Investitionen in Hedge Funds	22
IV.2.d) Bereitschaft zu Investitionen in Hedge Funds	23
IV.2.e) Auswahlkriterien für einen Hedge Fund-Manager	23

I. Ausgangslage

I.1. Marktsituation

Die von RCP & Partners GmbH, Wiesbaden, jährlich erhobene Marktuntersuchung bei institutionellen Anlegern hat sich inzwischen zu einer Art Klassiker entwickelt. Seit dem Jahr 2000 und damit nunmehr in der fünften Runde führen wir diese Studie durch. Wie im letzten Jahr wurden neben dem deutschen Spezialfondsmarkt auch institutionelle Anleger in Österreich in die Untersuchung einbezogen. Bezugszeitraum der vorliegenden Studie ist das Jahr 2004. Die Fondszeitung „Fonds Professionell“, Wien (Köln) hat sich um die Einbeziehung der in Österreich ansässigen institutionellen Anleger gekümmert. Hierfür und für die wiederum sehr gute und harmonische Zusammenarbeit gilt unser herzlicher Dank. Unzweifelhaft ergibt sich durch diese lokale Erweiterung der Untersuchung ein Zusatznutzen.

Einbeziehung des österreichischen Investorenmarktes

Wie in den beiden letzten Jahren werden die Untersuchungsergebnisse zunächst in aggregierter Form für Deutschland und Österreich dargestellt. Dort, wo auffällige Unterschiede im Antwortverhalten zwischen beiden Ländern auftreten, wird hierauf eingegangen und auch Erklärungsversuche unternommen.

Ein weiterer Zusatznutzen ist durch die nunmehr fünfjährige Erfahrung aus den Vorjahresstudien gegeben.

Vergleichsmaßstab zu den Vorjahren

Den überwiegenden Teil des Fragebogens haben wir über die Jahre konstant gehalten. Durch diese Kontinuität lassen sich aussagekräftige Trends und Tendenzen, aber auch echte Sollbruchstellen ausmachen. Schauen wir auf die Fünfjahresperiode zurück, so haben wir die leid geklagte Baissephase zwischen Frühjahr 2000 und Frühjahr 2003 in schlechter Erinnerung. 2003 selbst hat überwiegend nicht die erhoffte, aber doch eine kleine Wende gebracht. Das letzte Jahr (2004) sollte also den gewünschten Durchbruch bringen. Auch vor dem Hintergrund dieser kurzatmigen Tempiwechsel sind die Ergebnisse der aktuellen Studie im Vergleich zu den davor liegenden Baissejahren von besonderem Interesse.

Wie im Rahmen unserer Vorjahresstudie (2004) haben wir auch dieses Mal zusätzlich ein „Sonderthema“ aufgenommen. Was lag da näher, als die institutionellen Anleger nach ihren Befindlichkeiten in bezug auf *Alternative Investments* oder *Hedge Funds* zu befragen. Die institutionellen Anleger wurden um ihre Einschätzung dieser „neuen Assetklasse“, den Vor- und Nachteilen, die sie sehen, ihrer Investitionsbereitschaft und auch nach dem Bekanntheitsgrad der Anbieter gebeten. Diese Son-

derauswertung findet sich in Kapitel IV (Sonderuntersuchung: Hedge Funds) dieser Studie.

An der Markterhebung beteiligte sich mit knapp 60 institutionellen Anlegern in Deutschland und Österreich wiederum ein repräsentativer Anteil des Marktes. Die Teilnehmer bieten in ihrer Zusammensetzung einen realistischen Querschnitt der Investorenschaft von Spezialfonds in Deutschland und Österreich. Die Teilnahmequote lag wie in den Vorjahren bei ca. 10%.

Die gesamten verwalteten und damit in der Untersuchung erfaßten Gelder betragen 130 Mrd. Euro und damit etwas weniger als in den Vorjahren; von den einbezogenen Geldern waren knapp 40% im Spezialfondsbereich investiert. Bei 551,7 Mrd. Euro Spezialfondsvolumen in Deutschland (Quelle: Bundesbank, Kapitalmarktstatistik 02/2005) und 34,8 Mrd. Euro in Österreich (Quelle: VÖIG) sind im Rahmen dieser Studie rund 9% des Gesamtmarktes repräsentiert.

Wie in den Vorjahren haben wir unsere Erfahrungen aus Diskussionen mit institutionellen Anlegern und anderen Marktteilnehmern einfließen lassen. Die hervorstechenden Erkenntnisse der Erhebung möchten wir bereits an dieser Stelle schon einmal vorab präsentieren, da sie sich wie ein Leitfaden als Gedanke durch die Studie ziehen.

Auch hier sei nochmals ein Hinweis darauf erlaubt, wie sich das Verhalten und der Umgang zwischen institutionellen Anlegern und ihren Asset Managern entwickelt hat. Der Läuterungsprozeß aus der schwierigen Kapitalmarktphase 2000 bis Frühjahr 2003 hält an. Nach wie vor agieren die Investoren nach dem Vorsichtsprinzip; dies teils aus ihren Erfahrungen heraus, teils durch gesetzliche oder aufsichtsrechtliche Vorgaben. Dennoch ist spürbar, daß das Jahr 2004 in vielen Bereichen zu einer wirklichen „Entknotung“ zum Teil aufgeschobener Entscheidungen und Themen geführt hat. Dazu später mehr. Hier aber noch einmal einige Worte zum Verhalten der Investoren selbst:

- *interessierter und offener*

2004 als Jahr der ausländischen Asset Manager? Genauso lautete unsere Frage in der Vorjahresstudie. Antwort: jedenfalls nicht offensichtlich. Immerhin ist aber mehr als jeder zweite Investor (55%) künftig an einer Zusammenarbeit mit einem ausländischen Anbieter interessiert, also etwas mehr als im Vorjahr. Die „grundsätzliche Bereitschaft“ zu Investments in Alternative Investments liegt mit über 40% nach wie vor hoch. Schauen wir mal.

- *professioneller*

Die Unterstützung durch Consultants ist wiederum angestiegen, dieses Mal aber nur leicht. Der Consultant-Markt ist durch das Hinzutreten neuer Wettbewerber, aber auch durch die zunehmende Komplexität der Beratungsansprüche an die Consultants, deutlich in Bewegung.

- *aufgeklärter*

Beherrschendes Thema des Jahres 2004 waren die „Alternative Investments“, im Guten wie im Bösen. Viel Presse, wenig Umsetzung. Vielleicht ist auch dies ein „Entknotungsthema“ für 2005. Sicherlich! Denn unsere Studie kommt zu dem Ergebnis, daß nunmehr 50% mehr institutionelle im Vergleich zum Vorjahr an Investments in diese „Assetklasse“ Interesse anmelden.

- *konsequenter*

Wie verhält es sich mit der Konsequenz des Managerwechsels? Waren im Vorjahr schon vier von fünf Investoren bereit, alte Mandate abzuschütteln und diese neu zu vergeben, so waren es dieses Mal fast neun von zehn. Die konkreten, auch in der Presse nachzuvollziehenden, Neuverteilungen von Spezialfondsmandaten durch große Anlegeradressen bestätigen dieses in 2004 aufgenommene Momentum beeindruckend. Wir stehen mitten im Verteilungskampf.

Der für 2004 erhoffte Konjunkturaufschwung blieb leider aus. Die mit dieser Erwartung einhergehenden Szenarien für ansteigende Zinsen entpuppte sich als krasse Fehleinschätzung. In 2004 erlebten wir ein weiterhin zinsgünstiges Umfeld. Nach der drei Jahre andauernden Baisse von 2000 bis 2002 erklomm der DAX nach einem Minus von 44% über das Jahr 2002 (31.12.2002: 2.893 Punkte) bis Ende 2003 3.965 Punkte, was einem dicken Plus von 37% entsprach. Im Jahr 2004 konnte der DAX nur noch leicht zulegen auf 4.256 Punkte, was einen Anstieg von nochmals 7,34% ausmachte. Unter dem Strich zeigte sich das Jahr als orientierungslos ohne klare Tendenzen. Aus unserer vorliegenden Studie dagegen lassen sich doch einige klare Trends aufzeigen. Die Erkenntnisse wurden nicht nur aus der Studie, sondern auch durch unsere Erfahrungen aus Diskussionen mit Marktteilnehmern gewonnen. Auch wenn Wiederholungen manchmal von Langeweile geprägt sind, so ist doch wieder auf das ausgeprägte kritisch-vorsichtige Grund- sowie Entscheidungsverhalten der Anleger gegenüber Asset Managern, aber auch gegenüber neuen Produkten wie Private Equity, Hedge Funds, ABS oder CDO's hinzuweisen.

Gefragt nach dem Anforderungsprofil gegenüber ihrem Asset Manager (vergleiche Kapitel II.6) entschieden sich die Anleger im Gegensatz zu den Vorjahresstudien eher einmal für das Extrem (auf einer fünfstufigen Skala von „sehr wichtig“ bis „unwichtig“). Besonders augenfällig zeigte sich dies bei den Kriterien, die vom Kunden, also dem Investor, unmittelbar wahrnehmbar sind wie etwa *Kundenservice, Reporting* oder *Kosten*. Dieses stärker ausgeprägte Anlegerprofil stieß in 2004 auf einen Markt, der dem Anleger eine Menge zumutete.

Zunächst war da die gesetzliche Steilvorlage in Form des Investmentmodernisierungsgesetzes mit Wirkung zum 1. Januar 2004, die unter anderem eine neue Produktwelt für den deutschen Anleger öffnete und zum anderen auch die Master-KAG endgültig sanktionierte. Diese beiden Beispiele sind bereicherter Beweis für die unterschiedlichen Auswirkungen. Einerseits gewann man beim Thema Master KAG ohne Zweifel deutlich mehr Rechtssicherheit für die Investoren, diese Möglichkeit auch umzusetzen. Auf der anderen Seite konnte man anhand der Öffnung des Marktes für neue Produkte wie Hedge Funds und damit auch für zum Großteil vollends unbekannte, ausländische Asset Manager auf diesem Spezialgebiet ein deutliches Unbehagen verspüren. Interesse ja, aber wann und mit welchem Anbieter? Mitten innerhalb dieser Antipoden scheint sich aber an der einen oder anderen Stelle eine gewisse „Entkrampfung“ oder Klarstellung zu ergeben. Denken wir an die letzten Jahre zurück, so wurde viel davon gesprochen, daß

- ausländische Asset Manager in Deutschland auf dem Vormarsch seien,
- institutionelle Anleger ihre zum großen Teil als „gemischte Spezialfonds“ aufgelegten Mandate entzerren und speziell allokierten Mandaten zuführen,
- sich wie auch immer eine „Grundbereinigung“ des Marktes in puncto Anzahl an – überlebensfähigen – Asset Managern ergäbe,
- Deutschland auf dem Weg zu einem Consultant-Markt ist (zugegebenermaßen nicht wie in UK).

Das erste Thema scheint sich bei sehr vorsichtigem Optimismus aktuell tatsächlich ein wenig in Richtung ausländischer Anbieter zu entwickeln. Nach dem, „was man so lesen und hören kann“, hat sich diese Tendenz gerade zu Anfang 2005 bestätigt. Insbesondere große ausländische Anbieter berichten über einen ausgesprochen guten Start ins neue Jahr. Dies ist allerdings schwer meßbar, vertraut man nicht alleine auf die Aussagen dieser Häuser. Die zunehmende Zahl von Master-KAG-Lösungen macht die Erhebung nicht gerade leichter. Von ehemals 5251 Spezialfonds (31.12.2003) sind zu Ende 2004 noch 4914 aufgrund der Inanspruchnahme der Master-KAG verblieben; aber mit wie vielen Segmentfonds bei welchen Asset Managern? Unsere vorliegende Studie zeigt – wie zuvor schon angedeutet – eine leichte Zunahme bei der Bereitschaft, ausländische Manager zu beauftragen. Bei dieser Gelegenheit sei auf das interessante Phänomen hingewiesen, daß große deutsche Institutionelle sich sehr offen in der Fondspresse zur Umsetzung von Änderungen (Asset Allocation, Consultant und Wechsel bzw. Wahl der Asset Manager) zu Wort melden. Diese Transparenz führt natürlich auch zu einer Öffnung anderer Investoren. Letzteres leitet auch über zu dem zweiten, oben genannten Komplex, der spezielleren Allokation einzelner Segmentfonds. Dies würde ein Abdriften von den über Jahrzehnte so beliebten „Balanced

Portfolios“ mit sich bringen. Die zuvor genannte Transparenz bei Großanlegern und die begrüßenswerte Beratung von Seiten der Consultants verstärkt diesen Trend derzeit eindeutig. Auch wenn sich dies noch nicht unmittelbar in greifbaren Zahlen zum Jahresende 2004 widerspiegelt, so scheint dieser Trend nicht umkehrbar.

Die Mär der Verringerung der Anzahl der Asset Manager hält sich hartnäckig im Markt. Bis heute ist – von wenigen Ausnahmen abgesehen – nicht viel passiert. Bemerkenswert ist allerdings, daß die versicherereigenen Kapitalanlagegesellschaften es zum Teil nicht über die letzten Jahre geschafft haben, sich beim Asset Management im Drittgeschäft, also außerhalb des eigenen Hauses, zu positionieren. Zu vermuten ist, daß im Falle des Ausbleibens des Erfolges diese Schiene in Zukunft nicht weiterverfolgt wird. Ausländische Asset Manager glauben unverändert an „den wachsenden deutschen Markt“. Objekt der Begierde sind hier die künftig erwarteten Gelder aus der (betrieblichen) Altersversorgung. Dieser „Knoten“ ist sicher noch nicht aufgegangen. Wenn dies aber vor dem Hintergrund einer sich irgendwann auftuenden Erholung in der Wirtschaft einmal passiert, so sollte der interessierte Asset Manager sich bereits im Markt positioniert haben und nicht erst bei Abfahrt auf den Zug springen.

Nun zum letzten oben angesprochenen Thema *Consultants*. In unserer Vorjahresstudie berichteten wir über die steigende Anzahl von Wettbewerbern unter den Consultants. Vergegenwärtigen wir uns die aktuellen Pressemitteilungen, so treten eher noch mehr Consultants in Deutschland auf den Plan. Wie die Entwicklung dieses Marktes über die letzten Jahre zeigt, deutet der grüne Pfeil zwar weiterhin nach oben, dies aber nur in schwach ausgeprägter Form. Der große Sprung liegt zwei Jahre zurück. Von 2002 auf 2003 schnellte die Prozentzahl der Investoren, die einen Consultant beauftragten, von 21,2 auf 31 hoch. In dieser Studie (2005) haben wir – wie schon berichtet – nur einen leichten Zuwachs zu verzeichnen. Bei einer Anzahl von Consultants im jetzt zweistelligen Bereich dürfte diese Konstellation für einen harten Wettbewerb gut sein.

Sicher sehen wir noch nicht an allen Ecken Licht am Ende des Tunnels. Die zuvor behandelten Einzelthemen dienten dazu aufzuzeigen, daß sich bestimmte Entwicklungen oder Vorahnungen, die über die Jahre „on hold“ waren, in die eine oder andere Richtung verfestigt haben. An dieser Stelle sei auch an diverse Initiativen des BVI (Bundesverband Investment und Asset Management) erinnert. Beispielhaft stehen hierfür die Projekte zur Standardisierung im Schnittstellenbereich und das Voranbringen des Transparenzgedankens – nicht nur für Asset Manager (Wohlverhaltensregeln), sondern auch für Ratingagenturen (Ranking-/Rating-Transparenz-Standards, RRTS) sowie die intensive Begleitung des Projektes Immobilienfonds-Ratings in 2004.

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

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

Die Asset Management Branche hat parallel zu dem gestiegenen Anforderungsprofil ihrer Klientel die daraus erwachsenen Chancen genutzt und sich entsprechend ihrer Möglichkeiten im Markt gezielt positioniert. So läßt sich feststellen, daß der überwiegende Teil der Asset Manager seine Einheiten neu geordnet und das Profil klar ausgerichtet hat. Allen Unkenrufen zum Trotz scheint in den meisten Fällen der Spagat zwischen strategischer Neuorientierung und Kostenbremse –teils unter schmerzlichen Auswirkungen auf die Beschäftigungsverhältnisse – funktioniert zu haben. Jedenfalls kann von einem zuvor prophezeiten Kehraus- und Bereinigungsprozeß der Branche durch Wegfall von Asset Management-Einheiten keine Rede sein. Ganz im Gegenteil scheinen sich neben den globalen Häusern Nischenanbieter und Boutiquen mit speziellen Produkten und einem betont individuellen Kundenansatz gut zu etablieren. In Zusammenhang mit den zu Beginn dieses Jahres zugelassenen Hedge Funds wird dieser Aspekt noch einmal auf die Probe gestellt werden. Häufig handelt es sich um spezialisierte, kleinere Hedge Fund-Anbieter, die schon wegen der Aktualität und Neuheit dieser Produkte in besonderer Weise um das Vertrauen der Investoren werben müssen. Nur so kann die Bereitschaft der institutionellen Investoren zur Anlage in risikobetontere Anlageklassen gewonnen werden. Wie sich die Lage bei den Asset Managern weiterentwickeln wird, ist aus heutiger Sicht nicht einfach zu prognostizieren. Ein Ausfluß des wiedergewonnenen Selbstvertrauens ist in den aktuellen Übernahmeschlachten zu sehen, die insbesondere vor der Banken- und Asset Management-Landschaft kein Halt machen wird. Spürbare Ausflüsse waren und sind derzeit:

- Institutionelle Anleger schauen sich die Asset Manager, mit denen sie zusammenarbeiten wollen, genauer an. Dies betrifft die Gesellschaft selbst, erstreckt sich aber auch auf die Beantwortung der Frage, ob dieser Manager auch künftig im Markt präsent sein wird. Von besonderer Bedeutung ist diese Überlegung bei der Beauftragung einer Master-KAG, die praktisch die gesamte Administration des Anlegers übernimmt.

- Risikomanagement im Sinne einer Steuerung operationaler Risiken ist für Asset Manager unabdingbar.
- Eine hohe Priorisierung aller kundenbezogenen Dienstleistungen wie das *Reporting* und das *Client Relationship Management*.

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

Master-KAG

Die Master-KAG als Service-KAG hat sich, obwohl erst seit Anfang 2002 durch den sog. Outsourcing-Erlass der BaFin sanktioniert, als eines der beherrschenden Themen etabliert. Diese Möglichkeit der Spezialisierung hat bei vielen Asset Managern zu einem Umdenken geführt. In unserer Vorjahresstudie wiesen wir auf den Zwiespalt der Asset Manager hin, auf den fahrenden Zug aufzuspringen, also „mitzumachen, oder sich als reiner Fondsmanager zu profilieren“. Vor gut zwei Jahren fanden sich gut eine Handvoll auf diesem Gebiet als Anbieter im Wettbewerb. Das Interesse auf Investorenseite war groß. Inzwischen sind aber um die 15 Gesellschaften im Markt, die Master-KAG-Konzepte anbieten. Schaut man sich den zu verteilenden Kuchen an, der bei ca. 250 Mrd. Euro liegen dürfte, so unterhalten wir uns bei unterstellten 4 Basispunkten Management Fee über ein insgesamt zu generierendes Gebührenaufkommen von 100 Mio. Euro p.a. Dies reicht sicher nicht aus, um eine ent-

sprechende Zahl von Anbietern auf Dauer glaubhaft am Markt zu etablieren. Grundsätzlich noch nicht entschieden scheint die auch im Rahmen der Vorjahresstudie aufgeworfene Frage, ob der Asset Manager sich nur noch und ausschließlich als Master-KAG zeigen will oder diese Dienstleistung „neben“ der Funktion als Manager von Fonds anbietet.

Alternative Investments

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

Bevor wir uns der eigentlichen Untersuchung widmen, wollen wir wie in den Vorjahren noch einen Blick auf den Markt der Spezialfonds richten. Hierzu gehört zum einen die Frage, wie sich die institutionelle Anlegerschaft in der Zusammensetzung gegenüber den Vorjahren verändert hat und zum zweiten, wieviele Mittel dem Produkt *Spezialfonds* respektive *Großanlegerfonds* zugeflossen sind.

Die Ergebnisse hieraus bilden eine Grundlage für den zweiten Hauptkomplex, also die eigentliche Untersuchung und Befragung der institutionellen Anleger nach ihrem Anforderungsprofil gegenüber den Asset Managern.

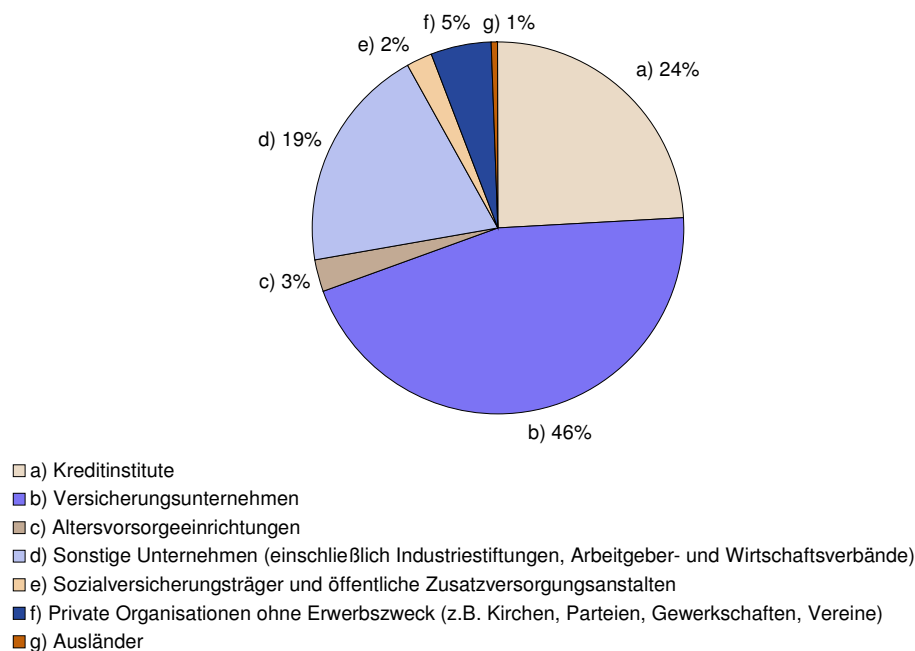


Abbildung 1: Kundenstruktur in deutschen Spezialfonds per 31.12.2004;

Quelle: Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik 02/2005

I.2. Institutionelle Anleger

In Abbildung 1 wird nach sieben verschiedenen institutionellen Anlegergruppen differenziert. Der Vergleich mit den Vorjahren führt zu keinerlei Überraschungen. Nach wie vor bestimmen die Versicherer (inklusive Pensionskassen) den Markt. Das Gesamt-Fondsvolumen in Deutschland lag Ende 2004 (ohne freie Finanzportfolioverwaltung) erstmals über der 1 Bio. Euro-Grenze (Euro 1003; Vorjahr 2003: Euro 957 Mrd), was einem Plus von 4,8% entspricht (Quelle: BVI). Der Zuwachs an

zenwert an Assets under Management erzielt werden. Während im letzten Jahr noch stolz auf eine gestiegene Anzahl an Spezialfonds verwiesen werden konnte, verbuchten wir in 2004 einen Rückgang von 5251 Fonds Ende 2003 auf 4914 Ende 2004. Diese Entwicklung ist natürlich auf die zunehmende Inanspruchnahme von Master-KAG-Konzepten mit den unter einem juristischen Master-Fonds bestehenden Adviser- oder Subfonds zurückzuführen. In der beim BVI einsehbaren Statistik läßt sich ersehen, welche Master-KAGen über wie viele Segmentfonds verfügen.

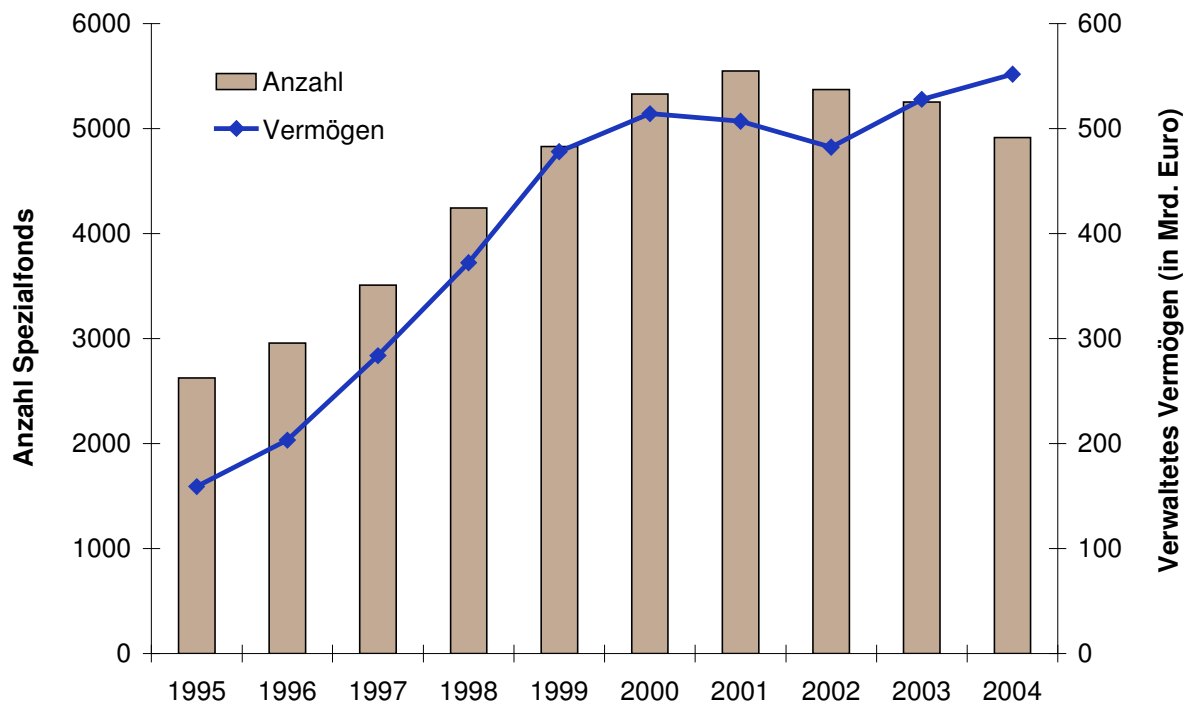


Abbildung 2: Entwicklung des Spezialfondsmarktes (jeweils Jahresresultimo)

Quelle: Deutsche Bundesbank

Spezialfondsvolumen betrug Euro 22,6 Mrd Euro, davon Euro 17,7 Mrd. als reine Mittelzuflüsse, der Rest entspricht den positiven Wertentwicklungen. Insgesamt waren in Spezialfonds Euro 551,7 Mrd. investiert.

Der erhoffte Geldregen aus der betrieblichen Altersversorgung mit einer um den Pensionsfonds erweiterten und durch erhöhte Flexibilität bei der Pensionskasse attraktiveren Produktpalette stellte sich nicht ein.

I.3. Spezial-/Großanlegerfonds: Daten

Deutschland

Auch im Untersuchungsjahr 2004 konnte der Spezialfondsmarkt wie im Vorjahr leicht zulegen. Euro 22,6 Mrd. entsprechen einem Zuwachs von etwa 4%. Mit Euro 551,7 Mrd. konnte auch im Vergleich zu den Vorjahren ein bislang nicht erreichter Spit-

Österreich

In Österreich betrug die Assets under Management in Publikumsfonds sowie Spezialfonds- und Großanlegerfonds insgesamt Euro 124,8 Mrd. Hier von waren Euro 59,5 Mrd. in Spezialfonds und Großanlegerfonds angelegt. Dies entspricht einer Steigerung von 14,1% oder absolut Euro 7,4 Mrd. Die Steigerung im Vorjahr von 2002 auf 2003 betrug lediglich 8,5%. Die Assets für institutionelle Anleger verteilten sich auf 1.053 einzelne Fonds (629 Spezialfonds und 424 Großanlegerfonds) (Vorjahr: 1013 Fonds). Diese Zahlen unterstreichen sehr deutlich das Wachstumspotential insbesondere im institutionellen Fondsgeschäft, vergewenwärtigt man sich noch einmal die Zahlen aus den Jahren zuvor (2002: 48,0 Mrd. Euro; 2001: 41,4 Mrd. Euro; 2000: 38,6 Mrd. Euro; 1999: 35,6 Mrd. Euro). Spezial- und Großanlegerfonds nehmen nunmehr knapp die Hälfte an Assets under

Management im gesamten Fondsgeschäft ein. Hauptträger dieser kontinuierlichen Steigerung sind nach wie vor die großen Versorgungseinrichtungen und hier insbesondere die österreichischen Pensionskassen.

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

Asset Manager

Der BVI zählte zum Ende 2004 73 Kapitalanlagegesellschaften und Asset Manager als Mitglieder. Davon betreiben etwa drei von vier auch aktiv das Geschäft mit institutionellen Anlegern. Doch ein Großteil der auf Deutschland zurollenden Welle an Asset Managern kommt aus dem Ausland. Verschiedene Untersuchungen (u.a. „Hedge Fund Studie 2004 – Hedge Funds in Deutschland und deren Entwicklungspotential aus Sicht der Asset Manager“, Quelle: RCP & Partners GmbH) belegen, daß der deutsche Markt als einer der interessantesten angesehen wird. So traut man innerhalb der kommenden drei Jahre alleine dem Hedge Fund-Sektor ein Volumen von an die Euro 50 Mrd. zu. Im Schnitt werden – um bei diesem Beispiel zu bleiben – um die 300 institutionelle Anleger als Zielgruppe für Alternative Investments ausgemacht. Eine Aussage sei hier schon in Bezug auf den Hedge Fund-Markt vorweggenommen. Wir haben das Gefühl, daß die unerwartet fehlende Initialzündung bei Hedge Funds in Deutschland am Ende des Tages eher geholfen als geschadet haben dürfte. Von größerem Übel wäre ein glattes Durchstarten mit hervorragenden Performancezahlen und ungezügelter Investment seitens der Institutionellen – mit dann vielleicht ernüchterndem Erwachen – gewesen.

Wie ernüchternd die Erwartungen letztlich im bAV-Sektor und den möglicherweise daraus zu generierenden Mitteln sein werden, hängt von der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland und damit europa- oder weltweit ab. Anreize sind durch eine Erweiterung der Produktwelt, nämlich den Pensionsfonds, und anderweitige Maßnahmen (z.B. erleichterte Portabilität der Altersversorgungsansprüche) geschaffen worden. Dies setzt aber das Vorhandensein einer zu verteilenden Masse oder eines zu verteilenden Kuchens voraus. Die künftige Entwicklung ist aus der heutigen Perspektive praktisch nicht vorhersehbar. Insoweit bleibt auch ausländischen Anbietern nur übrig, sich zur Zeit in Deutschland zu zeigen und einen Brand aufzubauen, um dann präsent zu sein, wenn der Knoten platzt.

So ist zu beobachten, daß eine Reihe ausländischer Gesellschaften ihre Kunden bereits „vor Ort“ durch eigene deutschsprachige Teams betreuen. Erste Anlaufstelle sind dabei meist Consultants, die über 30% des Marktes abdecken, wenn man unsere vorliegenden Ergebnisse heranzieht. Den deutschen Consultants weht zunehmend der Wind von seiten

ausländischer Berater entgegen, die den deutschen Markt wiederentdeckt zu haben scheinen. Die Erwartungen ausländischer Asset Manager in wachsende Assets im deutschen Markt werden flankiert von einer offensichtlich größeren Akzeptanz von Master KAG-Konzepten durch institutionelle Anleger. Immerhin Euro 191,6 Mrd. von insgesamt Euro 551,7 Mrd. Geldern im Spezialfondsmarkt wurden nicht durch die aufliegende KAG, sondern durch andere Gesellschaften aufgelegt. Dies entspricht prozentual einer Quote von knapp 35 und liegt deutlich über den Werten des Vorjahres (Euro 132,7 Mrd. von Euro 527,8 Mrd. und damit 25%).

Produkte

Im gerade zuvor behandelten Kapitel „Asset Manager“ wurde bereits auf die Hedge Funds eingegangen. Dieses aktiv gemanagte Produkt wird bereits sehr erfolgreich im Ausland eingesetzt. Die gesetzliche Öffnung hat ausländischen Anbietern gewissermaßen eine Art Einfallstor geliefert, aber auch die deutschen Gesellschaften haben sich – soweit gewollt – inzwischen positioniert, teils unter Zuhilfenahme ausländischen Supports. Der Vorteil dieser Assetklasse wird vom ganz überwiegenden Teil der Asset Manager sowie der institutionellen Anleger in der Risikodiversifikation gesehen.

Daß Anleger aktiv Interesse an neuen – zur Diversifikation geeigneten – Assetklassen haben, zeigt auch die Entwicklung bei den „Immobilien-Spezialfonds“. Seit Beginn dieser Assetklasse im Jahre 1999 hat sich das Volumen bis heute auf Euro 14,4 Mrd. mehr als verdreifacht. In 2004 betragen die Mittelzuflüsse Euro 2,1 Mrd. Insgesamt wurden per 31.12.2004 gut Euro 105 Mrd. in Immobilien-Fonds (inklusive offener Publikumsfonds) verwaltet (Quelle: Deutsche Bundesbank).

II. Die Ergebnisse der Befragung im einzelnen

II.1. Vorgehensweise bei der Befragung

Wir blicken heute auf fünf Jahre Spezialfondsmarktanalyse zurück. Der erste Erhebungszeitraum war 2000, also das Jahr, das den Beginn einer dreijährigen Baisse einläutete. Im Verlaufe des Jahres 2003 und in 2004 trat eine gewisse Erholung ein. Wie zuvor bereits behandelt, waren diese Jahre auch geprägt von einem neuen Verständnis von Transparenz. Neuerungen wie die Master KAG oder Produkte à la Hedge Funds wurden gesetzlich zugelassen. Ein ereignisreicherer Zeitraum für eine Marktuntersuchung bei institutionellen Anlegern ist kaum vorstellbar. Wie in den beiden Vorjahren hat uns Fonds Professionell, Wien, bei der Datenerhebung in Österreich unterstützt. Wir haben rund 60 Rückläufe verzeichnet, was bei einer selektierten Auswahl von institutio-

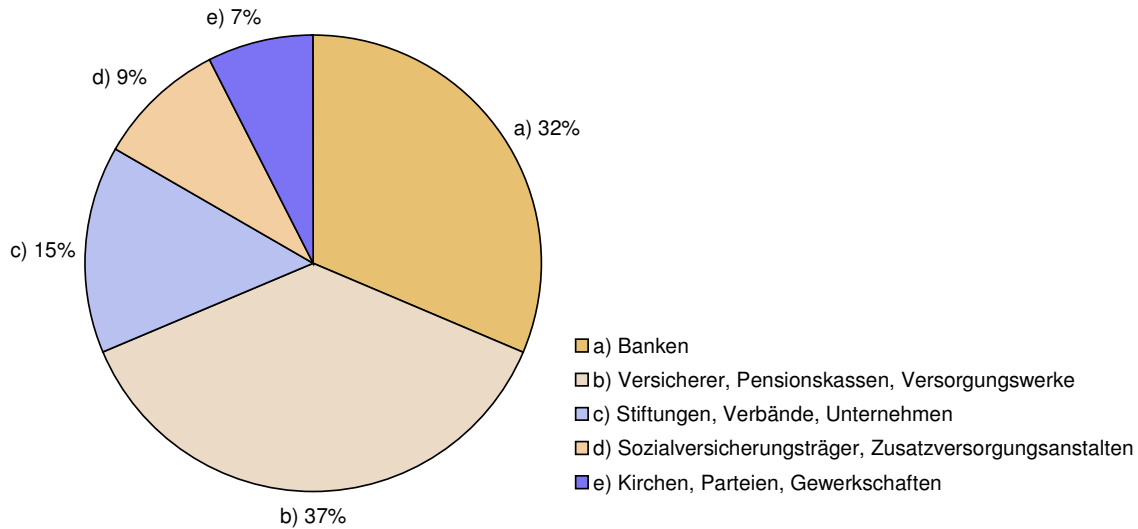


Abbildung 3: Teilnehmer an der vorliegenden Studie

nellen Anlegern einer Rücklaufquote von 10 % entspricht. Der Kreis der teilnehmenden Investoren spiegelt erneut einen repräsentativen Schnitt wider. Auffällig ist der gegenüber den Vorjahren höhere Anteil im Bereich „Banken“ (Vorjahr: 23,5% der Teilnehmer). Im Grunde – so läßt es sich Abbildung 1 entnehmen – hat sich an der Gesamtverteilung nach Assets under Management nichts Wesentliches geändert. Halten wir uns aber die spürbaren Vertriebsaktivitäten nicht zuletzt durch große ausländische Asset Manager im Bankensektor (Sparkassen, Volks- und Raiffeisenbanken) vor Augen, so könnte die hier ermittelte, zumindest nach der Anzahl der Teilnehmer erhöhte Zahl ein Vorbote für das sein, was noch vor uns liegt. Der Teilnehmerkreis der Studie setzt sich wie in Abbildung 3 dargestellt zusammen.

Die Fragen teilen sich in vier verschiedene inhaltliche Segmente auf:

- Bestandsaufnahme der Mandate in Zahlen
- Aktuelle und künftige Positionierung der Investoren
- Anforderungen an die Asset Manager (12 Kriterien)
- Aktueller Informationsstand zu Sonderthemen bei den Investoren

Die vorliegende Markterhebung soll institutionellen Anlegern eine Orientierung geben, wie andere Institutionelle zu spezifischen Fragestellungen stehen oder wie „aufnahmebereit“ diese beispielsweise für ein Thema wie „Investments in Hedge Funds“ sind. Für Asset Manager, an die diese Studie gleichermaßen adressiert ist, ist es immer von Bedeutung, sich anhand verschiedener Informationsquellen ein Bild über ihre Kundengruppe zu machen und sich eventuell auftuende Trends frühzeitig zu orten. Die Aussagen dieser Studie können somit als Benchmarking zu der eigenen Einschätzung herangezogen werden.

Vergleichsmaßstab sind die Ergebnisse der vier Vorjahre. So lassen sich auch relativ zuverlässig Trendaussagen machen, wenn diese aus der jetzt fünfjährigen Historie betrachtet werden. Zusätzlich fließen in die Bewertung auch wieder Meinungen von RCP aus in Gesprächen mit Branchenteilnehmern gewonnenen Erfahrungen mit ein. Die aufgezeigten Ergebnisse beziehen sich auf alle erhobenen Daten der Teilnehmer aus Deutschland (85 % der Teilnehmer) und Österreich (15% der Teilnehmer).

II.2. Spezialfondsanlagen

II.2.a) Anzahl der unterschiedlichen Mandate

In die Untersuchung flossen etwa 650 Spezialfonds ein. Davon waren

- 33% reine Rentenmandate,
- 36,1% gemischte Mandate,
- 23,1% reine Aktienmandate und
- 7,8% sonstige Mandate wie Immobilienfonds.

In der Vorjahresstudie hatten wir eine leichte Tendenz einer Reduzierung der Rentenanlage bei den institutionellen Anlegern verzeichnet (minus 3,8% auf 30,1% für den Betrachtungszeitraum 2003). In dem Jahr davor (Erhebungsjahr 2002) lag die Rentenanlagequote noch bei 34%. An diesen Wert scheinen wir uns wieder anzunähern, wenn doch fast genau ein Drittel der Anlagen aus reinen Fixed Income-Mandaten besteht. Dies spricht auch für die weitverbreitete These, daß Rentenanlagen in dieser zur Generierung von Performance schwierigen Zeit zum Teil auf das Vorsichtsprinzip setzen. Spürbar war das im übrigen auch im Retailsektor, in dem Euro 12,8 Mrd. zusätzlich in Rentenanlagen flossen, während Aktienfonds Mittelabflüsse in Höhe von Euro 3,5 Mrd. erdulden mußten. Letzteres bestätigt auch unser Ergebnis auf der Aktien-

seite. Nach 27,5% reinen Aktienmandate im Vorjahr fiel die Quote nunmehr jäh auf 23,1%, so niedrig wie nie zuvor in den letzten fünf Jahren. Der letztjährige leichte Anstieg um 0,9%-Punkte stellt sich damit – wie in der Vorjahresstudie bereits erahnt – als Strohhalm heraus. (Spezialfondsmarktstudie 2004: „Ob dies (Steigerung um 0,9%) allerdings auch nur andeutungsweise eine Belebung bedeuten kann, muß vor dem Hintergrund der unter dem Punkt II.3 (Derzeitige Anlagestrategie) mit der konkreten Aufteilung der verschiedenen Assetklassen wohl bezweifelt werden“). Der gleiche Hinweis sei auch in diesem Jahr erlaubt. Die „Derzeitige Anlagestrategie“ zeigt wiederum bei Aktienmandaten nach unten. Der leichte Anstieg der gemischten Mandate um nochmal 0,9%-Punkte von 35,2 auf 36,1 zeigt, daß auch das Jahr 2004 jedenfalls noch nicht in der Breite dazu genutzt wurde, in größerem Umfang auf spezialisierte Portfolios umzusteigen.

Interessant ist die sehr hohe Quote *Gemischter Mandate* bei österreichischen Anleger, die relativ höhere Anzahl *Reiner Aktienmandate* deutscher Investoren und wiederum deren höhere Investitionsbereitschaft in *Sonstige Assetklassen*.

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

Die Anleger zeigen sich einer Zusammenarbeit mit ausländischen Asset Managern gegenüber offen. Nach 50% im Jahr 2002 und einer Stabilisierung bei 49% in der Vorjahresstudie (Berichtszeitraum 2003) gaben nun 61% der befragten Investoren an, ausländische Anbieter bereits als Manager zu beauftragen.

Bricht man die obige Prozentzahl von 61% auf die Anzahl der tatsächlich beauftragten ausländischen Manager herunter, so ergibt sich mit knapp 40% ein höherer Wert als im Vorjahr (38%).

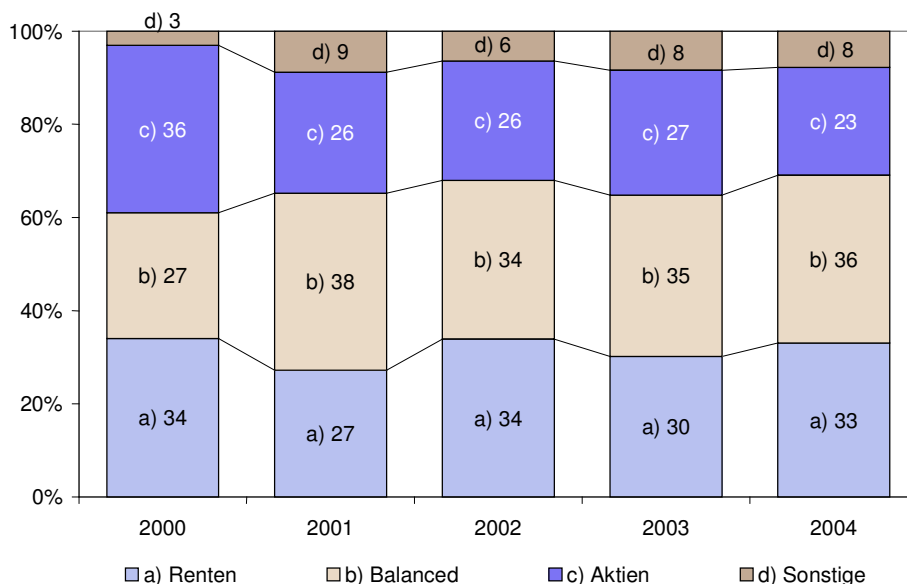


Abbildung 4: Entwicklung der Mandate (Deutschland und Österreich)

Vergleich Deutschland – Österreich:

Es ergaben sich teilweise markante Unterschiede in der derzeitigen Mandatsaufteilung:

In Österreich waren in

- 31,8 % reine Rentenmandate,
- 43,9% gemischte Mandate,
- 19,1% reine Aktienmandate und
- 5,2% sonstige Mandate wie Immobilienfonds investiert. In Deutschland war die Verteilung wie folgt:
- 33,7 % reine Rentenmandate,
- 31,9% gemischte Mandate,
- 25,3% reine Aktienmandate und
- 9,1% sonstige Mandate wie Immobilienfonds.

Je mehr Mandate von einem einzelnen Investor vergeben werden, desto höher fällt auch die Quote der ausländischen Asset Manager aus. In Ausnahmefällen überwiegen sogar die ausländischen Anbieter. Auffällig war, daß sowohl bei größeren Versorgungseinrichtungen, aber auch bei Banken (Sparkassen, Volksbanken) zunehmend auch ausländische Anbieter mandatiert werden.

Vergleich Deutschland – Österreich:

Im krassen Gegensatz zu der Vorjahreserhebung sind es jetzt annähernd genauso viele deutsche Investoren (61%) wie österreichische (62,5%), die ausländischen Asset Managern Geld zur Verwaltung überlassen. Frappierend ist aber, daß gemessen an der Anzahl der an ausländische Asset Manager tatsächlich vergebenen Mandate die österreichischen Investoren mit 62% (Vorjahreswert: 50%)

deutlich höher liegen als ihre deutschen Kollegen mit jetzt 31%. Letztere Zahl bedeutet aber wiederum eine effektive Steigerung von absolut 3 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr (28%). Bemerkung am Rande: 2001 lag dieser Wert noch bei 18,1%.

Letztlich bestätigen diese Zahlen eindrucksvoll die zunehmende Konkurrenz durch ausländische Asset Manager.

II.3. Derzeitige Anlagestrategie

Wir fragten nach der Verteilung der Assets auf die folgenden Assetklassen:

- Renten (Europa und Welt ex Europa)
- Aktien (Europa und Welt ex Europa)
- Immobilienfonds
- Private Equity
- Hedge Funds

Der Anteil an Renten Europa hat sich nach Anstiegen um 10 Prozentpunkte von 2001 auf 2002 und 2,8 Prozentpunkte von 2002 auf 2003 nicht weiter fortgesetzt. Bei knapp 70% ist aber eine Verfestigung festzustellen. Im Gegenzug haben *Renten Welt ex Europa* gegenüber dem Vorjahreswert (3,6%) praktisch mehr als eine Verdoppelung (7,4%) erfahren. Diese Öffnung spiegelt sich auch in einem spürbar steigenden Interesse und Engagement in Unternehmensanleihen wider. Nach 61,2% im Vorjahr sind jetzt sogar 66,7% der Investoren in den sog. Corporates investiert. Corporates machen im Schnitt 7,4% der Rentenanlagen aus (Vorjahr: 9,2%). Große Anleger lagen dabei auch im zweistelligen Prozentbereich – verglichen mit den Ge-

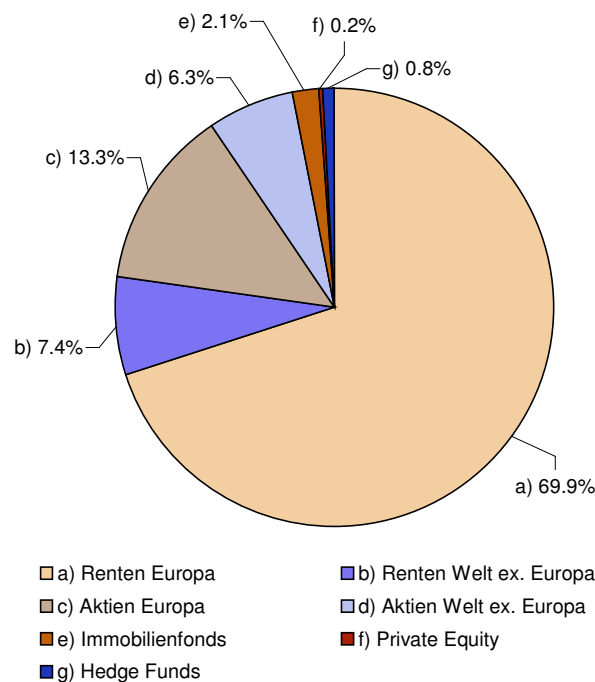


Abbildung 5: Asset-Allokation

in %	2000	2001	2002	2003	2004
Renten					
• Europa	49.0	62.7	70.7	73.5	69.9
• Welt ex Europa	5.0	3.3	3.7	3.6	7.4
Aktien					
• Europa	26.0	23.8	18.5	16.3	13.3
• Welt ex Europa	7.0	3.8	4.2	4.2	6.3
Immobilienfonds		3.8	2.1	1.9	2.1
Private Equity			0.1	0.2	0.2
Hedge Funds			0.7	0.3	0.8
Sonstige	13.0	2.6			

Tabelle 1: Asset-Allokation

samtassets in Rentenanlagen – bis hoch zu 70% der Rentenanlagen.

Der Anteil *Aktien Europa* reduzierte sich nochmals auf jetzt 13,3% (Vorjahr: 16,3%), der Anteil *Aktien Welt ex Europa* dagegen erhöhte sich auf 6,3% nach 4,2% im Vorjahr. Insgesamt fiel die Aktienquote damit erstmals auf unter 20% (19,6%) nach noch 20,4% in dem Jahr zuvor.

Lohnenswert ist gerade vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen ein Blick auf die Entwicklungen der Immobilienfonds sowie der alternativen Investments.

Nach 1,9% im Vorjahr stiegen die Investments in Immobilienfonds seitens der institutionellen Anleger immerhin auf 2,1%. Die Immobilien KAG's diversifizieren in zunehmendem Maße in ausländische Objekte. Auch so rückt das Interesse für diese Assetklasse schon aus Diversifikationsgesichtspunkten immer näher in den Fokus des Interesses. Es ist zu vermuten, daß Immobilien (Spezial-) Fonds im laufenden Jahr 2005 weiter vorrücken werden.

Private Equity scheint – glaubt man den Medienberichten – auch wieder eher Akzeptanz bei institutionellen Anlegern zu finden. Der stabil gebliebene Wert von 0,2% macht dies aber noch nicht sichtbar. Nach wie vor dürfte die Branche auch damit beschäftigt sein, verlorengangenes Vertrauen beim Anleger zurückzugewinnen.

Das Investmentmodernisierungsgesetz hat die gesetzlichen Pforten für Hedge Funds geöffnet. Die Anbieter haben sich in der ersten Jahreshälfte 2004 zunächst einmal positionieren müssen und waren mit der Erlangung der Zulassung bei der BaFin beschäftigt. Vielen ausländischen Anbietern gehen die Transparenzfordernisse nach hiesigen gesetzlichen Anforderungen zu weit. Derzeit wird zum Teil versucht, über das leichtere Vehikel von Zertifikatslösungen in den Markt zu kommen. Der zweite Teil der Studie beschäftigt sich mit diesem Sonderthema. Die Zahl von etwas über 0,8% (Vorjahr: 0,3%) stimmt zumindest vorsichtig optimistisch. Nach dem eingangs schon erwähnten Vermeiden einer geplatzten Bubble könnte das Jahr 2005 ein erstes positives Signal für Hedge Funds setzen.

Aktive versus passive Mandate

Bei der Frage nach der Aufteilung der verschiedenen Spezialfondsmandate war erstmals eine gewisse Aufbruchstimmung hin zu passiven Management erkennbar. In den Assetklassen *Renten* und *Aktien* gab jeweils fast jeder dritte Anleger (31,5%) an, mindestens ein passiv gemanagtes Mandat vergeben zu haben. Bei den *Gemischten Fonds* waren es nur 18,5% der Befragten. Diese Zahlen liegen jedenfalls weit über den Vorjahreswerten, wo für *Renten* und *Gemischte Mandate* 15% der Befragten und bei *Aktien* 21% die Frage nach einem Engagement in passiven Mandaten bejahten. Runtergebrochen auf die Anzahl der tatsächlich passiv gemanagten Fonds in einer Assetklasse waren dies im Bereich

- Aktien: 21,6%
- Renten: 19,9%
- Gemischte Mandate: 10,7%

Für österreichische Investoren läßt sich wie im Vorjahr eine höhere Bereitschaft zu passiven Mandaten ausmachen als bei deutschen Institutionellen. Diese liegt im Bereich *Renten* bei jedem zweiten Anleger (Deutschland: 28,3% der Teilnehmer), im Bereich *Aktien* bei 37,5% (Deutschland: 30,4% der Anleger).

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

in %	2001	2002	2003	2004
Renten aktiv	91.0	93.4	94.9	80.1
Renten passiv	9.0	6.6	5.1	19.9
Aktien aktiv	82.0	89.3	86.1	78.4
Aktien passiv	18.0	10.7	13.9	21.6
Balanced aktiv	92.0	86.4	87.4	89.3
Balanced passiv	8.0	13.6	12.6	10.7

Tabelle 2: Aktive und passive Mandate

II.4. Auflegung neuer Spezialfonds und Präferenzen

Wie in den Vorjahren wurden die Teilnehmer danach befragt, ob sie in den kommenden zwei Jahren neue Spezialfonds vergeben wollen. 43% der Anleger bejahten diese Frage (Vorjahr 45%). Der Kreis der Interessierten ist dabei weitgefächert und nur schwer bestimmten Kundengruppen zuzuordnen. Tendenziell gehören dazu Teilnehmer, die bereits über mehrere Spezialfonds verfügen. So verwundert es nicht, daß Versicherer als Zielgruppe auszumachen sind, aber gerade auch im Sparkassensektor Bereitschaft signalisiert wurde.

Im Vorjahr fragten wir erstmals nach der Präferenz für „Absolute Return“ oder „Relative Return“. Zu diesem Zeitpunkt bekundeten noch über 70% der

Teilnehmer, sie seien an *Absolute Return*-Produkten mehr interessiert. Diese Zahl nimmt mit 60% immer noch hoch aus. Aber alles in allem läßt sich wohl hieraus keine Tendenz rauslesen. Im Zuge der Baissejahre tauchte diese Begriffswelt erstmals neu auf.

Ob das grundsätzlich ja immer noch hohe Interesse an *Absolute Return* als Hinweis an die Asset Manager zu verstehen ist, nicht so sehr auf die Benchmarkvergleiche zu schauen, sondern einen effektiven Return zu erzielen, ist zumindest zweifelhaft. Aber vielleicht hilft ein Blick auf unsere folgenden Fragen zu künftigen Investments.

Auf der Aktienseite sagten 76% der Teilnehmer (nach 74% im Vorjahr), daß sie künftig einen aktiven Investmentansatz bevorzugen. 24% neigten zu einem passiv gemanagten Mandat.

Beim Management der *Renten* votierten über 83,7% (Vorjahr: 82%) für ein aktives Rentenmanagement gegenüber nur 16,3% pro passives Management.

Unterstellt man einmal, daß aktiv gemanagte Mandate eher zu einem absoluten Return führen können, so unterstreicht dies eher eine Tendenz zum Absolute Return-Gedanken bei institutionellen Anlegern. Wohlgemerkt, sprechen wir hier über künftige Investitionsideen bei den Anlegern. Im Kapitel „Aktive versus passive Mandate“ haben wir erfahren, daß nach dem Status Quo eine höhere Anzahl an passiv gemanagten Mandaten de facto vorhanden war.

Auf die Frage nach der Investitionsbereitschaft in Alternative Investments gaben nach 26% im Vorjahr nunmehr 39% der Teilnehmer an, dies zu tun. Dies ist eine markante Veränderung im Anlegerverhalten und bestätigt den zuvor schon einmal angesprochenen Optimismus für die Hedge Fund-Branche.

Weiterhin wurde hinterfragt, ob es bei einer anstehenden Neuvergabe eines Mandates eine Bevorzugung eines heimischen Anbieters oder eines ausländischen Asset Managers gibt. Wie im Vorjahr gaben knapp 25% an, daß sie sowohl inländische wie ausländische Anbieter in Betracht ziehen. 46,3% (nach 42% im Vorjahr) gaben ausschließlich einer inländischen Adresse den Vorzug. Immerhin 29,3% der Teilnehmer wollen ausschließlich eine ausländische Adresse als künftigen Partner beauftragen. Die sich als Gesamtmenge ergebenden rund 54% pro Zusammenarbeit mit einem ausländischen Anbieter dürfen als Bestätigung des wachsenden Engagements dieser Anbieter im deutschen und österreichischen Markt angesehen werden. Der Prozentsatz derjenigen Investoren, die sich die Beauftragung eines ausländischen Asset Managers vorstellen können (ausschließlich oder gemeinsam mit inländischen Adressen) liegt bei österreichischen Investoren mit 83% höher als bei deutschen Investoren mit knapp 49%. Der Performancedruck ist sicher ein Argument für die Öffnung gegenüber ausländischen Häusern.

II.5. Auswahl eines geeigneten Asset Managers

Innerhalb dieses Fragenkomplexes gehen wir darauf ein, mit welchen Hilfsmitteln institutionelle Anleger ihre Asset Manager aussuchen. In Betracht kommt die Inanspruchnahme eines Consultants genauso wie die Verwendung eines eigenen Fragebogens. Zunächst einmal ist von Interesse, wieviele institutionelle Anleger sich dem einen wie dem anderen Instrument gegenüber resistent zeigen. Im letzten Jahr lag die Quote bei niedrigen 24% der Befragten. Im aktuellen Untersuchungsjahr ist die Quote erstaunlich hoch mit 37% ausgefallen, also praktisch eine Erhöhung um 50%. Diejenigen, die beide Mittel nicht einsetzen, also weder einen Consultant beauftragen noch Fragebögen verwenden, bilden einen Querschnitt durch die Kundengruppe der Anlegerschaft, also Versorgungswerke, viele Adressen aus dem Bankenbereich und zum Beispiel Versicherer. Es handelt sich dabei meist um größere Anleger, die eine eigene Expertise im Hause vorhalten. Drückt sich dieses Ergebnis nun auch auf eine abnehmende Partnerschaft mit Consultants aus? Mitnichten. Der Wert für diejenigen, die mit einem Consultant zusammenarbeiten, ist von 31% im letzten Jahr auf nunmehr 33,3% angestiegen. Dies darf auch als Bestätigung unserer Erkenntnis aus dem letzten Jahr betrachtet werden, wonach 4,6% aussagten, daß sie im Jahr 2004 einen Consultant beauftragen würden. Daraus kann der Schluß gezogen werden, daß diejenigen, die eine Beauftragung planten, diesen Schritt auch überwiegend vollzogen haben. Erschreckend gering ist aber bedauerlicherweise wiederum der Anteil der Investoren, die künftig einen Consultant als Partner suchen. Der Prozentsatz liegt gerade einmal bei knapp 6%. Die Verwendung eines eigenen Fragebogens bejahten nach 60% der Investoren im Vorjahr jetzt nur noch 52% mit „Ja“. Wir sehen mithin, daß der Consultantmarkt weiterhin gefragt ist, das Wachstumspotential nach den Ergebnissen der beiden letzten Jahre aber langsam ausgeschöpft zu sein scheint.

Dessen ungeachtet hat sich die Anzahl der Consultants im deutschen Markt von 2003 bis in den Anfang des Jahres 2005 verdoppelt. Insbesondere ausländische Consultants haben den deutschen

Markt „wiederentdeckt“. Wir wiesen in der Vorjahresstudie darauf hin, daß das Beratungsspektrum der Consultants eine Rolle spielen könnte. Faktisch stellen die verschiedenen, im hiesigen Markt engagierten Consultants, ein heterogenes Bild dar. Angefangen von unterschiedlichen Bezahlungsmodi über die Beschränkung auf nur sehr bestimmte Dienstleistungen (z.B. ausschließlich Research des Asset Managers) bis hin zum Allround-Anbieter (zum Beispiel unter Einbeziehung von Asset-Liability-Modelling) ist das Angebot breitgefächert. In diesem zerstreuten Umfeld haben sich soweit derzeit erkennbar drei bis fünf deutsche Consultants relativ fest etabliert. Das schließt aber keineswegs alle Chancen für andere Anbieter aus. Denn bei der Umallokierung der Mandate ist oftmals die Expertise großer, weltweit agierender Berater gefragt (siehe auch Tabelle 3).

II.6. Die zwölf Prüfungskriterien im Detail

Wir befragten die institutionellen Anleger nach ihrer Einschätzung zu zwölf Kriterien, die ihr Verhältnis oder die Zusammenarbeit mit ihren Asset Managern betreffen. Wir haben dabei unterschieden zwischen der *Wertschätzung* der Anleger auf der einen Seite und nach der tatsächlichen *Zufriedenheit* (bei bestehenden Mandaten) auf der anderen Seite. Die *Wertschätzung* drückt dabei aus, welche Anforderung ein Investor im Vorfeld eines neu aufzulegenden Mandates hat, also eher eine abstrakte Betrachtung. Dabei konnten fünf Stufen, gestaffelt nach der Bedeutung für den Anleger, angekreuzt werden. Die fünf Stufen reichen von „sehr wichtig“ über „wichtig“, „neutral“ und „weniger wichtig“ bis zu „unwichtig“.

Bei der Frage nach dem tatsächlichen Grad der *Zufriedenheit* konnte auch zwischen fünf Stufen, nämlich von „sehr hoch“, „hoch“, „indifferent“, „eher niedrig“ bis zu „niedrig“ ausgewählt werden. Abbildung 6 und Abbildung 7 zeigen die Ergebnisse im Überblick.

in %	2000	2001	2002	2003	2004
Nutzung Consultants (aktuell)	16.3	26.3	21.2	31.3	33.3
Nutzung Consultants (geplant)	-	-	12.1	4.6	5.9
Verwendung eines eigenen Fragebogens	41.9	42.1	47.0	59.7	48.0

Tabelle 3: Unterstützung im Search-Prozeß

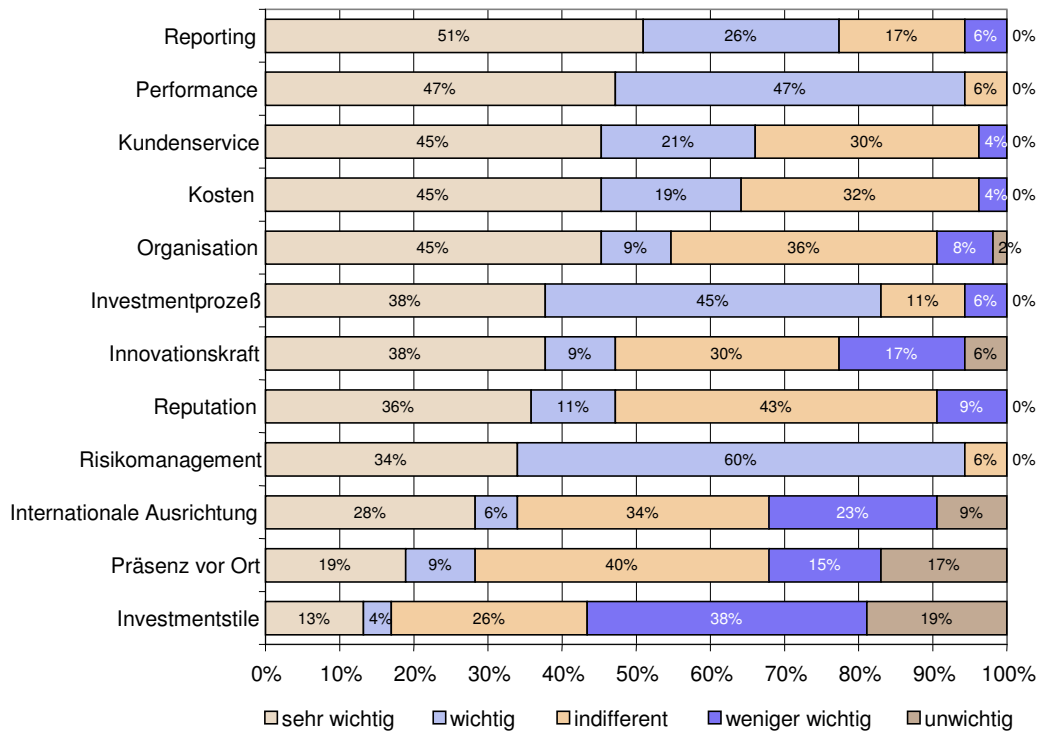


Abbildung 6: Wertschätzung ausgewählter Kriterien durch die befragten Investoren

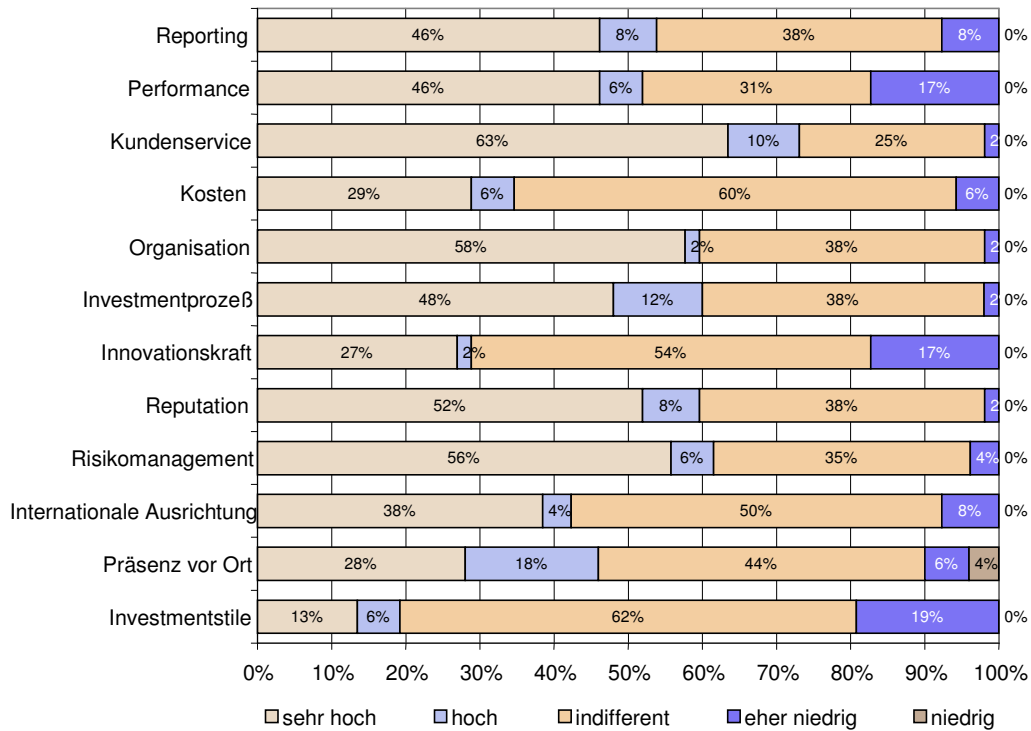


Abbildung 7: Zufriedenheit der befragten Investoren mit ihren Asset Managern hinsichtlich ausgewählter Kriterien

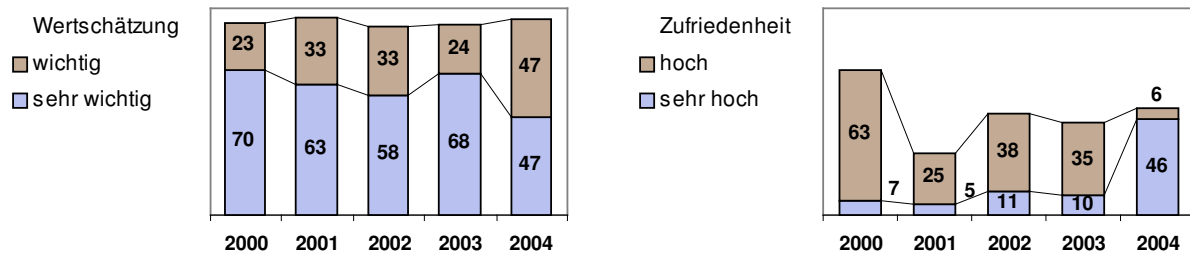


Abbildung 8: Performance

II.6.a) Performance

Wertschätzung

Natürlich ist aus der Sicht der Investoren die Performance immer von sehr großer Bedeutung gewesen. In den beiden Vorjahren war jedoch das Kriterium Risikomanagement bezogen auf die beiden wichtigsten Stufen an dem Kriterium Performance sogar vorbeigezogen. Nach 92% im Vorjahr vergaben jetzt wieder 94% der Teilnehmer der Performance die beiden höchsten Stufen. Dies zeigt den enormen Performancedruck, dem eine Reihe von Investoren ausgesetzt sind (siehe Abbildung 8).

Zufriedenheit

Mit einem Wert von 46% (sehr hoch) wurde der Vorjahreswert von 10% bei weitem in den Schatten gestellt. Die zweite Stufe „hoch“ wurde lediglich von 6% angekreuzt (Vorjahr: 35%). Während im Vergleich des Vorvorjahres (Untersuchungszeitraum 2002) zum Vorjahr (Untersuchungsjahr 2003) eine nochmalige Unterschreitung in der Zufriedenheit stattgefunden hatte, scheint dieser Trend jetzt gebrochen.

Trends

„Back to Performance“. Der Druck, Performance zu erzielen ist auch vor dem Hintergrund der Anlageperspektiven der Institutionellen (z.B. Versicherer, Versorgungsgelder etc.) wieder klar in den Fokus gerückt. Die Zuwächse bei den Aktienindizes wie dem DAX (+ 7,34%) hielten sich zwar in Grenzen, aber gepaart mit einer internationalen Streuung ließ sich auch wieder an den Aktienmärkten Geld verdienen. Beredter Beweis hierfür

ist das gute Abschneiden bei der Zufriedenheitsziffer. Zu bedenken ist andererseits, daß immerhin 31% bei der Zufriedenheit nur die neutrale Position eingenommen haben und 17% sich nicht zufrieden zeigten. Dies mag auch an der schwierigen Einschätzung des Rentenmarktes gelegen haben, der den meisten Prognosen zum Trotz kein steigendes Zinsniveau vollzog. Offensichtlich fahren eine Reihe institutioneller Anleger nach wie vor mit angezogener Handbremse. Aber was macht in diesem Zusammenhang eigentlich das Thema *Performance Presentation Standards*? Die Anleger verlangen von ihren Asset Managern mehr Transparenz, und das bezieht sich auch auf die Darlegung der Performanceergebnisse. Wie wir später noch sehen werden, beschäftigt sich mit den PPS aber lediglich nur jeder zweite Anleger.

II.6.b) Risikomanagement

Wertschätzung

Ein wichtiges Thema liegt aus Sicht der Investoren nach wie vor im Risikomanagement. Die drei großen Risikoblöcke sind

- operationale Risiken (Abwicklungsfehler, Reporting, IT-Kapazitätsengpässe),
- Finanzrisiken (Liquiditätssteuerung, Beherrschen von Marktrisiken, Währungs-/Zins-Risiken),
- sonstige Risiken (Förderung der Mitarbeiter, schlechte Vertriebsstruktur, Reputationsverlust).

Im Jahr 2004 haben sich die Risk Driver im Zuge

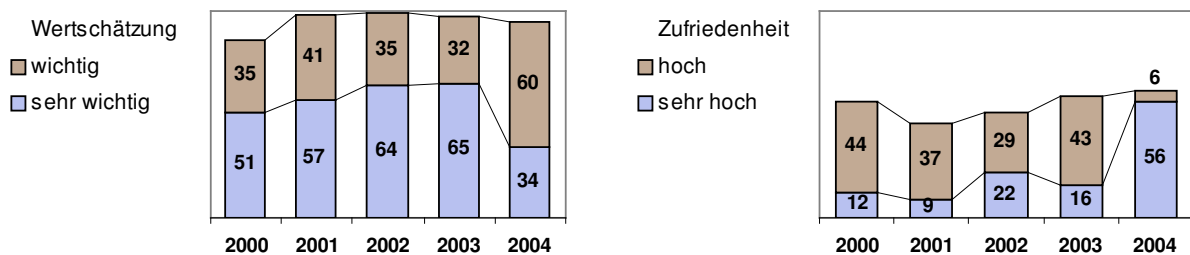


Abbildung 9: Risikomanagement

des Aufbrechens der Wertschöpfungskette weiter verstärkt. Das Beherrschen von Prozessketten und Schnittstellen steht heute im Vordergrund. Risiken aus den operationalen Einheiten heraus müssen vermieden werden, Auswirkungen negativer Art auf die Performance auszuschließen. Die zunehmende Inanspruchnahme von Master-KAGen und eine ständig weiterwachsende Flut neuer Produkte wie Hedge Funds, die erst noch beherrschbar gemacht werden müssen im Rahmen der Administration, stellen höchste Ansprüche an die Provider. Nach 97% (2003) und 99% (2002) in den beiden Vorjahren waren jetzt 94% der Meinung, daß der Aspekt Risikomanagement „sehr wichtig“ oder „wichtig“ ist (siehe Abbildung 9).

Zufriedenheit

62% der Investoren und damit absolut 3 Prozentpunkte mehr als im Vorjahr sehen ein gut funktionierendes Risikomanagement bei ihren Asset Managern als erfüllt an. Bemerkenswert war, daß alleine 56% (Vorjahr 16%) das Beherrschen dieses Themas bei ihre Asset Managern mit „sehr hoch“ einstufen.

Trends

Risikomanagement hat sich damit im fünften Jahr unserer Untersuchungen auch bei den Anlegern als hochpriorisiertes Feld etabliert. Eine Reihe von Asset Managern haben intern Risikomeßsysteme entwickelt oder maßgeschneidert auf ihre Bedürfnisse installieren lassen. In Kürze dürfte die gesamte Branche dieses Feld auch bearbeitet haben. Diverse Umfragen unter anderem von RCP bei Master KAGen, aber auch im Bereich Alternative Investments, zeigten, daß ein effizientes Risikomanagement heute zum Standard gehört und Grundlage zur Sicherung der Unternehmensexistenz des Asset Managers ist. Risikomanagement ist natürlich zu gewissen Teilen auch outsourcbar. Gerade im Jahr 2004 hat sich ein verstärkter Wettbewerb in einer Produktkategorie herausgebildet, die bis dato noch nicht so stark in das Rampenlicht des Interesses getreten ist; gemeint ist das „Outsourcing“ bestimmter Dienstleistungen bis hin zu den wesentlichen Funktionen einer KAG. Für Nischenanbieter im Asset Management kann dies eine Alternative sein, um sich vollends auf das eigentliche Fondsmanagement konzentrieren zu können. Der Wettbewerb von Anbietern, outzusourcende Ein-

heiten aufzunehmen, ist jedenfalls entbrannt. Auch im Hedge Fund-Markt wird das Erfordernis von Risikomanagement spürbarer. Institutionelle Anleger haben teils schon aus aufsichtsrechtlichen Gründen bestimmte Ansprüche an ihre Manager. Versicherer etwa müssen auf Tagesbasis ihr Risiko-profil in den Anlagen mittels Stress Tests belegen können. Was hilft da die schönste Öffnung über das VAG und das entsprechende Rundschreiben der BaFin, wenn sich derartige Investments im Tagesgeschäft nicht handeln lassen.

II.6.c) Reporting

Wertschätzung

Nach 79% im Vorjahr maßen nun 77% der Befragten diesem Punkt einen hohen Stellenwert bei. Für völlig irrelevant wird das Reporting von kaum einer Adresse gehalten.

Das Reporting ist für den institutionellen Anleger heute zu einem Steuerungsinstrument geworden. Nicht umsonst erleben wir zur Zeit eine Art Boom bei den Master-KAGen und Custodians. Master KAGen gehen dabei vermehrt dazu über, ihren Anlegern eine Standardversion zu einem fixen Preis anzubieten. Darüber hinaus erforderliche Reportingwünsche oder -bausteine werden gesondert vergütet. Für Anleger ist vor dem geschilderten Hintergrund auch immer mehr von Bedeutung, sich von der Lieferung durch die KAG und damit die Abhängigkeit von der KAG freizumachen und selbst Einblick in den aktuellen Status der Investments werfen zu können. Angesprochen ist hier der Bereich des Internet-Reportings, der sich langsam durchsetzt. Zugriffsschnelligkeit sowie die Datenaufbereitung haben sich damit als die entscheidenden Gütekriterien herauskristallisiert (siehe Abbildung 10).

Zufriedenheit

Ähnlich wie bei der Auswertung des Kriteriums Risikomanagement ist zu beobachten, daß die Befragten eher bereit sind, ihre Asset Manager mit der Bestnote zu belohnen. Immerhin 46% (Vorjahr:13%) vergaben für ihre Asset Manager die „sehr hoch“, dafür fiel die zweitbeste Note „hoch“ mit 8% sehr viel niedriger aus als im Jahr zuvor (50%). Dies bedeutet insgesamt immer noch einen guten Wert in der Zufriedenheit.

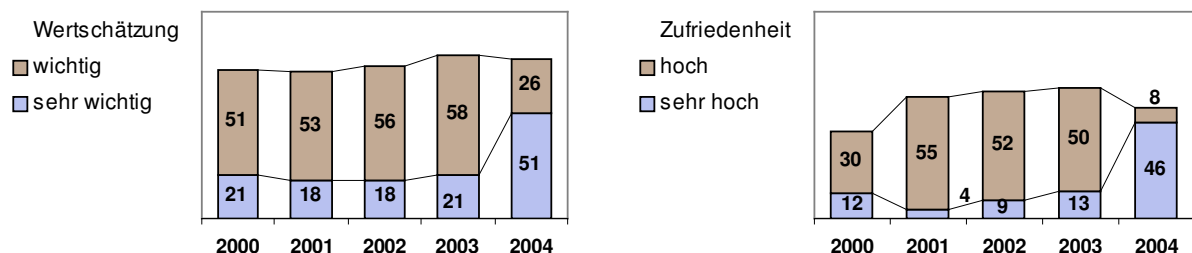


Abbildung 10: Reporting

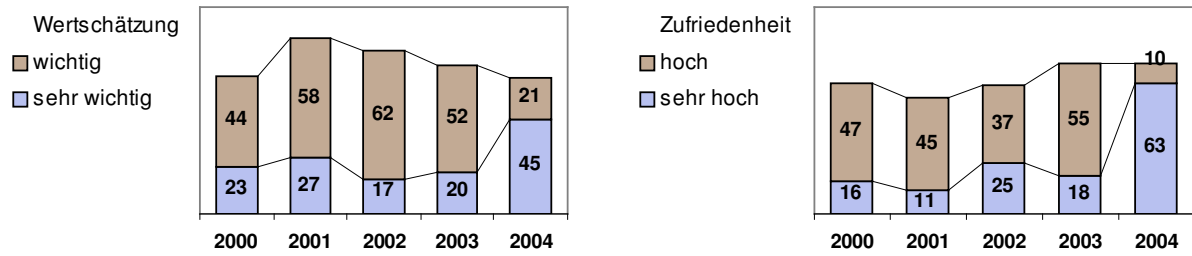


Abbildung 11: Kundenservice

Trends

Inzwischen ist der deutsche Markt mit an die fünfzehn Master-KAG-Anbieter vertreten. Vergleichbar mit der Betrachtung bei den Consultants scheinen sich gut eine Handvoll dieser Provider durchzusetzen. Werden Master-KAGen wie zu erwarten auch in diesem Jahr in erweitertem Maße in Anspruch genommen, könnten die Werte der tatsächlichen Zufriedenheit noch deutlicher ansteigen. Es kann nicht oft genug gesagt werden. Ein professionelles Reporting dient letztlich auch der Bestandssicherung von Mandaten. Mehr denn je gilt die Aussage, daß ein unbefriedigendes Reporting zusammen mit anderen Defiziten (z.B. Performance) Mandatsverluste mit sich bringen können.

II.6.d) Kundenservice

Wertschätzung

Der Bereich „Kundenservice“ umschreibt die Gesamtkundenverbindung in ihrer Außenwirkung gegenüber dem institutionellen Anleger. Kundenservice umfaßt natürlich auch die angebotenen Leistungen beim Reporting, aber eher in dem Sinne, wie kundenfreundlich die Reports aufgebaut und verfügbar sind. Von Bedeutung sind auch die Ansprechpartner auf seiten des Asset Managers. Mit 66% war der Wert leicht geringer als im Vorjahr mit 72%. Auffällig ist aber auch hier wieder die sehr hohe Zahl von 45% in der höchsten Stufe (siehe Abbildung 11).

Zufriedenheit

Die hohe Zufriedenheitsquote von 73% deckt sich mit dem Vorjahreswert. Zu diesem Zeitpunkt hatten allerdings nur 18% der Befragten die Höchstnote erteilt, dieses Mal waren es enorme 63%.

Trends

Im Bereich Kundenservice wird deutlich, wie stark sich der Spezialisierungsgrad der Asset Manager verstärkt hat. Entweder liegt das Selbstverständnis des Managers in seinem Spezialistentum, Fonds zu managen. Oder aber er ist globaler Gesamtdienstleister und versteht sich als Berater des Anlegers. Die Einzelkomponenten der Kundenservices müssen jedenfalls in ein Gesamtkonzept eingebettet sein. Soweit – wie bereits andiskutiert – die Consultants selbst diese umfassende Beraterrolle nicht übernehmen können, sollte dies für einige Manager selbst ein eigenes Betätigungsfeld werden können. Ein solches Rollenverständnis erhöht als Nebeneffekt auch die Chancen, bestehende Mandate im eigenen Hause zu behalten und auch neue hinzuzugewinnen.

II.6.e) Innovationskraft

Wertschätzung

Innovationskraft wird von den Asset Managern offensichtlich nicht in erster Priorität gefragt. Nach 50% im Vorjahr (davor: 48%) sagten jetzt 47%, daß dieser Aspekt für die Managerauswahl bedeutend sei. Auch waren wie im Vorjahr etwa jeder dritte Befragte „indifferent“ und 17% entschieden sich für „weniger wichtig“. Im Rahmen von qualitativ ausgerichteten Manager Ratings wird der Asset Manager auch auf seine Innovationskraft hin abgeklopft.

Innovationskraft wie etwa bei der Weiterentwicklung von Produkten ist ein Spiegelbild der Lebendigkeit eines Managers und auch ein Indiz für sein Erscheinungsbild im Markt. Sicher erfährt dieser Aspekt noch zu wenig Beachtung, zumal Innovationskraft immer auch nach vorne gewandt ist.

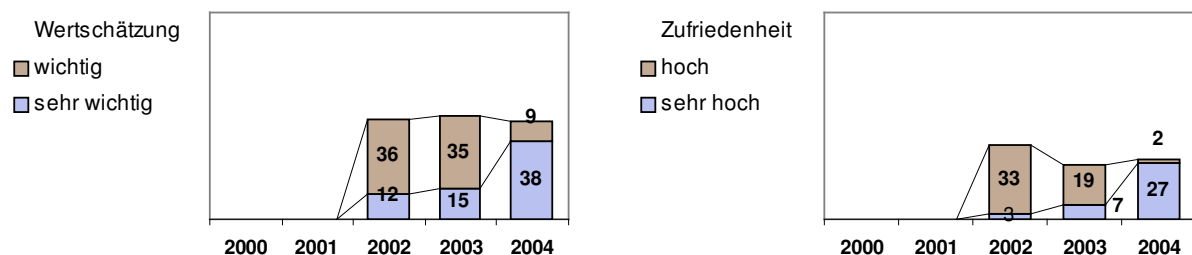


Abbildung 12: Innovationskraft

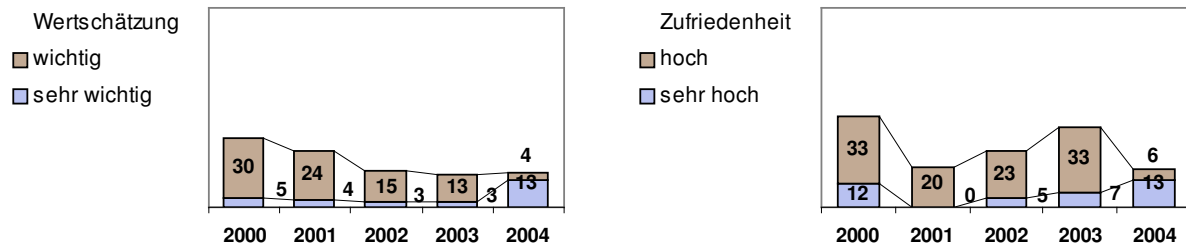


Abbildung 13: Investmentstile

Zufriedenheit

Aus den vorigen Ausführungen ist auch die wieder hohe „indifferente“ Wertschätzung zu erklären, die bei genau 54% (Vorjahr: 56%) liegt. Aber immerhin 27% (Vorjahr: 7%) zeigten sich sehr überzeugt davon, daß die von ihnen gewählten Asset Manager auch innovativ sind geworden (siehe Abbildung 12).

Trends

Die Stabilisierung dieser Einschätzung über die letzten drei Jahre ist frappierend. Für die Asset Manager steht Innovation sicher ganz oben auf der Agenda, da sich so gegenüber den Wettbewerbern Punkte sammeln. Allerdings muß zugegeben werden, daß einige Themen doch sehr opportunistisch von seiten der Asset Manager angepackt werden. So ist es um die Einhaltung etwa der Wohlverhaltensregeln erstaunlich ruhig.

II.6.f) Investmentstile

Wertschätzung

Ähnlich neutral verhalten sich institutionelle Anleger bei dem Thema Vielfalt der Investmentstile. Nur 17% (Vorjahr: 16%) entschieden sich für „sehr wichtig“ und „wichtig“. Der ganz überwiegende Teil (57%) sprach sich sogar für die beiden unwichtigen Stufen und damit das Ende der Skala (siehe Abbildung 13).

Zufriedenheit

Deutlich weniger als im Jahr zuvor, nämlich nur noch 19% (Vorjahr: 40%) zeigten sich doch auf den ersten beiden Stufen mit ihren Managern zufrieden. Damit hat sich unsere Vermutung aus dem guten Vorjahresergebnis, daß die Asset Manager mit zunehmendem Erfolg ihre spezielle Ausrichtung als

Bottum-Up- oder Top-Down-Anbieter sowie value- oder growth-orientiertes Haus im Markt transparent machen konnten, im Grunde erledigt.

Trends

Wir dürfen gespannt sein, wie sich die Möglichkeiten aus dem Investmentmodernisierungsg speziell im Hinblick auf die Zulassung von Hedge Funds auf die kommende Befragung in diesem Punkt auswirken werden. Denn bei den Alternativen Investments stehen ausgesprochen aktive Managementqualitäten und -stile im Vordergrund. Vielleicht steigt damit auch das Interesse der Investoren an der Vielfalt der Investmentstile.

II.6.g) Investmentprozeß

Wertschätzung

Der Investmentprozeß stößt mit nunmehr 83% in den beiden höchsten Stufen auf ein wiederum gestiegenes Interesse bei den Investoren. Nach 80% im Vorjahr und 77% in dem Jahr wiederum davor kamen absolut wieder 3 Prozentpunkte hinzu. Der Investmentprozeß wird aus Sicht des Anlegers als der Prozeß innerhalb des Managers schlechthin zur Performancegenerierung angesehen (siehe Abbildung 14).

Zufriedenheit

Die Zufriedenheitsquote des Investors gegenüber „seinem“ Asset Manager blieb mit jetzt 60% gegenüber 63% im Jahr zuvor auf einem sehr hohen Level. Annähernd jeder zweite Befragte vergab dabei die Bestnote.

Trends

Der enorm hohe Wert auf der Beststufe im Vergleich zu den Vorjahren (2003: 10%) ist sicher ein

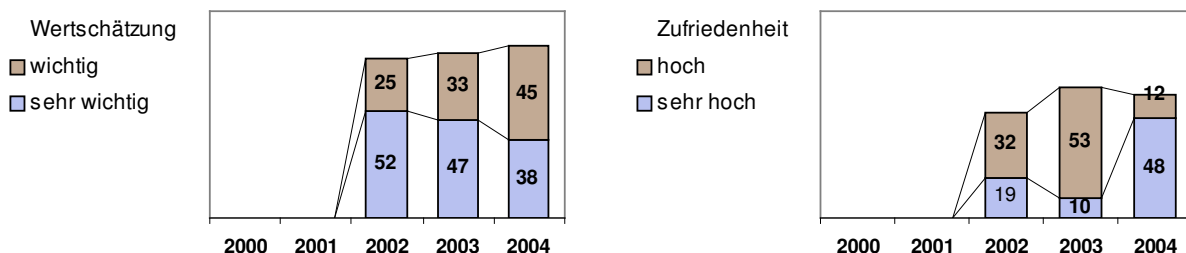


Abbildung 14: Investmentprozeß

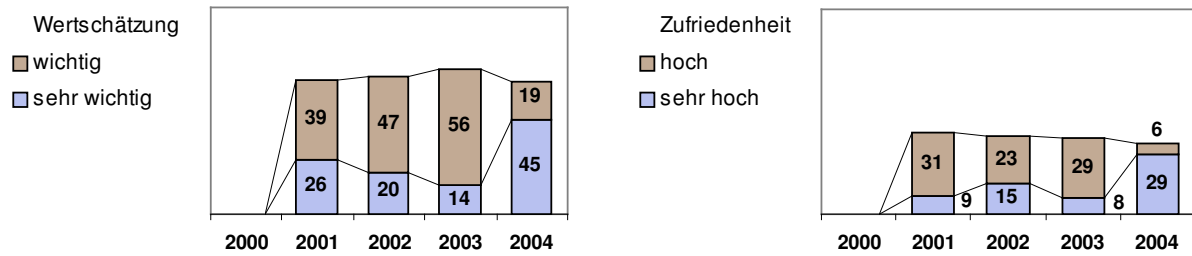


Abbildung 15: Kosten

klarer Ausdruck der Professionalisierung der Anleger, vielleicht auch unter Hinzunahme eines Consultants. Gerade bei den Hedge Funds dürfte die Darlegung der Investmentprozesse auf besonderes Interesse stoßen. Die Struktur und Stabilität der Investmentprozesse ist auch ein fester Bestandteil des Risikomanagements. Hier werden die Anbieter alternativer Investments in bisher nicht bekannter Weise einer intensiven Befragung zum Umgang mit Prozessen und Risk Management von seiten der Consultants und Investoren ausgesetzt.

II.6.h) Kosten

Wertschätzung

Im letzten Jahr vermuteten wir, daß sich die Wertschätzung für den Gesichtspunkt „Kosten“ nicht zuletzt im Zuge der verstärkten Transparenzforderungen erhöht. Erstaunlicherweise ist der Wert in den beiden höchsten Bewertungsstufen von 70% im Vorjahr auf 64% abgerutscht. Dieses Ergebnis sollte man nicht überdramatisieren, zumal 45% die Einstufung „sehr wichtig“ angaben (Vorjahr nur 14%, siehe auch Abbildung 15).

Zufriedenheit

Wie im Vorjahr (37%) fiel der Zufriedenheitsgrad jetzt mit 35% dürftig aus. Die Erwartung nach einer höheren Quote etwa durch die zusätzliche Aufklärung durch Consultants hat sich jedenfalls nicht bestätigt und weist auf eine gewisse Beharrlichkeit der Branche hin. Die Quote derjenigen, die „indifferent“ ankreuzten, lag dieses Mal mit 60% (Vorjahr: 57%) ausgesprochen hoch.

Trends

Wie schon angesprochen, sollte man die geringere Wertschätzung für „Kosten“ nicht überbewerten.

An sich ist aber weitläufig bekannt, daß höhere Kosten unmittelbar auf die Performance durchschlagen. Wiederum im Bereich Hedge Funds sind die relativ hohen Kosten im letzten Jahr des öfteren angeprangert worden. In diesem Zusammenhang scheint auch der zeitweise untergegangene Begriff der „performanceabhängigen Fee“ ein echtes Revival erlebt zu haben. Verstärkt werden sollte der Druck auf die Kostensensibilität auch durch das Aufbrechen der Wertschöpfungskette. Wir haben in Deutschland schon zuviel Ungereimtheiten wie Quersubventionierungen durch Tradings über die Mutterhäuser erlebt, als daß man dem Kostengesichtspunkt nicht nur neutral gegenüber stehen sollte.

II.6.i) Reputation

Wertschätzung

Die *Reputation* des Asset Managers ist im Sinne des äußeren Erscheinungsbildes und Bekanntheitsgrades des Asset Managers zu verstehen und damit den weichen Faktoren zuzurechnen. Annähernd jeder zweite Teilnehmer hält diesen Aspekt für „sehr wichtig“ oder „wichtig“. Die höchste Stufe „sehr wichtig“ bejahten erhebliche 36% und damit mehr als jeder Dritte. Immerhin 43% der Befragten bewerteten diesen Aspekt „indifferent“ und damit neutral (siehe Abbildung 16).

Zufriedenheit

Der Grad der Zufriedenheit lag mit 60% auf Vorjahresniveau, wobei alleine 52% sich für die höchste Stufe „sehr wichtig“ entschieden.

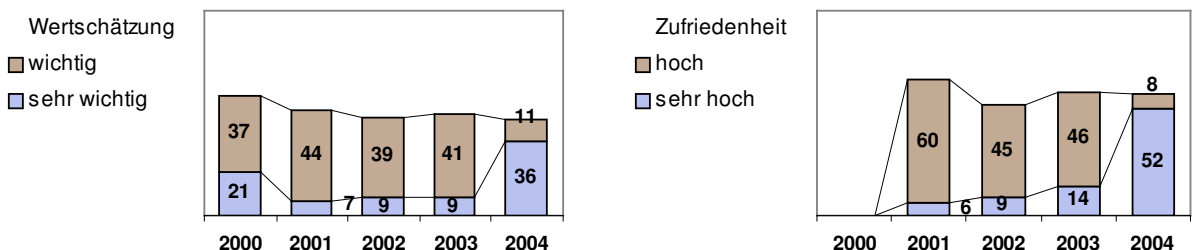


Abbildung 16: Reputation

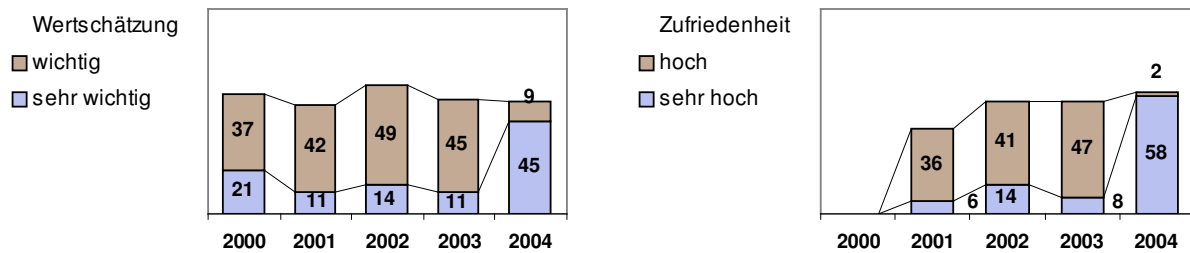


Abbildung 17: Organisation

Trends

Die Gesamtbewertung der Bedeutung hat sich beim Addieren der ersten beiden Stufen sowohl bei der Wertschätzung wie bei der Zufriedenheit zwar nicht verändert. Innerhalb dieser beiden Stufen ist aber eine ganz deutliche Verschiebung zu den Extremwerten zu spüren. Institutionelle Anleger tendieren danach sehr klar in Richtung gut gebrandeter Asset Manager. Nach wie vor haben sie ihre Probleme, völlig unbekannte Adressen mit dem Management ihrer Gelder zu beauftragen. Der Rechtfertigungsdruck im Falle von Pleiten ist einfach zu hoch. Eine aktive Vermarktungspolitik wird daher in der Zukunft für noch unbekannte Manager insbesondere aus dem Ausland das „A und O“ sein, um erfolgreich zu sein. Drei mögliche Wege sind der Aufbau eines erfahrenen Teams, das die gegebenen Verhältnisse im hiesigen Markt kennt und entsprechende Kontakte zu Anlegern hat, zweitens der Weg über den Consultant sowie die Nutzung von Ratings.

II.6.j) Organisation

Wertschätzung

Der Begriff *Organisation* umfaßt die Funktionsfähigkeit von Prozeßabläufen, Controlling sowie Führung der Mitarbeiter bis hin zu Fragen des Services und Reportings, ist also allgemeiner zu verstehen als der Aspekt *Risikomanagement*. 54% nach 56% im Jahr zuvor halten diesen Punkt für wichtig. Hervorstechend ist die sehr hohe Quote von 45% im Bereich „sehr wichtig“ gegenüber dem Vorjahreswert von 11% (siehe Abbildung 17).

Zufriedenheit

Eine ähnliche Verschiebung innerhalb der beiden Stufen „sehr hoch“ und „hoch“ ist auch hier erkennbar. Alleine 58% (Vorjahr: nur 8%) zeigten sich in der höchsten Zufriedenheitsstufe offensichtlich bei ihren Managern hervorragend aufgehoben. Insgesamt zeigten sich 60% in den beiden positiven Stufen zufrieden gegenüber 55% im Vorjahr.

Trends

Die hohe absolute Priorisierung der „Organisation“ paßt sich nahtlos an die zuvor behandelten Einschätzungen bei den Kriterien „Reputation“, „Reporting“ oder „Kosten“ ein. Die Anleger streben nach einem gewissen Absolutheitsanspruch und geben sich mit Mittelmaß nicht mehr zufrieden. Die Asset Manager reagieren hierauf auch mit einer höheren Transparenz etwa in der Präsentation ihrer Gesellschaften im Kundengespräch.

II.6.k) Internationale Ausrichtung

Wertschätzung

Die Wertschätzung für die Internationalität des Asset Managers liegt mit 34% (Vorjahr: 32%) wieder erstaunlich niedrig (siehe Abbildung 18).

Zufriedenheit

Die Zufriedenheitsquote rangiert mit 42% leicht unter dem Vorjahresniveau (Vorjahr: 45%, davor: 42%). Die höchste Stufe „sehr hoch“ wählten aber immerhin 38% nach nur 7% im Vorjahr.

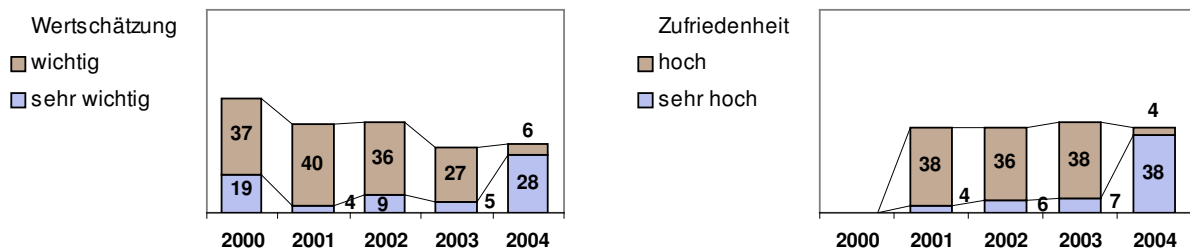


Abbildung 18: Internationale Ausrichtung

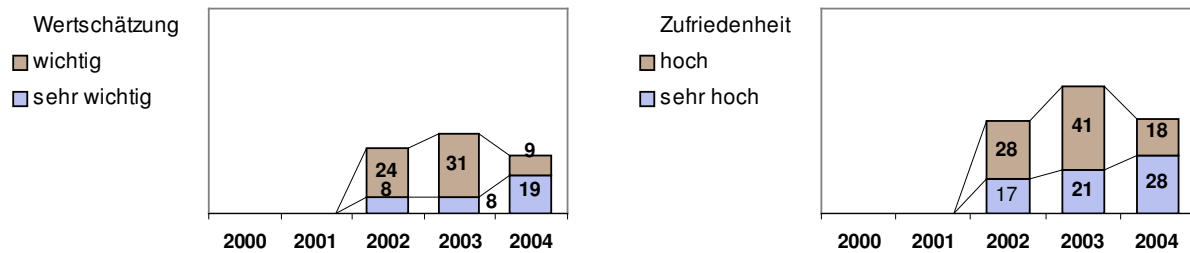


Abbildung 19: Präsenz vor Ort

Trends

Interessanterweise ist gerade zu Beginn dieses Jahres 2005 von großen ausländischen Managern ein fast greifbarer Optimismus zu spüren, der auch durch Mandate belegt ist. Aus dieser sehr aktuellen Erfahrung heraus könnte sich im kommenden Jahr eine deutliche Zunahme dieses Wertes ergeben. Ob ein Asset Manager international ausgerichtet ist, sagt zunächst einmal nichts über die Qualität aus. Gerade große, weltweit agierende Organisationen können besondere Risiken in sich bergen, wie wir in der Vergangenheit erfahren durften. Die Frage scheint uns nach wie vor eher zu sein, inwieweit sich deutsche und österreichische Anleger ausländischen Adressen öffnen wollen. Die Ausführungen in den Abschnitten II.2.b) und II.4. gaben ja schon einen Hinweis nicht nur über die faktisch schon erhöhte Inanspruchnahme ausländischer Anbieter bei bestehenden Spezialfondsmandaten, sondern auch auf die Bereitschaft, künftig ausländische Anbieter zu beauftragen.

II.6.1) Präsenz vor Ort

Wertschätzung

Das Vorhalten einer eigenen Einheit vor Ort ist nur noch für 28% der Befragten nach 39% im Vorjahr von Belang. Betroffen von diesem offensichtlich abnehmenden Problem der „Vor-Ort-Betreuung“ sind die ausländischen Manager. Dabei arbeitet – wie im vorigen Kapitel gerade in Erinnerung gerufen – bereits mehr als jeder zweite Anleger bereits mit einem oder mehreren ausländischen Asset Managern zusammen. Bemerkenswert ist weiterhin, daß 40% eine indifferente Haltung einnehmen und immerhin 32%, also jeder dritte Anleger, hierauf gar keinen Wert legt. Solch schlechte Bewertungen gab es bei keinem anderen der zwölf Aspekte (siehe Abbildung 19).

Zufriedenheit

Auch die Zufriedenheitswerte fielen entsprechen mit 46% im Vergleich zu den im Vorjahr erreichten 62% ernüchternd aus. 44% der Befragten nahmen eine indifferente Haltung ein (Vorjahr: 20%).

Trends

Alles wieder retour? Woher kommt die entspannte Haltung der Investoren in diesem Punkt? Vielleicht liegt es daran, daß man sich damit abgefunden hat, daß ausländische Manager sich entsprechend den lokalen Verhältnissen angepaßt haben. Denn fest steht, daß die ausländischen Anbieter ihre Strategie in Richtung deutschsprachigem Raum im Vergleich zu früheren Jahren verändert haben. Die lokale Betreuung mit Personen vor Ort ist von seiten der ausländischen Manager als entscheidender Erfolgsfaktor identifiziert worden. Ein Erklärungsversuch kann darin liegen, daß sich unter den Adressen, die diesem Punkt die „rote Karte“ gezeigt haben, eine Reihe großer Investoren aus Industrie und Versicherungswirtschaft befindet. Diese Anleger verfügen teilweise selbst über internationale Vernetzungen und lassen sich bei Neuauflage eines Mandates weniger davon abschrecken, daß von seiten eines ausländischen Asset Managers keine „Vor-Ort-Betreuung“ gestellt wird. Erhärtet sich unsere Vermutung, daß wir in Zukunft mehr ausländische Anbieter in den hiesigen Märkten antreffen werden, so dürfen wir auf die Wertschätzung in diesem Punkt im Folgejahr gespannt sein.

II.7. Bereitschaft zum Austausch der Asset Manager

Die institutionellen Anleger wurden wiederum danach befragt, ob sie in der Vergangenheit bereits Asset Manager ausgewechselt haben oder dies künftig vorhaben haben, wenn sie bzgl. eines oder mehrerer der vorgenannten zwölf Kriterien unzufrieden sind. Nachdem wir letztes Jahr schon mit 79% eine sehr hohe Zustimmungquote hatten, bejahten diese Frage nunmehr über 87% der Teilnehmer. In Deutschland bejahten neun von zehn Teilnehmern diese Frage. Damit zeigt sich über die letzten Jahre ein nochmals steilerer Anstieg der wechselbereiten institutionellen Investoren. Dies mag auch ein Indiz dafür sein, daß – wie wir zuvor gesehen haben – zunehmend ausländische Asset Manager Terrain gewinnen. Auch in diesem Jahr sind eher kleinere Investoren zu den weniger wechselbereiten Adressen zu zählen. Die erhöhte Wechselbereitschaft kann sicher als Ausfluß der in 2004

	"ja" insgesamt in %	"ja" Deutschland in %	"ja" Österreich in %
PPS	66	62	87
Hedge Funds	83	82	87
TER	57	53	75
WVR	40	36	62
Fondsrating	77	75	87
Manager Rating	60	60	62

Tabelle 4: Sind Sie mit den folgenden aktuellen Themen vertraut?

stärker etablierten Master KAG-Konzepte angesehen werden, die letztlich den ausländischen Playern auch in die Hände arbeiten.

II.8. Kenntnisstand über aktuelle Themen

Die Produkte können immer nur so gut sein, wie sie von seiten der Anleger in ihren Grundzügen auch verstanden werden. Zu sechs Stichworten haben wir gefragt, ob sich die Investoren mit diesen Inhalten bereits beschäftigt haben.

Zu dem Thema *Hedge Funds* haben wir darüber hinaus einen gesonderten Fragebogen entworfen (Sonderuntersuchung Hedge Funds)

Mit dieser letzten Fragestellung wollen wir erfahren, wie „nah“ institutionelle Anleger an den Kapitalmärkten dran sind. Zu den Ergebnissen im einzelnen siehe Tabelle 4.

II.8.a) Performance Presentation Standards (PPS)

Performance Presentation Standards oder abgekürzt *PPS* stehen für Transparenz der erzielten Performance-Ergebnisse. Mit 66% lag diese Zahl etwas unter dem Vorjahreswert. Gegenüber dem Jahr wiederum davor bedeutet dies eine Abnahme zum dritten Male. Dies verwundert etwas vor dem Hintergrund der aktuellen Diskussionen über ein Mehr an Offenheit, das Anleger von ihren Asset Managern wünschen. Die Realität spiegelt aber in der Tat das ernüchternde Bild wider.

Weder von seiten der Asset Manager noch aus Sicht der institutionellen Anleger spielen PPS oder die internationalen Standards wie AIMR oder GIPS bei der Vergabeentscheidung eine tragende Rolle.

Selbst KAGen, die bereits durch die PPS-Zertifizierung gegangen sind, lassen sich oft entgegen den normalen Anforderungen mehr als ein Jahr Zeit, bis sie das Thema wieder anpacken. PPS bedeuten, die Performance meßbar zu machen und zwar auch im Hinblick darauf, aus welchen Assetklassen heraus die Rendite de facto erzielt wird. Das Interesse der Investoren auf deutscher Seite sollte also eher steigen. In Österreich haben sich fast 90% mit der PPS-Thematik beschäftigt.

II.8.b) Hedge Funds

Zu den *Hedge Funds* haben wir im ersten Teil der Studie schon verschiedene allgemeine Ausführungen gemacht, die wir hier nicht wiederholen möchten. Im vierten Kapitel finden Sie eine Sonderuntersuchung zu diesem Spezialthema. Es überrascht kaum, daß sich bereits über 80% der institutionellen Anleger mit dieser „Assetklasse“ zumindest auseinandergesetzt haben. Die Vermutung liegt nahe, daß diese Quote nächstes Jahr noch sehr viel höher liegen wird.

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

Kosten, die für die Verwaltung von Fonds anfallen, reduzieren die Rendite. Im Rahmen der Einschätzung der zwölf Kriterien (II.6.h) wurde bereits der Aspekt *Kosten* behandelt. Jeder zweite Institutionelle gab im letzten Jahr an, sich mit diesem Punkt „beschäftigt“ zu haben. Aktuell stieg die Quote wieder etwas auf 57%. Wie im Vorjahr setzen sich 75% der österreichischen Teilnehmer mit diesem wichtigen Aspekt genauer auseinander.

II.8.d) Wohlverhaltensregeln (WVR)

Die Wohlverhaltensregeln haben zumindest presseseitig betrachtet ihre Boomphase vor ca. zwei Jahren erfahren. Seitdem ist es zumindest in Deutschland relativ ruhig geworden um die WVR. Andererseits gibt eine Reihe von Asset Managern an, die WVR einzuhalten. Ein Zertifizierungsverfahren – wie in Österreich obligatorisch – kennt man in Deutschland nicht. Von daher überrascht die relativ hohe „Beschäftigungsquote“ in Österreich mit 62% (Vorjahr: 77%) nicht. In Deutschland liegt die Quote mit 36% auf Vorjahresniveau. Wiederum müssen wir feststellen, daß der Initiative des BVI in puncto WVR noch nicht die verdiente Resonanz zukommt. Solange der Druck nicht von den Anlegern, also aus dem Markt heraus, kommt, wird sich an den ernüchternden Zahlen jedenfalls in Deutschland nichts ändern.

II.8.e) Fondsrating

Mit Fondsratings haben sich 77% der Investoren nach 70% im Vorjahr beschäftigt (Deutschland 75%, Österreich 87%). Dies unterstreicht die Bedeutung von Fondsbewertungen, zeigt aber zugleich, daß institutionelle Anleger bei ihren

Entscheidungen nicht alleine performancegetrieben sind. Der Asset Manager wird heute genauso in seiner Funktion als Dienstleister verstanden.

II.8.f) Manager Rating

Das Rating von ganzen Manager-Einheiten ist eine wichtige Informationsquelle für institutionelle Anleger geworden. Der Wert liegt mit 60% nicht so hoch wie im Vorjahr (70%). Nachdem sich eine Reihe großer Anbieter haben bewerten lassen, haben sich die Akzeptanz und das Interesse für das Produkt Manager Rating gefestigt. Aus Gesprächen mit Asset Managern und Investoren ist zu entnehmen, daß qualitativ orientierte, ganzheitliche Ratings bei der Auswahl des Asset Managers eine stärkere Rolle einnehmen. Die Quoten in Deutschland wie Österreich sind praktisch gleich verteilt.

III. Zusammenfassung und Ausblick

2004 war das erste, über den gesamten Jahreszeitraum betrachtet, unbelastete Jahr nach der dreijährigen Baissephase (2000 bis 2003) sowie den kriegerischen Auseinandersetzungen im Irak, die in der ersten Jahreshälfte 2003 ihr vorläufiges Ende fanden. Hat sich dies positiv auf die Performance ausgewirkt? 2004 war solide, brachte aber mit Blick auf das Jahresende gerade im Aktiensektor nicht die Performance wie das nach der Dürrephase ausgehungerte Jahr 2003. 2004 mag bezogen auf die Kapitalmärkte von daher vielleicht eher als ein Jahr der Stabilisierung in die Geschichte eingehen. Aber dennoch haben sich die Rätsel um eine ganze Reihe von lange diskutierten möglichen Tendenzen und Entwicklungen gelöst. Insoweit kann 2004 auch als ein Jahr der „Entkrampfung“ betrachtet werden. Deutlich wird das an dem Verhalten der institutionellen Anleger. Es ist nicht mehr wegdiskutierbar und daher Fakt, daß ausländische Anbieter und hier vornehmlich größere Anbieter ihren Platz inmitten der Spezialfondslandschaft gefunden haben. Von einer „Öffnung“ der Investoren ist nach dem „Rumpfgeschäftsjahr 2004“ auch bei den Hedge Funds auszugehen. Für *Alternative Investments* war das Jahr 2004 keineswegs ein Reinfeld, sondern fast ein ideales Sprungbrett. Die Professionalisierung der Anleger wird auch anhand der zunehmend von Master KAGen administrierten Gelder gegenwärtig. Die Master KAG hat schon nach kurzer Zeit einen festen Platz in der Landschaft eingenommen. Die zunehmende Beanspruchung von Master KAGen wird in Kürze auch eine speziellere Ausrichtung der Fondsmandate mit sich bringen. Die Entwicklung hin zum „Abdriften von Balanced Mandaten“ ist allerdings noch nicht vollzogen. Gute Unterstützung – auch für die Inanspruchnahme von Spezialisten für bestimmte Assetklassen – erfahren die Investoren durch Consultants. Deren Markt hat sich auf leicht erhöhtem Niveau bei etwa einem Drittel

der Marktteilnehmer eingependelt und damit fest etabliert. Die Frage wird hier eher sein, wer sich davon letztlich zum „Who is Who“ zählen darf. Auch die Ratingagenturen müssen sich den Herausforderungen des Marktes im Zuge des Aufbrechens der Wertschöpfungskette stellen. Spezielle Ratingangebote für Asset Manager, Immobilien KAGen oder Master KAGen etablieren sich derzeit und dienen den Anlegern als Entscheidungshilfe. Das Ende des ersten Quartals 2005 vor Augen, ist zu erkennen, daß sich all diese Themen mit der gleichen Dynamik wie in 2004 weiter fortentwickeln. So dürfen wir uns gemeinsam auf ein bewegtes und herausforderndes Jahr freuen.

IV. Sonderuntersuchung zum Thema Hedge Funds

IV.1. Einleitung

Die Teilnehmer unserer diesjährigen Studie wurden zusätzlich zu dem aktuellen Thema *Hedge Funds* befragt. Hedge Funds oder allgemeiner gesprochen *Alternative Investments* sind mit dem Inkrafttreten des Investmentmodernisierungsgesetzes zu Anfang letzten Jahres zum ersten Mal auch „de lege lata“ zugelassen. Zuvor konnten wir bei institutionellen Anlegern bereits vereinzelt Investments in Hedge Funds registrieren. Ende 2003 und zu Anfang 2004 berichtete die Presse intensiv über die Möglichkeiten, die sich für private wie institutionelle Anleger aus Investments in Hedge Funds ergeben können. Der Verlauf des Jahres 2004 stellte sich für die Entwicklung dieser neuen Produktparte dann als heterogen heraus. Zunächst dauerte es einige Monate, bis die ersten Hedge Fund-Produkte die Genehmigung durch die BaFin erhielten. Von ausländischen Anbietern wurden insbesondere die hohen, für die steuerliche Behandlung entscheidenden, Transparenzhürden moniert. Zudem wurde dann in der zweiten Jahreshälfte zur Gewißheit, daß die Märkte nicht mit der für die meisten Hedge Fund-Strategien notwendigen Volatilität dienen konnten. So konnten nur spezielle Ansätze wie *Distressed Strategies* oder *Commodity-Strategien* mit den aus den Vorjahren bekannten guten Renditezahlen aufwarten. Diese „plain vanilla“-Phase war dann auch nicht geeignet, Investoren in Deutschland zu Investments in Hedge Funds zu animieren. Kurzum, die Ernüchterung war groß, auf Seiten der Anleger, der Hedge Fund-Manager sowie der Presse. Während weltweit um die 50 bis 60 Mrd. Euro an Geldern in dieser Produktklasse einzusammeln waren, konnte in Deutschland im institutionellen Sektor gerade einmal die Eine-Milliarde-Euro-Grenze überschritten werden (1,2 Mrd. Euro). Die vorher schon bekannten und auch schon teilweise genutzten Zertifikatslösungen mitgerechnet, mag die Branche auf an die Euro 4 Mrd. neue Mittelzuflüsse im Jahr 2004 kommen. Im gesamten deutschen

Hedge Fund-Markt dürften um die Euro 15 Mrd. investiert sein. Alles in allem nehmen sich diese Zahlen allerdings gegenüber weltweit geschätzten Hedge Fund Investments von etwa US-Dollar 1 Bio. bei boomender Nachfrage doch eher bescheiden aus. So ruhen die Hoffnungen auch auf diesem Jahr 2005, was nicht unberechtigt erscheint. Eigentlich konnte der Branche nichts Besseres passieren, als in ihrem deutschen Rumpfgeschäftsjahr 2004 zunächst einmal keine Bubble erzeugt zu haben. Eine vor kurzem von *Mercer, Commerzbank* und dem *Bundesverband Alternative Investments (BAI)* erschienenen Studie speziell zu dem Thema *Hedge Funds in Deutschland* spricht denn auch von einer „Warming-Up-Phase“ in 2004. Denn generell schlecht haben auch die klassischen Strategien à la „Long/Short“ und „Global Macro“ keineswegs abgeschnitten. Die Erwartungshaltung war eben aus den Vorjahren eine sehr viel höhere. So werden auch zunehmend Stimmen aus der Branche laut, die ebenfalls 2004 als das Jahr der Bereinigungen und Klarstellungen z.B. in aufsichtsrechtlicher Sicht betrachten und damit auch als solide Grundlage für ein „gutes Hedge Fund-Jahr 2005“. Ein gutes Stück weit kann unsere nachfolgend dargestellte Analyse dies auch bestätigen.

IV.2. Ergebnisse der Befragung

IV.2.a) Vor- und Nachteile bei Investitionen in Hedge Funds

Es wurden jeweils sechs Antwort-Alternativen als Vorteile und Nachteile vorgegeben. Dabei wurden die gängigen, im Markt immer wieder genannten, Argumente gewählt.

Vier von fünf Teilnehmern betrachten die Risikostreuung als wesentlichen Vorteil. Dies bestätigt eindrucksvoll, daß institutionelle Anleger sich zunehmend mit der Risikofrage ihrer Portfolios auseinandersetzen und zugleich bereit sind, zur

Optimierung der Diversifikation neuen Produktalternativen auch offen gegenüber zu stehen. Aber natürlich schwingt dabei immer auch der Renditegesichtspunkt mit, was die Zahl von fast 54% untermuert.

Bei den Nachteilen überwiegen die fehlende Transparenz sowohl auf der Kostenseite (48,8%) sowie beim Investmentprozeß (68,3%). Von Anbietern hört man denn auch immer wieder, daß sie in den Gesprächen mit den Investoren viel Zeit auf Erklärungen zum Investmentprozeß selbst und dem Risikomanagement aufwenden. Siehe auch Tabelle 5.

IV.2.b) Beschäftigung mit Anlagestilen

Wir haben uns bei den Vorgaben auf fünf mögliche Stile beschränkt (vgl. Tabelle 6).

Wir wollen an dieser Stelle nicht auf die einzelnen Strategieen eingehen. Erläuterungen zu den verschiedenen Stilen finden sich auch in der von RCP verfaßten „Hedge Fund – Studie 2004“ aus dem letzten Quartal 2004. „Cum grano salis“ läßt sich immerhin festhalten, daß mindestens jeder zweite Anleger auf institutioneller Seite sich schon mit verschiedenen Ansätzen auseinandergesetzt hat. Die beiden auch in der Presse meistgenannten Ansätze „Long-/Short“ und „Global Macro“, aber auch „Arbitrage“ sind offenbar die in ihren Strukturen am besten erklärbaren und bekanntesten Hedge Fund-Stile.

IV.2.c) Investitionen in Hedge Funds

Das Ergebnis überrascht positiv. So sind nach unserer Erhebung bereits 35% der Teilnehmer in Hedge Funds engagiert, also jeder dritte institutionellen Anlegern. Bei den österreichischen Adressen war es bereits jeder zweite Institutionelle. Dies liegt aber sicher auch daran, daß Alternative Investments in Österreich schon seit längerem zugelassen sind und so entsprechende Erfahrungen vorhanden sind.

Vorteile	
Bessere Diversifikation des Gesamtportfolios	80.5%
Verstetigung der Portfoliorendite	53.7%
Gewinn auch in fallenden Märkten möglich	51.2%
Besseres Risk-/Return-Verhältnis	46.3%
Niedrigere Volatilität	39.0%
Besserer Zugang für ausländische Manager	7.3%

Nachteile	
Fehlende Transparenz beim Investmentprozeß	68.3%
Höhere Kosten	63.4%
Fehlende Kostentransparenz	48.8%
Gesetzliche Restriktionen zu groß	39.0%
Unbekannte ausländische Anbieter	17.0%
Nur für Großanleger geeignet	7.3%

Tabelle 5: Vor- und Nachteile von Investitionen in Hedge Funds

Anlagestile	
Long/Short-Equity	63.4%
Arbitrage/Convertible, Fixed Income	61.0%
Global Macro	58.5%
Event Driven	51.2%
Managed Futures	46.3%

Tabelle 6: Bekanntheit verschiedener Anlagestile

Wir fragten auch nach der Höhe der Investments in Hedge Funds im Verhältnis zu den Gesamtanlagen. Die meisten Teilnehmer gaben Werte um die 1 bis 2% an. Vereinzelt gab es auch nach oben ausschlagende Prozentzahlen wie in einem Falle 20%. Wir fügten eine Untergliederung der zur Zeit verfügbaren Anlagevehikel an, wozu wir neben Zertifikaten Inhaberschuldverschreibungen, Garantierprodukte, Genußscheine und Fondslösungen zählten. Hier ergab sich kein eindeutiges Bild zugunsten oder zuungunsten einer Anlagemöglichkeit. Die Antworten verteilten sich gleichmäßig auf die fünf genannten Zugangsmöglichkeiten. Auf alle Fälle gaben fast 93% der Teilnehmer, die bereits in Hedge Fonds – Produkte investiert haben, an, daß Ihnen diese Investitionen „Vorteile“ gebracht haben. Ein gutes Zeichen für eine Erweiterung der Investitionsquoten.

IV.2.d) Bereitschaft zu Investitionen in Hedge Funds

Gingen wir im vorigen Abschnitt auf die Teilnehmer ein, die bereits faktische Erfahrungen mit Hedge Funds haben, so untersuchen wir in diesem Kapitel, wie groß die Bereitschaft zum Engagement bei denjenigen Teilnehmern ist, die erst noch vor dieser Entscheidung stehen. Das Ergebnis ist praktisch genau geteilt. Die Hälfte dieser Teilnehmer will konkret Gelder in Hedge Funds investieren. Zu dem „Wann“ und „Wieviel“ gleich mehr. Die andere Hälfte denkt – natürlich aus heutiger Sicht – „gar nicht“ daran, sich in Hedge Funds zu engagieren. Schauen wir uns die Kundengruppen an, so ist folgendes festzustellen. Es lassen sich mit einer kleinen Ausnahme keine konkreten Kundengruppen als „Ja“- oder „Nein“-Sager identifizieren. Die kleine Ausnahme bilden die institutionellen Anleger, die der öffentlichen Hand zuzuordnen sind. Im übrigen finden sich investitionswillige Anleger bei Banken, Versicherern, Gewerkschaften, Pensionskassen und Versorgungswerken und im Bereich der Industrieunternehmen. Letztere verfügen auch heute schon mit Abstand über die höchsten Investitionsquoten in Hedge Fund-Produkte. Die in der Einleitung erwähnte Studie (Mercer, Commerzbank, BAI) weist zurecht auf dieses Phänomen unter anderem mit dem Argument hin, daß diese Gruppe völlig frei von jeglichen – gesetzlichen oder aufsichtsrechtlichen – Restriktionen agieren kann. Im übrigen ist die Unterscheidung leicht zu treffen.

Investoren mit mehreren Spezialfonds und entsprechenden Anlagevolumina gehören fast durch die Bank weg zu den wirklich interessierten Hedge Fund Anlegern, kleinere Häuser verhalten sich eher defensiv.

An dieser Stelle seien noch einige detailliertere Hinweise zu den investitionsbereiten Investoren erlaubt:

Jeder Sechste (16,6%) gab an, konkret noch in 2005 zu handeln. Die Mehrheit, nämlich 83,4% gaben an, eine Investition in den kommenden 2 Jahren vorzunehmen. Dies schließt damit natürlich nicht aus, daß der eine oder andere doch noch in 2005 tätig wird.

Gefragt nach der Größenordnung der Investments im Verhältnis zu den Gesamtassets (Assets in Fonds und Eigenanlagen) im jeweiligen Hause des Investors wurden folgende Angaben gemacht:

Investitionsbereitschaft	
bis zu 5%	69.2%
5% bis 10%	19.2%
über 10%	11.6%

Tabelle 7: Bereitschaft zu Investitionen in Hedge Funds

IV.2.e) Auswahlkriterien für einen Hedge Fund-Manager

Was sind nun die entscheidenden Kriterien für die Selektion eines Hedge Fund-Managers? Vorgegeben waren sieben Kriterien, eine Mehrfachauswahl war möglich. Das Ergebnis ist in Tabelle 8 dargestellt.

Eindeutiger Spitzenreiter ist die Forderung nach „Referenzadressen“, die natürlich auch Spiegelbild der Erfahrung des Hedge Fund-Managers sind. Dies untermauert das Resultat aus der RCP-Studie zum Hedge Fund-Markt (2004), auf die zuvor schon hingewiesen wurde. Da waren es sogar fast 100% der Investoren, die auf vorhandene Referenzadressen Wert legten. Eine gute Übereinstimmung im Vergleich zu der erwähnten Hedge Fund – Studie (2004) ergibt sich bei dem Punkt „Rendite“. Zwei von drei Anlegern kreuzten diesen Aspekt an. Kosten waren erstaunlicherweise nur für einen von drei Anlegern von Interesse bei der Auswahl des Hedge Fund Managers; erstaunlich deshalb, da wir

eingangs dieses Sonderkapitels ja erfahren haben, daß Kosten und deren Intransparenz von über 50% der Anleger als „Nachteil“ eingestuft werden. Etwas überrascht auch, daß nur 15% sagten, daß „Internationalität“ eine Rolle spielt. Denn auf die weiterführende Frage, wem – inländischen oder ausländischen Hedge Fund-Häusern – man denn die größere Expertise (aufgrund der längeren Markterfahrung) zutraue, entschieden sich 88% für die ausländischen Hedge Fund Manager.

Auswahlkriterien	
Referenzen / Erfahrung	78%
Rendite in der Vergangenheit	63%
Reporting / Services	54%
Kosten	34%
Größe des Hedge Fund-Anbieters	27%
Brand / Bekanntheitsgrad	22%
Internationalität	15%

Tabelle 8: Kriterien für die Auswahl von Hedge Fund-Managern

Bei der Auswahl der richtigen Hedge Fund-Manager sollten „Consultants“, aber auch „Ratings“ eine verstärkte Rolle einnehmen. Über 63% der Befragten meinten, daß künftig mehr Mandate durch die Zuhilfenahme von Consultants vermittelt werden. Auch dieser Wert wird durch die RCP-Studie zum Hedge Fund-Markt (2004) bestätigt. Ähnlich überzeugend wiesen die Teilnehmer auf die erhoffte inhaltliche Unterstützung durch „Ratings“ hin. 72% betrachten Ratings von Hedge Fund-Anbietern als zusätzliches nützliches Tool zur Selektion des richtigen Partners in diesem Segment. Zuletzt fragten wir danach, welche Hedge Fund – Manager den institutionellen Anlegern am bekanntesten und geläufigsten sind. Wir möchten hier nicht auf konkrete Namen eingehen. Teilweise wurde darauf verwiesen, daß man noch keine Namen von Anbietern kenne. Soweit Angaben gemacht wurden, konzentrierten sich die Namen auf die großen Asset Management – Häuser aus den USA, Frankreich, Schweiz und UK. Der Umstand, daß eine Reihe von Investoren keine Namen nannten bzw. kannten, zeigt den bestehenden Aufklärungsbedarf durch die Hedge Fund-Manager.

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