



SPEZIALFONDS 2017

Analyse der Spezialfonds in Deutschland

Vorwort

In den gegenwärtigen dynamischen Zeiten steht der deutsche Spezialfonds wie ein Fels in der Brandung. Trotz aller regulatorischer Veränderungen und insbesondere vor dem Hintergrund weiterer Harmonisierung des Kapitalmarktes in Europa bleibt er das dominierende Instrument für indirekte Kapitalanlagen deutscher institutioneller Investoren. Seit Jahren ist der Spezialfondsmarkt geprägt von Wachstum bei gleichzeitiger Beständigkeit in Bezug auf Beliebtheit, Nutzen und Rechtssicherheit.

Die Trennung von Administration und Asset Management – Stichwort Masterfonds-Strukturen – ermöglicht es auch ausländischen sowie kleineren Asset Managern, am Erfolg des Spezialfonds zu partizipieren. Dies zieht eine Diversifikation, Spezialisierung sowie Erweiterung des Anlagespektrums nach sich, was in den Zeiten der extrem niedrigen Zinsen in den Kernmärkten ultimative Bedingung insbesondere für verbindlichkeitsorientierte Investorenssegmente ist.

Die diesjährige Spezialfondsanalyse unseres Hauses wirft erneut einen genauen Blick auf Bestands- und Transaktionsdaten des Spezialfondsmarktes sowie Trends und Entwicklungen. Wir bedanken uns bei den Sponsoren, die uns dies ermöglicht haben, und wünschen eine interessante Lektüre.

Herzlichst
Clemens Schuerhoff



Clemens Schuerhoff
Vorstand
Kommalpha AG

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|------------------|
| Executive Summary | Seite 4 |
| Acht Thesen, vier Experten | Seite 6 |
| 1. Partner | Seite 16 |
| »Regulatorisches Umfeld für institutionelle Anleger aus Sicht einer Service-KVG« | Seite 18 |
| »Overlay Management bedeutet mehr als Absichern von Marktrisiken« | Seite 22 |
| »Investmentkompetenz und exzellente Kundenbetreuung« | Seite 28 |
| »Vom Research zum Reporting – Nachhaltigkeit wirkt« | Seite 32 |
| »Das TOP-Quartile-Prinzip« | Seite 36 |
| 2. Einführung und Methodik | Seite 40 |
| 3. Marktüberblick | Seite 42 |
| 3.1 Spezialfonds gesamt | Seite 43 |
| 3.2 Spezialfonds nach Anteilhabern | Seite 46 |
| 3.3 Spezialfonds nach Fondskategorien | Seite 49 |
| 3.4 Spezialfonds nach Ländern | Seite 52 |
| 4. Spezialfonds nach Anteilhabern | Seite 60 |
| 4.1 Versicherungen | Seite 62 |
| 4.2 Altersvorsorgeeinrichtungen | Seite 63 |
| 4.3 Kreditinstitute | Seite 64 |
| 4.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften | Seite 65 |
| 4.5 Private Organisationen ohne Erwerbszweck | Seite 66 |
| 4.6 Öffentliche und kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen | Seite 67 |
| 5. Spezialfonds nach Fondskategorien | Seite 68 |
| 5.1 Gemischte Wertpapier-Spezialfonds | Seite 70 |
| 5.2 Renten-Spezialfonds | Seite 71 |
| 5.3 Aktien-Spezialfonds | Seite 72 |
| 5.4 Spezial-Dachfonds | Seite 73 |
| 5.5 Offene Immobilien-Spezialfonds | Seite 74 |
| 6. Investorenbefragung | Seite 75 |
| 7. Verifizierung und Ausblick | Seite 80 |
| 8. Statistik | Seite 82 |
| Impressum | Seite 104 |

Executive Summary

Der Markt für Spezialfonds ist zum Datenstichtag dieser Analyse 30. Juni 2017 mit einem Volumen von über 1,5 Billionen Euro mehr als dreimal so groß als der Publikumsfondsmarkt. Das Fondsvermögen von Spezialfonds hat sich in den letzten zehn Jahren mehr als verdoppelt. Es ist um das 2,5-fache gestiegen. Im ersten Halbjahr 2017 haben Spezialfonds 30,8 Milliarden Euro Nettomittelaufkommen verzeichnet und per Ende September 2017 bereits über 40 Milliarden Euro. Die Mittelzuflüsse im Sinne von „frischem Geld“ durch Anteilscheinverkäufe an Investoren betragen im ersten Halbjahr 2017 96,5 Milliarden Euro und per Ende September 134,2 Milliarden Euro. Die Differenz zwischen Nettomittelaufkommen und frischem Geld zeigt rege Mandatsaktivitäten auf. Das erfahrungsgemäß gute Jahresendgeschäft lässt die Erwartung zu, dass Spezialfonds in 2017 im Nettomittelaufkommen knapp an das Niveau der Vorjahre herankommen, welches um die 100 Milliarden-Marke pendelt. Der Siegeszug scheint ungebrochen.

Fünf Segmente institutioneller Investoren vereinen 90 Prozent des Marktes auf sich. Dieses sind in absteigender Reihenfolge Versicherungen (572 Milliarden Euro), Altersvorsorgeeinrichtungen (372 Milliarden Euro), Kreditinstitute (155 Milliarden Euro), Corporates (151 Milliarden Euro) und private Organisationen ohne Erwerbszweck (144 Milliarden Euro). Hierbei ist bemerkenswert, dass Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen absolut dominant sind und alleine schon 60 Prozent Marktanteil aus-

machen. Sie weisen auch mit Abstand die höchsten Mittelaufkommen in den letzten zehn Jahren auf. Hier ist allerdings bemerkenswert, dass das Nettomittelaufkommen von Altersvorsorgeeinrichtungen im laufenden Jahr 2017 stark eingebrochen ist im Vergleich zu den starken Vorjahren. So beträgt das Nettomittelaufkommen zur Jahreshälfte 2017 lediglich 1,9 Milliarden Euro. Im ersten Halbjahr 2016 und 2015 hatten Altersvorsorgeeinrichtungen bereits über 18 Milliarden Euro netto eingesammelt. Es bleibt abzuwarten, inwieweit sich das Aufkommen über das gesamte Jahr in 2018 entwickelt, da es sich bei Altersvorsorgeeinrichtungen um die am stärksten wachsende Kundengruppe in den letzten Jahren handelt.

Bei den Fondskategorien geht der Siegeszug von gemischten Wertpapierfonds weiter. Sie sind mit einem Fondsvermögen von 811 Milliarden und einem Marktanteil von 54 Prozent die mit Abstand größte Fondskategorie. Hinter diesen Zahlen verbirgt sich die Tatsache, dass ein wesentlicher Anteil von Spezialfonds in Masterfondsstrukturen administriert wird, was sich überwiegend in gemischten Mandaten widerspiegelt. Reine Rentenspezialfonds folgen mit einem Vermögen von 355 Milliarden Euro. Diese beiden Kategorien weisen auch die mit Abstand höchsten Mittelaufkommen in den letzten Jahren auf. Hinsichtlich Marktanteilen folgen Aktienspezialfonds, Dach-Spezialfonds und Immobilienspezialfonds. Geldmarkt- und Hedgefonds spielen im Spezialfondsgeschäft keine Rolle.

Bei der Zusammensetzung der Fondsvermögen nach Allokation in Ländern und Ländergruppen ist immer noch ein klarer Homebias zu Deutschland, Frankreich und den weiteren Ländern der Eurozone zu beobachten. Lediglich bei festverzinslichen Wertpapieren ist im zeitlichen Verlauf ein signifikanter Anstieg der Allokation in Länder außerhalb der Eurozone zu beobachten, insbesondere zu Lasten deutscher Bonds. Die Suche nach nennenswerter Rendite im Rentenbereich findet außerhalb Europas statt. ■

hin äußern sie sich zu Preisentwicklung, Trends und Entwicklungen im Spezialfondsgeschäft. ■

Die im Rahmen dieser Analyse durchgeführte Investorenbefragung bringt zu Tage, dass zukünftig weiterhin Auflageaktivitäten von Spezialfonds zu erwarten sind. Etwas mehr als die Hälfte der befragten institutionellen Investoren planen innerhalb der kommenden 12 Monate die Auflage von Spezialfonds. Als treibende Themen werden dabei überwiegend Alternative Investments, Immobilien und Wertpapierspezialitäten gesehen. Interessanterweise wird die kapitalgedeckte Altersvorsorge als nachgelagertes Thema eingeschätzt. Innerhalb des Bereiches der Alternativen Investments sind Infrastruktur und Private Equity die mit Abstand prominentesten Themen.

Zu Beginn unserer Spezialfondsanalyse nehmen vier Experten aus der Branche Stellung zu teilweise provokanten Thesen. Sie stellen die Erfolgskategorien des Spezialfonds und entsprechender Administrations- und Serviceanforderungen heraus. Weiter-

Acht Thesen, vier Experten



Marc Drießen
Geschäftsführer

HANSAINVEST



Uwe Trautmann
Vorsitzender der Geschäftsführung

Helaba Invest

»Der deutsche Spezial-AIF bleibt in den kommenden zehn Jahren die attraktivste Anlageform für Kapitalanlagen institutioneller Investoren in Deutschland.«

Der deutsche Spezial-AIF bietet für viele institutionelle Investoren in Deutschland verschiedenste Vorteile. Insbesondere vor dem Hintergrund weiter steigender Effizienzanforderung in Kapitalanlage und laufender Betreuung wird das Produkt für viele Anlageformen das Maß aller Dinge bleiben. Für viele Assetklassen, insbesondere bei Alternative Investments, macht es jedoch Sinn, über den Tellerrand hinauszuschauen und zu prüfen, welches die optimale „Verpackung“ ist.

Dies wird definitiv der Fall sein. Aufgrund der zunehmenden Komplexität der Kapitalmärkte steigt die Notwendigkeit für ein professionelles Asset Management sowohl bei den liquiden als auch bei den illiquiden Assetklassen. Die Expertise im Management der einzelnen Assetklassen und deren Zusammenwirken werden damit immer wichtiger. Die Vorteile des Spezial-AIFs, zu denen die Bilanzierung, die Insolvenz-sicherheit sowie eine professionelle Administration inkl. Meldewesen und Risikomanagement zählen, unterstützen dabei die Nachfrage.



Alexander Poppe
Mitglied der Geschäftsführung

HSBC INKA



Jochen Meyers
Head of Sales & Relationship
Management Germany

Société Générale Securities Services (SGSS)

Der Spezialfonds ist und bleibt aus meiner Sicht das Erfolgsprodukt im deutschen Markt, eilt er doch seit Jahren von einem Höchststand zum nächsten – mit einem aktuellen Gesamtvolumen von 1,6 Milliarden Euro per 30.06.2017. Besonders als Master-Fonds bündelt er optimal Kapitalanlagen für institutionelle Anleger.

Das lässt sich pauschal nicht sagen, sondern ist vom speziellen Einzelfall abhängig. Institutionelle Investoren sind ja keine homogene Gruppe, sondern haben sehr unterschiedliche Bedürfnisse, Ziele und Rahmenbedingungen. Hinzu kommt ab 2018 die neue steuerliche Behandlung im Zuge der Investmentsteuerreform, die bei manchen Investoren zu Verschiebungen ihrer bisherigen Anlagepolitik führen kann. Für einige bleiben Spezialfonds das optimale Vehikel, für andere könnten Direktanlagen oder Publikumsfonds sinnvoller sein. Insgesamt dürften aber vor allem Spezialfonds profitieren, wenn die betriebliche und die private Altersvorsorge in Deutschland zukünftig weiter zunehmen.

»Spezialfondsgeschäft ist Masterfondsgeschäft, langfristig werden kleine nicht segmentierte Spezialfonds vom Markt verschwinden.«

Marc Drießen, HANSAINVEST

Wir kennen sowohl die Rolle als Master-KVG wie auch die als Service-KVG. Die Zahl der Masterfonds wird vermutlich zukünftig weiter zunehmen, allerdings werden gleichzeitig die nicht segmentierten Spezialfonds absolut wachsen – wenn auch nicht so stark wie das Masterfondsgeschäft. Nicht segmentierte Spezialfonds werden auch in Zukunft für institutionelle Investoren ein geeignetes Instrument sein, um in hochspezialisierten Assetklassen zu einer vernünftigen Diversifikation zu kommen. In Zeiten niedriger Zinsen werden diese „Portfolioabrundungen“ an Bedeutung gewinnen.

»Das Aufbrechen der Wertschöpfungskette im Spezialfondsgeschäft ist gestoppt und der Trend der Zukunft geht in Richtung ganzheitliches Angebot und vollumfängliche Beratung.«

Durch die regulatorischen Anforderungen wie z. B. MiFID II und Solvency II hat sich die Komplexität im Rahmen der Kapitalanlage für alle Marktteilnehmer erhöht. Das Niedrigzinsumfeld zwingt die Investoren, breiter zu denken und komplexere Investmententscheidungen zu treffen. Die Anzahl der Themen, die den Investor beschäftigen, führt zur Anspannung zeitlicher Kapazitäten. Insbesondere bei Investoren mit einem kleineren bis mittleren Anlagevolumen steigt die Nachfrage nach einem Angebot aus einem Baukasten, bei dem der Investor aus mehreren Dienstleistungen jeweils die Bausteine selektieren kann, die er zur Umsetzung und Erreichung seiner Ertragsziele benötigt.

Uwe Trautmann, Helaba Invest

Der Anteil kleinerer, nicht segmentierter Spezialfonds wird weiterhin abnehmen. Es wird jedoch immer Investoren mit kleineren Anlagevolumen geben, bei denen eine Segmentierung auch aus Kostengründen nicht sinnvoll erscheint. Um eine ausreichende Diversifikation zu erzielen, wird bei diesen Mandaten weniger eine Segmentierung, sondern vielmehr der Einsatz institutioneller Publikumsfonds und ETFs zum Tragen kommen.

Vor dem Hintergrund der anhaltenden Niedrig- bzw. Negativzinsphase in Verbindung mit einer zunehmenden Regulatorik geraten institutionelle Anleger zunehmend unter Ertragsdruck. Die Suche nach alternativen Investmentlösungen erfordert nicht nur ein tiefes Verständnis der Assetklassen, sondern auch Kenntnis über mögliche regulatorische bzw. steuerliche Auswirkungen. Gerade bei illiquiden Assetklassen ist dies von hoher Bedeutung. Die damit einhergehende Komplexität rund um die Kapitalanlagen macht eine vollumfängliche Beratung unabdingbar. Die ganzheitliche Beratung beginnt mit der Strukturierung eines Mandates, vor dem Hintergrund des aktuellen Investmentsteuerreformgesetzes auch unter Berücksichtigung steuerrechtlicher Fragestellungen. Sie umfasst darüber hinaus die Definition einer Strategischen sowie einer Taktischen Asset Allokation und schließt in zunehmendem Maße auch ein Overlay Management zur Risikosteuerung des Gesamtmandates mit ein. Ergänzend wird von den Master-KVGs häufig auch eine Unterstützung bei der Manager Selektion angeboten.

Alexander Poppe, HSBC INKA

Der Masterfonds überzeugt mit seinen stabilen großen Wachstumsraten. Das spiegelt sich auch am Spezialfondsmarkt wider – hier liegt der Marktanteil von Masterfonds bereits bei 67 %. Vorteile des Masterfonds sind die optimierte Wertschöpfungskette und die höhere Effizienz. Durch die administrative Zentralisierung auf die Master-KVG rücken Datenmanagement, Reporting und eine breite Produktabdeckung stärker in den Fokus – mit positiven Effekten. Natürlich wird auch der nicht segmentierte Spezialfonds weiterhin seine Daseinsberechtigung haben. Aus meiner Sicht wird er langfristig jedoch ein Nischenprodukt sein.

Das Umfeld der Kapitalanlage wird zunehmend komplexer (z. B. die neuen steuerrechtlichen Vorgaben durch das Investmentsteuer-Reformgesetz oder auch regulatorische Anforderungen, die sich durch Solvency, Basel oder MiFID ergeben). Aber auch ertragsrelevante Faktoren wie das Niedrigzinsumfeld spielen eine nicht unerhebliche Rolle. Aufgrund dieser zunehmenden Komplexität steigt der Bedarf nach Beratungs- und Unterstützungsmöglichkeiten. Lösungen können hochspezialisierte Analysen sein, welche das grundlegende Portfolio aus Standardreports sinnvoll ergänzen. Deshalb geht der Trend aus meiner Sicht eher zu einer Erweiterung der bestehenden Wertschöpfungskette, um passgenaue Lösungen für Anleger in einem Umfeld mit steigender Komplexität anbieten zu können. Die zentrale Herausforderung für die KVGs ist, für die Vielzahl dieser komplexen Themen eine ausreichende Anzahl von Experten bereitzuhalten. Diese sollen nicht nur auf Augenhöhe mit den Kunden diskutieren, sondern auch Anforderungen aufnehmen und Wünsche antizipieren können. Denn es ist ein großer Vorteil für den Kunden, wenn er die Vielfalt der komplexen Themen mit einem langfristigen Partner diskutieren kann. Nur so besteht die Möglichkeit, kundenindividuelle Lösungen zu finden.

Jochen Meyers, Société Générale Securities Services

Das Modell der Master-KVG ist zwar enorm gewachsen, aber nicht marktbeherrschend. Laut BVI war Ende 2016 über ein Viertel der Spezialfonds nicht segmentiert, das ist ein Volumen von immerhin über 380 Mrd. Euro.¹ Richtig ist allerdings, dass die Vielzahl von Fonds mit geringem Volumen ein Problem für die Anbieter darstellen: Verwaltungskosten und regulatorischer Aufwand stehen häufig in keinem Verhältnis zum Ertrag. Diese Fonds haben keine Zukunft. Trotzdem können Spezialfonds auch in Nischen erfolgreich sein, wenn sie sich auf klar definierte Anlagesegmente oder Anlegergruppen spezialisieren – wie es beispielsweise bei Sachwertfonds der Fall ist.

Hier weist der Trend in zwei entgegengesetzte Richtungen: Große institutionelle Investoren, die selbst über Routine und Ressourcen verfügen, setzen weiterhin auf die gezielte Auswahl von Spezialisten für jeden Einzelservice. Mittlere und kleine Anleger bevorzugen dagegen häufig das traditionelle Modell eines ganzheitlichen Angebots. Voraussetzung hierfür ist jedoch, den Einklang mit regulatorischen Anforderungen zu gewährleisten, um Interessenkonflikte zu vermeiden.

¹ Segmentierte Spezialfonds; BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.; <https://www.bvi.de/kapitalanlage/institutionelle-anleger/segmentierte-spezialfonds/>

»Aufgrund des extrem schwierigen Kapitalmarktumfeldes werden deutlich höhere Risiken bei der Allokation und Struktur von Spezialfonds eingegangen, was zu einer nicht zu unterschätzenden Sprengkraft führt.«

Marc Drießen, HANSAINVEST

In Zeiten niedriger Zinsen ist der Druck für institutionelle Investoren, alternative Investments zu tätigen, natürlich höher. Dass Investoren aber deutlich höhere Risiken eingehen, können wir in dem Maße nicht beobachten. Die Nachfrage nach spezialisierten Anlagestrategien bzw. Nischenstrategien ist gestiegen. Ebenso sind die Absicherungsstrategien in den letzten Jahren noch wirksamer geworden. Durch Investments in Nischen und alternative Investments diversifizieren Investoren heute ihre Anlagen breiter als in der Vergangenheit, sodass auf Portfolioebene keine höheren Risiken eingegangen werden.

Uwe Trautmann, Helaba Invest

Wir stellen nicht fest, dass die Risiken in der Allokation deutlich höher geworden sind. Die Portfolien werden in zunehmendem Maße globaler ausgerichtet und damit stärker diversifiziert. Dies drückt sich allerdings nicht in einer erhöhten Volatilität aus. Viele Investoren haben zwar ihre Aktienquoten erhöht, setzen aber zur Risikoabsicherung in einem professionell gemanagten Portfolio ein optionsbasiertes Overlay Management ein. Aufgrund des Niedrigzinsumfeldes sehen wir vielmehr eine Zinserhöhung als primären Risikofaktor, denn anders als in einem „normalen“ Umfeld hat ein Zinsanstieg heute verheerende Auswirkungen auf die Performance von vermeintlich risikolosen AAA-Rentenanlagen.

Alexander Poppe, HSBC INKA

Es ist richtig, dass durch die Niedrigzinsphase, Plain Vanilla-Anleihen an Attraktivität verloren haben. Auf der Suche nach Rendite wenden sich Investoren deshalb zumindest als Beimischung auch anderen Assetklassen zu. Hier ist jedoch kein klarer Trend erkennbar. Stattdessen beobachten wir vielfältige Ausweitungen in den Assetklassen wie zum Beispiel einen spürbaren Anstieg bei dänischen Pfandbriefen oder bei steuerpflichtigen US-Kommunalanleihen. Auch bei Bank Loans und alternativen Investments gibt es ein durchgängiges Wachstum.

Wir sehen in der Tat eine etwas breiter eingesetzte ‚Asset Allokation‘-Struktur. Allerdings ist aus meiner Sicht der Umkehrschluss nicht gerechtfertigt, dass Anleger nun zwingend bereit sind, ein höheres Risiko einzugehen. Immerhin geht mit der Ausweitung auch eine risikominimierende Diversifikation einher.

Das Potential für Kurskorrekturen und -rückgänge ist in Zeiten hoher Aktienkursniveaus gegeben. In der Regel sind die Investments in Equity jedoch von passenden Absicherungsstrategien flankiert.

Auch im außerbörslichen Handel ist durch verbesserte Abgleichmöglichkeiten – beispielsweise aus dem Clearing- und Collateral-Umfeld – das Bewertungsrisiko eher vermindert worden. Die Anforderungen an KVGs sind insgesamt durch das herausfordernde Kapitalmarktumfeld zwar größer geworden, aber es gibt – gerade im regulierten institutionellen Spezialfondsgeschäft – eine Vielzahl von wirkungsvollen Präventivmaßnahmen, um erst gar keine Sprengkraft entstehen zu lassen. Insgesamt unterliegen fondsgesundene Investitionen scharfen Kontrollen und Risikomanagement-Anforderungen – zum Beispiel durch die Ratingverordnung und InvMaRisk.

Jochen Meyers, Société Générale Securities Services

Die extrem niedrigen Zinsen der vergangenen Jahre haben tatsächlich dazu geführt, dass Anleger vermehrt in risikobehaftete Assets allokierten. Das ist bereits in der klassischen Wertpapieranlage von Anleihen und Aktien spürbar – US-amerikanische Unternehmensanleihen etwa weisen typischerweise höhere Ausfall- und Liquiditätsrisiken auf als Staatsanleihen der Euro-Staaten. Anders als früher verwalteten die Investoren diese Assets jedoch nicht selbst, sondern bevorzugten immer häufiger Fonds. Da Fonds hochregulierte Anlagevehikel sind, die von routinieren Spezialisten verwaltet sind, relativiert sich somit das Anlagerisiko.

»Altersvorsorgeeinrichtungen bzw. Pensionsvermögen werden Versicherungen in den nächsten zehn Jahren als stärkste Anlegergruppe in Spezialfonds ablösen.«

Marc Drießen, HANSAINVEST

Die Gruppe der Altersvorsorgeeinrichtungen haben in den vergangenen Jahren maßgeblich dazu beigetragen, dass das Gesamtvolumen von Spezialfonds diese rasante Entwicklung genommen hat. Auf der anderen Seite weisen auch Versicherungen seit Jahren positive Nettomittelaufkommen auf. Welche der beiden Investorengruppen sich zukünftig im Vergleich zur anderen besser oder schlechter entwickeln wird, lässt sich aus unserer Sicht aber schwer beurteilen, da dies stark von politischen Entscheidungen abhängig ist.

Uwe Trautmann, Helaba Invest

Altersvorsorgeeinrichtungen bzw. Pensionsvermögen werden die Versicherungen zwar nicht ablösen, sie werden jedoch zunehmend an Gewicht und damit an Bedeutung gewinnen, da sie deutlich stärker wachsen als die Versicherungen.

»Deutsche Spezialfonds werden langfristig erhebliche Mittel von ausländischen Investoren anziehen.«

Für diese Entwicklung sehen wir unter Berücksichtigung der gegenwärtigen Ausgangssituation und der Nachfrage durch ausländische Investoren in der Vergangenheit keine Indizien. Der Spezialfonds ist ein deutsches Vehikel und wird vermutlich auch in Zukunft vorrangig für deutsche Investoren von Relevanz sein.

Nein, der Spezialfonds ist ein rein deutsches Vehikel. Würde der deutsche Spezialfonds ausländische Investoren anziehen, müssten Kapitalströme verstärkt nach Deutschland fließen. Dies ist aktuell nicht erkennbar.

Alexander Poppe, HSBC INKA

Beide Anlegergruppen sind heute schon stark am Markt vertreten. Inwieweit Altersvorsorgeeinrichtungen und Pensionsvermögen zum Beispiel durch die verstärkte Förderung der betrieblichen Altersvorsorge überproportional wachsen, bleibt abzuwarten.

Jochen Meyers, Société Générale Securities Services

Gerade erst hat der Deutsche Bundestag das Betriebsrentenstärkungsgesetz verabschiedet. Noch ist offen, ob dies als Initialzündung für die betriebliche Altersvorsorge wirken kann, insbesondere in kleinen und mittleren Betrieben. Im günstigen Fall dürften Pensionsfonds und Versorgungswerke mit höheren Zuflüssen rechnen, was sich fortan im Spezialfondsvolumen niederschlagen könnte. 2017 hat diese Anlegergruppe bereits deutlich mehr Mittel in Spezialfonds angelegt als alle anderen.² Möglich ist aber auch, dass die Altersvorsorge weiterhin vor allem von der Initiative der privaten Haushalte abhängt – in diesem Fall dürften wohl die Versicherungen als größte Anlegergruppe hierzulande weiter vorn liegen.

Fachlich und technisch ist die deutsche Fondsindustrie – besonders die Master-KVGen – in der Lage, auch die Anforderungen ausländischer Investoren zu befriedigen. Es bleibt aber abzuwarten, wie sich das regulatorische Umfeld entwickelt und welche Anreize hierdurch gesetzt werden. Am Beispiel Asset Pension Pooling sehen wir wie schwierig es ist, die steuerlichen und gesetzlichen Voraussetzungen so zu optimieren, dass internationale Konzerne ihre Gelder in deutschen Spezialfonds bündeln.

Das glauben wir nicht. Der Spezialfonds ist ein im besten Sinne sehr deutsches Konstrukt, das auf die Bedürfnisse und Gepflogenheiten hiesiger institutioneller Anleger zugeschnitten ist. Aus unserer Erfahrung über viele Länder- und Kulturgrenzen hinweg ist Anlegern ein heimisches Fondsdomizil wichtig. Zwar gibt es schon seit Längerem die Möglichkeit zum „Pension Pooling“ aus verschiedenen Märkten – in der Praxis nutzt dies jedoch kaum ein Investor. Aus unserer Sicht dürfte dies zumindest mittelfristig auch so bleiben.

² Institutionelle Anleger; BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.; <https://www.bvi.de/kapitalanlage/institutionelle-anleger/>

»Die Umsetzung aller regulatorischen und technischen Themen wird zu einer Preiserhöhung von Spezialfonds führen.«

Marc Drießen, HANSAINVEST

Die Erhöhung der Komplexität und die Anpassung gemäß regulatorischer Anforderungen hat auf Anbieterseite bis zum jetzigen Zeitpunkt viel Kraft und Ressourcen gekostet. Bei Fondsdienstleistungen ist allerdings in Deutschland hoher Wettbewerbsdruck zu spüren. Daher waren KVGs gefragt, die Maßnahmen kosteneffizient und prozessoptimiert durchzuführen, um nicht durch Preiserhöhungen das Kundenverhältnis zu belasten. Wir glauben, dass sich der Markt in den kommenden Jahren weiter konsolidieren wird. Erst danach gäbe es Spielraum für spürbare Preiserhöhungen.

»Es gibt im Spezialfondsgeschäft aktuell keine Megatrends.«

Der nach außen sichtbare Innovationsgrad war durch regulatorische Themen in der jüngeren Vergangenheit sicherlich nicht außergewöhnlich hoch. Trotzdem beobachten wir Trends auf dem Spezialfondsmarkt, die Potenzial haben und mit denen wir uns intensiv auseinandersetzen.

Zum einen wird uns in den kommenden Jahren das Thema Digitalisierung auf vielen verschiedenen Ebenen begleiten und beschäftigen. Die Auswirkungen der Digitalisierung spüren Investoren und Asset Manager bereits zum jetzigen Zeitpunkt. Die Aufgabe der Dienstleister wird es sein, auch an dieser Stelle Treiber der Entwicklung zu sein und die Chance für Prozessverbesserungen und Investorenservices zu nutzen.

Darüber hinaus wird der Megatrend zu Alternative Investments, den wir bereits seit einigen Jahren beobachten, weiter anhalten.

Uwe Trautmann, Helaba Invest

Auf der einen Seite sind die Konditionen im institutionellen Asset Management aufgrund der Niedrigzinsphase stark unter Druck geraten. Auf der anderen Seite steigen für KVGs die Kosten aufgrund notwendiger Investitionen, die durch zusätzliche regulatorische Anforderungen häufig unter hohem Zeitdruck umzusetzen sind. KVGs, die in diesem Umfeld nachhaltig erfolgreich wirtschaften wollen, werden langfristig nicht darum herum kommen, ihre Preisgestaltung zu überprüfen.

Ein Megatrend bzw. die Megaherausforderung im Spezialfondsgeschäft ist aus unserer Sicht aktuell darin zu sehen, die zahlreichen gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen für die verschiedenen Anlegergruppen effizient zu erfüllen.

Aus dem Zwang der Investoren, den aufsichtsrechtlichen Anforderungen nachkommen zu müssen, resultiert der zweite Megatrend: das Thema „Komplettauslagerung“. Dies umfasst zum einen die vollständige Auslagerung der Aktivseite vor allem für kleine und mittlere Versicherungen, aber auch für Altersvorsorgeeinrichtungen und sonstige Anleger. Zum anderen werden immer mehr Altersvorsorgevermögen auf CTA's und offene Pensionsfonds inkl. des fiduziarischen Managements ausgelagert. Mit dem Ziel, unter Risiko- und Ertragsgesichtspunkten einen Zugewinn an Professionalität zu erreichen, gewinnt die Auslagerung der kompletten Wertschöpfungskette – von der Anlageplanung über das Asset Liability Management und die risikoadjustierte Steuerung bis hin zur Risikokontrolle – zunehmend an Bedeutung.

Alexander Poppe, HSBC INKA

Es ist aus meiner Sicht nicht von der Hand zu weisen, dass die regulatorischen und technischen Neuerungen hohe Investitionsbudgets bei den Fondsgesellschaften erfordern. In gewissem Maße konnten, insbesondere die großen KVGs, durch Effizienzoptimierungen diese erhöhten Kosten kompensieren. Inwieweit dies – speziell bei kleineren Gesellschaften – dauerhaft der Fall sein wird, bleibt abzuwarten.

Jochen Meyers, Société Générale Securities Services

Das ist nicht erkennbar. Anders als beispielsweise in Frankreich stehen in Deutschland nationale und internationale Anbieter in einem intensiven Wettbewerb, so dass Preiserhöhungen selbst aus guten Gründen kaum durchsetzbar sind. Aus Anbietersicht ist es jedoch notwendig, das aktuelle Preisniveau zumindest zu halten, damit unsere aufwändigen Dienstleistungen weiterhin optimal erbracht werden können.

Die Digitalisierung wird in den nächsten Jahren auch im Spezialfondsgeschäft ein Schwerpunkt-Thema sein. Die Ausprägungen reichen von Data- und Text-Mining bis zu deskriptiven und präskriptiven Reportinganalysen.

Zusätzlich werden viele Themenfelder der Digitalisierung große Auswirkungen auf die gesamte Prozesskette haben – von der IT-Architektur über die Produktentwicklung bis hin zur Abwicklung im Back Office.

Das nehmen wir anders wahr. Ein Thema, das die institutionelle Anlagewelt schon seit längerem beschäftigt und gerade stark an Fahrt gewinnt, ist Nachhaltigkeit. Immer mehr Investoren orientieren sich an den ESG-Faktoren, um Mehrrenditen zu erzielen beziehungsweise Risiken zu verringern, und erwarten diese Kompetenz auch von ihren Servicepartnern – vom Research über die Asset Allokation bis hin zum Reporting. Auch wir bieten unseren Kunden ein ESG-Reporting an, das an die individuellen Präferenzen des Investors angepasst werden kann. Und daneben steht natürlich auch in unserer Branche die Digitalisierung ganz oben auf der Agenda, und zwar in allen Bereichen. Dort wird zurzeit sehr viel investiert und entwickelt.

1 Partner

HANSAINVEST

Helaba *Invest*

HSBC  INKA

 **SOCIETE GENERALE**
Corporate & Investment Banking

Das regulatorische Umfeld für institutionelle Anleger aus Sicht einer Service-KVG

Neben so weitreichenden Themen wie „Niedrigzinsniveau“ und „digitale Transformation“ prägten in diesem Jahr vor allem zahlreiche Regulierungsvorhaben die Asset-Management-Branche. Diese richten sich teils unmittelbar an institutionelle Anleger, teils sind Anleger mittelbar tangiert. In erster Linie sind an dieser Stelle jedoch die Kapitalverwaltungsgesellschaften in ihrer Funktion als Service-Provider sowie Verwahrstellen und Asset Manager als Adressaten zu nennen. Inhaltlich sind dabei MiFID II, die PRIIPS-VO, die Investmentsteuerreform 2018 sowie die EMIR-VO am bedeutsamsten. Hinzu kommt: Diese und weitere supranationalen und nationalen Vorhaben sind bzw. waren mehr oder weniger zeitgleich umzusetzen – weshalb also zu Recht gesagt werden kann, dass das Jahr 2017 in Bezug auf die Umsetzung von Regulierungsvorhaben seinesgleichen sucht.

MiFID II sowie die PRIIPS-VO führen neue Grundregeln für den Wertpapierhandel und -vertrieb ein. Wenngleich diese EU-Richtlinien und Verordnungen sich hauptsächlich an den Retail-Investor richten, ergeben sich z. B. in Bezug auf Kostentransparenz und Product Governance auch Auswirkungen auf den institutionellen Anleger im Sinne einer erhöhten Transparenz. Durch die Investmentsteuerreform 2018 wird die Besteuerung von Investmentvermögen, insbesondere von Publikumsfonds, grundlegend geändert. Für den institutionellen Anleger ist eine Analyse und gegebenenfalls Modifizierung seiner Fondsinvestments erforderlich, um steuerliche

Nachteile zu vermeiden. Die EMIR-VO wiederum regelt den außerbörslichen Handel mit Derivaten. Für den institutionellen Anleger sind daher Umsetzungen im Rahmen seiner Direktanlage oder via Fondsinvestments erforderlich.

Für Kapitalverwaltungsgesellschaften, die als Master- oder Service-KVG die Fondsinvestments institutioneller Anleger verwalten, stellt die gleichzeitige Umsetzung all dieser Regulierungsvorhaben eine gewaltige administrative Herausforderung sowohl auf organisatorischer als auch auf Kostenseite dar, die weit über die Umsetzung der AIFM-Richtlinie im Jahre 2013 hinausgeht. Doch die positive Seite dieser Entwicklung ist die sich den KVGen bietende Chance einer klaren Profilierung als Begleiter, Berater, Partner und Anbieter von Asset-Service-Leistungen.

Die Spezialfondsstatistik des BVI veranschaulicht die zunehmende Bedeutung von Fondsinvestments. Dieser Trend hat sicherlich mehrere Faktoren als Ursache. Während in der Vergangenheit das „Aufbrechen der Wertschöpfungskette“ und die damit verbundene Spezialisierung von Marktteilnehmern sowie die zentrale Datenhaltung als Basis für Investmentreports zu nennen waren, liegt aktuell ein weiterer Grund ganz sicher in der zunehmenden Regulierung der Branche. Die Bedeutung von Fondsinvestments wird auch zukünftig steigen, da es sich bei Kapitalverwaltungsgesellschaften und Investmentvermögen um stark regulierte Markt-

teilnehmer und Produkte handelt. Dies schafft für institutionelle Anleger nicht nur ein hohes Maß an Sicherheit, sondern führt zeitgleich auch zu einer Abnahme von Regulierungsumsetzungsmaßnahmen. Institutionelle Anleger können sich so spezialisierter Marktteilnehmer bedienen, ohne alle Vorhaben selbst realisieren zu müssen.

Bei den Service-KVGen umfasst das Dienstleistungsangebot längst nicht mehr nur die reine NAV-Bewertung sowie Reporting- und Risikomanagementaufgaben, sondern verstärkt auch die Begleitung institutioneller Anleger in der Umsetzung von Gesetzesinitiativen für ihre Kapitalanlage. Hier zeigt sich auch der Professionalisierungsgrad einzelner Häuser. Eine KVG sollte neben der praktischen Erfahrung in der Administration – idealerweise in allen Assetklassen – über umfassendes Know-how in der Umsetzung des Asset-Management-Rechts verfügen. Dazu gehört nicht mehr allein die Kenntnis des Investmentrechts, wichtig sind mindestens zwei weitere Rechtssysteme: erstens solche, die den Anleger unmittelbar tangieren, wie beispielsweise das VAG, und zweitens das Steuerrecht.

Die Auswahl einer Service-KVG sollte sich daher vermehrt daran orientieren, wie diese den Anleger proaktiv berät und begleitet, um ihn in seinen Vorhaben und Aufgaben zu unterstützen und um ihm als Partner weitgehende Tätigkeiten abzunehmen.



Autor:

Dr. Jörg W. Stotz

Geschäftsführer Service-KVG

Financial Assets,

HANSAINVEST

Das Service-KVG-Prinzip der HANSAINVEST

Als eine der wenigen Service-KVGen in Deutschland verfügt die HANSAINVEST über die Erlaubnis zur Auflage nahezu aller relevanten Assetklassen. Egal ob Sachwert oder Wertpapier, egal ob offen oder geschlossen, ob in Deutschland oder in Luxemburg – wir fungieren als Ihr „One-Stop-Shop“ in Sachen Fondslösungen.

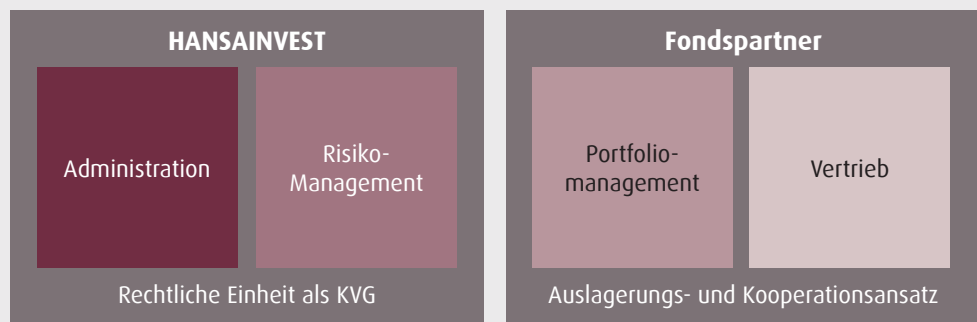
Mit uns an Ihrer Seite können Sie auf eine KVG zurückgreifen, die bereits seit fast einem halben Jahrhundert Erfahrung im Fondsgeschäft hat. Dabei hat sie innovative Fondsprojekte umgesetzt und Lösungen entwickelt, die bislang nicht umgesetzt waren. Wir wissen, was wir tun – und das sehen auch unsere Kunden so. Unsere Expertise ist im wahrsten Sinne des Wortes ausgezeichnet: Bereits zum dritten Mal in Folge erhielten wir den Titel „Beste Service-KVG

Deutschlands“ – ein Preis, der für uns Lob und Ansporn zugleich ist. Obgleich unsere Auftraggeber durch die Größe der HANSAINVEST von relevanten Skaleneffekten profitieren können, ist Anonymität bei uns kein Thema: Als mittelständisches Unternehmen kennen wir unsere Kunden genau und lassen nichts unversucht, jeden einzelnen – auch kleineren – Initiator vollumfänglich zufriedenzustellen.

Das Investmentgeschäft lässt sich grob in vier Funktionen untergliedern: die Administration, das Risikomanagement, das Portfoliomanagement und den Vertrieb.

Viele Fondsinitiatoren hegen den Wunsch, sich ausschließlich auf das Management der Fonds und den Fondsvertrieb konzentrieren zu können. Dabei un-

Abbildung
Grundprinzip Service-KVG



Mehrwert schaffen durch:

- Spezialisierung auf Kernkompetenzen
- Zusammenarbeit mit global aufgestellten Partnern

Quelle: HANSAINVEST

terstützt die HANSAINVEST als Service-KVG Initiatoren nicht nur bei der Auflage eines Fonds, sondern auch über die gesamte Lebensdauer. Wir stellen in diesem Zuge sicher, dass alle regulatorischen Anforderungen erfüllt werden sowie die Fondsadministration, das Risikomanagement und die Compliance-Funktionen sichergestellt sind.

Daneben kümmern wir uns um die Rechnungslegung, die Beantragung von Vertriebszulassungen in unterschiedlichen Ländern sowie die Erstellung der Fonds-Reportings nach aufsichtsrechtlichen und kundenspezifischen Anforderungen. Unser Service umfasst auch individuelle Bestandsprovisionsabrechnungen und wir unterstützen beim Listing auf allen gängigen Fondsplattformen.

Durch unsere fast 50-jährige Kapitalmarktaktivität konnten wir ein umfangreiches Netzwerk an verlässlichen Partnern aufbauen, auf welches auch unsere Kunden zurückgreifen können. Neben unterschiedlichen Verwahrstellen können Sie sich auf unsere Empfehlungen im Hinblick auf Wirtschaftsprüfer sowie spezialisierte Rechtsanwälte jederzeit verlassen.

Service-KVG-Dienstleistungen auf höchstem Niveau. Kompetent, individuell, persönlich.

HANSAINVEST



Marc Drießen

Geschäftsführer Service-KVG Real Assets

HANSAINVEST

Hanseatische Investment-GmbH
Kapstadtring 8
20097 Hamburg

T: +49 40 300 57-61 44

E: marc.driessen@hansainvest.de

O: www.hansainvest.de

HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH wurde 1969 gegründet und ist Teil der SIGNAL IDUNA Gruppe. Als Service-KVG für Real und Financial Assets erbringt die Hamburger Gesellschaft vielfältige Dienstleistungen rund um die Administration von liquiden und illiquiden Assetklassen.

Der Hauptsitz befindet sich in Hamburg, zudem ist das Unternehmen mit einer Niederlassung in Frankfurt präsent. Über ein Tochterunternehmen ist die HANSAINVEST auch in Luxemburg vertreten. Aktuell werden von knapp 120 Mitarbeitern in über 155 Publikums- und mehr als 65 Spezialfonds Vermögenswerte von mehr als 30 Milliarden Euro administriert. Von den Lesern des Private Bankers wurde die HANSAINVEST im Jahr 2016 bereits zum dritten Mal in Folge zur „Besten Service-KVG“ Deutschlands gewählt.

(Stand der Daten: 30.09.2017).

Overlay Management bedeutet mehr als das Absichern von Marktrisiken

► Ausgangslage

An den Kapitalmärkten dauert die Niedrigzins- und Niedrigrenditephase weiterhin an. Auch diverse kurzzeitige Zinsanstiege und Inflationsbewegungen signalisieren bislang keine „Zeitenwende“. Seit Ausbruch der Finanzkrise dominieren die globalen Notenbanken weiterhin – quasi als „neue Marktteilnehmer“ – das Kapitalmarktgeschehen. Das hat zur Konsequenz, dass der Ertragsdruck, unter dem institutionelle Investoren stehen, weiterhin anhält. Es wird zunehmend schwieriger, die benötigten Erträge aus der Kapitalanlage zu erzielen. Als Folge ist zu beobachten, dass Investoren auf der Suche nach Rendite verstärkt in (liquide und illiquide) Risikoassets gedrängt werden, was in volatileren Kapitalmärkten zu entsprechend höheren Risiken führt. Somit stellt sich die Frage, wie diesen höheren Risiken zu begegnen ist, um eine Vorsorge gegenüber dem nächsten schwarzen Schwan zu treffen. Die Auswirkungen einer zunehmend restriktiven Geldpolitik der Notenbanken durch einen Rückzug aus dem Kapitalmarktgeschehen werden bereits intensiv diskutiert und analysiert (Stichwort „Asset Price Inflation“). Zu beobachten ist, dass viele institutionelle Investoren durch die Implementierung einer Risiko-Overlay-Lösung eine Vorsorge treffen. Wichtig ist vor dem Hintergrund der gestiegenen Risiken in der Kapitalanlage eine passgenaue Lösung, die auf die Bedürfnisse der individuellen Kapitalanlagesituation zugeschnitten ist.

Die Helaba Invest bietet seit 2007 ein derivativebasiertes, regelgebundenes Overlay Management an und managt derzeit ein Volumen von mehr als 10,0

Mrd. €. Als Full-Service-Dienstleister bietet die Helaba Invest mit den drei Säulen „Master-KVG“, „Asset Management Wertpapiere, Strategische und Taktische Allokation“ und „Immobilien & Alternative Assetklassen“ ein komplettes Leistungsspektrum rund um die Administration und das Management institutioneller Vermögen. Das Overlay Management als elementarer Bestandteil des Full-Service-Angebotes bildet die Brücke zwischen Master-KVG und Asset Management.

Risikokontrollierte Nutzung von Renditechancen

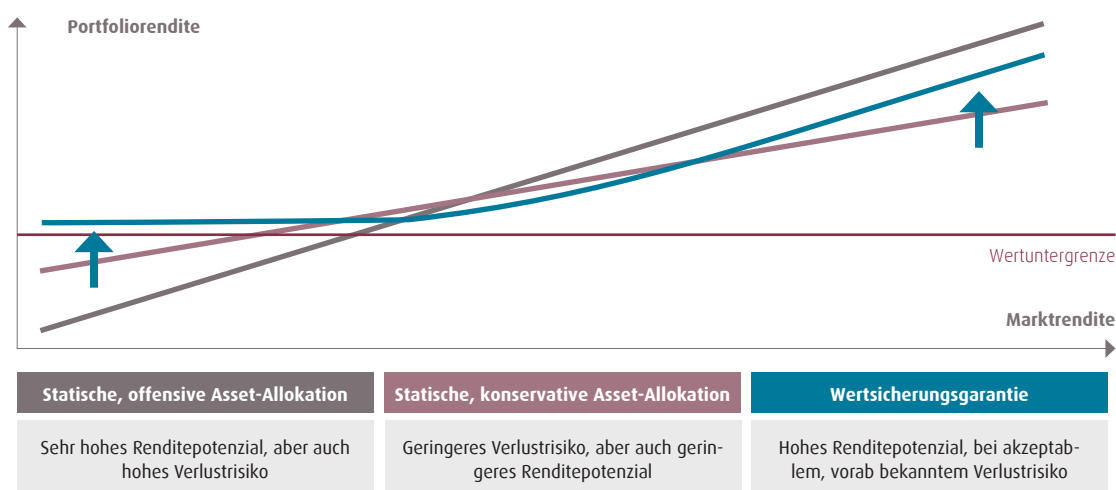
Eine passgenaue Risiko-Overlay-Lösung sollte die Kapitalanlagesituation möglichst ganzheitlich erfassen, um die Ziele des Risiko Overlays individuell zu ermitteln und festzulegen. Das bedeutet, dass neben der Risikotragfähigkeit oder -präferenz insbesondere die (langfristigen) Ertragsziele der Strategischen Asset-Allokation (SAA) in die Konzeption des Risiko-Overlays einfließen sollten. Darüber hinaus können bilanzielle Risiken berücksichtigt werden, wie z. B. die bilanzielle Bewertung der Pensionsverpflichtungen bei Pensionsinvestoren, die durch ihre Abhängigkeit von Kapitalmarktgrößen ebenso Kapitalmarktschwankungen und damit erhöhten Risiken unterworfen sind. Das Risiko-Overlay der Helaba Invest ermöglicht es dem Anleger, einerseits eine möglichst hohe Partizipation an seiner SAA zu erzielen sowie andererseits das Risiko seiner Kapitalanlage jederzeit in Einklang mit einem vorgegebenen Risikobudget zu halten. Denn

Risikomanagement beginnt letztendlich mit der SAA. Die Umsetzung des Risiko-Overlays erfolgt in der Regel in einem separaten Overlaysegment des Masterfonds, in dem durch Einsatz von derivativen Absicherungsinstrumenten das Gesamtrisiko des Fonds ohne Eingriff in die physischen Anlagen des Masterfonds gesteuert wird.

Ziel des Risiko-Overlays ist die stabile Erreichung der Renditeziele durch den effizienten Einsatz des Risikobudgets. Das bedeutet, dass die Risikosteuerung auch nur dann aktiv wird, wenn dies aus ganzheitlicher Sicht erforderlich ist. Daher kommt der Wahl des Risikobudgets eine entscheidende Bedeutung zu.

◀ Der Prozess der Risiko-steuerung zeichnet sich im Kern durch die folgenden beiden Elemente aus:
 1. eine optimale Risikokontrolle durch maßgeschneiderte Risikobudgets sowie
 2. eine dynamische, regelgebundene und prognosefreie Asset-Allokation.

Abbildung
 Risikokontrollierte Nutzung von Renditechancen



Quelle: Helaba Invest

Optimale Risikokontrolle durch maßgeschneiderte Risikobudgets

Damit die Renditeziele je nach Anlegersituation risikokontrolliert erreicht werden können, ist es im ersten Schritt wichtig, ein nach Art und Höhe maßgeschneidertes Risikobudget zu identifizieren. Für einige Anleger ist dies eine feste Wertuntergrenze auf Basis des Kalenderjahres. Dieses Risikobudget

kommt infrage, wenn tatsächlich ein festes Jahresrisikobudget eingehalten werden soll. Das bedeutet als Anforderung an die Kapitalanlage und Implementierung der Assetklassen, dass möglichst in liquide Instrumente investiert werden sollte und Abweichungs- und Illiquiditätsrisiken möglichst gering ausfallen. Nur so können die Derivate im Rahmen des Risiko-Overlays möglichst passend mit

wenigen Basisrisiken eingesetzt werden. Soll das Jahresrisikobudget nicht so starr definiert sein, ist eine „weiche“ Wertuntergrenze ausreichend, die sich ebenfalls auf das Kalenderjahr bezieht. Die weiche Wertuntergrenze hat eine geringere Absicherungskonfidenz bei einem gleichzeitig höheren Renditepotenzial. Eine weiche Wertuntergrenze bietet sich an, wenn das zugrunde liegende Portfolio in größerem Umfang eingeschränkte bzw. nicht sicherbare Risiken aufweist. Die Fragestellung des Wiedereinstiegs lässt sich in diesem Fall derart lösen, dass in der Regel keine vollständige Absicherung angestrebt wird. Die maximale Absicherungsquote liegt typischerweise bei ca. 80 %, da aufgrund der bestehenden Basis- und Abweichungsrisiken eine vollständige Immunisierung der Risiken nicht möglich ist. Diese Vorgehensweise steht immer im Einklang mit der risikokontrollierten Erreichung des Renditeziels. Manche Investoren unterliegen nicht einer periodischen Risikobudgetierung, sondern haben stattdessen eine durchgängige Risikosteuerung auf Basis von Drawdown- oder Ex-ante-Risikovorgaben als Ziel. Dies trifft häufig bei langfristig orientierten Pensionsinvestoren zu. Im Falle einer dynamischen Risikosteuerung mittels Drawdown Control werden größere Drawdowns des Portfolios ohne explizite Wertuntergrenze abgedeckt. Diese Strategie empfiehlt sich für Anleger, die eine Verlustbegrenzung nicht auf einen expliziten (jährlichen) Stichtag ausrichten möchten, sondern vielmehr eine durchgängige, rollierende Risikosteuerung wünschen. Dabei wird die Höhe

des Drawdowns im Vorfeld festgelegt und wächst in Auf- sowie Abwärtsphasen des Portfolios mit. So werden einerseits entstandene Gewinne mit Blick auf die Erreichung des Renditeziels zum Teil abgesichert. Andererseits wird auch in Verlustphasen der Drawdown entsprechend angepasst. Damit ist ein Ausstoppen der Strategie ausgeschlossen und der Wiedereinstieg gelingt automatisch. Die größte Flexibilität bietet die Variante Volatility Control, bei der eine laufende Risikosteuerung auf ein vorgegebenes Volatilitätsziel erfolgt. Gerade bei Anlegern, die sich die Frage stellen, ob aufgrund der langfristigen Orientierung überhaupt ein Risiko-Overlay sinnvoll oder erforderlich ist, bietet diese Art des Risikobudgets den Vorteil, dass die angestrebte Rendite und die Zielvolatilität des Portfolios weitestgehend eingehalten werden können. Häufig ist zu beobachten, dass auch bei langfristig orientierten Anlegern aus unterschiedlichen Gründen eine Vorsorge gegenüber schwarzen Schwänen gewünscht und getroffen wird. Durch das Angebot dieser unterschiedlichen Arten von Risikobudgets bietet die Helaba Invest ihren Kunden sowohl (a) eine maßgeschneiderte Risikokontrolle gemäß der individuellen Risikotragfähigkeit, um auf turbulente Phasen an den Kapitalmärkten vorbereitet zu sein, als auch (b) einen effizienten Einsatz des Risikobudgets, um die Renditeziele auch angesichts des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes in Zukunft zu erreichen.

Abbildung

Optimale Risikokontrolle durch maßgeschneiderte Risikobudgets

| Feste Wertuntergrenze | Weiche Wertuntergrenze | Drawdown Control | Volatility Control |
|--|---|--|--|
| <p>Art des Risikobudgets Einhaltung einer vom Anleger vorgegebenen, festen Wertuntergrenze z. B. auf Basis des Kalenderjahres</p> <p>Geeignete Anlageuniversen Sehr liquide bzw. sehr gut hedgebare Aktien- und Anleihenportfolios</p> | <p>Art des Risikobudgets Sicherung einer vom Anleger vorgegebenen, festen Wertuntergrenze z. B. auf Basis des Kalenderjahres</p> <p>Geeignete Anlageuniversen Liquide bzw. gut hedgebare Aktien- und Anleihenportfolios</p> | <p>Art des Risikobudgets Abschwächung größerer Drawdowns über rollierende Perioden (ohne explizite Wertuntergrenze und Stichtag)</p> <p>Geeignete Anlageuniversen Beliebige Aktien- und Anleihenportfolios</p> | <p>Art des Risikobudgets Laufende Begrenzung des Ex-ante-Risikos auf ein vorgegebenes Volatilitätslimit oder -ziel</p> <p>Geeignete Anlageuniversen Beliebige Aktien- und Anleihenportfolios</p> |
| Stärkere Risikokontrolle | | Größere Flexibilität | |

Quelle: Helaba Invest

„Full Service“, auch wenn KVG-Funktion und Overlay Management nicht in einer Hand liegen

Unabhängig davon, ob der Anleger eine Lösung aus einer Hand bevorzugt oder die Zusammenarbeit mit einer externen KVG erfolgen soll, ist es Anspruch der Helaba Invest an das Overlay Management, eine passgenaue Lösung mit hohem Qualitätsstandard anzubieten.

Häufig verwendet der Overlay Manager die Online-Reporting-Systeme von KVG und/oder Verwahrstelle, um relevante Fondsinformationen zu

erhalten. Typischerweise ist dabei mit einem Zeitverzug zu rechnen, da die entsprechenden Buchungen und Fondsbewertungen zunächst bei KVG und Verwahrstelle umgesetzt werden müssen. Daher muss u. U. mit Qualitätseinbußen hinsichtlich der Schnelligkeit der Reaktionsfähigkeit gerechnet werden.

Eine Alternative zur Verwendung der Fondsinformationen kann für den Overlay Manager darin bestehen, die Vermögensbasis zu abstrahieren. Dabei wird auf Basis von Benchmark-Daten das Fondsvolumen bzw. das Risiko-Exposure ermittelt. Der

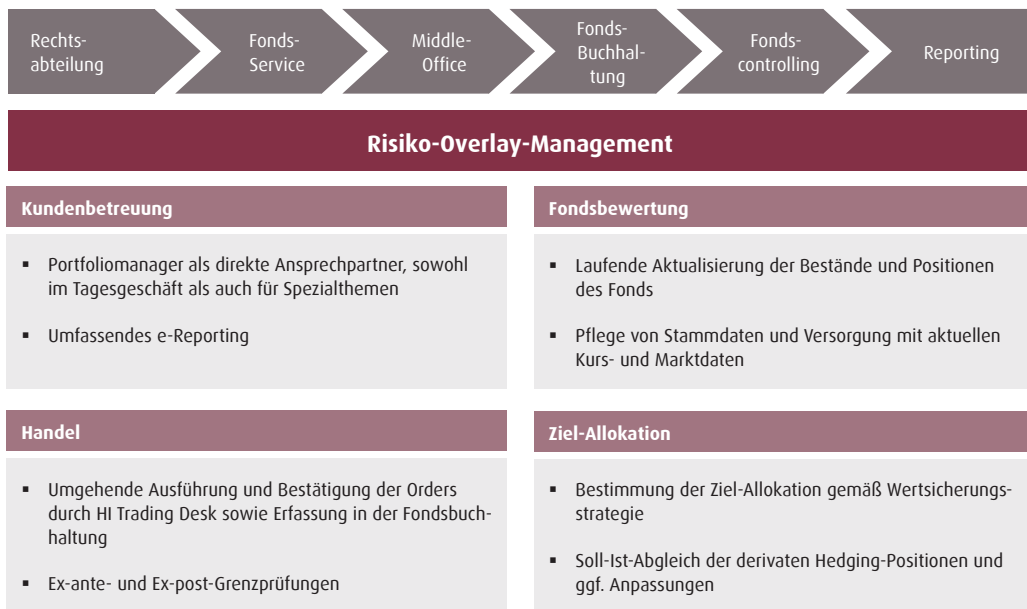
Vorteil dieser Vorgehensweise ist eine hohe Reaktionsgeschwindigkeit aufgrund der zeitnah verfügbaren Marktdaten. Der Nachteil ist ein abstraktes Risikobild, da lediglich die Marktentwicklung der Benchmarks in die Gesamteinschätzung einfließt. Risiken im Fonds, wie Basis- und Abweichungsrisiken, bleiben dem Overlay Manager vorenthalten, was in der Regel eine Verringerung der Leistungsfähigkeit, Flexibilität und somit der Qualität des Risiko-Overlay-Konzeptes bedeutet.

Overlay Management bei der Helaba Invest bedeutet, dass der Spezialfonds bzw. die für das Risiko-Overlay relevanten Teile des Fonds immer voll-

ständig in den Systemen der Helaba Invest geführt werden. Im Falle der Zusammenarbeit mit einer externen KVG werden alle betreffenden Transaktionen nachvollzogen und in einer Schattenbuchhaltung nachrichtlich gebucht - eben so, als wäre der Fonds bei der Helaba Invest. Dabei kann auf die umfassenden Erfahrungen in der Zusammenarbeit mit den führenden KVGs und Verwahrstellen zurückgegriffen und die Infrastruktur einer Full-Service-KVG vollständig genutzt werden. Das bedeutet, dass insbesondere die hohen Qualitätsstandards und das Know-how aus den Bereichen Prozess- und Systemintegration zur Nutzung der

Abbildung

Overlay Management bei der Helaba Invest als „Full Service“



Quelle: Helaba Invest

benötigten Datenschnittstellen sowie des Fondsservice zur Nutzung einer vollständigen Schattenbuchhaltung zur Entfaltung kommen. Die Helaba Invest nutzt als Overlay Manager die etablierten Datenflüsse zwischen Asset Manager, Verwahrstelle und KVG. Erst durch eine zeitnahe, vollständige Sicht auf den Fonds ist es möglich, die Reaktionsgeschwindigkeit, den hohen Qualitätsanspruch und die operative Sicherheit an ein Overlay Management zu erfüllen. Das bedeutet eine möglichst lückenlose Risikoanalyse des Fonds auf täglicher Basis sowie eine Analyse der Aktivitäten der Asset Manager zur Einschätzung von Basis- und Abweichungsrisiken. Letztendlich gelingt so die Implementierung einer Risiko-Overlay-Lösung, die passgenau auf die Bedürfnisse des Anlegers zugeschnitten ist.

Zusammenfassung

Eine Risiko-Overlay-Lösung ist mehr als ein Produkt oder Investment- bzw. Risikokonzept. Es setzt zunächst die Situation des Kunden und seine Rahmenbedingungen in den Mittelpunkt. Erst ein umfassendes, ganzheitliches Kundenverständnis ermöglicht die Konzeption eines passgenauen Risiko-Overlays. Somit bedeutet die Vergabe eines Risiko-Overlay-Mandates an die Helaba Invest eine noch weiter gehende Intensivierung der Kundenbeziehung. Denn als Overlay Manager versteht sich die Helaba Invest als langfristiger, strategischer Begleiter im Risikomanagement und der Kapitalanlage – auch dann, wenn die Helaba Invest nicht die Administration als KVG übernimmt.

Helaba Invest



Uwe Trautmann

Vorsitzender der Geschäftsführung

Helaba Invest
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Junghofstraße 24
60311 Frankfurt am Main

T: +49 69 29 970-150
E: uwe.trautmann@helaba-invest.de
O: www.helaba-invest.de

Helaba Invest

Die Helaba Invest wurde 1991 als 100-prozentige Tochtergesellschaft der Helaba gegründet. Seitdem wird das professionelle Management von Vermögen institutioneller Investoren im Helaba Konzern von der Helaba Invest wahrgenommen.

Die Geschäftsstrategie der Helaba Invest beruht seit Januar 2012 auf den drei Säulen „Master-KVG“, „Asset Management Wertpapiere, SAA und TAA“ sowie dem „Asset Management Immobilien und Alternative Assetklassen“. Die Helaba Invest gehört zu den führenden Kapitalverwaltungsgesellschaften im institutionellen Asset Management.

Investmentkompetenz & exzellente Kundenbetreuung

Verlässlicher Partner

Seit einem halben Jahrhundert steht HSBC INKA für Markterfahrung, Wachstum, Innovationen und Weiterentwicklung. Wir heben uns durch ausgeprägte Serviceorientierung und hohe Qualitätsstandards hervor.

Die Zufriedenheit unserer Kunden spiegelt sich auch in unserem überdurchschnittlichen Marktwachstum wider: Mit einem verwalteten Investmentvermögen von rund 195 Milliarden Euro in deutschen Spezialfonds liegt unser Marktanteil inzwischen bei 12,98 % (März 2017, Quelle bvi.de). Wir sehen dies als Bestätigung unserer Kompetenz, unserer Innovationsfähigkeit und Leistungsqualität.

Das Geschäftsfeld der Master-KVG ist sowohl für uns, die HSBC INKA, als auch für unsere Muttergesellschaft HSBC von großer Bedeutung. Wir sind im Konzern dem Bereich Securities Services zugeordnet und bilden das Kompetenz-Center für intelligente Administrations- und Reporting-Lösungen.

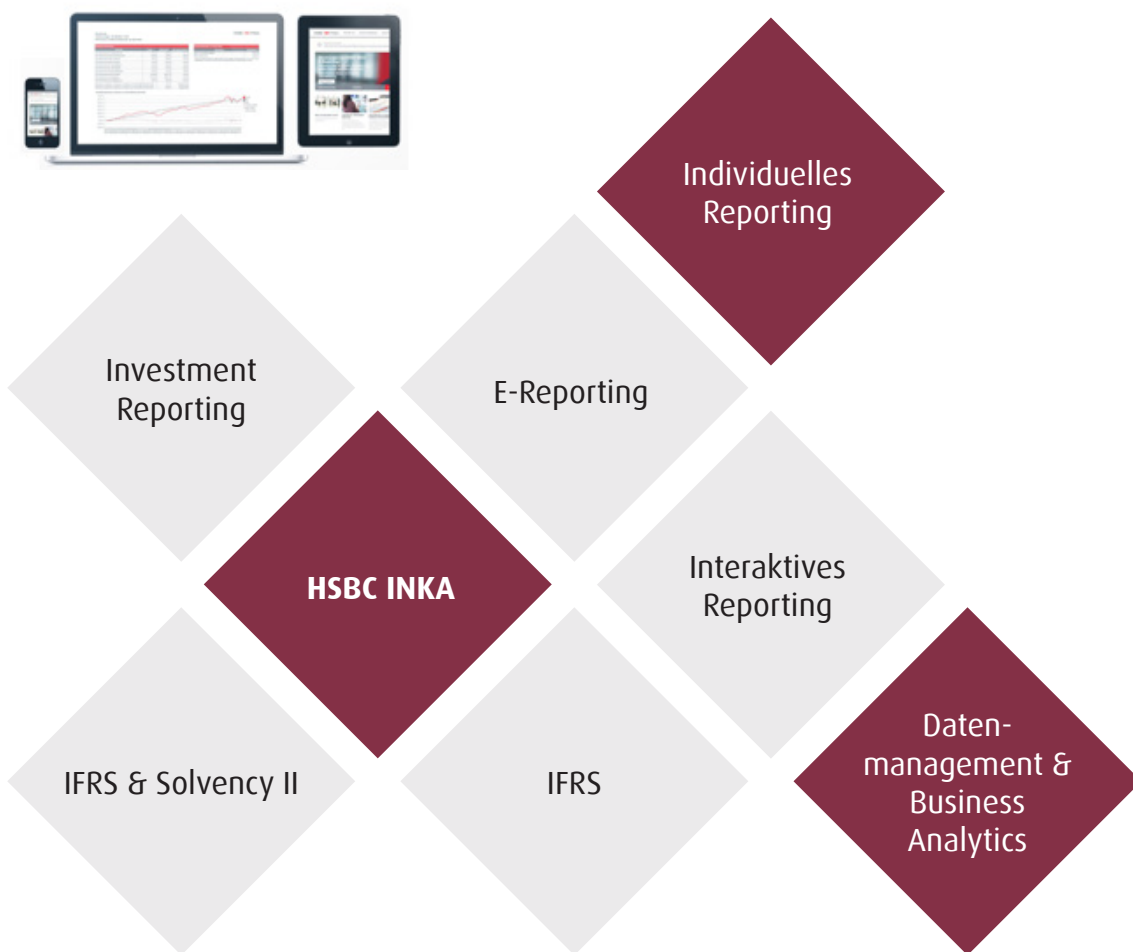
Ausgewiesene Investmentkompetenz

Kernkompetenz von HSBC INKA ist die Verwaltung von Fondsvehikeln für institutionelle Anleger inklusive dem dazugehörigen Risikomanagement. Besonderen Wert legen wir darüber hinaus auf ein kundenindividuelles Reporting. Zu den besonderen Servicedienstleistungen gehören regulatorische Reportings, die zum Beispiel die anspruchsvollen Anforderungen von IFRS, VAG oder Solvency II erfüllen. Für jede unserer Kundengruppen bieten wir individuelle und flexible Reporting-Lösungen, hierzu gehören insbesondere Altersvorsorgeeinrichtungen, Corporates, CTAs, Versicherungsunternehmen, Kreditinstitute und private Organisationen.

Unser Produkt-Portfolio zeichnet sich durch eine außergewöhnliche Bandbreite an einsetzbaren Assetklassen aus, die wir kontinuierlich nach dem Bedarf unserer Kunden erweitern. So gehörten wir zu den ersten KVGs, die Syndicated Loans administrieren konnten.

Abbildung

HSBC INKA bietet ein breites Spektrum an regulatorischen und kundenindividuellen Reportings



Quelle: HSBC INKA

Globales Experten-Know-how aus dem Netzwerk der HSBC-Gruppe

HSBC INKA vereint das Beste zweier Welten: die Stärken eines nationalen Marktführers und – durch die Einbindung in die HSBC-Gruppe – die Leistungsfähigkeit eines „Global Players“. Profitieren Sie von unserem umfangreichen Produktangebot und dem vereinten globalen Experten-Know-how. Unseren Kunden möchten wir als verlässlicher und langfristiger Partner zur Seite stehen.

Unser weltweites Expertennetzwerk steht Ihnen auch bei rechtlichen Fragestellungen zur Verfügung und ist auch bei grenzüberschreitenden Themen – wie zum Beispiel der AIFMD – hilfreich. Aber auch im Bereich Asset Liability & Overlay Management, Asset Management oder FX Overlay kommt das Fachwissen der Gruppe zum Tragen.

Abbildung

Kernkompetenzen der HSBC INKA

- Nachhaltiges Geschäftsmodell:** Einbettung in eine der kapitalmarktstärksten Banken der Welt.
- Kundenbetreuung:** Fachlich versierte und zentrale Ansprechpartner zu allen Fragen rund um das Tagesgeschäft.
- Effizienz:** Praxiserprobtes Migrationskonzept, das von erfahrenen Transition-Experten umgesetzt wird.
- Expertise und Kompetenz:** Erfahrenes Team an Kundenbetreuern mit fachlichem Know-how.
- Flexibilität:** Individuelle Zusammenstellung von Reportingpaketen und Berichtsintervallen.
- Sicherheit:** Umfangreiche, toolbasierte Prozesssteuerung mit hohem Automatisierungsgrad, sodass höchste Compliance-Anforderungen erfüllt werden.

Quelle: HSBC INKA

Exzellente Kundenbetreuung

Eine erstklassige Kundenbetreuung hat bei HSBC INKA oberste Priorität. Deshalb ist es uns besonders wichtig, gezielt auf die Bedürfnisse unserer Kunden einzugehen. Wir haben verstanden, dass unsere Kunden spezifische Anforderungen haben, und bieten flexible Lösungen an. Damit wir diesem Anspruch gerecht werden können, haben wir die Kundenbetreuungsteams bei HSBC INKA diszipliniert zusammengesetzt. Das versetzt uns in die Lage, für jeden Anleger einen versierten Kundenbetreuer mit einem passgenauen Expertenteam zur Seite zu stellen. Darüber hinaus profitieren unsere Kunden von unserer langjährigen Erfahrung – ob es um den Aufbau einer geeigneten Kapitalanlagestruktur, um regulatorische Anforderungen oder um kundenindividuelle Investoren-Reportings geht.

HSBC INKA



Alexander Poppe
Mitglied der Geschäftsführung

Internationale
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Yorckstraße 21
40476 Düsseldorf

T: +49 211 910-33 45
E: a.poppe@inka-kag.de
O: www.inka-kag.de

HSBC INKA

HSBC INKA ist eine der führenden Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) in Deutschland und zeichnet sich seit Jahren durch überdurchschnittliches Marktwachstum aus. Durch ausgeprägte Serviceorientierung und hohe Qualitätsstandards bietet unser Haus eine hochinnovative Administration von Investmentvermögen mit Reporting-Lösungen sowie umfangreichste Expertisen in Bezug auf eine inhaltliche Umsetzung von Anlagelösungen.

Erfahrung, die Sie weiterbringt

HSBC INKA ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG. Sowohl für HSBC Trinkaus & Burkhardt AG als auch für die HSBC-Gruppe gehören administrative Dienstleistungen im Wertpapierbereich zu den Kerngeschäftsfeldern; beide Institute sind in ihren Märkten außerordentlich erfolgreich positioniert. Außerdem profitieren unsere Anleger im Verbund mit der HSBC-Gruppe von weltweiten Expertisen und lokalem Know-how. Als innovatives Haus erarbeitet HSBC INKA maßgeschneiderte Lösungen und überzeugt durch ein nachhaltiges Geschäftsmodell.

Vom Research zum Reporting – Nachhaltigkeit wirkt

Nachhaltige Geldanlagen fristen längst kein Nischendasein mehr. Ausgehend von wertorientierten Investmentansätzen, die bereits vor mehreren hundert Jahren entstanden, versuchen seitdem immer mehr Investoren, mit ihren Anlageentscheidungen auch einen positiven Beitrag für Wirtschaft und Gesellschaft zu erreichen. Ende 2016 hatten mehr als 1.400 Investoren, Asset Manager und Dienstleister aus 50 Ländern mit einem Anlagekapital von zusammen mehr als 59 Billionen US-Dollar die „Prinzipien für Verantwortliches Investieren der Vereinten Nationen“ (UN PRI) unterzeichnet. Allein in Deutschland haben sich bis dato 64 Adressen angeschlossen.

Gerade in den letzten zehn Jahren hat die nachhaltige Geldanlage ein starkes Wachstum erlebt, was nicht zuletzt der zunehmenden wissenschaftlichen Auseinandersetzung sowie intensivem Research aller Stakeholder – darunter Banken, Vermögensverwalter und Investoren – zu verdanken ist. Noch bis vor Kurzem war es schwierig, die Korrelation zwischen Fundamentaldaten und ESG-Faktoren zu bewerten. Heute ist dies bereits möglich. Insbesondere institutionelle Investoren und Finanzdienstleister tragen dazu bei, die Nachhaltigkeit von Vermögensentscheidungen zu professionalisieren und damit weiter im Markt zu verankern. Das beginnt bei der Definition nachhaltiger Investments und führt über die Bestimmung und Messung relevanter Entscheidungskriterien bis hin zum Reporting der entsprechend gestalteten Portfolios.

Standardisierung steht noch aus

Der allgemeine Begriff des nachhaltigen (englisch: sustainable) oder auch sozial verantwortlichen (socially responsible) Investierens ist weit gefasst und lässt viel Spielraum für Interpretationen. Rund 70 unterschiedliche Investmentkonzepte fallen darunter, vom Ausschlussprinzip bestimmter Branchen oder Unternehmen über den „Best-in-Class“- bis hin zum „Positive Impact“-Ansatz. Weitgehend akzeptiert ist heute die Anwendung der sogenannten ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance), da eine ganze Reihe von Studien einen signifikanten Einfluss auf die Börsenkursentwicklung von Unternehmen feststellen konnte. Der Markt ist sich daher einig, dass umweltbezogene und soziale Elemente sowie Faktoren, die sich auf die Unternehmensführung beziehen, systematisch in alle Anlageentscheidungen herangezogen werden können. Anders als noch vor zehn Jahren stehen für deren Analyse inzwischen reichlich Informationen von Unternehmensseite zur Verfügung, wobei es hier deutliche branchen- und länderspezifische Unterschiede gibt. Vor allem börsennotierte Gesellschaften haben sich der Forderung nach höherer Transparenz und Darlegung ihrer Aktivitäten geöffnet und publizieren heute spezielle Nachhaltigkeitsmessgrößen und -berichte. Trotzdem kritisieren Investoren häufig einen Mangel an verwertbaren Daten. Das liegt daran, dass die verfügbaren Unternehmensdaten im Markt noch nicht ausreichend standardisiert sind. Zum einen bestehen Unterschiede hinsichtlich der Frage, welche speziellen Indikatoren und zum

anderen in welcher Gewichtung diese in die Anlageentscheidung einfließen sollten.

Dabei geben sich immer mehr Unternehmen Mühe, ihren Anteilseignern neben den traditionellen Finanzkennzahlen transparente ESG-Informationen zur Verfügung zu stellen, sodass Analysten und Investoren Jahr für Jahr auf mehr Unternehmensdaten zugreifen. Innerhalb Europas verbessert sich der rechtliche Rahmen. So gibt es beispielsweise in Frankreich erste Ansätze für eine Harmonisierung und Regulierung verpflichtender ESG-Informationen auf Basis des „Loi Grenelle II“-Reporting zu Umweltschutz und CO₂-Emissionen. Frankreich ist außerdem das erste Land, in dem (mittels Artikel 173 des „Energy Transition for Green Growth Act“ von 2015) Rahmenbedingungen für ein ESG-Reporting institutioneller Investoren und Asset Manager gesetzlich festgehalten wurden. Zudem gibt es weitere weltweite Initiativen wie die Global Reporting Initiative (GRI) oder das Sustainability Accounting Standards Board (SASB).

Die Sicht der Anleger ist dabei pragmatisch. ESG-Faktoren werden in allen Assetklassen einbezogen, wenn sie entweder eine Überrendite generieren oder ein finanzielles Risiko reduzieren können. Voraussetzung dafür ist, dass der jeweilige Nutzen herausgefiltert werden kann. Das erklärt, warum immer häufiger ESG-Analysten und traditionelle Unternehmens- oder Sektoranalysten eng zusammenarbeiten, um eine 360-Grad-Beurteilung

zu erreichen. Société Générale Corporate & Investment Banking etwa stellte vor zehn Jahren ihre Publikationsstruktur um: Statt einzelne Reports zu veröffentlichen, werden seither ESG-Kennzahlen systematisch in die gängigen Finanzanalysen integriert. Aktuelles Beispiel hierfür ist die Publikation „SRI Beyond Integration“, zuletzt veröffentlicht im März 2017.

Corporate Governance hat den höchsten Stellenwert

Unter Investoren ist die Corporate Governance der beliebteste ESG-Faktor, da er direkt mit einer überdurchschnittlichen Wertentwicklung verknüpft werden kann. Zu den Parametern zählen zum Beispiel die Unabhängigkeit des Vorstands, die Vergütungsstruktur oder das Prozedere bei Hauptversammlungen. Im Jahr 2006 entwickelte Société Générale Corporate & Investment Banking den CEO-Value-Index. Dieser basiert auf der These, dass Corporate Governance als Katalysator für Outperformance gesehen werden kann. Unser Auswahlprozess für Aktien, die in den CEO-Value-Index eingehen, geht von einer einfachen Annahme aus: Ein Unternehmen, das relativ solide Corporate-Governance-Prinzipien hat, dessen Aktie sich aber über vier Jahre schlechter entwickelt hat als die Vergleichsgruppe, hat gute Chancen auf eine Wende in der Kursentwicklung. Mit soliden Governance-Regeln wird ein Unternehmen Schwächen voraussichtlich meistern oder zumindest eine Verschlechterung abwenden können, indem es entweder die Strategie oder das



Co-Autor:

Yannick Ouaknine

Head of Sustainability Research,
Société Générale Corporate &
Investment Banking

Management verändert – oder beides. Seit seiner Einführung im April 2006 ist unser CEO-Value-Portfolio aus ausgewählten Aktienwerten um insgesamt 140 % gestiegen und hat dabei seine Benchmark, den Stoxx 600, um 123 % übertroffen (Stand: 23. Mai 2017). Seit der letzten Neugewichtung am 21. Februar 2017 hat das Portfolio einen Zuwachs von 7,6 % verbucht, im Vergleich zu 6,8 % für den Stoxx 600 und 6,7 % für den Stoxx 50.

Die Anleger sind es auch, die ESG als Teil ihrer treuhänderischen Pflichten zu einer Top-Priorität für Asset Manager machen. Deshalb wird in vielen Fällen nicht mehr zwischen ESG-Mandaten und herkömmlichen Fonds unterschieden. In allen Anlageklassen ist der Schutz des Investments vor jeglichen Reputationsrisiken eines der wichtigsten Ziele überhaupt.

Reporting als wesentliche Informationsquelle

Aus Kundensicht ist es entscheidend, das Fondsreporting mit einer ESG-Betrachtung zu verbinden. Dieses stellt das sichtbare Ergebnis der Arbeit des Asset Managers dar und muss daher so transparent, konkret und nachvollziehbar sein wie möglich. Als einer der größten europäischen Wertpapierdienstleister engagiert sich Société Générale Securities Services stark in diesem Bereich und bietet als eine der wenigen KVGs diese Dienstleistung in Deutschland an. Während Anleger meist vor allem einen umfassenden Überblick über den Stand ihres Portfolios und das Gesamt-ESG-Rating wünschen, sind Vermögensverwalter zusätzlich an detaillier-

ten ESG-Analysen zu den Portfoliounternehmen und einzelnen Branchen interessiert.

Welche Informationen wie gewichtet werden und welcher Investmentansatz verfolgt werden soll, liegt letztendlich in der Entscheidung des Anlegers. Das Reporting muss diese Präferenzen reflektieren können, etwa für kirchliche Investoren und Stiftungen, die aus ethischen Gründen häufig bestimmte Branchen wie Tabakproduzenten oder Atomkonzerne ausschließen möchten. Die CO₂-Bilanz von Unternehmen ist dagegen, wie oben bereits beschrieben, zum Standardindikator geworden, der durch das Pariser Klimaabkommen von 2015 zusätzlich an Bedeutung gewonnen hat. Die entsprechenden ESG-Daten lassen sich im Reporting individuell verdichten und gewichten, sowohl auf der Ebene der einzelnen Branchen als auch hinsichtlich des Gesamtratings auf Gesamtfondsebene. Natürlich entwickelt sich die Gestaltung des ESG-Reportings ebenso wie die Erfassung und Beurteilung der grundlegenden Daten ständig weiter. Nachhaltiges Investieren ist ein bewegliches Ziel – und alle Marktteilnehmer bewegen sich mit.

■ Nützliche Links

UN Prinzipien für verantwortliches Investieren

www.unpri.org

Global Reporting Initiative

www.globalreporting.org

Sustainability Accounting Standards Board

www.sasb.org www.sgresearch.com

SOCIETE GENERALE Corporate & Investment Banking



Jochen Meyers

Head of Sales & Relationship Management Germany

Société Générale
Securites Services GmbH
Apianstraße 5
85774 München-Unterföhring

T: +49 69 71 74-534

M: jochen.meyers@sgss.socgen.com

O: www.sg-securities-services.com

Societe Generale Securities Services (SGSS)

Mit Niederlassungen an 27 Standorten weltweit und mit etwa 4.000 Mitarbeitern stellt die SGSS Finanzinstitutionen und Brokern, Asset Managern und Versicherungsgesellschaften eine umfassende Auswahl an Wertpapierdienstleistungen, welche an die aktuellsten Entwicklungen auf den Finanzmärkten angepasst sind, bereit: Clearing Dienstleistungen, Custody und Trustee Dienstleistungen, Retail Custody Dienstleistungen, Liquiditätsmanagement, Fondsadministration und Asset Servicing, Fondsdistribution und Global Issuer Dienstleistungen.

SGSS rangiert unter den Top 10 Global Custodians weltweit und steht auf Rang 2 in Europa mit EUR 3,947* Mrd. verwahrten Anlagegeldern. SGSS stellt Depotbank- und Treuhandservices für 3,320* Fonds bereit und führt die Bewertung für 4. 067* Fonds mit einem verwalteten Gesamtvermögen von ca. EUR 621* Mrd. durch. SGSS gehört zu Europas Spitze im Management von Optionen auf Aktien.

Das TOP-Quartile-Prinzip

Quantitative Vorselektion und laufendes Monitoring von Asset Managern für traditionelle und alternative Anlagestrategien

Institutionelle Anleger sind nach Angaben des Europäischen Fondsverbands EFAMA und des BVI die wichtigste Kundengruppe bei Fonds. Auf sie entfallen knapp drei Viertel des investierten Fondsvermögens. Ein Großteil davon ist wiederum in Spezialfonds angelegt, deren Bedeutung in den vergangenen Jahren kontinuierlich zugenommen hat. Die Präferenz institutioneller Investoren für Spezialfonds kommt dabei nicht von ungefähr. Investoren können mit ihnen beispielsweise flexibel und auf ihre speziellen Bedürfnisse zugeschnittene Investments in Anlageklassen und Strategien tätigen, in denen ihnen möglicherweise die Ressourcen im eigenen Hause fehlen. Über die Vergabe externer Mandate, die im Spezialfondsmantel umgesetzt werden, können institutionelle Anleger dadurch in Anlageklassen wie High Yield, Fremdwährungsanleihen, Schwellenländeraktien oder auch in alternative Strategien, wie Long-Short oder Market Neutral Equity, Managed Futures oder Volatilitätsstrategien, investieren. Durch diese Form lässt sich, zumindest strukturell, relativ einfach ein sog. Best-in-Class-Ansatz, bei dem eine Vielzahl herausragender Asset Manager im Rahmen der Asset Allocation integriert werden, umsetzen.

Effiziente Begrenzung des Manageruniversums durch quantitative Analysen

Vor der Umsetzung eines Best-in-Class-Ansatzes steht die komplexe Aufgabe, potenzielle Manager auszuwählen, die auch in der Lage sind, künftig eine Outperformance gegenüber ihren Konkurrenten zu erzielen.

Im Rahmen aufwendiger Manager-Due-Diligence-Prozesse ist einer der ersten Schritte in der Regel die quantitative Performance-Analyse. Dieser Schritt stützt sich auf zahlreiche empirische Erkenntnisse, nach denen Manager, zumindest über einen mittelfristigen Zeitraum hinweg, eine persistente Überrendite gegenüber ihren Wettbewerbern erzielen können und Performance auch am unteren Renditespektrum eine gewisse Kontinuität zeigt. Ein Vorteil der quantitativen Analyse ist also, dass Investoren das schier endlose Manager- und Strategieuniversum effizient eingrenzen können, indem sie sich zu Beginn auf die Manager konzentrieren, die über die solidesten Track-Records verfügen, beispielsweise auf die Manager des Top Quartile.

Im Rahmen einer quantitativen Analyse sollte selbstverständlich bedacht werden, dass die Beurteilung der Performance eines Managers mehrdimensional erfolgen sollte. Das Risiko eines Fonds besteht nicht nur aus Standardabweichung, sondern umfasst auch mögliche Extremrisiko-Ereignisse, auch kann das Risiko durchaus zeitvariabel sein und in verschiedenen Marktphasen unterschiedlich ausgeprägt sein. Daher bietet es sich an, unterschiedliche Rendite- und Risikomaße zu analysieren bzw. Fonds anhand unterschiedlicher Kennzahlen zu vergleichen.

Im Rahmen der quantitativen Analyse sind Investoren auf Transparenz und Repräsentativität angewiesen. Hier können (institutionelle) Publikums-

fonds ihre Stärken ausspielen, denn die Ergebnisse der Strategie bzw. des Managers sind dort frei von individuellen Vorgaben bzw. Restriktionen einzelner Investoren. Des Weiteren handelt es sich bei den erzielten Ergebnissen um realisierte Erfolge und nicht um hypothetische Backtests, die im Zweifelsfalle auch anonym ohne direkten Kontakt zum Vertriebsstab eines Asset Managers analysiert werden können.

11.000 Long-Only- und über 1.100 Long-/Short-Strategien erstellt, bieten Investoren einen effizienten und unabhängigen Überblick über die Top-Quartile-Fonds innerhalb ihrer jeweiligen Vergleichsgruppe. Mithilfe einer innovativen Matrix-Navigation, können die Fonds anhand verschiedener Rendite- und Risikokennzahlen sowie über mehrere Zeiträume analysiert werden. Auch das laufende Monitoring vergebener Mandate wird hierdurch erleichtert.

Orientierung im Manager-Universum

Die quantitativen Fondsanalysen, die Absolut Research im monatlichen Rhythmus für mehr als

Die Publikation Absolut|ranking analysiert monatlich Long-Only-Manager auf Basis der institutionellen Anteilsklasse ihrer Publikumsfonds. Die elekt-

Abbildung

Absolut Research Matrix-Navigation

Top Quartile



Quelle: www.absolut-research.de/rankings, Absolut Research GmbH

ronische Publikation ist dazu in 27 übergeordnete Anlageklassen und -stile gegliedert. Dazu gehören beispielsweise Manager für regionale oder globale Aktienmärkte, für Unternehmens- oder Hochzinsanleihen, Private-Debt- und Asset-Backed-Fonds oder für Sonderthemen wie Smart Beta und Sustainability.

Komplementär zu der Publikationsreihe Absolut|ranking steht die Publikation Absolut|alternative - Liquid Alternatives. Zu den hier analysierten Anlagestilen zählen beispielsweise Long-Short-, marktneutrale und Event-Driven-Aktienstrategien,

Global-Macro und Long-Short-Strategien in Anleihenmärkten, Währungsfonds, Volatilitätsfonds sowie Multi-Asset-Fonds mit Managed-Futures- oder Global-Macro-Strategie.

Auf der Onlineplattform von Absolut Research sind darüber hinaus zu jedem Fonds weitere Einzelanalysen abrufbar, die qualitative Daten, die Fondsperspektive und die Positionierung des Fonds innerhalb des Vergleichsuniversums in den analysierten Kennzahlen und Zeiträumen veranschaulichen. Dabei stellt eine Positionierungsanalyse pro Fonds alle Positionen auf einen Blick dar und bietet über

Abbildung

Absolut|ranking (Anzahl Universen)

- ➔ Credit Structured Bonds (4)
- ➔ Credit Inflation-Linked Bonds (6)
- ➔ Credit Diversified Bonds (5)
- ➔ Credit Convertible Bonds (4)
- ➔ Credit High Yield Bonds (5)
- ➔ Credit Emerging Markets Bonds (7)
- ➔ Credit Corporate Bonds (6)

- ➔ Equity Emerging Markets (1)
- ➔ Equity Emerging Markets Countries (4)
- ➔ Equity Emerging Markets Regions (6)
- ➔ Equity Germany (1)
- ➔ Equity Asia Pacific (1)
- ➔ Equity USA (2)
- ➔ Equity Europe (3)
- ➔ Equity Global (1)

- ➔ Balanced Europe (4)
- ➔ Balanced Global (4)
- ➔ Multi Asset (5)
- ➔ **Stiftungsfonds** (1)

- ➔ Real Estate (7)
- ➔ Listed Infrastructure & Private Equity (6)

- ➔ Listed Commodity (4)
- ➔ Commodity (3)

- ➔ **Sustainability** Equity (7)
- ➔ **Sustainability** Balanced & Fixed Income (6)

- ➔ **Smart Beta** Fixed Income & Commodity (3)
- ➔ **Smart Beta** Equity (7)

Quelle: www.absolut-research.de/rankings, Absolut Research GmbH

Abbildung

Beispiel für eine Positionierungsanalyse zu einem Fonds auf der Onlineplattform von Absolut Research

| | # Fonds | Rendite | StDev | SR | MaxDD | VaR | MVaR | WM | GLR |
|--------------|---------|---------------|---------------|--------------|----------------|---------------|---------------|----------------|--------------|
| Year to Date | 965 | 131 16,65% | | | | | | | |
| 1 Jahr | 947 | 210 21,74% | 319 7,72% | 182 2,860 | 822 -4,83% | 211 -1,99% | 625 -2,63% | 755 -2,92% | 467 5,108 |
| 2 Jahre | 890 | 262 6,90% | 634 11,76% | 295 0,611 | 497 -13,59% | 585 -4,97% | 571 -5,72% | 484 -7,18% | 377 1,514 |
| 3 Jahre | 816 | 92 12,53% | 684 14,48% | 139 0,879 | 201 -13,59% | 566 -5,80% | 461 -6,10% | 341 -7,94% | 162 1,853 |
| 5 Jahre | 746 | 131 12,77% | 544 12,13% | 177 1,055 | 172 -13,59% | 440 -4,69% | 279 -4,90% | 306 -7,94% | 181 2,150 |
| 10 Jahre | 504 | 1 9,55% | 261 16,19% | 3 0,534 | 59 -45,62% | 120 -6,81% | 135 -7,50% | 371 -16,83% | 3 1,662 |

Quelle: www.absolut-research.de/rankings, Absolut Research GmbH

die Farbcodierung einen sofortigen Überblick, ob ein Asset Manager im Top-Quartile (beste 25 %) oder sogar Top-Dezil (Top-10 %) rangiert, sich im Mittelfeld oder im Bottom-Quartile (schlechteste 25 %) rangiert.

Fazit

Anlagestrategien innerhalb von Spezialfonds umzusetzen ist bei institutionellen Investoren beliebt. Um einen Überblick über das vielfältige Manager-Universum zu erhalten und geeignete Manager für eine Due-Diligence auszuwählen, sind quantitative Fondsanalysen ein guter Ansatzpunkt. Hier bieten die Produkte und Dienstleistungen von Absolut Research Investoren einen Ansatzpunkt, die Komplexität zu vereinfachen und effizient Entscheidungen vorzubereiten.



Michael Busack

Geschäftsführender Gesellschafter

Absolut Research GmbH

Große Elbstraße 277a

22767 Hamburg

T: +49 40 30 37 79-0

M: busack@absolut-research.de

O: www.absolut-research.de

2. Einführung & Methodik

Kommalpha hat in den letzten zehn Jahren bereits vier umfassende Analysen zum Spezialfondsmarkt vorgenommen. Daneben beschäftigt sich unser Haus im Rahmen des Beratungsgeschäftes mit vielen Sachverhalten rund um die Wertschöpfungskette von Spezialfonds. Dabei geht es immer um die Frage, wie der Spezialfondsmarkt tickt und welche Themen institutionelle Investoren, aber auch die Anbieter auf der Agenda haben.

Bei der genauen Betrachtung des Spezialfondsmarktes lässt sich feststellen, dass sehr wenig faktische Veröffentlichungen und aufbereitetes Zahlenmaterial existieren. Die Hauptquellen dafür sind der Deutsche Fondsverband BVI, die Deutsche Bundesbank, wenige Sonderveröffentlichungen von spezialisierten Medien und Kollegen aus der Consultingbranche. Eine umfassende Analyse, die quantitative und qualitative Aspekte zusammenführt, existiert in Deutschland nicht. Dies ist der Anspruch von Kommalpha mit dem vorliegenden Ergebnisdokument.

Die von Kommalpha entwickelte Spezialfondsanalyse wurde mit dem Ziel konzipiert, in einem Ergebnisdokument einen Gesamtüberblick über die gegenwärtige Situation des Spezialfondsmarkts zu erlangen. Die Befragung eines ausgewählten Kreises von institutionellen Investoren ist hierfür nur ein Teilaspekt der Betrachtung, um eine Momentaufnahme des Stimmungsbildes von institutionellen Marktteilnehmern einzufangen. Der Fokus der

quantitativen Analyse liegt auf externen Datenquellen wie insbesondere der Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank sowie einer Sekundärrecherche und Analyse von weiteren Publikationen zum Thema Spezialfonds. Dabei stehen die Darstellung und Analyse der verfügbaren Informationen und abgeleitete Erkenntnisse im Vordergrund. Das vorliegende Ergebnisdokument orientiert sich dabei an folgender Struktur:

Zahlen, Daten und Fakten

Für einen ganzheitlichen Überblick über die Struktur des Spezialfondsmarkts hat Kommalpha eine umfassende Analyse aller verfügbaren Daten der Deutschen Bundesbank vorgenommen. In Kapitel 3 erfolgt ein gebündelter Blick auf aggregierte Daten des Spezialfondsmarktes samt Strukturen über Anteilinhaber und genutzter Fondskategorien sowie der Zusammensetzung von Spezialfondsvermögen nach Ländern und Ländergruppen. Die Kapitel 4 und 5 beschäftigen sich mit einer vertiefenden Analyse der wesentlichen Anteilinhabergruppen und Fondskategorien. Bei der quantitativen Analyse liegt der Fokus auf der Struktur der Volumina und den Mittelaufkommen und -zuflüssen.

Befragung/Trendanalyse

In Kapitel 6 werden die Ergebnisse der Befragung institutioneller Investoren dargestellt. Dafür wurden im Zeitraum August und September 2017 insgesamt über 100 institutionelle Investoren befragt, auf welche Weise sie gegenwärtig mit den

Anforderungen umgehen und welche zukünftigen Investitionspläne sie haben. Die Befragung erfolgte mittels eines anonymisierten Online-Fragebogens. Anschließend wurden die Erkenntnisse in rund zwei Dutzend bilateral geführten Interviews mit Entscheidern bei repräsentativen institutionellen Investoren verifiziert.

Im Rahmen des abschließenden Epiloges in Kapitel 7 werden Schlussfolgerungen gezogen. Diese basieren neben den Erkenntnissen aus den vorherigen Kapiteln ebenfalls auf Kernaussagen und Thesen aus Publikationen Dritter sowie den vorherigen Spezialfondsanalysen unseres Hauses.

Ganz am Schluss des Ergebnisdokumentes befinden sich in Kapitel 8 detaillierte Grafiken zu den betrachteten Analyseebenen. Wir haben diese aus Gründen von Übersichtlichkeit und Strukturgebung gebündelt als Anhang angefügt. ■

3. Marktüberblick

Ziel dieses Kapitels ist, einen Überblick über den Spezialfondsmarkt insgesamt zu schaffen sowie eine aggregierte Sicht der Struktur auf Ebene der Anteilinhaber und Fondskategorien sowie der Zusammensetzung des Spezialfondsvermögens nach Ländern und Ländergruppen zu geben.

Kommalpha nutzt dazu Daten der Deutschen Bundesbank, die Meldestelle für die deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaften für deren gesamtes Fondsgeschäft ist. So werden umfangreiche und einzigartige Datenreihen über das Spezialfondsgeschäft bereitgestellt. Kommalpha hat insgesamt rund 350.000 Datensätze aus dem Statistikangebot der Deutschen Bundesbank zur übergreifenden Analyse verknüpft. Bei den nachfolgenden Betrachtungsebenen ist der 30. Juni 2017 als Datenstichtag für die Analyse gewählt.

Hinsichtlich der Abgrenzung und Definition der Fondskategorien und Anteilinhaber erfolgt eine Orientierung an der Einteilung der Deutschen Bundesbank. In diesem Kapitel für den Marktüberblick stellen wir alle ausgewiesenen Fondskategorien und Anteilinhaber dar. In den Kapiteln vier und fünf, die jeweils einen vertiefenden Blick in diese beiden Analyseebenen geben, stellen wir lediglich die bedeutsamsten Anteilinhabergruppen bzw. Fondskategorien dar. Dies erfolgt aus Gründen der Komplexitätsreduktion und Übersichtlichkeit.

Wie bei bisherigen Spezialfondsanalysen legt Kommalpha dabei den Fokus auf Vertriebs Erfolg im Sinne von Mittelaufkommen sowie die Entwicklung von Volumina. Hierbei ist hervorzuheben, dass die Deutsche Bundesbank im Bereich von Mittelaufkommen in Nettomittelaufkommen (mit Berücksichtigung von Anteilscheinkäufen und -verkäufen) und Mittelzuflüsse („frisches Geld“ – ohne Berücksichtigung von Anteilscheingeschäften) unterscheidet. Diese Unterscheidung ist bei der entsprechenden Visualisierung berücksichtigt.

Bei der diesjährigen Analyse des Datenmaterials der Deutschen Bundesbank haben wir als Betrachtungszeitraum jeweils rund zehn Jahre gewählt, um eine hinreichende Historie darzustellen. Daten von sehr langen zurückliegenden Zeiträumen (z. B. 20 Jahre monatliches Mittelaufkommen) finden sich in unserer Spezialfondsanalyse 2014, die nach wie vor auf unserer Internetseite zu finden ist. Es sei an dieser Stelle angemerkt, dass die Datenbasis noch deutlich tiefere und detailliertere Analysen zulässt. Die Kombination der Vielzahl von Datenreihen ermöglicht umfassende Analysemöglichkeiten auf allen möglichen Auswertungsebenen. Wir haben in den nachfolgenden Kapiteln die aus unserer Sicht relevantesten Informationen zusammengestellt, visualisiert und kommentiert. ■

3.1 Spezialfonds gesamt

Zum Datenstichtag 30. Juni 2017 beträgt das von der Bundesbank ausgewiesene Fondsvermögen der inländischen Investmentfonds 1.981,6 Milliarden Euro. Davon entfallen 476,2 Milliarden Euro auf inländische Publikumsfonds und 1.505,4 Milliarden Euro auf inländische Spezialfonds. Der Spezialfondsmarkt ist hinsichtlich Volumen somit mehr als dreimal so groß wie der Publikumsfondsmarkt. An dieser Stelle sei angemerkt, dass sich die Daten der Bundesbank auf inländische Investmentfonds beziehen, was potenzielle Abweichungen zu Daten des Deutschen Fondsverbandes BVI bedeuten kann, der mit EU-Verwaltungseinheiten und ausländischen Gesellschaften einen erweiterten Kreis hat. Diese Tatsache ist jedoch nur für das Publikumsfondsgeschäft signifikant.

Im ersten Halbjahr 2017 haben Spezialfonds 30,8 Milliarden Euro an Nettomittelaufkommen generiert, was das Doppelte an Mitteln im Vergleich zu Publikumsfonds bedeutet, die in dem Zeitraum auf 15,4 Milliarden Euro kommen. Die Mittelzuflüsse in Spezialfonds aus Verkauf von Anteilen von Kapitalverwaltungsgesellschaften betragen per Juni 2017 96,5 Milliarden Euro. Es wurden somit fast 100 Milliarden an „frischem Geld“ von Spezialfonds in der ersten Jahreshälfte 2017 eingesammelt. In Relation mit dem Nettomittelaufkommen von 30,8 Milliarden Euro zeigt dies eine erhebliche Dynamik in den Vertriebsaktivitäten bzw. Umschichtungen auf, denn es wurden in Summe rund 65 Milliarden Euro von Kapitalverwaltungsgesellschaften wieder

Spezialfonds in Zahlen

| | |
|--------------------------------|---------------------|
| Fondsvolumen | 1.505.357 Mio. Euro |
| Nettomittelaufkommen lfd. Jahr | 30.762 Mio. Euro |
| Mittelzuflüsse lfd. Jahr | 96.539 Mio. Euro |
| Anzahl an Fonds | 3.964 |

Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank

zurückgenommen. Publikumsfonds weisen im gleichen Zeitraum 2017 Nettomittelzuflüsse von 54,6 Milliarden Euro auf.

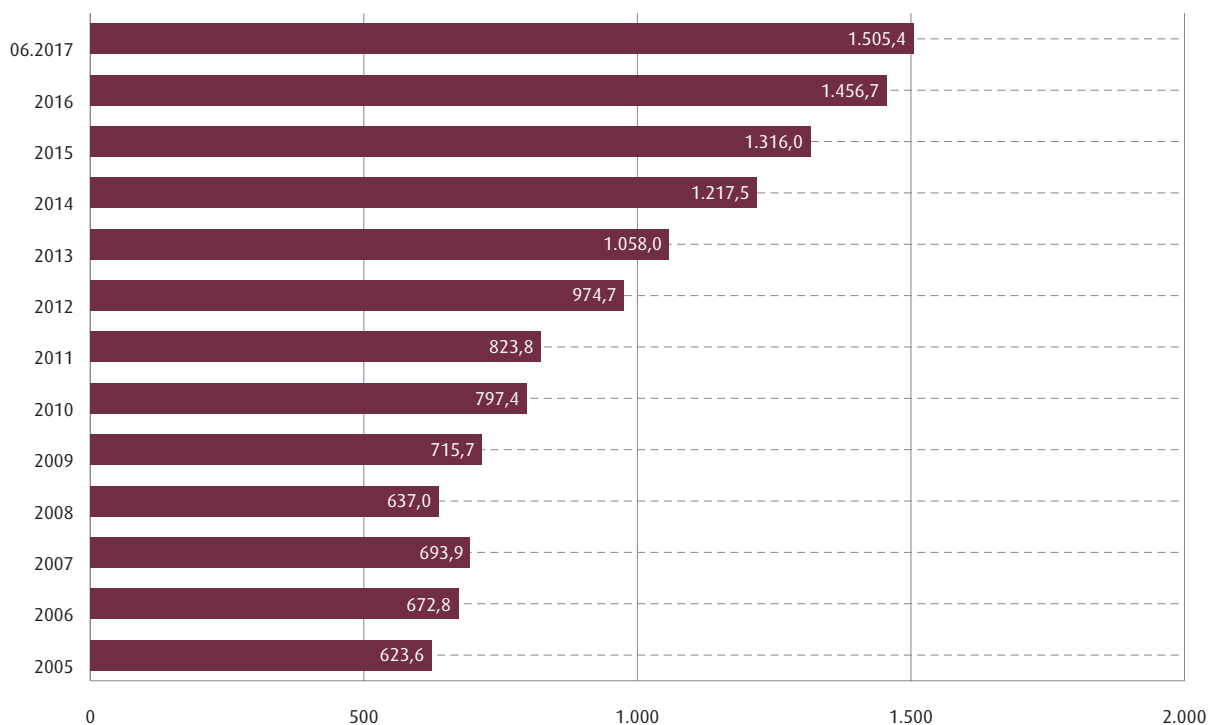
Es ist somit mehr als evident, dass der Spezialfondsmarkt hinsichtlich Größe und Mittelaufkommen deutlich größer als der Publikumsfondsmarkt ist. In dieser Tatsache ist begründet, dass sich seit einigen Jahren immer neue Anbieter von Investmentfonds durch Markteintritte im deutschen Spezialfondsgeschäft tummeln, obwohl es nach wie vor im Vergleich zum Retailgeschäft deutlich margenärmer ist – Master-KVG sei Dank.

Der Zeitvergleich bringt das dynamische Wachstum des Spezialfondsmarktes zutage. Das Fondsvermögen hat sich in den letzten zehn Jahren mehr als verdoppelt. Es hat knapp um das 2,5-Fache zugenommen. Das Wachstum des Spezialfondsvermögens war konstant positiv und fast linear bis auf einen Einbruch im Jahr 2008, was den unmittelbaren Folgen der damals akuten Finanzkrise zuzuschreiben ist.

Die zeitliche Entwicklung von Mittelaufkommen und Mittelzuflüssen seit 2010 belegt das konstante Wachstum. Beide sind in der Betrachtung der Jahreszahlen auf sehr hohem Niveau, wobei die Nettomittelaufkommen immer rund die Hälfte oder etwas weniger als die Nettomittelzuflüsse betragen. Das Rekordjahr 2015 im Nettomittelaufkommen von rund 116 Milliarden Euro wird jedoch in 2017

nicht geknackt. Ebenfalls beeindruckend ist, dass die Betrachtung der Einzelmonatszahlen zeigt, dass fast ausnahmslos positive Nettomittelaufkommen seit 2010 zu verzeichnen waren. Lediglich in zwei Monaten in 2011 und 2015 war ein geringes negatives Mittelaufkommen in Spezialfonds der Fall. ■

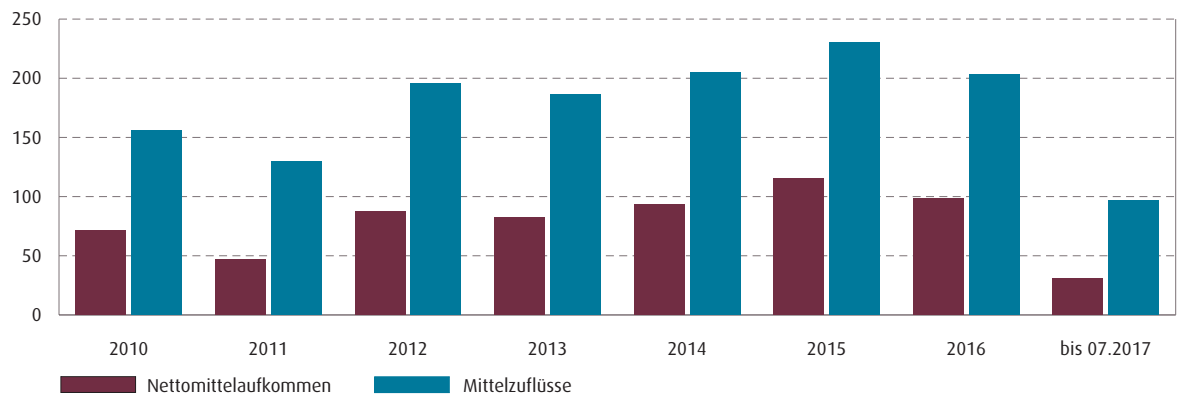
Abbildung 1
Entwicklung des Fondsvermögens von Spezialfonds seit 2005 bis Juni 2017



Angaben in Mio. Euro, Angaben jeweils zum Jahresende (außer 30. Juni 2017), Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 2

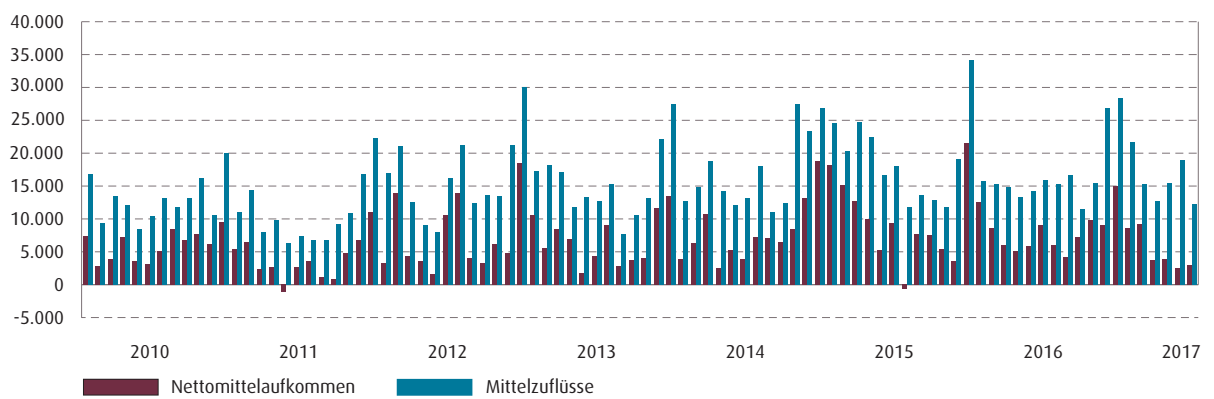
Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Spezialfonds seit 2010 bis Juni 2017



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 3

Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Spezialfonds seit 2010 bis Juni 2017



Angaben in Tausend Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

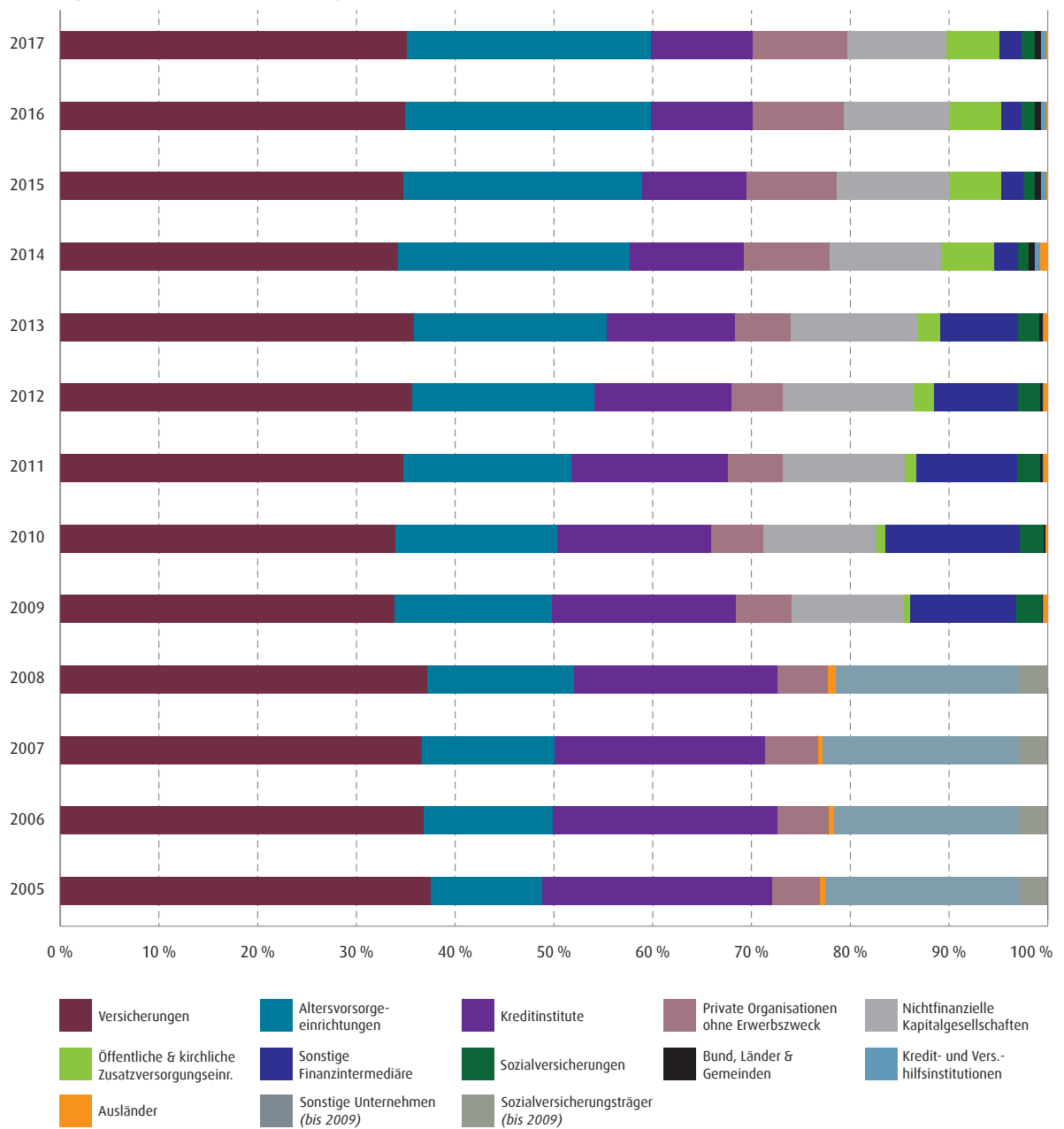
3.2 Spezialfonds nach Anteilhabern

Es gibt fünf Anteilhabersegmente, die zusammen 90 % des Spezialfondsvolumens auf sich vereinen. Versicherungen sind nach wie vor der bedeutendste Anlegerkreis mit einem Anteil von 35 % am Spezialfondsvolumen und in Summe 527,2 Milliarden Euro. Dieser Marktanteil ist in den letzten zehn Jahren bei rund einem Drittel konstant geblieben – mit leichter negativer Tendenz. Altersvorsorgeeinrichtungen sind mit 25 % und in Summe 372,3 Milliarden Euro Fondsvolumen die zweitgrößte Anteilhabergruppe im Spezialfondsmarkt. Sie verzeichnen die mit Abstand höchsten relativen Wachstumsraten in den letzten zehn Jahren und haben ihren Marktanteil mehr als verdoppelt. Kredit-

institute, Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Organisationen ohne Erwerbszweck teilen sich mit jeweils 10 % Marktanteil den dritten Platz in der Bedeutungsskala. Hier ist auffällig, dass Kreditinstitute mit ihrem Depot-A langfristig an Bedeutung verloren haben, trotz der immer noch höchsten Anzahl an Spezialfonds und obwohl private Organisationen ohne Erwerbszweck Marktanteile gewonnen haben. Die skizzierten Entwicklungen spiegeln sich auch in der Darstellung des jährlichen Nettomittelaufkommens wider. Alle übrigen Anteilhabergruppen spielen eine vergleichsweise nachgelagerte Rolle. ■

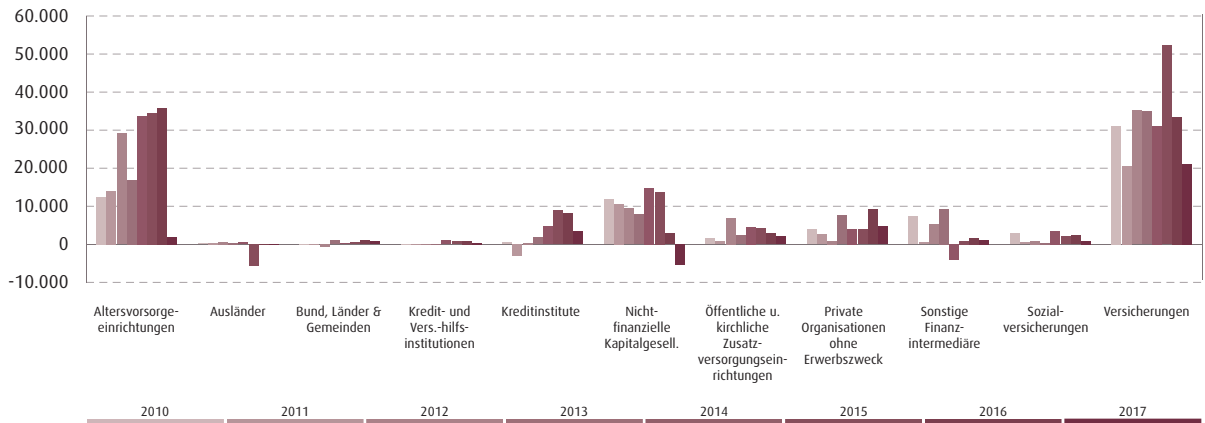
Abbildung 4

Zusammensetzung des Gesamtvolumens von Spezialfonds nach Anteilhabern



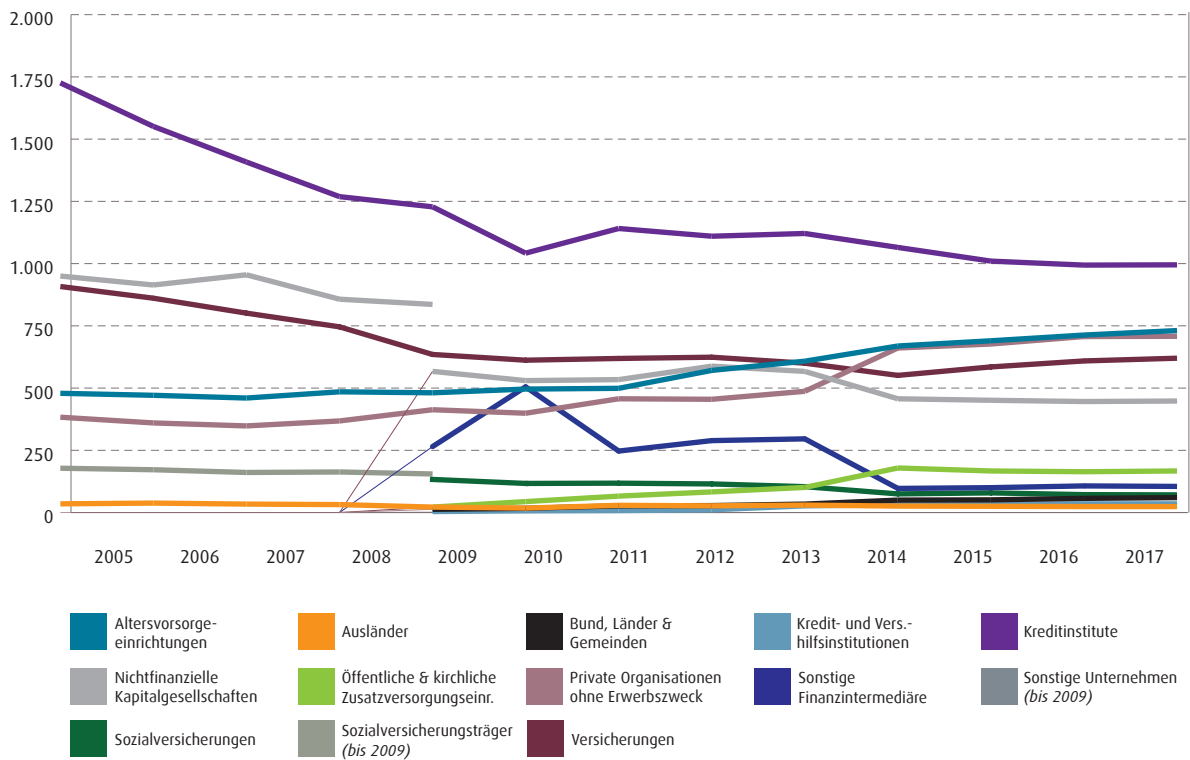
Angaben in Prozent, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 5
Jährliches Nettomittelaufkommen nach Anteilhabern seit 2010



Angaben in Tausend Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 6
Entwicklung der Anzahl an Spezialfonds nach Anteilhabern seit Januar 2005



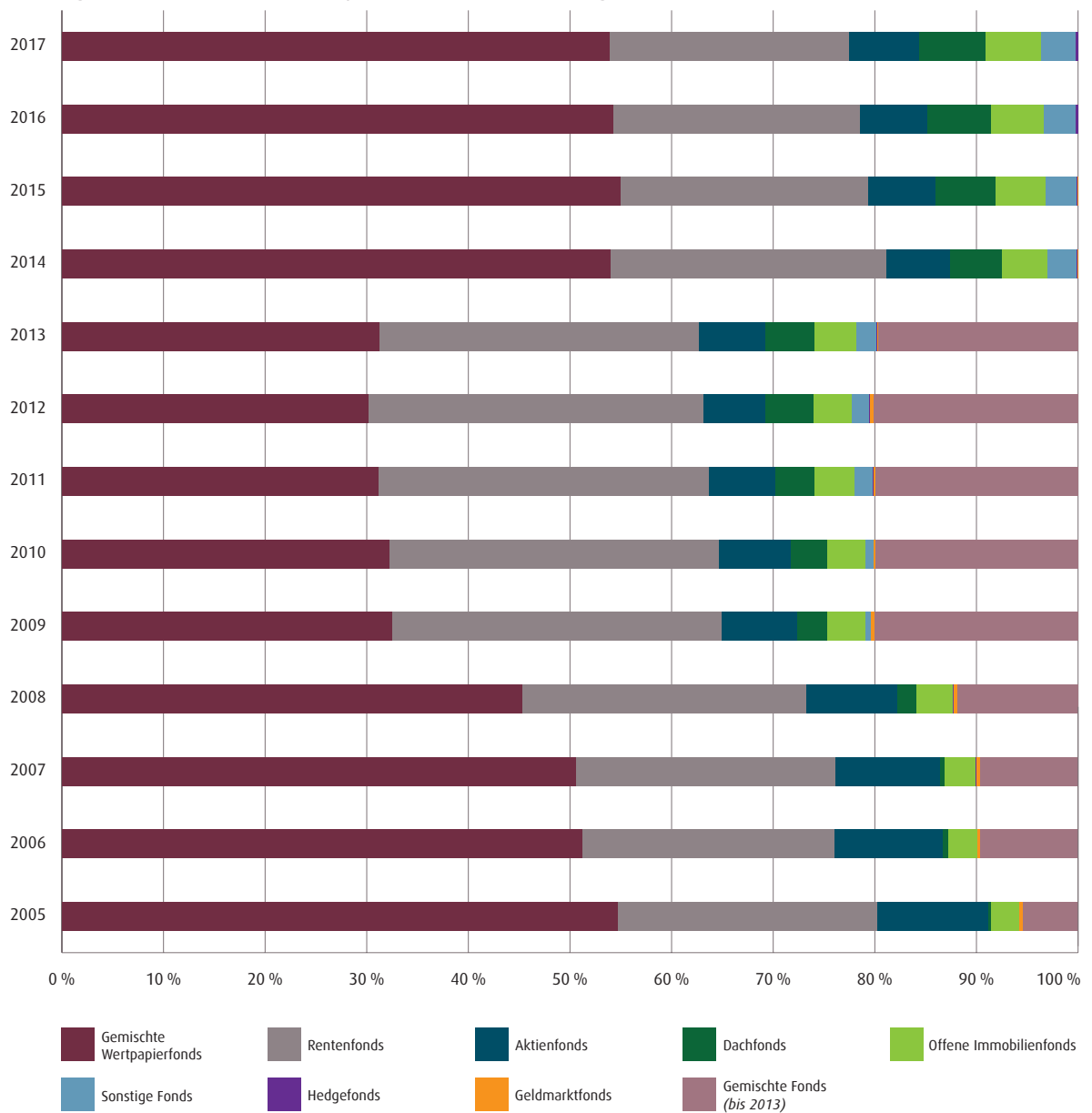
Angaben als Anzahl an Fonds, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

3.3 Spezialfonds nach Fondskategorien

Die Abgrenzung der Fondskategorien erfolgt in Anlehnung an die Definition im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) und an die Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien der Bundesanstalt für Finanzleistungsaufsicht. Gemischte Wertpapierfonds (Wertpapierfonds ohne Anlageschwerpunkt in Aktien bzw. Renten) sind mit einem Anteil von 54 % und einem Fondsvermögen von 810,8 Milliarden Euro die mit Abstand dominierende Fondskategorie im Spezialfondsmarkt. Reine Rentenspezialfonds bilden mit 24 % Marktanteil und einem Fondsvolumen von 354,6 Milliarden Euro trotz der Zinssituation immerhin noch den zweiten Platz in der Bedeutungsskala, gefolgt von reinen Aktienfonds mit 7 % Anteil am Spezialfondsvolumen. Immobilienspezialfonds machen mit 82,3 Milliarden Euro 5 % aus. Geldmarkt- und Hedgefonds spielen im Spezialfondsgeschäft keine Rolle. Hinsichtlich der jährlichen Nettomittelaufkommen sind ebenfalls gemischte Wertpapierfonds und Rentenfonds in den letzten 10 Jahren die erfolgreichsten Fondskategorien. Der Boom im Immobilienspezialfondsgeschäft ist ebenfalls in der zeitlichen Entwicklung des Nettomittelaufkommens eindeutig zu erkennen. Abschließend sei angemerkt, dass die Bundesbank die Erhebung von Daten der Fondskategorie gemischter Fonds in 2014 eingestellt hat, was zu Sondereffekten durch die einmalige Zurechnung der entsprechenden Volumina führte, insbesondere zugunsten von gemischten Wertpapierfonds. ■

Abbildung 7

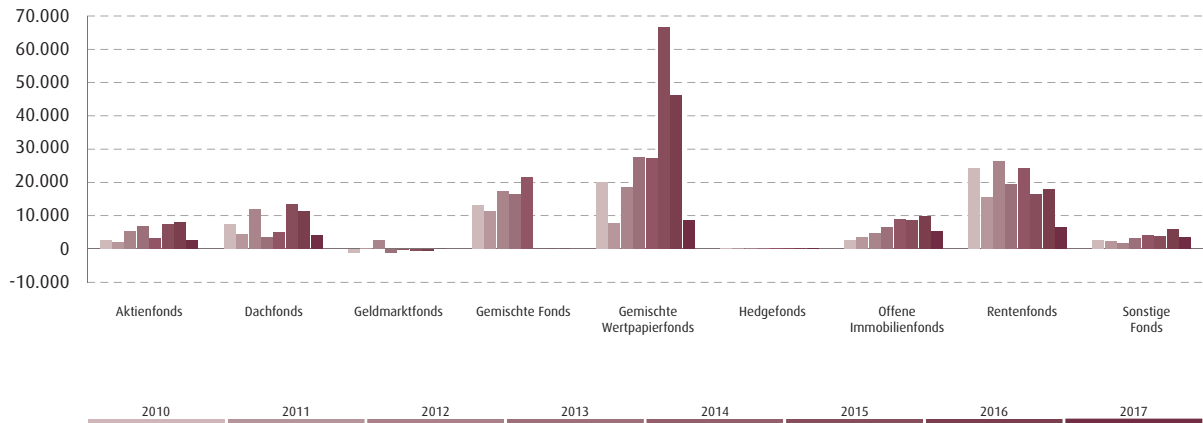
Zusammensetzung des Gesamtvolumens von Spezialfonds nach Fondskategorien



Angaben in Prozent, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 8

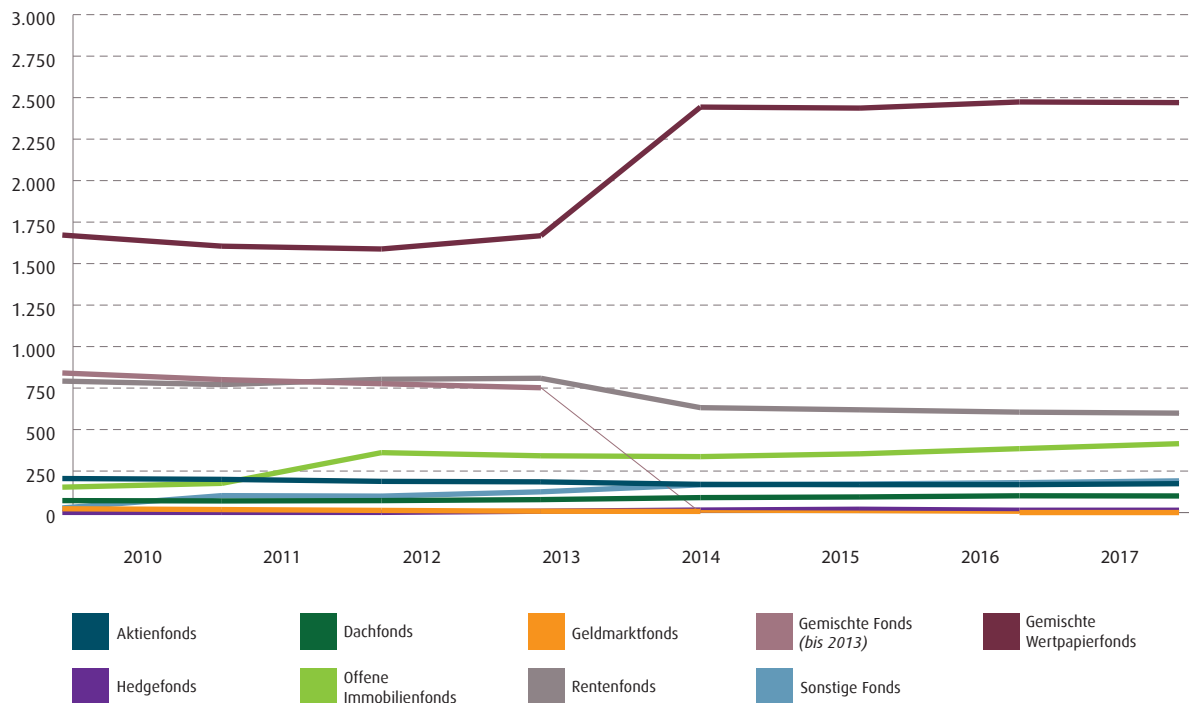
Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien seit 2010



Angaben in Tausend Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 9

Entwicklung der Anzahl an Spezialfonds nach Fondskategorien seit Januar 2005



Angaben als Anzahl an Fonds, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

3.4 Spezialfonds nach Ländern

Geopolitische Sachverhalte, Staatsschuldenkrisen, extrem geringe Renditen für Staatsanleihen und die Situation des Euro im globalen Kontext sind nur einige Beispiele, die für die Allokationsentscheidungen eine große Rolle spielen. Vor diesem Hintergrund betrachten wir nachfolgend die Zusammensetzung des Wertpapiervermögens von Spezialfonds nach Ländern und Ländergruppen. Wir haben dazu einige Aspekte herausgegriffen, um die entsprechende Allokation darzustellen.

Ausgehend vom gesamten Spezialfondsvermögen in Höhe von 1.505,4 Milliarden Euro und einem Wertpapiervermögen von 1.358,3 Milliarden Euro per Juni 2017 wird deutlich, dass Wertpapiere mit einem Anteil von etwas über 90 % die dominierende Anlageform sind. Dieser Anteil von Wertpapieren ist im Vergleich zu unserer vorherigen Spezialfondsanalyse mit Datenstand August 2015 exakt gleich geblieben (August 2015: Spezialfondsvermögen = 1.290,1 Milliarden Euro, davon 1.166,4 Milliarden Euro in Wertpapieren). Es ist somit keine relative Erhöhung der Kapitalanlagen von Spezialfonds außerhalb des Wertpapierbereiches zu beobachten.

Weiterhin wird deutlich, dass 65 % der Spezialfondsvolumina in Euro denominieren (886,9 Milliarden Euro). Von den übrigen 35 % sind 9 % regional in Papieren der europäischen Länder allokiert, die nicht zum Euroraum gehören (118,2 Milliarden Euro). Den Großteil bilden hier Anlagen in Wertpapieren aus dem Vereinigten Königreich. Die übrigen

26 % der Spezialfondsvolumina (353,3 Milliarden Euro) sind in Kapitalanlagen aus Ländern außerhalb von Europa angelegt, wobei Emissionen aus den USA mit 164,2 Milliarden Euro den höchsten Anteil aufweisen. Der Euro steht somit für rund zwei Drittel der Kapitalanlagen von Spezialfonds und die verbleibenden 35 % weisen ein Währungsexposure auf, immerhin rund 471 Milliarden Euro in Summe. Gründe dafür werden niedrige Zinsen im Euroraum, entsprechende Renditesuche außerhalb des Euroraums sowie Professionalisierung im Währungs-Overlay sein.

Neben der regionalen Betrachtung wird aus der Tabelle ebenfalls die grobe Verteilung auf Assetklassen deutlich. Auf Schuldverschreibungen bzw. festverzinsliche Wertpapiere entfallen knapp 60 % aller Kapitalanlagen (812 Milliarden Euro), wovon 56 % in Euro denominieren (452,6 Milliarden Euro). Der Anteil von Staatsanleihen am Bestand von Schuldverschreibungen von 812 Milliarden Euro beträgt mit 258,7 Milliarden Euro rund 32 %.

Knapp ein Viertel des Wertpapiervermögens von Spezialfonds ist in Anteilen an Investmentfonds angelegt (338,1 Milliarden Euro), welche fast ausschließlich aus dem Euroraum kommen (335,4 Milliarden Euro). Hier dominieren deutsche Fonds mit 63 % (221,7 Milliarden Euro), gefolgt von Luxemburger Fonds mit 25 % (84,5 Milliarden Euro) und Fonds aus Irland mit 10 % (32,8 Milliarden Euro). Die übrigen EWU-Länder spielen keine oder eine

Tabelle

Zusammensetzung des Spezialfonds-Wertpapiervermögens nach Ländergruppen und Ländern

| (in Mio. Euro) | Wertpapiere | Schuld- verschreibun- gen | darunter: Banschuld- verschreibungen | darunter: Anleihen der öffentlichen Hand | Aktien | Anteile an Investmentfonds |
|---|------------------|---------------------------------|--|--|----------------|-------------------------------|
| Alle Länder | 1.358.347 | 812.033 | 191.600 | 258.655 | 208.215 | 338.099 |
| Euro-Währungsgebiet (EWU) | 886.857 | 452.654 | 109.492 | 173.824 | 98.822 | 335.381 |
| Deutschland | 364.928 | 111.664 | 38.138 | 52.864 | 41.569 | 211.695 |
| Belgien | 23.815 | 21.416 | 2.718 | 12.881 | 2.379 | 20 |
| Estland | 91 | 75 | - | - | 4 | 12 |
| Finnland | 11.165 | 8.550 | 3.209 | 3.688 | 2.615 | - |
| Frankreich | 132.099 | 103.399 | 28.360 | 38.531 | 23.641 | 5.060 |
| Griechenland | 61 | 7 | - | 3 | 54 | - |
| Irland | 52.303 | 17.221 | 2.008 | 5.095 | 2.297 | 32.786 |
| Italien | 39.715 | 34.834 | 6.818 | 18.788 | 4.881 | - |
| Lettland | 674 | 674 | - | 674 | - | - |
| Litauen | 1.296 | 1.296 | - | 1.296 | - | - |
| Luxemburg | 113.165 | 27.058 | 1.207 | 353 | 1.642 | 84.465 |
| Malta | 31 | 17 | - | 15 | 14 | - |
| Niederlande | 77.306 | 65.524 | 14.830 | 7.270 | 10.945 | 838 |
| Österreich | 18.117 | 16.374 | 2.962 | 10.491 | 1.237 | 506 |
| Portugal | 2.452 | 2.128 | 729 | 1.059 | 323 | - |
| Slowakei | 2.194 | 2.194 | 7 | 1.813 | - | - |
| Slowenien | 2.675 | 2.666 | 14 | 2.649 | 9 | - |
| Spanien | 44.628 | 37.440 | 8.490 | 16.313 | 7.187 | - |
| Zypern | 142 | 118 | - | 39 | 24 | - |
| Andere EU-Länder außerhalb der EWU | 118.190 | 94.170 | 41.414 | 14.628 | 22.512 | 1.508 |
| Dänemark | 19.952 | 17.405 | 14.400 | 653 | 2.541 | 5 |
| Polen | 5.584 | 5.286 | 341 | 4.890 | 298 | - |
| Schweden | 17.623 | 14.069 | 6.753 | 1.003 | 3.526 | 28 |
| Tschechische Republik | 2.344 | 2.293 | 99 | 1.406 | 51 | - |
| Vereinigtes Königreich | 67.620 | 50.213 | 19.728 | 2.007 | 15.933 | 1.473 |
| übrige Länder | 353.300 | 265.209 | 40.693 | 70.203 | 86.881 | 1.210 |
| Australien | 16.050 | 13.718 | 6.257 | 1.317 | 2.331 | 2 |
| Japan | 12.200 | 2.958 | 584 | 754 | 9.242 | - |
| Kanada | 12.959 | 10.502 | 4.005 | 2.976 | 2.421 | 35 |
| Norwegen | 11.836 | 10.418 | 6.981 | 955 | 1.418 | - |
| Schweiz | 13.100 | 1.757 | 451 | 164 | 11.258 | 84 |
| Vereinigte Staaten | 164.224 | 123.946 | 15.902 | 17.911 | 40.053 | 225 |

Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

sehr untergeordnete Rolle, überraschenderweise auch französische Fonds mit einem Bestand von nur 5 Milliarden Euro.

Aktien haben mit einem Bestand von 208,2 Milliarden Euro einen Allokationsanteil von 15 %, wovon 47 % (98,8 Milliarden Euro) aus dem EWU-Raum kommen und 42 % (86,9 Milliarden Euro) in Ländern außerhalb der Europäischen Union emittiert wurden.

Bei näherer Betrachtung der Daten wird deutlich, dass sich die Zusammensetzung der Wertpapiervermögen von Spezialfonds nach Ländern und Ländergruppen auf den Euroraum und etwas weiterführend auf Europa zu knapp drei Viertel konzentriert. Deutschland führt die Liste mit einem Anteil von 27 % an (365 Milliarden Euro), gefolgt von Frankreich mit 10 % (132 Milliarden Euro), Luxemburg mit 8 % (113 Milliarden Euro) und den Niederlanden mit 6 % (77 Milliarden Euro). Die übrigen Euro-Länder, das Vereinigte Königreich sowie die übrigen Länder außerhalb des Euroraums vereinen 23 % der von Spezialfonds gehaltenen Wertpapiere auf sich. Der verbleibende Teil verteilt sich auf den Rest der Welt, wobei dieser von den USA mit einem Anteil von 12 % (164 Milliarden Euro) angeführt wird. Die Globalisierung des Asset Managements ist somit nur bedingt mit einem Anteil von 14 % in der Zusammensetzung der Spezialfondsvermögen zu sehen, die USA mal außen vor. Es wird eher der Europa-Bias bei der regionalen Allokation von Wertpa-

pieren deutlich, plus der Attraktivität der USA.

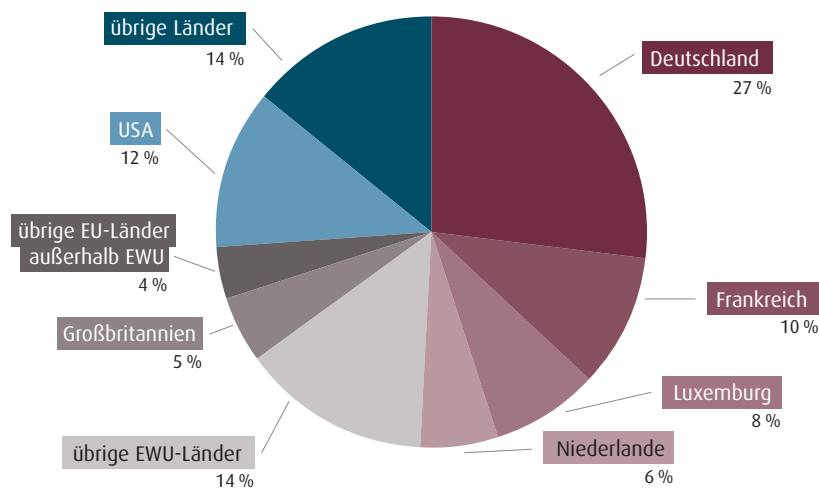
Die länderspezifische Aufteilung der von Spezialfonds gehaltenen Euro-Staatsanleihen (174 Milliarden Euro) wird von Deutschland mit 31 % und Frankreich mit 22 % angeführt, gefolgt von Government-Bonds aus Italien, Spanien, Belgien, Österreich und den Niederlanden. In diesem Zusammenhang ist die Dominanz und somit auch die Abhängigkeit der Bondemissionen aus Deutschland und Frankreich hervorzuheben – insbesondere vor dem Hintergrund der aktuellen Überlegungen bezüglich gemeinsamer Emissionen.

Bei Aktien aus dem Euro-Währungsgebiet, die von Spezialfonds gehalten werden, ist die Dominanz von Deutschland und Frankreich noch größer. Beide Länder vereinen rund 68 % der Aktienquote auf sich.

Neben der aktuellen Situation der regionalen Zusammensetzung von Fondsvermögen der Spezialfonds ist auch der zeitliche Verlauf bestimmter Wertpapiergattungen nach deren Herkunft interessant. Wir haben dazu Länder und Ländergruppen gebildet, mit dem Ziel, Allokationsentwicklungen zwischen Titeln aus Deutschland, Euro-Kernländern ohne Deutschland, Euro-Peripherieländern, EU-Ländern außerhalb der Eurozone und den Ländern außerhalb Europas („übrige Länder“) aufzuzeigen. Im Fokus steht dabei insbesondere der Aspekt innerhalb Europas hinsichtlich des Spannungsfeldes

Abbildung 10

Zusammensetzung des Spezialfonds-Wertpapiervermögens nach Ländergruppen und Ländern



Angaben in Prozent, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

der Allokationen zwischen den „PIGS“ (Portugal, Italien, Griechenland und Spanien) – bezeichnet als EWU-Peripherieländer, Deutschland sowie den weiteren EWU-Ländern. Die Verlaufsgrafiken beziehen sich immer auf den prozentualen Anteil an der jeweils betrachteten Assetklasse.

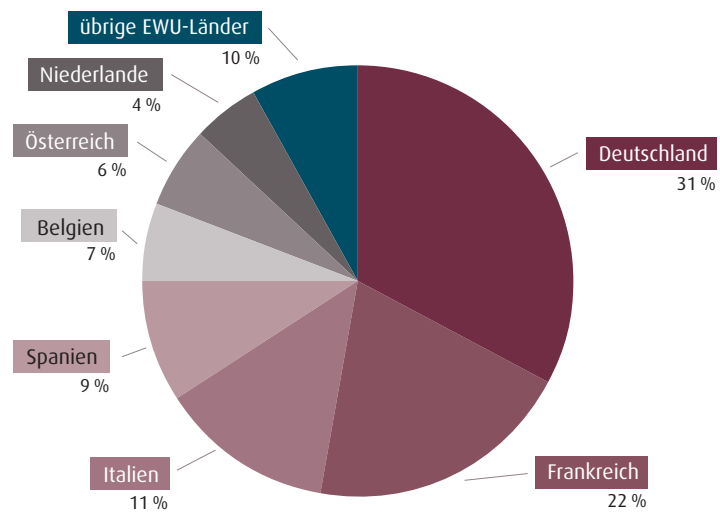
Hinsichtlich der Allokation von festverzinslichen Wertpapieren im globalen Kontext lässt sich feststellen, dass der Anteil deutscher Bonds seit 2009 erheblich abgenommen hat. Zeitgleich hat der Bondanteil der Länder außerhalb Europas stetig zugenommen. Dieser Anteil ist auf das Niveau des Bondanteils der EWU-Kernländer ex Deutschland geklettert, wobei letztere auf einem relativ kons-

stanten Anteil in einer Bandbreite zwischen 31 % und zwischenzeitlich 37 % liegen. Der Anteil der „PIGS“ liegt aktuell wieder auf dem Niveau des Draghi Puts bei in Summe 9 %, wobei diese dank Draghi im August 2012 für einen längeren Zeitraum auf ein Niveau von 12 % gehoben wurden. Entweder haben entsprechende Allokationen in diesen Ländern aufgrund von gesunkenen Spreads abgenommen oder aufgrund eines langfristigen Vertrauens auf Verbleib im Euro.

Bezüglich der Aufteilung der Allokation des Fondsvermögens von Spezialfonds in Aktien ist bemerkenswert, wie hoch der Anteil der Länder außerhalb Europas ist. Dieser ist stetig gestiegen auf über

Abbildung 11

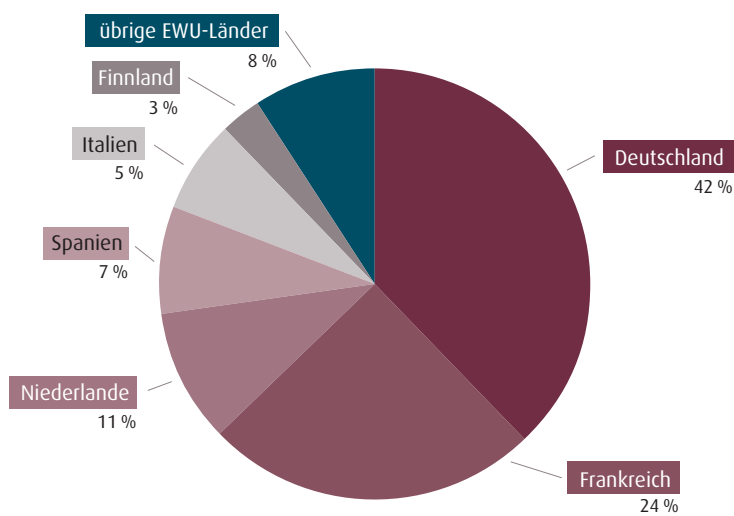
Zusammensetzung des Spezialfonds-Wertpapiervermögens (Anleihen der öffentlichen Hand der EWU-Mitgliederländer)



Angaben in Prozent, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 12

Zusammensetzung des Spezialfonds-Wertpapiervermögens (Aktien der EWU-Mitgliederländer)



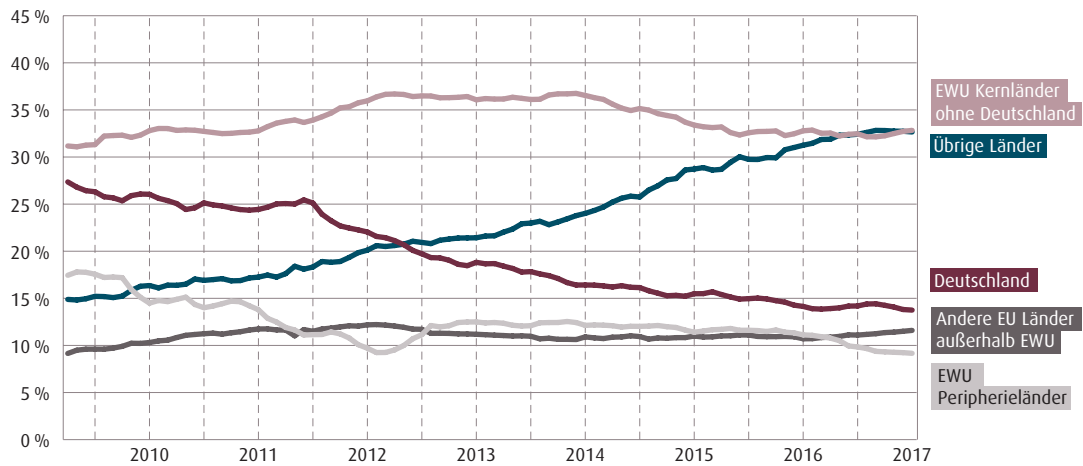
Angaben in Prozent, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

40 %. Der Anteil der EWU-Peripherieländer hat in den letzten 8 Jahren von 14 auf 6 % abgenommen. Die EWU-Kernländer ex Deutschland haben ebenfalls einen langfristig leicht absteigenden Trend. Der Anteil von Aktien mit deutscher Provenienz ist volatil mit langfristig leicht absteigender Tendenz, wobei ab Mitte 2015 ein Aufwärtstrend zu sehen ist. Die Asset Manager deutscher Spezialfonds haben die deutschen Aktienwerte nicht vergessen.

Abschließend haben wir uns die Entwicklung der Allokation von Staatsanleihen genauer angesehen. Diesbezüglich ist hervorzuheben, dass der Anteil deutscher Staatsanleihen am Fondsvermögen von Spezialfonds innerhalb der letzten 8 Jahre von 36 % auf 20 % deutlich abgenommen hat. Zeitgleich hat die Allokation in Staatsanleihen von Ländern außerhalb Europas erheblich zugenommen. Diese stieg von 6 auf 27 % in der Betrachtungsperiode. Der Draghi Put im August 2012 ist bei Staatsanleihen der EWU-Peripherieländer ist noch deutlicher zu sehen als bei festverzinslichen Wertpapieren insgesamt. Das nachfolgend stabile Niveau ist ab Mitte 2016 wieder abnehmend. Den konstant höchsten Anteil mit etwas Volatilität weisen EWU-Kernländer ex Deutschland auf. Andere EU-Länder außerhalb der EWU spielen eine vergleichbar untergeordnete Rolle und deren Anteil am Spezialfondsvermögen ist innerhalb der letzten 8 Jahre weitestgehend konstant. ■

Abbildung 13

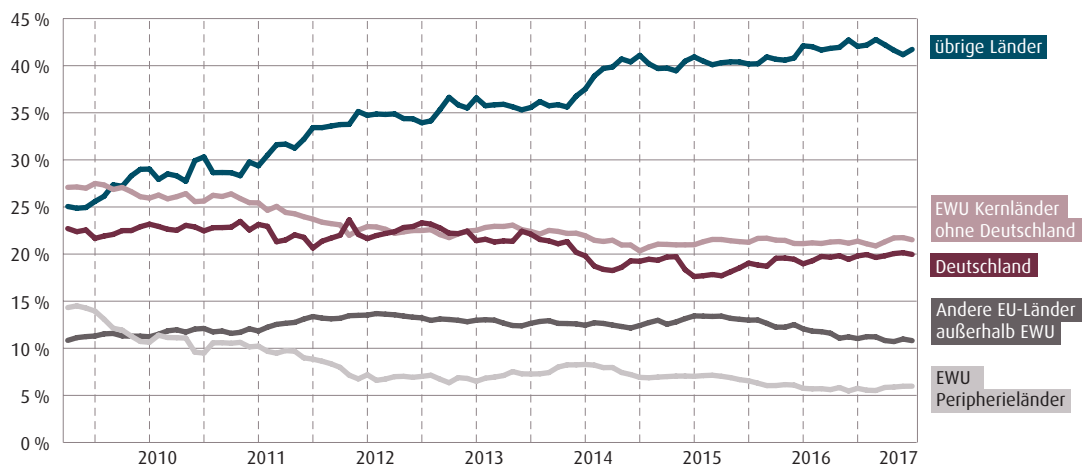
Entwicklung der Zusammensetzung des Spezialfonds-Wertpapiervermögens nach Ländern (Schuldverschreibungen)



Angaben in Prozent, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 14

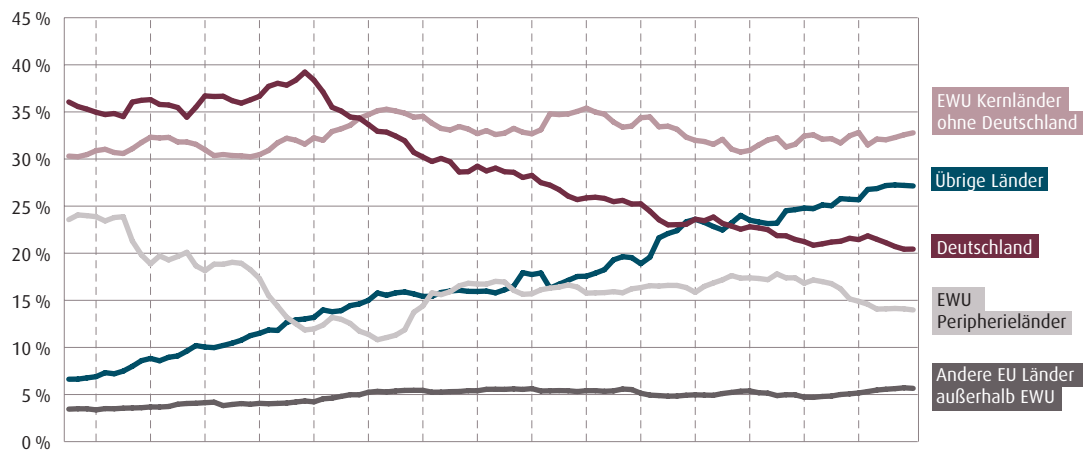
Entwicklung der Zusammensetzung des Spezialfonds-Wertpapiervermögens nach Ländern (Aktien)



Angaben in Prozent, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 15

Entwicklung der Zusammensetzung des Spezialfonds-Wertpapiervermögens nach Ländern (Anleihen der öffentlichen Hand)



Angaben in Prozent, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

4. Spezialfonds nach Anteilhabern

Wie bereits im Kapitel Marktüberblick angeführt, vereinen fünf Anteilhabergruppen 90 % des Spezialfondsvolumens auf sich. Dies sind in absteigender Reihenfolge: Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Kreditinstitute, Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Organisationen ohne Erwerbszweck. An sechster Stelle folgen hinsichtlich des angelegten Vermögens in Spezialfonds öffentliche und kirchliche Zusatzversorgungskassen mit knapp 81 Milliarden Euro in Spezialfonds. Diese sechs Anteilhabergruppen betrachten wir in der vorliegenden Spezialfondsanalyse detaillierter. Wir haben uns aus Gründen der Länge, Übersichtlichkeit und Relevanz entschlossen, die weiteren von der Bundesbank kategorisierten Anlegergruppen nicht detailliert zu betrachten, sondern nachfolgend lediglich aufzuführen:

Sonstige Finanzintermediäre (34, 1 Milliarden Euro), Sozialversicherungen (19,5 Milliarden Euro), Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen (8,3 Milliarden Euro), Gemeinden (5,0 Milliarden Euro), Länder (3,9 Milliarden Euro), Ausländer (2,4 Milliarden Euro) und zu guter Letzt der Bund (1,3 Milliarden Euro).

Wir haben zu diesen Segmenten alle entsprechenden Detailauswertungen samt Historie vorliegen, sodass sich Interessierte gern melden können zwecks Informationen.

Bei der detaillierten Betrachtung der sechs größten Anteilhabersegmente haben wir eine Teilung

vorgenommen. Auf den folgenden Seiten befinden sich pro betrachteter Investorengruppe mit der grafischen Aufbereitung der Mittelaufkommen und Mittelzuflüsse sowie den tabellarischen Eckdaten erfolgs- und vertriebsorientierte Informationen. In den letzten Jahren wurde uns wiederholt mitgeteilt, dass diese Informationen von höchstem Interesse sind. Mittelzuflüsse sind Cashflows in Spezialfonds durch den Verkauf von Anteilen an die Investorengruppen im Sinne von „frischem Geld“. Die Größe wird seitens der Bundesbank erst seit 2009 erfasst. Das Mittelaufkommen ist der Saldo von Mittelzuflüssen aus Verkäufen von Anteilen abzüglich der Mittelabflüsse durch Rücknahmen von Anteilen durch die Kapitalverwaltungsgesellschaften, insofern handelt es sich hierbei um die saldierte Nettogröße des Mittelaufkommens.

Die von uns grafisch aufbereiteten zusätzlichen Informationen pro betrachtetem Investorensegment haben wir separat in einem reinen Statistikteil am Ende dieses Ergebnisdokumentes dargestellt. Hierbei handelt es sich um Darstellungen von monatlichen Zeitreihen zum Mittelaufkommen sowie Informationen über die Zusammensetzung der jeweiligen Fondsvermögen.

Die Einteilung und Zuordnung der Anlegergruppen bzw. Anteilhaber erfolgt gemäß der Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank. Versorgungs- und Pensionskassen werden nach dieser

Zuordnung gemeinsam unter Altersvorsorgeeinrichtungen geführt. Hinter Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verbergen sich Corporates inkl. Industriestiftungen und Arbeitgeber- bzw. Wirtschaftsverbände. In private Organisationen ohne Erwerbszweck sind dagegen z. B. Kirchen, Parteien, Gewerkschaften und Vereine vereint. ■

4.1 Versicherungen

Per Datenstichtag Ende Juni 2017 beträgt das Nettomittelaufkommen von Versicherungsunternehmen 21,1 Milliarden Euro, was rund 69 % des gesamten Nettomittelaufkommens in Spezialfonds von 30,8 Milliarden ausmacht. An den Mittelzuflüssen und somit am „frischen Geld“ beträgt ihr Anteil lediglich 37,7 %. Das bedeutet, dass im Vergleich zu den übrigen Anteilhabern bei Versicherungen per Saldo wesentlich weniger Abflüsse durch Verkäufe von Anteilen im laufenden Jahr 2017 zu verzeichnen sind. Es werden also weniger Spezialfondsanteile „gedreht“, was für eine aktuell relative Stabilität der existierenden Spezialfonds bei Versicherungen spricht. Die Differenz zwischen Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüssen beträgt per Ende Juni 2017 rund 15,4 Milliarden Euro, was der Summe von Mittelabflüssen durch Rücknahme von Anteilen durch Kapitalverwaltungsgesellschaften entspricht. In der zeitlichen Darstel-

Versicherungen in Zahlen

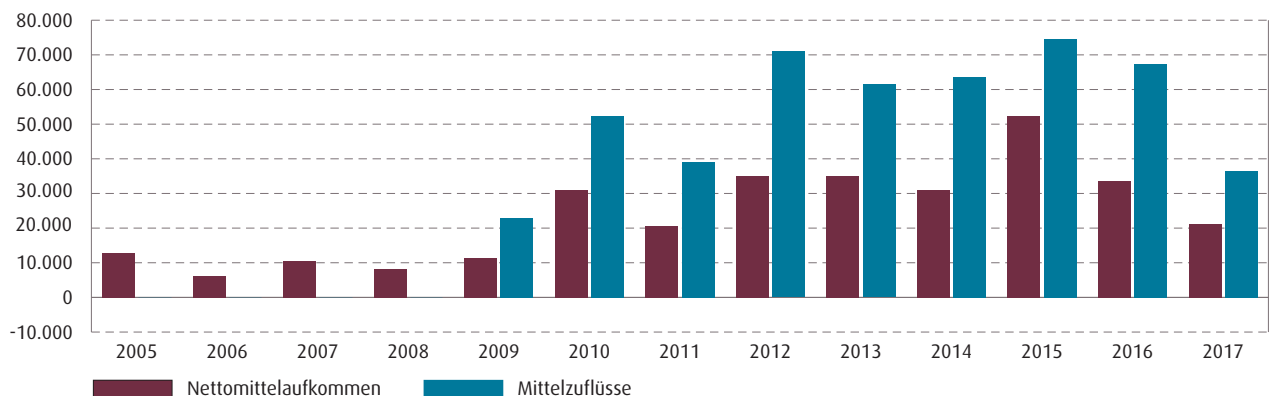
| | |
|--------------------------------|-----------------|
| Fondsvermögen | 572,2 Mrd. Euro |
| Nettomittelaufkommen lfd. Jahr | 21,1 Mrd. Euro |
| Mittelzuflüsse lfd. Jahr | 36,4 Mrd. Euro |
| Anzahl an Fonds | 620 |

Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank

lung lässt sich ablesen, dass nach der akuten Finanzkrise 2008 erhebliche Liquidität in Spezialfonds geflossen ist. Die durchschnittliche Spezialfondsgröße beträgt bei Versicherungen 850 Millionen Euro, was das mit Abstand größte Durchschnittsvolumen bei den betrachteten Anteilhabergruppen bedeutet. Das Spezialfondsvolumen von Versicherungen hat sich von 247,6 Milliarden Euro Ende 2006 auf 527,2 Milliarden Euro per Juni 2017 erhöht und somit in dem Zeitraum mehr als verdoppelt. ■

Abbildung 16

Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Versicherungen seit 2005 bis Juni 2017



Angaben in Tausend Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

4.2 Altersvorsorgeeinrichtungen

Altersvorsorgeeinrichtungen – im Wesentlichen Pensionskassen und berufsständische Versorgungswerke – sind die boomende Investorenkategorie der letzten zehn Jahre. Das durchschnittliche jährliche Nettomittelaufkommen der letzten Dekade liegt knapp unter 20 Milliarden Euro und in den letzten fünf Jahren bei 30 Milliarden Euro. Das Volumen von Altersvorsorgeeinrichtungen in Spezialfonds ist von 87,5 Milliarden Euro Ende 2006 auf 372,3 Milliarden Euro Ende Juni 2017 angestiegen. Es ist somit über das Vierfache gestiegen. Das durchschnittliche Spezialfondsvolumen bei Altersvorsorgeeinrichtungen beträgt Ende Juni 2017 knapp 510 Milliarden Euro. Das Nettomittelaufkommen im laufenden Jahr ist allerdings stark eingebrochen und beträgt per Ende Juni 2017 nur 1,9 Milliarden Euro im Vergleich zu Mittelzuflüssen von 19,7 Milliarden Euro. Das zeigt, dass trotz des recht hohen Betrages an

Altersvorsorgeeinrichtungen in Zahlen

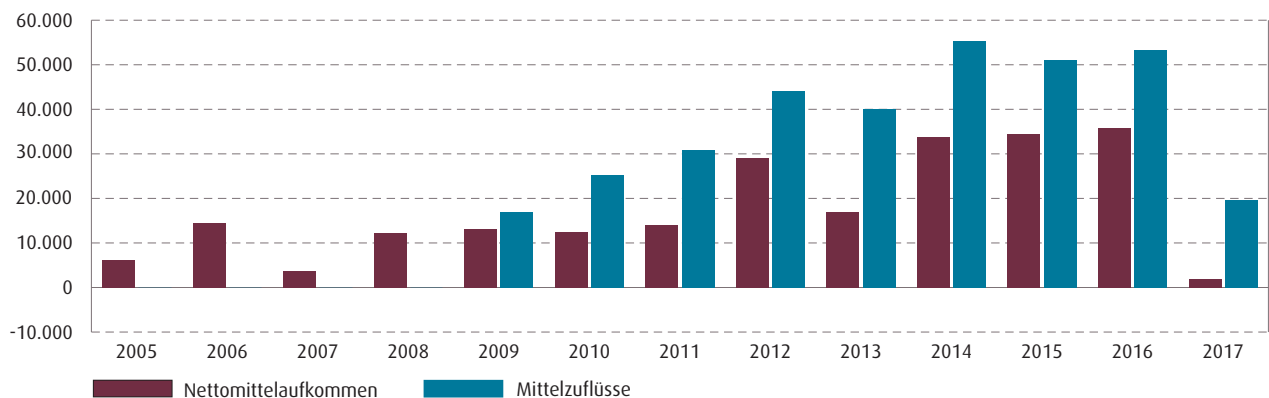
| | |
|--------------------------------|-----------------|
| Fondsvermögen | 372,3 Mrd. Euro |
| Nettomittelaufkommen lfd. Jahr | 1,9 Mrd. Euro |
| Mittelzuflüsse lfd. Jahr | 19,7 Mrd. Euro |
| Anzahl an Fonds | 731 |

Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank

frischem Geld deutlich höhere Mittelabflüsse durch Rücknahme von Anteilen seitens der Kapitalverwaltungsgesellschaften im laufenden Jahr zu verzeichnen sind. Es ist verfrüht, von einem Trend zu sprechen, aber dieser Einbruch im Spezialfondsgeschäft ist im Vergleich zu den Vorjahren bemerkenswert. Vielleicht ein Indiz dafür, dass eine Art Auszahlungsphase für Altersvorsorgeeinrichtungen im holistischen Sinne beginnt – Stichwort immer mehr Bezugsberechtigte in der Auszahlungsphase. ■

Abbildung 17

Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Altersvorsorgeeinrichtungen seit 2005 bis Juni 2017



Angaben in Tausend Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

4.3 Kreditinstitute

Seit Beginn des Spezialfondsmarktes waren Kreditinstitute eine lange Zeit hinter Versicherungen im Fondsvolumen die Nummer zwei. Das hat sich im Laufe des Jahres 2009 verändert, als Altersvorsorgeeinrichtungen im Fondsvolumen an den Kreditinstituten vorbeizogen. Das Spezialfondsvolumen von Kreditinstituten ist von 153,2 Milliarden Euro Ende 2006 lediglich auf 155,4 Milliarden Euro Ende Juni 2017 angestiegen. Das ist fast keine Veränderung. Das durchschnittliche Spezialfondsvolumen von Kreditinstituten liegt bei 156,2 Milliarden Euro, was im Vergleich zu den übrigen betrachteten Investorengruppen von Spezialfonds fast kleinteilig anmutet. Die Entwicklung des Mittelaufkommens in der betrachteten Zeitspanne ist volatil. Im Jahr der akuten Finanzkrise 2008 und in den folgenden Jahren waren negative bzw. nur sehr leicht positive Nettomittelaufkommen zu verzeichnen,

Kreditinstitute in Zahlen

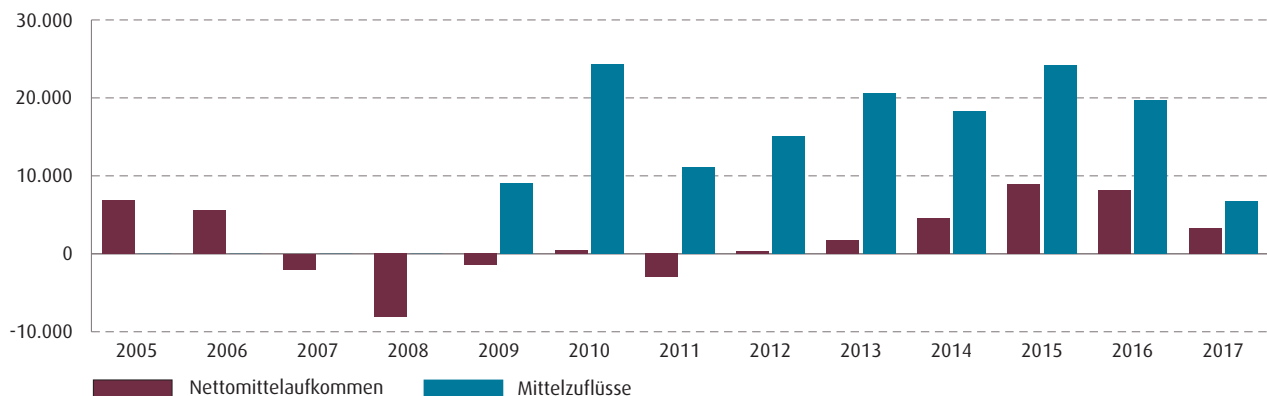
| | |
|--------------------------------|-----------------|
| Fondsvermögen | 155,4 Mrd. Euro |
| Nettomittelaufkommen lfd. Jahr | 3,3 Mrd. Euro |
| Mittelzuflüsse lfd. Jahr | 6,8 Mrd. Euro |
| Anzahl an Fonds | 995 |

Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank

bei gleichzeitig relativ hohen Mittelzuflüssen aus Spezialfondsdotierungen. Erst im Jahr 2014 hat das Spezialfondsgeschäft im Sinne der Fundsflows wieder deutlich angezogen. Das durchschnittliche Nettomittelaufkommen bei Kreditinstituten liegt in der letzten Dekade bei jährlich knapp 1,4 Milliarden Euro, was den geringsten Wert der volumenstärksten Anteilhabergruppen von Spezialfonds ausmacht. ■

Abbildung 18

Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Kreditinstituten seit 2005 bis Juni 2017



Angaben in Tausend Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

4.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften/Corporates werden seitens der Bundesbank seit 2009 separat erfasst und wiesen in den letzten acht Jahren ein durchschnittliches Nettomittelaufkommen von jährlich knapp 8 Milliarden Euro auf. Das Fondsvolumen stieg von 81,7 Milliarden Euro Ende 2009 auf 150,8 Milliarden Euro per Juni 2017 an. Das ist immerhin fast eine Verdoppelung in den letzten acht Jahren, reicht an die Dynamik und das Niveau von Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen aber nicht heran. Das durchschnittliche Spezialfondsvolumen bei Corporates beträgt Ende Juni 2017 rund 337 Milliarden Euro. Seit 2016 scheint es auch einen Rückgang der Erfolgsgeschichte des Spezialfonds bei Corporates zu geben. Das Nettomittelaufkommen ist deutlich zurückgegangen, trotz hoher Mittelzuflüsse von frischem Geld. Und

Nicht finanzielle Kapitalges. in Zahlen

| | |
|--------------------------------|-----------------|
| Fondsvermögen | 150,8 Mrd. Euro |
| Nettomittelaufkommen lfd. Jahr | - 5,3 Mrd. Euro |
| Mittelzuflüsse lfd. Jahr | 11,5 Mrd. Euro |
| Anzahl an Fonds | 448 |

Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank

im laufenden Jahr ist sogar ein negatives Mittelaufkommen in Höhe von 5,3 Milliarden zu verzeichnen, bei gleichzeitig etwas niedrigerem Niveau von frischem Geld. Entweder der Spezialfonds hat in der Gunst der Treasurer bei Corporates abgenommen, wozu es keine eindeutigen Indizien zu beobachten gibt, oder die Unternehmen benötigen einfach seit zwei Jahren mehr Liquidität aus ihren Spezialfondsanlagen für andere Zwecke. ■

Abbildung 19

Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften 2005 bis Juni 2017



Angaben in Tausend Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

4.5 Private Organisationen ohne Erwerbszweck

Private Organisationen ohne Erwerbszweck – im Wesentlichen Kirchen, Stiftungen, Parteien, Gewerkschaften, Vereine – sind hinsichtlich der Entwicklung von Spezialfondsvolumen und Nettomittelaufkommen eine robuste Anteilhabergruppe. Das Fondsvolumen hat von 34,8 Milliarden Euro Ende 2006 auf 144,2 Milliarden Euro Ende Juni 2017 angezogen und ist somit um das Vierfache angestiegen. Das durchschnittliche Spezialfondsvolumen beträgt Ende Juni 2017 rund 204 Milliarden Euro. Das durchschnittliche jährliche Nettomittelaufkommen der letzten zehn Jahre liegt bei knapp 4,1 Milliarden Euro und in den letzten fünf Jahren bei 5,1 Milliarden Euro. Es lässt sich ein positiver Trend im Spezialfondsgeschäft mit privaten Orga-

Private Organisationen in Zahlen

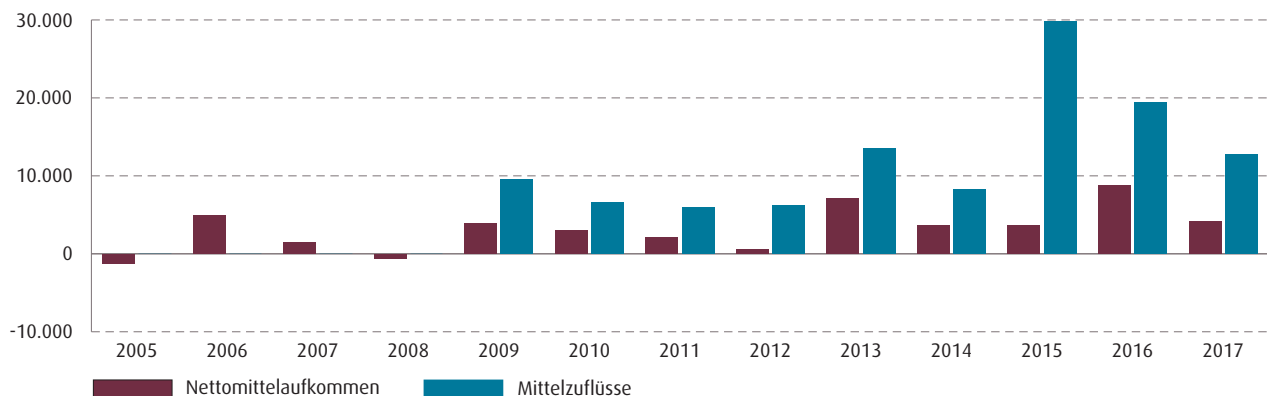
| | |
|--------------------------------|-----------------|
| Fondsvermögen | 144,2 Mrd. Euro |
| Nettomittelaufkommen lfd. Jahr | 4,1 Mrd. Euro |
| Mittelzuflüsse lfd. Jahr | 12,8 Mrd. Euro |
| Anzahl an Fonds | 707 |

Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank

nisationen ohne Erwerbszweck ausmachen, was sich ebenfalls durch einen Blick auf die zeitliche Entwicklung des Nettomittelaufkommens und der Mittelzuflüsse bestätigt. Möglicherweise könnte in 2017 sogar das Niveau des bisherigen Rekords des Nettomittelaufkommens von 2016 von 8,8 Milliarden Euro erreicht werden. ■

Abbildung 20

Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck seit 2005 bis Juni 2017



Angaben in Tausend Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

4.6 Öffentliche und kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen

Öffentliche und kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen werden seit 2009 von der Bundesbank separat erfasst und können nach grobem Verständnis zu den Altersvorsorgeeinrichtungen gezählt werden. Bei den öffentlichen und kirchlichen Zusatzversorgungskassen boomt das Spezialfondsgeschäft ebenfalls, allerdings auf geringerem Niveau. Das durchschnittliche jährliche Nettomittelaufkommen in den letzten acht Jahren beträgt knapp 3 Milliarden Euro und in den letzten fünf Jahren 4,1 Milliarden Euro und ist durchweg positiv. Spezialfondsdotierungen mit frischem Geld fanden im Jahre 2015 ihren Höhepunkt, wobei das Jahr 2017 bei linearer Fortschreibung des Wertes Ende Juni einen neuen Rekord an frischem Geld darstellen könnte und hinsichtlich Nettomittelaufkommen ebenfalls auf das Niveau der Rekordmarken von rund 4,5 Mil-

Zusatzversorgungseinrichtungen in Zahlen

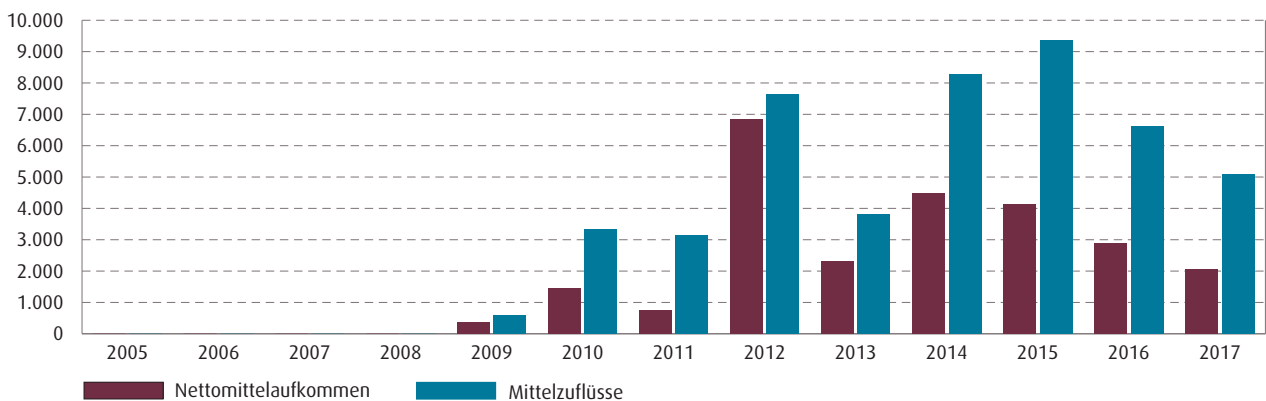
| | |
|--------------------------------|----------------|
| Fondsvermögen | 81,0 Mrd. Euro |
| Nettomittelaufkommen lfd. Jahr | 2,1 Mrd. Euro |
| Mittelzuflüsse lfd. Jahr | 5,1 Mrd. Euro |
| Anzahl an Fonds | 167 |

Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank

liarden heranreichen könnte. Das durchschnittliche Spezialfondsvolumen beträgt Ende Juni 2017 rund 485 Milliarden Euro, was 25 Milliarden Euro unter der durchschnittlichen Größe von Altersvorsorgeeinrichtungen liegt, aber alles andere als kleinteilig ist im Vergleich zu den anderen hier betrachteten Investorengruppen mit Ausnahme der Versicherungen. ■

Abbildung 21

Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Zusatzversorgungseinrichtungen seit 2005 bis Juni 2017



Angaben in Tausend Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

5. Spezialfonds nach Fondskategorien

Die Kategorisierung der Spezialfonds im Datenhaushalt der Deutschen Bundesbank erfolgt in Anlehnung an die Definition im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) und an die Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien der Bundesanstalt für Finanzleistungsaufsicht. Die Abgrenzung erfolgt somit über die Mittelanlage und somit indirekt über die Zusammensetzung des Fondsvermögens. Insgesamt weist die Bundesbank neun Kategorien aus, von denen nachfolgend die fünf größten Kategorien in absteigender Reihenfolge nach ihrem Fondsvermögen näher beleuchtet werden. Wir verzichten aus Gründen der Länge, Übersichtlichkeit und Relevanz auf die Darstellung der verbleibenden vier Spezialfondskategorien, die im Spezialfondsmarkt eine untergeordnete bis gar keine Rolle spielen. Dabei handelt es sich um Sonstige Spezialfonds mit einem Fondsvermögen von 52,1 Milliarden Euro und Hedgespezialfonds mit einem Fondsvermögen von 3,2 Milliarden Euro, Geldmarktspezialfonds gibt es aktuell keine. Die Datenerhebung zu der ehemaligen Fondskategorie der Gemischten Fonds ist per Dezember 2014 von der Deutschen Bundesbank eingestellt worden. Diese wies seinerzeit rund 220 Milliarden Euro auf und die entsprechenden Bestands- und Transaktionsdaten wurden auf die verbleibenden Fondskategorien verteilt. Davon hat die Fondskategorie der gemischten Wertpapierfonds einen einmaligen positiven Effekt erfahren, da die

gemischten Fonds überwiegend in Wertpapiere allokiert waren und nur zu geringen Teilen in den übrigen Kategorien außerhalb des Wertpapierbereiches.

Die Dominanz der gemischten Wertpapierspezialfonds mit einem Fondsvolumen von 810,9 Milliarden Euro liegt darin begründet, dass ein erheblicher Teil des Spezialfondsgeschäftes in Master- und Subfondsstrukturen administriert wird. Das bedeutet, dass unter einem Masterfonds verschiedene Subfonds geführt werden, die meist sehr trennscharf hinsichtlich der Assetklasse, aber auch Investmentuniversum oder Investmentstil bewirtschaftet werden. Dies erfolgt zu einem erheblichen Maße über externe Asset Manager aus Sicht der administrierenden Kapitalverwaltungsgesellschaft. Man unterscheidet bei Masterfondsstrukturen zwischen realen und virtuellen Masterfonds und die Daten der gemischten Wertpapierfonds lassen sich überwiegend im Bereich der realen Masterfonds ansiedeln. Dieser Prämisse folgend und unter Zugrundelegung von Kommalpha-Analysen und Markterhebungen im Bereich des Master-KVG-Geschäftes lässt sich folgern, dass mindestens 75 % des Spezialfondsmarktes auf Basis von Masterfondsstrukturen administriert werden. Dieses Modell hat sich etabliert und die Vorzüge in Themen wie Overlay Management oder Quotensteuerung sind evident.

Die nachfolgende Darstellung und Analyse der fünf volumenstärksten Spezialfondskategorien legt neben den jeweiligen Eckdaten den Fokus auf Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse. Weiterführende grafische Darstellungen wie die jeweilige Zusammensetzung des Fondsvermögens sowie die Fondsvolumina nach Anteilhabern finden sich im Anhang. ■

5.1 Gemischte Wertpapier-Spezialfonds

Gemischte Wertpapier-Spezialfonds weisen bis auf die akuten Jahre der Finanzkrise 2008 und 2009 ausschließlich positive Nettomittelaufkommen auf. Für das laufende Jahr 2017 ist zu erwarten, dass trotz hoher Mittelzuflüsse von frischem Geld das Nettomittelaufkommen das hohe Niveau der beiden Vorjahre nicht erreichen wird. Hier ist insbesondere das Jahr 2015 als Rekordjahr für gemischte Wertpapierspezialfonds hervorzuheben. Dabei sei angemerkt, dass die Verteilung der Volumina der Ende 2014 eingestellten Fondskategorie der gemischten Fonds in den Daten der Mittelaufkommen und Mittelzuflüsse nicht abgebildet wird. Diese Verteilung ist ein einmaliger Effekt im Fondsvolumen Ende 2014. Die wirkliche Erfolgsstory der gemischten Wertpapierfonds begann erst Anfang 2015, was sich an den Mittelaufkommen und Zuflüssen ablesen lässt und sich auch in der Entwicklung des Fondsvolumens zeigt. Dieses stieg von 680

Gemischte Wertpapier-Spezialfonds in Zahlen

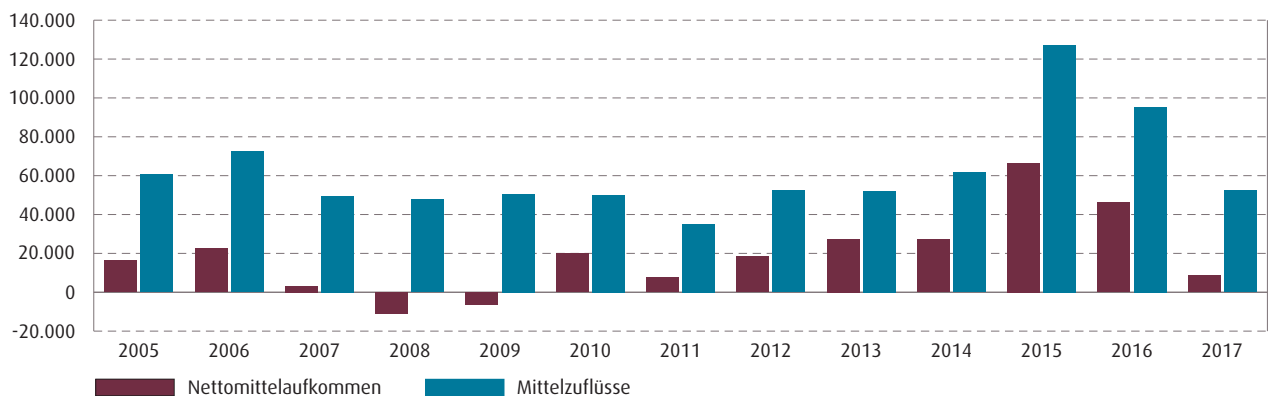
| | |
|--------------------------------|-----------------|
| Fondsvermögen | 810,8 Mrd. Euro |
| Nettomittelaufkommen lfd. Jahr | 8,7 Mrd. Euro |
| Mittelzuflüsse lfd. Jahr | 52,3 Mrd. Euro |
| Anzahl an Fonds | 2.470 |

Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank

Milliarden Euro Anfang 2015 um 131 Milliarden auf rund 811 Mrd. Euro Ende Juni 2017. Der Volumenzuwachs von Ende 2006 bis Ende 2014 betrug im Vergleich dazu lediglich knapp 42 Milliarden Euro. Das durchschnittliche Fondsvermögen beträgt 328 Millionen. Euro. Bezüglich der Zusammensetzung des Fondsvermögens dominieren langfristige Schuldverschreibungen mit einem Volumen von 465,4 Milliarden Euro, gefolgt von Anteilen an Investmentfonds von 183 Milliarden Euro und Aktien mit einem Volumen von 113 Milliarden Euro. ■

Abbildung 22

Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von gemischten Wertpapierspezialfonds seit 2005 bis Juni 2017



Angaben in Tausend Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

5.2 Renten-Spezialfonds

Trotz der Tatsache, dass die Zinsen von guten Bonitäten in den letzten 10 Jahren einen Trend nach unten hatten, sind Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit 10 Jahren auf einem robust positiven Niveau und die Zinsentwicklung spiegelt sich in den Zahlen nicht wider. Vor dem Hintergrund des extrem niedrigen Zinsniveaus bedeuten diese Flows und die einhergehenden hohen Bondsbestände ein sehr schwieriges Szenario für die Erzielung von auskömmlichen Renditen aus Renten-Spezialfonds sowie für die Perspektive einer Zinswende. Das Fondsvolumen von Renten-Spezialfonds hat sich von 167 Milliarden Euro Ende 2006 um 188 Milliarden auf knapp 355 Milliarden Euro erhöht, was eine ungeheure Sprengkraft im Falle einer Zinswende bedeutet, insbesondere bei langen Durationen. Das durchschnittliche Fondsvermögen beträgt 592 Millionen Euro. Hinsichtlich der Zusammensetzung des Fondsvermögens lässt sich festhalten, dass 305

Renten-Spezialfonds in Zahlen

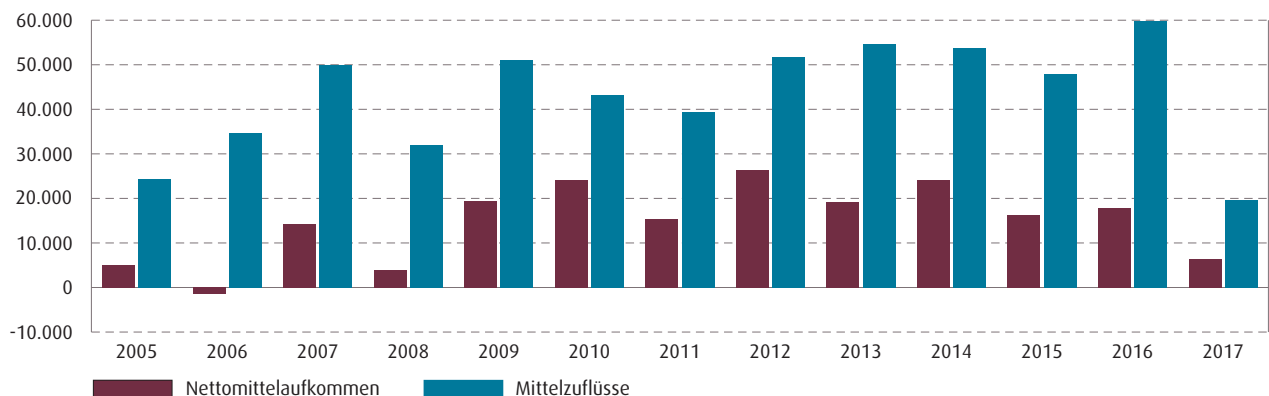
| | |
|--------------------------------|-----------------|
| Fondsvermögen | 354,6 Mrd. Euro |
| Nettomittelaufkommen lfd. Jahr | 6,5 Mrd. Euro |
| Mittelzuflüsse lfd. Jahr | 19,5 Mrd. Euro |
| Anzahl an Fonds | 599 |

Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank

Milliarden Euro in langfristigen Schuldverschreibungen allokiert sind. Darunter lediglich 28 Milliarden Euro von inländischen Emittenten und 137 Milliarden Euro von ausländischen Emittenten. Kurzfristige Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit bis einschließlich einem Jahr spielen mit 1,6 Milliarden eine untergeordnete Rolle. In Anteilen an Investmentfonds sind 23 Milliarden Euro angelegt und in Aktien 12 Milliarden. Der Rest verteilt sich auf Bankguthaben, Schuldscheindarlehen und übriges Vermögen. ■

Abbildung 23

Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Renten-Spezialfonds seit 2005 bis Juni 2017



Angaben in Tausend Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

5.3 Aktien-Spezialfonds

Bis auf einen Einbruch in 2006 und 2009 weisen Aktien-Spezialfonds konstant positive Nettomittelaufkommen bei gleichzeitig relativ hohen Mittelzuflüssen an frischem Geld auf. Allerdings ist das Niveau dieser beiden Größen bei Weitem nicht so hoch wie bei Renten-Spezialfonds. Nach der Finanzkrise stiegen die Umsätze bei Aktien-Spezialfonds erst ab 2012 signifikant an. Das lässt sich auch in der Entwicklung des Fondsvermögens dokumentieren. Dieses fiel von 72 Milliarden Euro Ende 2006 auf ein Niveau von rund 50 bis 55 Milliarden Euro im Zuge der Finanzkrise und entwickelte sich ab Mitte 2012 stetig nach oben auf 104 Milliarden Euro per Juni 2017. Das durchschnittliche Fondsvermögen beträgt 603 Millionen Euro, was eine durchaus bemerkenswerte Größe im Vergleich zum Median bei gemischten Wertpapier- und Renten-Spezialfonds ist. Die Zusammensetzung des Fondsvermögens von

Aktien-Spezialfonds in Zahlen

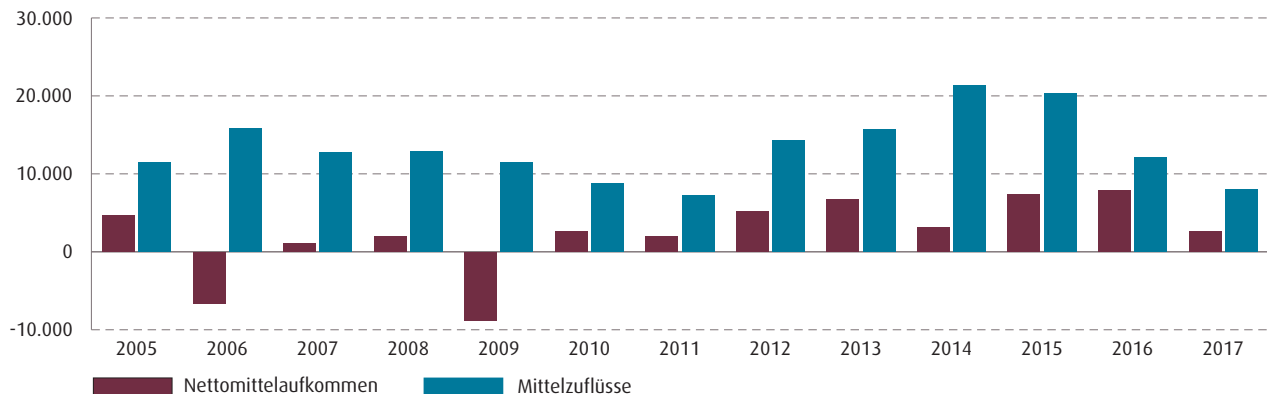
| | |
|--------------------------------|-----------------|
| Fondsvermögen | 105,0 Mrd. Euro |
| Nettomittelaufkommen lfd. Jahr | 2,6 Mrd. Euro |
| Mittelzuflüsse lfd. Jahr | 8,0 Mrd. Euro |
| Anzahl an Fonds | 174 |

Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank

Aktien-Spezialfonds wird logischerweise von Aktien mit einem Bestand von 73 Milliarden angeführt, davon 13 Milliarden von inländischen Emittenten und 16 Milliarden Euro von anderen Emittenten des Euroraums. Immerhin 16 Milliarden Euro sind in langfristigen Schuldverschreibungen allokiert und 11 Milliarden Euro in Anteilen an Investmentfonds. Die verbleibenden Mittel verteilen sich auf Bankguthaben und übriges Vermögen. ■

Abbildung 24

Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Aktien-Spezialfonds seit 2005 bis Juni 2017



Angaben in Tausend Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

5.4 Dach-Spezialfonds

Die spezifische Datenerhebung zu Dach-Spezialfonds wurde seitens der Bundesbank per Januar 2009 eingeführt. Seitdem sind erhebliche Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse zu beobachten. Diese weisen im Vergleich zu den übrigen Spezialfondskategorien die Besonderheit auf, dass es vergleichsweise wenig Differenz zwischen Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüssen gibt. Das bedeutet, dass sich das frische Geld in einem hohen Maße im Nettomittelaufkommen wiederfindet und es kaum zu Mittelabflüssen durch Rücknahme von Anteilen seitens der Kapitalverwaltungsgesellschaften kommt. Das ist bemerkenswert. Das Fondsvermögen hat seit 2009 pro Jahr um durchschnittlich 8,2 Milliarden Euro zugenommen auf 97,5 Milliarden Euro per Juni 2017. Das durchschnittliche Fondsvermögen beträgt 976 Milliarden Euro, was den höchsten Wert von den betrachte-

Dach-Spezialfonds in Zahlen

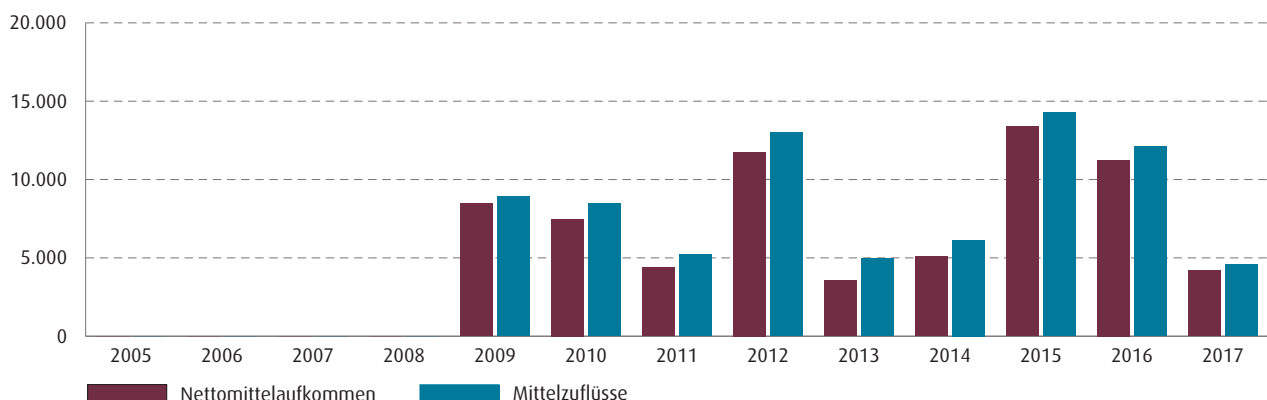
| | |
|--------------------------------|----------------|
| Fondsvermögen | 97,5 Mrd. Euro |
| Nettomittelaufkommen lfd. Jahr | 0,6 Mrd. Euro |
| Mittelzuflüsse lfd. Jahr | 0,6 Mrd. Euro |
| Anzahl an Fonds | 100 |

Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank

ten Spezialfondskategorien bedeutet. Dach-Spezialfonds investieren in andere Investmentfonds, entweder in Form von Publikums- oder anderen Spezialfonds. Die Zusammensetzung des Fondsvermögens ist somit in Höhe von 93 Milliarden Euro von Allokation in Anteilen an Investmentfonds geprägt. Der verbleibende geringe Teil findet sich in Bankguthaben, übrigem Vermögen und langfristigen Schuldverschreibungen wieder. ■

Abbildung 25

Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Dach-Spezialfonds seit 2005 bis Juni 2017



Angaben in Tausend Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

5.5 Immobilien-Spezialfonds

Das Immobilien-Spezialfonds-Geschäft boomt, was sich klar aus dem Nettomittelaufkommen und den Mittelzuflüssen ablesen lässt. Diese steigen seit 2010 stetig und fast linear an, mit der Ausprägung einer relativ geringen Differenz zwischen Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüssen. Diese Differenz hat sich in den Jahren 2015 und 2016 etwas erhöht, was insgesamt auf höhere Dynamik bzw. Transaktionstätigkeit im Immobilien-Spezialfonds-Geschäft schließen lässt. Das laufende Jahr 2017 könnte bei linearer Fortschreibung der Zahlen per Ende Juni 2017 ein neues Rekordjahr im Nettomittelaufkommen werden. Das Fondsvolumen hat sich seit Ende 2006 von 20 Milliarden Euro auf 82 Milliarden Euro erhöht, was einer Vervierfachung entspricht. Die Anzahl von Immobilien-Spezialfonds ist in Relation zu den anderen betrachteten Fondskategorien mit 415 Stück recht hoch, was zu einem vergleichbar geringen durchschnittlichen Fondsvermögen von 198 Millionen Euro führt. Bei der Zusammensetzung des Fondsvermögens dominieren

Immobilien-Spezialfonds in Zahlen

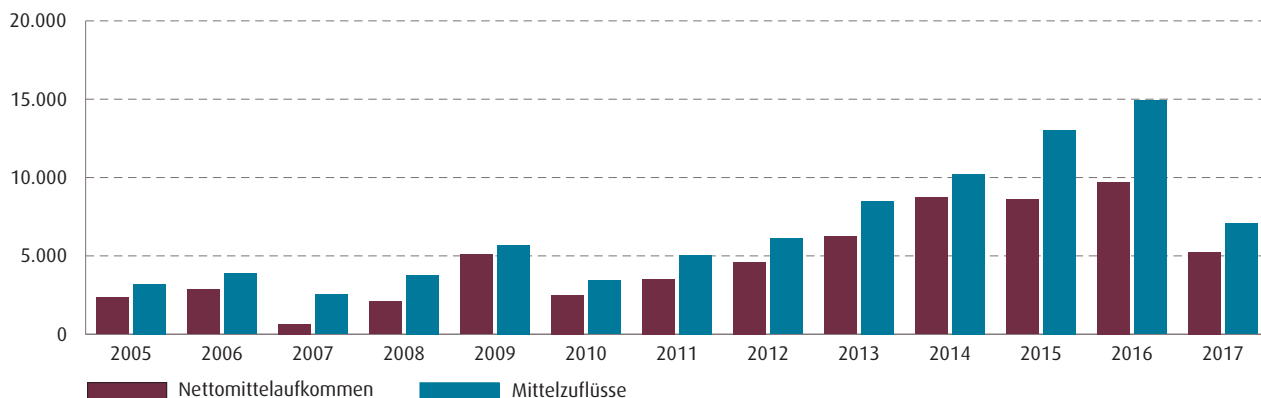
| | |
|--------------------------------|----------------|
| Fondsvermögen | 82,3 Mrd. Euro |
| Nettomittelaufkommen lfd. Jahr | 5,3 Mrd. Euro |
| Mittelzuflüsse lfd. Jahr | 7,1 Mrd. Euro |
| Anzahl an Fonds | 415 |

Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank

logischerweise Immobilien (bebaute Grundstücke) mit 61 Milliarden Euro, darunter 52 Milliarden Euro im Inland, 6 Milliarden Euro in anderen Ländern des Euroraums und 3 Milliarden Euro in anderen EU-Ländern. Immobilienbestände außerhalb Europas lassen sich in den Bundesbankdaten nur durch eine geringe Residualgröße feststellen. Weiterhin signifikante Größen sind Beteiligungen an Immobiliengesellschaften von 18 Milliarden Euro, Darlehen an Immobiliengesellschaften von 6 Milliarden Euro sowie übriges Vermögen von 9 Milliarden Euro und Anteile an Investmentfonds von 7 Milliarden Euro.

Abbildung 26

Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Immobilien-Spezialfonds seit 2005 bis Juni 2017



Angaben in Tausend Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

6. Investorenbefragung

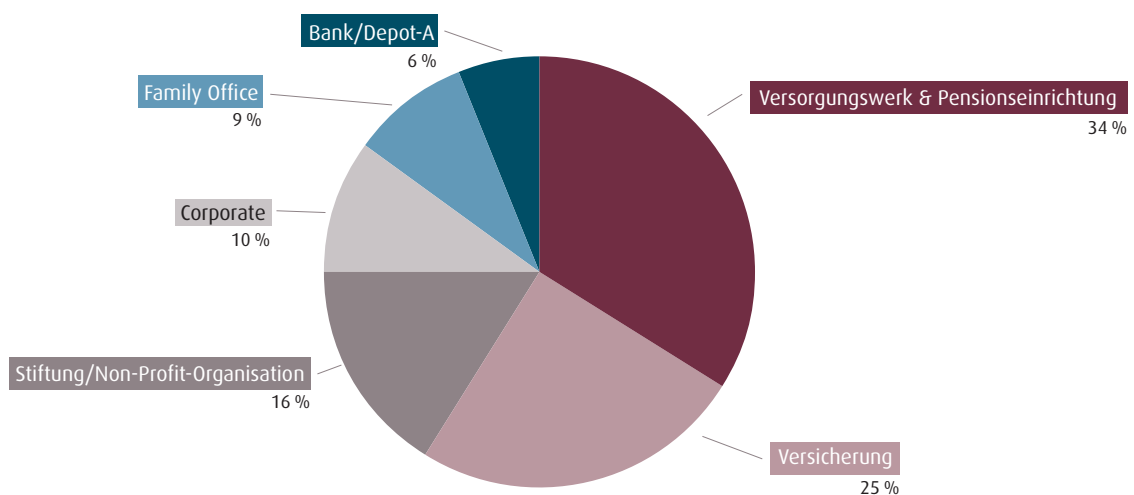
Wie auch bei vorherigen Analysen zum Thema Spezialfonds wird auch diese von einer Befragung institutioneller Investoren flankiert. Idealerweise bestätigen die Antworten der Befragung – als Einschätzung der aktuellen Marktlage und Bewertung von Themen als Indiz für die Nachfragesituation – die harten Zahlen der Bundesbank. Außerdem können die Antworten Aufschluss über mögliche zukünftige Entwicklungen geben, die so durch die Zahlen der Bundesbank noch nicht zu erkennen sind.

Auch in diesem Jahr wurden hierfür knapp 100 institutionelle Investoren befragt. Wie in den vorherigen Analysen basierte die Befragung auf einem mehrstufigen Prozess. Die Mehrstufigkeit stellt si-

cher, dass sowohl die Fragenstruktur als auch die Themenauswahl den Kern des Interesses aller Anlegergruppen erfassen und widerspiegeln. Im ersten Schritt wurde hierzu eine Vorerhebung unter einer kleinen, aber dennoch repräsentativen Gruppe durchgeführt. Dies erfolgte in Form von Kurzinterviews. Die hauptsächliche Befragung ist in wesentlichen Teilen danach identisch mit Form und Inhalt gegenüber den vorherigen Befragungen geblieben. Nach erster Sichtung der Befragungsergebnisse wurden ergänzend einzelne Interviews zur Verifizierung mit Entscheidungsträgern durchgeführt. Die Ergebnisse aus dieser letzten persönlichen Befragung flossen in das gesamte Ergebnisdokument ein, um Sachverhalte und Themen vor dem Hintergrund der persönlichen Ausgangslagen noch besser

Abbildung 27

„Welcher Gruppe institutioneller Investoren gehören Sie an?“



Angaben in Prozent, Quelle: Kommalpha AG

verstehen zu können. Insgesamt fließen wieder deutlich über 100 Meinungen von Managern wichtiger und etablierter institutioneller Investoren in die Analyse ein. Wir erachten daher – und aufgrund des gewählten Prozesses der Ergebnisvalidierung – die Ergebnisse als belastbar. Besonders wertvoll ist darüber hinaus, dass wir die Befragung bei vielen Befragten des Vorjahres erneut durchführen konnten.

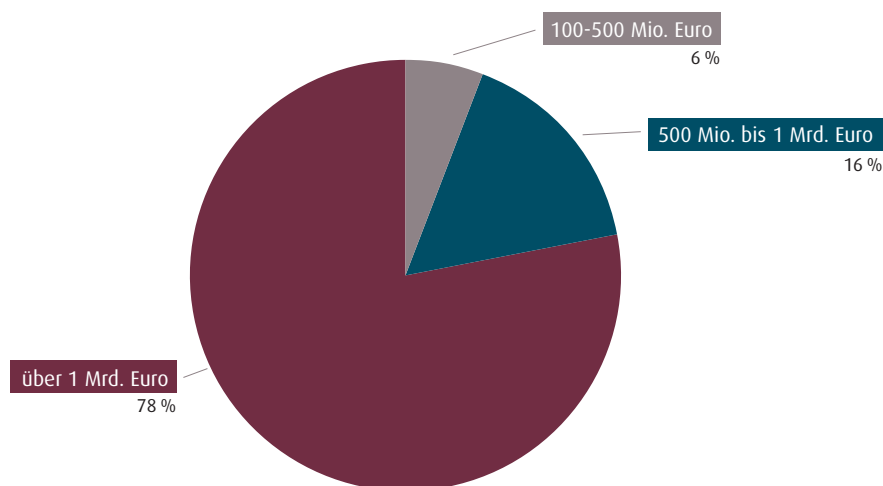
Anders als in den vorherigen Befragungen haben wir auf die Darstellung der Kriterienbewertung, die bei der Auswahl von Dienstleistern im Spezialfondsgeschäft (KVG, Verwahrstelle oder Asset Manager) eine Rolle spielen, verzichtet. Die Ergebnisse

hierzu unterscheiden sich zu den Ergebnissen der vorherigen Befragungen nur in geringem Maße. Die Grundsatzarbeit von vor einigen Jahren, die Kommapha vor dem Hintergrund diverser Image-Studien von Dienstleistern getätigt hat, bestätigt sich also in diesem Jahr abermals und die Ergebnisse sind immer noch aktuell.

Die Gruppe der Altersvorsorgeeinrichtungen, bestehend aus Versorgungswerken, Pensionskassen und Pensionsfonds, ist in diesem Jahr die größte Anlegergruppe, die an der Befragung teilgenommen hat (34 %). Gefolgt werden sie von Versicherungsunternehmen mit rund 25 %. In Verbindung mit der Höhe des Anlagevolumens dieser Investoren ergibt

Abbildung 28

„Wie hoch ist Ihr verwaltetes Anlagevolumen?“



Angaben in Prozent, Quelle: Kommapha AG

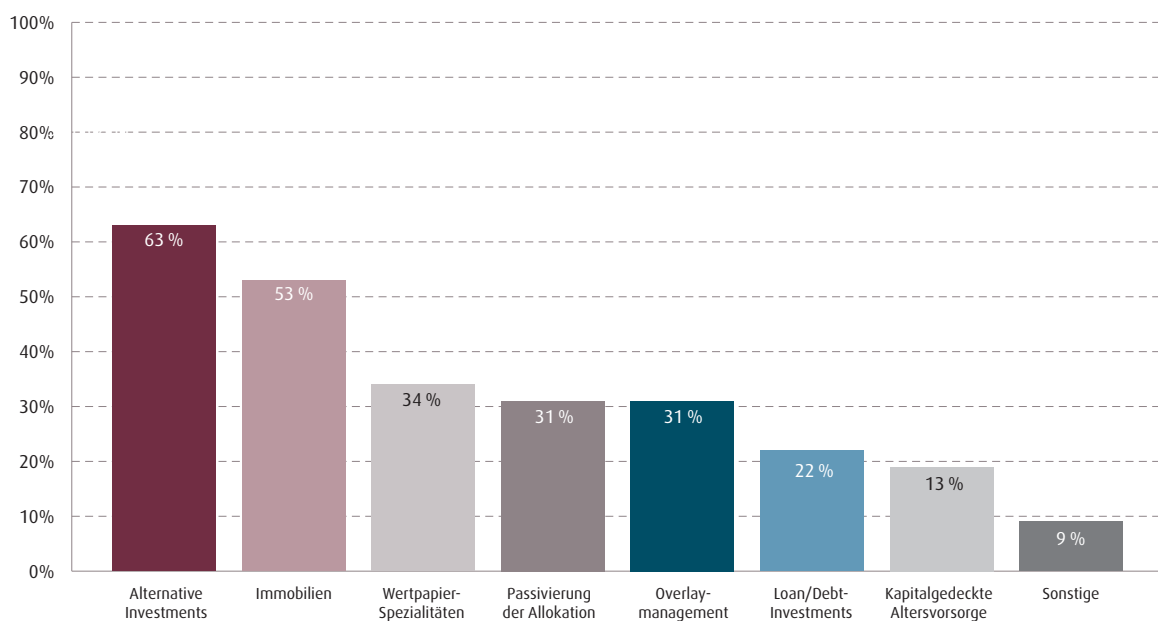
sich ein durchaus belastbares Stimmungsbild institutioneller Investoren - auch wenn die demografische Zusammensetzung der Befragungsteilnehmer nicht identisch mit der Zusammensetzung des Marktes ist. 78 % an Teilnehmern mit einem Anlagevolumen von mehr als 1 Milliarde Euro bestätigt aber durchaus die Belastbarkeit und Etablierung der befragten Investoren.

Im Vordergrund der diesjährigen Befragung standen vor allen Dingen die aktuellen Themen und Trends auf dem Spezialfondsmarkt. In Zeiten des anhaltenden Niedrigzinses und aufwendiger regu-

latorischer Umsetzungsmaßnahmen bedarf es auch einer Alternative im Investmentgeschäft. Die befragten institutionellen Investoren sehen die besten Opportunitäten für das Zinersatzgeschäft und eine halbwegs gesicherte Anlage im Bereich Alternative Investments. Im Rahmen dieser Befragung werden Immobilien gezielt extra aufgeführt, um die Bedeutung von Investments außerhalb des Immobilienbereichs besser ermitteln zu können. Rund zwei Drittel der Befragten sehen Alternative Investments als das aktuelle Thema im Bereich Spezialfonds (63 %; 2015: 70 %), gefolgt von Immobilien (53 %; 2015: 58 %). Wertpapier-Spezialitäten, Pas-

Abbildung 29

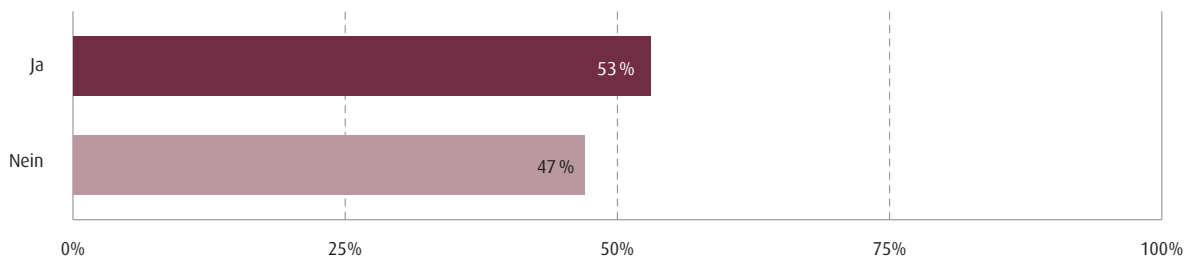
„Was sind Ihrer Einschätzung nach die strategischen Themen und Treiber des deutschen Spezialfondsgeschäfts?“



Angaben in Prozent, Quelle: Kommalpha AG

Abbildung 30

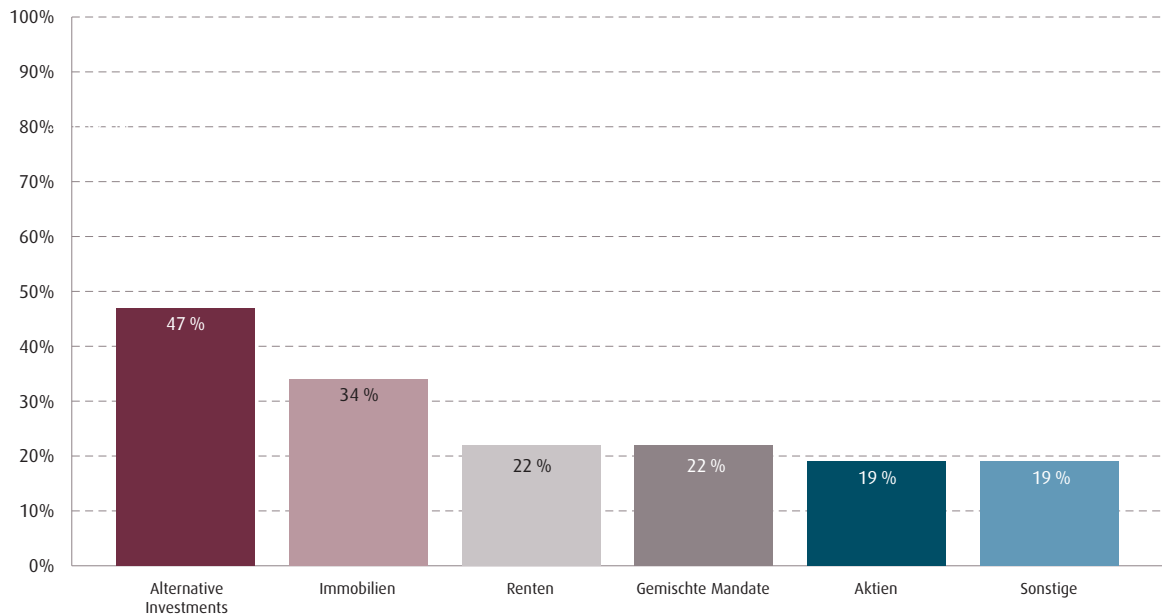
„Ist bei Ihnen im Hause die Auflegung neuer Spezialfonds innerhalb der nächsten 12 Monate geplant?“



Angaben in Prozent, Quelle: Kommalpha AG

Abbildung 31

„In welcher Assetklasse planen Sie in den kommenden 12 Monaten neue Spezialfonds zu beauftragen?“



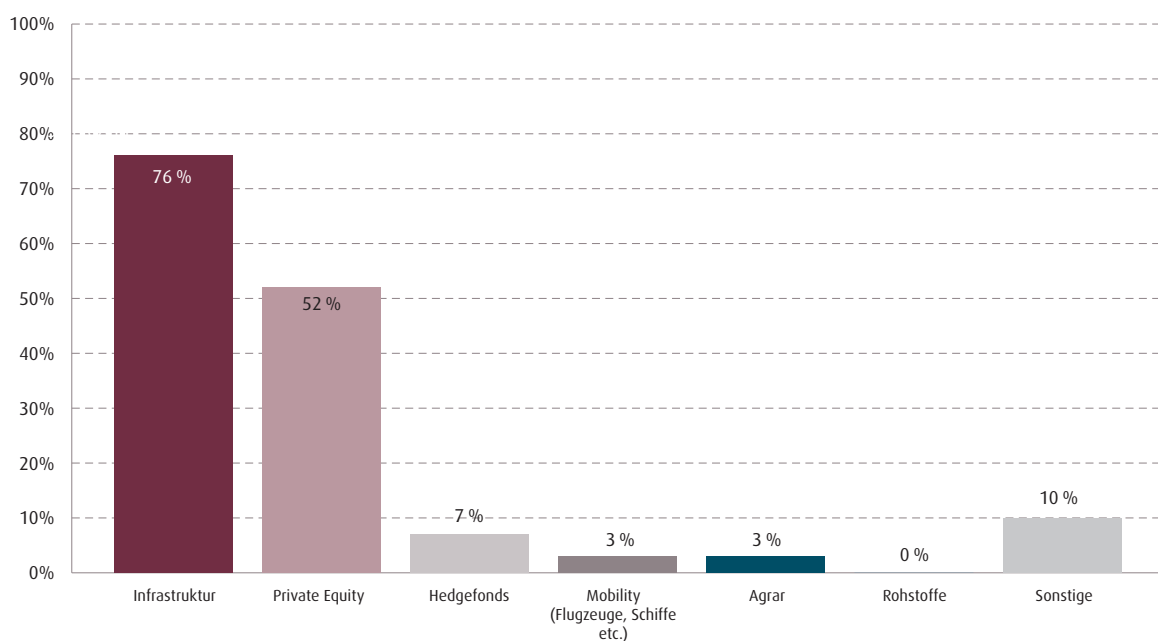
Angaben in Prozent, Quelle: Kommalpha AG

sivierung der Allokation und Overlay Management sind ebenfalls bedeutende Treiber des Geschäfts, verlieren gegenüber den Alternativen Investments jedoch bereits an Bedeutung (jeweils gut 30 %). Eine kapitalgedeckte Altersversorgung spielt dagegen eine deutlich nachgelagerte Rolle. Die Frage nach den geplanten Neuaufgaben in den kommenden 12 Monaten bejahten 53 % der Befragten. Auch bei der Frage, welche Assetklasse sie dabei bevorzugen, führen Alternative Investments die Liste an (47 %). Rund ein Drittel aller Befragten plant darüber hinaus einen Immobilien-Spezialfonds aufzulegen, ein Aktienmandat plant in den kommen-

den Monaten dagegen nur jeder fünfte befragte Anleger. In 2014 waren es dagegen noch 43 %, die in den kommenden 12 Monaten einen Aktien-Spezialfonds auflegen wollten, 2015 noch 43 %. Auch innerhalb der Alternativen Investments scheint die Wahl der Assetklasse recht klar: Drei Viertel aller Befragten präferierten Infrastruktur (76 %), mit 52 % noch gut die Hälfte Private Equity bei der Vergabe eines neuen Spezialfondsmandats. Andere Assetklassen finden dagegen laut den Ergebnissen nicht statt bzw. haben keinen signifikanten Stellenwert. ■

Abbildung 32

„Welche Assetklasse präferieren Sie bei der Neuvergabe von Spezialfonds innerhalb der Alternativen Investments?“



Angaben in Prozent, Quelle: Kommalpha AG

7. Verifizierung und Ausblick

Zum Abschluss der Marktanalyse erfolgen eine Verifizierung und ein Abgleich der Ergebnisse mit den wenigen weiteren am Markt verfügbaren spezialisierten Publikationen zum Spezialfondsmarkt. Hierbei konzentrieren wir uns auf qualitative Sachverhalte, da die Zahlen zum Spezialfondsmarkt für sich sprechen und faktischen Charakter haben.

Der Erkenntnisabgleich führt zu keinen wesentlichen Differenzen und bestätigt die in dieser Marktanalyse getroffenen Schlüsse. Nachfolgend führen wir den Tenor und die wesentlichen Themen von anderen Publikationen zum Thema Spezialfonds auf. Institutionelle Investoren vertrauen nach wie vor auf festverzinsliche Wertpapiere, wobei die Allokation vermehrt in höheren Risikobereichen im Vergleich zu gering verzinslichen Bonds guter Bonitäten, insbesondere Staatsanleihen, erfolgt. Es erfolgen Umschichtungen in Richtung Debt-Bonds, Corporate-Bonds, Hybrid-Anleihen, High-Yield- und Nachranganleihen. Bei Staatsanleihen stehen vermehrt Bonds außerhalb Europas auf dem Einkaufszettel der Asset Manager von Spezialfonds. Die wesentlichen Regionen sind hier die Vereinigten Staaten und Schwellenländer. Hier von profitieren auch vermehrt ausländische Asset Manager und Fondsgesellschaften, die sich über Master-KVG-Strukturen an das Vehikel Spezialfonds andocken.

Im Bereich Alternative Investments fangen institutionelle Investoren an zu diversifizieren. Aller-

dings erfolgt dies in kleineren Dosierungen, da entsprechende Konzepte insbesondere im Bereich Sachwerte begrenzt verfügbar sind. Hier werden die Themen Private Equity, Infrastruktur und Loans betont, was die Erkenntnisse unserer Befragung institutioneller Investoren bestätigt. Immobilien bleiben ebenfalls hoch im Kurs und erfreuen sich nach wie vor reger Nachfrage, wobei auch hier die begrenzte Nachfrage sowie eine Erweiterung des Universums hinsichtlich Nutzungsarten, Standorten und Ländern sowie Risikoprofil zu verzeichnen sind.

Hinsichtlich Neuauflagen und Mandatsaktivitäten werden die Erkenntnisse unserer Marktanalyse ebenfalls bestätigt. Jeder zweite institutionelle Investor plant eine Neuauflage von Spezialfonds in absehbarer Zukunft sowie entsprechende Änderung der Asset-Allokation sowie Austausch oder neue Anbindung von Asset Managern. Es ist eine recht hohe Dynamik zu erwarten. Dazu förderlich wirkt, dass Umfragen zeigen, dass institutionelle Investoren die Risiken hinsichtlich (geo)politischer Krisen nicht mehr so hoch einschätzen, als dies in der Vergangenheit der Fall war.

Es gibt in den letzten Jahren wohl keine Veröffentlichung zu strategischen Themen des Fondsgeschäftes, die nicht das Wort Regulierung enthält. So kann es hier nicht anders sein. Zu der Vielzahl der verschiedenen anbieterseitigen und investorensseitigen Regulierungsinitiativen existiert eine Fülle an Veröffentlichungen, auch in Fachbeiträgen aus un-

serem Hause. Daher wird an dieser Stelle auf eine Replizierung oder detaillierte Statusbeschreibung der regulatorischen Front verzichtet. Die für das Spezialfondsgeschäft wesentlichen Themen sind abgearbeitet. Das gilt auch für relevante Punkte der Investmentsteuerreform sowie für MiFID II.

Eines kann im Zusammenhang von Regulierung und Spezialfondsgeschäft klar festgehalten werden: Kein bisheriges Regulierungsthema hat den sichtbaren Erfolg des Spezialfonds bremsen können. Der immense Umsetzungsaufwand, insbesondere aufseiten der Anbieter, hat nicht zu negativen Effekten durch nennenswerte Abwälzung von Kosten auf Investoren geführt. Es gab keine signifikanten Preiserhöhungen bei Spezialfonds, die möglicherweise die Nachfrage nach Spezialfonds hätten drosseln können. Es scheint sogar das Gegenteil der Fall zu sein. Spezialfonds konnten ihr stabiles hohes Niveau in Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüssen in den Jahren aufbauen und etablieren, als der Regulierungsunami am größten war, beginnend mit dem Jahr 2010.

Der Ausblick und das Umfeld für das Spezialfondsgeschäft sind weiterhin positiv. Es hat die Untiefen und den rauen Gegenwind der letzten zehn Jahre mit Bravour umschifft und wird auch in den kommenden Jahren Gelder von deutschen institutionellen Investoren einsammeln. Kommalpha hat in der vorletzten Spezialfondsanalyse Mitte 2014 die Prognose gewagt, dass das Spezialfondsvolumen

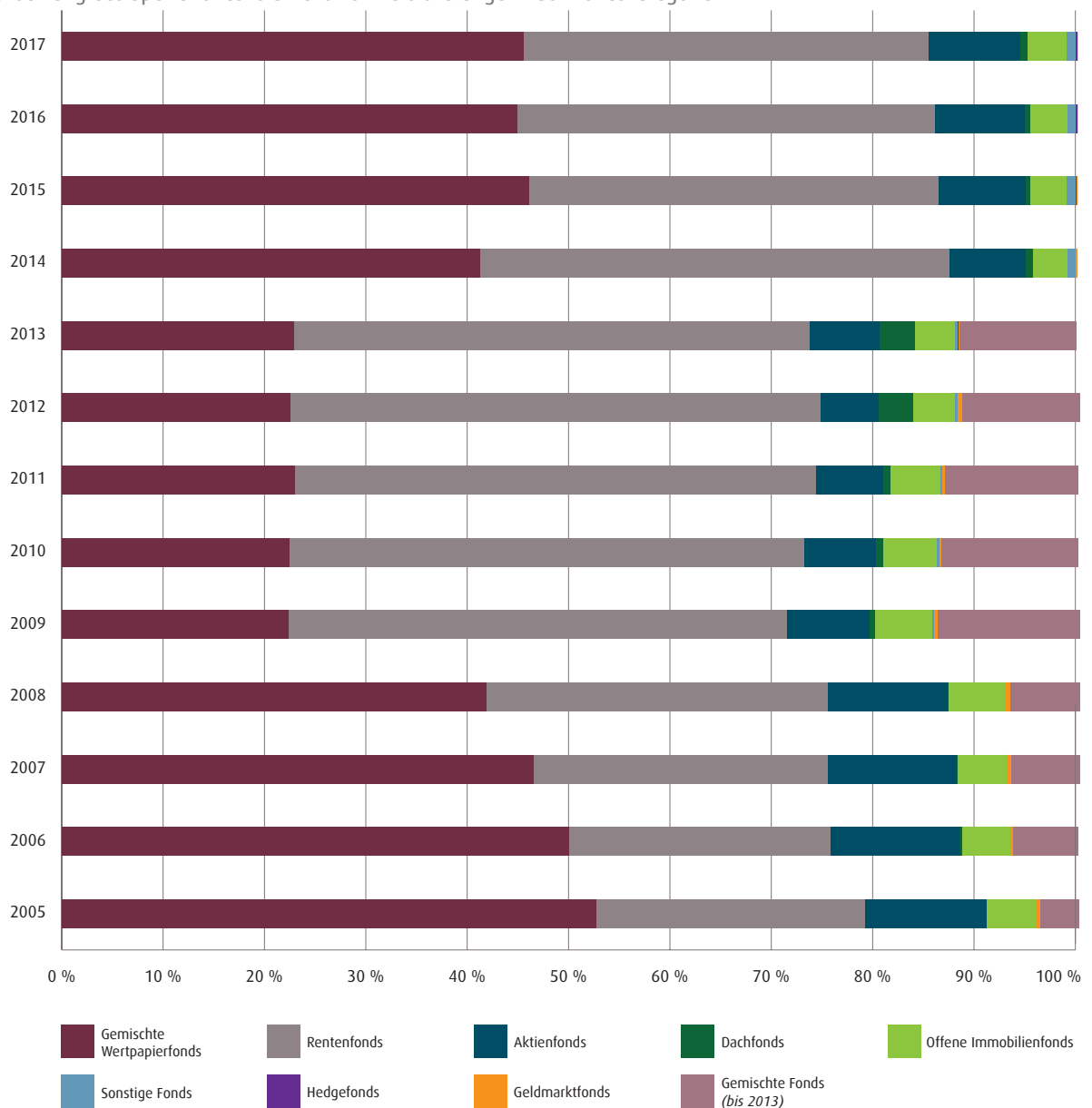
bis 2024 die 2-Billionen-Euro-Marke durchbricht. In der darauf folgenden Analyse Ende 2015 haben wir diese Prognose auf 2,2 Billionen Euro bis 2024 erhöht. Diese Zahl erscheint uns nach wie vor realistisch und bedeutet einen durchschnittlichen Volumenzuwachs des Spezialfondsmarktes ab 2018 von 85 Milliarden Euro. ■

8. Statistik

8.1.1 Versicherungen

Abbildung 33

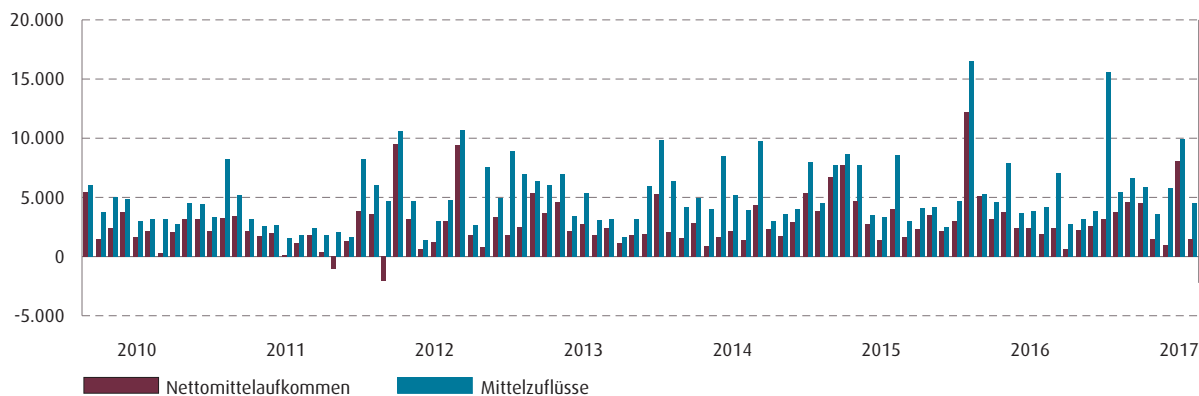
Zusammensetzung des Spezialfondsvolumens von Versicherungen nach Fondskategorien



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 34

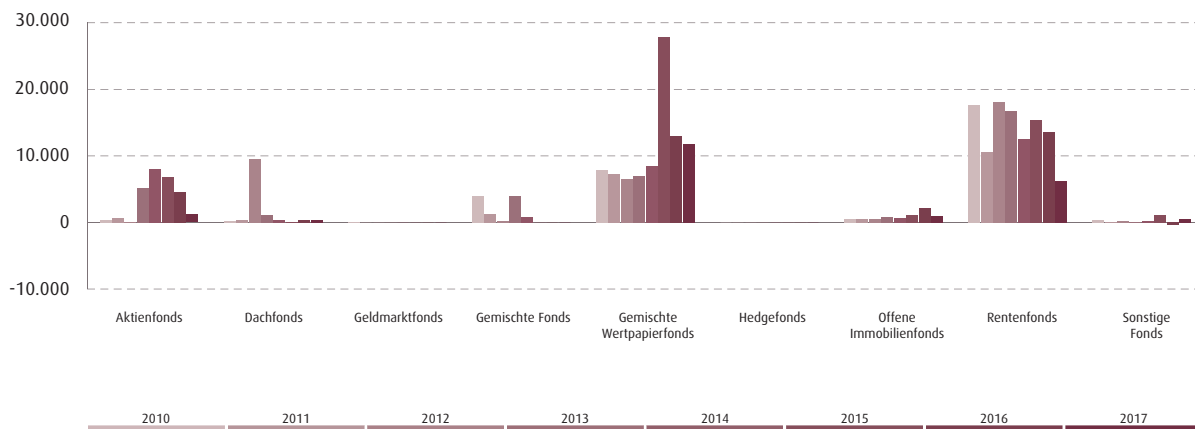
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelflüsse von Versicherungen seit 2010 bis Juni 2017



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 35

Jährliches Nettomittelaufkommen von Versicherungen nach Fondskategorien seit 2010 bis Juni 2017

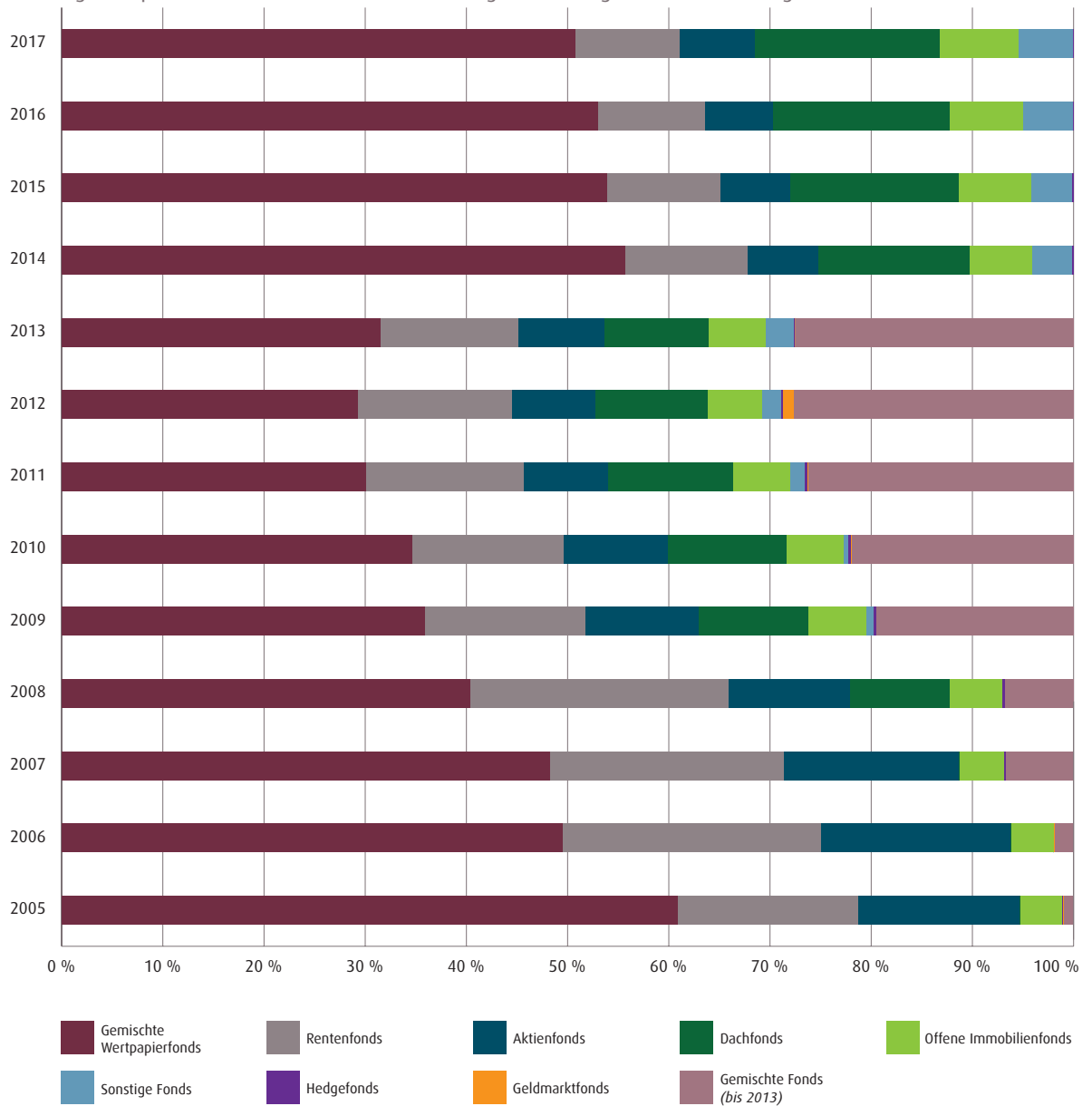


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

8.1.2 Altersvorsorgeeinrichtungen

Abbildung 36

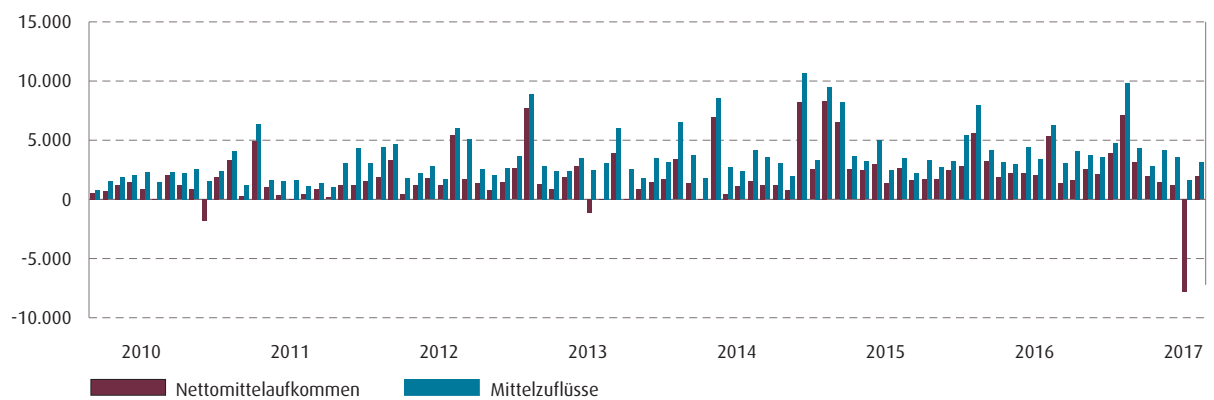
Zusammensetzung des Spezialfondsvolumens von Altersvorsorgeeinrichtungen nach Fondskategorien



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 37

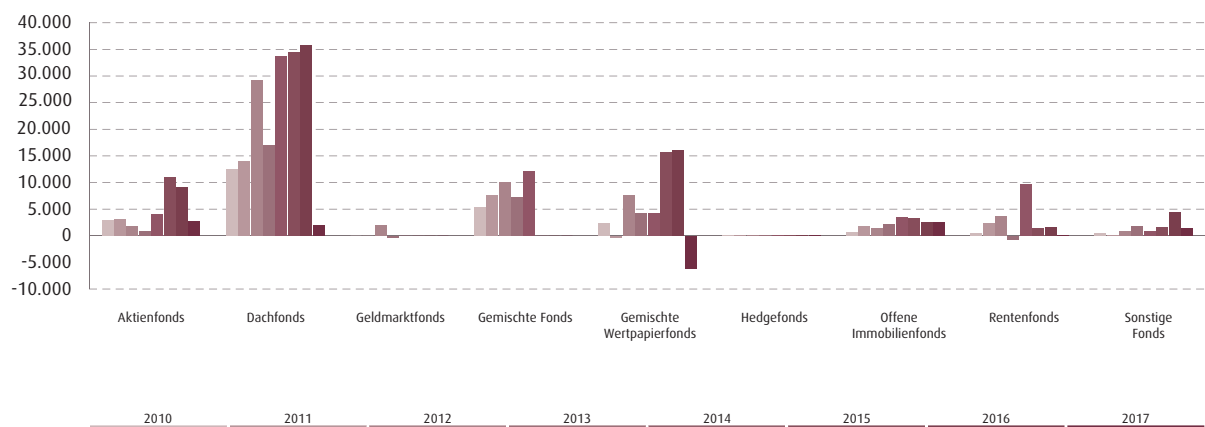
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Altersvorsorgeeinrichtungen seit 2010 bis Juni 2017



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 38

Jährliches Nettomittelaufkommen von Altersvorsorgeeinrichtungen nach Fondskategorien seit 2010 bis Juni 2017

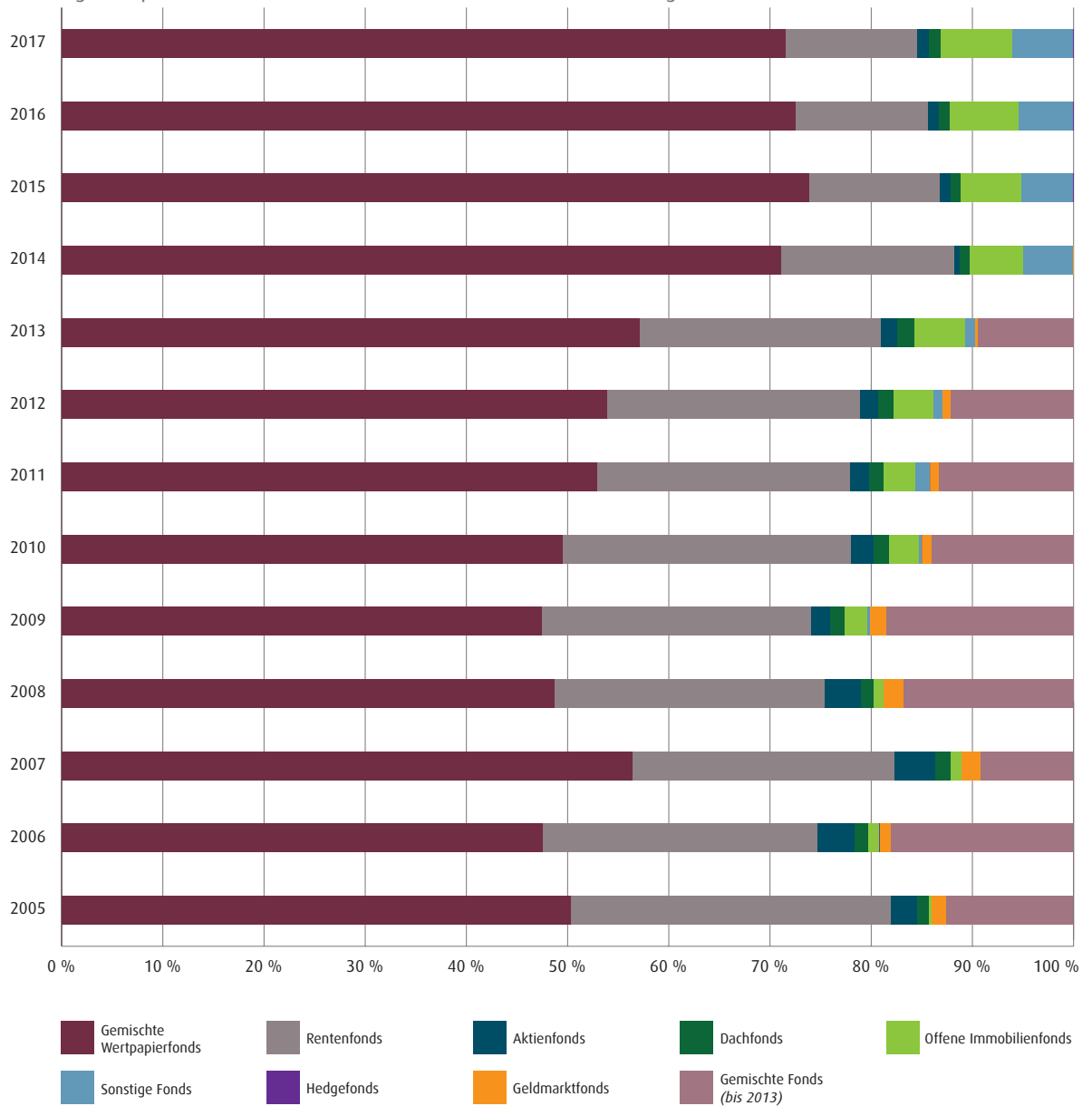


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

8.1.3 Kreditinstitute

Abbildung 39

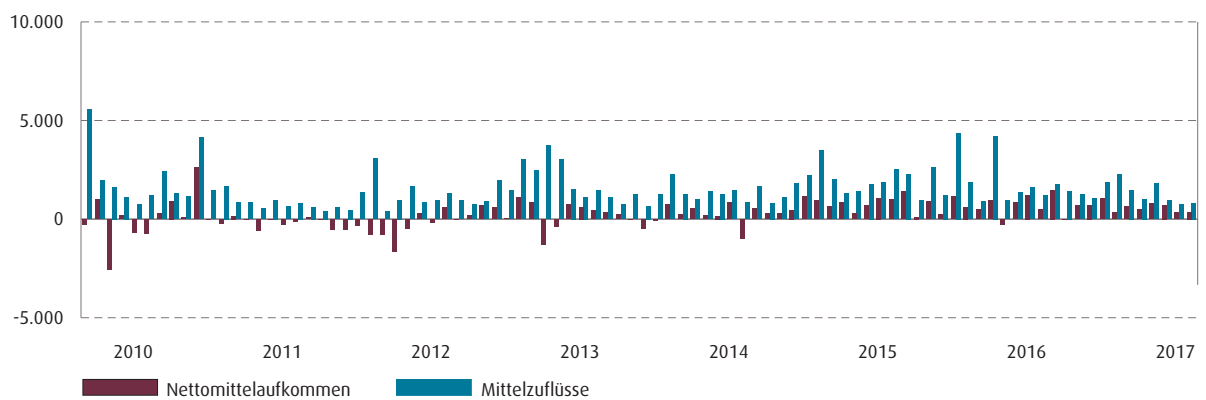
Zusammensetzung des Spezialfondsvolumens von Kreditinstituten nach Fondskategorien



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 40

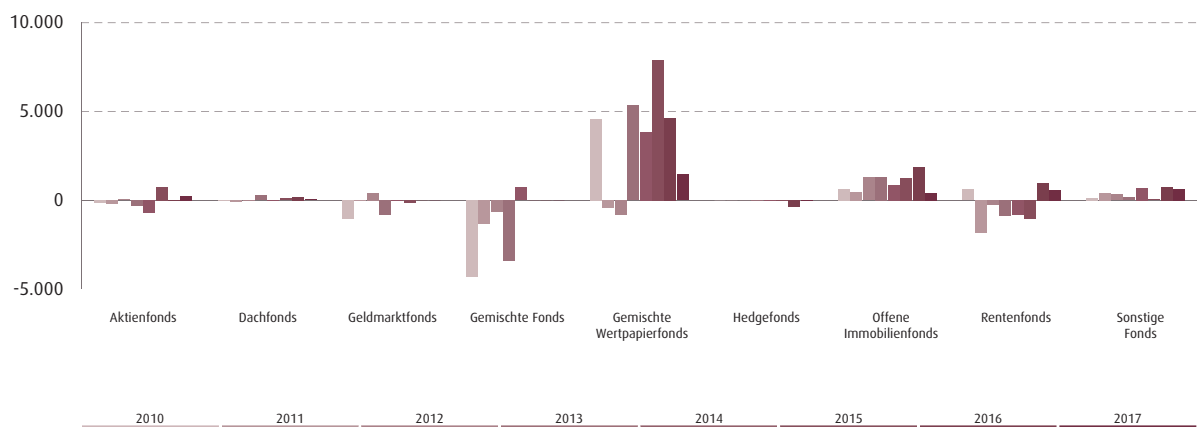
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Kreditinstituten seit 2010 bis Juni 2017



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 41

Jährliches Nettomittelaufkommen von Kreditinstituten nach Fondskategorien seit 2010 bis Juni 2017

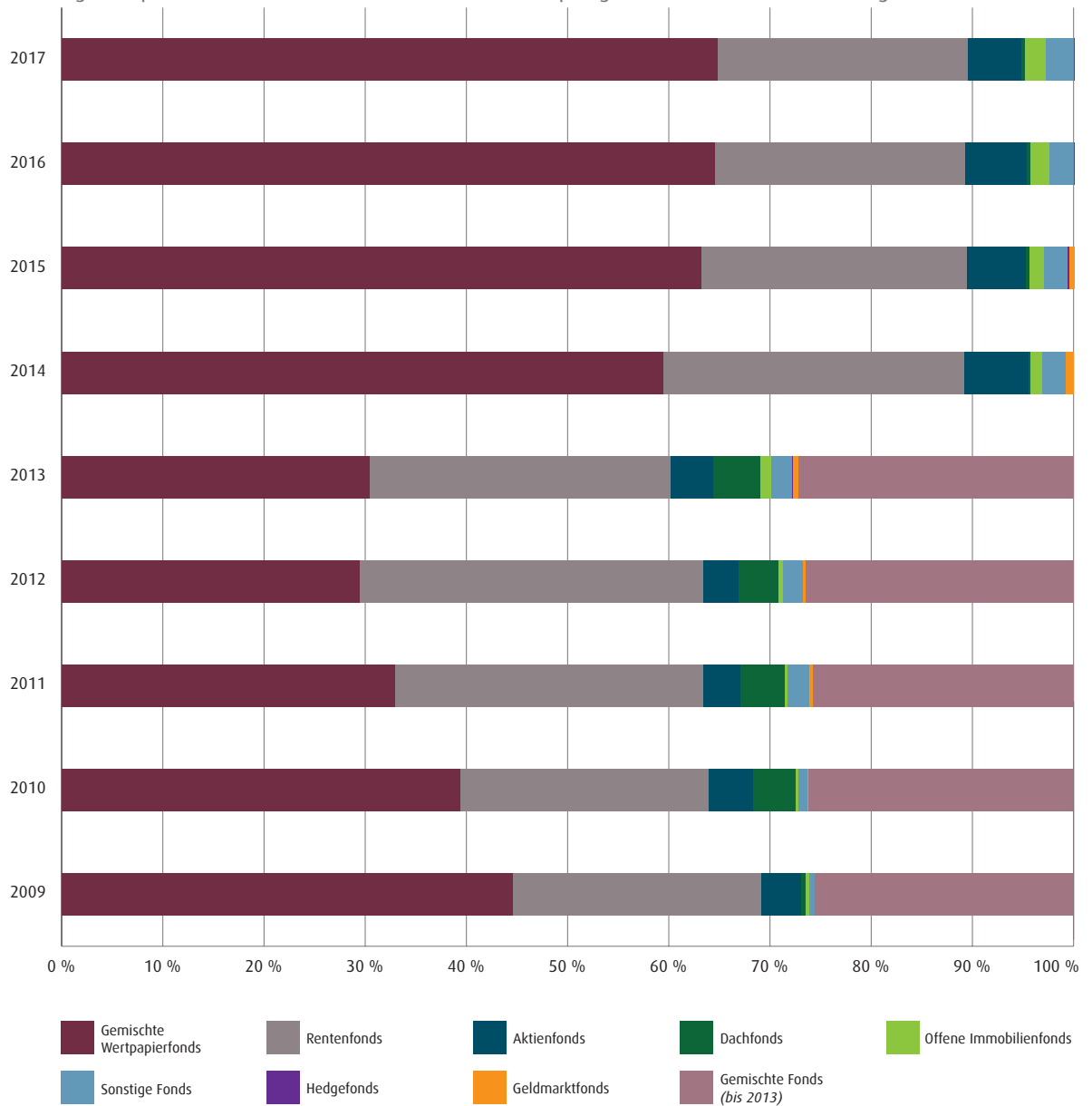


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

8.1.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Abbildung 42

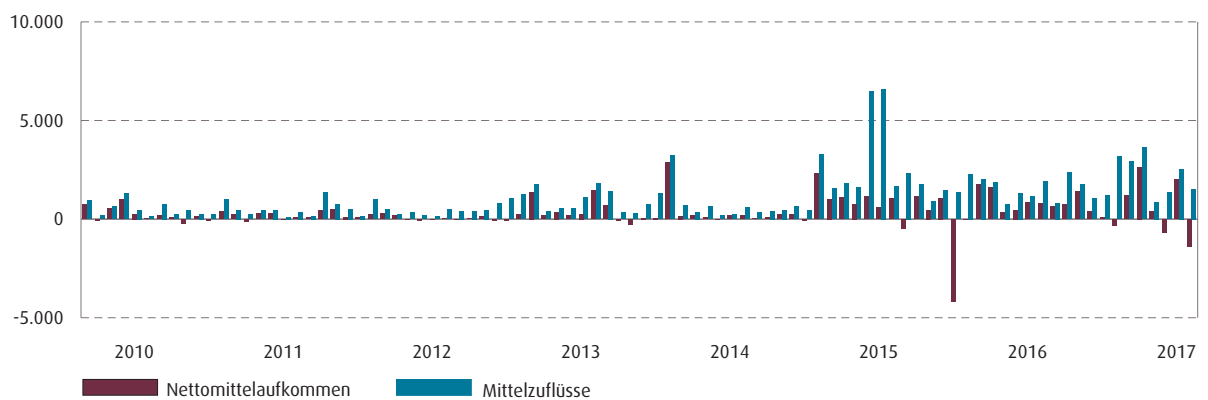
Zusammensetzung des Spezialfondsvolumens von Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Fondskategorien



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 43

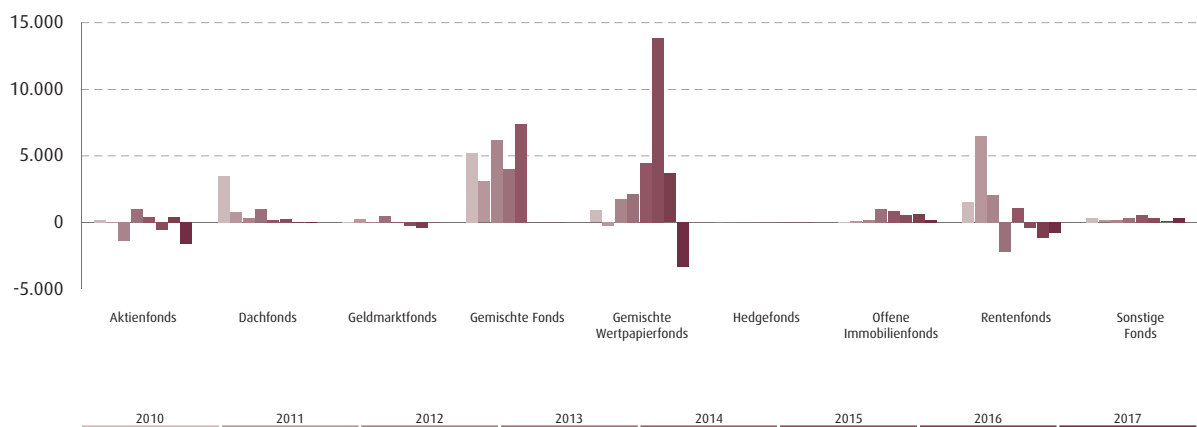
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von nicht finanziellen Kapitalgesellschaften seit 2010 bis Juni 2017



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 44

Jährliches Nettomittelaufkommen von nicht finanziellen Kapitalgesellschaften seit 2010 bis Juni 2017

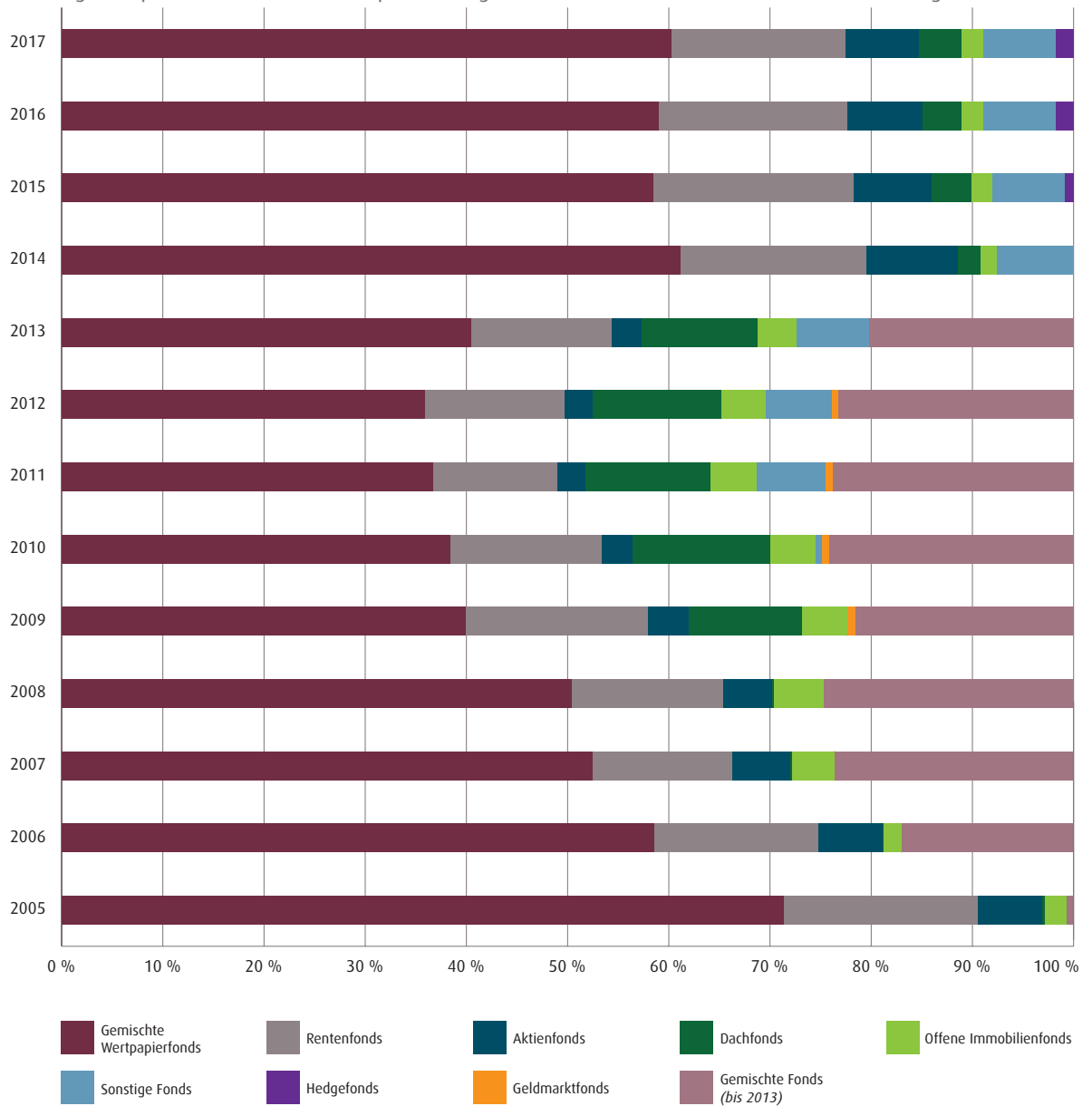


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

8.1.5 Private Organisationen ohne Erwerbszweck

Abbildung 45

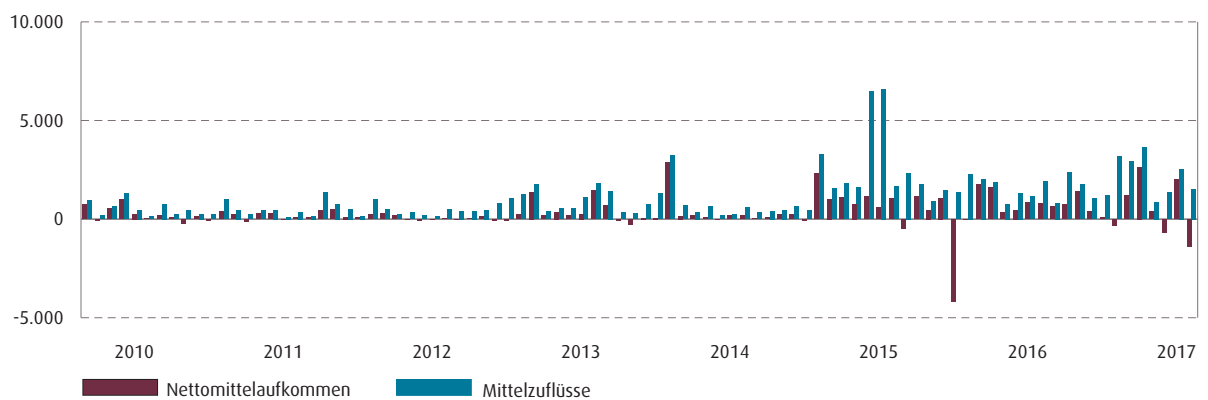
Zusammensetzung des Spezialfondsvolumens von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck nach Fondskategorien



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 46

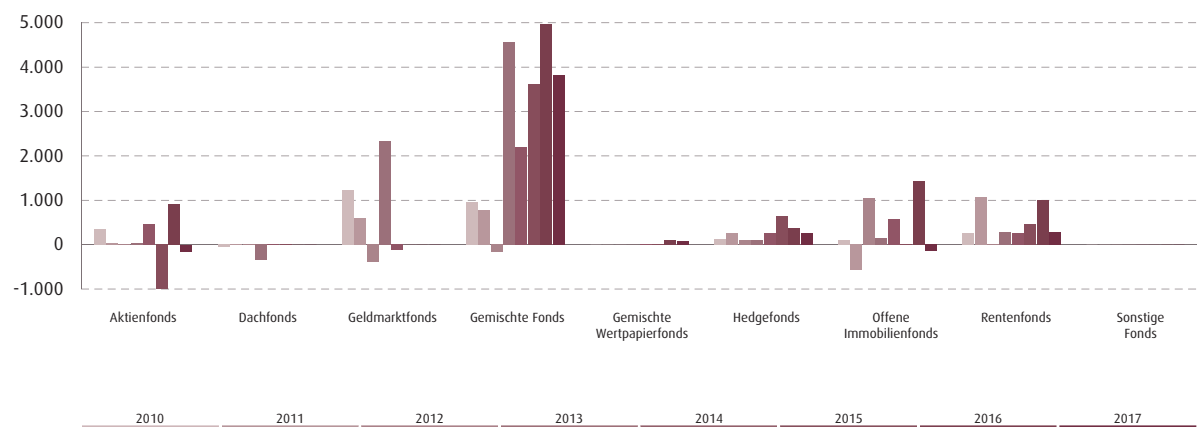
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck seit 2010 bis Juni 2017



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 47

Jährliches Nettomittelaufkommen von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck nach Fondskategorien seit 2010 bis Juni 2017

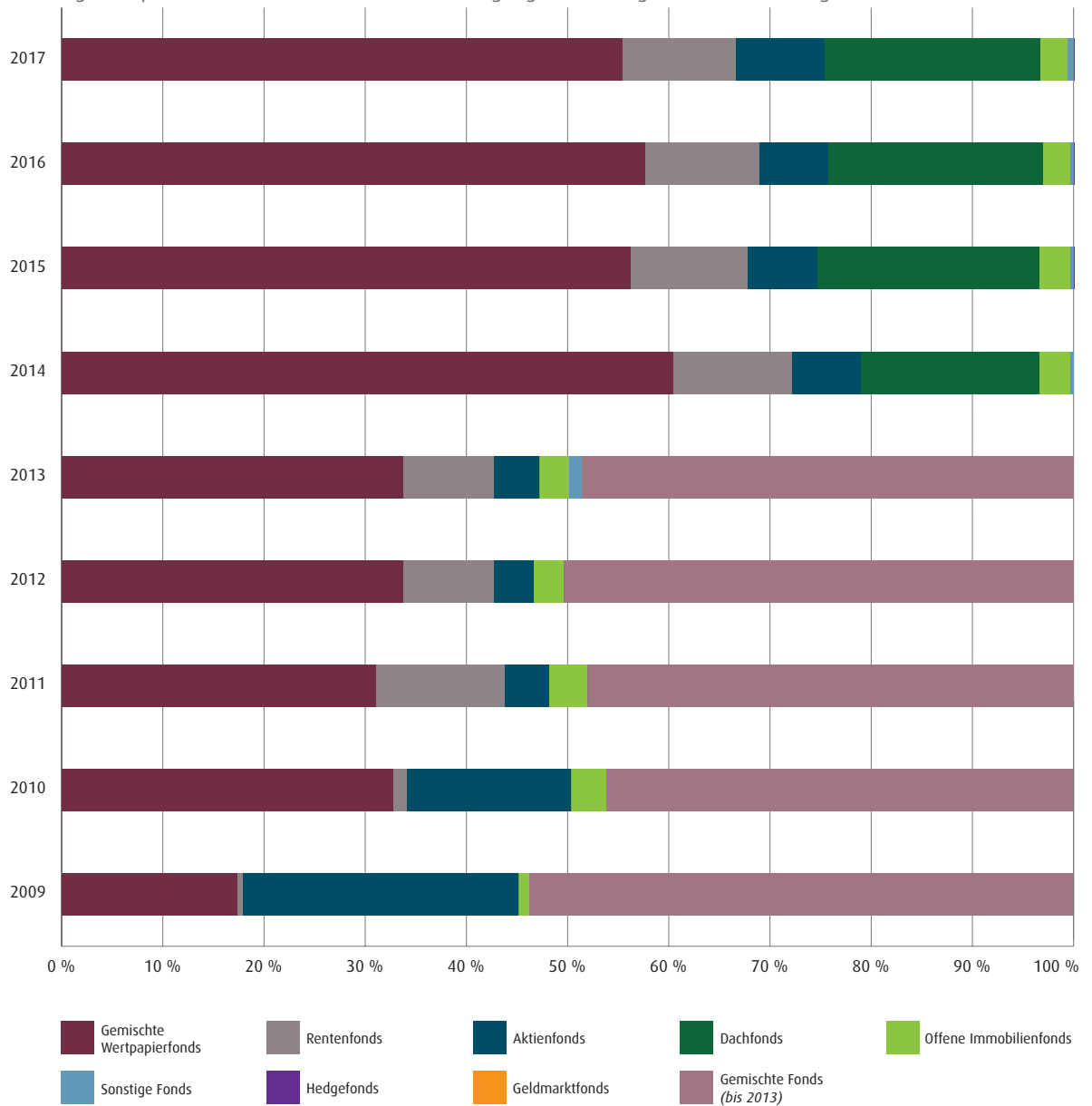


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

8.1.6 Öffentliche & kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen

Abbildung 48

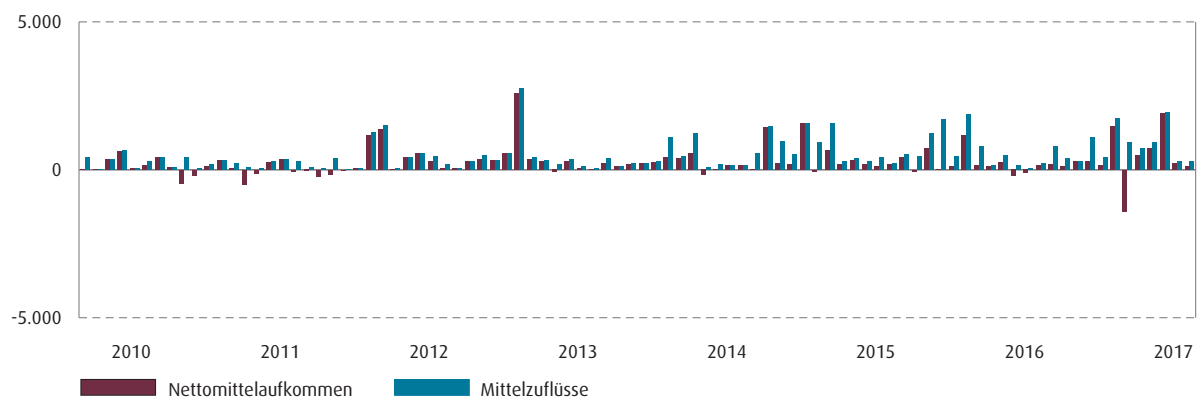
Zusammensetzung des Spezialfondsvolumens von Zusatzversorgungseinrichtungen nach Fondskategorien



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 49

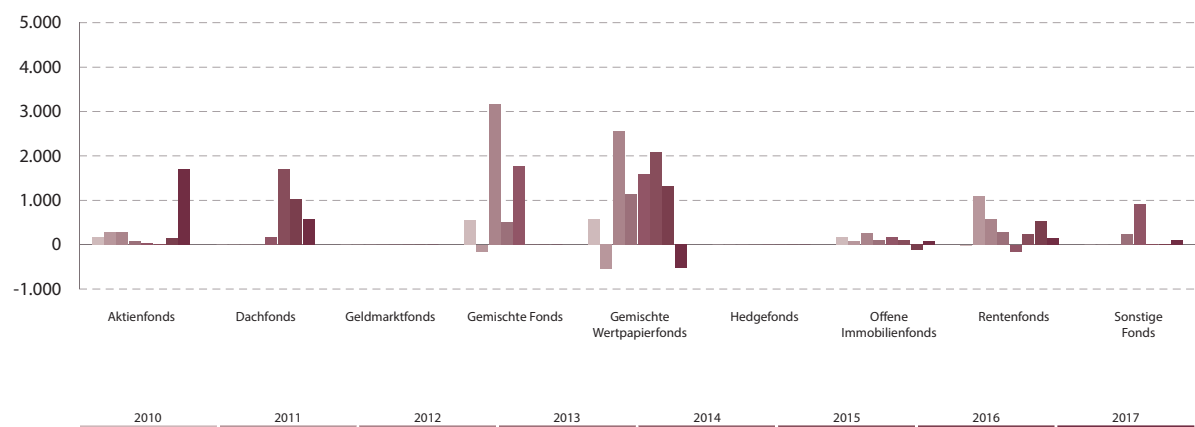
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Zusatzversorgungseinrichtungen seit 2010 bis Juni 2017



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 50

Jährliches Nettomittelaufkommen von Zusatzversorgungseinrichtungen nach Fondskategorien seit 2010 bis Juni 2017

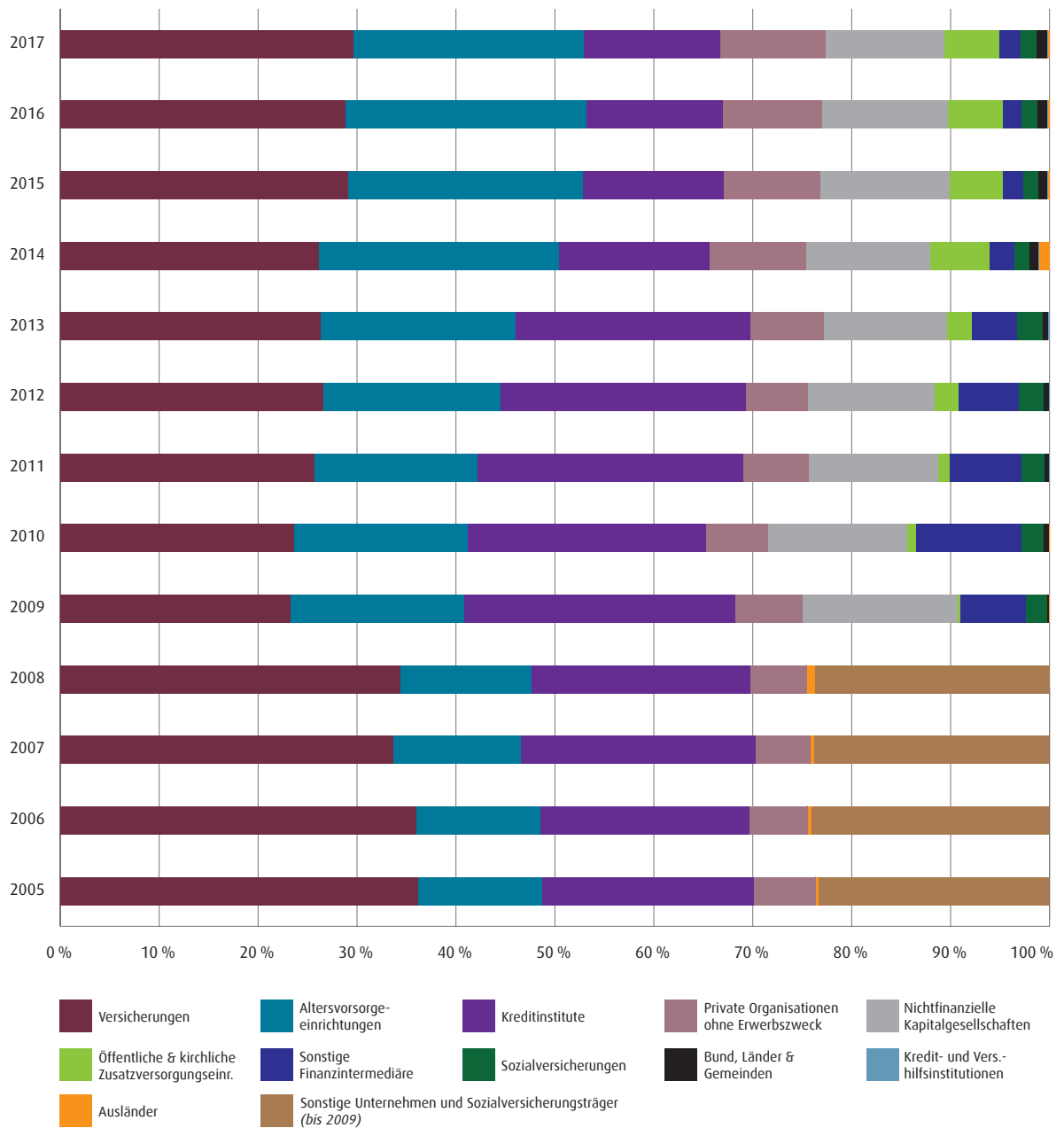


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

8.2.1 Gemischte Wertpapier-Spezialfonds

Abbildung 51

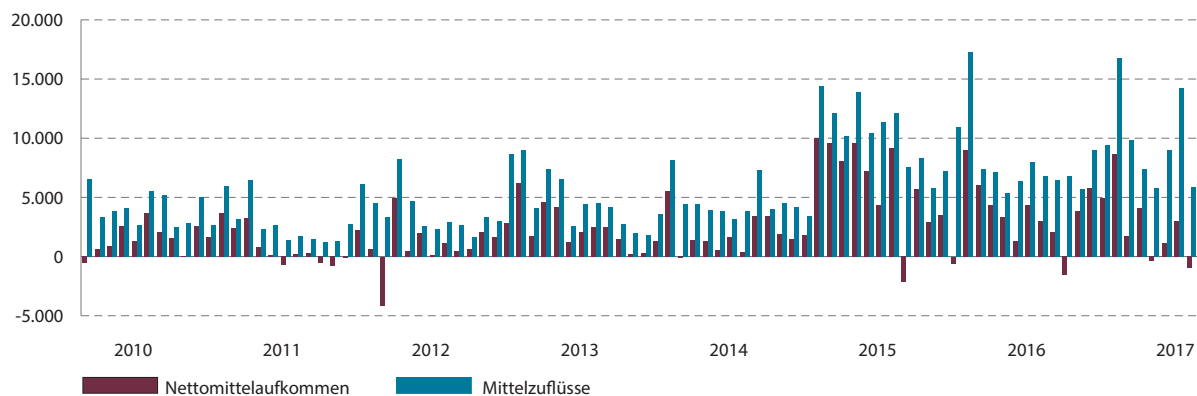
Zusammensetzung des Volumens von Gemischten Wertpapier-Spezialfonds nach Anteilhabern



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 52

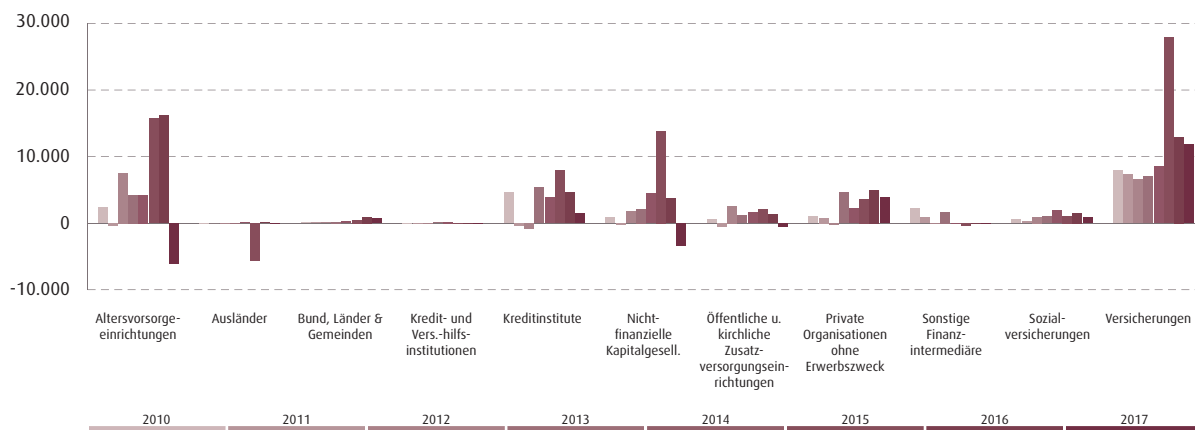
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Gemischten Wertpapier-Spezialfonds seit 2010 bis Juni 2017



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 53

Jährliches Nettomittelaufkommen von Gemischten Wertpapier-Spezialfonds nach Anteilhabern seit 2010 bis Juni 2017

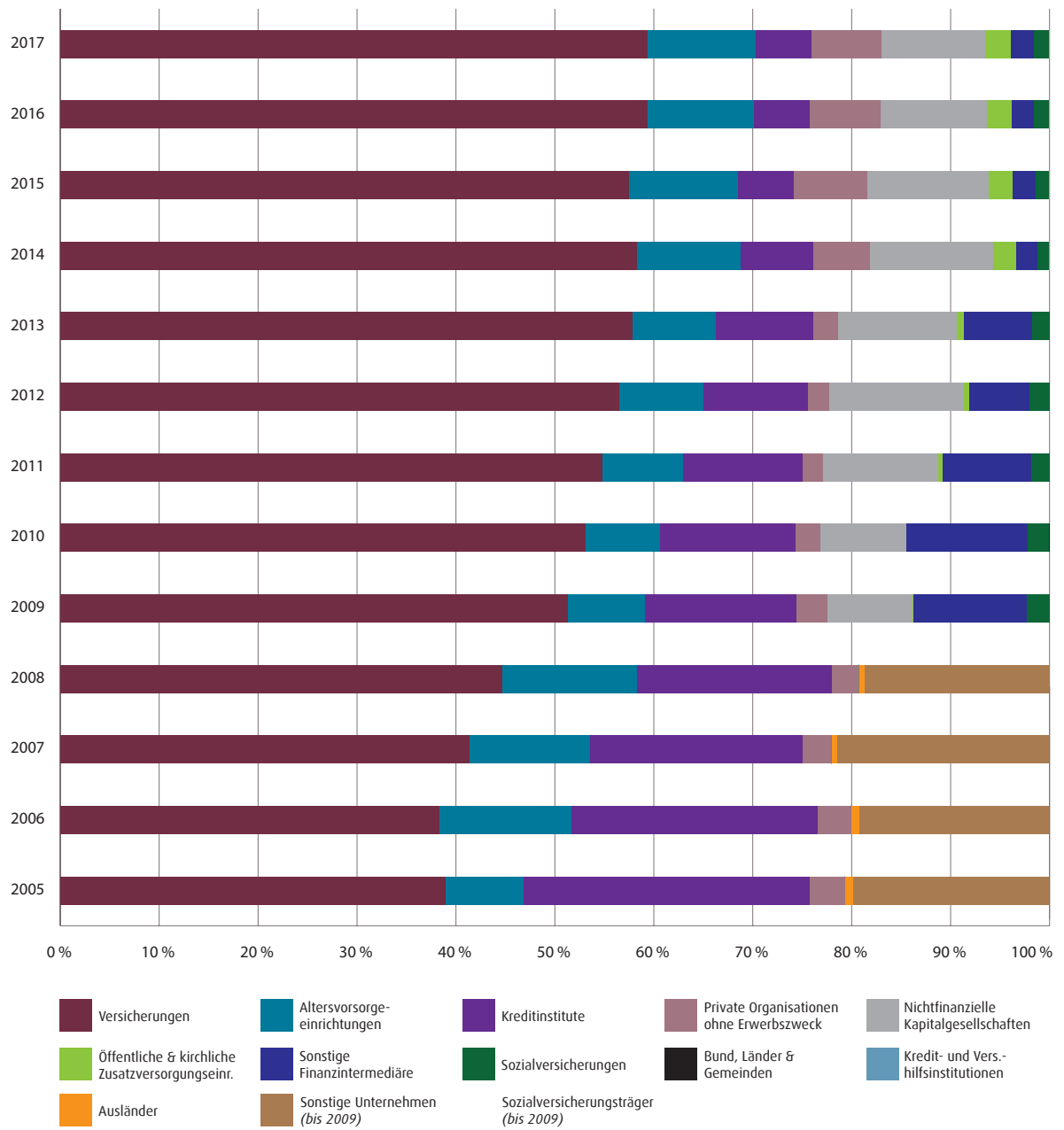


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

8.2.2 Renten-Spezialfonds

Abbildung 54

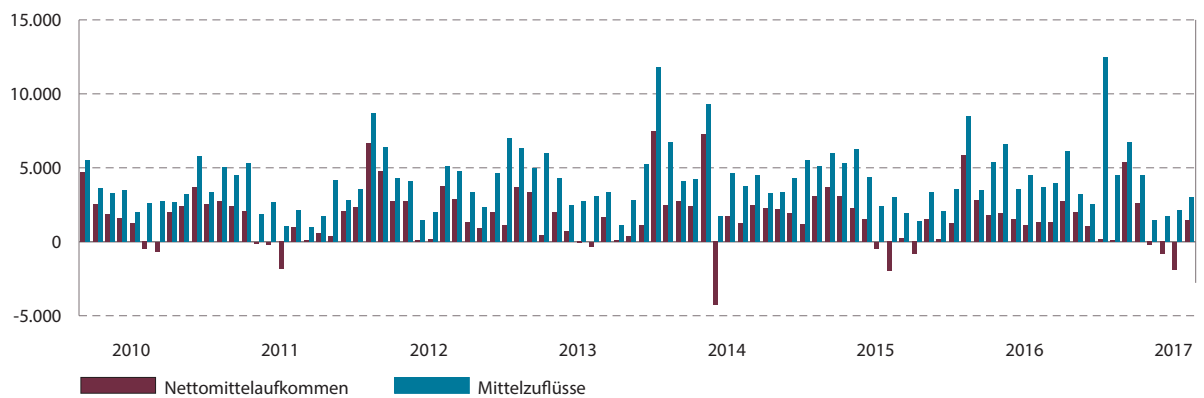
Zusammensetzung des Volumens von Renten-Spezialfonds nach Anteilhabern



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 55

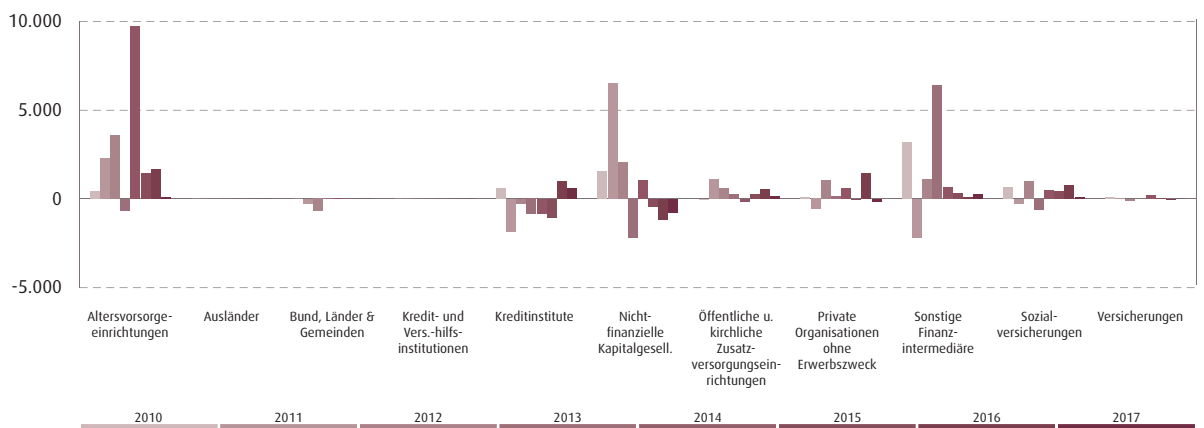
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Renten-Spezialfonds seit 2010 bis Juni 2017



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 56

Jährliches Nettomittelaufkommen von Renten-Spezialfonds nach Anteilhabern seit 2010 bis Juni 2017

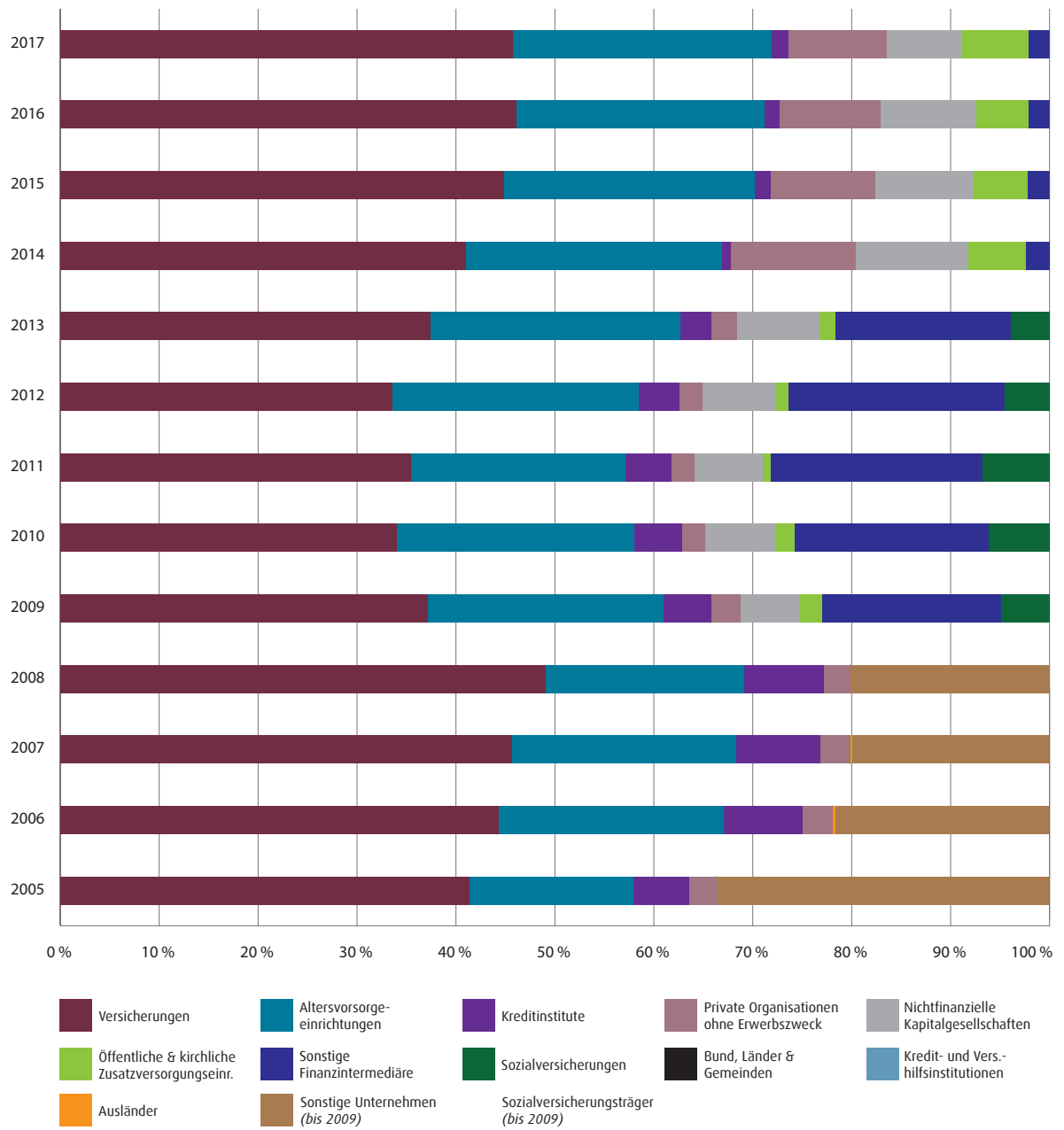


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

8.2.3 Aktien-Spezialfonds

Abbildung 57

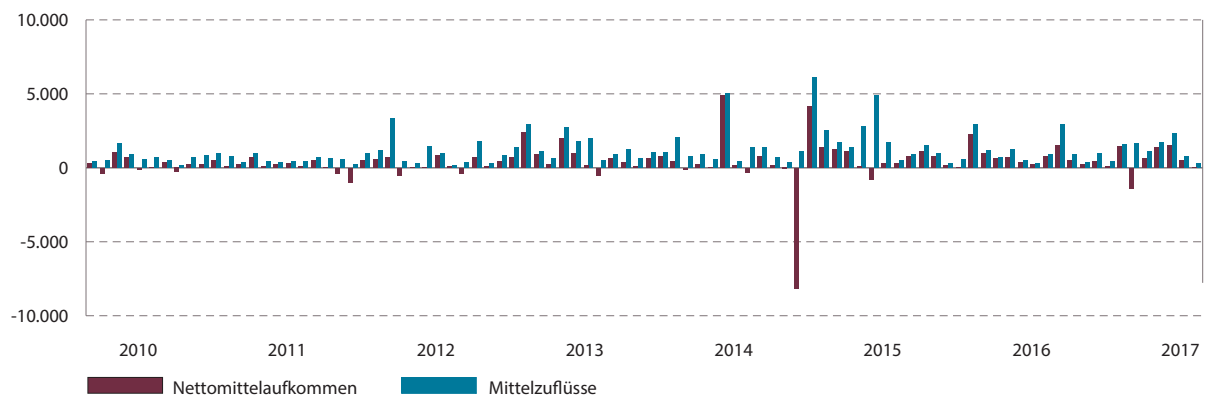
Zusammensetzung des Volumens von Aktien-Spezialfonds nach Anteilhabern



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 58

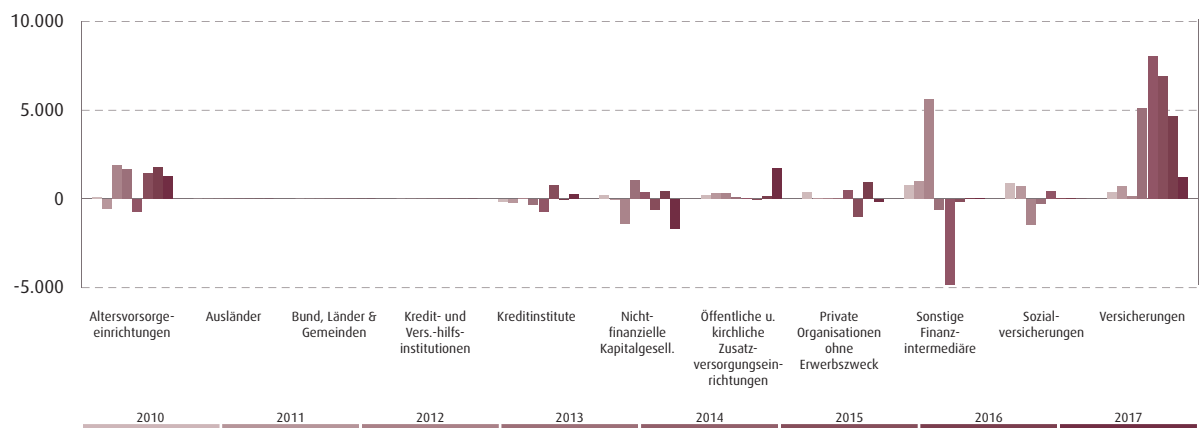
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Aktien-Spezialfonds seit 2010 bis Juni 2017



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 59

Jährliches Nettomittelaufkommen von Aktien-Spezialfonds nach Anteilhabern seit 2010 bis Juni 2017

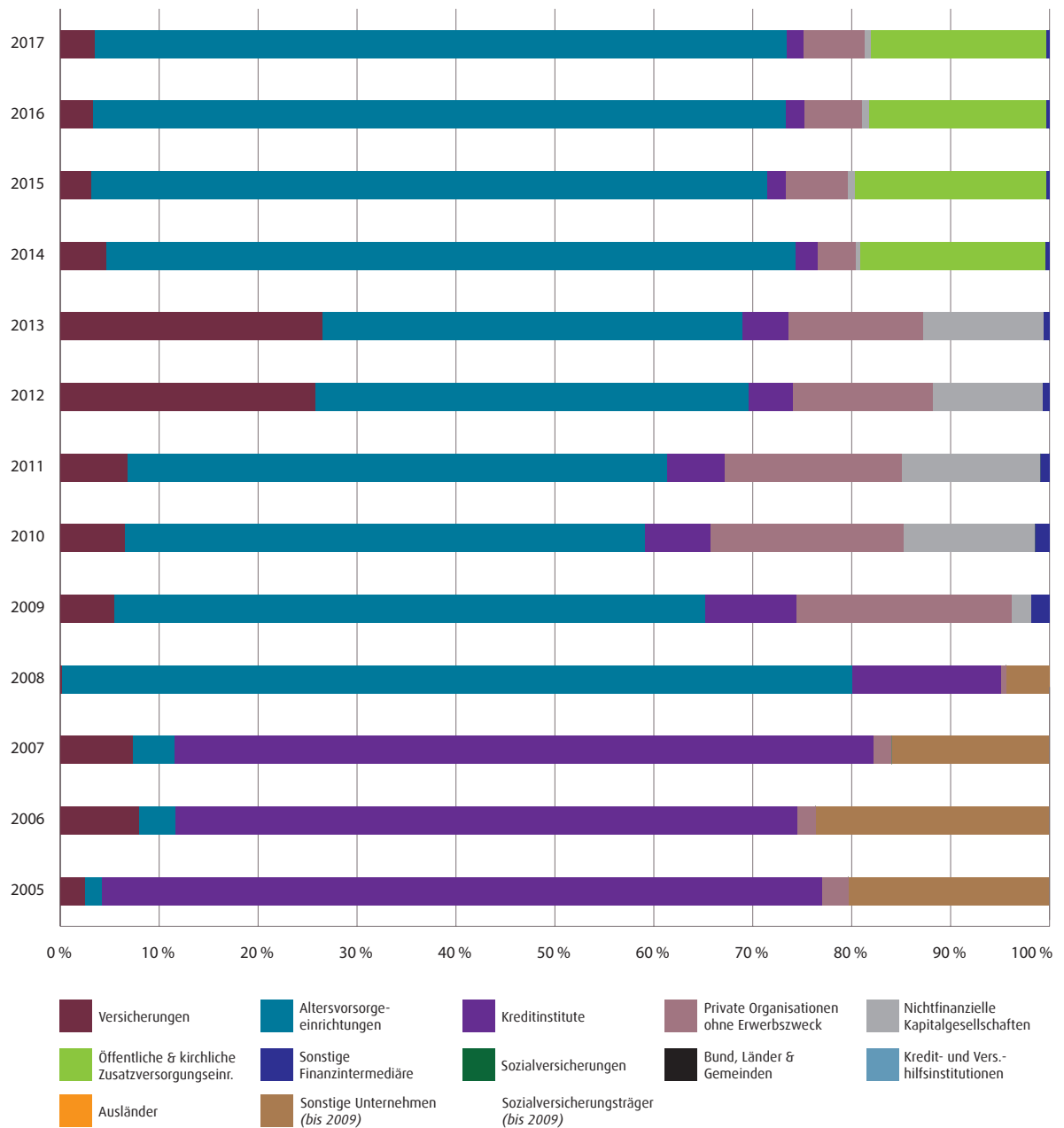


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

8.2.4 Spezial-Dachfonds

Abbildung 60

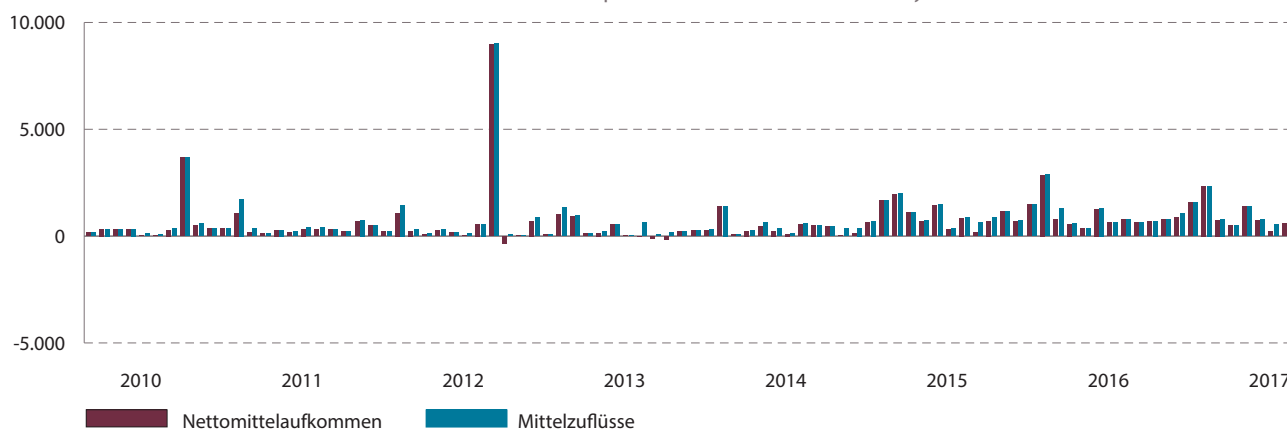
Zusammensetzung des Volumens von Spezial-Dachfonds nach Anteilhabern



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 61

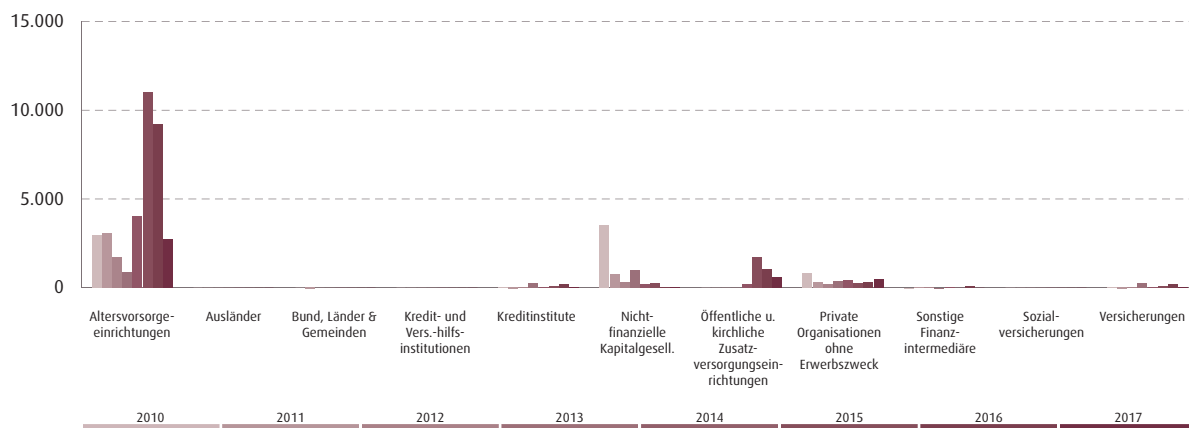
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Spezial-Dachfonds seit 2010 bis Juni 2017



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 62

Jährliches Nettomittelaufkommen von Spezial-Dachfonds nach Anteilhabern seit 2010 bis Juni 2017

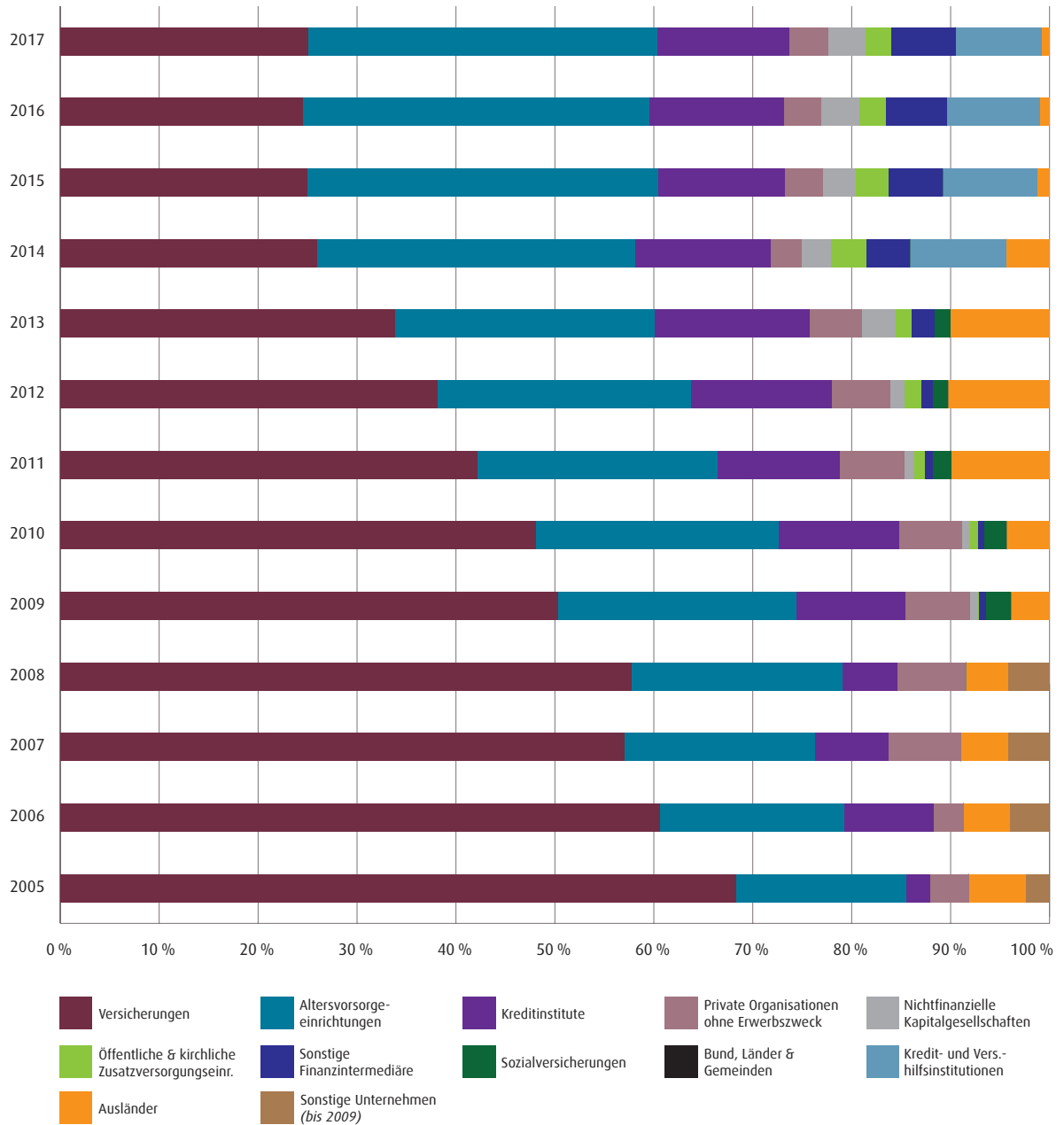


Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

8.2.5 Offene Immobilien-Spezialfonds

Abbildung 63

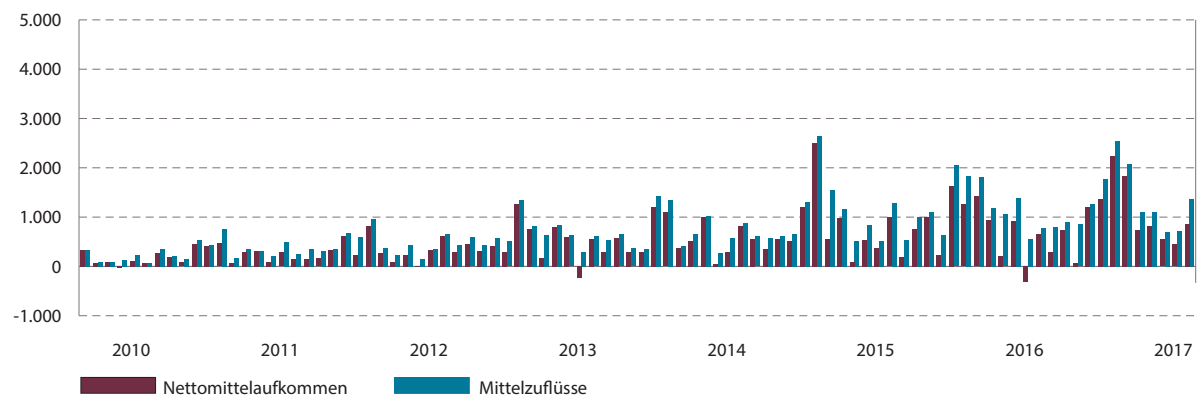
Zusammensetzung des Volumens von Offenen Immobilien-Spezialfonds nach Anteilhabern



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 64

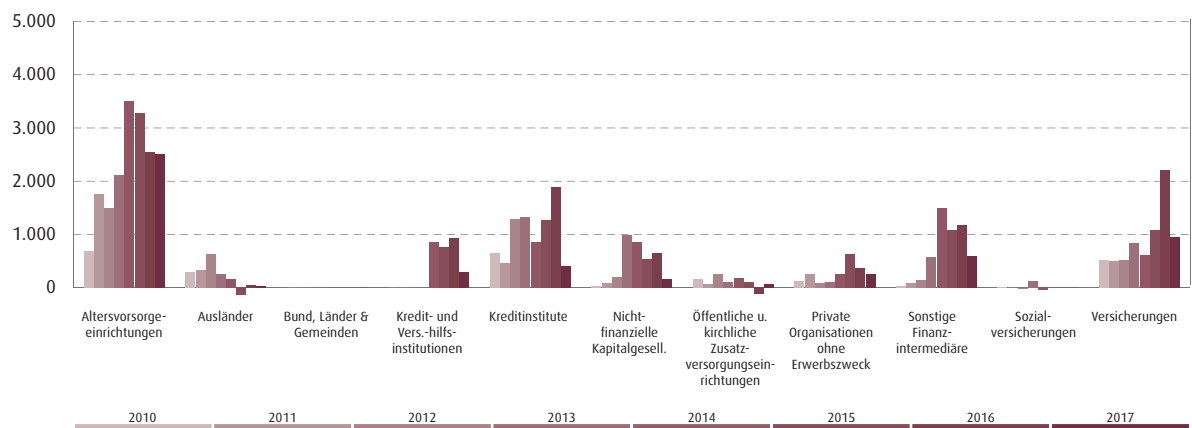
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Offenen Immobilien-Spezialfonds seit 2010 bis Juni 2017



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 65

Jährliches Nettomittelaufkommen von Offenen Immobilien-Spezialfonds nach Anteilhabern seit 2010 bis Juni 2017



Angaben in Mio. Euro, Stand: 30. Juni 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Impressum

Kommalpha – Führende Strategieberatung für den professionellen Kapitalmarkt

Die Kommalpha-Gruppe ist ein ganzheitliches Beratungshaus für den institutionellen Kapitalmarkt im deutschsprachigen Raum. Wir beraten Anbieter wie Asset Manager, KAGen, Depotbanken, Vermögensverwalter sowie Investoren (z. B. Versicherungen, Pensionsvermögen), Dienstleister und IT-Lösungsanbieter.

Wir unterstützen die marktspezifische Positionierung unserer Kunden im institutionellen Geschäft. Durch zielgruppenorientierte Marktanalytik beschleunigen wir die strategische und operative Unternehmensentwicklung unserer Mandanten. Gemeinsam mit unseren Kunden entwickeln und implementieren wir Strategien zur Optimierung von Vertrieb, Marketing und Kommunikation. Unser Fokus liegt auf der individuellen Beratung zur Marken- und Imagebildung.

Langjährige Erfahrungen in leitenden Positionen der Finanzindustrie sowie kontinuierliches Wissensmanagement bilden die Grundlage unseres Beratungsansatzes. Kunden schätzen Kommalpha als vertrauenswürdigen strategischen Partner auf Augenhöhe, der besprochene Maßnahmen und Aktivitäten effizient umsetzt und damit verantwortlich zur Zielerreichung beiträgt.

Unsere Leistungen erbringen wir aus den Standorten Hannover und Zug (Schweiz).

Drei überzeugende Gründe für Kommalpha

- Einzige auf die Optimierung der Ertragsseite fokussierte Strategieberatung im professionellen Kapitalmarkt. Dafür steht die Marke Kommalpha.
- Fundiertes Wissen und Daten über den professionellen Kapitalmarkt durch mehr als 150 Umfragen und Studien jährlich sowie durch mehr als 10.000 qualifizierte und persönliche C-Level-Industrie-kontakte.
- Hohe Marktabdeckung mit mehr als 70 Kunden auf der Anbieter-, Nachfrager- und Dienstleister-Seite sowie tragfähigem Medien-Netzwerk.

Ihre Vorteile mit Kommalpha

- Ertrags- und umsetzungsorientierte Beratung
- Wissensbasierte, analytische Beratungskonzepte
- Profundes institutionelles Experten-Know-how
- Hohes Verständnis für Bedürfnisse der Marktteilnehmer im professionellen Kapitalmarkt
- Übersetzer zwischen Anbieter und Nachfrager



FÜR DEN INHALT VERANTWORTLICH:

Kommelalpha AG

Am Ortfelde 38 c, 30916 Isernhagen
Telefon: +49 511 3003468-0
E-Mail: info@kommalpha.com

CLEMENS SCHUERHOFF

Vorstand
Kommelalpha AG

Telefon: +49 511 3003468-0
E-Mail: schuerhoff@kommalpha.com



Kommalpha AG

Am Ortfelde 38 c
30916 Isernhagen

Telefon: +49 511 3003468-0
E-Mail: info@kommalpha.com
Internet: www.kommalpha.com