

August 2013



Studie

# Altersvorsorge in der Asset Management Industrie 2013

Ergebnisdokument

Herausgeber: Kommalpha AG  
„Altersvorsorge in der Asset Management Industrie 2013“  
Zeitraum der Durchführung: Juli / August 2013

## Vorwort

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

Um dieser Aufgabe gerecht zu werden, haben uns Deutsche Asset & Wealth Management als Hauptsponsor und Metzler Asset Management sowie Fidelity Worldwide Investment als weitere Sponsoren großzügig unterstützt. Hierfür möchten wir uns herzlich bedanken.

Die vorliegende Studie beschäftigt sich mit einem Teilaspekt der Imageanalyse. Es geht um die Wahrnehmung, welche Dienstleister im Asset Management als gute Dienstleister für Portfolios und Produkte im Bereich der Altersversorgung gesehen werden.

Deutsche Asset  
& Wealth Management



**METZLER**  
*Asset Management*





## Inhalt

Vorwort	3
1 Executive Summary	6
2 Grußwort von Thomas Richter, BVI	8
3 Sponsoren der Studie	
3.1 Deutsche Asset & Wealth Management	10
3.2 Metzler Asset Management	12
3.3 Fidelity Worldwide Investment	14
4 Gastbeitrag Pension Pooling von Peter Maier, BVI	16
5 Motivation zur Studie	18
6 Ziel der Studie	19
7 Ergebnisse der Befragung	20
7.1 Bedeutung der Altersvorsorge	22
7.2 Altersvorsorge in der Untenehmensstruktur	26
7.3 Asset Manager vs. Versicherer	28
7.4. Starke Dienstleister in der Altersvorsorge	30
7.5 Selbstbild zum Thema Altersvorsorge	32
7.6 Altersvorsorgeprodukte / -lösungen	34
7.7 Relevanz der Kapitalgarantie	36
7.8 Auswirkungen eines Investmentfonds basierten Versicherungskonzeptes	38
7.9 Auswirkungen der instabilen Marktverfassung	40
7.10 Steuerung der Kapitalanlage im Rahmen eines LDI-Ansatzes	42
7.11 Die Bedeutung von Immobilieninvestments in der Altersvorsorge	43
8 Fazit	45
Abbildungsverzeichnis	47
Kommalpha AG	48
Ansprechpartner	49

## 1 Executive Summary

Wie in den vergangenen Jahren beschäftigt sich KommAlpha mit der vorliegenden Studie auch in 2013 mit dem Image der Dienstleister im Asset Management für Pensionsportfolien. Pensionsvermögen sind ein so wesentlicher Teil der gesamten Kapitalanlage in Deutschland, dass wir es als sehr relevant erachten, wie professionell sich die Anbieter diesem Thema widmen und wie sie dann ihre Anstrengungen auch wahrnehmbar machen.

Diese Studie ist insofern Bestandteil der permanenten Imageanalyse, die KommAlpha für alle Dienstleistungsbereiche im Asset Management kontinuierlich durchführt. Dabei ist die Motivation, die Erfolgsfaktoren für gute Geschäftsentwicklung herauszufinden und messbar zu machen.

Die Analyse in der Studie „Altersvorsorge in der Asset Management Industrie“ basiert auf Befragungen von Marktteilnehmern einerseits und Entscheidungsträgern bei Investoren der verschiedenen Pensionsvehikel wie Pensionskassen, Pensionsfonds, Versorgungswerke und Corporates mit ihrem direkten Pension funding andererseits.

Wie in den Vorjahren wird die Frage nach der Bedeutung von Dienstleistungen für dieses Segment erfragt und die Veränderung zu früheren Ergebnissen gemessen und bewertet. Darüber hinaus findet eine Beurteilung der einzelnen relevanten Anbieter bzgl. ihres Images in diesem Dienstleistungsbereich statt. Auch die gesamte Asset Management Branche wird in ihrer Leistungsfähigkeit in diesem Kontext zur Versicherungsbranche verglichen.

Die Ergebnisse sind eindeutig. Die Bedeutung des Themas – als Leitthema – für die Asset Management Anbieter wird als deutlich zunehmend betrachtet. Hier sind sich Anbieter und Anleger bei der Bewertung einig.

Die Dienstleister haben in den letzten Jahren bereits erheblich in die Leistungsfähigkeit, in Kapazitäten, Qualifikation und Prozesse hierzu investiert. Know-how und Strukturen sind ebenso wie Konzepte und Produkte deutlich voran gekommen. Das Selbstvertrauen der Anbieter in der Branche ist gewachsen. Die Bewertung durch die Nachfrageseite jedoch noch nicht in gleichem Maße.

Die Branche hat z.B. keine Chance auf Augenhöhe mit den Versicherungen in dem Thema Pension



Solutions wahrgenommen zu werden. Wie in den Vorjahren werden die Versicherer als deutlich bessere Dienstleister in diesem Feld gesehen. Keine Rede von einem Agieren auf Augenhöhe. Das lässt sich nach den Aussagen aus der Befragung keinesfalls allein durch eine einseitige Benachteiligung aus der Regulierung und aus der steuerlichen Be-/Entlastung erklären.

Wir haben in diesem Jahr auch ein besonderes Augenmerk auf die Rolle von Immobilieninvestments im Kontext zu Pensionsvermögen gelegt. Hier ist interessant, dass die Anleger dem Thema deutlich mehr und dynamisch wachsende Bedeutung beimessen, als es die Anbieter tun. In ergänzenden Interviews war hier ein klares Manko zwischen Nachfrage einerseits und Struktur und Qualität des Angebotes andererseits festzustellen. Die Studie wird jährlich aktualisiert und nimmt regelmäßig aktuelle Themen auf.

Wir bedanken uns bei den Sponsoren der Studie für die Unterstützung: Deutsche Asset & Wealth Management als Hauptsponsor sowie Metzler Asset Management und Fidelity Worldwide Investment als Sponsoren. Ausserdem bedanken wir uns beim BVI für die inhaltliche Unterstützung.

## 2 Grußwort von Thomas Richter, Hauptgeschäftsführer des BVI

Investmentfonds sind der Kern der kapitalgedeckten Altersvorsorge - weit über Riester und Rürup hinaus. Man denke nur an die von Asset Managern verwalteten Fondsanlagen im Rahmen der bAV, der Lebensversicherungen und der Versorgungswerke. Viele Hüllen, die letztlich der Altersvorsorge dienen, haben „Asset Management inside“. Zudem sorgen Millionen Deutsche unmittelbar über Fondssparpläne für den Ruhestand vor. Insgesamt betreuen die Mitglieder des BVI direkt oder indirekt das Kapital von rund 50 Millionen Bürgern. Sie verwalten ein Vermögen von rund 2 Billionen Euro, davon 1,3 Billionen Euro ausschließlich für institutionelle Anleger. 1 Billion Euro entfällt auf Spezialfonds, 300 Milliarden Euro auf Vermögensverwaltungsmandate. Gut 60% des Spezialfondsvermögens stammt von Altersvorsorgeanbietern. Sie wissen die Regulierung der Spezialfonds zu schätzen.

Die bAV hat noch mehr Potenzial. Die derzeitige Verbreitung ist zu gering. Nur rund 6% beträgt der Anteil der bAV am gesamten Volumen der Alterssicherungsleistungen in Deutschland.

Immerhin tut sich etwas bei der Administration. Auf Initiative des BVI können künftig international tätige Konzerne die Gelder für die Altersvorsorge

ihrer Mitarbeiter aus unterschiedlichen Ländern zentral in einem Vehikel in Deutschland bündeln. Mit diesem Pension-Pooling beseitigt Deutschland endlich einen Standortnachteil gegenüber Ländern wie Luxemburg, Irland oder den Niederlanden. Das steuerliche Begleitgesetz steht zwar noch aus, doch hat der Bundesrat noch vor der Bundestagswahl die Chance, dieses Defizit zu beheben.

Auch den Contractual Trust Arrangements (CTA) dürftkünftigeine noch stärkere Rolle zukommen. Bei diesem Treuhand-Modell überträgt das Unternehmen, das seinen Mitarbeitern eine betriebliche Altersversorgung zusagt, die zur Deckung der Pensionsverpflichtungen vorgesehenen Vermögensgegenstände über einen Treuhänder in einen Spezialfonds. Dabei werden in der Bilanz die erhaltenen Spezialfondsanteile mit Pensionsrückstellungen saldiert. Die Bilanz wird entsprechend verkürzt. Für große Unternehmen ist es sinnvoll, ein eigenes CTA zu gründen. Für mittelständische Unternehmen ist dies oft zu aufwändig. Mit Gruppen-CTA, mit denen mehrere Unternehmen über einen Treuhänder in einen Spezialfonds investieren, stehen aber auch dem Mittelstand maßgeschneiderte Instrumente zur Verfügung.

Angesichts der niedrigen Zinsen wollen viele Institutionelle stärker in Sachwerte investieren. Die Spezialfondsinvestoren wünschen bei Immobilien und Aktien eine Verdopplung gegenüber der aktuellen Allokation. Ihre Investitionen in alternative Investments würden sie sogar auf das Zweieinhalbfache ausbauen. Die bevorstehende Solvency II-Regulierung mit hohen Eigenkapitalanforderungen hält sie aber offenbar davon ab. Der BVI setzt sich deshalb für niedrigere Anforderungen ein. So ließe sich auch der Finanzierungsbedarf von Infrastruktur mit der Altersvorsorge besser verbinden und zwei wichtige Ziele der Politik miteinander vereinbaren. Die Fondsindustrie könnte ihren volkswirtschaftlichen Nutzen demonstrieren - weit über die Altersvorsorge hinaus.

Thomas Richter

Hauptgeschäftsführer  
Deutscher Fondsverband BVI

## 3 Sponsoren der Studie

### 3.1 Deutsche Asset & Wealth Management

Mit einem verwalteten Vermögen von ca. 950 Mrd. Euro ist Deutsche Asset & Wealth Management einer der weltweit führenden Vermögensverwalter und bietet Privatanlegern und Institutionen weltweit eine breite Palette an traditionellen und alternativen Investmentlösungen.

#### Investmentlösungen für institutionelle Anleger

Im Mittelpunkt stehen die hohen Anforderungen unserer Kunden. Wir agieren im Sinne des Gesamterfolgs einer Kapitalanlage und bieten Leistungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette des Vermögensmanagements. So entstehen außergewöhnliche Leistungen im Asset Management durch das Zusammenspiel mehrerer Faktoren:

überlegene Investmentprozesse, innovative Strategien auf einer globalen Plattform, umfassende Analyse und Beratung durch spezialisierte Teams.

#### Kundenindividuelle und branchenspezifische Lösungen

Deutsche Asset & Wealth Management verfügt über jahrelange Erfahrung in der Konzeption, Implementierung und Betreuung von beitragsorientierten Versorgungssystemen

und Zeitwertkonten und entwickelt in diesem Zusammenhang Lösungen und Modelle, die sowohl Mitarbeitern als auch Unternehmen ein hohes Maß an Planungssicherheit geben. Die Expertise bei der Ausgliederung von Pensionsverbindlichkeiten, der Insolvenzversicherung und Anlage von Wertguthaben aus Altersteilzeit komplettieren das Leistungsspektrum.

Weitere Schwerpunkte liegen in der Weiterentwicklung vorhandener Beratungs- und Produktkapazitäten für das Asset-/Liability Management. Wechselnde regulatorische und kundenspezifische Anforderungen im Versicherungs- und Unternehmens-Sektor erfordern flexible State-of-the-Art-Beratungskonzepte inklusive verschiedenster Plattformlösungen für die Administration sowie ein modulares Reportingsystem.

#### Effizientes Risikomanagement

Für Deutsche Asset & Wealth Management ist das systematische Risikomanagement integraler Bestandteil des Investmentprozesses über alle Asset Klassen hinweg - unter Einsatz modernster technischer Systeme. Dabei verlieren wir aber den einfachsten Ansatz zur Risikokontrolle

Deutsche Asset  
& Wealth Management



niemals aus den Augen - die Kenntnis unserer Märkte und Kunden.

#### Environmental, Social and Governance

Beim Thema verantwortungsbewusstes Investieren kombinieren wir Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Ethik, Soziales und Unternehmensführung mit den Finanzziele der Anleger. Das proprietäre ESG-Konzept kann in Aktien-, Renten- und Multi-Asset-Strategien integriert werden und bietet hohe Flexibilität in der Umsetzung.

Unser Commitment, treuhänderisch für unsere Kunden tätig zu sein, ist die Basis unserer Strategie. Die globale Investmentplattform, umfangreiche Researchkapazitäten und ausgereifte Risikomanagementsysteme sind darauf ausgerichtet, die Anlageziele unserer institutionellen Kunden zu erreichen.

#### Deutsche Asset & Wealth Management

Deutsche Asset Management  
Investmentgesellschaft mbH

Nikolaus Schmidt-Narischkin  
Head of Client Solutions EMEA

Mainzer Landstrasse 178-190  
60327 Frankfurt am Main

[www.deawm.com](http://www.deawm.com)

[www.dbadvisors.com](http://www.dbadvisors.com)

## 3.2 Metzler Asset Management

### Ausgereifte Lösungen für kapitalunterlegte Versorgungsmodelle

Metzler Asset Management, eines der Kerngeschäftsfelder der Metzler-Gruppe, bietet Vermögensverwaltungsleistungen für institutionelle Kunden sowie für private Anleger an. Das Bankhaus B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA ist die mit 339 Jahren älteste deutsche Privatbank in ununterbrochenem Familienbesitz. Ihr Handeln ist geprägt von den Werten Unabhängigkeit, Unternehmergeist und Menschlichkeit – jene Werte, die die langjährige Basis der Erfolgsgeschichte des Hauses bestimmen. Die Innovationskraft von Metzler basiert auf dem unternehmerischem Engagement der Mitarbeiter und dem Ziel, die Eigenständigkeit von Metzler dadurch zu erhalten, dass sich das Unternehmen immer wieder von innen heraus auf größere Änderungen des ökonomischen und gesellschaftlichen Umfelds eingestellt hat. Als eigentümergeführtes Haus hat Metzler ein tiefes Verständnis für die individuellen Bedürfnisse und Ziele der Kunden und kann sich so partnerschaftlich auf ihre Wünsche einstellen – stets mit dem Ziel, langfristige und vertrauensvolle Kundenbeziehungen zu pflegen.

Als Bereich des Metzler Asset Management entwickelt Metzler Pension Management innovative Ideen in Sachen betriebliche Altersversorgung. Aufgrund des zunehmenden Bewusstseins für das Thema Altersversorgung steigt die Nachfrage nach praxistauglichen Lösungen, und angesichts der anhaltenden Dynamik bei rechtlichen und strukturellen Änderungen ebenso wie bei der demografischen Entwicklung ist der Bedarf an kompetenter Beratung ungebrochen. Die Konzepte für die betriebliche Altersvorsorge sind auf lange Sicht angelegt; Metzler garantiert auch langfristig Kontinuität in der Kundenberatung.

Im Fokus von Metzler Pension Management stehen die Tätigkeitsfelder betriebliche Altersversorgung, Lebensarbeitszeitkonten und Altersteilzeit. Im Themenfeld betriebliche Altersversorgung unterstützt Metzler Unternehmen bei der Harmonisierung oder Neuordnung von Versorgungszusagen, beim Funding von Pensionsverpflichtungen oder dabei, die Folgen einer Ausgliederung von Unternehmensbereichen zu bewältigen. Im Themenfeld Lebensarbeitszeitkonten berät Metzler seine Kunden bei der Entwicklung eines unternehmensindividuellen Konzepts für

# METZLER

## *Asset Management*

ein Lebensarbeitszeitkonto und begleitet den Prozess bei der Einführung eines Modells für Lebensarbeitszeitkonten einschließlich Funding. Zusammen mit Kooperationspartnern bietet Metzler Pension Management im Themenfeld Altersteilzeit Insolvenzversicherung und Funding entsprechend den gesetzlichen Vorschriften nach § 8a AltZG.

Metzler Pension Management bündelt die Kapitalmarktnähe von Metzler Asset Management, die Depotbankfunktion des Bankhauses Metzler und seine IT-Kompetenz in einem Full-Service-Angebot: Alle Leistungen rund um die Verwaltung von Ansprüchen erhält der Kunde aus einer Hand. Um Wertguthaben aus Lebensarbeitszeitkonten oder Pensionsverpflichtungen gegen Insolvenz abzusichern, bietet Metzler Pension Management eine überbetriebliche, doppelseitige Treuhand an, ein sogenanntes Contractual Trust Arrangement (CTA). Als Depotbank fungiert das Bankhaus Metzler, das für die Führung des juristischen Hauptdepots und die Verbindung zum Treuhänder verantwortlich ist.

### Metzler Pension Management

Metzler Asset Management GmbH

Große Gallusstraße 18  
60311 Frankfurt am Main

Telefon +49 (69) 21 04 - 15 36  
Telefax +49 (69) 21 04 - 78 99

[www.metzler-pension-management.com](http://www.metzler-pension-management.com)  
[MAM-Pension-Management@metzler.com](mailto:MAM-Pension-Management@metzler.com)

Mit dem Metzler Pension Management System steht dem Kunden eine technisch ausgereifte Lösung für die Administration zur Verfügung, mit dem sich alle Versorgungsmodelle mit ihren jeweils unterschiedlichen Ansprüchen, Zahlungen und Rückstellungen unternehmensübergreifend verwalten und abwickeln lassen.

### 3.3 Fidelity Worldwide Investment

Fidelity Worldwide Investment verfolgt ein klares Ziel: Mit herausragenden Investmentlösungen und ausgezeichnetem Service wollen wir unseren Kunden helfen, ihre finanziellen Ziele zu erreichen. Mit einem verwalteten Vermögen (Assets under Management) von weltweit 187,1 Mrd. Euro und einem administrierten Vermögen (Assets under Administration) von 47,7 Mrd. Euro bietet Fidelity aktiv gemanagte Anlagelösungen, die alle Regionen, Branchen und Anlageklassen abdecken.

Unsere Lösungen richten sich sowohl an Privatanleger als auch an Finanzberater, Vermögensverwalter, Finanzinstitute, Unternehmen und Staatsfonds. Auf unseren Fondsplattformen können Privatanleger und Finanzberater darüber hinaus neben Fidelity Fonds auch Anlageprodukte anderer Anbieter kaufen.

Im Bereich der betrieblichen Vorsorge bieten wir insbesondere auch Anlagelösungen für den schnell wachsenden Defined Contributions (DC) Markt für lokale und internationale Arbeitgeber und ihre Mitarbeiter.

Mit unseren rund 300 Fondsmanagern und Anlageexperten rund um den Globus verfügen

wir über ein einzigartiges Research Netzwerk. Mit seinen fundierten Analysen spürt es die besten Anlagechancen auf. Dabei gehen die Fondsmanager und Analysten nach unserem erprobten Ansatz der Einzelwertanalyse, dem sogenannten Bottom-up-Ansatz, vor. Seit der Gründung von Fidelity vor mehr als 40 Jahren genießen Unternehmensanalysen aus erster Hand bei uns oberste Priorität.

Fidelity Worldwide Investment beschäftigt mehr als 6.000 Mitarbeiter in 24 Ländern weltweit und ist ein Handelsname von FIL Limited. Das Unternehmen befindet sich seit seiner Gründung im Jahr 1969 im Privatbesitz. Dies bietet einen entscheidenden Vorteil: Wir müssen uns nicht nach kurzfristigen Aktionärsinteressen richten, sondern können uns ganz auf die langfristigen Interessen unserer Anleger konzentrieren.

In Deutschland ist Fidelity Worldwide Investment seit 1992 und betreut ein Kundenvermögen von 25,4 Milliarden Euro. Fidelity Worldwide Investment vereint in Deutschland unter seinem Dach einen der führenden Asset Manager und eine der größten unabhängigen Fondsplattformen des Landes. Das Plattformgeschäft betreibt der Finanzdienstleister in Deutschland über die FFB (FIL Fondsbank GmbH). Sie richtet ihre



Dienstleistungen an unabhängige Finanzberater, Investmentgesellschaften und Banken, die über die FFB unter anderem rund 8.000 Fonds und 80 ETFs von über 200 in- und ausländischen Anbietern kaufen und verwahren können. Die FFB betreut ein Vermögen von 13,3 Milliarden Euro in rund 650.000 Kundendepots. In der Asset Management-Sparte verwaltet Fidelity Worldwide Investment in Deutschland ein Fondsvolumen von 12,1 Milliarden Euro. Unter der Marke Fidelity Worldwide Investment werden in diesem Bereich in Deutschland 149 Publikumsfonds direkt sowie über mehr als 600 Kooperationspartner vertrieben. Insgesamt beschäftigt Fidelity Worldwide Investment in Deutschland mehr als 300 Mitarbeiter und ist hierzulande mit den rechtlichen Einheiten FIL Investment Services GmbH, FIL Investments International - Niederlassung Frankfurt, FIL Investment Management GmbH, FIL Pensions Services GmbH, FIL Finance Services GmbH und der FIL Fondsbank GmbH vertreten.

#### Fidelity Worldwide Investments

FIL Investment Services GmbH

Christof Quiring  
Head of Pensions Solution

Kastanienhoehe 1  
61476 Kronberg im Taunus

Telefon +49 (6173) 509 - 3208

[www.fidelity.de/institutionelle](http://www.fidelity.de/institutionelle)  
[christof.quiring@fil.com](mailto:christof.quiring@fil.com)

## 4 Gastbeitrag BVI Thema Pension Pooling

*Pension-Pooling bündelt Vermögensgegenstände in einem Investmentvehikel, die in einem international aufgestellten Konzern die Pensionszusagen für die Mitarbeiter decken. Die Bedeutung der betrieblichen Altersversorgung (bAV) steigt.*

Aktuell verwaltete die deutsche Fondsbranche fast 200 Mrd. Euro für Zwecke der bAV. International tätige Unternehmen – auch große deutsche Gesellschaften – lassen Vermögen, das Pensionszusagen deckt, getrennt in den Sitzländern der jeweiligen Konzerneinheit verwalten. Diese „Zersplitterung“ ist ineffizient und teuer. Insbesondere muss bei dieser Ausgangslage jedes einzelne Verwaltungsvehikel jeweils ein eigenständiges Risikomanagement, eine eigene Buchhaltung und ein gesondertes Reporting in den einzelnen Ländern vorhalten.

Das sogenannte Pension-Pooling bündelt die bAV-Gelder in einem Fondsvermögen. Die bisherigen Rechtsformen deutscher Fonds (Sondervermögen und Investment-AG) sind dafür jedoch ungeeignet, da steuerrechtliche Hemmnisse bestehen: Für die Finanzverwaltungen in Deutschland und vielen anderen Staaten sind Sondervermögen und Investment-AG intrans-

parent im Sinne der internationalen Doppelbesteuerungsabkommen (DBA). Die Anleger (Konzerneinheiten) würden bei einer Bündelung in einem deutschen Fondsvermögen hierdurch bislang regelmäßig schlechter behandelt. Luxemburg, Irland und die Niederlande setzen deshalb auf Fondsvermögen, die das Inland und Staaten, mit denen DBA bestehen, als steuerlich transparent ansehen. Folglich wanderten deutsche Pensionsvermögen in diese Länder ab.

### Pension-Pooling in Deutschland

Der deutsche Gesetzgeber ist den Vorschlägen des BVI gefolgt und hat mit dem Kapitalanlagegesetzbuch die aufsichtsrechtlichen Voraussetzungen für den neuen Fondstyp geschaffen. Die Bündelung der Pensionsvermögen ermöglicht eine kostengünstigere Verwaltung und verbessert die Rendite für die Begünstigten. Zudem können die gepoolten Pensionsgelder mit einem einheitlichen Reporting und einem einheitlichen Risikomanagement verwaltet werden. Auf diese Weise können die deutschen Fondsgesellschaften neue Potenziale in der Altersvorsorge erschließen. Zugleich bleiben die Pensionsgelder unter den Fittichen der deutschen Aufsicht.

### AIFM-Steueranpassungsgesetz noch nicht verabschiedet

Bundestag und Bundesrat konnten sich bis zum 26. Juni 2013 noch nicht auf Regelungen zur Anpassung des Investmentsteuergesetzes verständigen. Damit stehen auch noch steuerliche Begleitregelungen zum Pension-Pooling aus.

Peter Maier  
Leiter Steuern, Altersvorsorge, Statistik  
Deutscher Fondsverband BVI

## 5 Motivation der Studie

Bereits in den Jahren 2006, 2009, 2010 und 2012<sup>1</sup> konnte Kommapha in eigenen Studien zur Altersvorsorge eine zunehmende Relevanz zu diesem Thema unter deutschen Asset Managern und Kapitalanlagegesellschaften (KAGen, ab 22. Juli 2013 als Kapitalverwaltungsgesellschaft zu bezeichnen; im folgenden Dokument wird noch der Sprachgebrauch KAG verwendet) feststellen. Zu begründen ist dies mit einem in Deutschland vorherrschenden, demographischem Umbruch, der zu einer Notwendigkeit eines Aufbaus von individuellem Alterskapital führt. Als Konsequenz kann ein nicht zu vernachlässigender Anteil an neuen Geldern aus dem Vorsorgegeschäft für die Asset Management Industrie zurückgeführt werden.

Vor diesem Hintergrund ist es von Bedeutung, die Relevanz des Themas unter deutschen Asset Managern und KAGen weiter zu verfolgen und mögliche Veränderungen im Umgang mit Altersvorsorge zu identifizieren. Die Studien zeigen die Bedeutung des Themas und das Image einzelner Anbieter sowie die Bewertung der Asset Management Branche insgesamt. Dabei wird keine Differenzierung zwischen privater, betrieblich organisierter privater und betrieblicher Altersvorsorge vorgenommen.

Die Erkenntnisse dieser Studie werden insbesondere für KAGen und Asset Manager eine hohe Praxisrelevanz aufweisen.

<sup>1</sup> Die Befragung der Studie 2012 fand über den Jahreswechsel 2011 statt. Im Folgenden wird daher von den Ergebnissen aus 2011 gesprochen.

## 6 Ziel der Studie

Ziel dieser Studie ist es, die aktuelle Positionierung von KAGen und Asset Managern zum Thema Altersvorsorge zu identifizieren, sowie den Umgang mit diesem Thema zu untersuchen.

Des Weiteren wird die Außenwahrnehmung durch Investoren analysiert, um ein ganzheitliches Bild darzulegen.

Diese Erkenntnisse werden in einem zweiten Schritt den Ergebnissen der letzten Jahre gegenübergestellt, um eine mögliche Entwicklung aufzuzeigen.

Der Fokus der Studie wird demnach auf folgende Bereiche gelegt:

- Aktuelle und zukünftige Bedeutung der Altersvorsorge aus Sicht von Anbietern im Asset Management
- Relevante Geschäftsfelder für einen positiven Geschäftsverlauf
- Relevante Teilthemen der Altersvorsorge
- Wettbewerbspositionierung der Asset Manager und KAGen
- Themenführer unter den Wettbewerbern
- Behandlung des Themas Altersvorsorge durch KAGen und Asset Manager aus Sicht von Investoren (Kurzbefragung)
- Einfluss der anhaltenden und latenten Finanzkrisen auf die Altersvorsorge
- Qualitatives Podium führender Anbieter

## 7 Ergebnisse der Befragung

Aus einer Grundgesamtheit des Datenbestandes von Kommapha wurde eine repräsentative Stichprobe zu Befragender aus dem Bereich Asset Management gezogen. Hierunter wurden Personen auf Entscheider- und Leitungsebene ausgewählt. Die Auswahl der Teilnehmer erfolgte aufgrund der Marktkennntnisse von Kommapha.

In dem Zeitraum Mai bis Mitte Juli 2013 wurden, separat voneinander, über 150 Entscheiderkontakte aus der Gruppe der Anbieter von Asset Management Produkten/Dienstleistungen und gleichzeitig über 40 aus der Gruppe der Investoren für den Bereich Altersvorsorge über selbiges befragt. Die Ergebnisse wurden mittels eines strukturierten Fragebogens erhoben. Kommapha erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit der Ergebnisse, der Umfang wird jedoch als ausreichend repräsentativ beurteilt.

Die Mehrheit der Befragten bilden in der Gruppe der Anbieter Asset Manager mit 36%, gefolgt von KAGen mit 27%, Banken mit 23% und Vermögensverwaltern mit rund 3%. 11% der Befragungsteilnehmer fallen dabei auf Sonstige zurück.

Um ein ganzheitliches Bild am Markt zu identifizieren, wurden im selben Zeitraum Investoren zu Ihrer Meinung bezüglich Altersvorsorge, ihrer Bedeutung und der Wahrnehmung zu den relevanten Dienstleistern befragt. Dabei bilden unter den Investoren Versicherungen mit 37% der Teilnehmer den größten Anteil. 26% und 16% entfallen auf Versorgungswerke, Pensionskassen und Sonstige (u.a. Consultants) sind bei 21%.

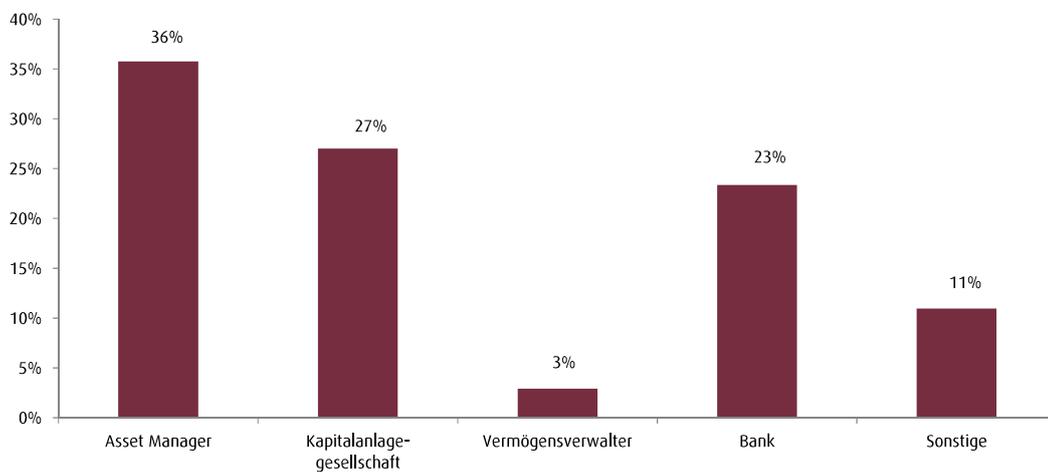


Abbildung 1: ANBIETER - Demografie der Umfrageteilnehmer

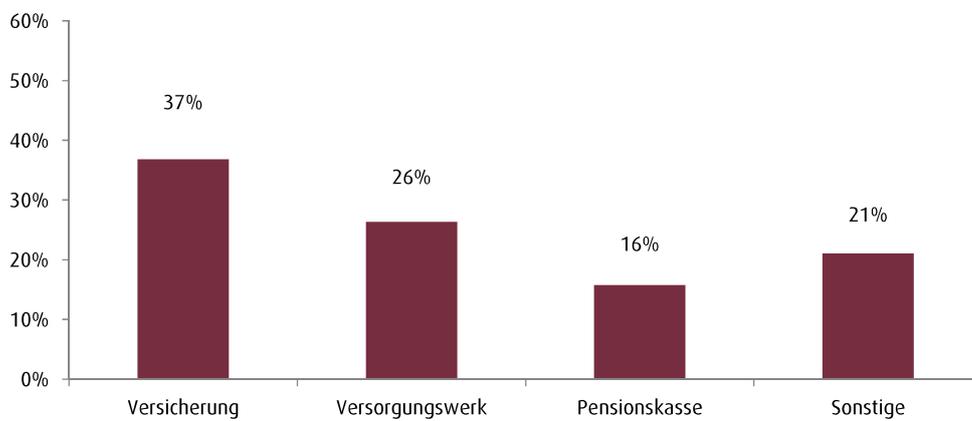


Abbildung 2: INVESTOREN - Demografie der Umfrageteilnehmer

## 7.1 Die Bedeutung der Altersvorsorge

Die Altersvorsorge ist immer ein wichtiger Bestandteil des Marktes im Asset Management gewesen. Dabei können sowohl die Versorgungsbausteine in der individuellen Vorsorge über Versicherungen und Rentenverträge als auch alle betrieblich und überbetrieblich organisierten Versorgungselemente gleichermaßen als Grundlage von Pensionsvermögen – und damit als Portfolien mit besonderer Aufgabenstellung - betrachtet werden. Auch die direkte Anlage in verschiedene Investmentvehikel wird von Privatpersonen oft nicht als Vermögensaufbau sondern als Vorsorge definiert. Wir haben in dieser Studie erneut die Grenzen der Betrachtung bewusst weich belassen und uns natürlich auch bei den Befragungen im Wesentlichen auf die formalisierte und betrieblich organisierte Art fokussiert.

Eine Erhebung des Statistischen Bundesamts zeigte, dass der Anteil Versorgungsberechtigter in der betrieblichen Altersvorsorge (bAV) kontinuierlich mit der Betriebsgröße zunimmt.

In Betrieben mit unter 50 Mitarbeitern waren es 30%, dagegen in solchen mit mehr als 1000 Beschäftigten 69%. Den höchsten Anteil haben mit ihren klar geregelten Zusatzversorgungssys-

temen die Beschäftigten in der öffentlichen Verwaltung und im Erziehungswesen.

Bei den privatwirtschaftlich organisierten Branchen haben Banken und Versicherer mit rund 80% und Energieversorger mit 74% besonders hohe Quoten. Im Gastgewerbe war der Anteil mit 24% besonders gering.

Nach dieser Statistik hatte etwa die Hälfte der Beschäftigten im Produzierenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor einen Anspruch auf bAV.

Die Sparbeträge im Rahmen der bAV sind laut Auskunft der Deutschen Bank im vergangenen Jahr weiter angestiegen. Hinzu kommt, dass Angebote zur bAV von Arbeitnehmern in großen Unternehmen immer mehr aktiv eingefordert werden. Aufgrund dessen zeigen sich auch neue Trends in der Verwaltung der betrieblichen Altersvorsorge, vorrangig in multinationalen Unternehmen, auf. Dieses sind Trends zur Verbesserung und Zentralisierung der Verwaltung der betrieblichen Altersversorgung (pension pooling) sowie zum Wechsel auf Beitragszusagen (Defined Contribution), um die mit Leistungszusagen (Defined Benefit) verbundenen Risiken zu reduzieren.

Die Bedeutung des Themas Altersvorsorge bei den institutionellen Investoren und Anbietern wird in den Abbildungen 3 und 4 dargestellt. Die Investoren schreiben der Altersvorsorge mit 78%, somit größtenteils, sogar sehr hohe Bedeutung zu.

Bei den Anbietern ist dieser Trend ebenfalls deutlich. Diese messen der Entwicklung der Investmentbranche zum Thema Altersvorsorge

mit 92% eine hohe bis sehr hohe Bedeutung zu. Dies ist ein erheblicher Zuwachs gegenüber den Vorstudien. Auch bei den Anbietern hält nur ein sehr geringer Teil der Befragten das Thema für unwichtig. Erstaunlich ist die Diskrepanz zwischen der Wahrnehmung von hoher bzw. sehr hoher Bedeutung für die Gesamtbranche sowie für das jeweilige einzelne Unternehmen (92% zu 71%; vgl. Abb. 4 und 5).

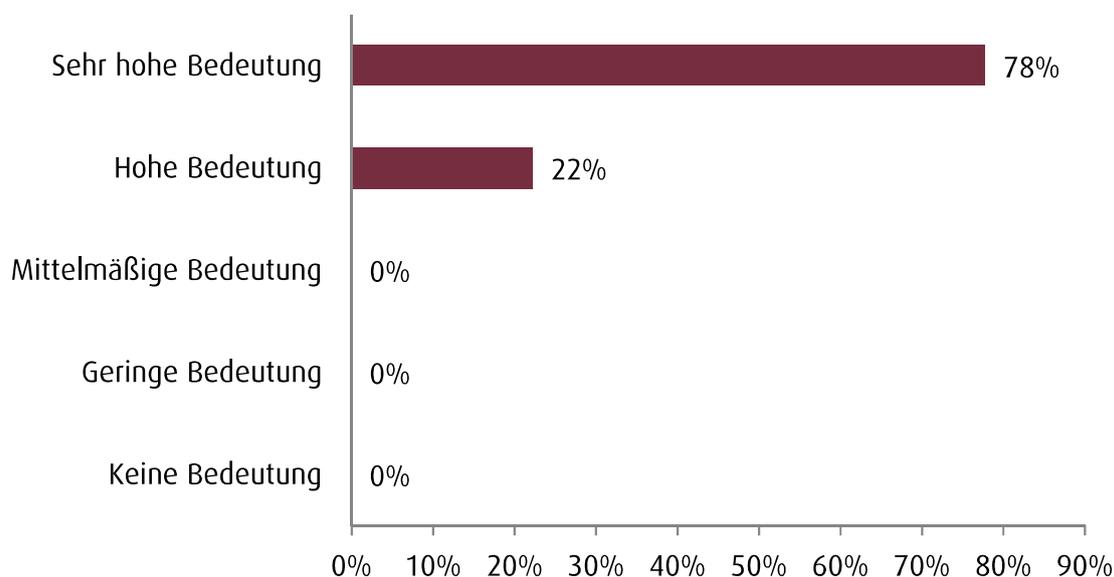


Abbildung 3: INVESTOREN - Welche Bedeutung hat die Altersvorsorge für die Entwicklung der Investmentbranche?

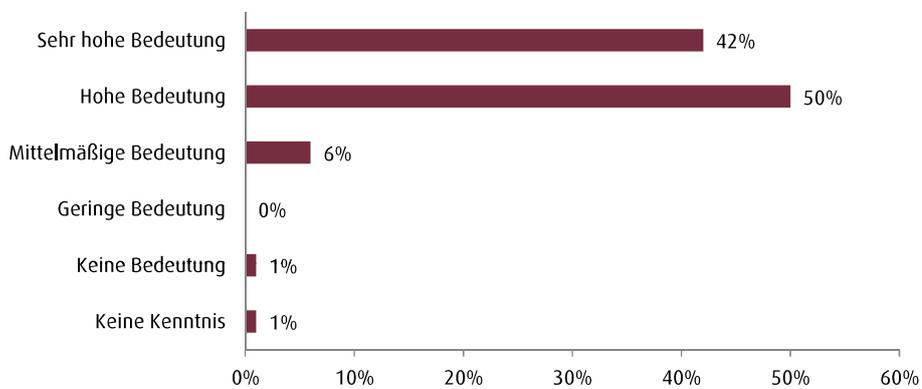


Abbildung 4: ANBIETER - Welche Bedeutung hat die Altersvorsorge für die Entwicklung der Investmentbranche?

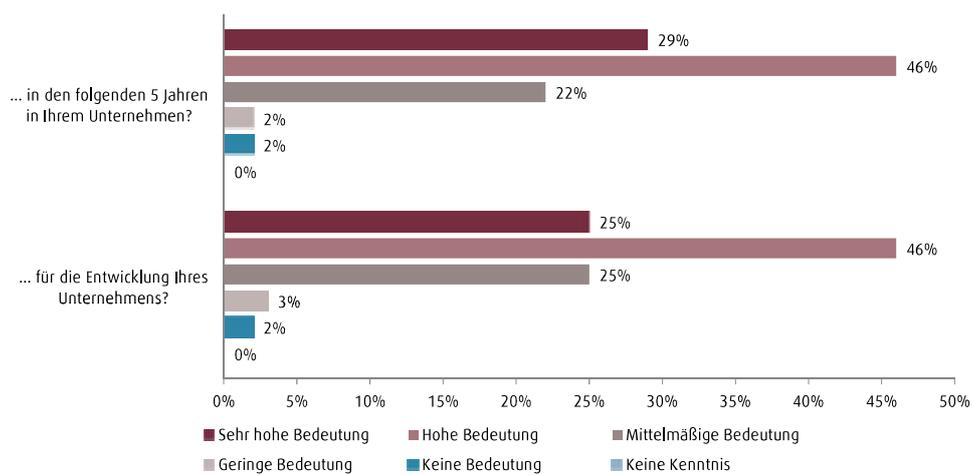


Abbildung 5: ANBIETER - Welche Bedeutung hat das Thema „Altersvorsorge“ ...

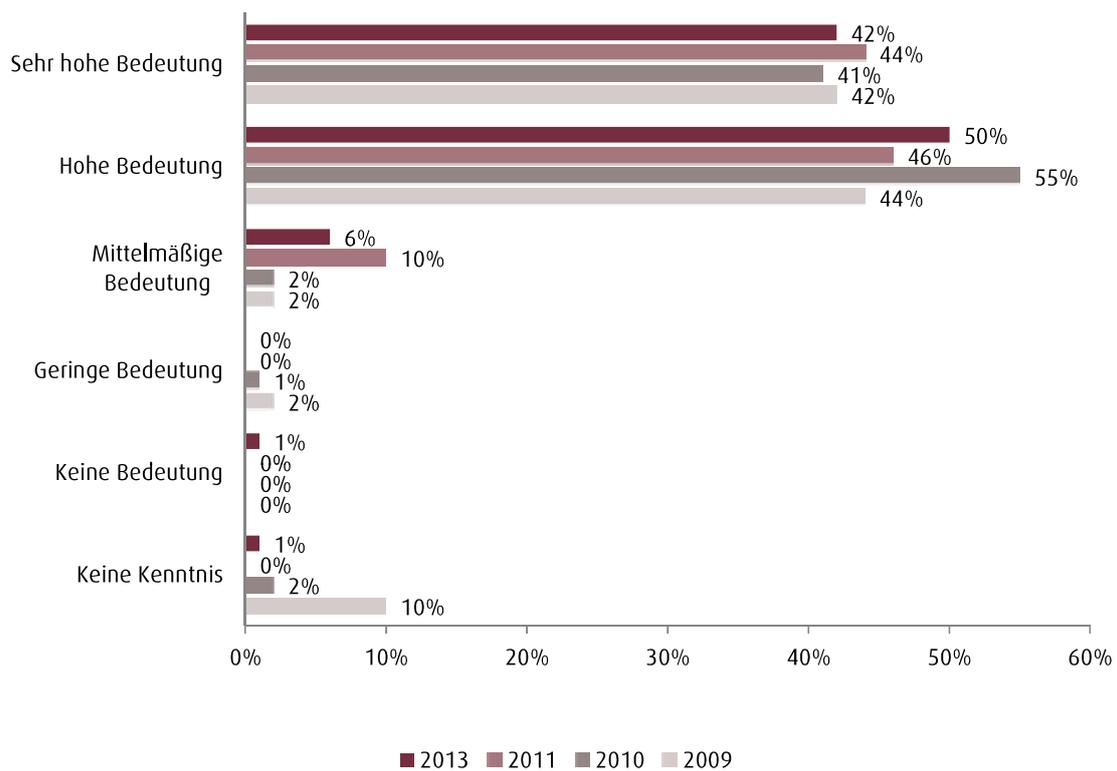


Abbildung 6: ANBIETER - Welche Bedeutung hat die Altersvorsorge für die Entwicklung der Investmentbranche? (seit 2009)

## 7.2 Altersvorsorge in der Unternehmensstruktur

Im Zuge der steigenden Bedeutung der Altersvorsorge wächst auch der Druck auf die anbietenden Unternehmen, in ihre Unternehmensstruktur und Dienstleistungsportfolien im Bereich Altersvorsorge zu investieren. Abbildung 7 zeigt den Vergleich der Investitionen zum Thema Altersvorsorge in die Unternehmensstruktur der letzten 4 Jahre.

So stieg der Anteil derjenigen, die sehr viel oder viel zum Thema Altersvorsorge in die Unternehmens-/Dienstleistungsstruktur investieren im Gegensatz zu 2011 um 4% auf insgesamt 47% an. Inklusive der mittelmäßigen Investitionen sind es sogar 78% ggü. 73% im Vorjahr. Rund 12% investieren 2013 dagegen wenig in die Unternehmensstruktur. Keine Investitionen tätigen nur noch 4%.

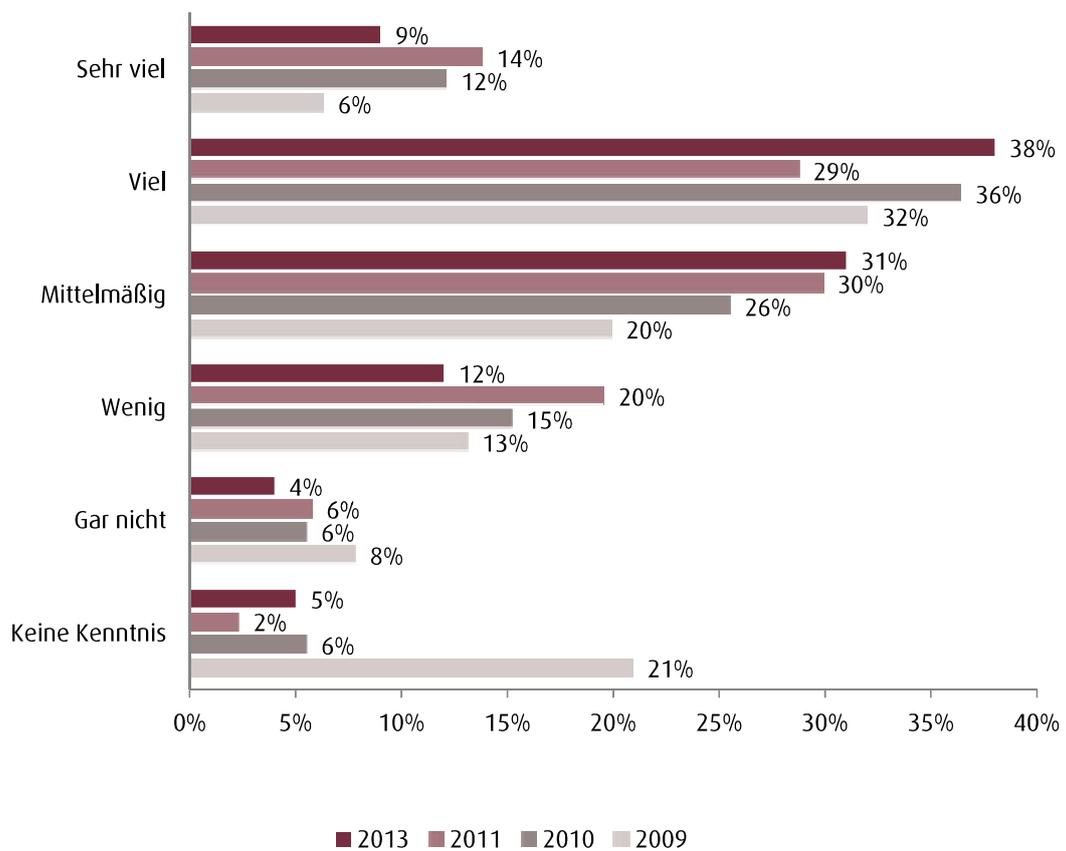


Abbildung 7: ANBIETER - Wie sehr investieren Sie zum Thema Altersvorsorge in Ihre Unternehmensstruktur?

### 7.3 Asset Manager vs. Versicherer

Schon immer ging es in den öffentlichen Diskussionen darum, ob es ein „level playing field“, also ein faires, vergleichbares Umfeld (insbesondere in der Steuergesetzgebung), für die Anbieter aus dem Versicherungs- und Asset Management Bereich gibt. Für die Dienstleister im Asset Management sollte dieser Aspekt von nachgelagerter Priorität sein, denn ein hohes Maß des Beitragsaufkommens von Versicherungen landet in dem von ihnen verwalteten Investments. Die Rivalität zwischen Asset Managern und Versicherungen ist allseits bekannt.

Mit rund 90 Millionen Verträgen und 800 Milliarden Euro Kapitalanlagen sind die Versicherer im Altersvorsorgebereich der wichtigste Partner

der Deutschen in den diversen Versorgungswegen, und dies schon seit vielen Jahren.

Dementsprechend bestätigt sich die klare Aussage der Vorstudien der letzten Jahre auch in der aktuellen Umfrage.

82% der institutionellen Investoren bescheinigen den Versicherern eine bessere Positionierung im Bereich der spezialisierten Altersvorsorge als den Asset Managern. Damit hat der Anteil der Zustimmungen für die Versicherer zum ersten Mal nicht weiter zugenommen.

Die Asset Manager erreichen mit 12% Zustimmung wieder ein ähnliches Niveau von 2011 und 2009.

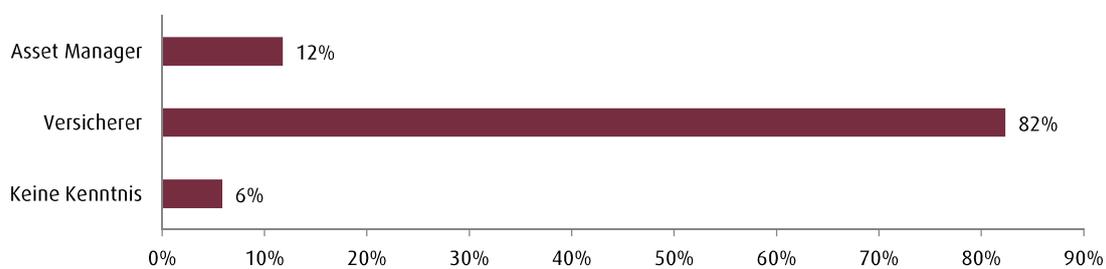


Abbildung 8: INVESTOREN - Sind Asset Manager oder Versicherer als Dienstleister in der Altersvorsorge besser aufgestellt?

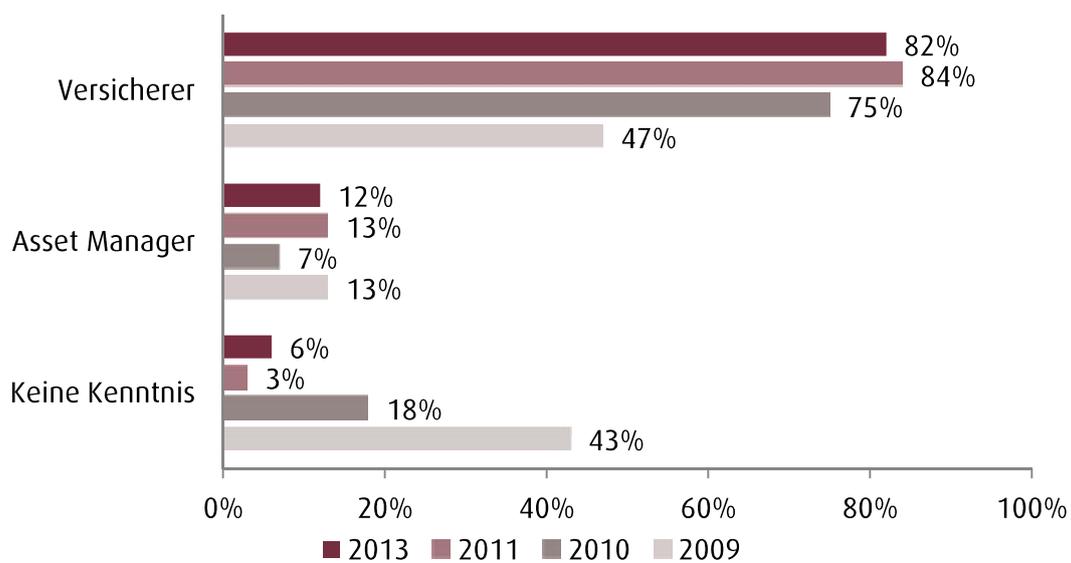


Abbildung 9: INVESTOREN - Sind Asset Manager oder Versicherer als Dienstleister in der Altersvorsorge besser aufgestellt? (seit 2009)

## 7.4 Starke Dienstleister im Thema Altersvorsorge

In Abbildung 10 haben wir sowohl die Anbieter als auch die Investorensseite nach der Wahrnehmung des stärksten Dienstleisters im Bereich Altersvorsorge gefragt.

Lag in 2010 Deutsche Asset & Wealth Management (ehemals DB Advisors) mit 70,5% noch vor Allianz Global Investors (53%), so hatte sich die Wahrnehmung der befragten Anbieter in 2011 gedreht und wurde bei der aktuellen Befragung bestätigt.

So liegt Allianz Global Investors mit 67% diesmal noch viel deutlicher vor DWS/DB Advisors (bzw. DEAM) mit nur noch 51% (Vorjahr 61%).

Besonders aus Sicht der Investoren hat sich die Bewertung bei den beiden Spitzenplätzen verändert. Dort liegt nach wie vor Allianz Global Investors vor der Deutschen Asset & Wealth Management. Jedoch fällt auch hier auf, dass die Abstände im Gegensatz zu 2011 (67% zu 63%) viel deutlicher geworden sind (2013: 71% zu 41%).

Unter den sonstigen Nennungen seitens der Anbieter fallen u.a. PIMCO, Pioneer, Société Générale, AXA Investment Managers, Talanx, Ampéga, Generali Investments auf. Auf Seiten der Investoren wurde insbesondere Pioneer mehrfach neu genannt.

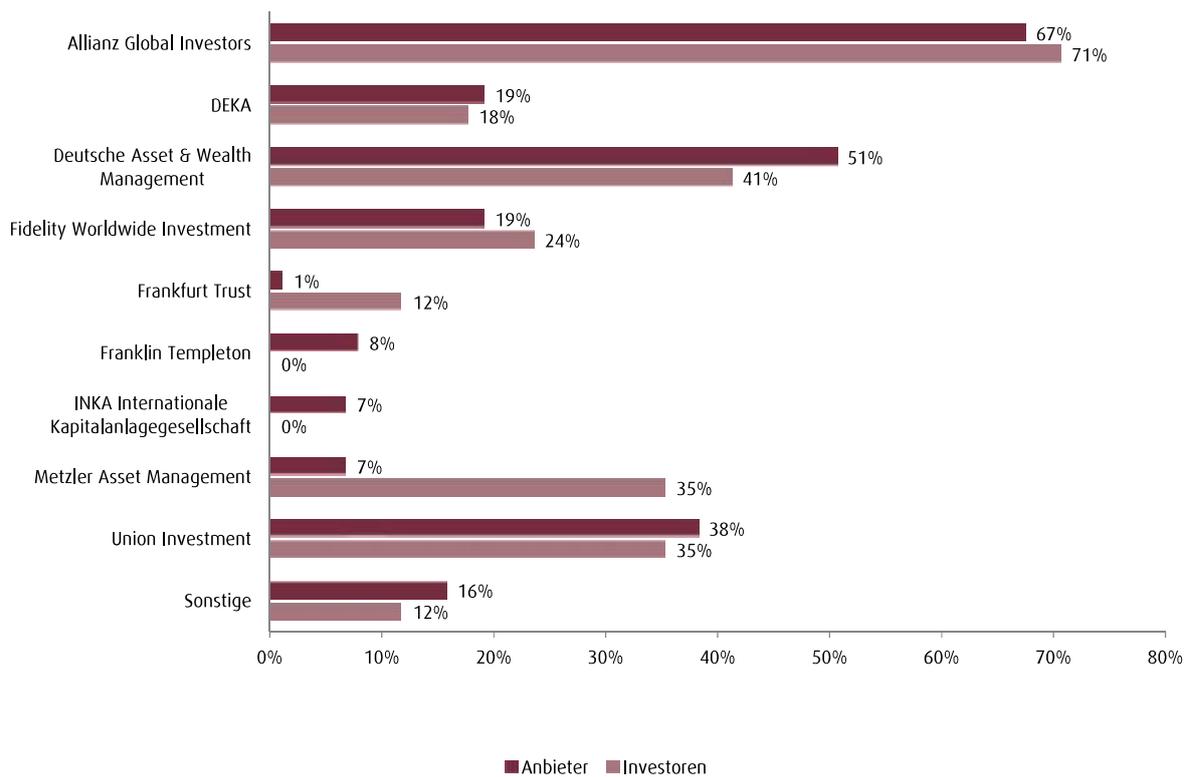


Abbildung 10: INVESTOREN + ANBIETER - Welche Asset Manager/KAGen sind im Bereich Altersvorsorge am besten aufgestellt?

## 7.5 Selbstbild zum Thema Altersvorsorge

Die eigene realistische Betrachtung ist nicht immer leicht. Es bedarf einer Mischung aus realistischer und selbstkritischer Betrachtung. Manchmal ist auch eine bewusste Selbstüberschätzung notwendig, damit Ziele erreicht werden, die man vorher für unerreichbar gehalten hat. Stillstand bedeutet bekanntlich Rückschritt und somit ist eine leichte Überschätzung der eigenen Fähigkeiten ein geeignetes positives Attribut, da sie der eigenen Weiterentwicklung dient.

Aus diesem Grund haben wir neben der Frage der Wahrnehmung der stärksten Anbieter im Bereich Altersvorsorge auch die Beurteilung der Selbstwahrnehmung bzw. des Selbstbildes als Frage an die Anbieter im institutionellen Asset Management gestellt.

63% der befragten Anbieter sehen sich im Ver-

gleich zu ihren Wettbewerbern im Bereich Altersvorsorge gut bis sehr gut aufgestellt (2010: 41% / 2011: 51%). 22% sehen sich 2013 mittelmäßig und lediglich 12% weniger gut bis schlecht aufgestellt.

Das Selbstbewusstsein hat in diesem Sinne offensichtlich zugenommen. Die Bewertung ist sicher auch Ausdruck der in den vergangenen Jahren umgesetzten Maßnahmen bei der Fokussierung auf Know-how und Fähigkeiten als gute Dienstleister für Altersvorsorge-/Pensionportfolien.

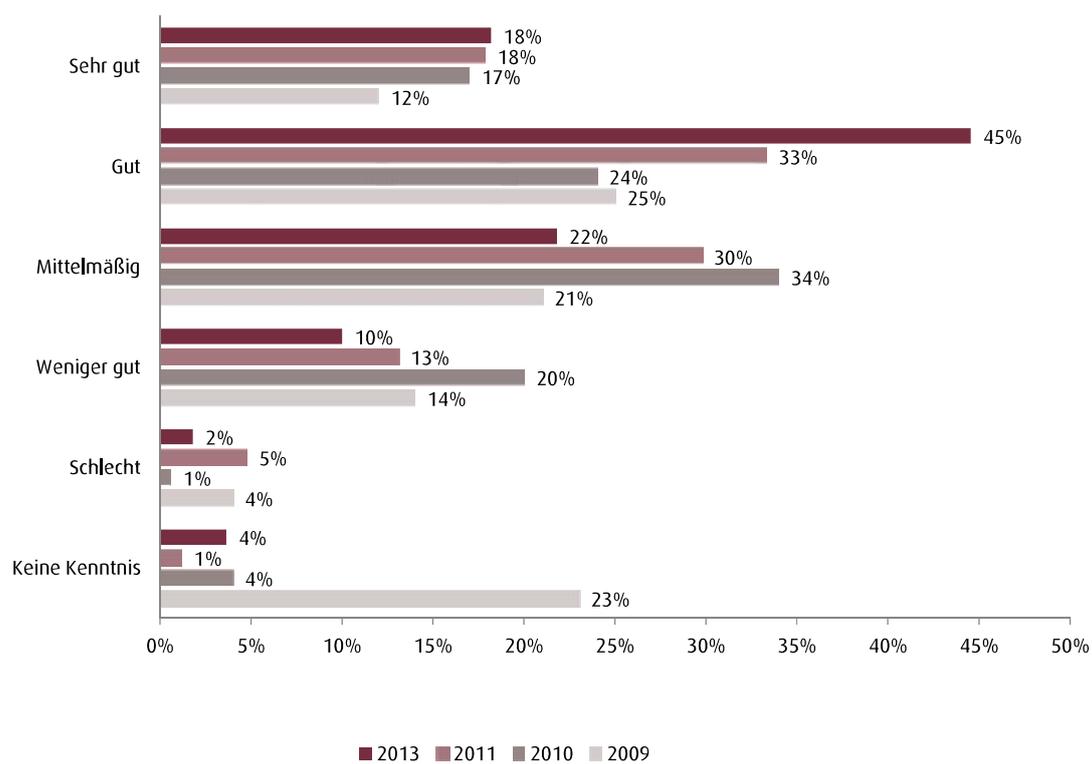


Abbildung 11: ANBIETER - Wie gut sind Sie Ihrer Meinung nach im Vergleich zu Ihren Wettbewerbern im Thema Altvorsorge aufgestellt?

## 7.6 Altersvorsorgeprodukte / -lösungen

Hinsichtlich des Angebots von Altersvorsorgeprodukten wird die bAV von 53% der Anbieter als Dienstleistung fokussiert. Abgeschlagen dahinter liegen in enger Reihenfolge Pensionsfonds (41%) und Pensionskassen (37%). In den beiden zuletzt vorangegangenen Befragungen zur Altersvorsorge von Kommalpha in 2010 und 2011 belegte die bAV mit 48,5%

sowie 61% ebenfalls den vorderen Rang. Allerdings folgten in den Vorstudien andere Dienstleistungsfelder auf den Plätzen. Liability-Driven-Investment (LDI), Overlay Management und Pension Pooling waren wesentliche, sonstige Nennungen.

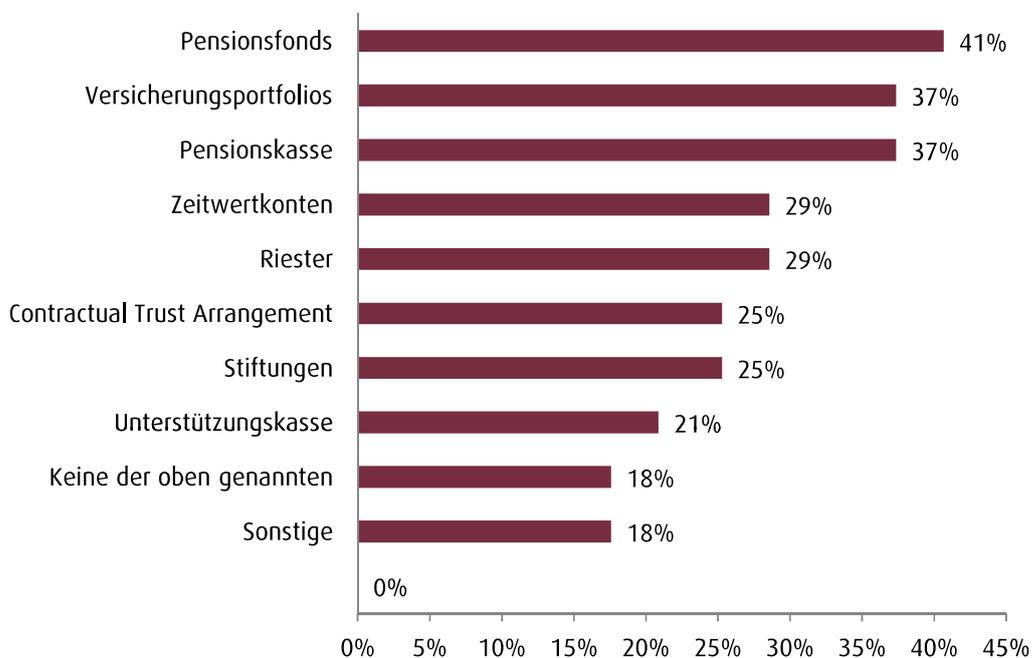


Abbildung 12: ANBIETER - Welche Altersvorsorgeprodukte/-lösungen bietet Ihr Unternehmen an?

Auf Seite der Investoren liegt die Erwartung bzgl. des Managements von Versicherungsportfolios mit 81% am Höchsten. Dahinter folgen Pensionsfonds (69%) und bAV (63%). Zeitwertkonten,

die 2010 mit 63% noch am häufigsten genannt wurden, rutschen in der aktuellen Umfrage auf 44% in den hinteren Bereich ab.

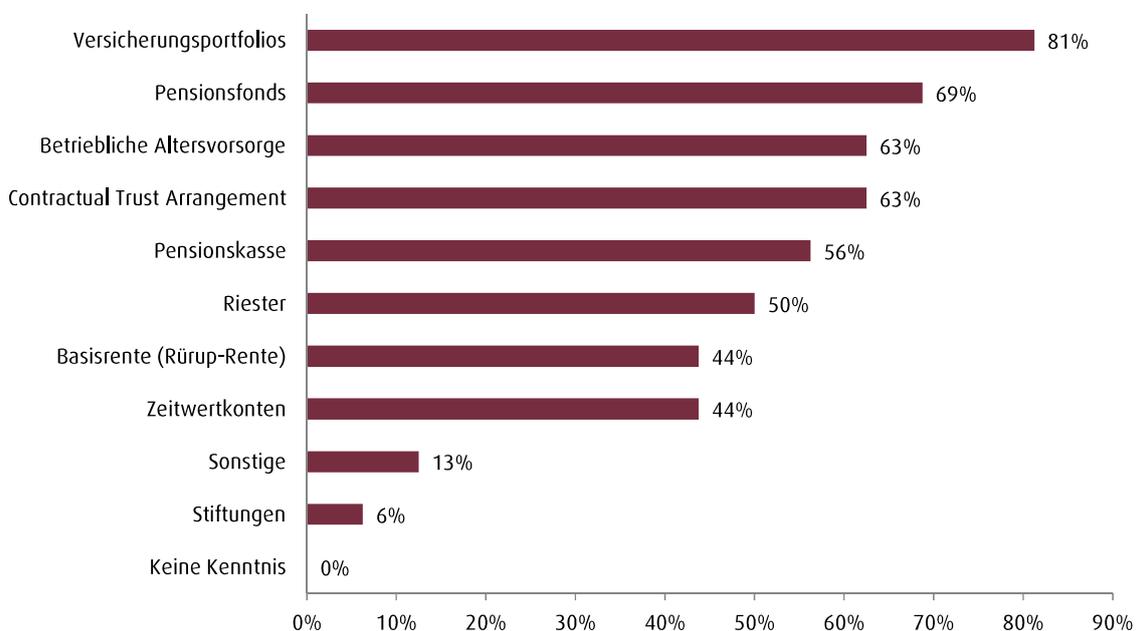


Abbildung 13: INVESTOREN - Welche Altersvorsorgeprodukte/-lösungen erwarten Sie von einem Asset Manager als Dienstleistung?

## 7.7 Relevanz der Kapitalgarantie

Das Bedürfnis nach Sicherheit ist bei Anlegern gerade in volatilen Börsenzeiten und nach einer jahrelangen Finanzkrise besonders hoch. Das Versprechen von Kapitalgarantien ist daher seitens der Investmentgesellschaften ein beliebtes Mittel, diesem Bedürfnis nachzukommen und den Anleger zu beruhigen. Garantiert wird dem Anleger dabei meist ein Prozentsatz bis zu dem die garantierte Einlage verzinst wird oder es wird eine Kapitalgarantie auf die Einlage gegeben.

Der Nachteil der Kapitalgarantie ist offensichtlich: Die Anlagemöglichkeiten in z.B. risikobehaftete Assets sind sehr eingeschränkt. Das Bedürfnis nach Sicherheit spiegelt sich somit

auch in den Antworten sowohl der institutionellen Anbieter als auch der Investoren wieder.

So nimmt die Kapitalgarantie als wesentliches Merkmal einer bAV mit knapp 74% auf der Anbieterseite und rund 90% auf der Investorenseite einen hohen Stellenwert ein. Hier haben sich die Werte gegenüber den Vorjahren strukturell verändert und die Bedeutung ist gesunken. Die hohe Relevanz der Kapitalgarantie, die in den Vorjahren bereits hohe Werte erzielt hat, bestätigt sich damit aktuell nicht mehr in diesem Maße.

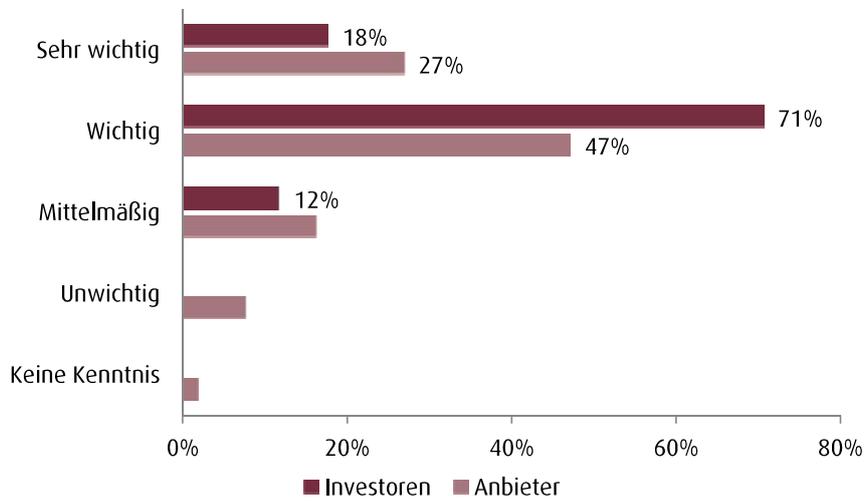


Abbildung 14: ANBIETER + INVESTOREN - Wie wichtig ist die Kapitalgarantie als wesentliches Merkmal einer BAV?

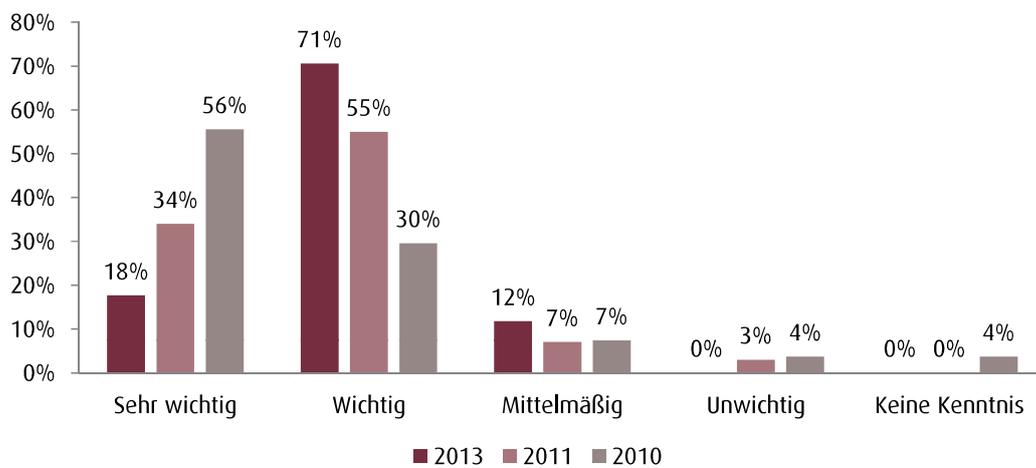


Abbildung 15: INVESTOREN - Wie wichtig ist die Kapitalgarantie als wesentliches Merkmal einer BAV? (seit 2010)

## 7.8 Auswirkungen eines investmentfonds-basierten Versorgungskonzeptes

Sowohl die institutionellen Investoren als auch die Anbieter von Altersvorsorgeprodukten vertreten die Meinung, dass ein investmentfonds-basiertes Versorgungskonzept den Verbreitungsgrad der betrieblichen Altersvorsorge positiv bis sehr positiv beeinflussen würde. Es fällt auf, dass bei fast gleichbleibenden Gesamtwerten die Meinung strukturell schwächer ausgeprägt ist als im Vorjahr.

19% der Investoren und 22% der Anbieter stehen der Auswirkung neutral gegenüber.

Im Vergleich zu den Vorjahren sehen weit mehr der befragten Investoren keine Auswirkungen eines fonds-basierten Konzeptes auf den Verbreitungsgrad der betrieblichen Altersvorsorge (2011: 2%).

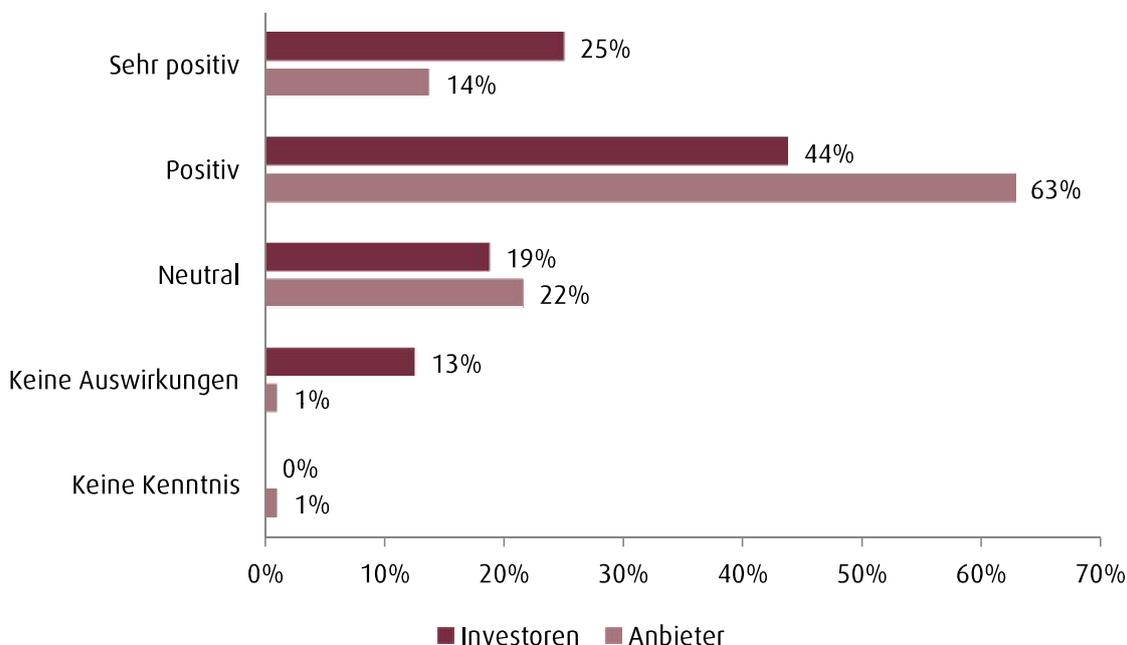


Abbildung 16: ANBIETER + INVESTOREN - Wie wirkt sich ein investmentbasiertes Konzept auf den Verbreitungsgrad der bAV aus?

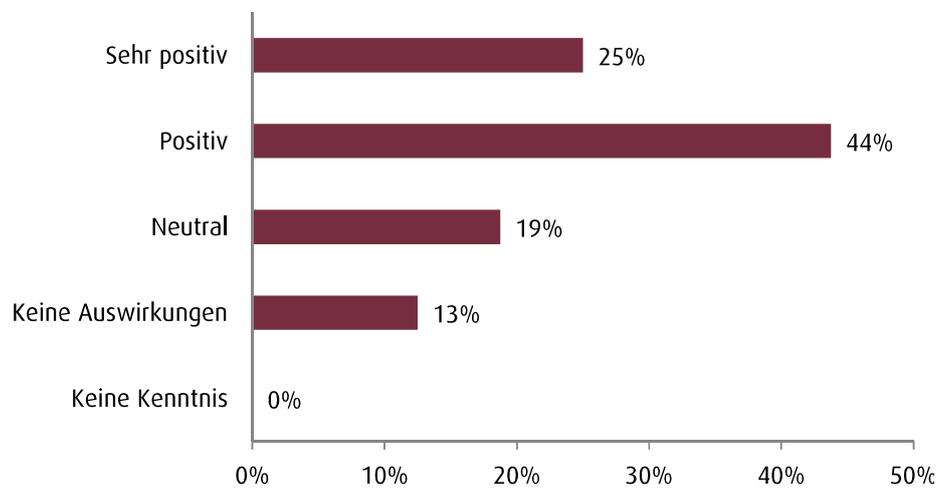


Abbildung 17: INVESTOREN - Wie wirkt sich ein investmentbasiertes Konzept auf den Verbreitungsgrad der bAV aus?

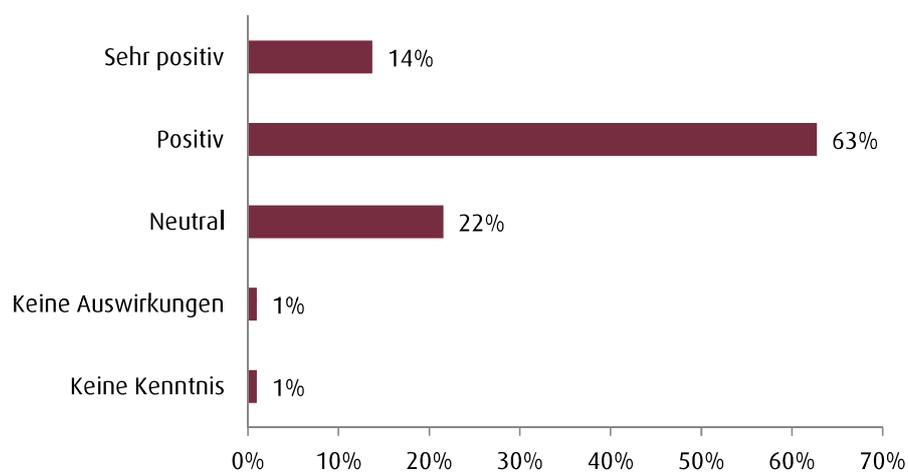


Abbildung 18: ANBIETER - Wie wirkt sich ein investmentbasiertes Konzept auf den Verbreitungsgrad der bAV aus?

## 7.9 Auswirkungen der instabilen Marktverfassung

### ...und der daraus resultierenden Chance-Risiko-Situation

Nicht nur die Kursschwankungen der letzten Jahre, sondern auch die permanente Finanzkrise haben schwere Nachwirkungen hinterlassen. Verunsicherungen bezüglich der Stabilität und Funktion des Euro waren prägend. Die eigentlichen Auswirkungen ergaben und ergeben sich aus dem „Regulierungstsunami“ der darauf folgt(e).

Es ist ein großer Vertrauens- und Imageverlust, nicht nur von Seiten der Geldanleger, in die Unternehmen der Finanzindustrie entstanden. Imagepflege und Positionierung – auch zum Thema Altersvorsorge – sind heute wichtige Kernaufgaben im Wettbewerbskontext der Finanzindustrie.

In der Abbildung 19 wurden Anbieter gefragt, ob sie einen Vertrauensverlust seitens der Anleger spüren. Auf der anderen Seite wurden Investo-

ren befragt, ob sie einen Vertrauensverlust in Bezug auf Anbieter von bAV-Produkten sowie Dienstleistungen auf Basis der latenten Finanzkrise erlitten haben.

Die Ergebnisse der Umfrage zeigen, dass die Auswirkungen auf beiden Seiten spürbar sind. Insgesamt 57% der Anbieter und 65% der Investoren gaben an, dass der Vertrauensverlust mindestens gering vorhanden sei. Jedoch nahmen lediglich 4% bzw. 6% auf Anbieter- und Investorenseite starke Rückgänge bzw. einen sehr starken Vertrauensverlust wahr.

Rund ein Viertel der jeweiligen Befragungsgruppen gaben an, keinen Vertrauensverlust wahrzunehmen.

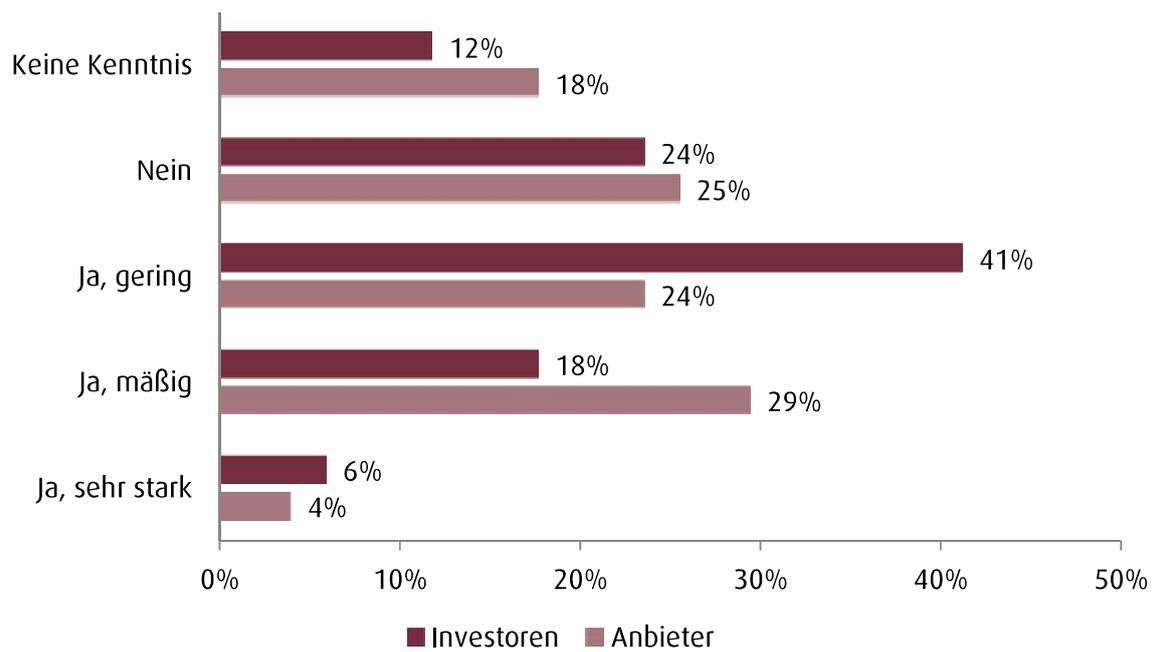


Abbildung 19: ANBIETER - Spüren Sie seit der Finanzkrise einen Vertrauensverlust seitens der Anleger in bAV-Produkte?  
INVESTOREN - Haben Sie seit der Finanzkrise einen Vertrauensverlust in Bezug auf Anbieter von bAV-Produkten erlitten?

## 7.10 Steuerung der Kapitalanlage im Rahmen eines LDI-Ansatzes

Aufgrund der steigenden Lebenserwartung nehmen seitens der Pensionsvermögen die Schätzungen über die Höhe der künftigen Pensionsverpflichtungen zu und stellen diese dadurch vor große Herausforderungen. Um diesen Verpflichtungen gerecht zu werden, wird von einigen Pensionsvermögen das Liability-Driven-Investment (LDI) Konzept angewandt. Die Steuerung der Kapitalanlage über einen LDI-Ansatz kombiniert die Portfoliooptimierung und das aktive Portfoliomanagement mit den Risiken, die sich aus den Verpflichtungen ergeben.

Es ist somit ein Ansatz im ALM (Asset Liability Management). Ziel ist die Verbesserung des Rendite-Risikoprofils des Pensionsportfolios.

So kann durch den LDI-Ansatz eine Vielzahl von Investorenanforderungen hinsichtlich der wichtigsten Risikofaktoren wie z.B. Zins- und Inflationssensitivität abgedeckt werden.

Die Ergebnisse bei der Befragung unter institutionellen Investoren nach dem Anteil ihres im Rahmen eines LDI-Ansatzes gesteuerten Kapitals zeigen, dass die Bedeutung von LDI in dieser befragten Stichprobe von Pensionsvermögen bedeutend geringer ist als es bei der 2012 veröffentlichten Studie der Fall war. Mehr als die Hälfte (66%) tut dies mit weniger als 50% ihres Kapitals.

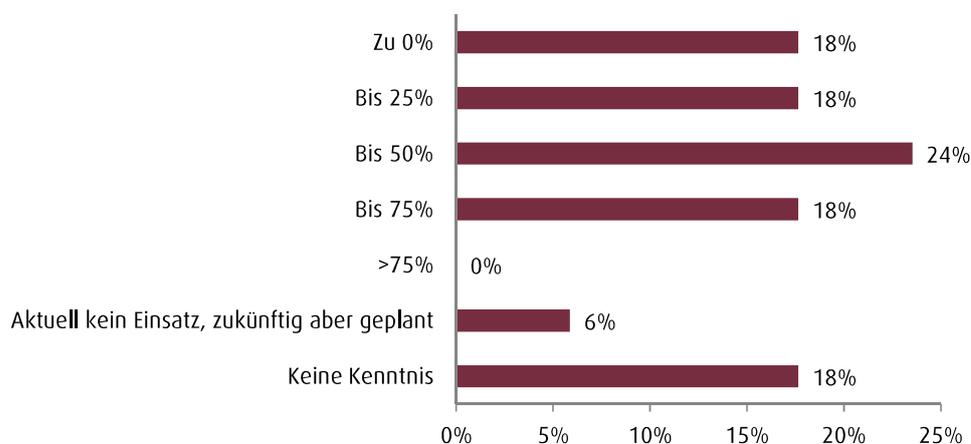


Abbildung 20: INVESTOREN - Zu welchem Anteil wird Ihre Kapitalanlage im Rahmen eines Liability-Driven-Investmentansatzes gesteuert?

## 7.11 Die Bedeutung von Immobilieninvestments in der Altersversorgung

Die Investition in Immobilien gelangt zu einer neuen bisher unbekanntenen Bedeutung. Bei den Investoren/Pensionsvermögen sehen über 60% eine steigende Bedeutung der Assetklasse Immobilien für Portfolien in der Altersvorsorge. Dies haben die Anbieter noch nicht nachvollzogen, nur zu 38% sehen Anbieter diese steigende Bedeutung. Dementsprechend berichten Vertreter von Pensionsvermögen auch von einem deutlich zu geringen Angebot und Dienstleistungsniveau.

Wir haben uns in diesem Jahr bei der Befragung stark auf die Wirkung dieser Assetklasse im Kontext konzentriert.

### Ergebnisse:

- Es ist ein vorübergehender Nachfrageüberhang in der Assetklasse zu erkennen.
- Immobilien als Alleininvestment bringen zu wenig Rendite.
- Immobilien sollen einen stabilisierenden Charakter auf das Portfolio aufweisen und dem Inflationsschutz dienen.
- Immobilieninvestments sollen die bAV-Portfolien ergänzen nicht substituieren.
- Ersatz zinstragender Investments – Cash Flows spielen eine wichtige Rolle.
- Liquidität und Transparenz in Assetklassen wie Aktien und Renten ist wesentlich höher.

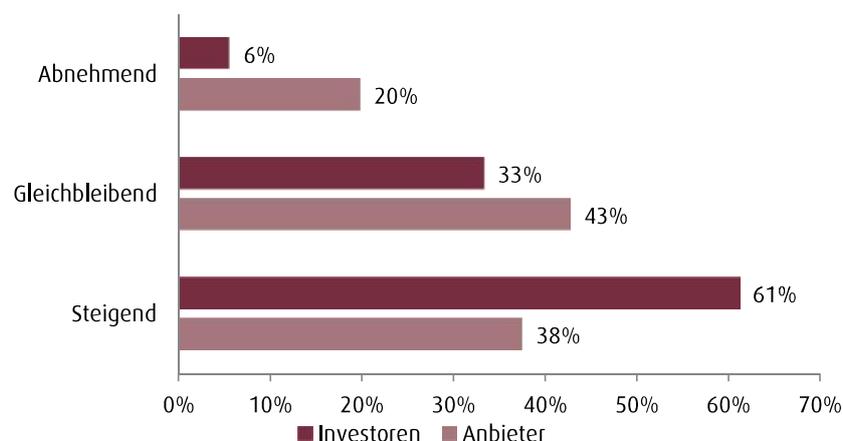


Abbildung 21: ANBIETER + INVESTOREN - Welche Bedeutung haben Immobilieninvestments für Sie zukünftig in der bAV?

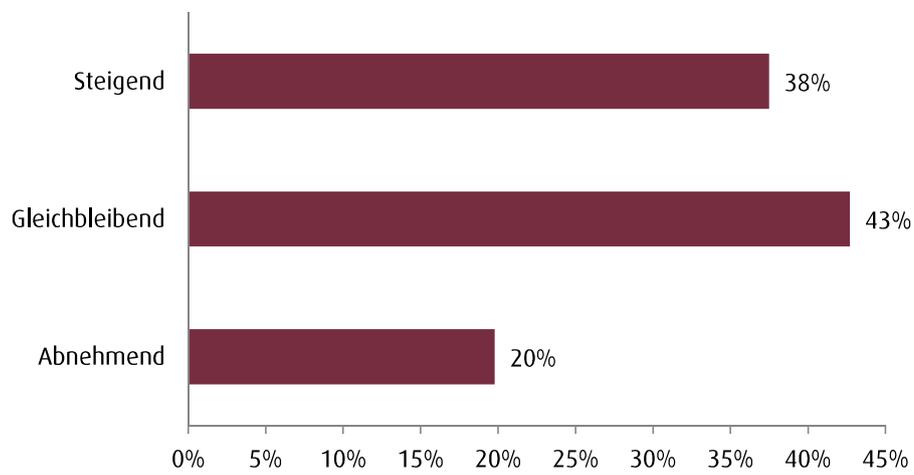


Abbildung 22: ANBIETER - Welche Bedeutung haben Immobilieninvestments für Sie zukünftig in der bAV?

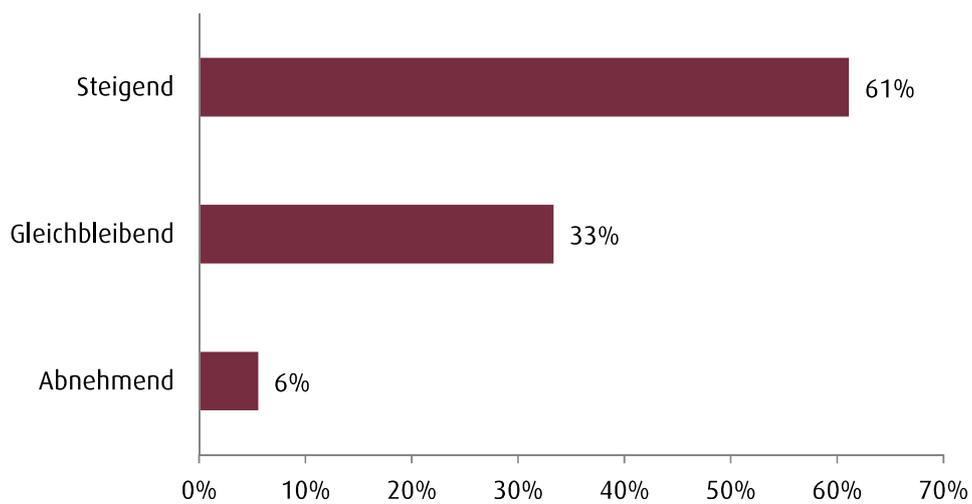


Abbildung 23: INVESTOREN - Welche Bedeutung haben Immobilieninvestments für Sie zukünftig in der bAV?

## 8 Fazit

### Asset Management Anbieter unterschätzen die Bedeutung von Immobilieninvestments

Die Altersvorsorge bleibt das wichtigste Wachstumsfeld der deutschen Asset Management Industrie. Weiterhin wenig überraschend haben jedoch Versicherungen gegenüber den Asset Managern auch in der aktuellen Studie in diesem wichtigen Kompetenzfeld deutlich die Oberhand. Die Bewertung der Marktteilnehmer setzt sich somit gegenüber den Vorstudien fort. Warum können die Anbieter von Dienstleistungen im Asset Management keine vergleichbare Kompetenzvermutung für den Altersvorsorgebereich aufbauen? Warum werden die Unterschiede immer noch als so deutlich empfunden? Das Selbstvertrauen der Anbieter im Asset Management ist dazu deutlich gewachsen. Ein „level playing field“ haben sie jedoch bei weitem nicht erreicht. Die Imageeinbrüche, die aus der langanhaltenden krisenhaften Situation an den Finanzmärkten resultiert und die sich die Anbieter mit bestimmten Verhaltensmustern selbst zuschreiben haben, betreffen Versicherungen und Banken gleichermaßen. Dennoch bleibt die Wahrnehmung der Überlegenheit der Versicherungen deutlich.

Noch scheint der Vorteil der Kundennähe von Versicherungen Grundlage dieser Bewertung zu sein. Ebenso wie die geschicktere Belegung des

Themas Altersvorsorge in Produktgestaltung, Öffentlichkeitsarbeit und Lobbying.

Demgegenüber scheinen die Asset Manager fast auf verlorenem Posten zu kämpfen. Die ständige Wahrnehmung einer Finanzkrise hat einen dauerhaften Vertrauensverlust auf Seiten der Anleger gefordert. Auch an professionellen Anlegern ist die Sinn-/Vertrauenskrise sowie Skepsis dabei nicht vorbei gegangen.

Dieser Vertrauensverlust scheint sich gemäß den Befragten der aktuellen Studie nicht weiter zu verschärfen. Weiterhin ist die Komplexität der Produkte der Asset Management-Branche gerade für die Mehrzahl der Normalbürger ein Buch mit vielen Siegeln. Dabei ist vor allem die größere Transparenz der Ergebnisse von Asset Managern zwar fair aber nicht immer von Vorteil. Doch das Feld der Altersvorsorge ist viel zu lukrativ und bedeutungsvoll, um es nicht weiter zu erobern und konzeptionell sowie gesellschaftlich zu erschließen.

Die befragten Anbieter und Investoren bestätigen dementsprechend eine stetig zunehmende Relevanz des Themas Altersvorsorge. Demographie verändert das Nachfrageprofil und ergibt für die anbietenden Unternehmen die Notwen-

digkeit, sich mit diesem Thema noch intensiver auseinander zu setzen und diesbezüglich in die Unternehmens- und Dienstleistungsstruktur zu investieren. Hier sind gegenüber den Vorstudien bereits deutliche Fortschritte zu erkennen. Auch das Selbstbewusstsein der Anbieter steigt.

Das Angebot von spezialisierten Produkten und Lösungen für die Altersvorsorge ist nach Steigerungen in den vorangegangenen Studien nicht mehr markant gestiegen. Allerdings trifft das Angebot an Asset Management Produkten offensichtlich auch in diesem Jahr wieder nur bedingt die Nachfrage oder Erwartungen der Investoren. Die Priorisierung von Angebot und Nachfrage bezüglich dieser sehr speziellen Dienstleistungsausprägungen (Pension Pooling, LDI, Overlay, ...) stimmen nicht überein. Somit sind Nachfrage und Angebot strukturell nicht deckungsgleich.

Die stärksten Anbieter im Bereich Altersvorsorge stellen - wie in den letzten Jahren auch - die Gruppen der Allianz und Deutsche Bank. Auffällig ist, dass sich zunehmend weitere Player im Bereich Altersvorsorge positionieren, hier sei beispielhaft Pioneer genannt.

Investitionen in Immobilien stellen für viele Anleger in dem Feld Altersvorsorge eine Notwen-

digkeit und wichtige Option dar. Die Bedeutung wird als stark wachsend benannt. Auch diesem Trend sind die Anbieter noch nicht gewachsen und schätzen ihn geringer ein als die „Kunden“.

Es bleibt zusammenfassend festzuhalten, dass es für die KAGen/Asset Manager weiterhin schwierig ist, im Bereich Altersvorsorge mit Versicherungen Schritt zu halten. Am Ende sitzen beide Anbietergruppen bei der Verwaltung der großen Portfolien in einem Boot.

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: ANBIETER - Demografie der Umfrageteilnehmer	21
Abbildung 2: INVESTOREN - Demografie der Umfrageteilnehmer	21
Abbildung 3: INVESTOREN - Welche Bedeutung hat die bAV für die Entwicklung der Investmentbranche?	23
Abbildung 4: ANBIETER - Welche Bedeutung hat die bAV für die Entwicklung der Investmentbranche?	24
Abbildung 5: ANBIETER - Welche Bedeutung hat das Thema bAV..	24
Abbildung 6: ANBIETER - Welche Bedeutung hat die bAV für die Entwicklung der Investmentbranche? (seit 2009)	25
Abbildung 7: ANBIETER - Wie sehr investieren Sie zum Thema bAV in Ihre Unternehmensstruktur?	27
Abbildung 8: INVESTOREN - Sind Asset Manager oder Versicherer als Dienstleister in der bAV besser aufgestellt?	29
Abbildung 9: INVESTOREN - Sind Asset Manager oder Versicherer als Dienstleister in der bAV besser aufgestellt? (seit 2009)	29
Abbildung 10: ANBIETER + INVESTOREN - Welche AM / KAGen sind im Bereich bAV am besten aufgestellt?	31
Abbildung 11: ANBIETER - Wie gut sind Sie Ihrer Meinung nach im Vergleich zu Ihren Wettbewerben im Thema bAV aufgestellt?	33
Abbildung 12: ANBIETER - Welche Altersvorsorgeprodukte / -lösungen bietet Ihr Unternehmen an?	34
Abbildung 13: INVESTOREN - Welche Altersvorsorgeprodukte / -lösungen erwarten Sie von einem AM als Dienstleistung?	35
Abbildung 14: ANBIETER + INVESTOREN - Wie wichtig ist die Kapitalgarantie als wesentliches Merkmal einer bAV?	37
Abbildung 15: INVESTOREN - Wie wichtig ist die Kapitalgarantie als wesentliches Merkmal einer bAV? (seit 2010)	37
Abbildung 16: ANBIETER + INVESTOREN - Wie wirkt sich ein investmentbasiertes Konzept auf den Verbreitungsgrad der bAV aus?	38
Abbildung 17: INVESTOREN - Wie wirkt sich ein investmentbasiertes Konzept auf den Verbreitungsgrad der bAV aus?	39
Abbildung 18: ANBIETER - Wie wirkt sich ein investmentbasiertes Konzept auf den Verbreitungsgrad der bAV aus?	39
Abbildung 19: ANBIETER + INVESTOREN - Auswirkungen der Finanzkrise auf das Vertrauen in Anbieter und bAV-Produkte	41
Abbildung 20: INVESTOREN - Zu welchem Anteil wird Ihre Kapitalanlage im Rahmen eines LDI-Ansatzes gesteuert?	42
Abbildung 21: ANBIETER + INVESTOREN: Welche Bedeutung haben Immobilieninvestments für Sie zukünftig in der bAV?	43
Abbildung 22: ANBIETER - Welche Bedeutung haben Immobilieninvestments für Sie zukünftig in der bAV?	44
Abbildung 23: INVESTOREN - Welche Bedeutung haben Immobilieninvestments für Sie zukünftig in der bAV?	44

## Kommalpha AG

### 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, Vermögens-verwalter sowie Investoren (z.B. Versicherungen, Pensionsvermögen), Dienstleister und IT-Lösungs-anbieter.

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

Einziges 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 Industriekontakte.

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
- Hohe Professionalität
- Sehr qualifiziertes und motiviertes Team

## Ansprechpartner



Hans-Jürgen Dannheisig  
Vorstandsvorsitzender

Telefon: +49 511 3003468-8  
dannheisig@kommalpha.com

[Sie haben Fragen zur Studie?](#)  
Rufen Sie uns an!



Clemens Schuerhoff  
Vorstand

Telefon: +49 511 3003468-6  
schuerhoff@kommalpha.com



Jakob Koll  
Consultant

Telefon: +49 511 3003468-43  
koll@kommalpha.com

**Kommalpha AG**

Sophienstraße 6

30159 Hannover

Tel. +49 511 300 3468-0

Hans-Jürgen Dannheisig

Vorstandsvorsitzender

[dannheisig@kommalpha.com](mailto:dannheisig@kommalpha.com)

Clemens Schuerhoff

Vorstand

[schuerhoff@kommalpha.com](mailto:schuerhoff@kommalpha.com)

**Kommalpha (Schweiz) AG**

Baarerstraße 135

CH-6301 Zug

Tel. +41 41 763 508-5

[www.kommalpha.com](http://www.kommalpha.com)

Sie finden uns auch bei facebook, Twitter, Xing  
und LinkedIn.

