



SPEZIALFONDS 2015

Analyse der Spezialfonds in Deutschland

 **Kommalpha**

VORWORT



CLEMENS SCHUERHOFF

*Vorstand
Kommapha AG*

Der Spezialfonds setzt seinen Siegeszug als Anlageinstrument für indirekte Kapitalanlagen deutscher institutioneller Investoren fort. Das Kapitalmarktumfeld ist im historischen Vergleich einzigartig herausfordernd. Neben den klassischen Risiken aus dem Zins- und Aktienumfeld sind regulatorische, (geo-)politische und volkswirtschaftliche Risiken mit meistens globaler Vernetzung in drastischer Art und Weise dazu gekommen. Dies führt zu einer Komplexität, die für alle Marktteilnehmer unüberschaubar ist. Risiken bedeuten jedoch auch Chancen, aus denen sich Trends fortsetzen, verändern oder neu erwachsen. Der Spezial-AIF trägt dem Rechnung und bietet institutionellen Investoren einen deutschen regulierten Fondsmantel für alle Assetklassen und entspricht somit dem Megatrend der Diversifizierung.

Institutionelles Fondsgeschäft wird Wertpapiergeschäft bleiben. Sachwerte wie Immobilien, Infrastruktur, Private Equity werden sich nicht nur aufgrund der regulatorischen Sicherheit weiter etablieren. Die Mitte 2015 veränderte Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin) ist ein gutes Beispiel dafür, wenn Spezial-AIF unter bestimmten Voraussetzungen eine direkte Kreditvergabe aus Sondervermögen gestattet wird. Kapitalgedeckte Altersvorsorge, demografische Entwicklungen, Digitalisierung, Nachhaltigkeit sowie die globale Verschiebung von West nach Ost sind Megatrends, die unzählige Chancen eröffnen.

Die diesjährige Spezialfondsanalyse unseres Hauses beleuchtet den Spezialfondsmarkt anhand von statistischen Daten sowie auf Basis einer repräsentativen Befragung institutioneller Investoren, um so ein gesamtheitliches Bild über Status Quo und Zukunft des Spezialfonds zu schaffen. Wir bedanken uns bei den Sponsoren, die dies ermöglicht haben.

Herzlichst Ihr

Clemens Schuerhoff

INHALT

	SEITE
EXECUTIVE SUMMARY	6
„ACHT THESEN, VIER EXPERTEN“	8
1 PARTNER DER STUDIE	17
2 EINFÜHRUNG	40
3 MARKTÜBERBLICK	45
Spezialfonds gesamt	46
nach Fondskategorien	48
nach Anteilhabern	72
Spezialfonds nach Ländern	102
4 BEFRAGUNG DER INVESTOREN	112
5 EPILOG	138
IMPRESSUM	140

EXECUTIVE SUMMARY

Wir reden über etwa 1,3 Billionen Euro im deutschen Spezialfondsmarkt des Jahres 2015 und Mittelzuflüsse im Sinne von „frischem Geld“ von jährlich über 10% dieses Marktvolumens. Rekorde bezüglich der in Spezialfonds investierten Mittel ergeben sich dabei von Jahr zu Jahr. Die eigentliche Erkenntnis hinter der Erfolgsstory ist die Stabilität des Rechtsgebildes Spezialfonds in Deutschland. Durch seine demonstrative Öffnung für arbeitsteilige Prozesse zwischen Asset Management und Administration ermöglicht das Vehikel die Aufnahme globaler Trends und auch herausragender internationaler Dienstleister innerhalb der Rechtsnorm. Diese bedarf dafür keiner ständigen Veränderung. Frisches Geld kam dem Markt im laufenden Jahr 2015 bereits über 150 Mrd. Euro zugute – bei Nettomittelzuflüssen von unter 80 Mrd. Euro. Dies zeugt von einer regen Mandatsaktivität der Investoren. Innerhalb der Analyse ist besonders markant:

- nachvollziehbare Zurückhaltung bei der Entwicklung neuer Rentenspezialfonds
- Immer noch –viel zu– geringe Entwicklung bei der Erhöhung der Aktienspezialfonds
- Siegeszug der gemischten Wertpapierfonds setzt sich fort
- Immobilienspezialfonds gewinnen weiter an Bedeutung (Marktanteil jedoch nur 5%)
- Versicherungen bleiben mit einem Bestand von 444 Mrd. Euro die wichtigste

Anlegergruppe im Spezialfonds und sie sorgen mit knapp 32 Mrd. Euro für das größte Nettomittelaufkommen

- Darauf folgen die Altersvorsorgeeinrichtungen mit 309 Mrd. Euro Marktvolumen und rund 22 Mrd. Euro Nettomittelzuflüssen
- Corporates gewinnen als Investorengruppe deutlich an Bedeutung

Auf die besondere Analyse der Spezialfondsvermögen nach Ländern und Ländergruppen ab Seite 102 sei besonders hingewiesen!

Trendanalyse

Im Kapitel 4 –ab Seite 112– werden die Erkenntnisse der diesjährigen Trendanalyse dargestellt. 95 Onlinebefragungen wurden durch 15 Interviews ergänzend verifiziert und hinterfragt. Viele Zitate spiegeln die Stimmung wieder.

Ausgewählte Erkenntnisse

An der Befragung nahmen in diesem Jahr noch stärker als im Vorjahr Entscheider aus den eher großen Institutionen teil. Über 60% der Befragten verantworten über 1 Mrd. Euro Spezialfondsvolumen. Wir haben eine Vielzahl der Befragten aus dem Vorjahr wieder gewinnen können. Das macht die Ergebnisse im Jahresvergleich besonders wertvoll.

Das Gesamte Anlagevolumen der befragten Investoren liegt über 1 Billion Euro.

Bemerkenswert:

- Der Anteil der Spezialfonds am Anlagevolumen ist deutlich gestiegen
- Der Siegeszug der Alternativen Assets ist nicht mehr nur in den Geplanten sondern auch in den umgesetzten Portfoliostrukturen deutlich erkennbar
- So werden alternative Investments auch mit 70% an der ersten Stelle der Trendmaker genannt
- ... dicht gefolgt von Immobilieninvestments (58%)
- Die Neigung zur Auflage neuer Spezialfonds im kommenden Jahr nimmt deutlich ab. Interviewpartner erklären dies mit der Unsicherheit über die geeigneten Vehikel im Bereich Real Assets
- Knock on wood: für 2016 deutlich mehr geplante Aktien- als Rentenmandate
- Innerhalb der Alternativen Assets sind Private Equity (79%) und Infrastruktur – von den meisten Befragten mit Erneuerbare Energien übersetzt – (76%) die Renner
- Anmerkung: Die deutschen Institutionellen stehen der politisch gewollten schnellen Umsetzung von Erneuerbaren Energien als Finanzpartner mit starkem Commitment zur Verfügung.
- Es werden immer häufiger spezialisierte Administratoren einbezogen – oft neben der „Master KVG“
- Kundenorientierung, ausgeprägte Kernkompetenzen und Innovationsfähigkeit gewinnen bei der Auswahl der Partner an Bedeutung
- Insbesondere für die großen Investoren sind die Innovationsfähigkeiten sowohl der Asset Manager als auch der Administratoren noch bedeutsamer geworden.

Bewertung

Institutionelles Asset Management über alle Asset Klassen hinweg entwickelt sich in Deutschland weiter hoch professionell. Aktuell stöhnen noch Anbieter und Anleger unter den Konsequenzen der Regulierung. Jedoch ergeben sich gesunde Trends. Diese sind zwischen den Jahren 2014 und 2015 deutlich erkennbar.

- Umsetzung einer deutlich breiteren Diversifizierung in den Portfolien
- Nutzung unterschiedlichster Performancequellen auch der Realwirtschaft und „Verpackung“ in den etablierten und neuen Formen des Spezialfondssegmentes
- Professionelle Arbeitsteilung im gesamten Asset Management Prozess gerade bei Real Assets
- Nutzung globaler Kompetenz mit dem marktoffenen Vehikel Spezialfonds

SPEZIALFONDS: ACHT THESEN - VIER EXPERTEN

„Der deutsche Spezial-AIF bleibt in den kommenden 10 Jahren die attraktivste Anlageform für indirekte Kapitalanlagen institutioneller Investoren in Deutschland.“

Lindenschmidt: Ja, der deutsche Spezial-AIF bietet die Sicherheit eines regulierten und transparenten Vehikels verbunden mit der Flexibilität, für jede Anlageklasse oder Region den jeweils geeigneten Spezialisten zu beauftragen. Diese Kombination von lokaler Regulierung und globalen Renditechancen bleibt für institutionelle Investoren aus meiner Sicht langfristig attraktiv. Im Vergleich zur Direktanlage bieten Spezial-AIFs darüber hinaus den Vorteil einer kompakten Darstellung in der Bilanz des institutionellen Anlegers.



DR. CHRISTIANE LINDENSCHMIDT
*Bereichsvorstand
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG*

Hachmeister: Grundsätzlich ist eine Prognose auf einen so langen Zeitraum schwierig, allerdings hat die Vergangenheit des Spezial-AIF seine Attraktivität für institutionelle Investoren im sich verändernden Umfeld unter Beweis gestellt. Veränderte Anforderungen seitens der Regulatorik und auch seitens der Kunden werden zu entsprechenden Anpassungen führen. Grundsätzlich sehen wir den deutsche Spezial-AIF weiterhin als attraktivste Form der indirekten Kapitalanlage institutioneller Investoren in Deutschland.

Wutz: Im letzten Jahrzehnt konnte ein Rückgang der Wertpapier-Spezialfondsvolumen in Deutschland ausschließlich im Jahr 2008 beobachtet werden. Wenn wir von diesem Jahr, welches sich als generell sehr schwieriges Jahr für die Finanzbranche herausgestellt hat, absehen, dann lässt sich doch bis heute ein sehr wachstumsstarkes Segment (Verdopplung der Assets innerhalb der letzten zehn Jahre) erkennen. Wir sind überzeugt, dass sich dieser positive Trend auch im nächsten Jahrzehnt bei institutionellen Investoren weiter fortsetzt.

Hüfken: Das KAGB bildet den Rahmen für flexible, individuelle, transparente und vor allem sichere Kapitalanlagen mittels Spezial-AIFs. Der Fokus der Regulierung lag zwar auf alter-

nativen Assets, die Einbindung der Wertpapierfonds sichert aber den dauerhaften Fortbestand des deutschen Spezial-AIF.

„In 10 Jahren sind die Zeiten der Maßschneidung von Spezialfonds vorbei und der institutionelle Investor stellt sich per Mausklick seine Assetklassen und Handelsstrategien im Sinne eines vielfältigen Baukastens selbst zusammen.“

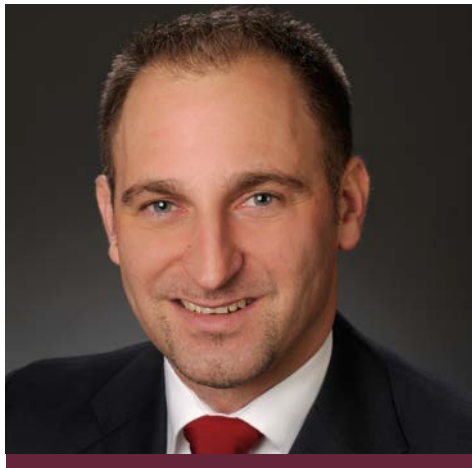
Lindenschmidt: Nein, auch in Zukunft wird es einen großen Bedarf an maßgeschneiderten Angeboten geben, da individuelle Bedürfnisse institutioneller Anleger eben nicht durch das bloß modulare Angebot eines Baukastens bedient werden können. Investoren geht es nach unserem Eindruck primär um eine effektive und einfache Kontrolle der beauftragten Asset Manager, was durch maßgeschneiderte Reportings erheblich erleichtert wird. Die Zukunft gehört deswegen Verwahrstellen und KVGs, die in der Lage sind, ihre Reportings kontinuierlich zu verbessern und perfekt an die individuellen Bedürfnisse institutioneller Investoren anzupassen.



STEFAN HACHMEISTER
*Leiter Institutionelle Kunden
und Kapitalmarktgeschäft
DekaBank*

Hachmeister: Der Kostendruck sowohl auf der Investoren- als auch auf der KVG-Seite wird mit hoher Wahrscheinlichkeit zu Standardisierungen des Spezialfonds führen. Der Mehrwert des Spezialfondsmanagers liegt aber in der Umsetzung der Handelsstrategien innerhalb der Assetklassen. In wie weit der Investor auf eine Beratung bei der Festlegung der Anlagestrategie verzichtet wird sich nach der Qualifikation des einzelnen Anlegers richten. Die zunehmende Komplexität der Finanzmärkte - auch auf der regulatorischen Seite - wird aus unserer Sicht einen Beratungsbedarf seitens der Investoren weiterhin notwendig machen. Für eine KVG wird es wichtig sein, den unterschiedlichen Anforderungen der Kunden die entsprechende Lösung bieten zu können.

Wutz: In Anbetracht eines fortwährenden Standardisierungsdrucks innerhalb der Finanzbranche ist dies vorstellbar. Eine einfachere und schnellere Erreichbarkeit von Informationen für Investoren und Asset Manager spielen hierbei eine entscheidende Rolle: Ähnlich einer Vermögensverwaltung könnten Investoren ihr Portfolio innerhalb dem zur Verfügung stehenden Risikobudget interaktiv nach dem Baukastenprinzip zusammenstellen. Die technischen Voraussetzungen hierfür wären sicherlich schon vorhanden.



CHRISTIAN WUTZ
Geschäftsführer
Société Générale Securities Services GmbH



JOACHIM HÜFKEN
Abteilungsleiter Client Investment Services
Landesbank Baden-Württemberg

Hüfken: Individuelle Risikoneigung und der Bedarf an maßgeschneiderten Lösungen lassen es unwahrscheinlich erscheinen, dass Investoren sich nur aus Baukästen bedienen werden. Ab einem gewissen Volumen sind individuelle Mandate wirtschaftlicher. Für Initiatoren macht es Sinn, die maßgeblichen Investmentstrategien als (institutionelle) Publikumsfonds anzubieten, um einen vom Investor unbeeinflussten track record aufzubauen oder um Investoren, die nach dem Baukastenprinzip agieren, ein entsprechendes Produktangebot zu machen.

„Die Masterfonds-Wertschöpfungskette ist komplett aufgebrochen, der Höhepunkt bei der Anzahl der Dienstleister erreicht.“

Lindenschmidt: Es ist unwahrscheinlich, dass die Masterfonds-Wertschöpfungskette irgendwann abschließend aufgebrochen sein wird, da sich durch die Dynamik der Märkte und des regulatorischen Wandels immer neue Chancen eröffnen. Exemplarisch sei hier auf das Thema Collateral Management verwiesen, dass sich aus einer bloßen Notwendigkeit zu einem eigenständigen und wichtigen Produkt entwickelt hat.

Hachmeister: Auch hier wird der Druck zur Kostenoptimierung im Finanzsektor dazu führen, dass erzielbare Synergien realisiert werden. Dies ist sicherlich für einen Anbieter, der die gesamte Wertschöpfungskette anbietet, einfacher. Betrachtet man das Thema von der Kundenseite ist festzustellen, dass eine Vielzahl von Investoren es bevorzugen alles aus einer Hand zu erhalten.

Wutz: Outsourcing nimmt aufgrund der steigenden Aufwände (Regulatorik, Kostendruck) auf Investorenseite weiter zu. Hier wird für Anbieter wie Service KVGs immer wichtiger, eine einheitliche Datenbasis für Bestandsführung,

Performancemessung, Performance Attribution, Risiko Analyse sowie aufsichtsrechtliches Berichtswesen für die gesamte Aktiv-Seite führen zu können, wie wir es auch tun. Hier werden sowohl etablierte Anbieter ihren Fokus setzen und sich weiter am Markt behaupten. Spezialisierte, kleinere Anbieter mit intelligenten Lösungen kommen jedoch weiter dazu, ein Zenith ist derzeit noch nicht zu erkennen.

Hüfken: Das hoffen wir auch, denn der Aufwand für die Anbindung einer immer größeren Zahl von Informationsempfängern erhöht die Komplexität. Auch der Aufwand für das Provider-Monitoring ist nicht zu unterschätzen. Die LBBW agiert in puncto Outsourcing sehr defensiv. Nur klar abgrenzbare Aufgaben ohne (negativen) Impact auf die Hauptdienstleistung, wie unser von der DPG, dem marktführenden unabhängigen Dienstleister, bezogenes Depotbankreporting kommen dafür in Frage.

„Neben Spezialfonds werden sich Segregated Accounts, ETF und institutionelle Publikumsfonds langfristig etablieren.“

Lindenschmidt: Alle diese Instrumente haben sich als Ergänzung zum Spezial-AIF etabliert und werden bleiben. Trotzdem werden Spezialfonds für institutionelle Anleger das wichtigste Anlagevehikel bleiben. Segregierte und durch einen Asset Manager verwaltete Depots haben gegenüber dem Spezial-AIF den Nachteil eines größeren Buchhaltungsaufwands für den institutionellen Anleger und sind auch regulatorisch weniger robust aufgestellt. ETFs werden sich als Alternative zum aktiven Asset Management weiter etablieren und können in das Vehikel eines Spezial-AIF gerade zu Absicherungszwecken sehr gut integriert werden. Institutionelle Publikumsfonds können das Portfolio kleinerer institutioneller Kunden sicherlich sinnvoll ergänzen. Große Anleger werden hingegen wohl auch in Zukunft ein individuelles Mandat beibehalten wollen.

Hachmeister: Um auf diese These einzugehen, muss zunächst die Frage nach den Besonderheiten der genannten Vehikel gestellt werden. Dies insbesondere im Vergleich zu den bekannten Spezialfonds. Bei allen genannten Formen der Geldanlage steht der Effizienzge-

winn sowohl für den Investor als auch für den Anleger im Vordergrund. Ob sich diese Vehikel langfristig bei institutionellen Investoren etablieren entscheiden letztendlich diese selbst. Aus heutiger Sicht halten wir es für wahrscheinlich, dass diese Formen der Geldanlage, dort wo es aus Effizienzgründen sinnvoll ist, den Portfolien stärker als bisher beigemischt werden. Wir erwarten jedoch nicht, dass diese Instrumente dem Spezialfonds unterm Strich den Rang ablaufen werden.

Wutz: Segregated Accounts oder Direktanlagen lassen sich vermehrt von Service-Anbietern neben den Investmentfonds administrieren und einem einheitlichen Reporting unterziehen, womit auch unsere Kunden gute Erfahrungen machen. Die ETF-Branche wächst stetig, sie bietet eine kostengünstige Alternative zu Investmentfonds. Vermögensverwalter sowie Dachfonds zählen zu den aktivsten Nutzern von ETFs. Institutionelle Publikumsfonds erfreuen sich großer Beliebtheit bei institutionellen Investoren (u.a. flexibleres agieren, weniger strenge Vorgaben).

Hüfken: Im Prinzip haben sich diese Instrumente schon mehr oder minder etabliert, und sie werden von den Investorengruppen bedarfsgerecht eingesetzt. Wir sehen vor dem Hin-

tergrund der Niedrigzinsphase ein gesteigertes Interesse an Absolute Return-Mandaten. Bei diesen Konzepten können ETF, aber auch institutionelle Publikumsfonds als Bausteine fungieren – an der kundenspezifischen Umsetzung im Portfolio führt aber kein Weg vorbei. Auch Segregated Accounts können mit oder ohne Verpackung ein Weg sein, spezielle Investmentwünsche umzusetzen. Es muss dabei Durchschau und Nachvollziehbarkeit gewährleistet sein – Argumente, die für eine leistungsfähige Depotbank sprechen, die Service und Analysemöglichkeiten anbieten kann.

„Neben Wertpapieren finden Real Assets langfristig Eingang in Spezialfonds.“

Lindenschmidt: Real Assets haben in Reaktion auf die anhaltende Niedrigzinsphase bereits Eingang in die Portfolios der meisten Investoren gefunden. Da ein Ende niedriger Zinsen zumindest im Euroraum derzeit nicht erwartet wird, ist davon auszugehen, dass sich Investitionen in Private Equity und Infrastruktur-Projekte etablieren werden. Dabei sollten die Risiken sehr vorsichtig abgewogen werden, und zwar von Anlegern wie von Dienstleistern.

Hachmeister: Aufgrund des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes und des Wunsches der Inves-

toren nach Diversifikation in ihren Anlagen sehen wir schon jetzt eine verstärkte Nachfrage nach Real Assets. Diese wird sich langfristig bei deutschen institutionellen Investoren etablieren. Ein gutes Beispiel hierzu ist die Portfoliozusammenstellung amerikanischer institutioneller Investoren, bei denen schon seit Jahren diese Assets ein fester Bestandteil der Allokation sind.

Wutz: Mit der Einführung des KAGB wurden erstmals die alternativen Anlageprodukte neben den traditionellen Wertpapierprodukten in einem Gesetz geregelt. Dies schafft neue Spielräume und Anlagealternativen in einem regulierten Rahmen. Real Assets wie Immobilien sind bereits eine stark nachgefragte Anlageklasse und werden eine beliebte Beimischung in Zeiten des Niedrigzinsumfeldes bleiben.

Hüfken: Real Assets, zumindest Immobilien, sind etablierter Bestandteil von institutionellen Portfolios, meist in Form von Immobilienspezialfonds. Vor dem Hintergrund der Niedrigzinsphase ist davon auszugehen, dass die Portfoliogewichtung von Immobilien weiterhin steigt. Bei anderen Real Assets muss man differenzieren: Zum Einen erwarten wir steigende Investitionen in Beteiligungsstrukturen (z.B. Infrastruktur, Private Equity), zum Anderen sehen

wir nur verhaltene Nachfrage nach sonstigen Real Assets inkl. Rohstoffen.

„Altersvorsorgeeinrichtungen / Pensionsvermögen werden Versicherungen in den nächsten zehn Jahren als stärkste Anlegergruppe in Spezialfonds ablösen.“

Lindenschmidt: Der vieldiskutierte demografische Wandel macht die kapitalgedeckte Altersvorsorge immer wichtiger und unterstützt damit prioritär das Wachstum von Altersvorsorgeeinrichtungen und Pensionsvermögen. Allerdings werden auch Versicherer von dieser Entwicklung profitieren – der Abstand zwischen den Anlegergruppen mag deshalb geringer werden, die Rangfolge wird dies aber nicht tangieren.

Hachmeister: Bei einem Blick auf die Alterspyramide in Deutschland erkennt man sehr schnell die Notwendigkeit dieser Einrichtungen. Somit werden sich die Volumina von Pensionsvermögen und Altersvorsorgeeinrichtungen in Spezialfonds in den nächsten Jahren massiv erhöhen.

Wutz: Das Volumen in Spezialfonds innerhalb der Anlegergruppe der Altersvorsorgeeinrichtungen ist in den letzten 5 Jahren stark ge-

stiegen. Das zeigt einen anhaltenden Trend Richtung Altersvorsorgeeinrichtungen, welche im Vergleich zur klassischen Versicherung nicht zwingend den gleichen strengen Anlageregulativen unterliegen und dadurch in Zeiten des Niedrigzinsumfeldes ein breiteres Anlagespektrum zur Verfügung steht. Zusätzlich könnte sich die Wachstumsdynamik bei Versicherungen durch den Wegfall des Garantiezinses bei der klassischen Lebensversicherung verlangsamen.

Hüfken: Die Wahrscheinlichkeit für ein derartiges Szenario ist tatsächlich hoch. Manche Versicherer nehmen bereits die klassische Kapitallebensversicherung aus der Angebotspalette. Dieser Versicherungstyp war bisher immer ein starker Treiber für die Kapitalanlage in Fonds. Dass die (Privat-) Kundschaft auf höher rentierliche Produkte, wie z.B. fondsgebundene Versicherungen, ausweichen wird, ist anzunehmen, in welchem Umfang wird sich zeigen. Das Thema (betriebliche) Altersvorsorge stößt allein aus demographischen Gründen auf ein unvermindertes Interesse, das sich in stetig steigenden Anlagevolumina niederschlägt. Auch bei uns als Verwahrstelle wird diese Kundenklientel immer bedeutsamer.

„Die Umsetzung aller regulatorischen und technischen Themen wird langfristig zu einer Preiserhöhung von Spezialfonds führen.“

Lindenschmidt: Sicher scheint zumindest, dass die Umsetzung des regulatorischen Wandels einer weiteren Preiserosion entgegensteht. Das Niedrigzinsumfeld lenkt den Fokus der Anleger jedoch immer mehr auf die Kosten, weshalb Preiserhöhungen zumindest schwer durchsetzbar sind. Weiterhin bleibt das Marktumfeld sehr kompetitiv, weshalb der Schlüssel in einer kontinuierlichen Ausweitung der IT-Automatisierung liegt, um die Kosten so niedrig wie möglich zu halten.

Hachmeister: Wie bei allen „extern“ veranlassten Kosten wird der Markt hierfür eine Lösung finden. Schon heute ist das Bankgeschäft durch die Regulierung teurer geworden. Ob diese Kosten dann an den Kunden weitergegeben werden richtet sich nach dem aktuellen Wettbewerbsumfeld. Grundsätzlich führt eine erhöhte Anforderung vor Allem an Technik zu steigenden Kosten. Neben der Weitergabe dieser Kosten wird auch ein Effizienzgewinn zur Gegenfinanzierung beitragen.

Wutz: Seit Jahren wird von den europäischen sowie nationalen Aufsichtsbehörden eine sehr umfassende Regulierung der gesamten Finanzbranche gefordert. Insbesondere der deutsche Spezialfonds wurde im Investmentgesetz weitgehend reguliert. Die noch weitergehende europäische Regulierungsinitiative im Rahmen der „Alternative Investment Fund Manager Directive (AIFMD)“ hat den Aufwand auf Anbieterseite massiv erhöht. Den Zusatznutzen für Investoren im Hinblick auf den bekannten Spezialfonds (Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen) stufen wir als eher gering ein.

Hüfken: Es wird wahrscheinlich nicht zu einer Preiserhöhung der reinen Management- oder Verwahrstellengebühren kommen, sondern der Produktkatalog (notwendiger) entgeltpflichtiger Services wird sich verbreitern. Damit ergibt sich implizit eine regulatorische bedingte Kostenerhöhung für Fonds, die vor dem Hintergrund höchster Anforderungen an Sicherheit und Service gerechtfertigt ist.

„Es gibt im Spezialfondsgeschäft Trends, aber langfristig keine revolutionären Innovationen.“

Lindenschmidt: Tatsächlich setzen sich die großen Trends in der Industrie fort: neben die kontinuierliche Optimierung der IT- und Prozesslandschaft tritt dabei immer mehr der Bedarf nach Expertise in Wachstumsmärkten und alternativen Assetklassen. Der Wettbewerb um die besten Köpfe wird deshalb immer wichtiger.

Hachmeister: Der Spezialfonds hat sich über Jahre weiterentwickelt und an die neuen Anforderungen der Kunden und auch der Regulierung angepasst. Eine Evolution ist in diesem Fall sicherlich auch besser, überlegter und nachhaltiger als eine Revolution.

Wutz: Anbieter entwickeln ihre Servicepalette entsprechend Kundenanforderungen und regulatorischer Entwicklung stetig weiter. Erreichbarkeit der Informationen und Flexibilisierung (u.a. Datenmanagement in Echtzeit) stehen hierbei an erster Stelle. Hier entstehen Trends wie Kundenreporting über alle Assetklassen, wobei der Bereich "mobile" mit Apps und web-Lösungen Raum für Innovationen bietet.

Hüfken: Da inzwischen nahezu jedes Anlageprodukt in einem Spezialfonds investiert werden kann, wird sich die Weiterentwicklung eher im Bereich der Portfoliostrategien abspielen. Nachhaltigkeit und Absolute Return sind wesentliche Trends – evolutionär, nicht revolutionär.

1 PARTNER DER STUDIE

LBBW 18

Sicherheit. Made in Germany.

HSBC 24

Die feste Größe ihrer Welt.

Société Générale 28

Das Geschäftsfeld der Securities Services.

DekaBank 32

Niedringzins und Paragrafendschudel.

Absolut Research 36

Multi-Strategie-Ansätze für institutionelle Investoren.

SICHERHEIT. MADE IN GERMANY.

Das Verwahrstellengeschäft der Landesbank Baden-Württemberg.

Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) wies Ende 2014 eine Bilanzsumme von 266 Mrd. € auf und beschäftigt rund 11.100 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Sie zählt vier Hauptsitze in Stuttgart, Mainz, Karlsruhe und Mannheim. Zusammen mit ihren drei Kundenbanken – Baden-Württembergische Bank (BW-Bank), LBBW Rheinland-Pfalz Bank und LBBW Sachsen Bank – bietet sie in bundesweit rund 200 Filialen sowie Stützpunkten das komplette Produkt- und Dienstleistungsangebot einer modernen Universalbank. Auf dem Gebiet der Landeshauptstadt Stuttgart erfüllt die BW-Bank die Aufgaben einer Stadtparkasse.

Das Geschäftsmodell der LBBW steht auf fünf Säulen und umfasst die Geschäftsfelder Unternehmenskunden, Privatkunden, Sparkassen, Immobilienfinanzierung sowie Financial Markets. In Financial Markets und speziell im kundenorientierten Kapitalmarktgeschäft mit Finanzinstituten, Sparkassen und institutionellen Anlegern liegt eine der strategischen Aktivitäten der Bank. Ein Baustein der Expertise im Kapitalmarktgeschäft ist die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren, die seit mehr als 100 Jahren zum Kerngeschäft der LBBW und ihrer Vorgängereinstitute zählt.

Seit Einführung des „Spezialfonds“ in Deutschland übt die LBBW zudem auch die Verwahrstellenfunktion für Investmentvermögen aus. Mit aktuell nahezu € 60 Mrd. „Assets under Depotbank“ gehört die LBBW zu den zehn größten Häusern auf dem deutschen Markt mit dem Alleinstellungsmerkmal, die Verwahrstellenfunktion mit mehrwertschaffenden Beratungsservices anzubieten. Die LBBW begleitet daher ihre Kunden im Verwahrstellengeschäft proaktiv, umfassend und konzeptionell – mit über reine Verwahr-, Abwicklungs- und Compliance-Tätigkeiten hinausgehenden Dienstleistungen: Sei es hinsichtlich Fragen der Portfoliooptimierung, strategischer bzw. taktischer Asset-Allokation sowie regulatorischen Themenstellungen und diesbezüglicher Lösungsansätze. Ziel ist es, dem Kunden einen qualitativ hochwertigen, umfassenden Service im Sinne einer dauerhaften Partnerschaft anzubieten.

Strategie

Als größte Landesbank verfolgt die LBBW das Ziel, sich am Markt als die führende Verwahrstelle im öffentlich-rechtlichen Sektor mit Fokussierung auf die Ausübung der Verwahrstellenfunktion für Investmentvermögen von institutionellen Anlegern dauerhaft zu positionieren. Organisches sowie anorganisches Wachstum sollen dazu beitragen. Die LBBW nutzte Anfang 2015 eine strategische Chance und übernahm das Verwahrstellengeschäft der NORD/LB, deren Mandate eine interessante regionale Ergänzung bei vergleichbarer Kundenstruktur darstellen. Durch diese Übernahme und die einhergehende Steigerung der Losgrößen sowie Ausbau des Straight-Through-Processing rechnet die LBBW mit Kosteneffekten, die das Geschäftsfeld unterstützen werden. Die strategische Entscheidung, das Verwahrstellengeschäftes der NORD/LB zu übernehmen, attestiert zudem die Ernsthaftigkeit und langfristige Denkweise, mit welcher die LBBW diese Aufgabe betreibt.

Grundlage der LBBW-Strategie ist der langfristige Auf- und Ausbau der Geschäftsbeziehung zum Kunden. Daher sind Kundenbetreuung, Fondsbuchhaltung und alle operativen Einheiten in Deutschland beheimatet und werden

Verwahrtes Depotvolumen (31.12.2014)	ca. 300 Mrd. EUR
Verwahrtes Fondsvolumen	59,5 Mrd. EUR
Juristische Fonds - davon Master-Fonds	327 91
Verwaltungseinheiten (juristische Fonds + Segmente)	717
Kapitalverwaltungsgesellschaften	16
Asset Manager (national und international)	ca. 90

Zahlen und Fakten (Stand 31.10.2015)

Quelle: Landesbank Baden-Württemberg

vollumfänglich von der LBBW selbst gesteuert. Durch ein zentrales Ansprechpartnerteam werden die Kunden individuell und umfassend betreut. Das Konzept der LBBW hinsichtlich der Kundenkommunikation, Kundenorientierung und Flexibilität wird unter institutionellen Kunden, aber auch KVGen sehr positiv beurteilt.

Die LBBW erfüllt die Anforderungen des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) an eine Verwahrstelle vollumfänglich. Getreu ihrem Geschäftsmodell positioniert sich die LBBW als Spezialist für offene Wertpapier-AIFs institutioneller Kunden und Sparkassen. Dabei liegt der Fokus der LBBW auf der höchstmöglichen Sicherheit des Investorenvermögens, z.T. weit über die gesetzlichen Anforderungen hinaus.



Die weltweiten Lagerstellen

Quelle: Landesbank Baden-Württemberg

Da das Produkt „Spezialfonds/ Spezial-AIF“ ein deutsches Produkt ist, überrascht es nicht, dass die LBBW überwiegend für deutsche Investoren tätig ist. Durch ihre lange Erfahrung als Hausbank von zahlreichen Kundengruppen verfügt sie über sehr gute Kenntnisse der fachlichen Anforderungen, rechtlichen Rahmenbedingungen und Besonderheiten ihrer Investoren. Lokal verwurzelt begleitet die LBBW dennoch ihre Kunden in rund 60 Wertpapier-

ländern. Dieses umfangreiche Lagerstellennetz deckt gemäß Marktumfrage die Bedürfnisse der Anleger der LBBW sehr gut ab.

Die LBBW arbeitet derzeit mit 16 Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGn) zusammen, die technisch angebunden sind. Eine enge Vernetzung zwischen LBBW und KVGn gibt den Anlegern die Sicherheit, dass alle wesentlichen Prozesse zwischen den Parteien

abgestimmt sind und die Zusammenarbeit in der Praxis erprobt ist. Die Anbindung von drei weiteren KVGen ist bereits für 2016 terminiert.

Ebenfalls erprobt sind die Geschäftswege zwischen der LBBW und den rund 90 nationalen und internationalen Asset Managern, die die Vermögenswerte der von der LBBW verwalteten mehr als 700 Fonds- und Segmente betreuen.

Die höchstmögliche Sicherheit der anvertrauten Vermögen ist für die LBBW selbstverständlich und stellt die oberste Priorität in der Ausübung der Verwahrstellenfunktion dar. Zur Umsetzung dieser Herausforderung im täglichen Handeln tragen im Wesentlichen von der KVG unabhängige Prozesse, ein hoher Automatisierungsgrad bei der Abwicklung von Geschäftsvorfällen, ein effizientes Lagerstellenmanagement und ein hoher Anspruch an das Können jedes mit fremden Vermögen betrauten Mitarbeiters bei.

Dienstleistungen

Zu den Basisaufgaben jeder Verwahrstelle gehören die Wahrnehmung des Interesses des Anlegers durch zahlreiche Kontrolltätigkeiten und die Verwahrung der Vermögenswerte.

Die Kontrollpflichten zeichnen sich durch weitreichende Due Diligence-Aufgaben aus und betreffen zuerst die Bewertung der Anteile des Investmentvermögens sowie der verwahrten Assets. Gemäß dem Modell II der BaFin verfügt die LBBW über ein eigenes Fondsbuchhaltungssystem, das eine unabhängige Buchhaltung aller Transaktionen im Investmentvermögen ermöglicht. Somit ermittelt die LBBW eigenständig von der KVG den Fondspreis und stimmt diesen mit dem von der KVG errechneten NAV ab. Anfallende Differenzen werden vollumfänglich aufgeklärt.

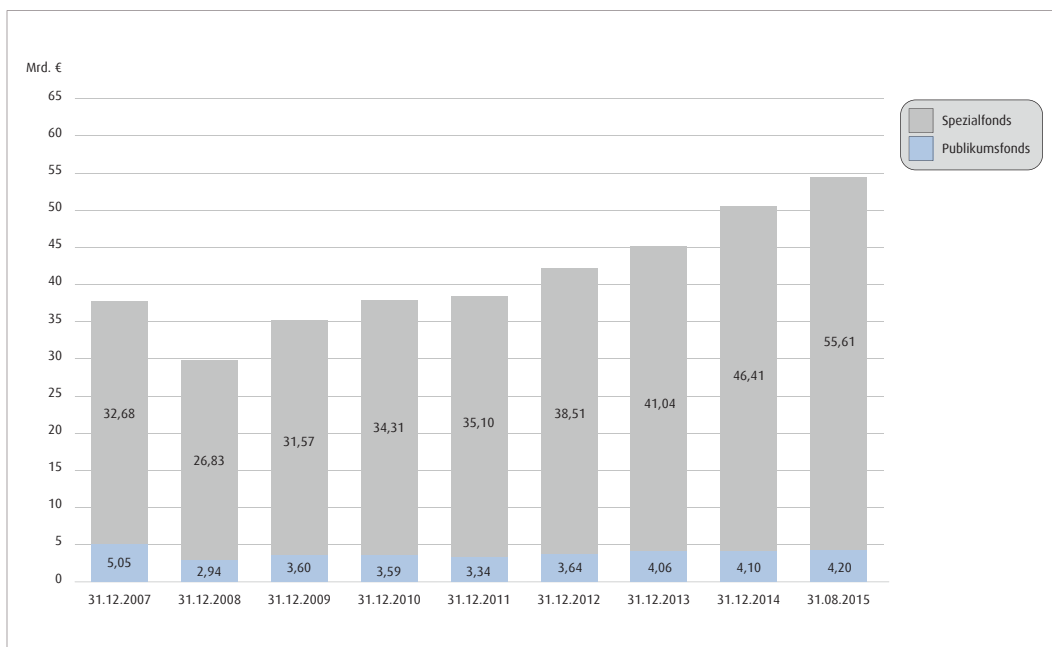
Unter die Kontrollaufgaben der LBBW fällt auch die Prüfung der Anlagegrenzen. Diese erfolgt sowohl für die gesetzlichen als auch für die vertraglichen Richtlinien. Die LBBW führt zum Schutz der Investoren die Kontrolle börsentäglich für alle Investmentvermögen durch, obwohl der regulatorische Rahmen zumindest für die Prüfung der Spezial-AIF ein größeres Prüfintervall zulassen würde.

Die Verwahrungsaufgaben der LBBW richten sich nach der Verwahrfähigkeit der zum AIF gehörenden Vermögensgegenstände. Verwahrfähige Finanzinstrumente müssen auf gesonderten Konten, die im Namen des AIF eröffnet wurden, verbucht werden. Damit soll deren

Zugehörigkeit zum AIF jederzeit nach geltendem Recht eindeutig belegbar sein. Für nicht verwahrfähige Vermögensgegenstände (z. B. Schuldscheine oder GmbH-Anteile) obliegt der Verwahrstelle eine Pflicht zur Verifikation der Eigentumsverhältnisse durch Einholung geeigneter Nachweise und zu deren Aufzeichnung.

Durch Zusatzdienstleistungen rundet die LBBW ihr Service-Angebot ab. Sei es durch ihren Wertpapierhandel, ihre prämierte Emissionsbegleitung in Corporate Schuld-

scheinen, umfangreiches und mehrfach mit Preisen ausgezeichnetes Research, umfassende Quellensteuerservices oder die systematisierte Wertpapierleihe über KAGPlus (bis zu 100% Leihe) bietet die LBBW mehrwertschaffende und qualitativ hochwertige Unterstützung für Investoren und Asset Manager an. Auf die zunehmende Regulatorik und die einhergehend gestiegenen Kundenanforderungen generierte die LBBW immer individuelle und flexible Lösungen.



Assets under Depotbank - Fondsgesamtvolumen

Quelle: Landesbank Baden-Württemberg

Als Qualitätsmerkmal wird von den Kunden wahrgenommen, dass alle getätigten Wertpapiergeschäfte durch in Deutschland ansässige und selbst gesteuerte operative Einheiten abgewickelt werden. Mit kontinuierlicher Investition in Entwicklung und Ausbau von flexiblen Eigenanwendungen wie auch selektiver Nutzung von Zusatzservices spezialisierter Dritter stellt die LBBW ihren Kunden ein zeitgemäßes Dienstleistungsportfolio zur Verfügung, mit dem sie ihren Anspruch „Sicherheit. Made in Germany“ für ihre Kunden umsetzt.

ANSPRECHPARTNER

JOACHIM HÜFKEN

Abteilungsleiter Client Investment Services

Telefon: +49 (6131) 6427970

E-Mail: joachim.huefken@LBBW.de

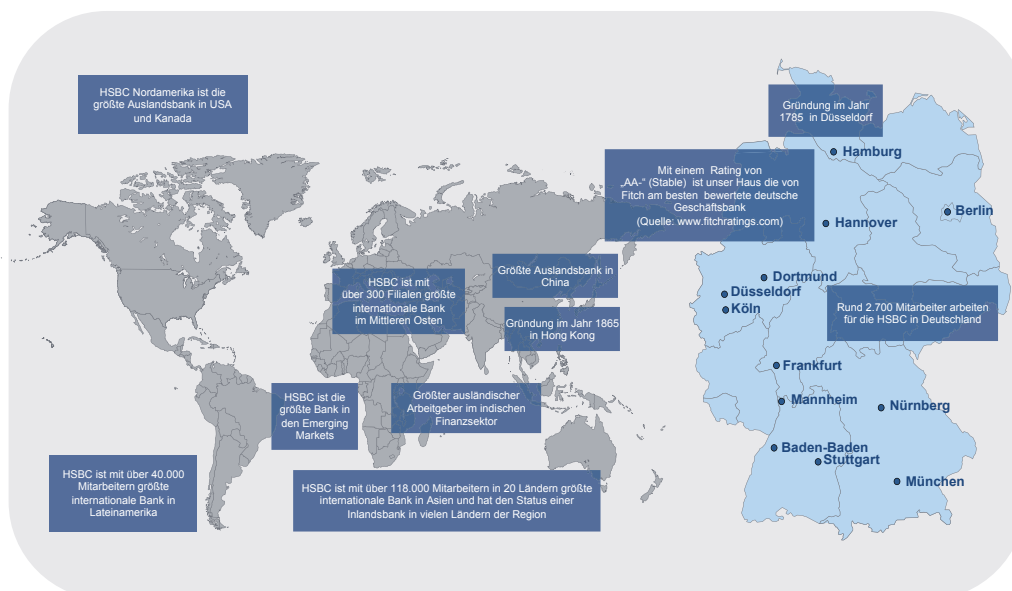
DIE FESTE GRÖÖE IHRER WELT - HSBC SECURITIES SERVICES

Der richtige Partner für einen dynamischen Markt.

Das Custody- und Verwahrstellengeschäft hat in den vergangenen Jahren erheblich an Dynamik gewonnen. Aufgrund des rasanten technologischen Fortschritts, zunehmender Regulierung, volatiler Kapitalmärkte und der immer größeren Bedeutung der Emerging Markets wird sich diese Entwicklung in den kommenden Jahren sogar noch verstärken. Für unsere Kunden ist es deshalb umso wichtiger, mit einer Bank zusammenzuarbeiten, die auch in stürmischen Zeiten Stabilität bietet.

Die HSBC-Gruppe ist einer der führenden Anbieter im Global Custody-Geschäft und bietet diese Stabilität durch ihre Größe, Erfahrung und Kapitalstärke, die über eine außergewöhnlich starke Bilanz, eine Kernkapitalquote von 11,8% (per 30.09.2015) sowie über exzellente Ratings belegt ist.

Daneben steht die HSBC-Gruppe wie kaum eine andere Bank für Internationalität: In rund 72 Ländern arbeiten 266.000 Mitarbeiter für über 48 Millionen Kunden. Von den rund 90 Lagerstellen, die im Rahmen unseres Global Custody Service genutzt werden, sind rund 35 HSBC-Einheiten.





Custody Services mit Rundum-Betreuung

Der Bereich Securities Services der HSBC-Gruppe gehört weltweit zu den bedeutendsten Marktteilnehmern im Global Custody-Geschäft. Insgesamt verwaltet und verwahrt die Gruppe ein Wertpapiervermögen von USD 6,098 Billionen (per 30.09.2015).

Als Global Custodian bieten wir unseren Kunden die Möglichkeit, globales Vermögen durch nur einen Dienstleister zu konsolidieren und offerieren eine Rundum-Betreuung für die weltweite Wertpapierverwaltung und -verwahrung.

Diese Dienstleistungen bieten wir in Europa unter anderem in London, Luxemburg, Dublin und Düsseldorf an. Als einer der führenden Global Custodians bieten wir darüber hinaus eine einzigartige Kompetenz in Asien und in Nahost. Die Emerging Markets sind für uns keine exotischen Regionen, sondern bereits seit langem Heimatmärkte.

Produkte und Dienstleistungen

Die HSBC zählt zu den erfahrensten Verwahrstellen in Deutschland. Wir betreiben das Geschäft seit über 40 Jahren und haben in die-

sem Zeitraum den technologischen Fortschritt in unserer Branche aktiv vorangetrieben. Zurzeit verwalten wir unter deutschem Recht rund 450 Investmentfonds und -fondssegmente mit einem Volumen von 128,3 Mrd Euro (per 30.09.2015). Zu unseren Kunden zählen Versicherungen, Versorgungswerke, Pensionskassen, Industrie- und Handelsunternehmen, Kirchen, Kapitalverwaltungsgesellschaften, Stiftungen, Asset Manager und Banken. Wir überzeugen sie mit modernster Technik und einem umfangreichen Leistungsangebot.

Unsere Abwicklungsprozesse sind hoch automatisiert und genügen höchsten Qualitätsstandards. Zusätzlich zu den klassischen Verwahrstellenleistungen bieten wir unseren Kunden Collateral Management, Wertpapierleihe, Continuous Linked Settlement, Futures- und Options-Handel, die Abwicklung von FX-Transaktionen, Cash Management, Integrated Brokerage und Online-Reporting.

Als Global Custodian bietet die HSBC Wertpapierverwahrung und -verwaltung in nahezu allen Ländern der Welt an. Weltweit wickeln wir pro Jahr mehr als 51 Millionen Wertpapiertransaktionen ab und verwalten derzeit in Deutschland ein Wertpapiervermögen in Höhe von über 308 Mrd Euro (per 31.12.2014).



Wir öffnen den Zugang zu Märkten weltweit

Investoren richten ihr Interesse zunehmend auf die Emerging Markets. Neu ist dabei, dass Anlagen in diesen Ländern nicht mehr nur als Beimischung in den Portfolios genutzt werden. Der Trend geht vielmehr dahin, eigene Emerging-Markets-Fonds aufzulegen. Für Verwahrstellen bedeutet dies, dass sie nicht mehr „nur“ auf neue regulatorische Anforderungen in etablierten Märkten reagieren müssen. Sie sind nun zusätzlich gefordert, ihr Lagerstellennetzwerk signifikant auszubauen, um den Kundenwünschen gerecht zu werden. Zudem müssen sie das erforderliche Knowhow für diese Länder erwerben.

Die HSBC-Gruppe verfügt in rund 35 Ländern über Experten, welche die Besonderheiten vor Ort am besten beurteilen können, neue Entwicklungen bereits im Ansatz erkennen und mit den entscheidenden Akteuren eng vernetzt

sind. Wir eröffnen den Zugang zu Märkten und vermitteln wertvolle Kontakte. In den Emerging Markets sind wir traditionell besonders gut aufgestellt. Wir sind der natürliche Partner, um Geschäfte in diesen Regionen zu begleiten.

Technologisch an der Spitze

Das Wertpapierverwahrsgeschäft wird stark durch den rasanten Fortschritt im IT-Sektor geprägt. Wir investieren kontinuierlich in unsere Systeme und beanspruchen die Innovationsführerschaft in unserer Branche. Wir verfügen mit GEOS über eines der leistungsstärksten Abwicklungs- und Ordermanagementsysteme und haben mit SimCorp Dimension eines der modernsten Fondsbuchhaltungssysteme eingeführt. Unsere Systemlandschaft ist durch den hohen Anteil an Straight Through Processing (STP) sehr gut massentauglich, wie an beispielsweise über 51 Mio. abgewickelten Wertpapiertransaktionen pro Jahr abzulesen ist. Als



Ergänzung zu unserem etablierten Fondsorterprodukt HSBCfast bieten wir wiederum als einer der ersten Anbieter die Möglichkeit einer elektronischen Signatur zur Dokumentation der Treuhänderfreigabe.

Kurz und gut: unsere Stärken

Nutzen Sie unsere Stärken zu Ihrem Vorteil. Wir freuen uns, maßgeschneiderte Lösungen für Ihr individuelles Geschäftsmodell zu entwickeln.

Innovationskraft	Wir reagieren nicht auf den technischen Fortschritt in unserer Branche, sondern treiben ihn aktiv voran.
Internationalität	Unsere Kunden profitieren vom internationalen Netzwerk einer wirklich globalen Bank. Die HSBC verfügt über eines der größten eigenen Lagerstellennetzwerke aller Custodians.
Solidität und Sicherheit	Die HSBC ist eine der finanzstärksten Bankengruppen der Welt. Als globale Universalbank verfügen wir wie kaum ein anderes Haus über ein außerordentlich breit diversifiziertes Geschäftsmodell. Dabei verfolgen wir einen ausgesprochen risikoaversen Geschäftsansatz und legen auf verantwortungsbewusste und professionelle Risikokontrolle größten Wert.
Individualität und Erfahrung	Wir liefern keine Produkte von der Stange, sondern maßgeschneiderte Lösungen. Diesen Ansatz verfolgen wir erfolgreich seit 1969 als Depotbank bzw. Verwahrstelle.
Kontinuität	Dank einer niedrigen Personalfuktuation werden viele unserer Kunden seit Jahren durch dieselben Ansprechpartner betreut

ANSPRECHPARTNER

DANIEL BRÜCKNER

Head of Global Custody and
Depotbank Services

Telefon: +49 (211) 910-3866
E-Mail: daniel.brueckner@hsbc.de

DR. HENRIK PONTZEN

Head of Sales & Business Development, Insurance
and Asset Managers

Telefon: +49 (211) 910-1376
E-Mail: henrik.pontzen@hsbc.de

PETRA SIEGLER

Strategic Sales Europe

Telefon: +49 (211) 910-2565
E-Mail: petra.siegler@hsbc.de

DIE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE UND DAS GESCHÄFTSFELD SECURITIES SERVICES

Die Société Générale ist einer der größten Finanzdienstleister in der Eurozone. Als diversifizierte Universalbank vereint sie finanzielle Stabilität, Kontinuität und nachhaltiges Wachstum, mit dem Ziel, führend im Relationship-Banking zu sein. Seit mehr als 150 Jahren spielt die Société Générale eine entscheidende Rolle für die Wirtschaft und beschäftigt weltweit heute mehr als 148.000 Mitarbeiter. In Deutschland seit 1886 am Markt, ist sie damit hierzulande eine der ältesten Auslandsbanken.

Deutschland ist ein Kernmarkt, in den die Société Générale kontinuierlich investiert. Mit mehr als 3.100 Mitarbeitern ist die Bank an sechs Standorten für Unternehmen, Privatkunden und institutionelle Investoren tätig. In den vielen Jahre ihrer Präsenz in Deutschland hat die Société Générale über die verschiedenen Geschäftsbereiche intensive Beziehungen zu großen deutschen Unternehmen sowie zu Finanzinstituten, Finanzinvestoren, mittelständischen Firmen und Endkunden aufgebaut.

Die Société Générale Gruppe leistet in Deutschland einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung von Industrie und Mittelstand. Die stetige Entwicklung in diesem Markt steht dabei für die langfristige Unternehmensstrategie der Société Générale.

Zur Société Générale Gruppe in Deutschland gehören folgende Gesellschaften: ALD Automotive, Bank Deutsches Kraftfahrzeuggewerbe (BDK), Car Professional Fuhrparkmanagement (CPM), Hanseatic Bank, OnVista Group, PEMA, Société Générale Corporate & Investment Banking, Société Générale Equipment Finance (GEFA), Société Générale Insurance sowie Société Générale Securities Services.

Société Générale Securities Services

Mit Niederlassungen an 28 Standorten weltweit und mit etwa 4.000 Mitarbeitern stellt die Société Générale Securities Services Finanzinstitutionen und Brokern, Asset Managern und Versicherungsgesellschaften eine umfassende Auswahl an Wertpapierdienstleistungen, welche an die aktuellsten Entwicklungen auf den Finanzmärkten angepasst sind, zur Verfügung: Clearing Dienstleistungen, Custody und Trustee Dienstleistungen, Retail Custody Dienstleistungen, Liquiditätsmanagement, Fondsadministration und Asset Servicing, Fondsdistribution und Global Issuer Dienstleistungen.

Société Générale Securities Services rangiert unter den Top 10 Global Custodians weltweit und ist in Europa mit EUR 3,971* Mrd. verwahrten Anlagegeldern unter den führenden

Anbietern. Sie stellt Depotbank- und Treuhandservices für 3.585* Fonds bereit und führt die Bewertung für 4.103* Fonds mit einem verwalteten Gesamtvermögen von ca. EUR 604* Mrd. durch. Société Générale Securities Services gehört zu Europas Spitze im Management von Optionen auf Aktien.

In Deutschland ist die Société Générale Securities Services mit rund 250 Mitarbeitern an den Standorten Frankfurt und München vertreten. Sie unterstützt ihre Kunden mit Front-, Middle- und Back-Office-Lösungen im Master-KVG/White Label-Geschäft mit ihrer über 50-jährigen Erfahrung durch eine ihrer Vorgängergesellschaften an ihrem Standort in München, und gehört zu den führenden Anbietern für Insourcing-Dienstleistungen in Deutschland. Ergänzt wird dieses Standardangebot von Asset Servicing, Custody und Trustee Services, Liquidity Management und Fund Distribution Services sowie Issuer Services.

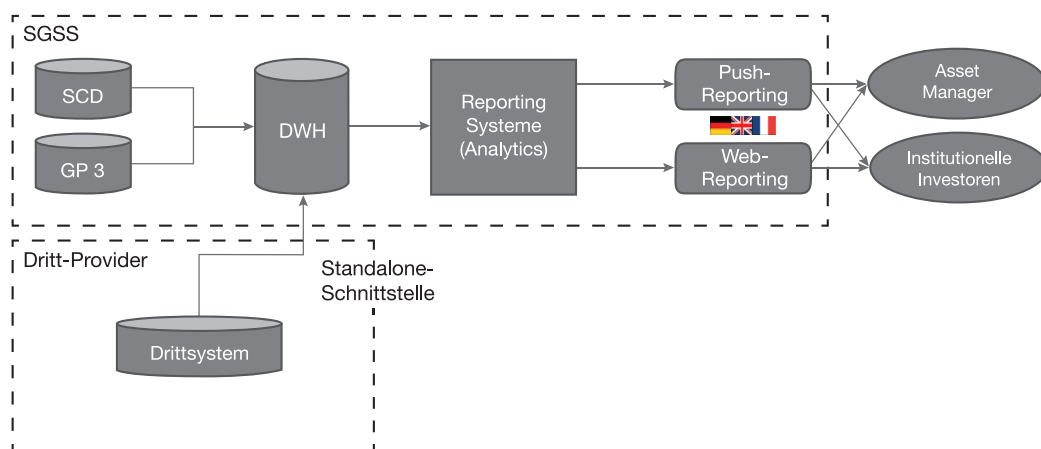
Der Kunde im Mittelpunkt: Reportingangebot über System- und Ländergrenzen hinweg

Die Société Générale Securities Services GmbH (SGSS) in Deutschland hat ihre Reporting-Dienstleistungen weiter ausgebaut und eine In-House Lösung entwickelt, welche die Erwei-

terung und Harmonisierung ihres paneuropäischen Angebots unterstützt: eine Standalone-Schnittstelle, welche es der SGSS ermöglicht, ihr Reportinguniversum auch Kunden zur Verfügung zu stellen, die keine Fondsadministrationsdienstleistung von der SGSS beziehen. Der Service deckt neben Real Estate und Private Equity alle gängigen Assetklassen ab.

Das Angebot richtet sich hierbei nicht nur an europäische Asset Manager und große institutionelle Investoren, sondern auch an Investment-Boutiquen und Family Offices sowie kleine und Mittlere Unternehmen (KMUs), die von geringerem Aufwand und niedrigeren Kosten gegenüber einer Komplettdienstleistung im Bereich Fondsadministration profitieren.

Die Bereitstellung der Reportingservices kann unabhängig von den genutzten Dienstleistern oder Buchhaltungssystemen erfolgen, da die zu übermittelnden Fondsdaten einfach mittels Excel-Format an die SGSS geliefert werden können. Die Daten werden im Data Warehouse zusammengeführt und für das Reporting aufbereitet, wobei der Kunde hier von den etablierten Daten- und Qualitätsprozessen innerhalb der SGSS profitiert.



Eine Konsolidierung über verschiedene Systemanbieter und Länder hinweg kann so problemlos gestaltet werden und gleichermaßen auch von Kunden der SGSS in Frankreich, Irland, Italien oder Luxemburg genutzt werden, deren Kapitalanlagen bereits über die Systeme der SGSS verwaltet werden.

Der Zugriff auf das intuitive Webreporting der SGSS zur selbstständigen Nutzung des Tools ist damit genau so gewährleistet wie die Möglichkeit der Erstellung von Individualreports über die Reporting-Teams der SGSS, mit Bereitstellung per Abo- oder (Push)-Versandverfahren. Für bestehende Nutzer des in enger Zusam-

menarbeit mit den Kunden der SGSS entwickelten Webportals hat es des Weiteren auch Neuerungen im Bereich Analytics gegeben: So wurden die vorhandenen Dashboards - also die prägnante Darstellung von Sondervermögen und Direktanlagen in grafischer Form mit der Möglichkeit, die aggregierten Informationen in den unteren Teilebenen anzuzeigen (Drill-Down) - nicht nur im grafischen Bereich weiter verbessert, sondern auch mit 36 weiteren, auswertbaren Kennzahlen angereichert. Darüber hinaus sind die Benutzeroberfläche sowie alle Berichte neben Deutsch nun auch in Englisch und Französisch verfügbar.

Die Standalone-Schnittstelle ist nur ein wei-

terer Baustein in der fortlaufenden Weiterentwicklung der Services und der Ambition der SGSS, ihren Kunden ein hoch leistungsfähiges, flexibles Angebot bieten zu können. Mit der erweiterten Nutzung der innovativen Reporting-Lösungen der SGSS bieten sich ihren Kunden sowie neuen Zielgruppen wie Anleger im Bereich KMU zahlreiche Vorteile, die das Experten Team kontinuierlich noch weiter ausbauen wird.

ANSPRECHPARTNER

CHRISTIAN WUTZ

Geschäftsführer

Telefon: +49 (89) 33033430-0

E-Mail: christian.wutz@sgss.socgen.com

JOCHEN MEYERS

Geschäftsführer

Telefon: +49 (69) 7174-534

E-Mail: jochen.meyers@sgss.socgen.com

DekaBank

Niedrigzins und Paragrafendschudel.

Wie Marktumfeld und Gesetze die institutionelle Anlagepraxis verändern

Investoren sollten sich den Herausforderungen der Regulierung stellen und aus der Not eine Tugend machen. Die Möglichkeiten, den niedrigen Zinsen zu entkommen, sind vielfältig.

Die niedrigen Zinsen und das regulatorische Umfeld beschäftigen Institutionelle Investoren seit Jahren. Insbesondere die Regulatorik ruft traditionell Kritiker auf den Plan. Doch ist pauschale Kritik nicht konstruktiv. Das Credo lautet - Nicht lange lamentieren, sondern Lösungen lancieren - . Denn das Niedrigzinsumfeld und die stetige Weiterentwicklung des regulatorischen Rahmens werden uns weiter begleiten. Diesen Entwicklungen müssen sich institutionelle Investoren und Asset Manager gemeinsam aktiv stellen.

Die neuen Regeln haben zuletzt das Anlagespektrum vergrößert, wie u. a. einige Aspekte der neuen Anlageverordnung belegen. Immer stärker in den Fokus rücken als Ergänzung etwa Alternative Investments.

Dieser Bereich umfasst eine breite Palette an Investitionsmöglichkeiten. Neben Immobilien zählen dazu Infrastruktur, Hedgefonds- Strate-

gien, Private Equity, Private Debt, Mezzanine Capital, erneuerbare Energien und Liquid Alternatives. Seit der europaweiten Regulierung von alternativen Investmentfonds (AIFs) durch die AIFM-Richtlinie, in Deutschland umgesetzt durch das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), nähern sich alternative Fonds den klassischen regulatorisch immer stärker an.

Insbesondere durch die Einbindung alternativer Assets im Rahmen von Spezialfondslösungen ergeben sich interessante Ausgestaltungsoportunitäten, die konkret nachgefragt werden. Laut einer Studie der Kommapha AG sind deutsche Spezial-AIFs das mit Abstand beliebteste Fondsvehikel bei deutschen institutionellen Investoren und machen mit über 1,2 Billionen Euro rund 60 Prozent des deutschen Fondsgeschäfts aus. Alternative Investments liegen nach unserer Schätzung zurzeit bei ca. 140 Milliarden. Euro.

„Nicht lange lamentieren, sondern Lösungen lancieren.“

Stefan Hachmeister, DekaBank

Kompetenz entlang der gesamten Wertschöpfungskette

In einer Niedrigzinsphase, die alternative Lösungen formlich zwingend erfordert, um gesteckte Ziele des individuellen Risiko-Ertrags-Profils zu erreichen, erfahren diese Instrumente verständlicherweise eine deutlich höherer Aufmerksamkeit als im renditestarken klassischen Zinsumfeld zu Beginn des Jahrtausends. Heute bieten diese AI-Lösungen Aussichten für Diversifikation und Rendite gleichermaßen. Doch

das größere Investmentuniversum ist Chance und Herausforderung zugleich. Einerseits sind neue Möglichkeiten entstanden, andererseits bauen sich neue Komplexitäten auf, die es in Einklang zu bringen gilt. Eine besondere Rolle kommt hier den regulatorischen Details zu: Verschiedene Investoren können von den neuen Investmentmöglichkeiten in unterschiedlichem Maße Gebrauch machen. Hinzu kommt, dass die Regulierung ein stetiger Prozess ist. Ab 2016 wird für große Versicherer beispielsweise Solvency II gelten.

Luxemburger AI-Plattform wird von vielen Kunden präferiert

Für Investoren kommt es maßgeblich darauf an, sich diesen neuen Investmentklassen gegenüber zu öffnen und sämtliche Möglichkeiten auszuloten. Der partnerschaftliche Ansatz der Deka ist gerade für diese Themenfelder essentiell, um ihre Investoren individuell und lösungsorientiert zu beraten und zu begleiten. Neben der breiten Kompetenz auf der Fondsseite besitzen die Deka viel Erfahrung und Expertise im Bereich Asset Servicing. So können Investoren unterstützt werden, den regulatorischen Rahmen nicht nur zu Verstehen sondern regelkonforme Ansätze auch zu implementieren. Eine Vielzahl von Kunden präferiert eine Lösung über die Plattform für Alternative Investments in Luxemburg (DALI). Aber auch deutsche Lösungsansätze werden nachgefragt und umgesetzt. Hier zeigt sich die Stärke des Wertpapierhauses. Die mögliche Lösung orientiert sich ausschließlich an den Anforderungen und Wünschen der Kunden.

Ist der Rahmen für ein Investment gesetzt, geht es um die konkreten Eigenschaften der Anlagelösung für den Kunden. Die zentrale Rolle spielt das magische Dreieck aus Rendite,

Risiko und Liquidität. Die Frage nach der konkreten Ausgestaltung wird mit den Investoren gemeinsam im intensiven und ausführlichen Dialog erörtert und erarbeitet. Ist ein geeigneter Ansatz gefunden, erwarten sie zu Recht auch ein optimales integriertes und konsolidiertes Berichtswesen, das kompatibel ist mit ihrem Gesamtrechnenwerk zur Evaluierung der relevanten Kennzahlen.

Für den Investor ist diese Kombination aus theoretisch fundierter Beratung und praktischer Umsetzung ein großer Vorteil. Die Deka ist sehr stolz darauf, sich frühzeitig diesem Spektrum angenommen zu haben, und dankbar dafür, dass viele ihrer Kunden zurückspiegeln, Marktführerschaft im Rahmen der individuellen Lösungskompetenz trotz aller Komplexitäten erlangen zu haben.

Adäquate Lösungen trotz Niedrigzinsumfeld und regulatorischer Herausforderungen zu offerieren sowie unsere Kunden bei ihren Investmentherausforderungen zu unterstützen, ist eine tägliche Verpflichtung und Ansporn zugleich.

ANSPRECHPARTNER

STEFAN HACHMEISTER

Leiter Institutionelle Kunden und Kapitalmarktgeschäft

Telefon: +49 (69) 7147-7014

E-Mail: stefan.hachmeister@deka.de

MULTI-STRATEGIE-ANSÄTZE FÜR INSTITUTIONELLE INVESTOREN

1. Neue Ideen in der institutionellen Kapitalanlage

Institutionelle Investoren sind angesichts der extremen Volatilität der Finanzmärkte und schrumpfender Risikobudgets auf der Suche nach innovativen Strategien und Asset-Klassen, die ihre Anlagestruktur robuster und flexibler machen. Als Antwort auf diese wachsende Problematik hat Absolut Research im Jahr 2011 das Konzept der Multi Strategy Asset Allocation (MSAA) entwickelt. Grundlage des MSAA-Konzepts ist eine Sichtweise der Kapitalmärkte, die nicht zwischen traditionellen und alternativen Anlageklassen unterscheidet, sondern Asset-Klassen auf der einen und verschiedene Anlagestrategien auf der anderen Seite betrachtet. Das MSAA-Konzept unterscheidet die Anlageklassen Aktien, Anleihen und Real Assets sowie Mischformen. Darauf aufbauend gliedert sich das Strategiespektrum in steigendem Komplexitätsgrad von reinen marktgetriebenen Betastrategien über aktive Long-only-Strategien sowie Variable-, Hedged- und Long-Short-Strategien bis zu komplexeren marktneutralen und schließlich Private-Market-Ansätzen. Kern dieses Konzepts ist, über die Kombination unterschiedlicher, aktiver Anlagestrategien mit dynamischen Beta-Exposures das Portfolio breit diversifiziert aufzustellen, Ertragschancen

in allen Marktphasen wahrzunehmen und extreme Verluste zu vermeiden.

2. Reduktion direktonaler Marktrisiken

Traditionelle Investmentstrategien basieren im Kern auf dem Eingehen direktonaler Marktrisiken. Durch die Streuung auf mehrere gering korrelierte Strategiebausteine verschiebt das MSAA-Konzept den Schwerpunkt auf Manager- und Strategierisiken. Im Ergebnis lässt sich mit einem Multi-Strategie-Ansatz ein asymmetrisches Rendite-Risiko-Profil erzeugen, dass das knappe Risikobudget optimal einsetzt.

Der komplexe Ansatz erfordert es jedoch, dass Investoren genau überlegen müssen, auf welche Art und Weise in die gewünschte Asset-Klasse investiert werden soll. Im Aktienbereich etwa spannen sich Möglichkeiten zwischen einem passiven Indexfondsinvestment bis zu einem Engagement in privatem Beteiligungskapital. Dazwischen liegen weniger komplexe aktive Long-Only-Aktienfonds, Long-Variable-Fonds mit variablem Investitionsgrad, Long-Hedged-Fonds mit starrem Nettoinvestitionsgrad, Long-Short- und marktneutrale Aktienfonds.

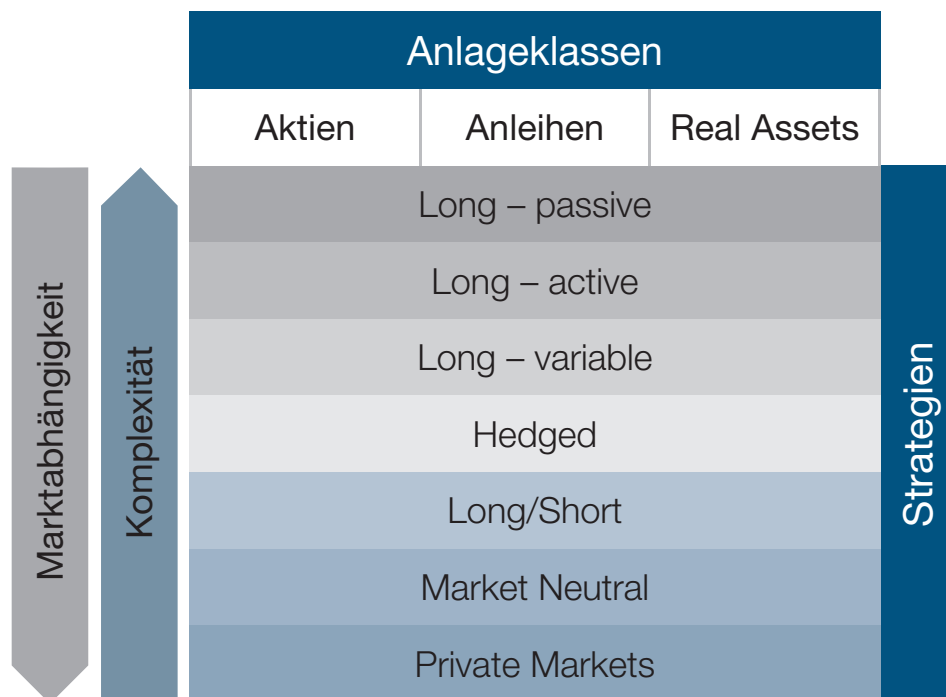
Das Baukastenprinzip erlaubt es, einen für den Investor geeigneten Ansatz zu konstru-

ieren. Eine reine Long-only-Umsetzung kann beispielsweise über die Kombination von passiven Investments mit Smart-Beta- oder Faktorstrategien erfolgen, vergleichbar mit der Investmentstrategie des Norwegischen Pensionsfonds GPF. Ein Strategiekonzept, das stärker auf private Märkte setzt, verfolgt die amerikanische Universität Yale. Die Stiftung der Hochschule investiert insbesondere in Private Equity und liquide alternative Strategien. Mit steigender Komplexität nimmt jedoch auch der Aufwand der Umsetzung für den Anleger zu. Während die Selektion eines geeigneten Indexfonds kaum komplexe Anforderungen an den Investor stellt, ist die Wahl eines passenden Managers für ein Private-Equity-Mandat oder eine Long-Short- oder marktneutrale Strategie – sei es im Rahmen eines Publikums- oder Spezialfonds oder auf Managed-Account-Basis – ein kostspieliger Prozess. Merkmale wie Liquidität, Transparenz, Monitoring, strategisches und taktisches Renditepotenzial, Verhalten bei Tail Events oder die Volatilität der Wertentwicklung stellen zentrale Aspekte der Investmententscheidung dar.

3. Orientierung im Manager-Universum

Die Analyse-Publikationen von Absolut Research dienen als Startpunkt bei der Selekti-

on geeigneter Manager und erlauben es die Performance vergebener Mandate laufend und neutral zu evaluieren. Die Publikation Absolut|ranking analysiert monatlich Long-Only-Manager auf Basis der institutionellen Anteilsklasse ihrer Publikumsfonds. Die elektronische Publikation ist dazu in 25 übergeordnete Anlageklassen und -stile gegliedert. Dazu gehören beispielweise Manager für regionale oder globale Aktienmärkte, für Unternehmens- oder Hochzinsanleihen oder für Sonderthemen wie Smart Beta und Sustainability. Insgesamt analysiert die Publikation über 1.200 Asset Manager und mehr als 11.000 institutionelle Publikumsfonds und ETFs in über 100 Vergleichsuniversen. Alle Fonds werden anhand von acht Kennzahlen und über 5 Zeiträume analysiert. Die Absolut|rankings bilden die Top-Quartile-Manager – die jeweils besten 25 % – ab. Die innovative Struktur der zwischen 100- und 800-seitigen Publikationen machen diese schnell und intuitiv navigierbar. Mit wenigen Klicks werden die besten Asset Manager sichtbar. Auf der Onlineplattform von Absolut Research sind darüber hinaus zu jedem Fonds weitere Einzelanalysen abrufbar, die qualitative Daten, die Fondsperformance und die Positionierung des Fonds innerhalb des Vergleichsuniversums in den analysierten Kennzahlen und Zeiträumen veranschaulichen.



Komplementär zu den Absolut|rankings steht die Publikation Absolut|monitor Alternative UCITS. Hier werden monatlich Asset Manager mit alternativem Strategieansatz analysiert. Der Absolut|monitor Alternative UCITS untersucht über 800 UCITS-konforme Anlagestrategien und bildet wie die Absolut|rankings die jeweils besten 25 % in acht Kennzah-

len ab. Zu den analysierten Anlagestilen im Absolut|monitor Alternative UCITS 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.

4. Spezialfonds als Strategievehikel

Auf Basis der Publikationen von Absolut Research lassen sich die relevanten Asset Manager für alle Strategien und Asset-Klassen schnell identifizieren. Zudem machen die Einzelanalysen der Fonds auf Grundlage der Vergleichsuniversen auf einen Blick transparent, wie die Strategie in den verschiedenen Kennzahlen und Zeiträumen relativ zur Peer Group positioniert ist. Absolut|ranking und Absolut|monitor dienen damit als Start- und Orientierungspunkt für die Umsetzung eines

Multi-Strategie Multi-Manager Portfolios. Zur Implementierung der Strategie im institutionellen Rahmen können Spezialfonds auch im Umfeld des aufgezeigten MSAA-Konzepts das geeignete Strategievehikel darstellen.

ANSPRECHPARTNER

MICHAEL BUSACK

Geschäftsführender Gesellschafter

Telefon: +49 (40) 3037790

E-Mail: busack@absolut-research.de

2 EINFÜHRUNG

Aktuelle Herausforderungen 41

Methodik der Analyse 43

2.1 AKTUELLE HERAUSFORDERUNGEN

Die Herausforderungen im Spezialfondsgeschäft sind weiter gestiegen. Sie werden von der Vielzahl der anbieter- und investorensseitigen regulatorischen Anforderungen getrieben sowie dem extrem schwierigen Kapitalmarktumfeld. Letzteres ist geprägt vom niedrigem Zinsniveau, hohen Volatilitäten, geopolitischen Risiken im Zusammenhang mit dem unveränderten Sachverhalt der diversen Staatsschuldenkrisen sowie einhergehenden Emittenten- und Gegenparteirisiken. Aus diesem Mix resultiert mit der Anlage bzw. Allokation der hohen Liquidität am Markt die größte Herausforderung. Die Mittelaufkommen im Spezialfondsgeschäft sind seit vielen Jahren auf sehr hohem Niveau und ein Rekordjahr folgt auf das nächste. Die Wiederranlage von fällig gewordenen Geldern aus dem Zinsbereich sowie Neuanlage von Beitragseinnahmen und Zuwendungen stellten institutionelle Investoren vor ein erhebliches Dilemma. Zinssteigerungsszenarien, die sich mittelfristig unweigerlich ergeben werden, sorgen zusätzlich für das bestehende Engagement im Rentenbereich für Kopfschmerzen, da sich der Spielraum für aktives Handeln dadurch deutlich einengt und für „Buy and Hold“ der entsprechenden Bondpositionen spricht. Für verbindlichkeitsorientierte Investoren wird es zur Zerreißprobe, inwieweit sich die Bedienung

und der Auslauf von höher garantierten Zahlungsverträgen auf der Verbindlichkeitsseite gegenüber der Struktur der gering verzinsten Kapitalanlagen und der Dauer der Niedrigzinsphase sowie der Art und Weise des Managements eines Zinsanstiegs verhält.

Die Verzahnung der vielfältigen regulatorischen Initiativen und deren Folgen für die operative Portfoliokonstruktion sind weiterhin nicht genau abschätzbar. Zusätzlich drücken die erheblichen Kosten für die Umsetzung regulatorischer Anforderungen auf die Margen der Anbieter bzw. bei deren Abwälzung auf Investoren mindern sie die Renditen der Kapitalanlagen. Die gegenwärtige Situation gleicht einem Schweinezyklus. Immerhin gibt es gegenwärtig Signale auf europäischer Aufsichtsebene, dass ein Ende der Regulierungsinitiativen absehbar und eine Phase der Beobachtung und Wirkungsanalyse in 2016 zu erwarten ist.

Das Spezialfondsgeschäft ist vor dem Hintergrund der geringen Renditen bei guten Bonitäten davon geprägt, dass eine Ausweitung der Assetklassen und Anlageuniversen zu beobachten ist und bedingt bereits auch eine immer größere Varianz bei der Nutzung verschiedener rechtlicher Spezialvehikel.

Bei dieser Diversifizierung stellt das vollständige Verständnis jeglicher Risiken eine Herausforderung dar. Insbesondere im Bereich der Sachwertanlagen bzw. sog. „Real Assets“ ist der deutsche Markt hinsichtlich der Verpackung in regulierte Sondervermögen noch in einer frühen Phase. Die KVG-Lizensierungswelle von Sachwertanbietern scheint mittlerweile abzuebben und nie war die KVG-Liste der Bundesanstalt für Finanzdienstleistung so lang wie gegenwärtig. Dieses Marktsegment kommt in einen Modus des Normalbetriebs, in dem sich schnell zeigt, dass Sachwerte einen völlig anderen Charakter im Vergleich zu Wertpapieren aufweisen und in guter Qualität nur begrenzt zur Verfügung stehen. Hier wird die „Deal- oder Projektpipeline“ zur maßgeblichen Herausforderung aller Beteiligten. Zu guter Letzt bleibt es eine Herausforderung des Spezialfondsgeschäfts, das operative Tagesgeschäft zu bewältigen. Markt- und Stammdatenmanagement, Prozesseffizienz, Vertrags- und Kontenmanagement, Derivateinsatz und Sicherheitenverwaltung, Reporting, Bewertung, Zusatzservices wie Wertpapierleihe sowie gesamtheitliches Datenmanagement prägen den Alltag. Die Nutzung unterschiedlicher Vehikel erfordert darüber hinaus ganz neue Arten von Kontrollprozessen und Qualifikationen bei den in die Administration eingebundenen Dienstleistern.

Die Liste der Herausforderungen ist lang. Herausforderungen bedeuten jedoch auch Chancen und diese wird der Spezialfonds meistern. Die Vergangenheit ist der beste Beweis dafür. Hier gilt es in der nächsten Marktphase insbesondere erneut eine Position im internationalen Wettbewerb zu behaupten.

2.2 METHODIK DER ANALYSE

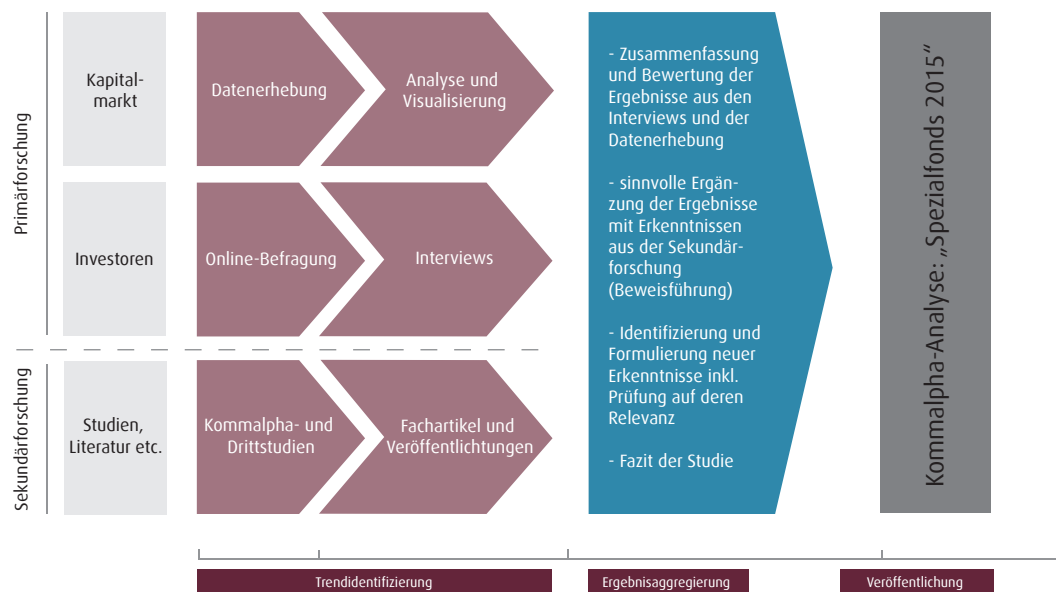
Kommalpha hat im Jahr 2014 zum ersten Mal eine umfassende Analyse des Spezialfondsmarkts vorgenommen, nachdem in den Jahren 2010 bis 2012 in Zusammenarbeit mit der Ratingagentur Telos ausschließlich auf Basis einer Befragung die Bedeutung von Spezialfonds, korrelierender Themen sowie Trends in Erfahrung gebracht wurden. Die von Kommalpha entwickelte Analyse geht über eine Befragung hinaus und wurde mit dem Ziel konzipiert, in einem Ergebnisdokument einen Gesamtüberblick über die gegenwärtige Situation des Spezialfondsmarkts zu erlangen. Die bereits etablierte 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 Analyse liegt auf zusätzlichen externen Datenquellen wie insbesondere der Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank sowie einer Sekundärrecherche und Analyse von weiteren Publikationen zum Thema Spezialfonds.

Die Studie richtet sich an institutionelle Investoren, Asset Manager und Administrationsdienstleister. Die Analyse bietet diesen Adressatengruppen die Möglichkeit, Erkenntnisse zu gewinnen bzw. bestätigt zu bekommen und

auf Themen und Trends mit ihren Leistungen bzw. ihrer Kapitalanlage gezielt reagieren zu können. In dem vorliegenden Ergebnisdokument fasst Kommalpha die wichtigsten Erkenntnisse der Analyse zusammen. Dabei wird folgender Aufbau verfolgt:

Marktüberblick

Für einen ganzheitlichen Überblick über die Struktur des Spezialfondsmarkts hat Kommalpha eine umfassende Analyse aller verfügbaren Daten der Deutschen Bundesbank vorgenommen. Das Kapitel 3 spiegelt einen stark komprimierten Blick auf die wesentlichen Statistiken wider. Dabei analysiert Kommalpha zunächst Spezialfonds nach Anteilinhabern und Fondskategorien. Im Vergleich zu der Spezialfondsanalyse 2014 ist mit der genauen Betrachtung der Mittelverwendung von Spezialfondsvermögen nach Ländern und Ländergruppen eine neue Ebene hinzugekommen. Insgesamt steht der Fokus dabei auf der Struktur der Volumina und den Mittelaufkommen und -zuflüssen. Eine Betrachtung von Performancezahlen oder weiteren portfoliospezifischen Kennzahlen erfolgt aufgrund des Mangels an gesamtheitlichen Zahlenmaterial sowie der Heterogenität des Marktes nicht.



Befragung/Trendanalyse

Neben einer Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse aus unseren vorherigen Spezialfondsstudien, hat sich Kommapha intensiv mit den Publikationen Dritter beschäftigt. Kernaussagen und Thesen werden in Kapitel 4 dargestellt und auf Grundlage der vorliegenden Erkenntnisse aus der Datenanalyse sowie der diesjährigen Befragung kritisch betrachtet. Für die Befragung wurden im Zeitraum September und Oktober 2015 insgesamt 95 institutionelle Investoren befragt, auf welche Weise sie gegenwärtig mit den Anforderun-

gen umgehen und welche zukünftigen Investitionspläne sie haben. Die Befragung erfolgte mittels eines anonymisierten und Online-Fragebogens. Anschließend wurden die Erkenntnisse in 15 bilateral geführten Interviews mit Entscheidern bei repräsentativen institutionellen Investoren verifiziert. Die Aufteilung der in Kapitel 4 beschriebenen Befragungsteilnehmer hinsichtlich Anlagevolumen und Anlegergruppen spiegelt ein angemessen repräsentatives Bild des Marktes wider.

3 MARKTÜBERBLICK

Im folgenden Kapitel nutzt Kommalpha die Daten der Deutschen Bundesbank und analysiert die wesentlichen Strukturmerkmale des Spezialfondsgeschäftes. Die Deutsche Bundesbank ist Meldestelle für die deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaften für deren gesamtes Fondsgeschäft. So werden neben Daten des deutschen Publikumsfondsgeschäftes ebenfalls umfangreiche und einzigartige Datenreihen über das Spezialfondsgeschäft bereit gestellt. Kommalpha hat insgesamt rund 280.000 Datensätze aus dem Statistikangebot der Deutschen Bundesbank zur übergreifenden Analyse verknüpft. Bei den nachfolgenden Betrachtungsebenen ist der 31. August 2015 als Datenstichtag für die Analyse gewählt. Die wesentlichen Analyseebenen sind Bestands- und Transaktionsinformationen nach Mittelanlage von Spezialfonds (Fondskategorien), Anteilinhabern sowie Ländergruppen und Ländern. Letzteres ist im Vergleich zu der Spezialfondsanalyse 2014 eine neue Analyseebene. Hinsichtlich der Abgrenzung und Definition der Fondskategorien und Anteilseigner erfolgt eine Orientierung an der Einteilung der Deutschen Bundesbank. Wie bei vergleichbaren Analysen legt Kommalpha dabei den Fokus auf Vertriebsfolger im Sinne von Mittelaufkommen sowie die Entwicklung von Volumina. Hierbei ist hervorzuheben, dass die Deutsche Bun-

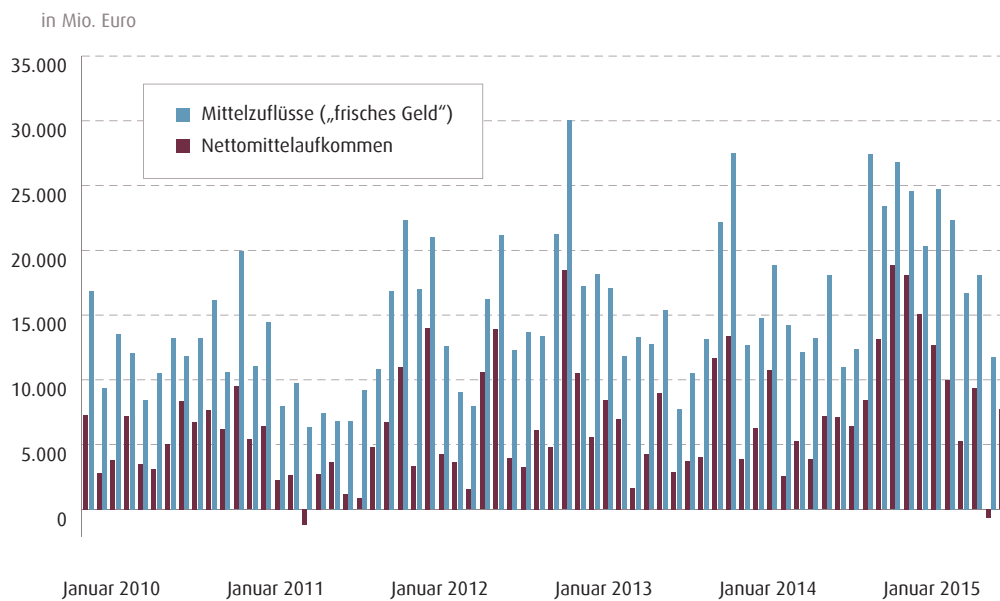
desbank im Bereich von Mittelaufkommen in Nettomittelaufkommen (mit Berücksichtigung von Anteilscheinkäufen und -verkäufen) und Mittelzuflüsse („frisches Geld“ - ohne Berücksichtigung von Anteilscheingeschäften) unterscheidet. Diese Unterscheidung ist bei der entsprechenden Visualisierung berücksichtigt. Wir haben bei der diesjährigen Analyse des Datenmaterials der Deutschen Bundesbank bewusst bestimmte Betrachtungszeiträume verkürzt, um jüngere Effekte klar darzustellen. Die unveränderten Daten von sehr langen Zeiträumen (z.B. 20 Jahre monatliches Mittelaufkommen) finden sich in der Spezialfondsanalyse 2014, die auf unserer Internetseite nach wie vor zu finden ist.

Für Entscheider der verschiedenen Investorengruppen sei angemerkt, dass die Datenbasis noch deutlich tiefere und detailliertere Analysen zulässt. Die Kombination der Vielzahl von Datenreihen ermöglicht umfassende Analysemöglichkeiten auf Ebene von Zusammensetzung der Fondsvermögen sowie auf Ebene der Anteilseigner. Wir haben nachfolgend die aus unserer Sicht - insbesondere im Vorjahresvergleich - relevantesten Informationen zusammengestellt, visualisiert und kommentiert.

3.1 SPEZIALFONDS GESAMT

An die Tatsache neuer Rekordmeldungen bezüglich der Volumensentwicklung im Spezialfondsmarkt haben wir uns gewöhnt. Nachdem im Jahr 2014 der nächste Rekord aufgestellt wurde, bahnt sich auf Basis der Zahlen per August 2015 bereits ein neuer Rekord an. Gut 77,5 Mrd. Euro waren Ende August 2015 zu verzeichnen. Die Mittelzuflüsse („frisches Geld“) belaufen sich auf 152,2 Mrd. Euro. Bemerkenswert ist insgesamt, dass die Mittelzuflüsse in grober Betrachtung mindestens doppelt so hoch waren als die Nettomittelaufkommen. Dies dokumentiert die rege Mandatsaktivität der institutionellen Investoren, da Nettomittelaufkommen Anteilscheingeschäfte im Vergleich zu Mittelzuflüssen berücksichtigen und somit eine rege Aktivität auf dieser Basis zu verzeichnen ist. Dieses Verhältnis des gesamten Spezialfondsmarktes zwischen Mittelzuflüssen und Nettomittelaufkommen ist auf Ebene von Fondskategorien und Anteilseignern teilweise sehr unterschiedlich. Das wird in den entsprechenden Kapiteln deutlich.

Die Analyse der Mittelaufkommen auf Einzelmonatsbasis zeigt in einprägsamer Weise, dass es fast keinen Monat in den letzten fünf Jahren gab, in dem Nettomittelabflüsse zu sehen waren. Lediglich in zwei Monaten 2011 und 2015 kam es zu sehr geringen Abflüssen. Diese Konstanz ist beeindruckend und dokumentiert die Position des Spezialfonds als dominantes indirektes Anlagevehikel von Kapitalanlagen institutioneller Investoren eindeutig. Die Darstellung auf Einzelmonatsbasis zeigt ebenfalls das überwiegend sehr hohe Niveau der Zuflüsse an frischem Geld, was die Liquiditätssituation und den Anlagebedarf von institutionellen Investoren deutlich macht.



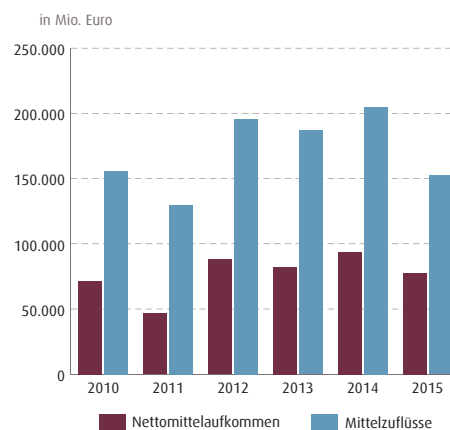
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)

FONDVERMÖGEN **1.290.129 MIO. EURO**
(31. August 2015)

NETTOMITTELAUFKOMMEN **77.550 MIO. EURO**
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

MITTELZUFLÜSSE **152.201 MIO. EURO**
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

ANZAHL DER FONDS **3.809 / 3.856**
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit 2010 (Stand: 31. August 2015)

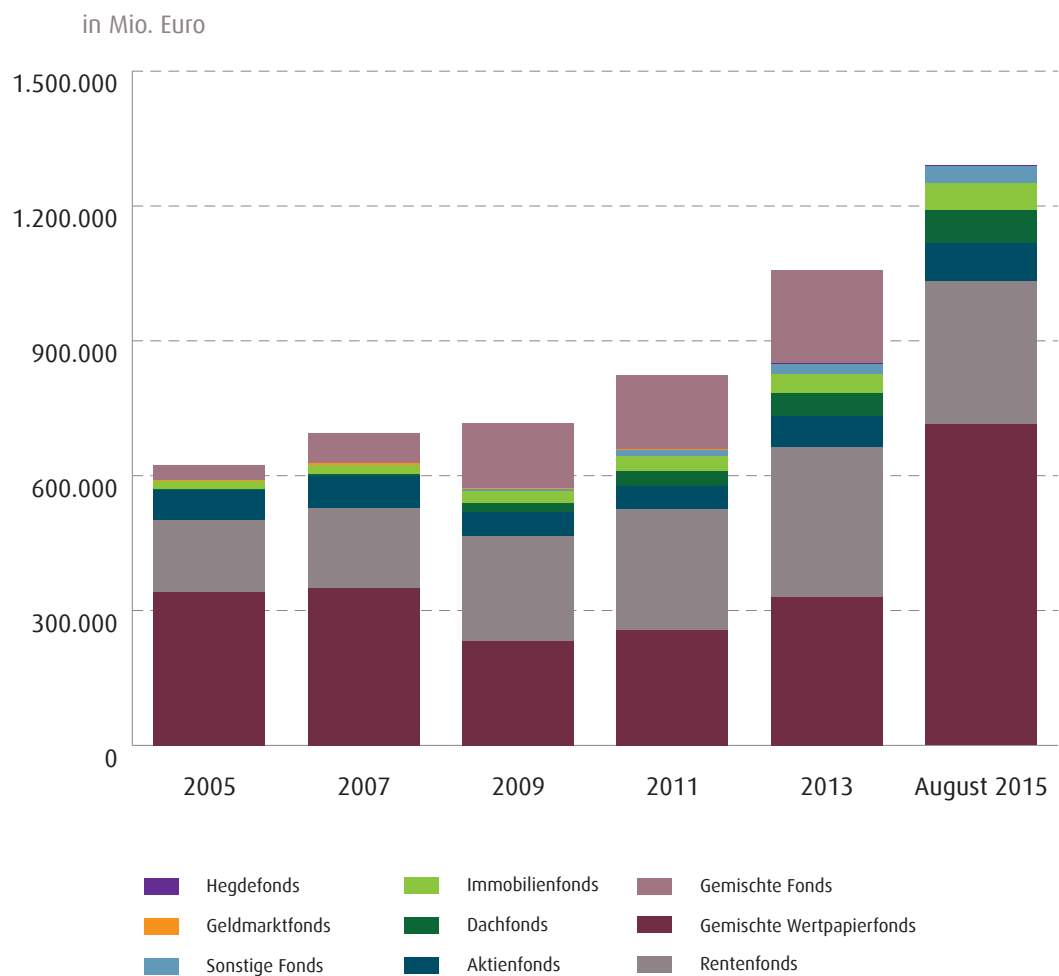
3.2 SPEZIALFONDS NACH FONDSKATEGORIEN

Gemischte Wertpapierfonds (ohne Anlage-schwerpunkt in Aktion oder Renten) sind die dominierende Fondskategorie des Spezialfondsgeschäftes. Sie machen zum Berichtszeitpunkt mit rund 714 Mrd. Euro gut 55 Prozent des Spezialfondsmarktes aus. Hierbei sei jedoch angemerkt, dass die Bundesbank die Erhebung von Daten der Fondskategorie gemischter Fonds ab Dezember 2014 eingestellt hat und sich durch deren Verteilung auf die verbleibenden Kategorien ein Sondereffekt eingestellt hat. Das entsprechende Volumen von ca. 220 Mrd. Euro wurde hauptsächlich gemischten Wertpapierfonds ab Dezember 2014 zugerechnet. Rentenfonds bilden mit 320 Mrd. Euro knapp 25 Prozent des Spezialfondsmarktes ab, gefolgt von Aktienfonds, Dachfonds und Immobilienspezialfonds. Die Entwicklung der Fondskategorien in den letzten 10 Jahren zeigt, dass das Spezialfondsgeschäft weitestgehend von gemischten Mandaten sowie Rentenmandaten geprägt ist. Reine Aktienfonds (Stichwort Aktienquote) sind im absoluten Sinne konstant geblieben. Immobilienspezialfonds haben von knapp 17 Mrd. Euro in 2005 auf gut 60 Mrd. Euro per August 2015 zugelegt.

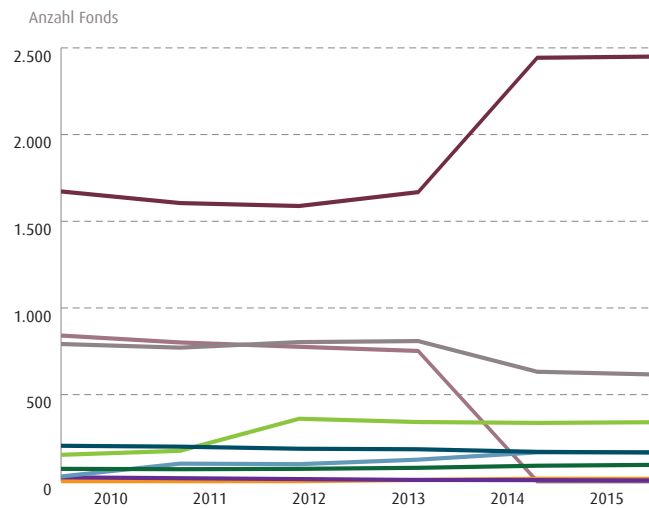
Die zeitliche Entwicklung der Volumina spiegelt sich in ähnlicher Weise in den jährlichen Nettomittelaufkommen wider. Der „Ausrei-

ßer“ von gemischten Wertpapierfonds, die per August 2015 bereits knapp 52 Mr. Euro netto einsammeln konnten, ist zu einem erheblichen Teil auf die Einstellung der Erhebung von Daten für gemischte Fonds ab Dezember 2014 zurückzuführen. Da jedoch Rentenspezialfonds mit 7,5 Mrd. Euro, Dachfonds mit 7,2 Mrd. Euro, Immobilienspezialfonds mit 4,5 Mrd. Euro und Aktienspezialfonds mit 4,1 Mrd. Euro Nettomittelaufkommen per August 2015 sich auf einem vergleichsweise geringen Niveau befinden, ist der Erfolg von gemischten Spezialfonds nicht einzig auf diesen statistischen Sondereffekt zurückzuführen, sondern auf die Themen wie Masterfondsstrukturen, Quotensteuerung oder Overlaymanagement in einem juristischen Fondsvehikel.

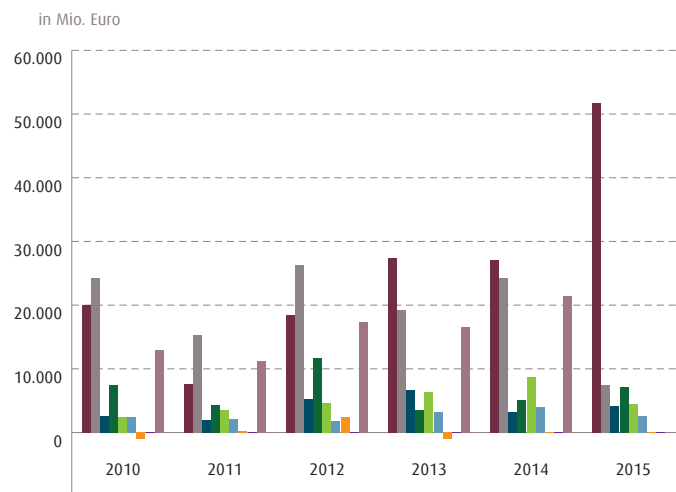
Ein ähnliches Bild ergibt sich bei der Betrachtung der Anzahl der Spezialfondskategorien gemäß ihrer Mittelanlage. Immerhin gibt es fünf Geldmarktspezialfonds und 14 Spezialfonds, die der Kategorie Hedgefonds zugerechnet werden. Eine Rolle spielen diese Segmente im Spezialfondsgeschäft nicht.



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Fondskategorien - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)



Entwicklung der Anzahl von Fonds nach Fondskategorien seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)

- | | | |
|--|--|--|
| ■ Hedgefonds | ■ Immobilienfonds | ■ Gemischte Fonds |
| ■ Geldmarktfonds | ■ Dachfonds | ■ Gemischte Wertpapierfonds |
| ■ Sonstige Fonds | ■ Aktienfonds | ■ Rentenfonds |

3.2.1 GEMISCHTE WERTPAPIERFONDS

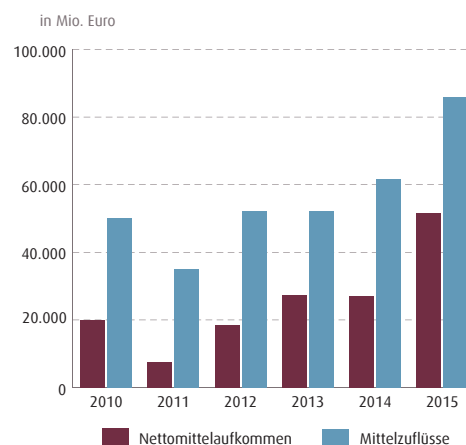
Gemischte Wertpapierspezialfonds sind mit 714 Mrd. Euro per Berichtsmonat August 2015 die mit Abstand größte Fondskategorie im deutschen Spezialfondsmarkt. Das Nettomittelaufkommen und die Mittelzuflüsse befinden sich im Betrachtungszeitraum auf sehr hohem Niveau. Bedingt durch den skizzierten statistischen Sondereffekt im Erhebungsverfahren der Deutschen Bundesbank erhöht sich das Niveau ab Dezember 2014 nochmal deutlich. Viele Investoren schätzen es, wenn neben der taktischen Allokation innerhalb einer Assetklasse ebenfalls die strategische Allokation sowie Risikosteuerung über mehrere Assetklassen hinweg innerhalb von Spezialfondsstrukturen erfolgt. Aus diesem Grund sind die Anteilseignerstrukturen in dieser Kategorie vergleichsweise weniger fragmentiert. Versicherungen dominieren mit 204 Mrd. Euro, was einem Marktanteil von 29 Prozent in dieser Fondskategorie entspricht, gefolgt von Altersvorsorgeeinrichtungen mit 169 Mrd. Euro und einem Marktanteil von 24 Prozent. Danach folgen mit Kreditinstituten, Corporates und privaten Organisation ohne Erwerbszweck weitere Investorengruppen mit deutlich zweistelligen investierten Milliardenbeträgen und wahrnehmbaren Marktanteilen. Im zeitlichen Voluminavergleich ist insbesondere die Zunahme des Volumens von Altersvorsorge-

FONDSVERMÖGEN 713.648 MIO. EURO
(31. August 2015)

NETTOMITTELAUFKOMMEN 51.652 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

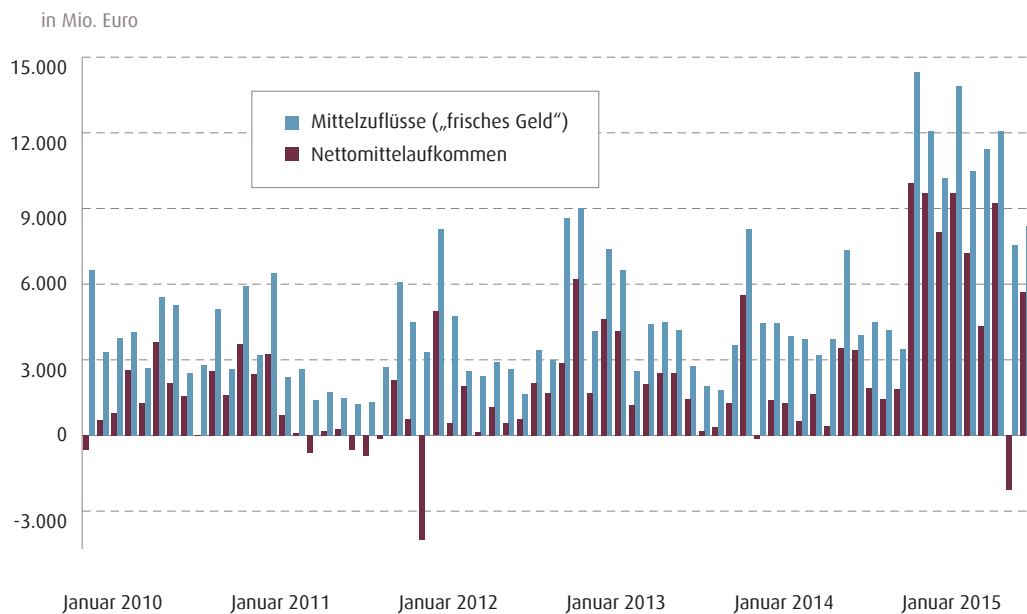
MITTELZUFLÜSSE 85.922 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

ANZAHL DER FONDS 1.694 / 2.450
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)

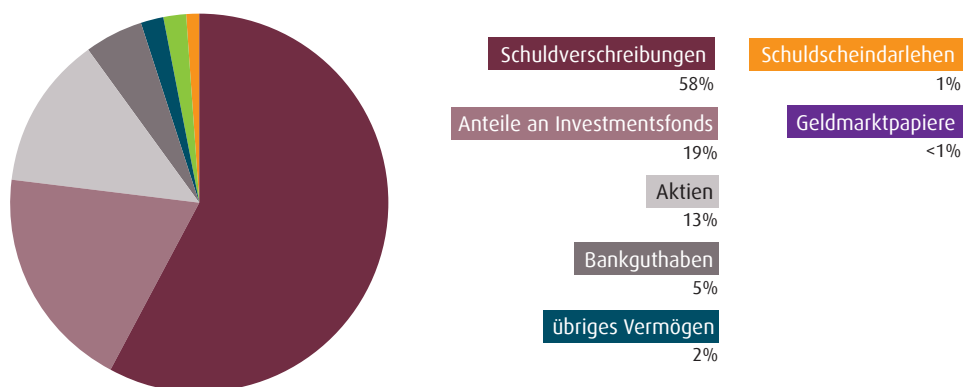


Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelflüsse
seit 2010 (Stand: 31. August 2015)

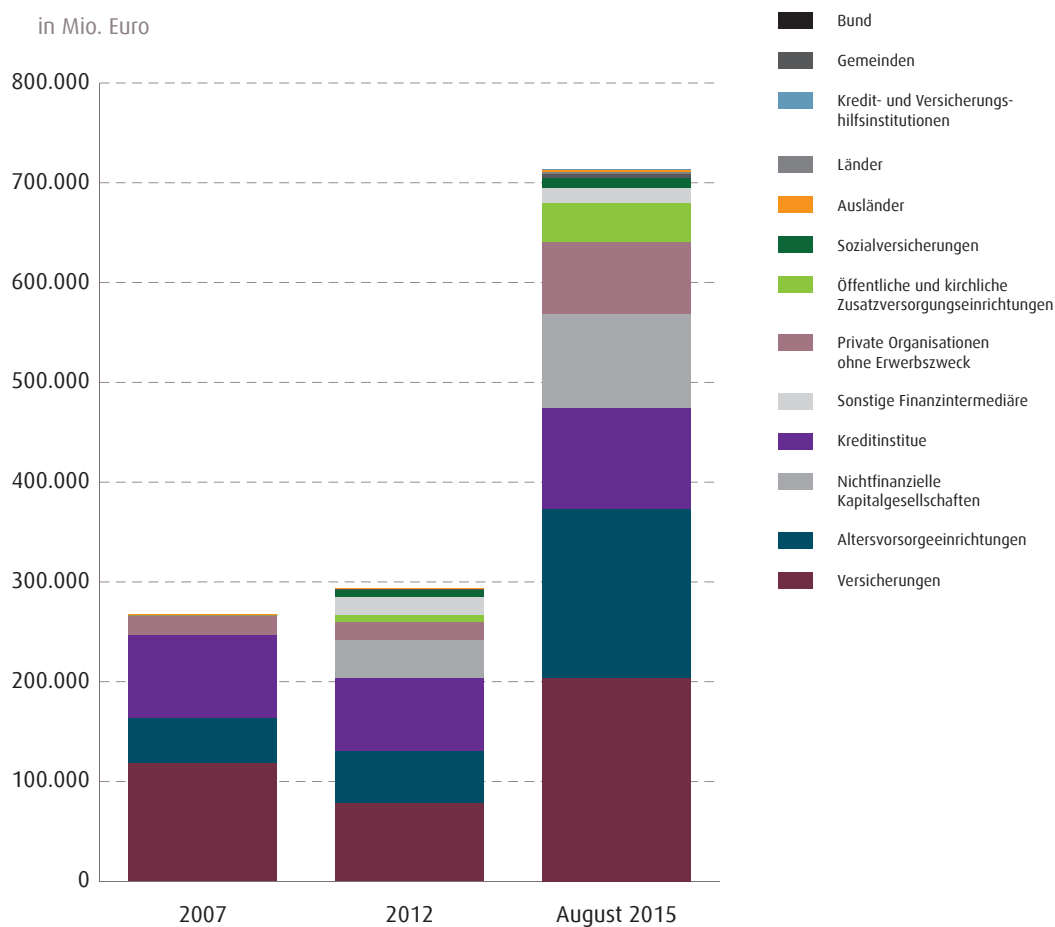
einrichtungen sowie Corporates bemerkenswert. Die Kategorisierung von gemischten Wertpapierfonds erfolgt auf Basis des Kapitalanlagegesetzbuches und diese Kategorie wird als ohne Schwerpunkt in Aktien bzw. Renten ausgewiesen. Jedoch lässt sich bei



Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Zusammensetzung des Vermögens ohne Verbindlichkeiten in Höhe von 11.302 Mio. Euro (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Anteilinhabern - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)

genauer Analyse der Zusammensetzung des Fondsvermögens der gemischten Wertpapierspezialfonds feststellen, dass langfristige Schuldverschreibungen mit 428 Mrd. Euro, Investmentfondsanteile mit 140 Mrd. Euro und Aktien mit 95 Mrd. Euro zwar keine sehr klare Assetklassenkategorisierung zulassen, eine

Rentenlastigkeit jedoch nicht von der Hand zu weisen ist. An dieser Stelle sei bemerkt, dass wir in der diesjährigen Spezialfondsanalyse auf eine detaillierte Darstellung der Zusammensetzung der Spezialfondsvermögen verzichtet haben.

3.2.2 RENTENFONDS

Spezialfonds, die sich gemäß der Mittelanlage als Rentenfonds qualifizieren, sind gemäß ihres Volumens von rund 320 Mrd. Euro im Berichtsmonat August 2015 die zweitbedeutende Spezialfondskategorie in Deutschland. Die Mittelzuflüsse sind trotz der seit langer Zeit schwierigen Zinssituation mit durchschnittlich rund 20 Mrd. Euro jährlich auf hohem Niveau. In den letzten drei Jahren ist zusätzlich ein sehr hohes Maß an frischem Geld in dieser Kategorie zu verzeichnen, was sich in der Form nicht in den Nettomittelaufkommen wiederfindet. Dies begründet sich überwiegend in einem Wechsel innerhalb der Kategorie festverzinsliche Wertpapiere von konservativen Renten zu mehr risikoorientierten Papieren. Es ist absehbar, dass das Jahr 2015 sicher nicht als Rekordjahr für Rentenspezialfonds in die Geschichte eingehen wird.

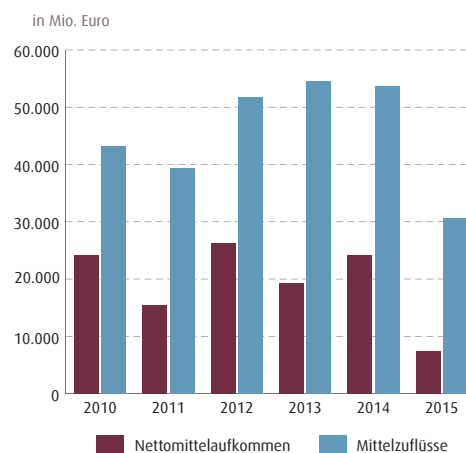
Versicherungen sind nach wie vor die mit Abstand größte Investorengruppe bei Rentenspezialfonds, sie sind mit rund 183 Mrd. Euro vertreten. Das ist ein Marktanteil von 57 Prozent in dieser Fondskategorie. Corporates und Altersvorsorgeeinrichtungen folgen mit 40 Mrd. Euro bzw. 35 Mrd. Euro auf vergleichbarem Niveau, was einen Marktanteil von 13 bzw. 11 Prozent darstellt. Danach wird die Struktur deutlich fragmentierter wobei private Organi-

FONDSVERMÖGEN 320.100 MIO. EURO
(31. August 2015)

NETTOMITTELAUFKOMMEN 7.498 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

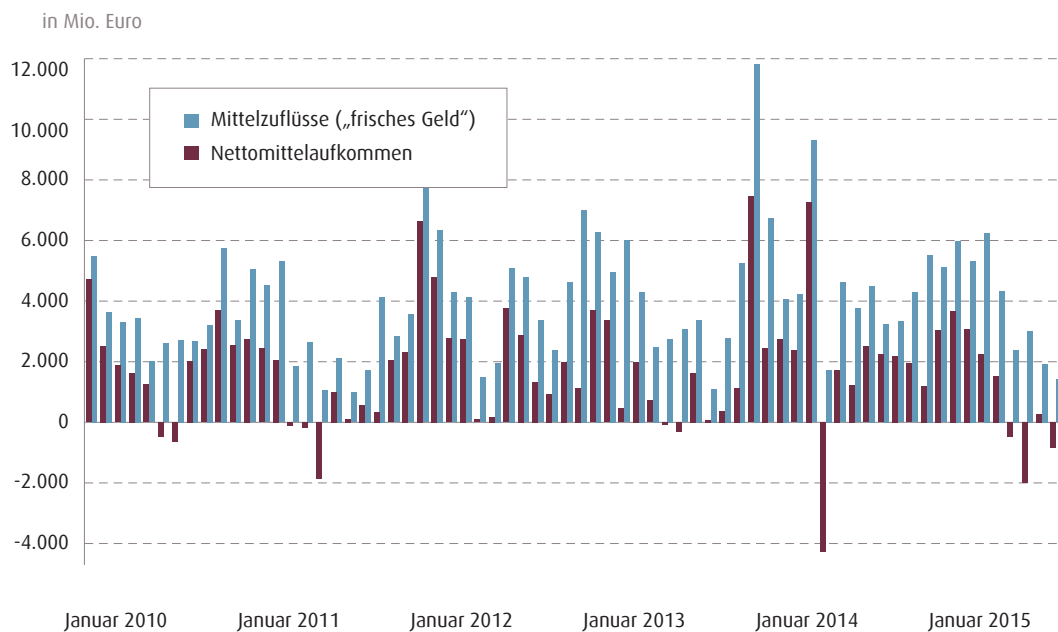
MITTELZUFLÜSSE 30.646 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

ANZAHL DER FONDS 823 / 616
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)

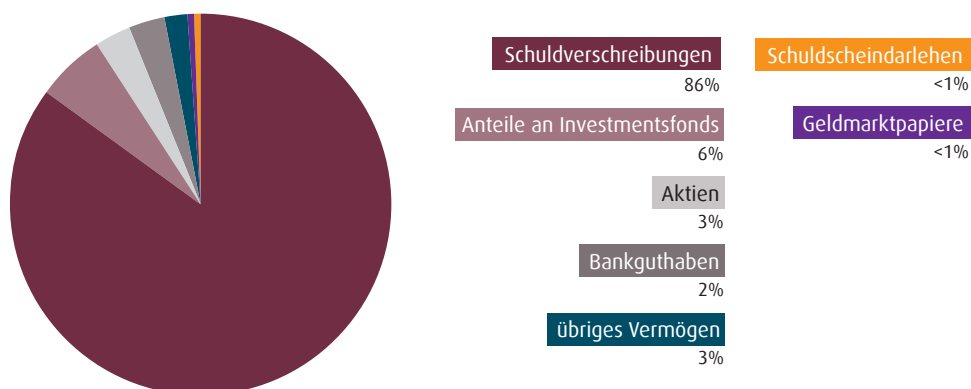


Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse
seit 2010 (Stand: 31. August 2015)

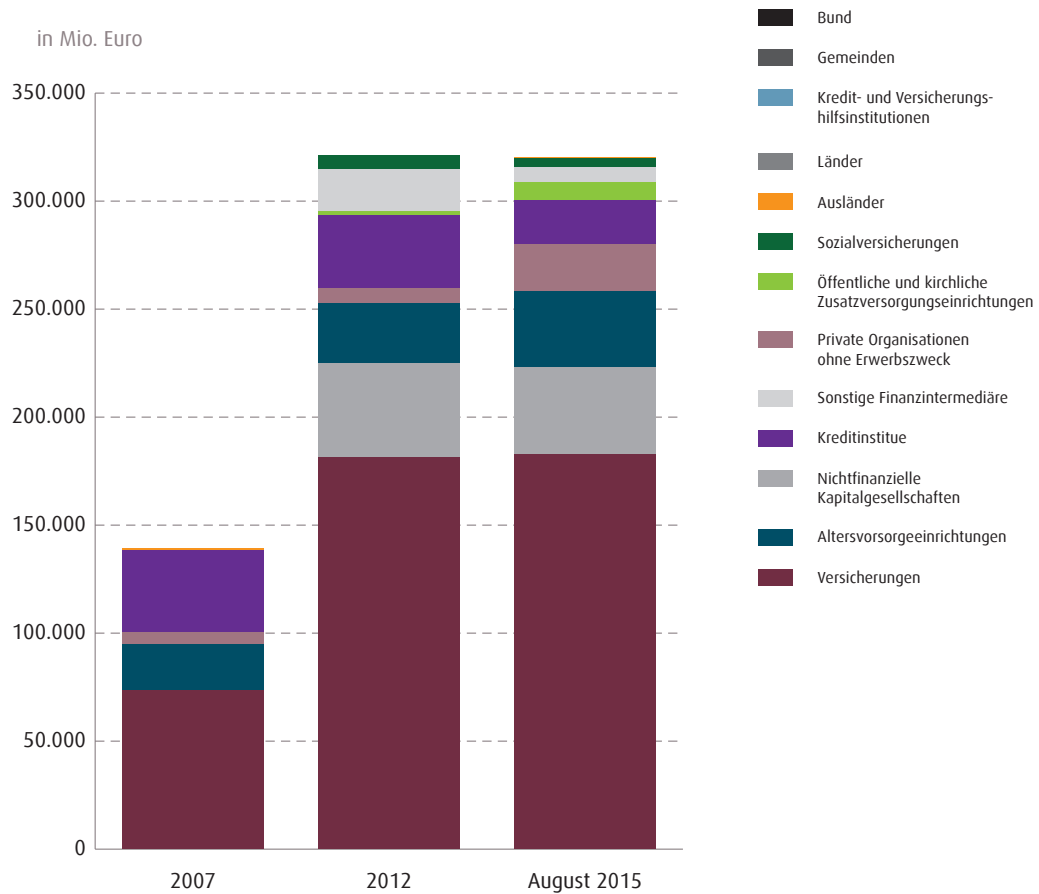
sationen ohne Erwerbszweck und Kreditinstitute mit jeweils rund 20 Mrd. Euro Volumen noch hervorstecken. Auffällig dabei ist, dass diese beiden Investorengruppen innerhalb der letzten drei Jahre die Plätze getauscht haben.



Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Zusammensetzung des Vermögens ohne Verbindlichkeiten in Höhe von 4.400 Mio. Euro (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Anteilinhabern - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)

3.2.3 AKTIENFONDS

Spezialfonds, die nach Mittelanlage als Aktienfonds klassifiziert sind, sind gemäß ihres Fondsvolumens von rund 83 Mrd. Euro auf Rang drei im Berichtsmonat August 2015. Der Blick auf die Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse in den letzten fünf Jahren bringt zu Tage, dass es sehr wenige Monate mit - auch nur geringen - Nettomittelabflüssen gab bis auf den Einzelmonat Oktober 2014, wo ein sicher mandatsbedingter Sondereffekt zu dem Ausreißer geführt hat. Die Analyse der Mittelzuflüsse („frisches Geld“) in den Einzelmonaten zeigt, dass in den letzten drei Jahren ein Trend zu erhöhter Zuführung von Liquidität in diese Assetklasse zu beobachten ist. Dies bestätigen auch die kumulierten Zahlen der jährlichen Zuflüsse. Das Nettomittelaufkommen bleibt jedoch insgesamt vergleichbar gering.

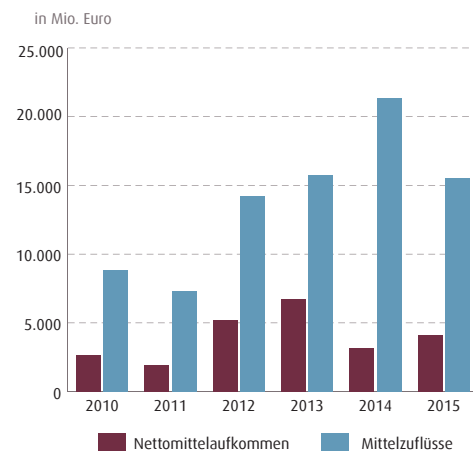
Dies legt den Schluss nahe, dass viel Geld innerhalb der Assetklasse Aktien gedreht wird. Die hohen Mittelzuflüsse finden sich nicht in entsprechend hohem Nettomittelaufkommen wieder, sondern dieser Effekt wird durch Anteilscheintransaktionen kompensiert. Versicherungen sind mit 37 Mrd. Euro die größte Investorengruppe in Aktienspezialfonds, gefolgt von Altersvorsorgeeinrichtungen mit 21 Mrd. Euro. Private Organisationen ohne Erwerbscharakter und Corporates folgen zu gleichen Teilen. In-

FONDSVERMÖGEN 82.990 MIO. EURO
(31. August 2015)

NETTOMITTELAUFKOMMEN 4.145 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

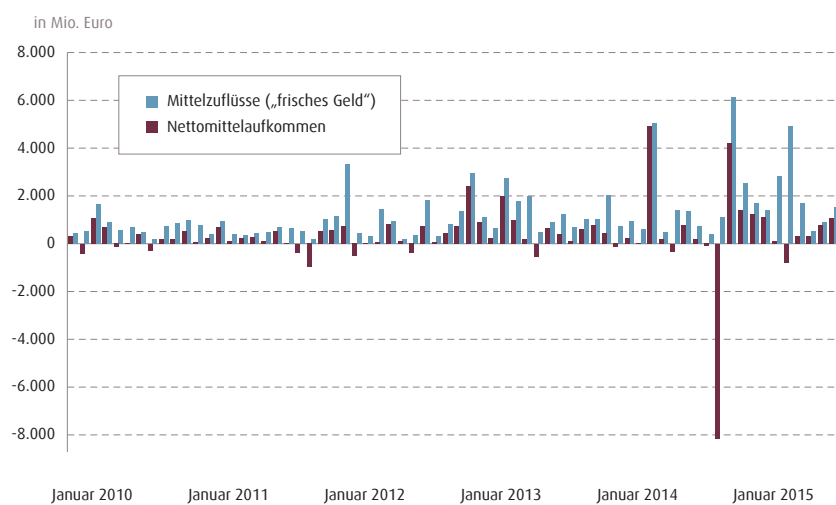
MITTELZUFLÜSSE 15.547 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

ANZAHL DER FONDS 232 / 166
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)

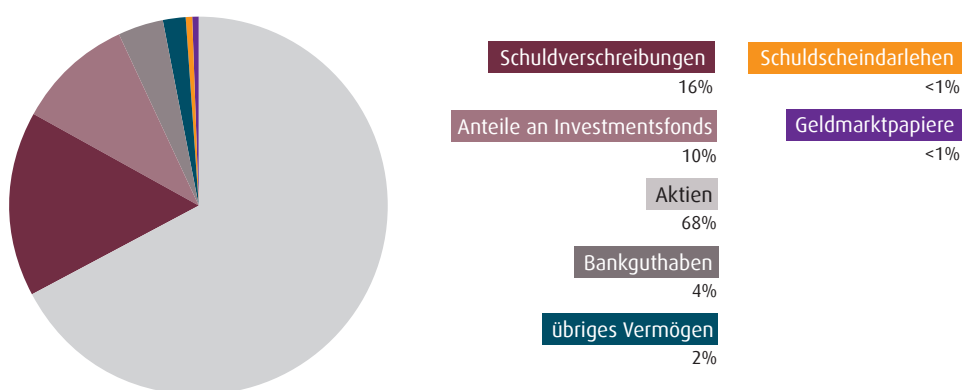


Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse
seit 2010 (Stand: 31. August 2015)

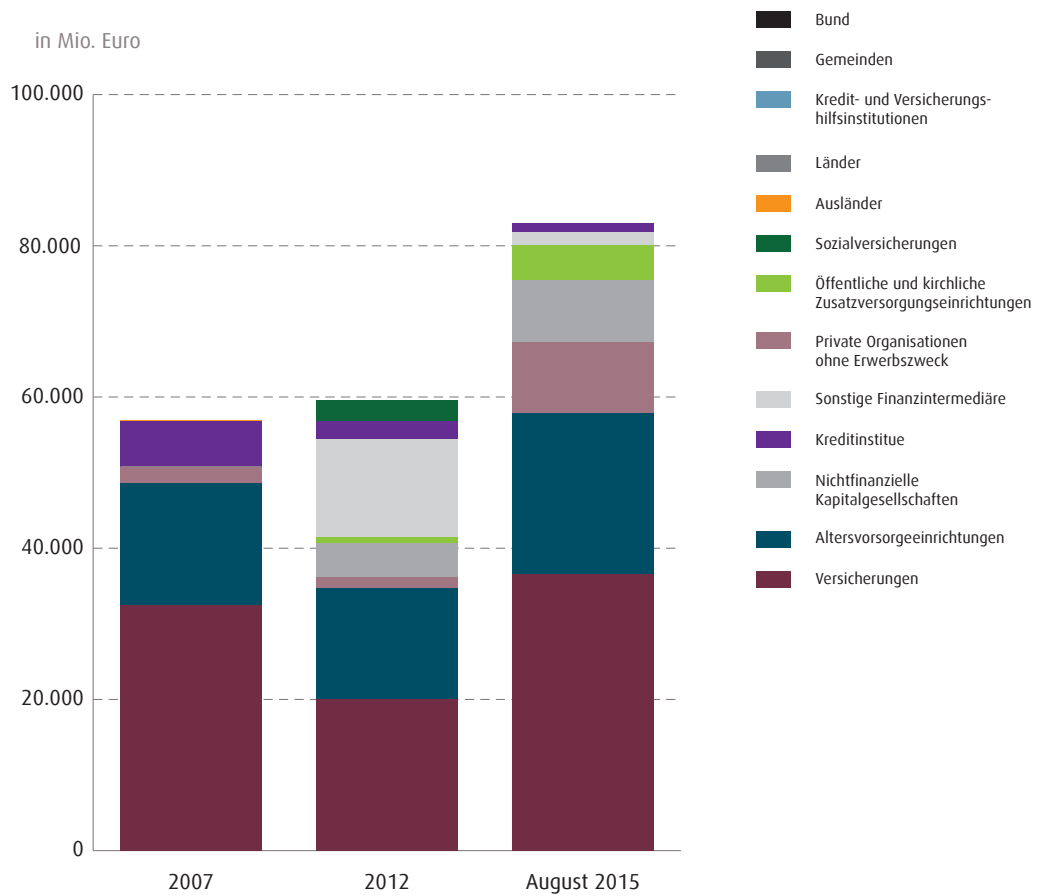
teressanterweise spielen Kreditinstitute in der Kategorie Aktienspezialfonds überhaupt keine Rolle mehr. Nach noch 6 Mrd. Euro in 2007 haben sie ihr Engagement auf eine Milliarde Euro reduziert.



Monatliches Nettomittelauflkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Zusammensetzung des Vermögens ohne Verbindlichkeiten in Höhe von 1.026 Mio. Euro (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Anteilinhabern - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)

3.2.4 DACHFONDS

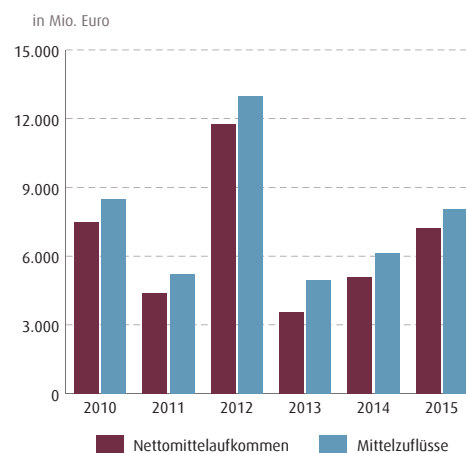
Wenn Spezialfonds in erheblichem Maße in andere Fonds (in der Praxis hauptsächlich in Publikumsfonds) investieren, werden sie gemäß dieser Mittelverwendung als Dachspezialfonds bezeichnet. Diese erfreuen sich über die letzten Jahre einer wachsenden Beliebtheit und weisen mit 73 Mrd. Euro einen Marktanteil von rund 6 Prozent auf. Das ist insofern beeindruckend vor dem Hintergrund, dass diese Kategorie Ende 2007 noch ein Volumen von rund 3 Mrd. Euro auf sich vereinte. Das Mittelaufkommen über die Einzelmonate war in den letzten Jahren fast ausschließlich positiv, wobei ein sehr positiver Ausreißer im Juli 2012 zu sehen ist. Sowohl die Analyse des Mittelaufkommens der Einzelmonate als auch die kumulierten Jahreswerte zeigen, dass im Gegensatz zu den anderen Fondskategorien keine hohe Diskrepanz zwischen Mittelzuflüssen („frischem Geld“) und Nettomittelaufkommen zu sehen ist. Das unterstreicht den Zweck dieses Vehikels, welches sich hauptsächlich darin begründet, eine Diversifizierung der Kapitalanlagen über Investments in Publikumsfonds vorzunehmen und deren Einsatz nicht starken Transaktionen unterliegt. Sie werden von frischer Liquidität gekauft und überwiegend liegen gelassen. Dies machen mit einem Volumen von knapp 50 Mrd. Euro und einem Marktanteil von 67 Prozent bei Dachspezialfonds hauptsächlich

FONDSVERMÖGEN 73.490 MIO. EURO
(31. August 2015)

NETTOMITTELAUFKOMMEN 7.220 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

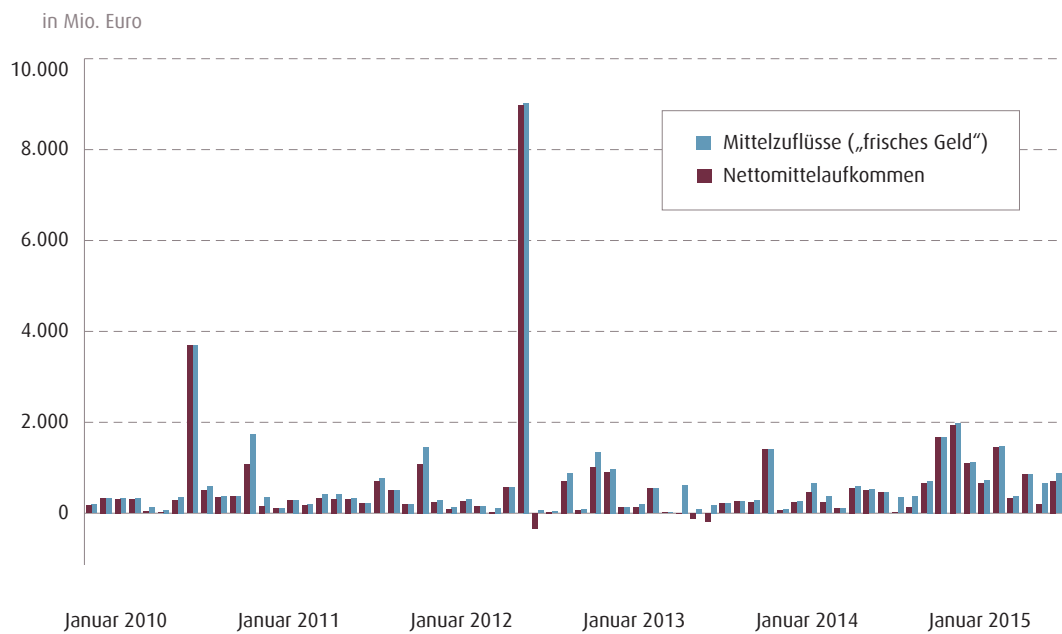
MITTELZUFLÜSSE 8.048 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

ANZAHL DER FONDS 67 / 95
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)

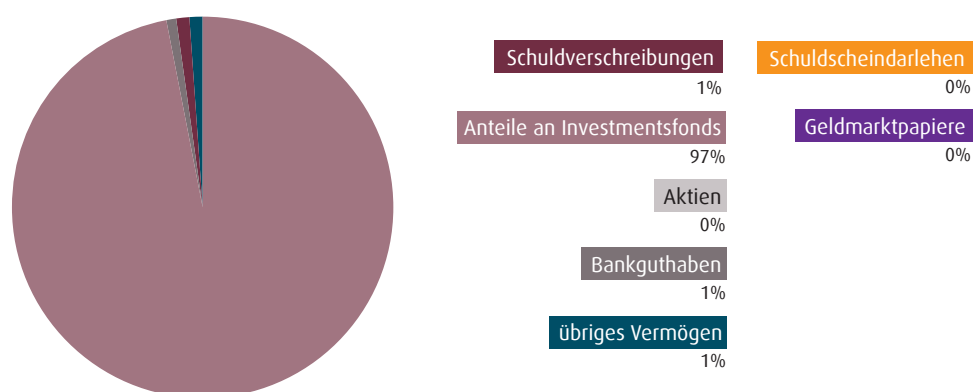


Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelflüsse
seit 2010 (Stand: 31. August 2015)

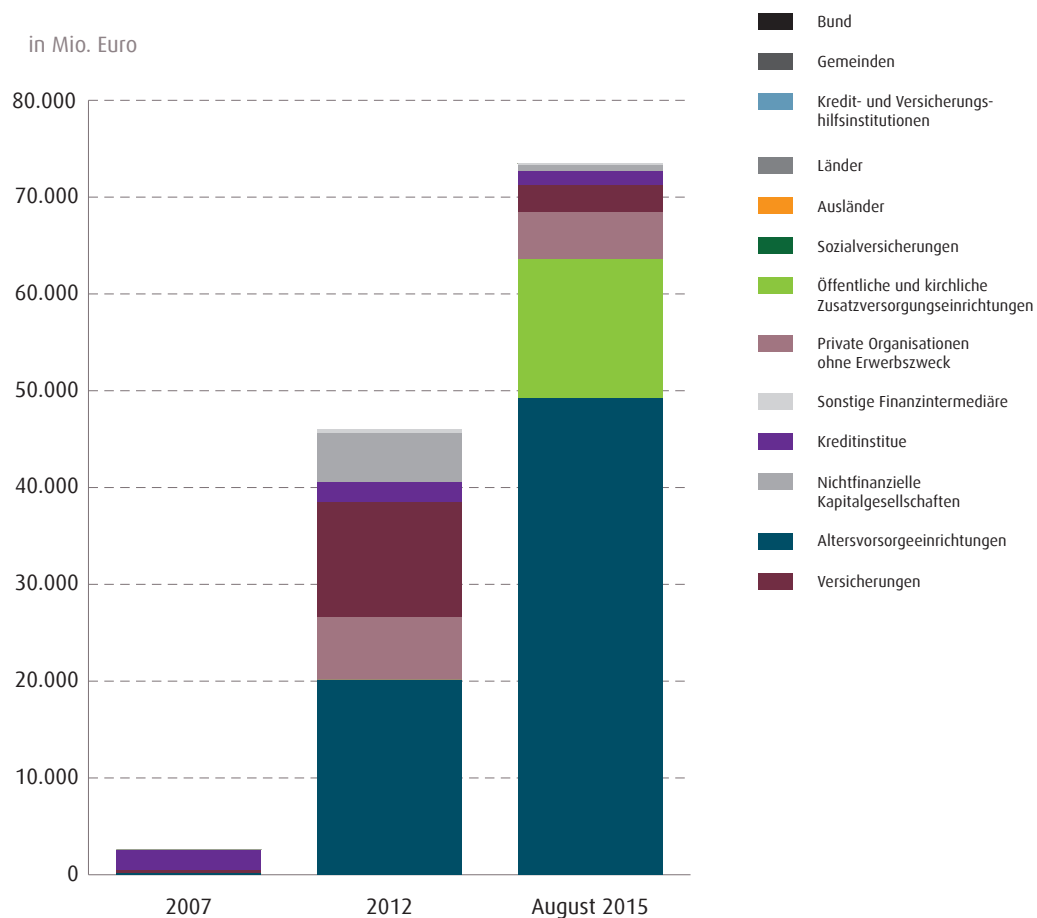
Altersvorsorgeeinrichtungen. Öffentliche und kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen schließen sich mit 15 Mrd. und einem Marktanteil von 20 Prozent an.



Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Zusammensetzung des Vermögens ohne Verbindlichkeiten in Höhe von 358 Mio. Euro (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Anteilinhabern - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)

3.2.5 IMMOBILIENFONDS

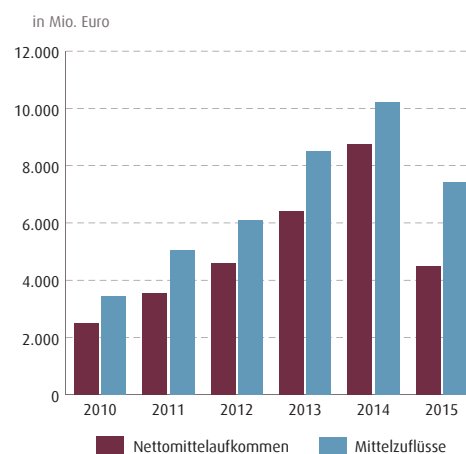
Immobilienfondsspezialfonds sind mit einem Vermögen von 60 Mrd. Euro und einem Marktanteil von knapp 5 Prozent auf Platz 4 der Bedeutungsskala in Deutschland. Die Bedeutung hat innerhalb der letzten Jahre stetig zugenommen, was sich mit einem Blick auf die Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse sowie die kumulierten Jahresaufkommen eindrucksvoll nachvollziehen lässt. Das Verhältnis von Mittelzuflüssen im Sinne von frischem Geld und Nettomittelaufkommen ist analog zu Dachspezialfonds davon geprägt, dass wenig Transaktionen bzw. Mandatsaktivitäten innerhalb dieser Assetklasse anzutreffen sind. Das liegt zum erheblichen Teil in dem Charakter von Immobilien als Vermögensgegenstände und der einhergehenden Struktur von Immobilienfondsspezialfonds begründet. Anteilsschein-geschäfte und Mandatswechsel sind weitaus seltener. Altersvorsorgeeinrichtungen sind die am stärksten wachsende Investorengruppe im Bereich der Immobilienfondsspezialfonds - Versicherer sind hier auch aggressiv als Investoren unterwegs, nutzen aber weiterhin überwiegend die Möglichkeit zum direkten Investment oder über speziell hierfür konstruierte Vehikel (SPV). Einige der Anbieter im Spezialfondsgeschäft bieten auch solche Strukturierungen an. Hier wird deutlich, dass die Definition des „Spezialfondsgeschäfts“ letztendlich synthetisch ist und für viele Investoren nicht von übergeord-

FONDSVERMÖGEN 60.039 MIO. EURO
(31. August 2015)

NETTOMITTELAUFKOMMEN 4.476 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

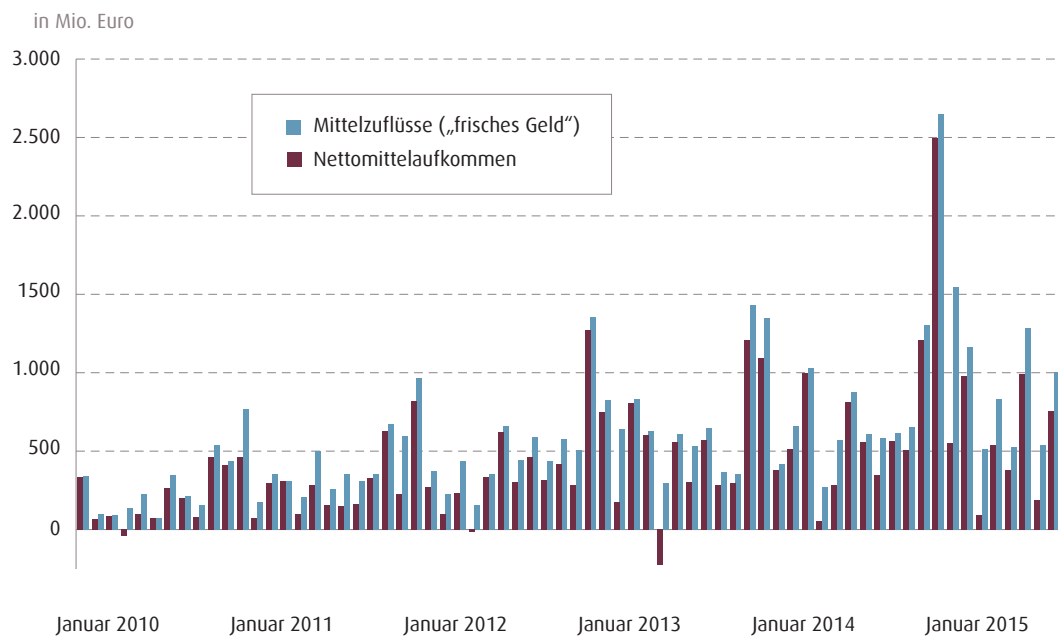
MITTELZUFLÜSSE 7.410 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

ANZAHL DER FONDS 140 / 341
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)

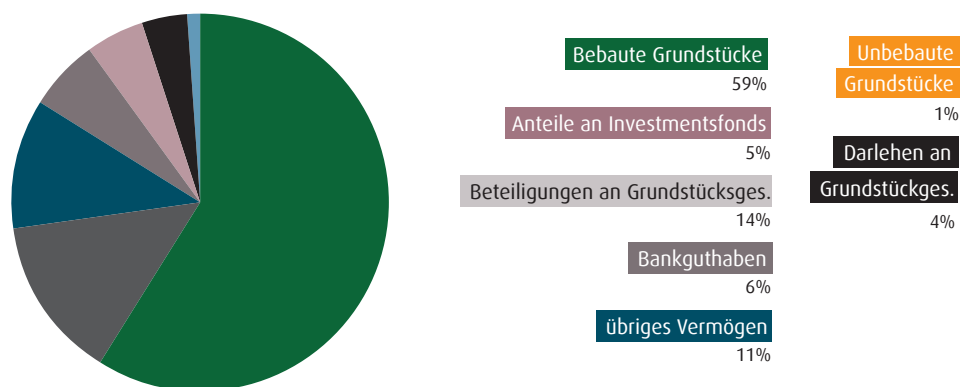


Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse
seit 2010 (Stand: 31. August 2015)

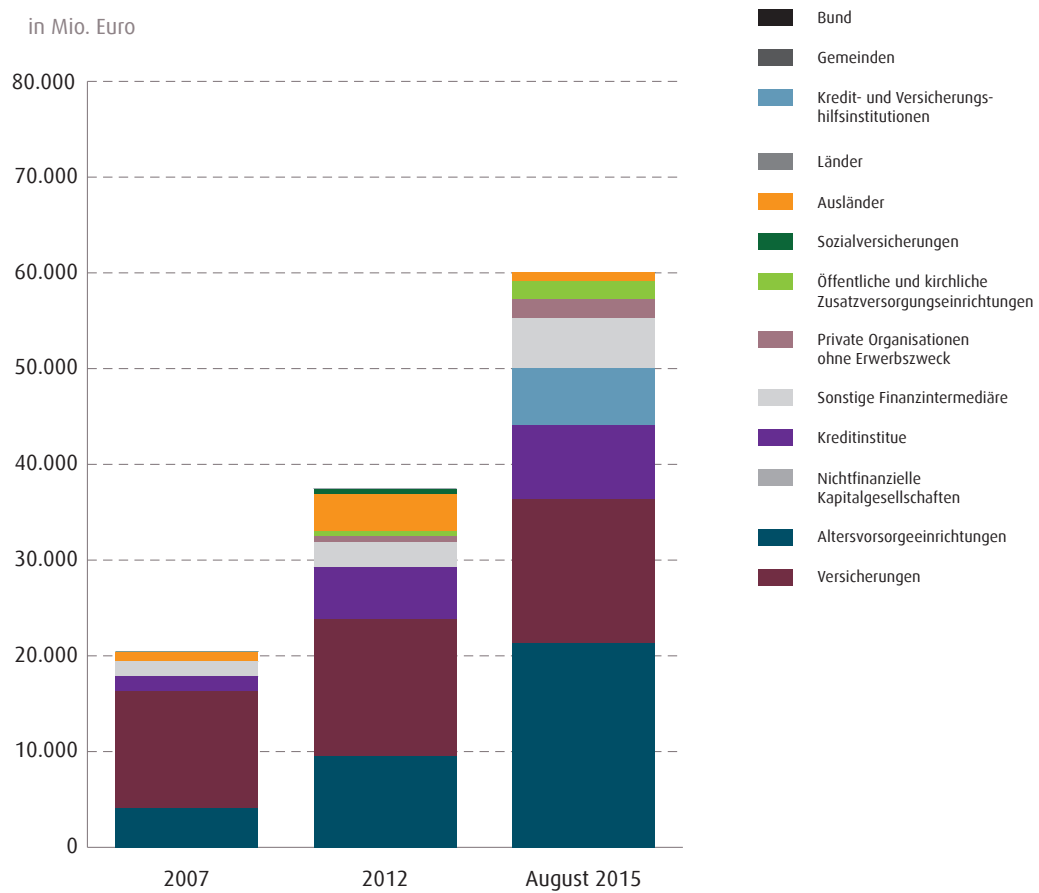
neter Bedeutung. Immobilienfondsspezialfonds sind im Berichtsmonat August 2015 mit 21 Mrd. Euro investiert. Per Ende 2007 waren sie lediglich mit 4 Mrd. Euro investiert, was die enorme Steigerungsrate deutlich macht. Versicherungen liegen auf Platz zwei mit nahezu unverändert 15 Mrd. Euro in Immobilienfondsspezialfonds.



Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Zusammensetzung des Vermögens ohne Verbindlichkeiten in Höhe von 20.969 Mio. Euro (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Anteilinhabern - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)

3.2.6 SONSTIGE

Aus Gründen der Vereinfachung und der Bedeutung haben wir unter sonstigen Spezialfonds die Fondskategorien Geldmarkt-, Hedge- und sonstige Spezialfonds zusammengefasst. Letztlich sind Hedge- und Geldmarktspezialfonds so unbedeutend, dass diese Zahlen fast ausschließlich durch die Kategorie der sonstigen Fonds dominiert werden. Das gilt sowohl für Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse als auch für die Aufteilung der Volumina auf Investorengruppen. Sonstige Fonds dürfen in eine Vielzahl von Instrumenten investieren und diese Kategorie wird gewählt, wenn gemäß den gesetzlichen Regelungen eine eindeutige Zuordnung nicht möglich ist. Das jährliche Nettomittelaufkommen bewegt sich zwischen 2 und 4 Mrd. Euro und das Geschäft wird geprägt von Altersvorsorgeeinrichtungen mit 22 Mrd. Euro Volumen (21,3 Mrd. Euro sonstige Spezialfonds, 0,5 Mrd. Hedgespezialfonds, keine Geldmarktspezialfonds) sowie Versicherungen mit 15 Mrd. Euro Volumen (ausschließlich sonstige Fonds, kein Volumen in Geldmarkt- oder Hedgespezialfonds).

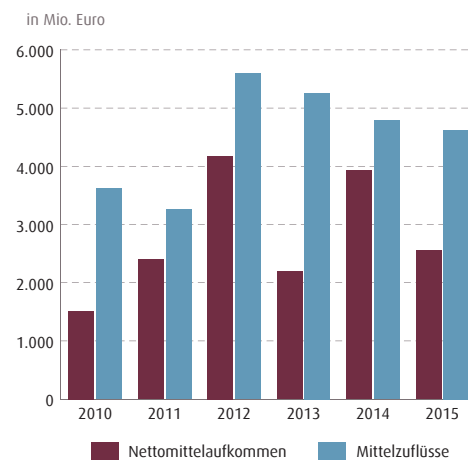
Bei Interesse an einer Einzeldarstellung der Fondskategorien erlauben wir uns auf die letztjährige Spezialfondsanalyse zu verweisen. Dort wird deutlich, dass ein separater Ausweis der hier zusammengefassten Fondskategorien

FONDSVERMÖGEN 39.863 MIO. EURO
(31. August 2015)

NETTOMITTELAUFKOMMEN 2.555 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

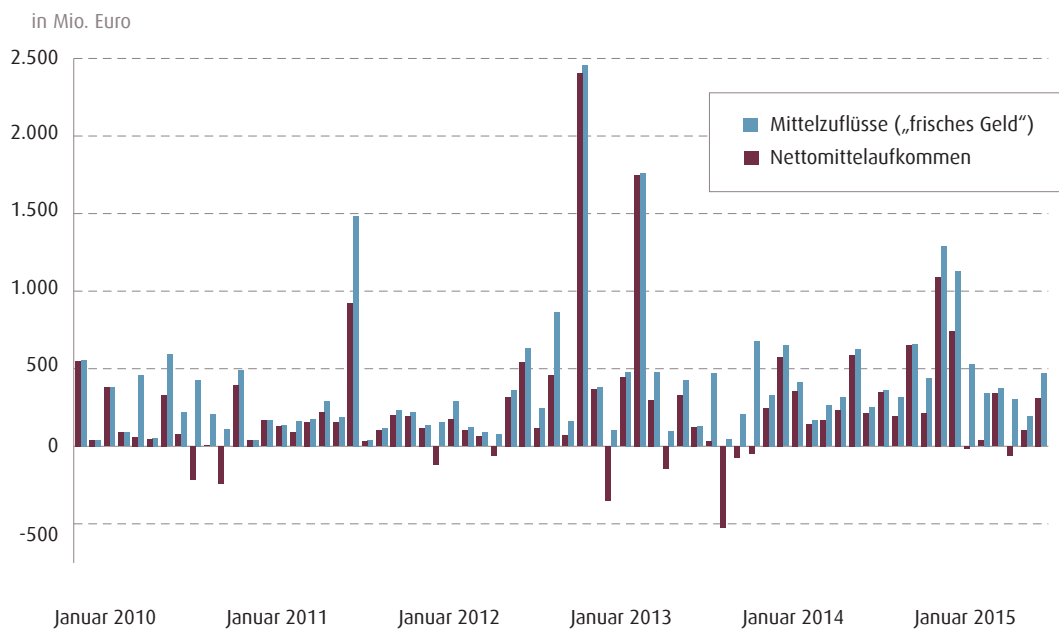
MITTELZUFLÜSSE 4.625 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

ANZAHL DER FONDS 48 / 188
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)

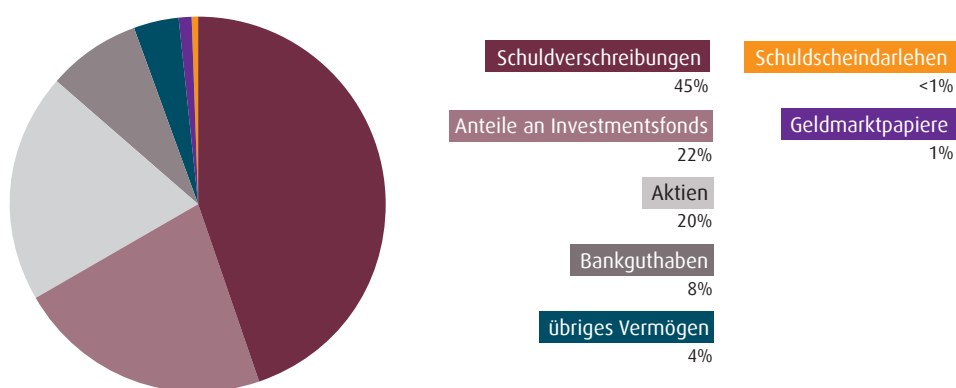


Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelflüsse
seit 2010 (Stand: 31. August 2015)

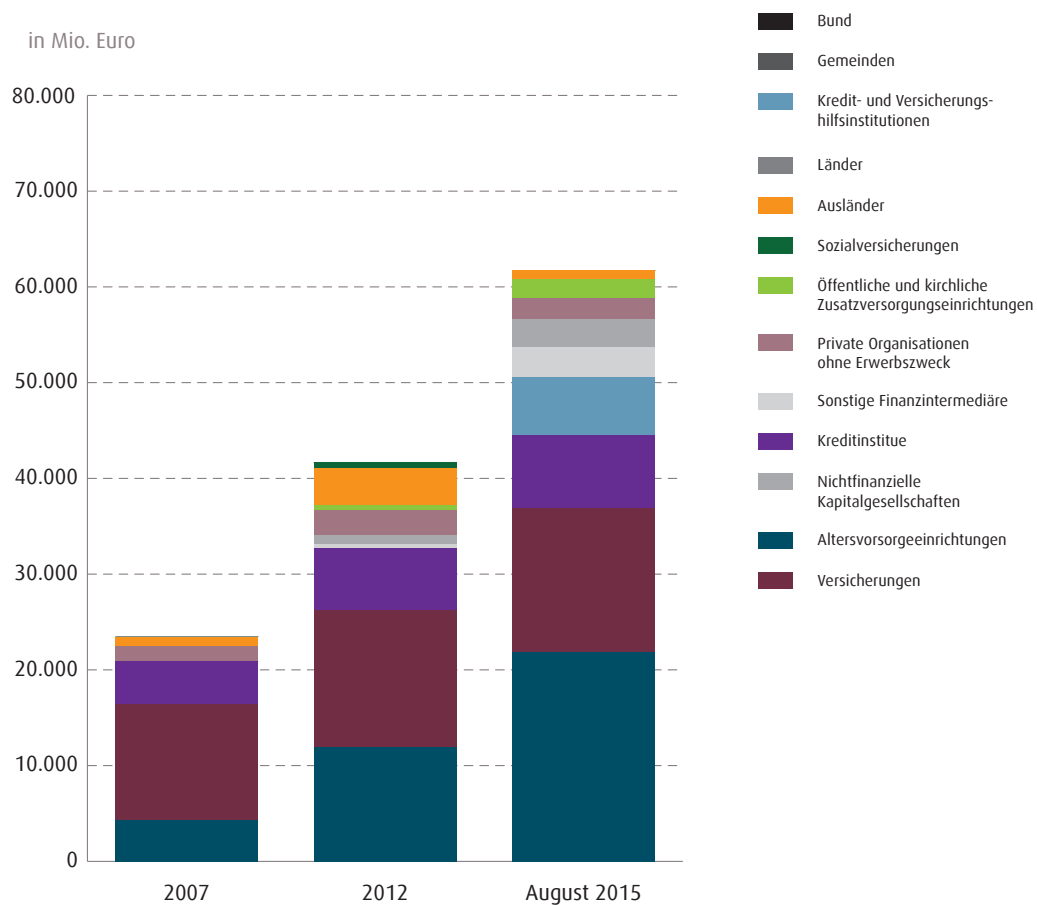
zu wenig Erkenntnissen und zu sehr kleinteiligen Analysen führen. Auf Anfrage liefern wir gern die Zahlen zu den einzelnen Kategorien.



Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Zusammensetzung des Vermögens ohne Verbindlichkeiten in Höhe von 4.400 Mio. Euro (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Anteilinhabern - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)

3.2.7 GEMISCHTE FONDS

Die Erhebung von Daten zu dieser Spezialfondsklasse wurde von der Deutschen Bundesbank ab Dezember 2014 eingestellt. Trotzdem haben wir uns entschieden, diese Informationen nachrichtlich in die Analyse einzubeziehen, da die zugrundeliegenden Volumina und Mittelaufkommen nicht unerheblich sind. Immerhin wies diese Kategorie Ende November 2014 ein Volumen von 221 Mrd. Euro auf.

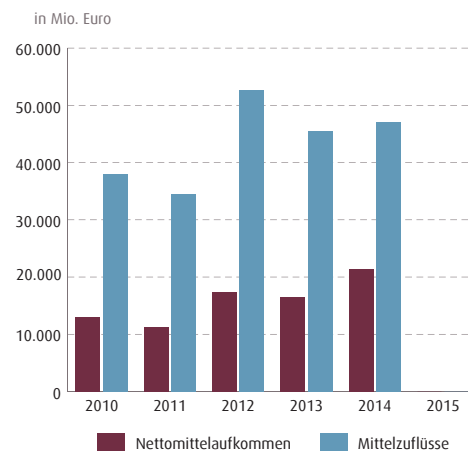
Die Bundesbank stellt keine transparente Übergangsrechnung zur Verfügung, in welcher Form die Volumina und entsprechenden Mittelaufkommen ab Dezember 2014 auf die verbleibenden Fondskategorien zugewiesen wurden. Unsere Berechnungen ergaben, dass ein erheblicher Teil verständlicherweise auf die Kategorie der gemischten Wertpapierfonds angerechnet wurde. Die Fondskategorisierung ist auf Basis der Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien gemäß §4 Abs. 2 Kapitalanlagegesetzbuch erfolgt. Diese besagt, dass gemischten Fonds neben Wertpapieren das vollständige Anlagespektrum zur Verfügung steht. Die Einstellung der Datenerhebung seitens der Bundesbank erscheint uns als sehr sinnvoll, denn die Zusammensetzung des Fondsvermögens gleicht von der Struktur stark

FONDSVERMÖGEN 208.609 MIO. EURO
(31. Dezember 2014)

NETTOMITTELAUFKOMMEN 21.480 MIO. EURO
(1. Januar bis 31. Dezember 2014)

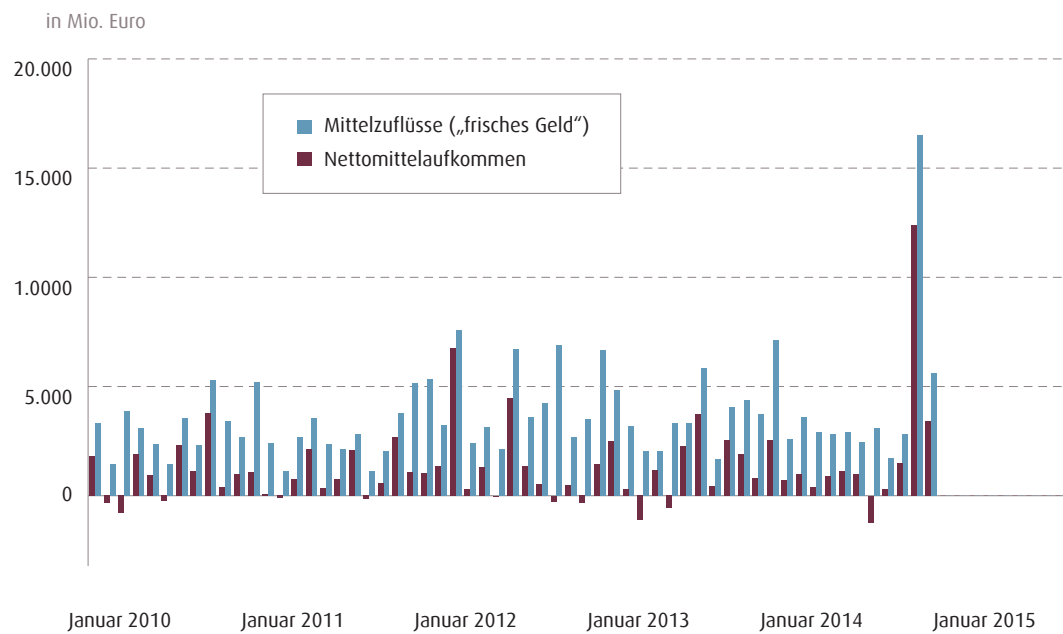
MITTELZUFLÜSSE 47.045 MIO. EURO
(1. Januar bis 31. Dezember 2014)

ANZAHL DER FONDS 805 / 608
(1. Januar 2010 / 31. Dezember 2014)

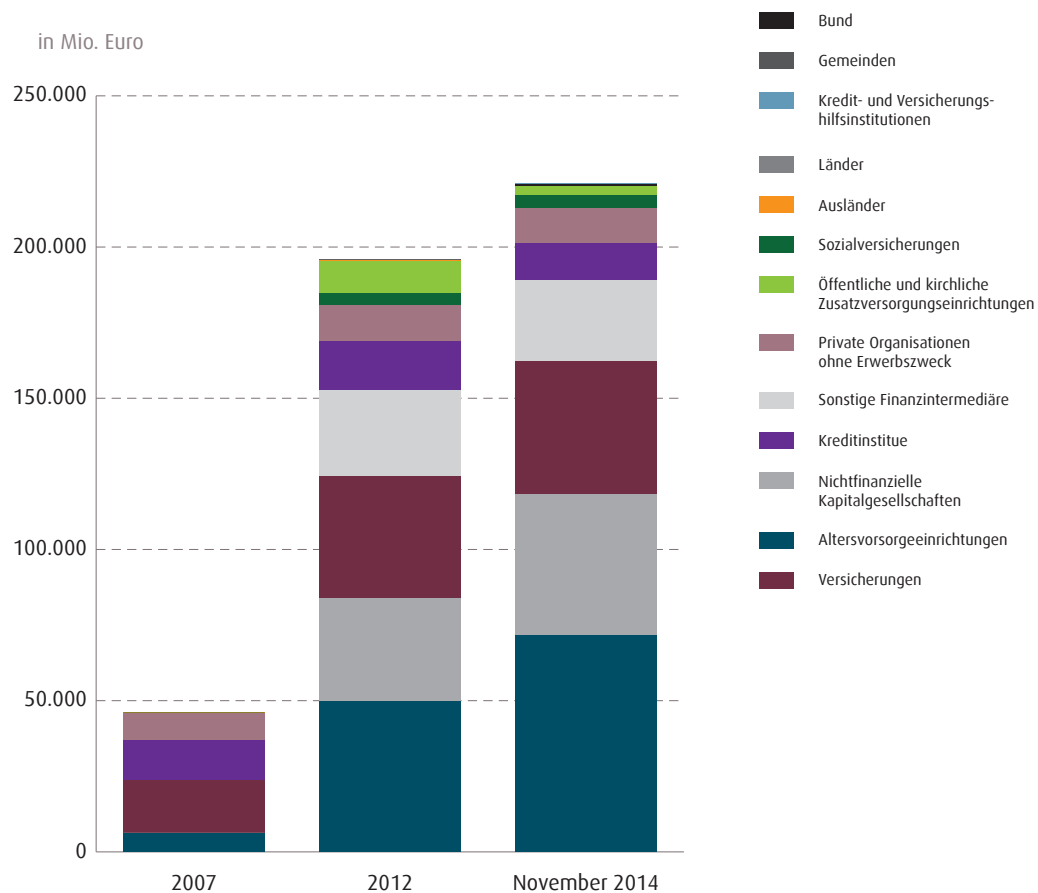


Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse
seit 2010 (Stand: 31. August 2015)

der Zusammensetzung von gemischten Wertpapierspezialfonds. Allokation außerhalb des Wertpapierbereiches waren nur in sehr geringem Maße zu verzeichnen.



Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



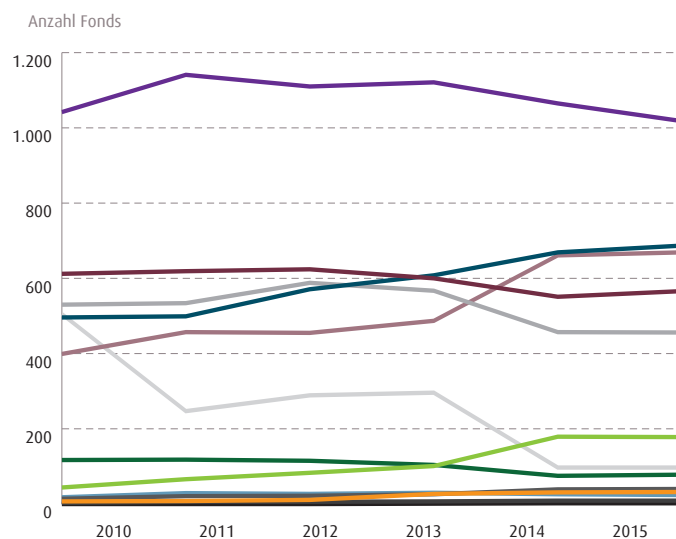
Fondsvolumen in Spezialfonds nach Anteilinhabern - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)

3.3 SPEZIALFONDS NACH ANTEILINHABERN

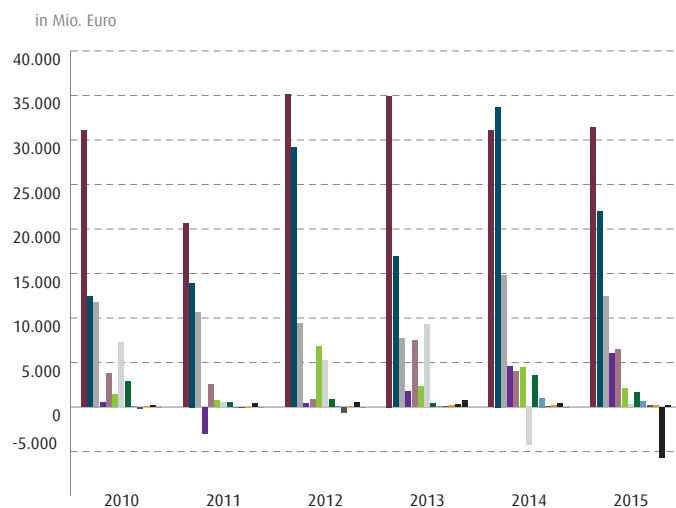
Das Spezialfondsgeschäft wird nach wie vor von Versicherungen aber auch mittlerweile Altersvorsorgeeinrichtungen dominiert. Sie machen in Summe knapp 60 Prozent des Spezialfondsmarktes aus. Danach folgen Unternehmen bzw. „Corporates“ und Depot-A-Geschäft der Banken mit in Summe 22 Prozent Marktanteil. Die verbleibenden 18 Prozent Marktanteile verteilen sich auf die übrigen Anteilseignerkategorien. Langfristig gesehen ist interessant, dass Banken mit ihrem Depot-A Geschäft, die in den 90er- Jahren und der ersten Dekade des neuen Jahrtausends immer die zweitgrößte Anlegergruppe in Spezialfonds waren, mit einem Marktanteil von 11 Prozent und 193 Mrd. Euro Anlagevolumen diese Stellung klar verloren haben. Dabei weisen Banken immer noch die mit Abstand höchste Anzahl an Spezialfonds (1.018 per August 2015) aus. Versicherungen haben mit 566 lediglich knapp die Hälfte an Spezialfonds mandatiert, was entsprechende Rückschlüsse auf das durchschnittliche Volumen sowie Fragmentierung des Geschäftes zulässt. Das jährliche Nettomittelaufkommen zeigt einprägsam, dass insbesondere Altersvorsorgeeinrichtungen und Corporates die Wachstumssegmente in den letzten Jahren waren, unverändert neben den Versicherungen.

Hinweise zu den Anteilinhabern:

Die Einteilung und Zuordnung der Anlegergruppen bzw. Anteilinhaber erfolgt gemäß der Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank. Versorgungswerke 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. Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen sind darüber hinaus Institutionen ohne Banklizenz und z.B. Leasinggesellschaften.

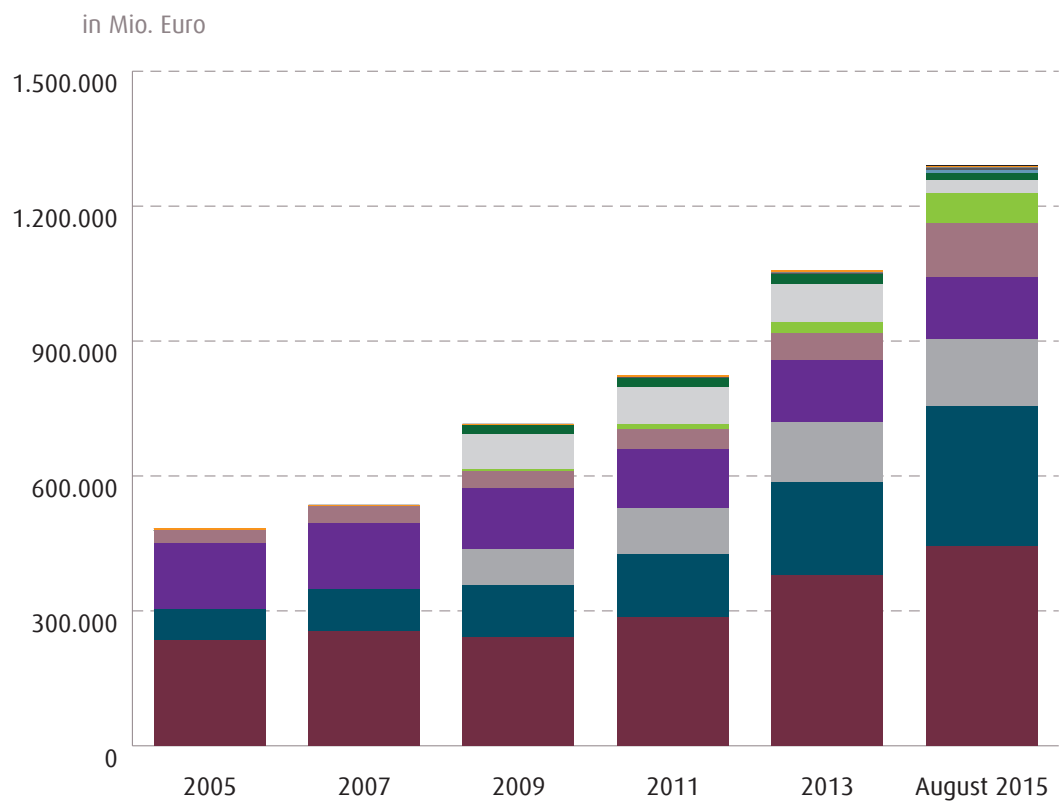


Entwicklung der Anzahl von Fonds nach Anteilhabern seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)

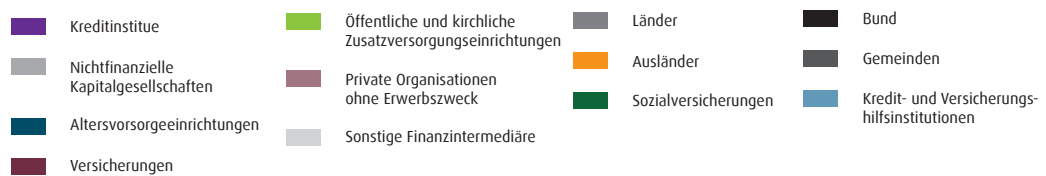


Jährliches Nettomittelaufkommen nach Anteilhabern seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)

- | | | | |
|--|---|---|---|
| ■ Kreditinstitute | ■ Öffentliche und kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen | ■ Länder | ■ Bund |
| ■ Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften | ■ Private Organisationen ohne Erwerbszweck | ■ Ausländer | ■ Gemeinden |
| ■ Altersvorsorgeeinrichtungen | ■ Sonstige Finanzintermediäre | ■ Sozialversicherungen | ■ Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen |
| ■ Versicherungen | | | |



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Anteilhabern - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)



3.3.1 VERSICHERUNGEN

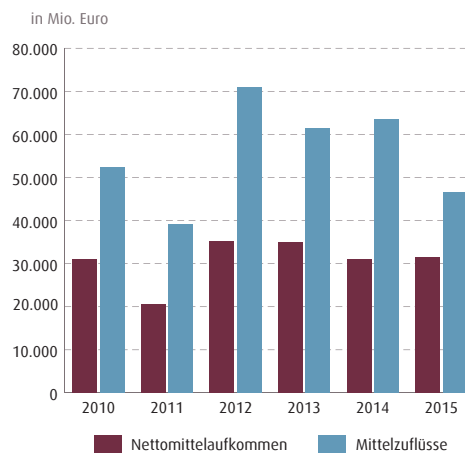
Der Spezialfonds bleibt zunächst das Kernprodukt der indirekten Kapitalanlage für Versicherungen. Sowohl die Nettomittelaufkommen als auch die Mittelzuflüsse mit frischem Geld sind seit fünf Jahren auf sehr hohem Niveau. Insbesondere letzteres zeigt, dass die Beitragseinnahmen von Versicherungen nach wie vor sprudeln und das Anlagedilemma vor dem Hintergrund der Rentenlastigkeit der Portfolien und der Zinssituation erhöhen. Dies ist ein wesentlicher Grund, dass die Nettomittelaufkommen in reine Rentenspezialfonds seit 2013 absteigende Tendenz aufweisen und flexible Wertpapiermandate sowie reine Aktienmandate Aufwind bekommen haben. Diversifizierung ist insbesondere bei Versicherungen das große Stichwort und das im regulatorischen Korsett des Versicherungsaufsichtsgesetz, wobei die noch junge novellierte Anlageverordnung einen verbesserten Rahmen dazu bietet. Immobilienspezialfonds spielen mit durchschnittlich rund 600 Millionen Nettomittelaufkommen in den letzten fünf Jahren eine relativ geringe Rolle. Versicherungen halten ihre Immobilieninvestments nach wie vor gern direkt.

FONDSVERMÖGEN 444.406 MIO. EURO
(31. August 2015)

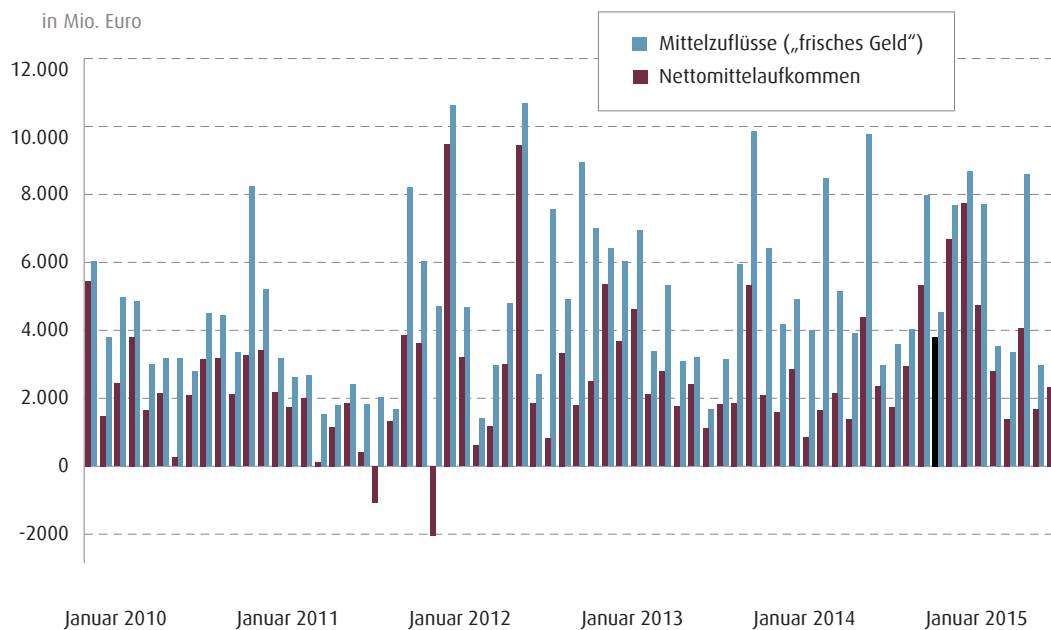
NETTOMITTELAUFKOMMEN 31.408 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

MITTELZUFLÜSSE 46.653 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

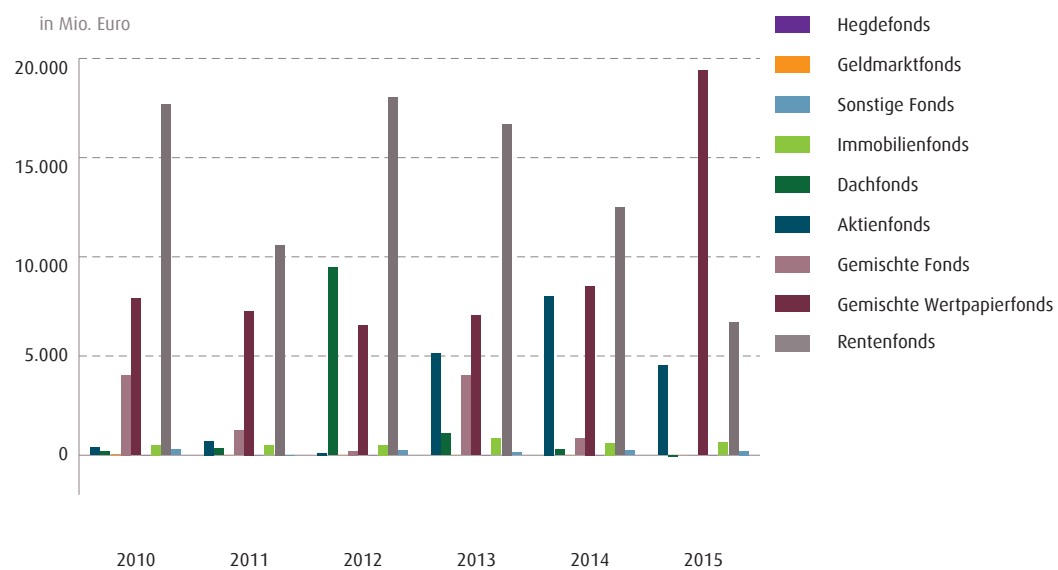
ANZAHL DER FONDS 638 / 566
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)



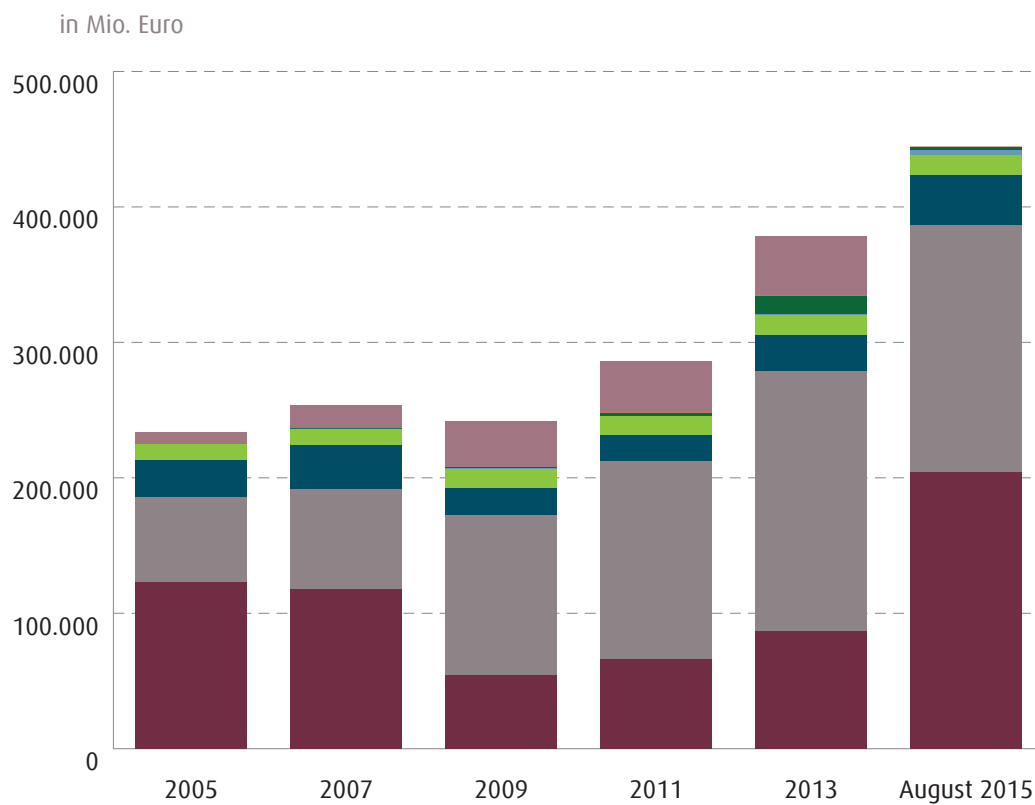
Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse
seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



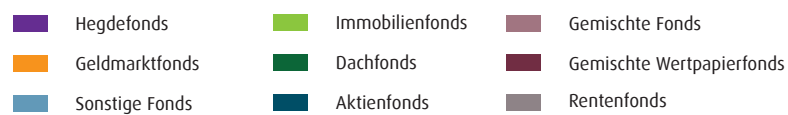
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Fondskategorien - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)



3.3.2 ALTERSVORSORGE EINRICHTUNGEN

Altersvorsorgeeinrichtungen sind im relativen Sinn die seit vielen Jahren die am stärksten wachsende Investorenkategorie im Spezialfondsmarkt. Das Nettomittelaufkommen ist seit über fünf Jahren in jedem Monat bis auf zwei Ausnahmen positiv. Die Allokation erfolgt zu einem erheblichen Teil in gemischten Wertpapiermandaten sowie über den Einsatz von Publikumsfonds in Spezialfonds. Das Wachstum bei Immobilienspezialfonds ist nach einem Hoch des Nettomittelaufkommens in 2014 etwas ins Stocken geraten. Das Verhältnis zwischen frischem Geld durch den Verkauf von Anteilen zum Nettomittelaufkommen ist vergleichsweise gering, was für eine gewisse Mandatstreue bzw. vergleichsweise geringe Dynamik von Anteilsscheingeschäften in dieser Kundengruppe spricht.

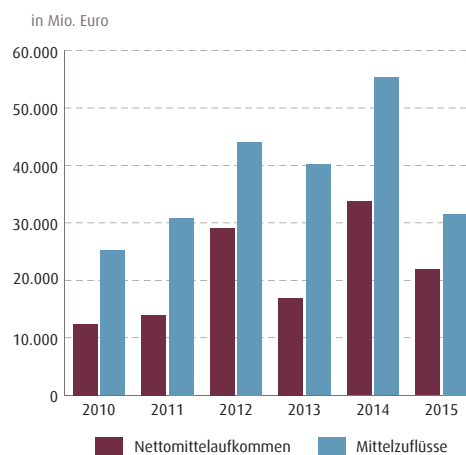
Auch Altersvorsorgeeinrichtungen - und hier vor allem die berufsständischen Versorgungswerke - beginnen ihre Investments über SPVs (vgl. Seite 75) oder Direktinvestments deutlich auszuweiten.

FONDSVERMÖGEN 309.423 MIO. EURO
(31. August 2015)

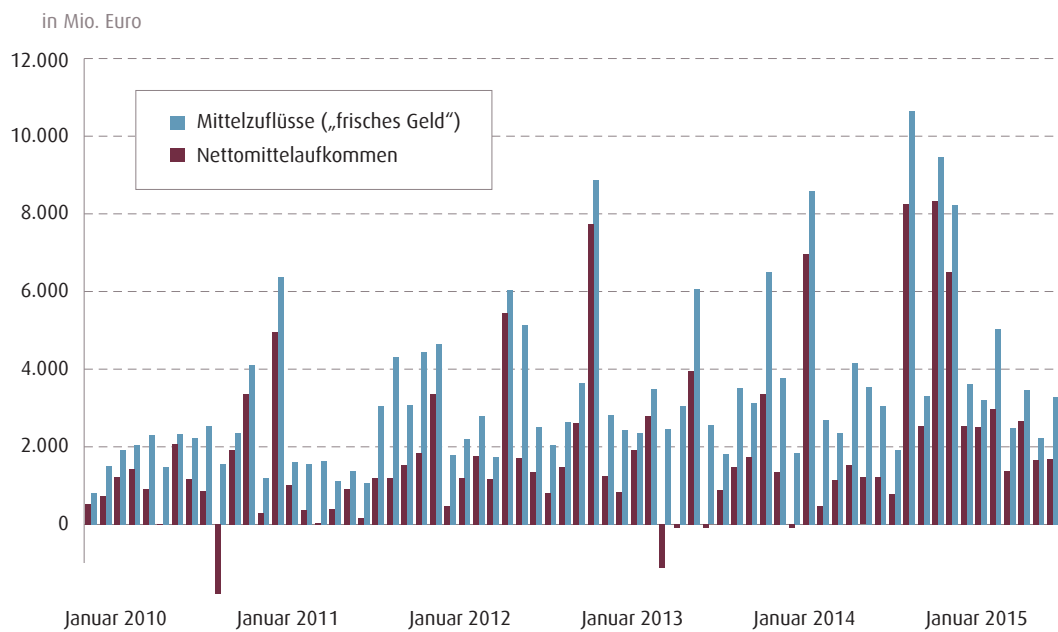
NETTOMITTELAUFKOMMEN 21.924 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

MITTELZUFLÜSSE 31.562 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

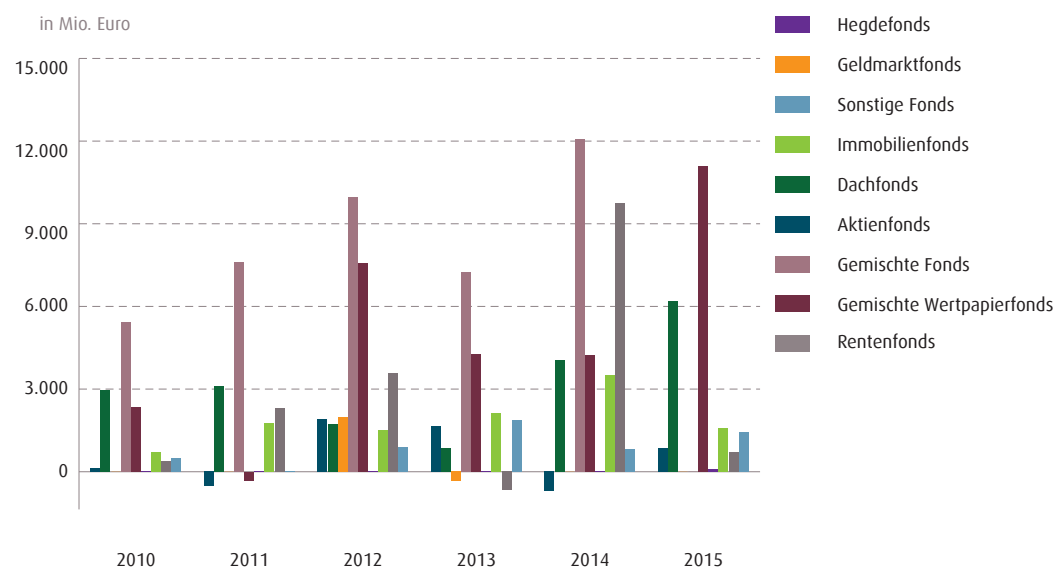
ANZAHL DER FONDS 480 / 687
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)



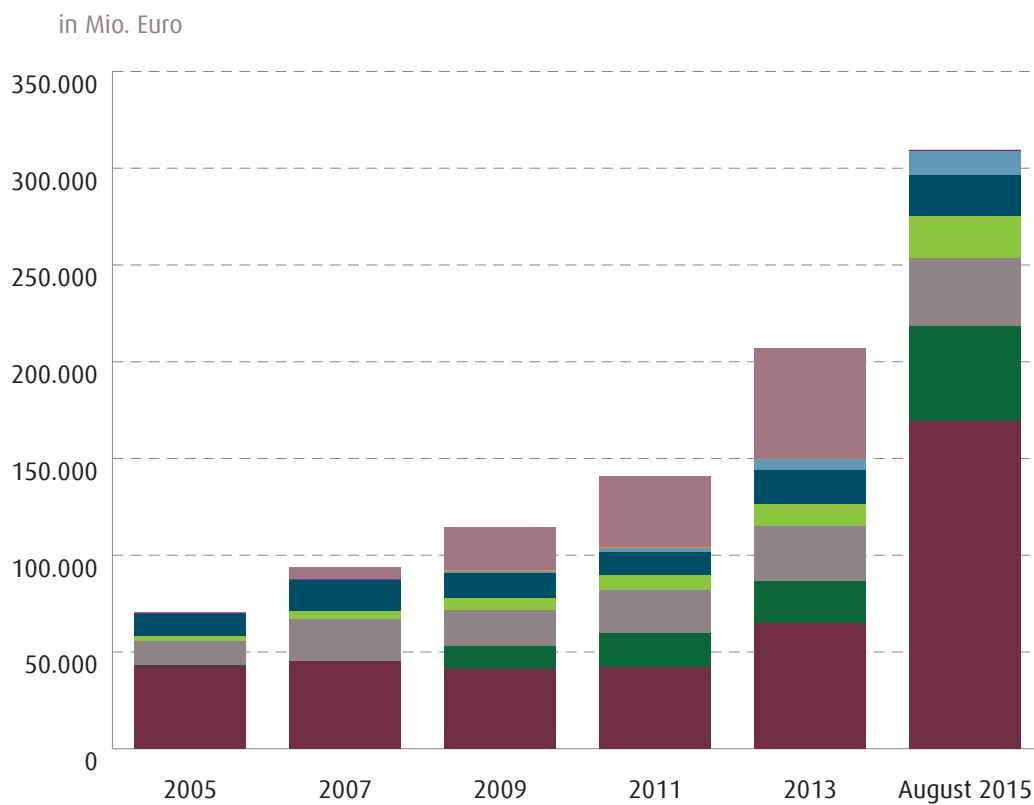
jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse
seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



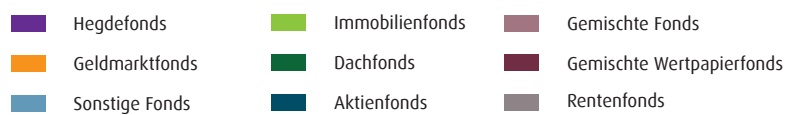
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Fondskategorien - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)



3.3.3 NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

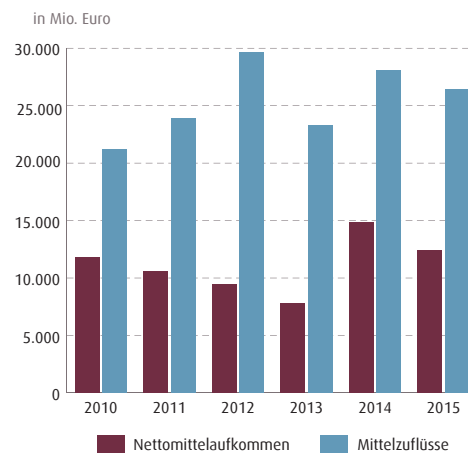
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften inkl. Industriestiftungen sind mit knapp 150 Mrd. Euro Kapitalanlagen in Spezialfonds auf Rang 2 in Deutschland. Diese Investorengruppe sowie die Erhebung von entsprechenden Daten wurden im September 2009 eingeführt. Ein wesentlicher Grund dafür war, dass sich nichtfinanzielle Unternehmen bzw. „Corporates“ als separate Anleger- und Adressatengruppe der Investmentindustrie herausgebildet hatten. Die Steigerungsraten im Volumen sowie das konstant hohe Niveau in Nettomittelaufkommen und frischem Geld bestätigen das Potential und die Attraktivität dieser Investorengruppe. Das entsprechende Spezialfondsgeschäft ist vorwiegend bilanz- und liquiditätsgetrieben und mittlerweile ebenso von einigen industriellen Großstiftungen geprägt. Es sind aktuell vorwiegend gemischte Wertpapierspezialfonds, Rentenspezialfonds und ein kleiner Anteil Aktienspezialfonds mandatiert. Immobilienspezialfonds spielen für Corporates eine vergleichbar untergeordnete Rolle, weil sie analog zu Versicherungen hauptsächlich Direktinvestoren in Immobilien sind.

FONDSVERMÖGEN 149.607 MIO. EURO
(31. August 2015)

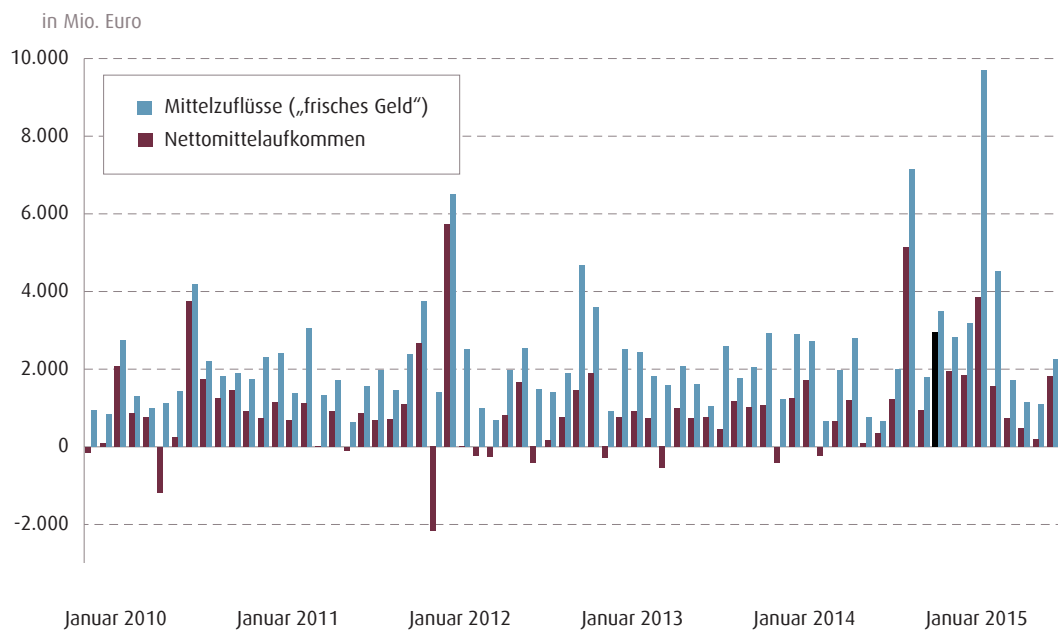
NETTOMITTELAUFKOMMEN 12.399 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

MITTELZUFLÜSSE 26.419 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

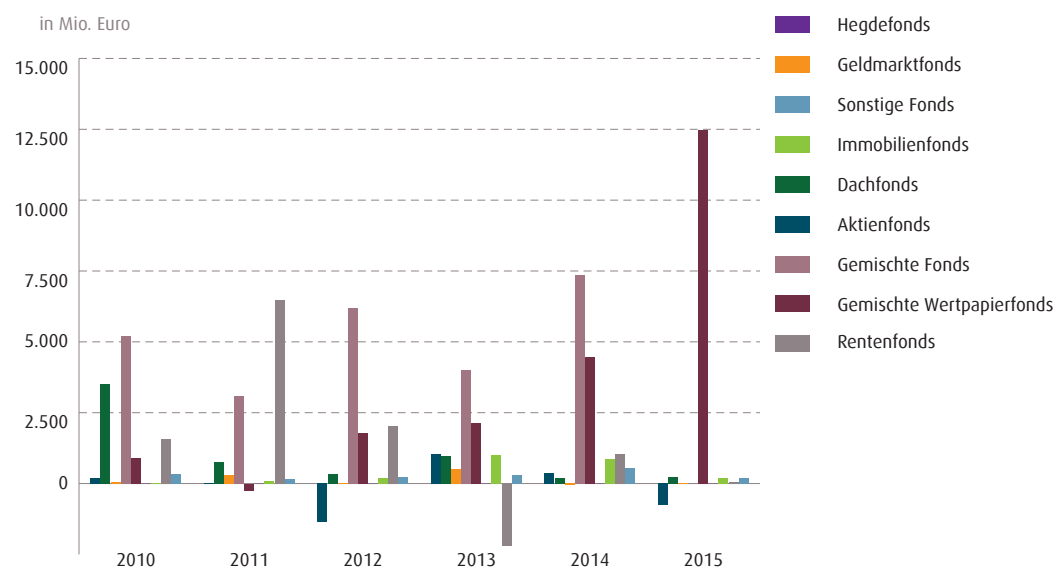
ANZAHL DER FONDS 559 / 456
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelflüsse
seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



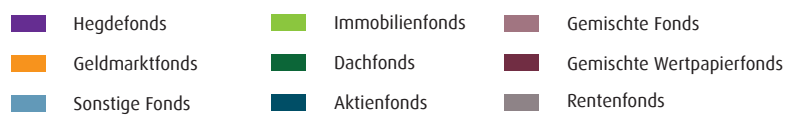
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Fondskategorien - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)



3.3.4 KREDITINSTITUTE

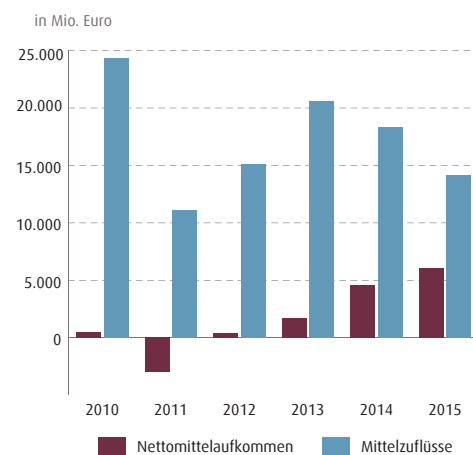
Kreditinstitute weisen mit 1.018 Fonds die mit Abstand höchste Anzahl an Spezialfonds per Ende des Berichtsmonats auf, was bei einem Anlagevolumen von 139 Mrd. Euro zu vergleichbar geringen Durchschnittsvolumina von Mandaten führt. Das Nettomittelaufkommen hat sich in den letzten Jahren wieder erholt, was für eine einkehrende Stabilität des Anlageverhaltens im Depot-A von Banken spricht. Trotzdem ist das Verhältnis von frischem Geld zum Nettomittelaufkommen im Vergleich zu beispielsweise Versicherungen oder Altersvorsorgeeinrichtungen geringer, was für eine nach wie vor höhere Dynamik von Mandatsaktivitäten und Umsetzung von Anlageentscheidungen bei Banken spricht. Die Analyse des Nettomittelaufkommens zeigt, dass dies überwiegend zu Gunsten von gemischten Wertpapiermandaten und zu Lasten von Rentenmandaten erfolgt.

FONDSVERMÖGEN 138.924 MIO. EURO
(31. August 2015)

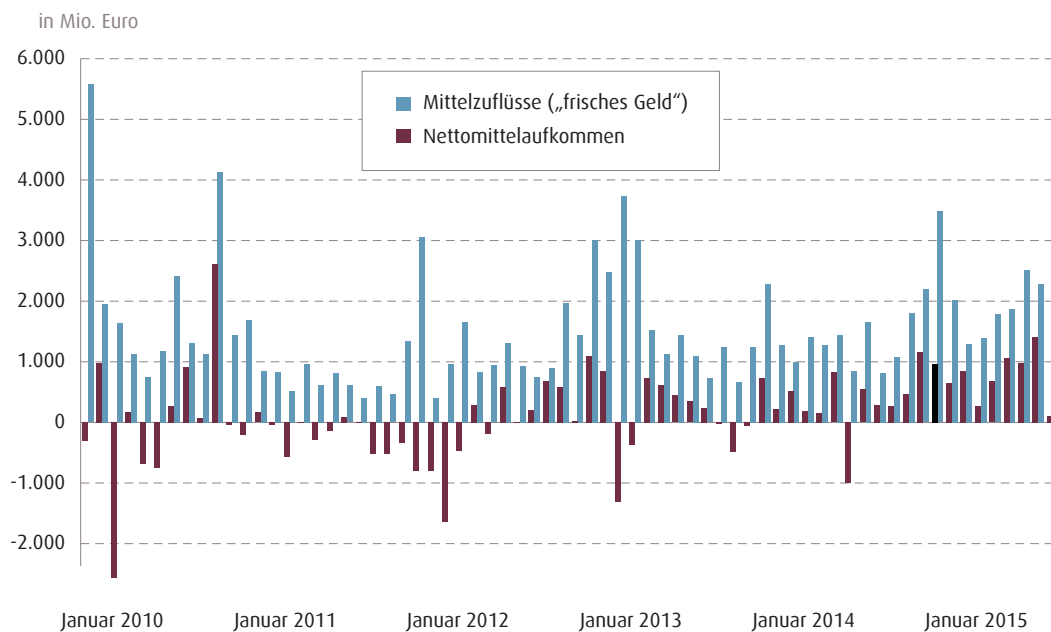
NETTOMITTELAUFKOMMEN 6.012 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

MITTELZUFLÜSSE 14.108 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

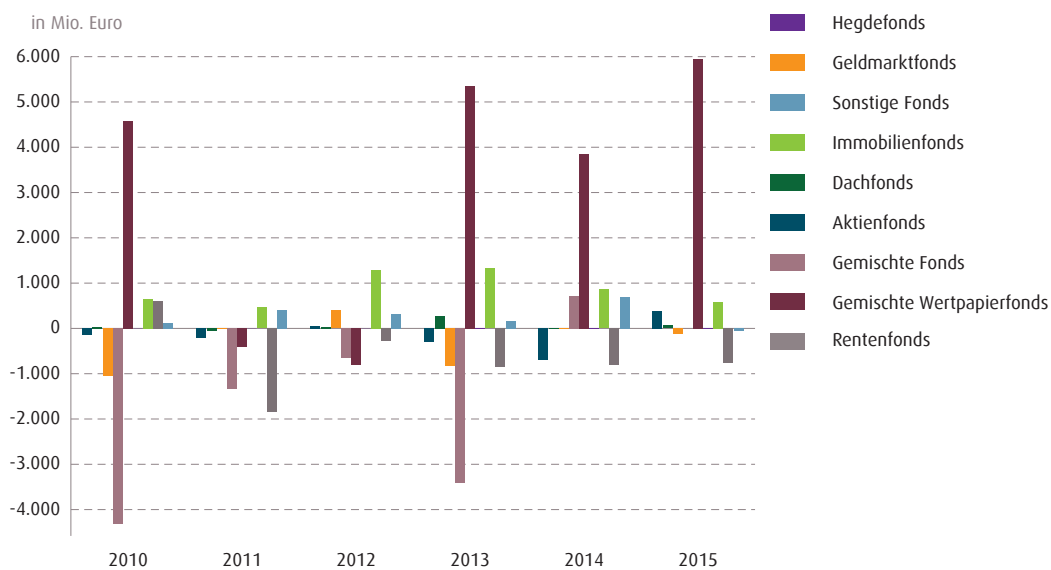
ANZAHL DER FONDS 1.218 / 1.018
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)



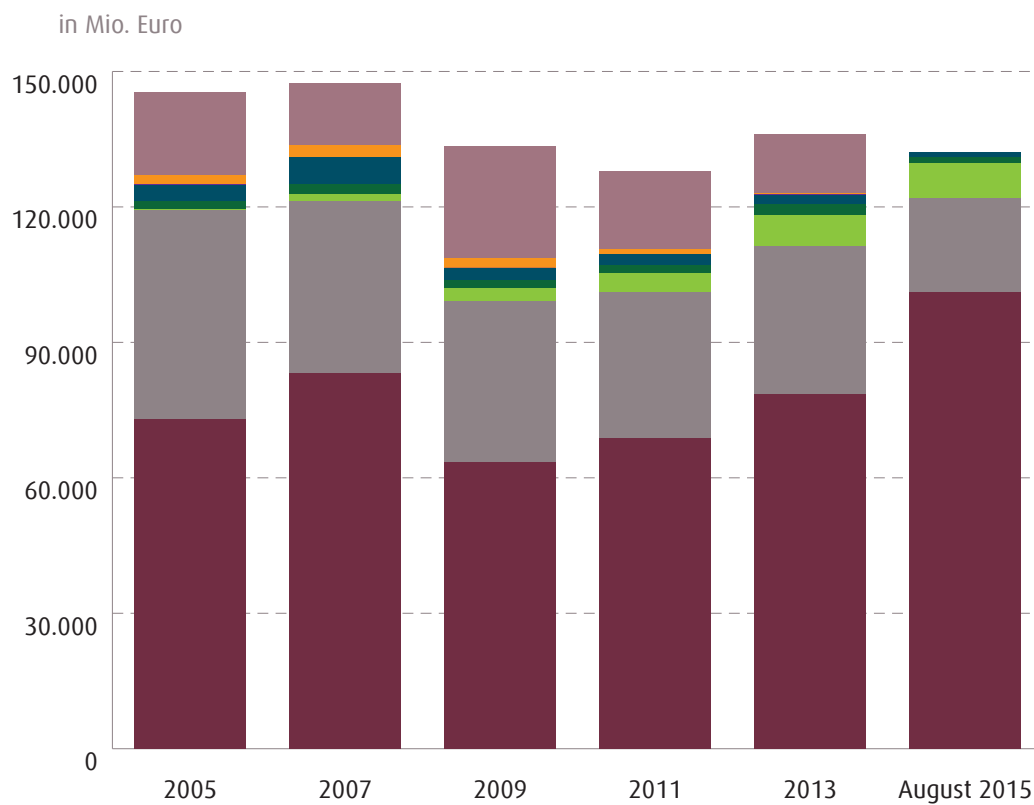
Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse
seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



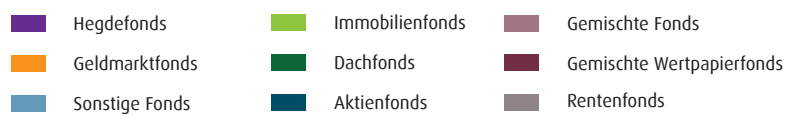
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Fondskategorien - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)



3.3.5 PRIVATE ORGANISATIONEN

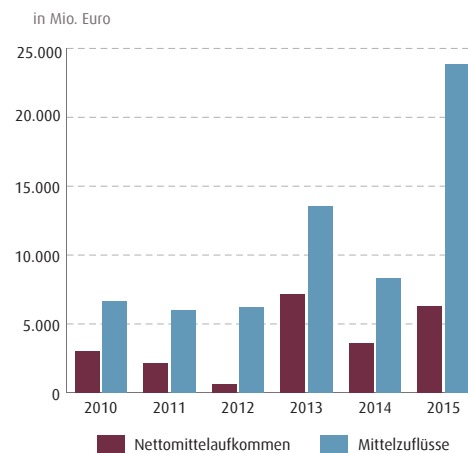
Private Organisationen ohne Erwerbscharakter sind im relativen Sinn eine boomende Investorengruppe. Hauptsächlich Stiftungen wählen den Spezialfonds in den letzten Jahren als zunehmendes Investmentvehikel. Das von privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter gehaltene Spezialfondsvolumen hat sich seit Ende 2013 bis August 2015 fast verdoppelt. Insbesondere in 2015 wurde sehr viel frisches Geld in Spezialfonds dotiert, was zu hoher Wahrscheinlichkeit durch Entscheidungen einiger Großstiftungen geprägt ist. Gemischte Wertpapiermandate haben von dieser Entwicklung am meisten profitiert, interessanterweise stehen reine Aktienspezialfonds in 2015 nicht in der Gunst der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

FONDSVERMÖGEN 118.408 MIO. EURO
(31. August 2015)

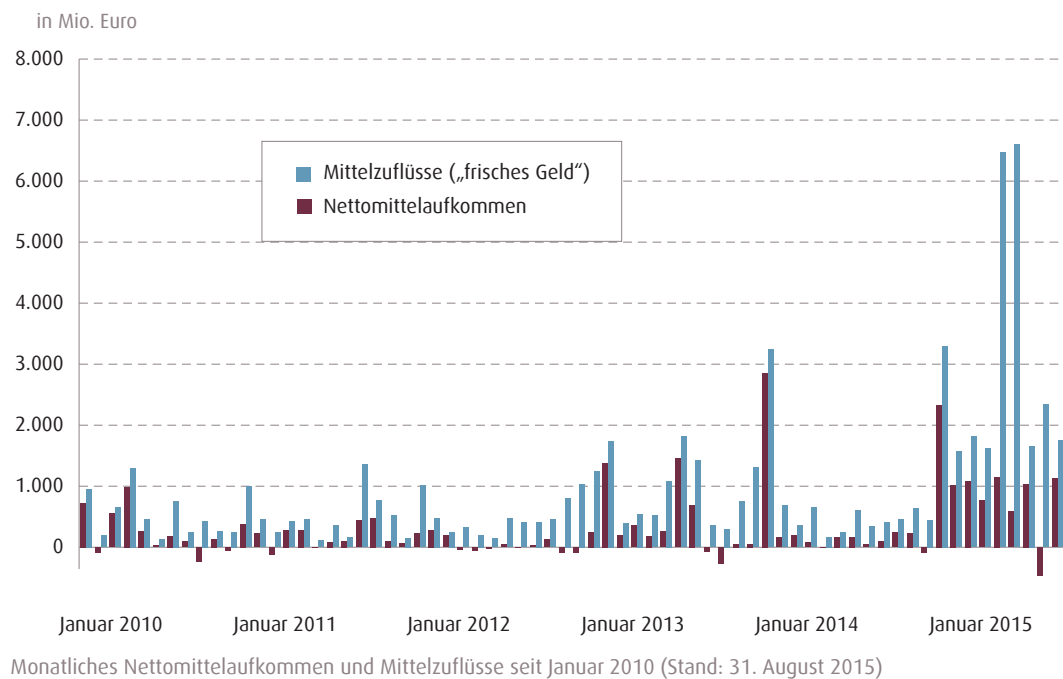
NETTOMITTELAUFKOMMEN 6.498 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

MITTELZUFLÜSSE 23.828 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

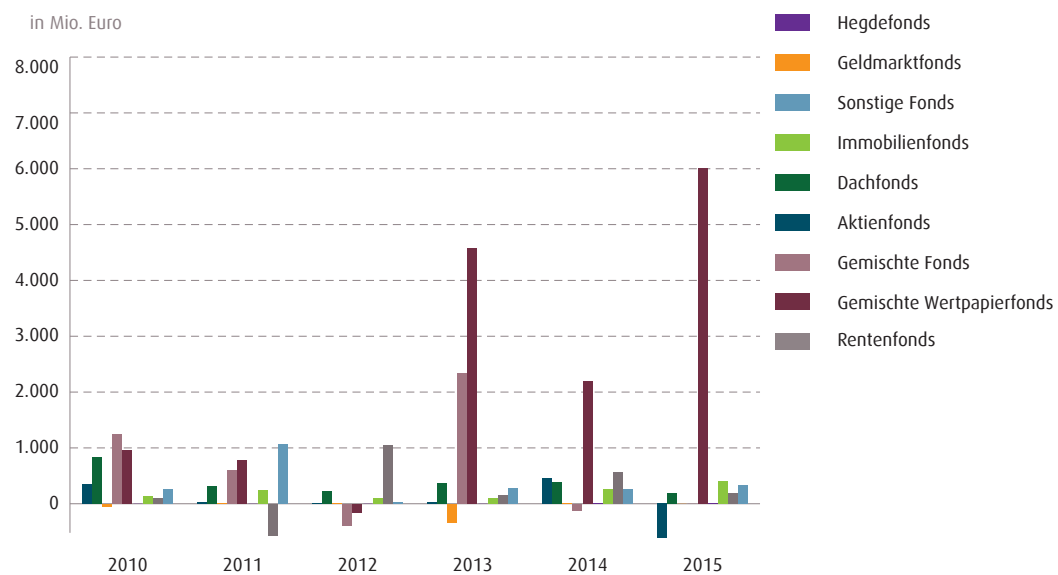
ANZAHL DER FONDS 418 / 669
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)



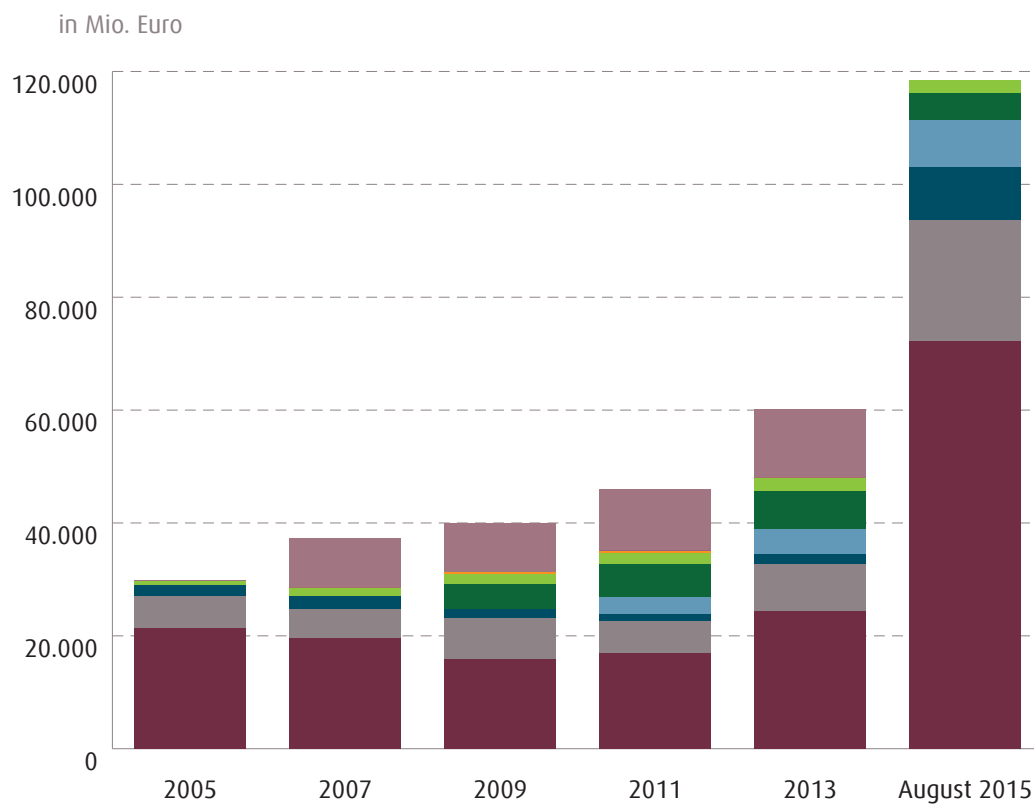
Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelflüsse
seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



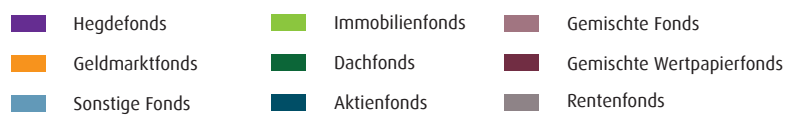
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Fondskategorien - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)



3.3.6 SOZIALVERSICHERUNGEN & ÖFFENTLICHE UND KIRCHLICHE ZUSATZVERSORGUNGSKASSEN

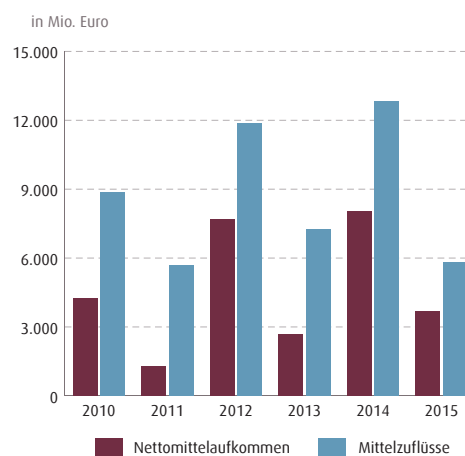
In dieser Investorengruppe haben wir die Sozialversicherungsträger sowie die öffentlichen und kirchlichen Zusatzversorgungskassen zusammengefasst. Zusammen sind sie mit 84 Mrd. Euro auf Rang fünf in der Bedeutungsskala des deutschen Spezialfondsgeschäftes. Die Allokation erfolgt auf Basis der bestehenden Restriktionen über gemischte Mandate im Wertpapierbereich sowie den Einsatz von Publikumsfonds in Spezialfonds. Reine Aktienspezialfonds nehmen an Bedeutung ab. Die Beitragssituation dieser Investorengruppe variiert erfahrungsgemäß. Der Blick auf die Nettomittelaufkommen sowohl auf Einzelmonatsbasis als auch auf kumulierter Jahresbasis zeigt jedoch, dass ein Mittelverbrauch zu Lasten von Spezialfondsvolumina strategisch nicht zu beobachten ist.

FONDSVERMÖGEN 83.693 MIO. EURO
(31. August 2015)

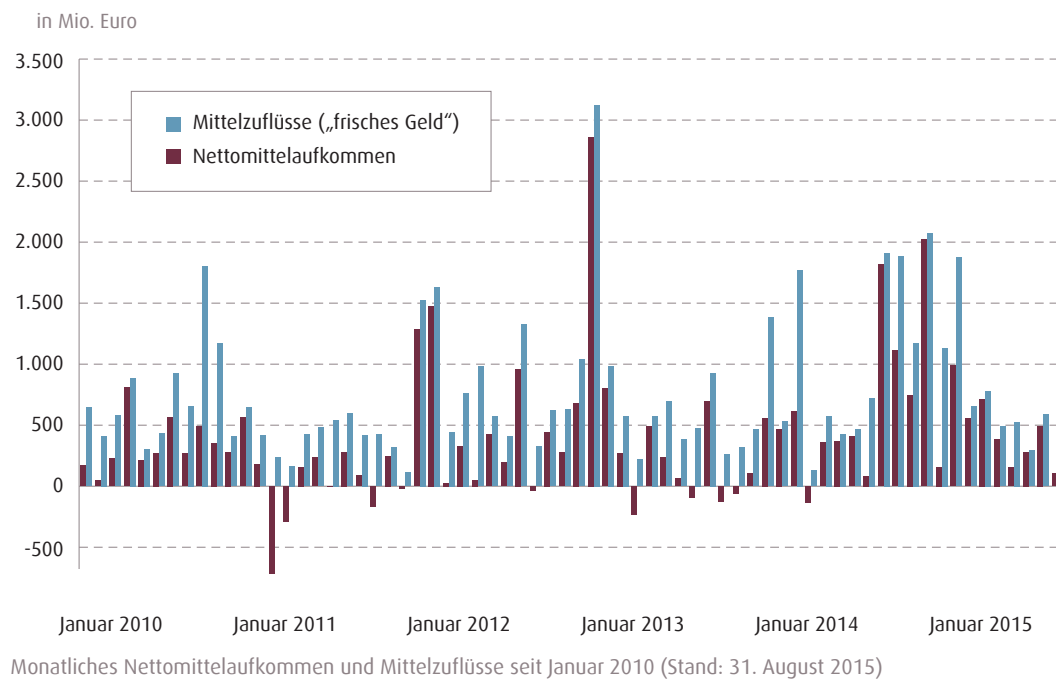
NETTOMITTELAUFKOMMEN 3.669 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

MITTELZUFLÜSSE 5.821 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

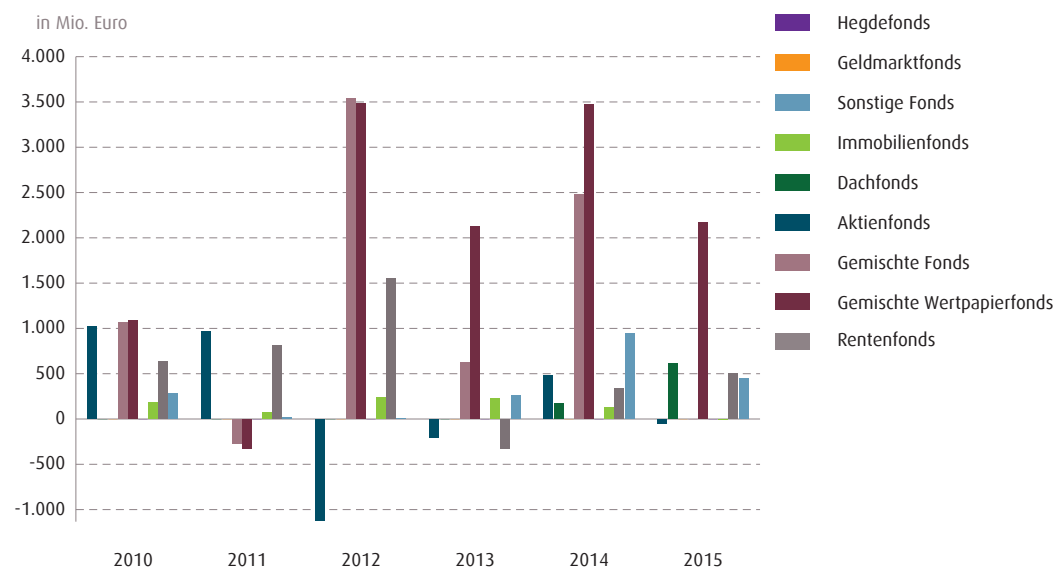
ANZAHL DER FONDS 154 / 256
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)



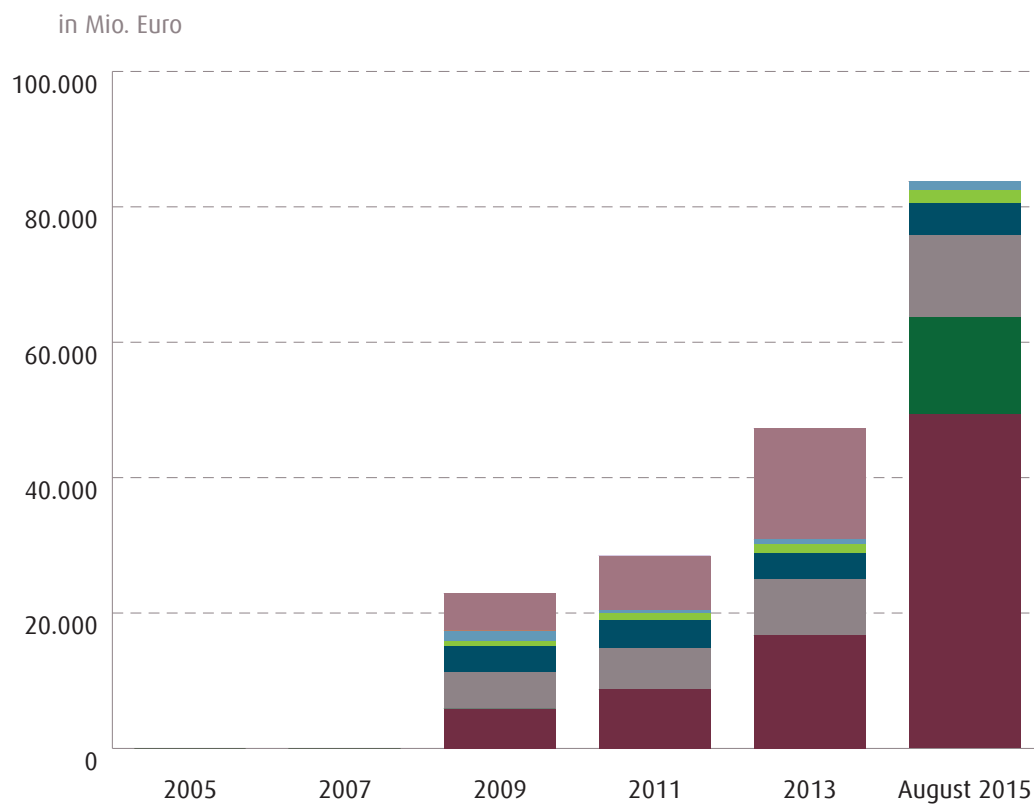
Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelflüsse seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



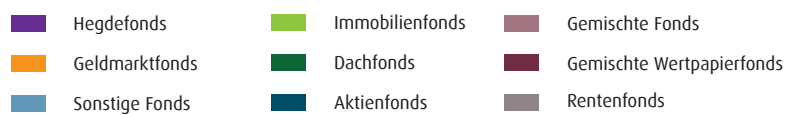
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Fondskategorien - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)



3.3.7 SONSTIGE FINANZINTERMEDIÄRE

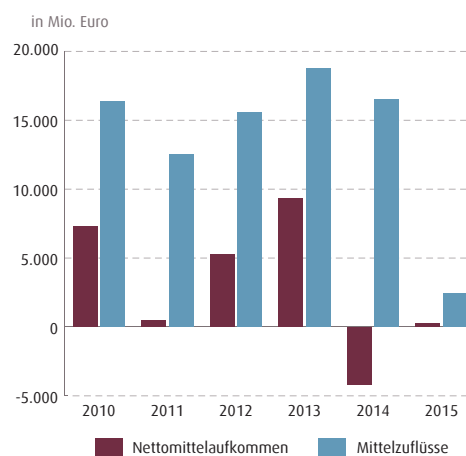
Zu der Anlegergruppe der sonstigen Finanzintermediäre gehören alle juristischen Personen, die nicht unter die übrigen von der Bundesbank definierten Investorensegmente fallen. Es findet sich bei der Bundesbank keine Definition diesbezüglich, so dass wir dieses Segment nach dem Ausschlussprinzip der genau definierten Investorengruppen verstehen. Die sonstigen Finanzintermediäre stehen mit Kapitalanlagen von 28 Mrd. Euro in Spezialfonds auf Rang 7 in Deutschland. Sie weisen aufgrund der anzunehmenden Heterogenität als Investorengruppe sowie der vergleichsweise geringen Anzahl von Spezialfonds von 97 per August 2015 ein differenziertes Bild auf. So ist der massive Nettomittelabfluss im Oktober 2014 von 9,3 Mrd. Euro, was hauptsächlich durch 8,8 Mrd. im Aktienspezialfondsbereich des betreffenden Monats ausgemacht ist, durch einen Mandatswechsel eines Großanlegers im Sinne eines Konzerns oder einer Investorengruppe zu erklären.

FONDSVERMÖGEN 28.281 MIO. EURO
(31. August 2015)

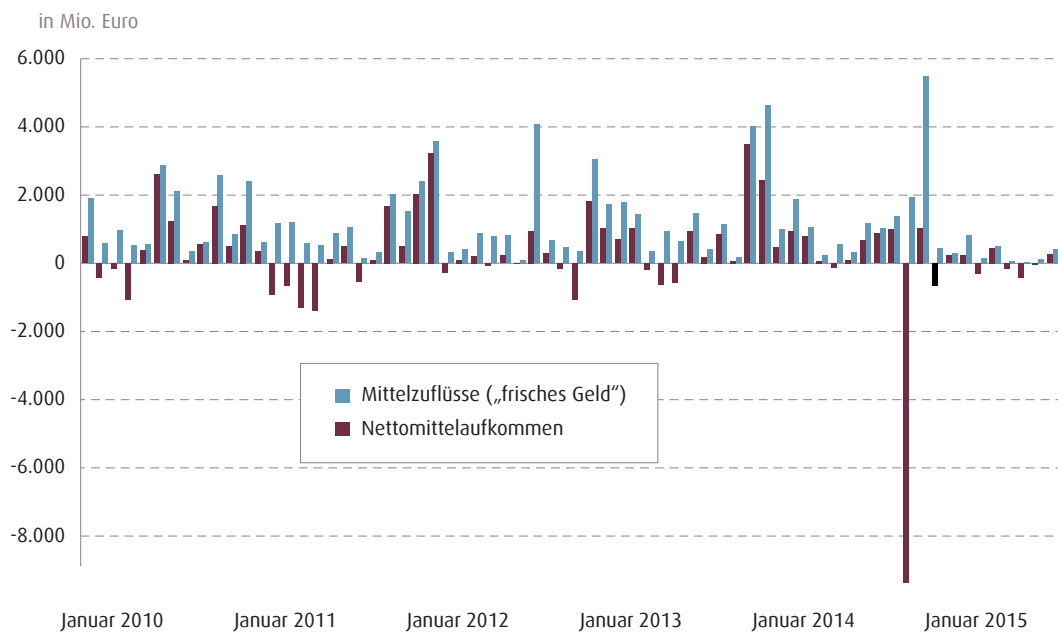
NETTOMITTELAUFKOMMEN 245 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

MITTELZUFLÜSSE 2.417 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

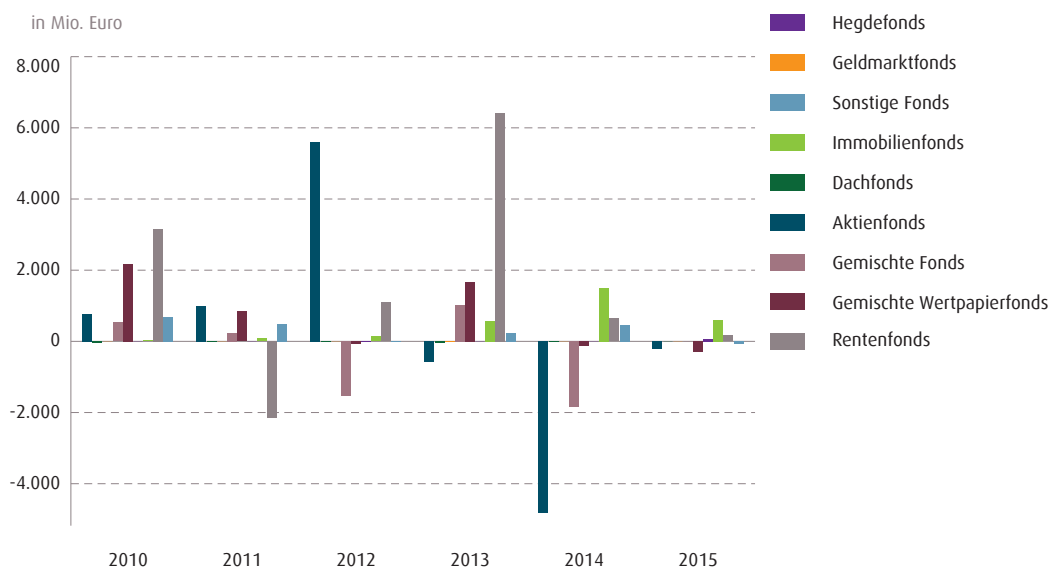
ANZAHL DER FONDS 303 / 97
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)



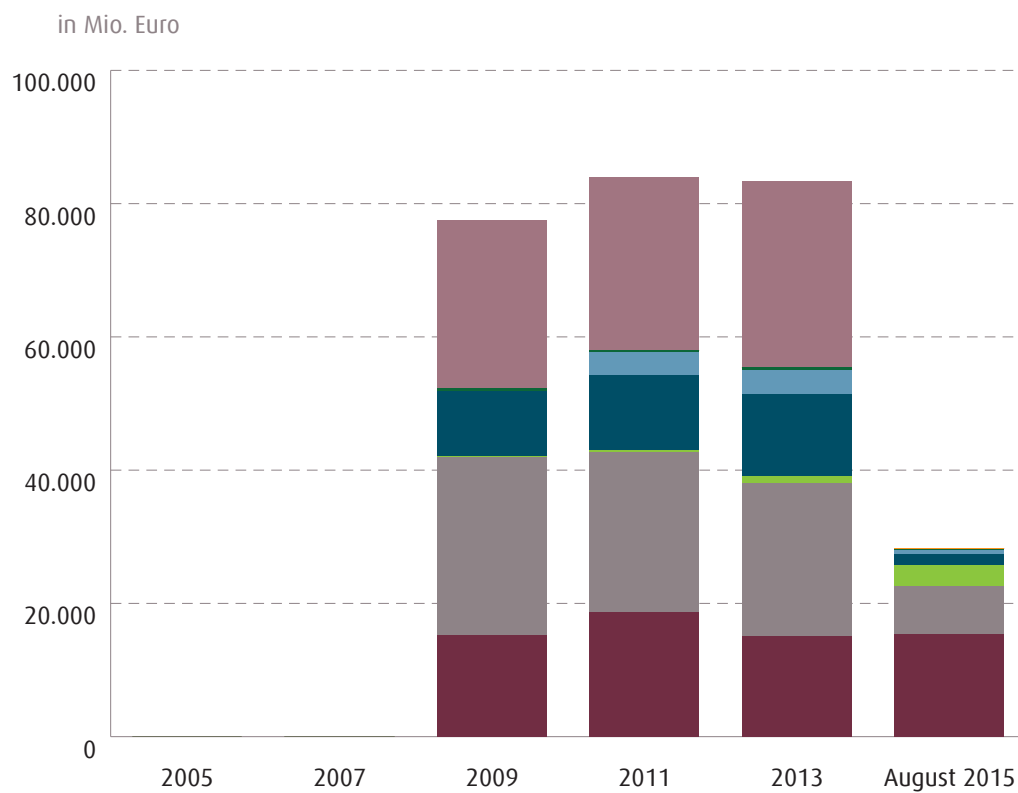
Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelflüsse seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



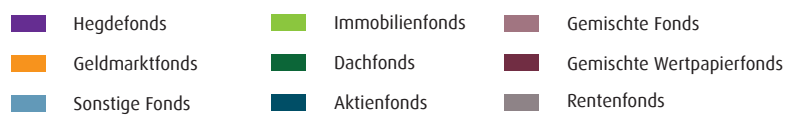
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Fondskategorien - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)



3.3.8 SONSTIGE INVESTOREN

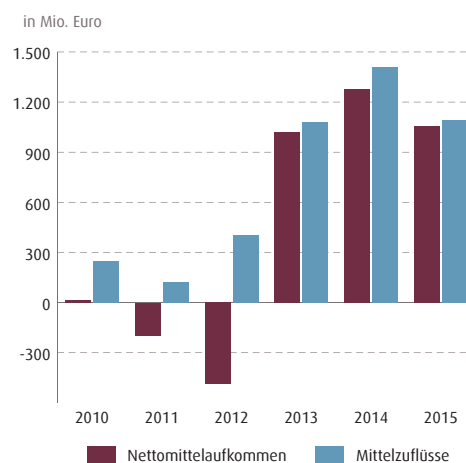
Unter diesem Investorensegment haben wir Bund, Länder, Gemeinden sowie Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen zusammengefasst, da diese Segmente eine deutlich untergeordnete Rolle im deutschen Spezialfondsmarkt aufweisen. Aus Gründen der Komplexitätsreduktion haben wir darauf verzichtet, eine detaillierte grafische Aufbereitung vorzunehmen, da sich vergleichsweise wenige differenzierte Erkenntnisse eröffnen. Bund, Länder und Gemeinden vereinen insgesamt knapp 8 Mrd. Euro auf sich, wobei der Bund mit einer Milliarde den kleinsten Anteil aufweist. Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen halten im Berichtsmonat August 2015 ein Spezialfondsvolumen von 7 Mrd. Euro. Insgesamt vereinen die hier zusammengefassten Segmente ein Nettomittelaufkommen von 1,1 Mrd. Euro auf sich. Das Nettomittelaufkommen bei Immobilienspezialfonds sowie der Anteil am der Zusammensetzung des Fondsvermögens in diesem Investorensegment resultiert ausschließlich von Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen. Die „öffentliche Hand“ ist mit keinem Euro in Immobilienspezialfonds investiert.

FONDSVERMÖGEN 14.890 MIO. EURO
(31. August 2015)

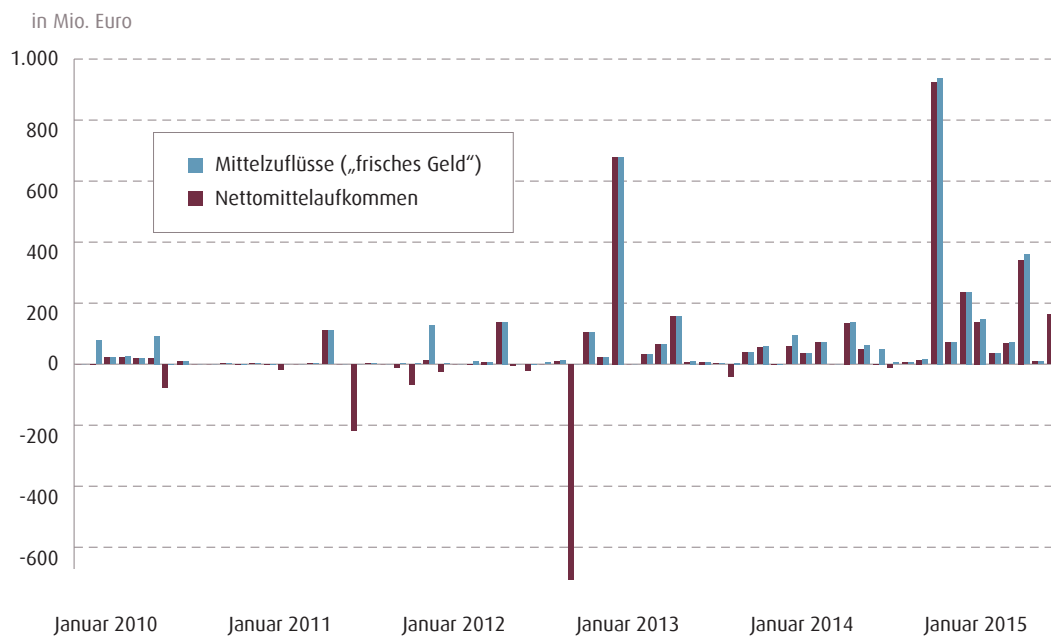
NETTOMITTELAUFKOMMEN 1.057 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

MITTELZUFLÜSSE 1.090 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

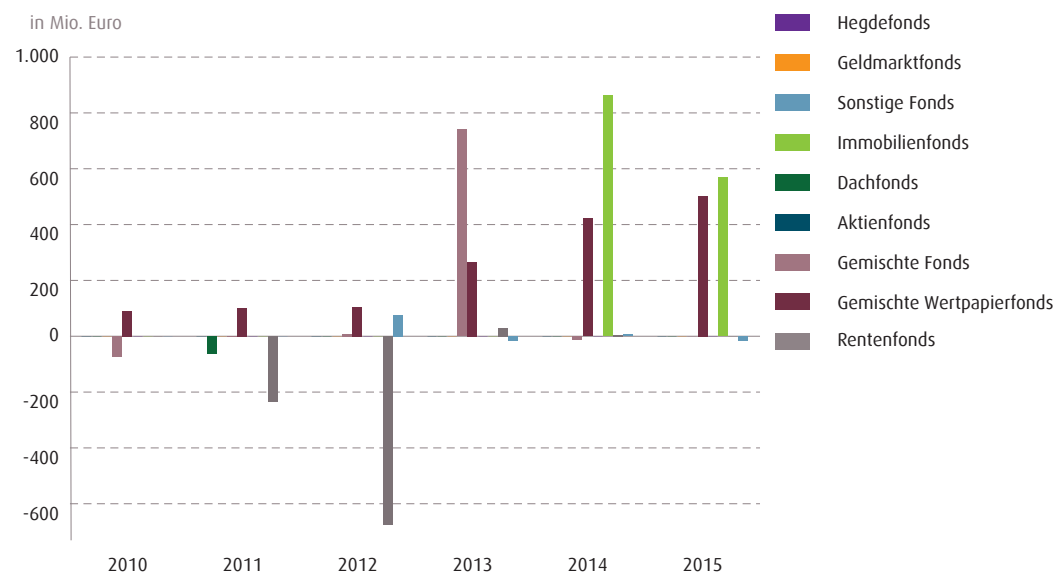
ANZAHL DER FONDS 18 / 83
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)



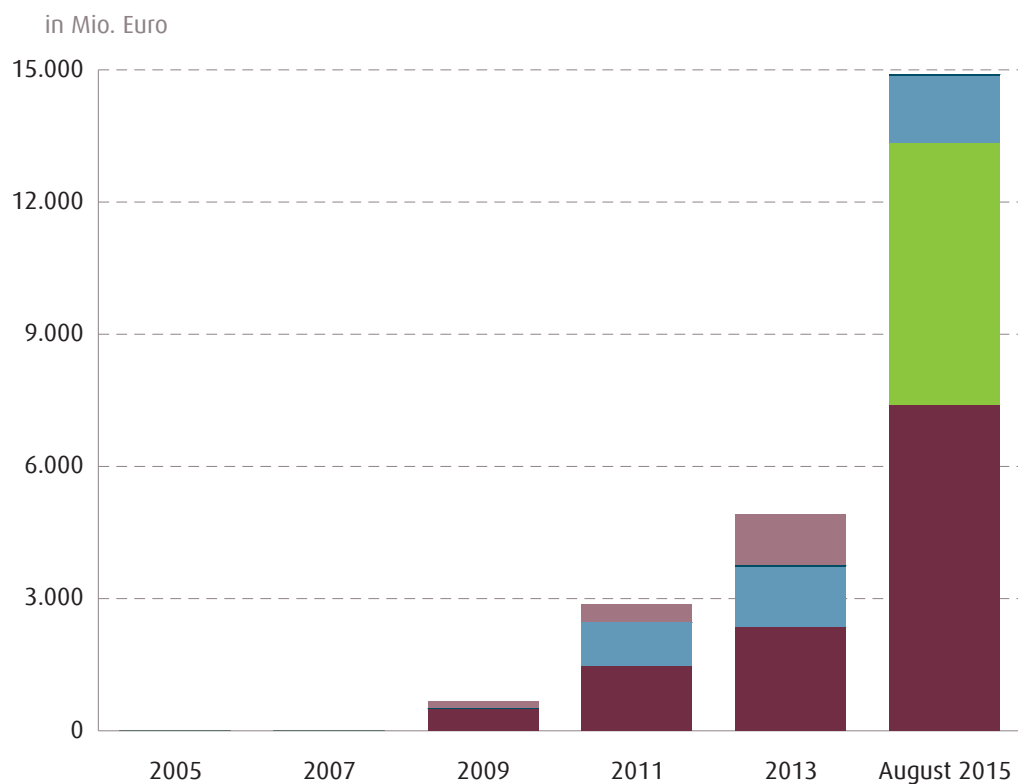
Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelflüsse
seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



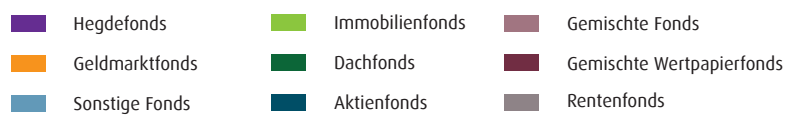
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Fondskategorien - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)



3.3.9 AUSLÄNDER

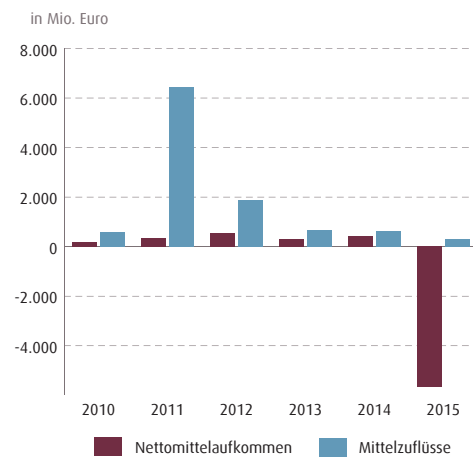
Ausländische Investoren spielen im Spezialfondsmarkt eine vergleichsweise untergeordnete Rolle. Wenn sie in der Vergangenheit in Erscheinung getreten sind, dann im Bereich des Immobilienspezialfonds. Dies ist jedoch durch den Abzug eines großen Mandates in 2015 wieder relativiert worden. Im Berichtsmonat August 2015 halten sich gemischte Wertpapier- und Immobilienspezialfondsmandate die Waage. Aufgrund der Tatsache, dass es sich bei dem Spezialfonds um ein tradiertes typisch deutsches Investmentvehikel handelt, ist davon auszugehen, dass es sich bei ausländischen Investoren um wenige und nahestehende institutionelle Investoren handelt.

FONDSVERMÖGEN 2.498 MIO. EURO
(31. August 2015)

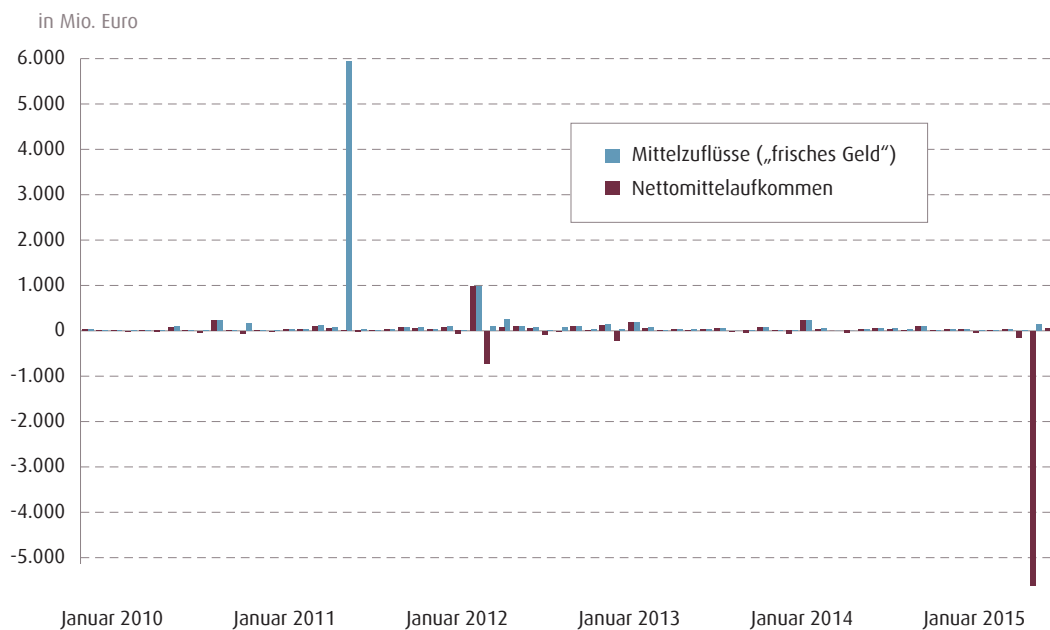
NETTOMITTELAUFKOMMEN - 5.662 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

MITTELZUFLÜSSE 12.000 MIO. EURO
(lfd. Jahr bis 31. August 2015)

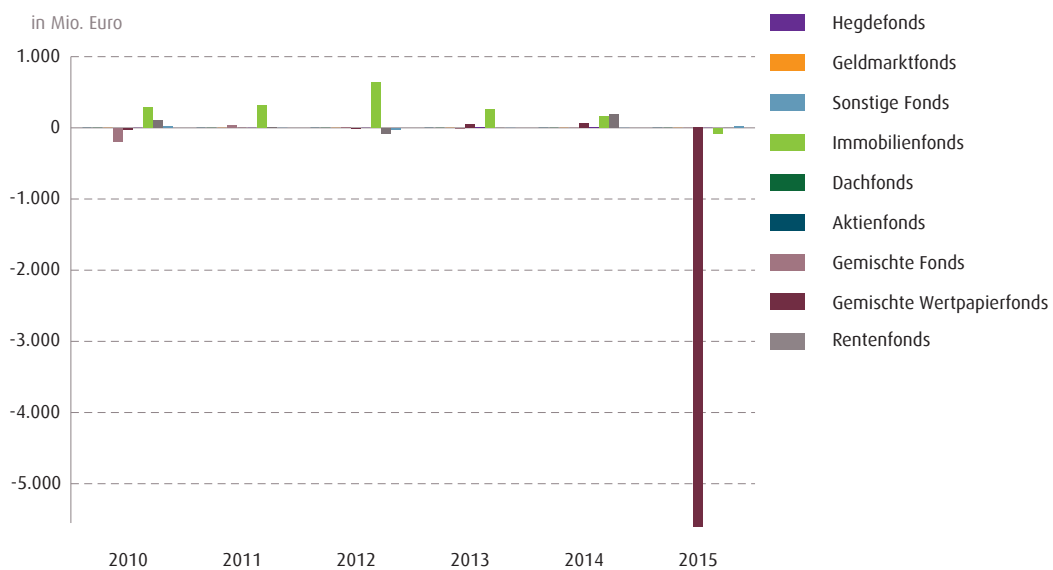
ANZAHL DER FONDS 21 / 24
(1. Januar 2010 / 31. August 2015)



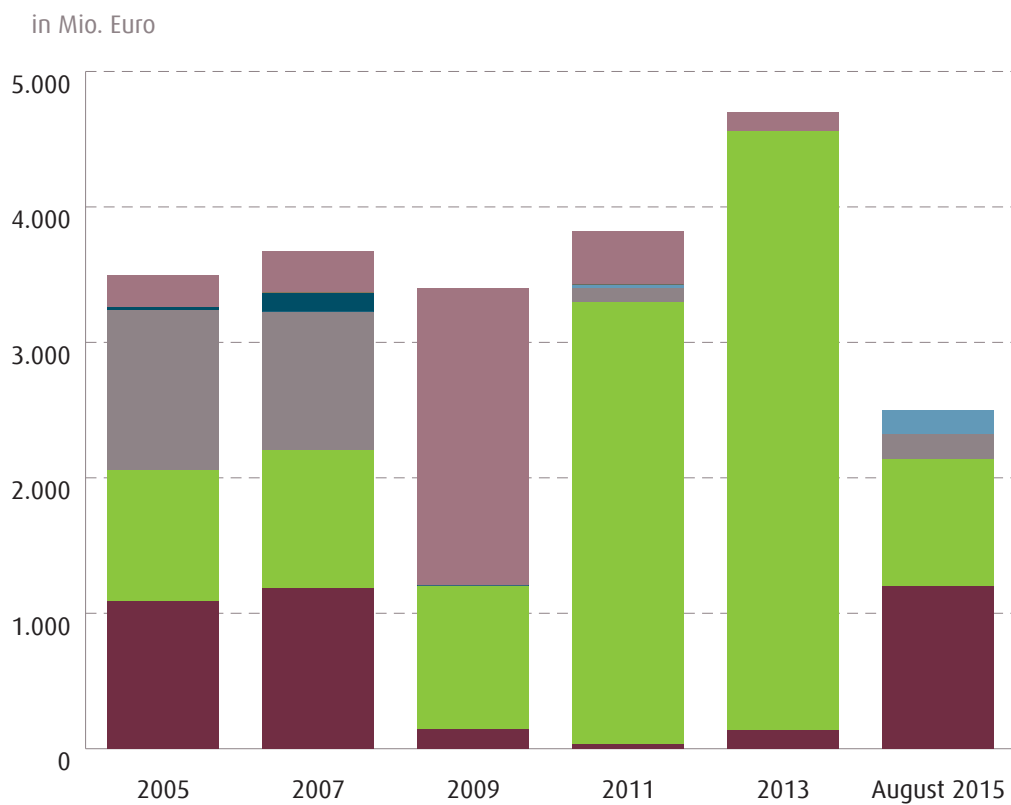
Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelflüsse
seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



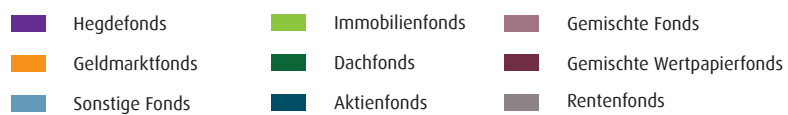
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse seit Januar 2010 (Stand: 31. August 2015)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien seit 2010 (Stand: 31. August 2015)



Fondsvolumen in Spezialfonds nach Fondskategorien - Jahresendzahlen (Stand: 31. August 2015)



3.4 SPEZIALFONDS NACH LÄNDERN

Bei der Auswertung der Daten der Deutschen Bundesbank für die diesjährige Spezialfondsanalyse haben wir ein besonderes Augenmerk auf die Zusammensetzung des Spezialfondsvermögens nach Ländern und Ländergruppen gelegt. Vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrisen, den extrem geringen Renditen für Staatsanleihen guter Bonitäten sowie der Währungssituation des Euro erscheint es uns von hohem Interesse, die entsprechenden Allokationen zu analysieren und grafisch aufzubereiten. Wir haben nachfolgend einige Aspekte herausgegriffen, um die entsprechende Situation des Spezialfondsmarktes darzustellen. Die von Kommalpha aufbereiteten Daten lassen noch eine Vielzahl von weiteren Betrachtungsebenen zu.

Die gesamtheitliche tabellarische Übersicht der Zusammensetzung von Spezialfondsvermögen nach regionalen Aspekten orientiert sich an der Veröffentlichung der Deutschen Bundesbank in der Kapitalmarktstatistik und bildet den Rahmen für die von uns tiefergehenden Analysen und Darstellungen. Es wird deutlich, dass 66,8 Prozent der Spezialfondsvolumina in Euro denominieren (778,8 Mrd. Euro). Von den übrigen 33,2 Prozent sind 9 Prozent regional in Papieren der europäischen Länder allokiert, die nicht zum Euro-Raum gehören (105,2 Mrd.

Euro). Den Großteil bilden hier Anlagen in Wertpapieren aus dem Vereinigten Königreich. Die übrigen 24,2 Prozent der Spezialfondsvolumina (282,4 Mrd. Euro) sind in Kapitalanlagen aus Ländern außerhalb von Europa angelegt, wobei Emissionen aus den USA mit 126,4 Mrd. Euro den höchsten Anteil aufweisen. Es ist bemerkenswert, dass rund ein Drittel aller Spezialfondsanlagen außerhalb der EU angelegt sind, schließlich handelt es sich bei Spezialfonds und den Investorengruppen um eine traditionell deutsche Thematik. Die subjektive Wahrnehmung war, dass das Spezialfondsgeschäft über die letzten 15 Jahre von einem „home bias“ geprägt gewesen schien und Währungsrisiken eher vermieden wurden. Niedrige Zinsen im Euroraum, Währungs-Overlay und Globalisierung des Asset Managements haben jedoch zu diesem bemerkenswerten Ergebnis geführt, dass der Euro „nur“ für zwei Drittel der Kapitalanlagen steht.

Unabhängig von der regionalen Betrachtung wird aus der Tabelle ebenfalls die grobe Verteilung auf Assetklassen deutlich. Auf Schuldverschreibungen bzw. festverzinsliche Wertpapiere entfallen 63,9 Prozent aller Kapitalanlagen (744,4 Mrd. Euro), wovon sich lediglich 21,8 Prozent bezogen auf das Gesamtvolumen auf Anleihen der öffentlichen Hand verteilen. In

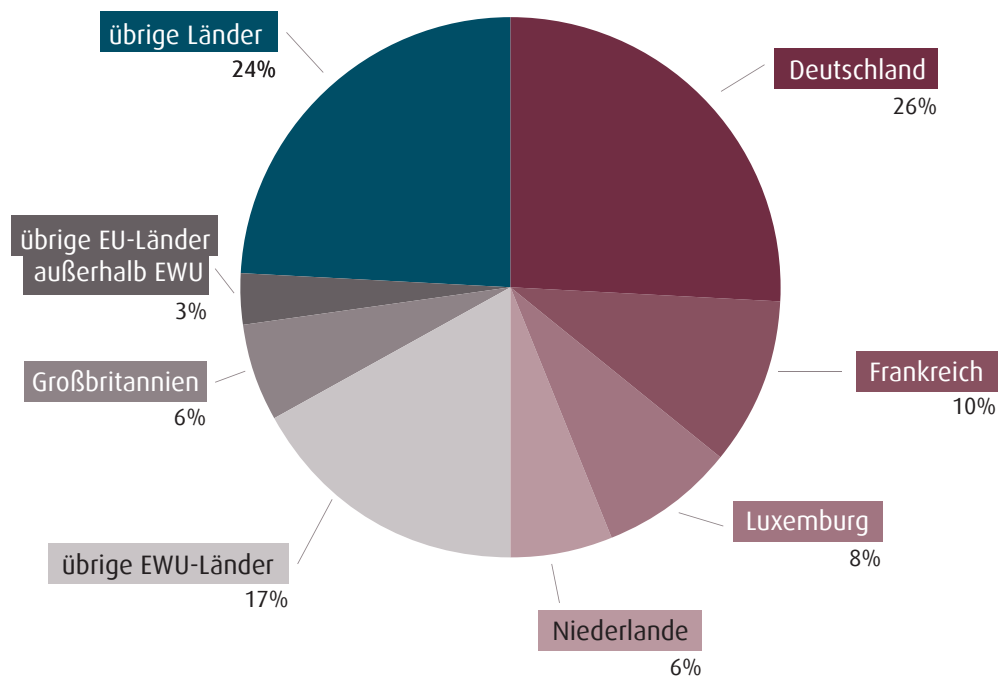
(in Mio. Euro)	Wert- papiere gesamt	Schuldver- schreibun- gen gesamt	darunter: Banschuld- verschrei- bungen	darunter: Anleihen der öffent- lichen Hand	Aktien	Anteile an Investment- fonds
Alle Länder	1.166.391	744.901	184.425	254.046	170.284	251.205
Euro-Währungsgebiet (EWU)	778.842	450.493	120.876	183.539	79.216	249.134
Deutschland	307.291	116.892	39.631	60.572	30.361	160.039
Belgien	20.522	17.851	2.961	11.153	2.651	20
Estland	48	44	-	-	4	-
Finnland	11.452	9.537	3.915	4.166	1.914	-
Frankreich	120.568	98.852	30.537	36.451	19.642	2.073
Griechenland	43	11	3	3	32	-
Irland	42.175	16.162	5.546	3.554	1.847	24.167
Italien	49.720	44.410	9.451	24.094	5.310	-
Lettland	441	441	-	441	-	-
Litauen	878	878	-	878	-	-
Luxemburg	86.484	22.571	729	432	1.983	61.930
Malta	82	74	-	71	9	-
Niederland	67.641	59.430	14.508	8.486	7.851	360
Österreich	17.819	16.495	3.345	10.617	780	545
Portugal	3.024	2.713	511	1.929	311	-
Slowakei	2.089	2.089	-	1.681	-	-
Slowenien	2.308	2.296	46	2.225	12	-
Spanien	46.225	39.725	9.693	16.769	6.500	-
Zypern	32	22	-	17	9	-
Andere EU-Länder außerhalb der EWU	105.193	81.269	36.371	12.501	22.784	1.139
Dänemark	14.334	12.264	9.518	575	2.065	6
Polen	4.850	4.532	-	4.503	318	-
Schweden	14.772	11.854	5.787	708	2.917	-
Tschechische Republik	1.758	1.698	119	550	60	-
Vereinigtes Königreich	65.930	47.478	20.841	3.026	17.319	1.133
übrige Länder	282.356	213.139	27.178	58.007	68.284	933
darunter:						
Australien	13.773	12.098	5.364	796	1.675	-
Japan	10.360	2.146	746	249	8.214	-
Kanada	9.128	7.403	2.607	2.162	1.693	33
Norwegen	11.241	10.000	1.161	926	1.241	-
Schweiz	10.099	665	205	186	9.280	154
Vereinigte Staaten	126.358	94.792	10.633	15.520	31.415	151

Zusammensetzung Spezialfonds-Wertpapiervermögen nach Ländergruppen und Ländern (Stand: 31. August 2015)

Aktien sind 14,6 Prozent (170,3 Mrd. Euro) und (251,2 Mrd. Euro) angelegt.
in andere Investmentfondsanteile 21,5 Prozent

Die nähere Betrachtung der Daten bringt zu Tage, dass 26 Prozent aller Spezialfondsanlagen in Wertpapieren aus Deutschland angelegt sind. In absteigender Bedeutung folgen Frankreich, Luxemburg und die Niederlande. Insgesamt vereinen diese vier Länder die Hälfte aller Kapitalanlagen von Spezialfonds auf sich.

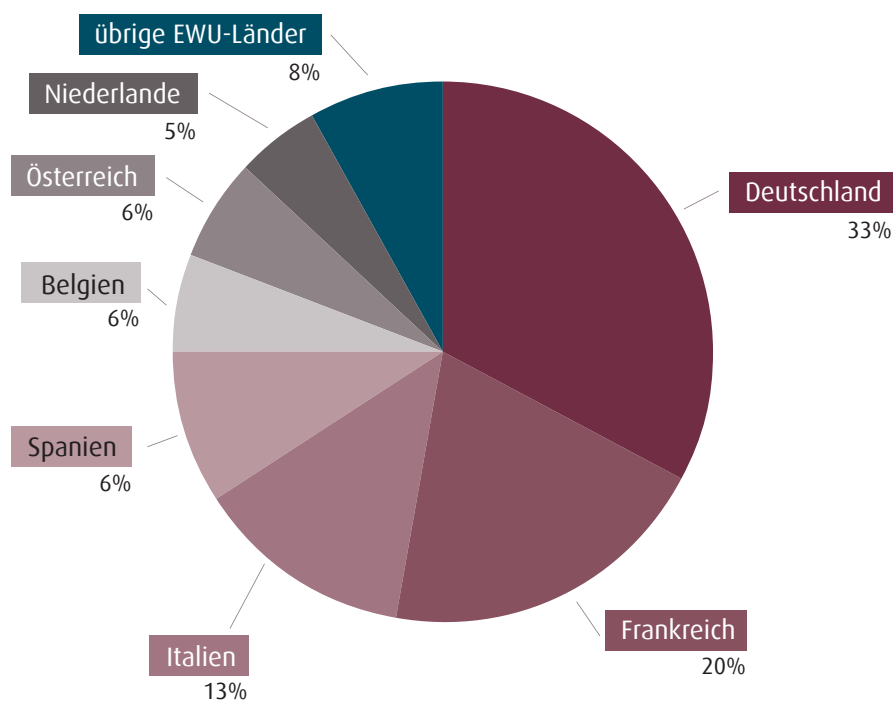
Innerhalb des Segmentes der übrigen Länder befinden sich Papiere aus den USA auf dem Niveau von Frankreich mit 10,8 Prozent aller Anlagen von Spezialfonds.



Anteile an der Zusammensetzung Spezialfonds-Wertpapiervermögen nach Ländergruppen und Ländern (Stand: 31. August 2015)

Spreadmanagement von Euroanleihen und die entsprechenden Risiken von „Peripherieländern“ sind ein viel diskutiertes Thema am Markt. Ein Blick auf die Zusammensetzung des entsprechenden Spezialfondsvermögens liefert Fakten zu dieser Diskussion. Es verteilen sich von den Volumina der gesamten Anleihen der öffentlichen Hand im Euro-Raum (183,6 Mrd. Euro) 33 Prozent auf deutsche Staatsan-

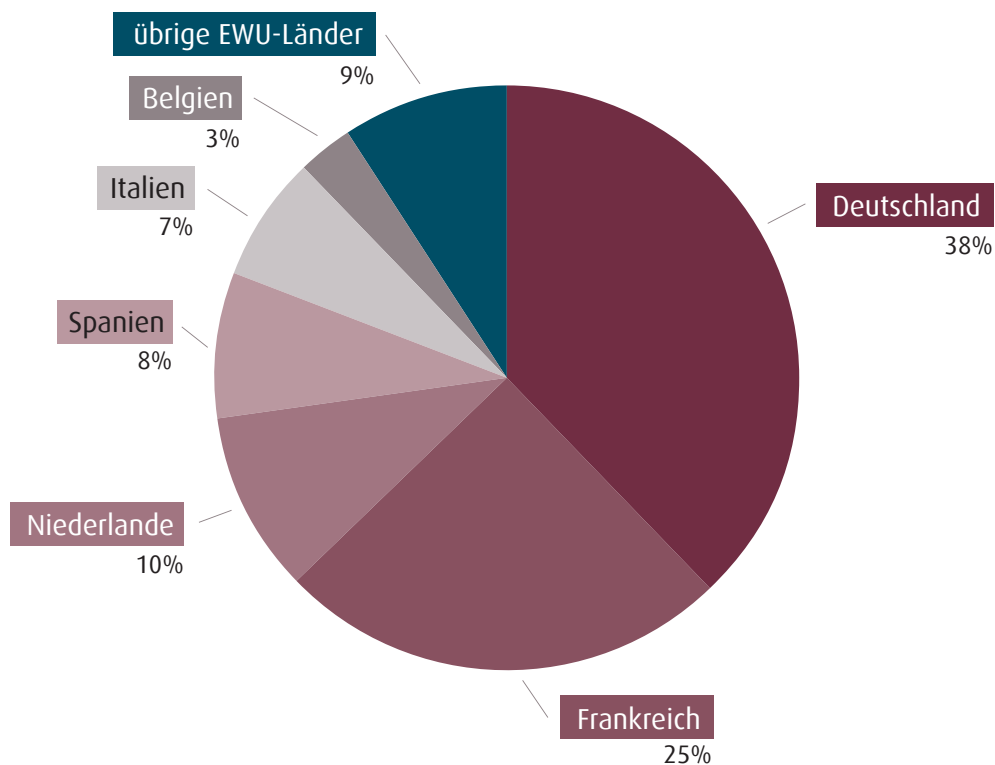
leihen (60,6 Mrd. Euro), gefolgt von Frankreich mit 20 Prozent (24,1 Mrd. Euro). Die beiden Kernländer machen somit deutlich über die Hälfte aller Anlagen in Staatstitel des Euro-Raumes aus. Mit Italien und Spanien schließen sich zwei Ländern an, bei denen schon eher eine Diskussion über Risiken und Chancen in den letzten Jahren zu beobachten war.



Anteile an der Zusammensetzung Spezialfonds-Wertpapiervermögen - Anleihen der öffentlichen Hand der EWU-Mitgliederländer (Stand. 31 August 2015)

Analog zu dem tieferen Blick auf die Zusammensetzung von Spezialfondsvermögen hinsichtlich Staatsanleihen des EWU-Raumes ergibt sich ein interessantes Bild bei den Anlagen in Aktien aus den Mitgliedsländern. Hier machen deutsche und französische Aktien einen noch größeren Anteil der Allokationen aus. Von insgesamt 79,2 Mrd. Euro, die in Aktien aus

EWU-Ländern gehalten werden, vereinen Titel aus Deutschland und Frankreich fast zwei Drittel auf sich (63 Prozent). Die Niederlande schließen sich auf Platz drei vor Spanien und Italien an. Die Dominanz von Frankreich und Deutschland bei der entsprechenden Allokation von Spezialfonds in Aktien ist mehr als beeindruckend.



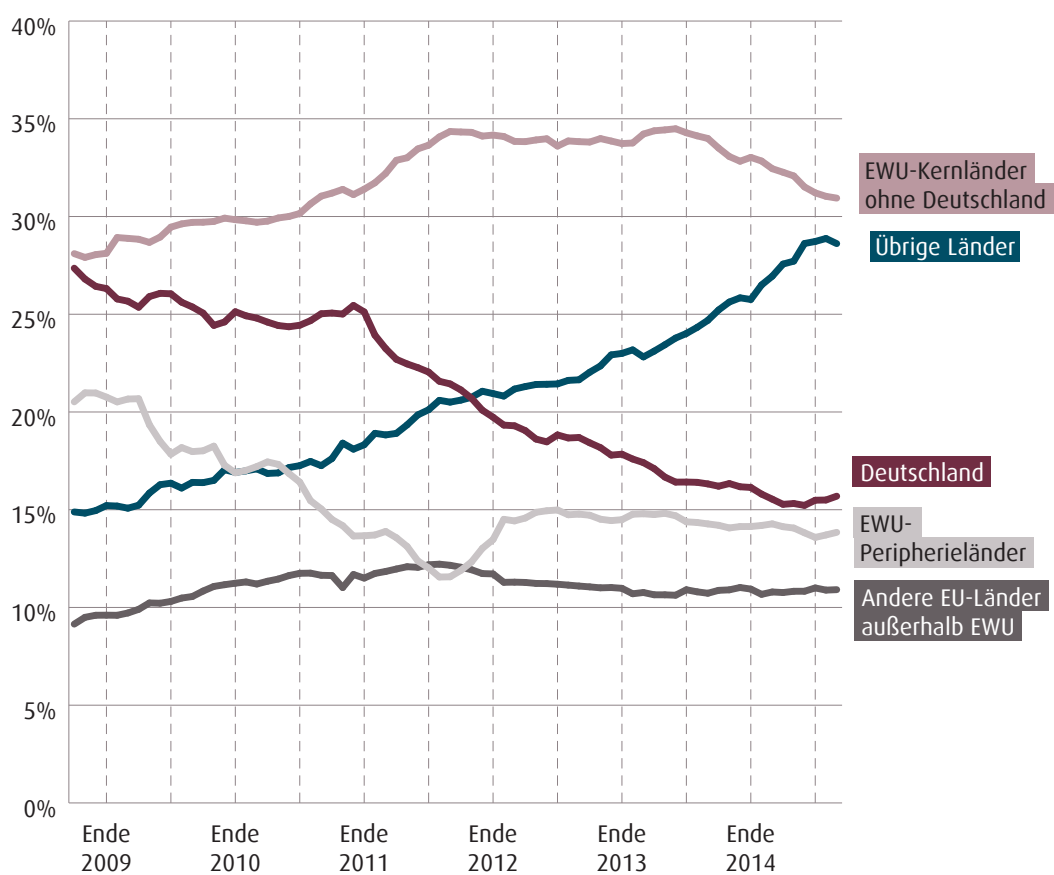
Anteile der Zusammensetzung Spezialfonds-Wertpapiervermögen - Aktien der EWU-Mitgliedsländer (Stand: 31. August 2015)

Neben der Analyse der aktuellen Situation der Zusammensetzung der Spezialfondsvermögen nach Ländern und Ländergruppen hat uns ebenfalls deren zeitliche Entwicklung interessiert. Entsprechende Daten werden von der Deutschen Bundesbank seit dem Berichtsmonat September 2009 bereitgestellt, so dass dies den Startzeitpunkt der Analyse darstellt. Bei der Betrachtung der Entwicklung der Allokationen in Schuldverschreibungen bzw. festverzinsliche Wertpapiere und der Entwicklung der prozentualen Anteile von Ländern und Ländergruppen treten einige interessante Aspekte zu Tage. Bezogen auf das jeweilige Gesamtvolumen in Schuldverschreibungen (im August 2015 744,9 Mrd. Euro) nimmt der Anteil von deutschen Rentenpapieren konstant ab. Er sinkt von 27,4 Prozent im September 2009 auf 15,7 Prozent im August 2015. Fast analog dazu steigt der Anteil der übrigen Länder (kein Euro-Raum wie z.B. USA, Schwellenländer usw.) von 14,9 Prozent auf 28,6 Prozent. Dies veranschaulicht den bereits schon skizzierten Trend, dass sich Anlagen in Nicht-Euro-Wertpapieren langfristig positiv entwickelt haben und zu einer tendenziellen Abnahme des Euroanteils bei Spezialfondsvermögen geführt hat.

Die Entwicklung der Zusammensetzung von Spezialfondsvermögen in EWU Peripherielän-

dern, die sich bei diesen Auswertungen aus Italien, Spanien, Portugal und Griechenland zusammensetzen, ist langfristig fallend. Sehr bemerkenswert ist die Talsohle von 11,6 Prozent im Juli 2012 und der rasante Anstieg danach. Anfang August 2012 hat Mario Draghi seinen „Draghi-Put“ geschrieben, was verständlicherweise zu einer Beruhigung und Zunahme der Allokationen in den entsprechenden Ländern führte.

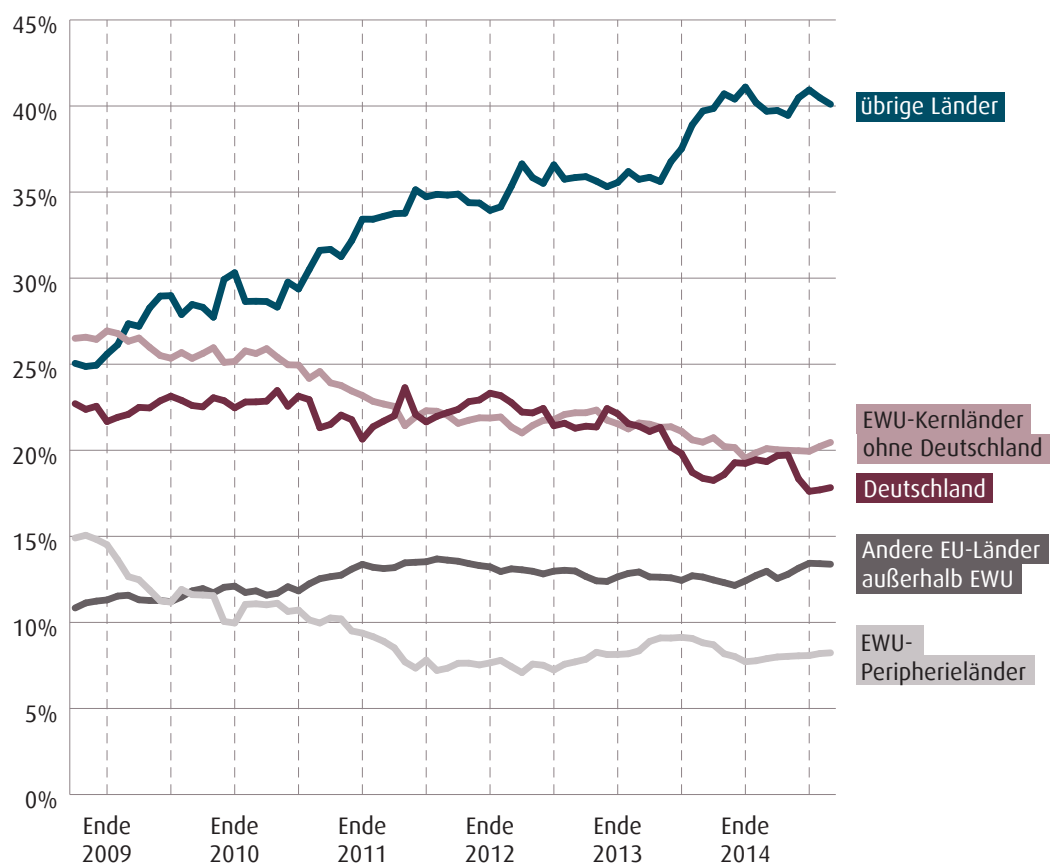
Ein grob vergleichbares Bild ergibt sich bei der Betrachtung von Spezialfondsallokation in Anleihen der öffentlichen Hand. Hier ist im Vergleich zu der vorher angestellten Analyse des gesamten Bereiches der Schuldverschreibungen die Kurve von Deutschland fast parallel nach oben verschoben und die der übrigen Länder etwas nach unten – grob gesagt. Der Anteil deutscher Staatsanleihen fiel von 36,1 Prozent im September 2009 auf 23,8 Prozent im August 2015. Analog stieg der Anteil von Staatsanleihen aus übrigen Ländern wie den USA oder Schwellenländern von 6,6 Prozent im September 2009 auf 22,8 Prozent im August 2015. Hier verdeutlicht die klare Verschiebung von immer geringer verzinsten guter Bonität zu vergleichsweise chancenorientierten Bonitäten, die aber mehr Ertrag abwerfen. Die gesamte Thematik der Anlagen in Staatstitel von



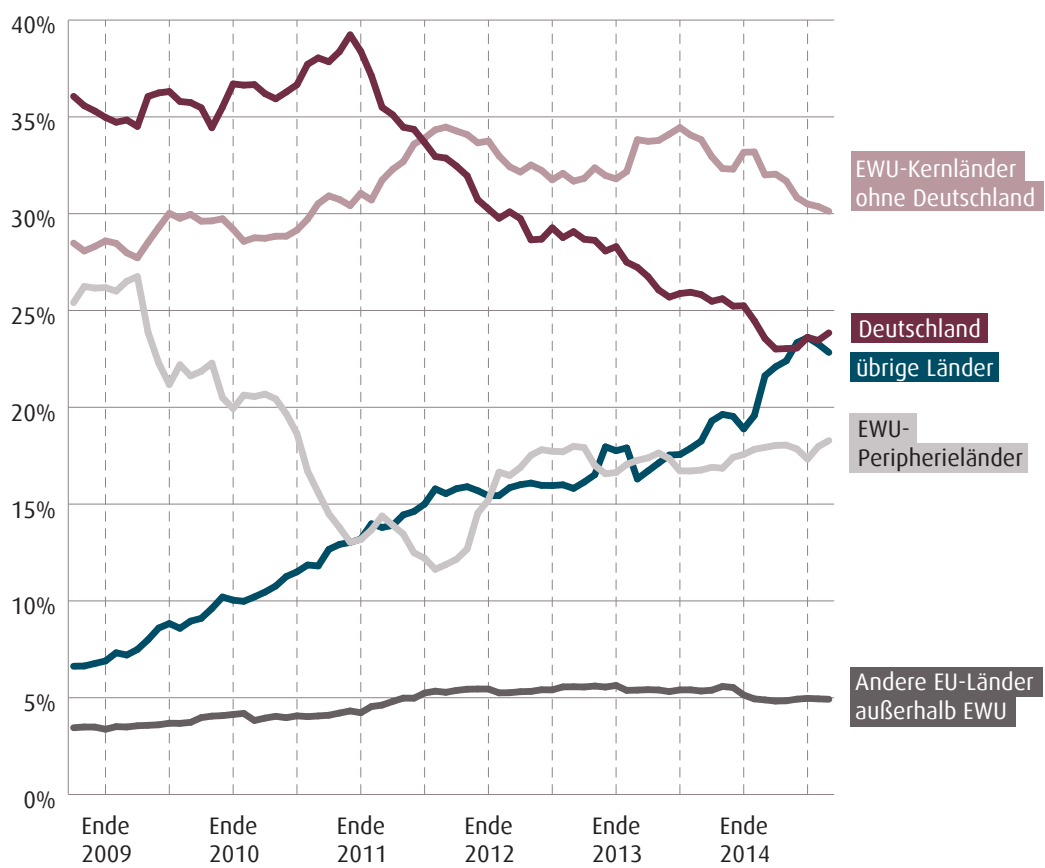
Entwicklung der Zusammensetzung Spezialfonds-Wertpapiervermögen nach Ländern und Ländergruppen - Schuldverschreibungen (Stand: 31. August 2015)

Schwellenländern findet sich in dieser Entwicklung zum Teil wieder. Der Draghi-Put im August 2012 ist im Vergleich zu der Betrachtung der gesamten festverzinslichen Wertpapiere deutlich ausgeprägter in der Kurve der Peripherieländer.

Die zeitliche Entwicklung der Zusammensetzung des Aktienanteils von Spezialfondsvermögen nach Ländern und Ländergruppen veranschaulicht deutlich, dass Aktienanlagen in übrige Länder außerhalb des Euroraumes die mit Abstand positivste Entwicklung und den höchsten Anteil aufweisen. Bezogen auf den jeweiligen Aktienanteil der Spezialfondsvermögen (in August 2015 170,3 Mrd. Euro) stieg der Anteil in Aktien aus übrigen Ländern von 25,1 Prozent im September 2009 auf 40,1 Prozent im August 2015. Mehr als jede dritte Aktie in Spezialfonds kommt aus einem Land außerhalb der EU, was als absolut bemerkenswert einzuschätzen ist. Der Aktienanteil aus den Kernländern hat im Zeitvergleich dagegen geringfügig abgenommen. Dies gilt ebenso für den Aktienanteil aus den Peripherieländern nur auf dem im Vergleich geringsten Niveau.



Entwicklung der Zusammensetzung Spezialfonds-Wertpapiervermögen nach Ländern und Ländergruppen - Aktien (Stand: 31. August 2015)



Entwicklung der Zusammensetzung Spezialfonds-Wertpapiervermögen nach Ländern und Ländergruppen - Anleihen der öffentlichen Hand (Stand: 31. August 2015)

4 BEFRAGUNG VON INVESTOREN

Die Befragung basierte auch in diesem Jahr auf einem mehrstufigen Prozess. In einer Vorabhebung konnten wir überprüfen, ob die Fragestruktur und die Themenauswahl immer noch den Kern des Interesses aller Anlegergruppen erfasst. Hierzu wurden Kurzinterviews mit wenigen Multiplikatoren der verschiedenen institutionellen Kundengruppen geführt.

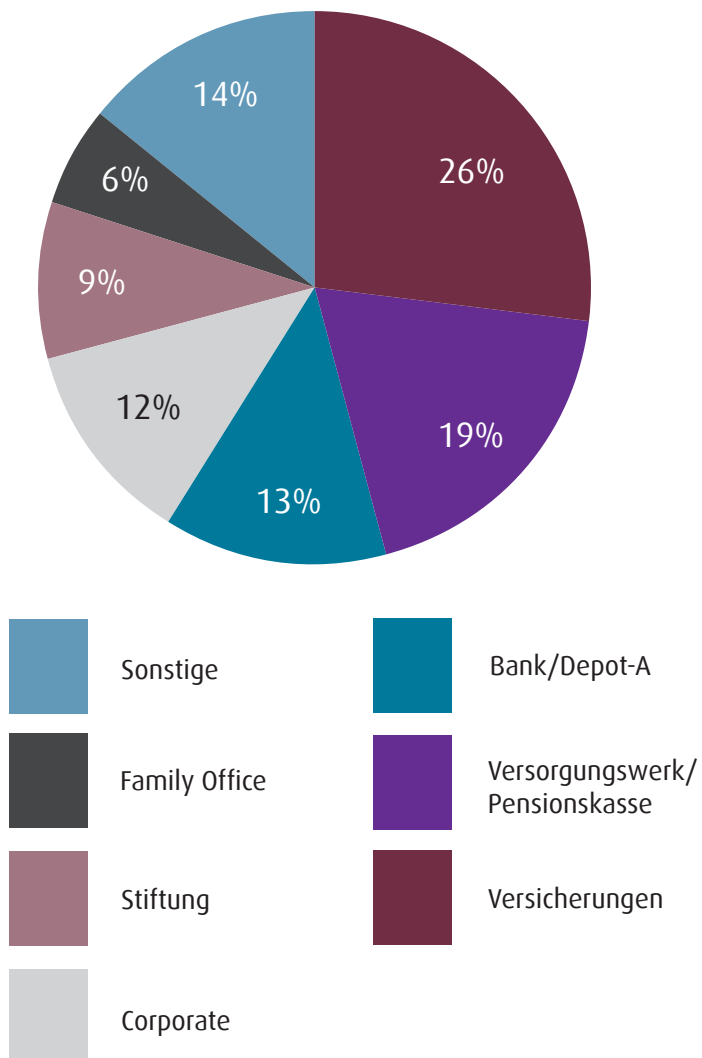
Die Befragung ist in wesentlichen Teilen danach identisch mit Form und Inhalt gegenüber dem Vorjahr geblieben. In diesem Jahr ist es noch besser gelungen eine ausgewogene Struktur der Befragten in der Online-Befragung zu erzielen.

Nach erster Sichtung der Befragungsergebnisse wurden Interviews zur Verifizierung mit Entscheidungsträgern durchgeführt.

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. Dies gibt besondere Aufschlüsse in der zur Zeit starken Veränderung der Strukturen und Herausforderungen im Spezialfondmarkt.

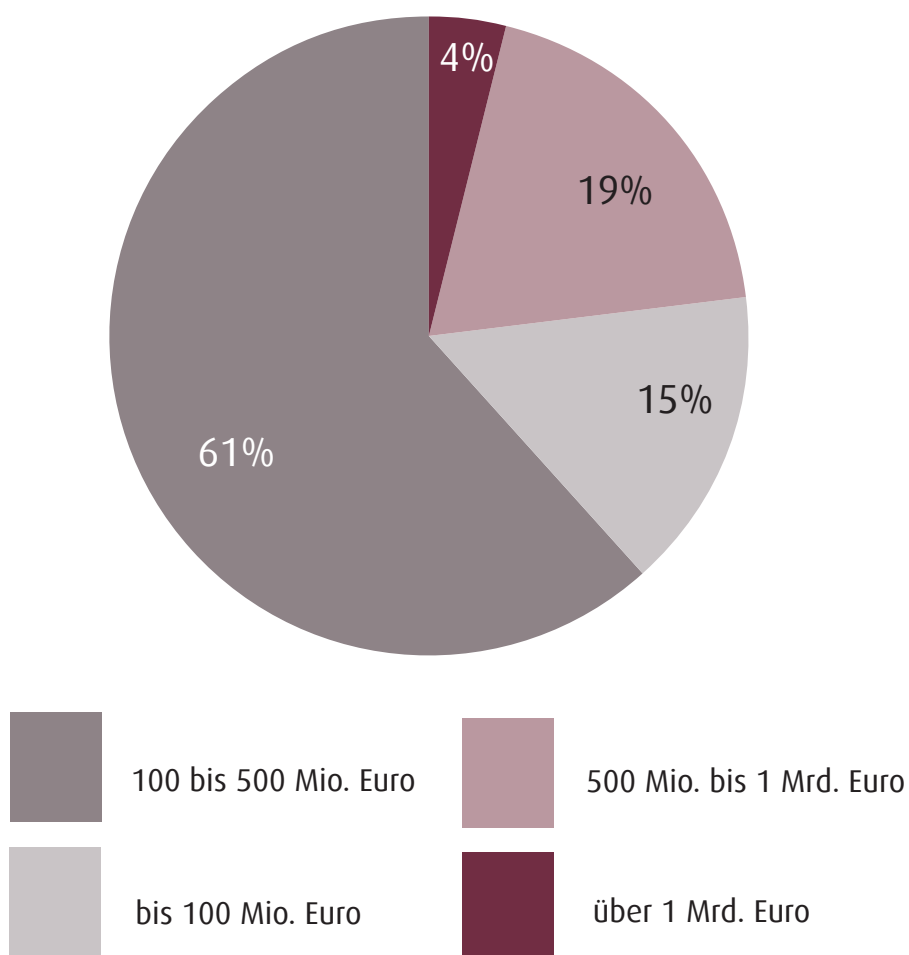
Auch „Institutional Consultants“ wurden bewusst einbezogen. Sie spielen bei den Entscheidungsprozessen rund um den Spezialfonds bei einigen Kundengruppen eine wesentliche Rolle.

Welcher Gruppe institutioneller Investoren gehören Sie an?



Es war unser Ziel, dass an der Befragung überwiegend Anleger mit größeren Portfolios teilnehmen. Dies konnte erfolgreich umgesetzt werden. Über 76 Prozent aller Befragten verantworten Portfolios mit einem Anlagevolumen von über 500 Mio Euro – über 60 Prozent gar von über 1 Mrd. Euro. Da wir die Befragten aus den Interviews sowie eine Reihe der Online-Befragten (aufgrund ihrer Informationsabfragen) persönlich kennen, können wir das Gesamtvolumen der Befragten institutionellen Anleger valide schätzen. Dies beträgt mehr als 1.000 Mrd Euro.

Wie hoch ist Ihr verwaltetes Anlagevolumen?



Der schon in den Vorjahren laufende Prozess der Umschichtung von Direktbeständen in Spezialfonds ist hier deutlich abzulesen. Bei kleineren und mittleren Institutionen steigt diese Quote gelegentlich bis zu 100 Prozent. Aber auch die großen Adressen unter den Befragten haben ihre Spezialfondsquote teilweise deutlich ausgebaut und damit die Pläne zur Neuauflage von Spezialfonds (siehe auch Frage auf Seite 125) offensichtlich in die Tat umgesetzt.

An dieser Stelle seien bereits erste Erkenntnisse aus den ergänzenden Interviews zitiert: Stärker als im Vorjahr wurde eine Unsicherheit artikuliert, welche rechtlichen Vehikel bei den aktuell verfolgten Investitionen tatsächlich am Ende gewählt werden.

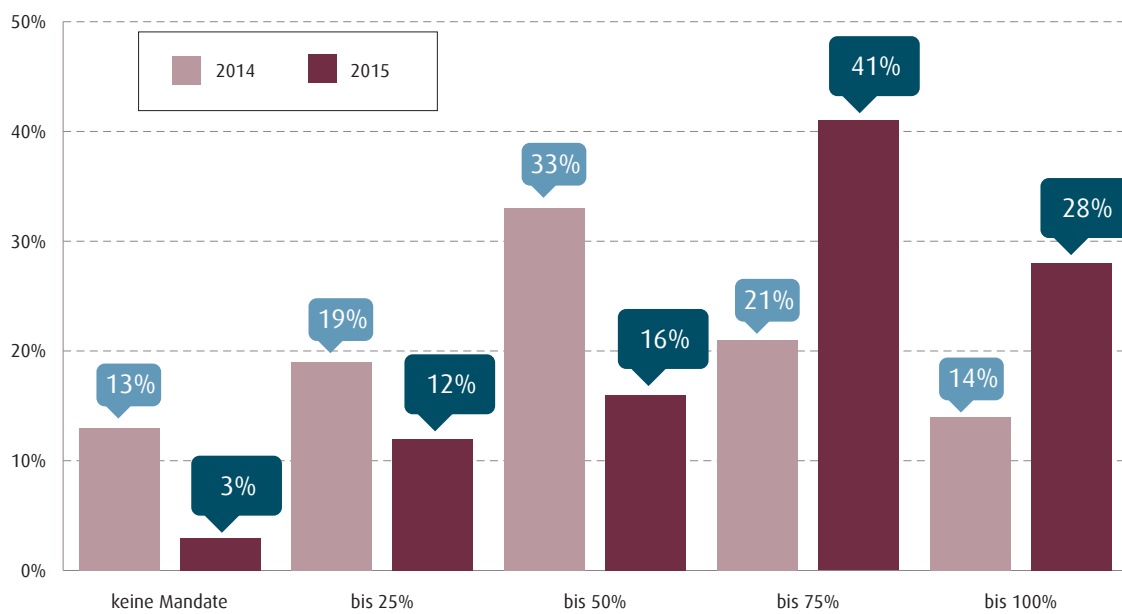
Der Leiter eines großen Multi Family Offices sagte uns dazu:

„Weiterhin sind wir mit großer Intensität auf der Suche nach Performance-Quellen. In welchen Vehikeln wir schließlich die Investitionen vornehmen ist heute volatil^{er} als je zuvor.“

Er erläutert in der Folge die großen Herausforderungen, die die neuen Gesetzesregelungen bei der Investmentbesteuerung – und die Ungewissheit über die endgültige Ausprägung – aktuell bei der Auswahl geeigneter Vehikel/Strukturen spielt.

Für uns als Initiatoren dieser Marktanalyse zum Spezialfonds in Deutschland ergibt sich daher der Bedarf stetig zu definieren, was wir eigentlich analysieren.

Wie hoch ist der Anteil von Spezialfonds an Ihrem Anlagevolumen?



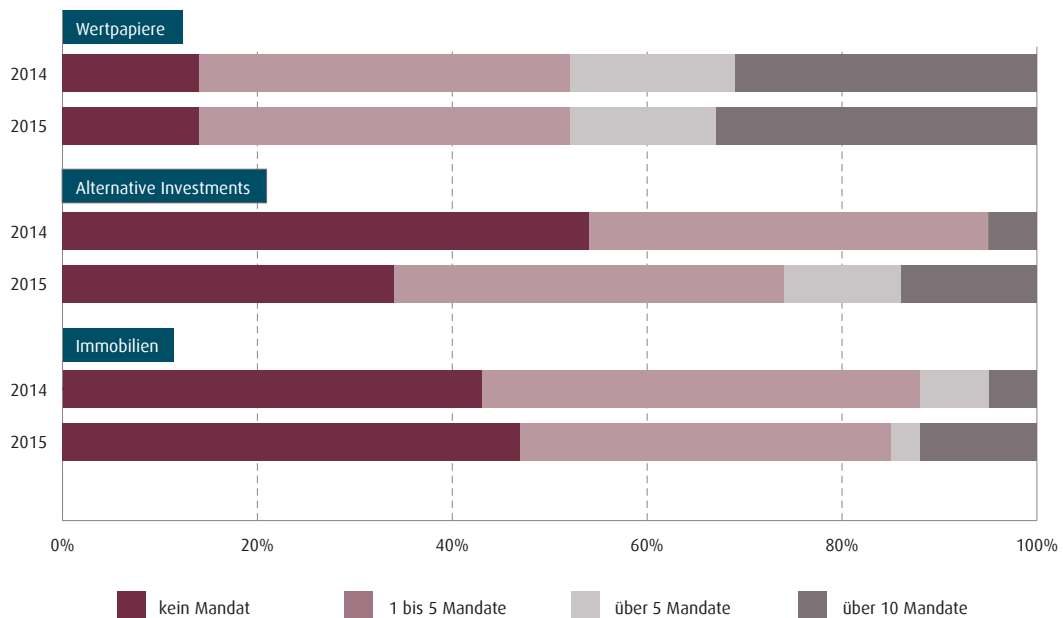
Wenn wir uns mit Anlegern über die aktuelle Situation und die Zukunft des Spezialfonds auseinandersetzen, ist es natürlich von besonderer Relevanz, wie diese Anleger den Spezialfonds eigentlich nutzen. Dabei interessiert uns besonders die Nutzung im Prozess ständig weiterer Diversifizierung der Gesamtportfolien.

Da wir nicht vollständig die gleichen Investoren befragen konnten, müssen wir hier präzise analysieren. So spielte dieser Sachverhalt auch eine besondere Bedeutung bei den ergänzenden Interviews zur Verifizierung/Validierung der Ergebnisse.

Einige wichtige Erkenntnisse zur Struktur der hier dargestellten Ergebnisse:

- Investoren unter 1 Mrd. Euro Gesamtvolumen haben oft dennoch eine große Zahl von Spezialfondsmandaten vergeben
- Die Zahl der Mandate für alternative Investments ist insbesondere bei Investoren über 1 Mrd Gesamtvolumen gegenüber dem Vorjahr deutlich gestiegen.
- Über alle Investorengruppen hinweg ist die Anzahl der Spezialfonds im Bereich Immobilien weiter gestiegen
- Die Zielsetzungen zur weiteren Auflage von Spezialfonds in den einzelnen Investitionsbereichen aus dem Vorjahr wurden somit scheinbar weitgehend umgesetzt

Wie viele Spezialfondsmandate werden nach Assetklassen jeweils verwaltet?



In dem von uns befragten Universum repräsentativer institutioneller Investoren verändert sich das Allokationsbild teilweise deutlich gegenüber der vorherigen Befragung. Insbesondere der Anteil von Renteninvestments sinkt und unterschreitet hier jetzt in 60 Prozent aller Fälle die 75 Prozentmarke. (Nicht einbezogen wurden die Fälle in denen keine Auskunft gegeben wurde).

Gerade die Entwicklung bei der Allokation von Aktien hätte uns besonders interessiert. Jedoch waren viel mehr Investoren als in der Vorbefragung nicht bereit hierzu Auskunft zu geben, so dass wir hier eine Wertung aus der originären Befragung nicht abgeben wollen. Wir haben auch nachgefragt und erhalten von maßgeblichen Großinvestoren die Aussage, dass sie in einem weiter Diversifizierten Portfolio auch deutlich mehr Aktien einsetzen.

Der Leiter Portfoliomanagement einer mittelständischen regionalen Versicherung sagt uns dazu:

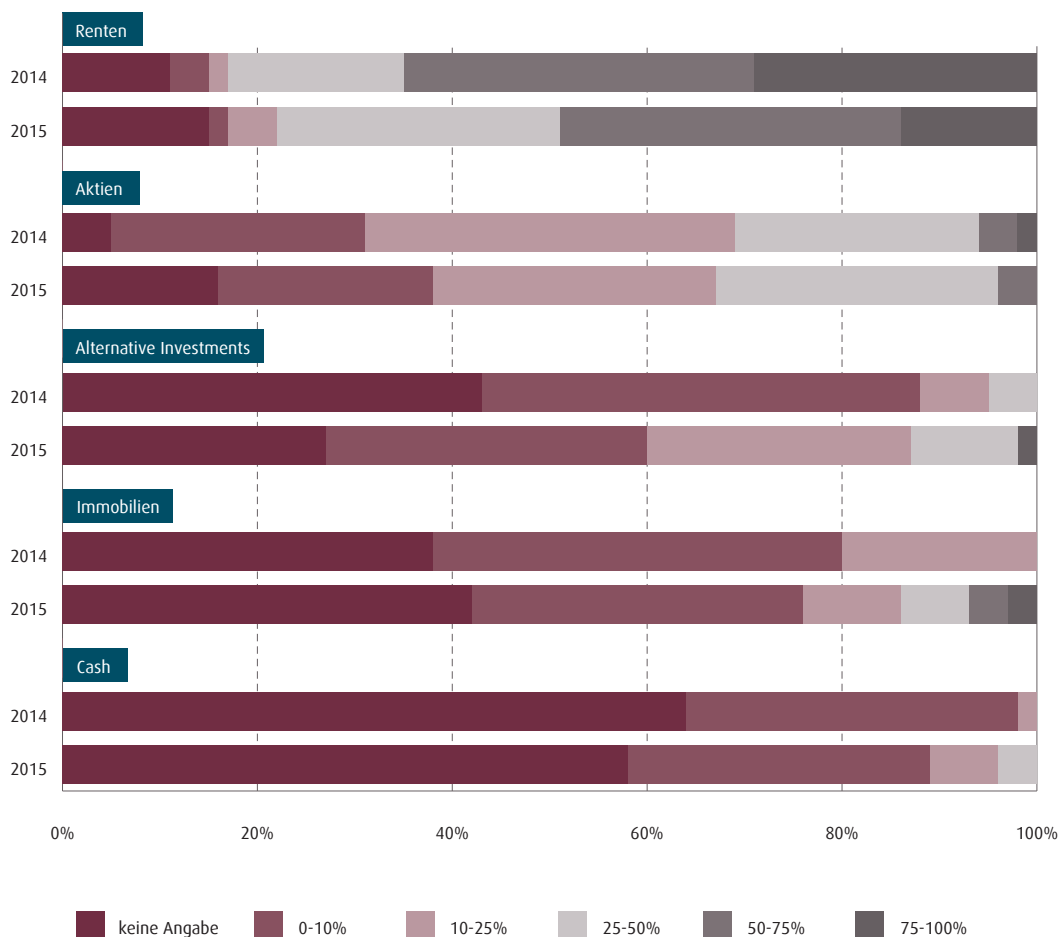
„ Wir sehen spezielle Investments wie Wandelanleihen aber auch Dividendenstrategien auf internationale Aktien als neue Quellen regelmäßiger Cashflows in unseren Portfolien“

und der Finanzchef einer Großstiftung ergänzt dies mit der plakativen Aussage

„.... insofern ersetzt Dividende den Zins ...“ .

Die Allokation in Immobilien ist besonders von der Diskussion um die geeignete Struktur/ das geeignete Vehikel betroffen. Hier ist der Spezialfonds in Zukunft nicht automatisch die erste Wahl. Einige sehr große Investoren sind in diesem Feld auch weiterhin mit Vorliebe im Direktinvestment unterwegs und haben hierfür eigene Strukturen -SPVs- gebaut.

Bitte geben Sie uns die ungefähre
Aufteilung Ihres Spezialfondsvolumens
auf die Assetklassen an.



Als die wichtigsten Themen und Treiber hatten wir aus der Vorstudie folgende identifiziert:

- Alternative Investments
- Immobilien
- Wertpapier-Spezialitäten
- Kapitalgedeckte Altersvorsorge
- Kreditgebende Spezial-AIF
- AIF-Passporting/Europäisierung

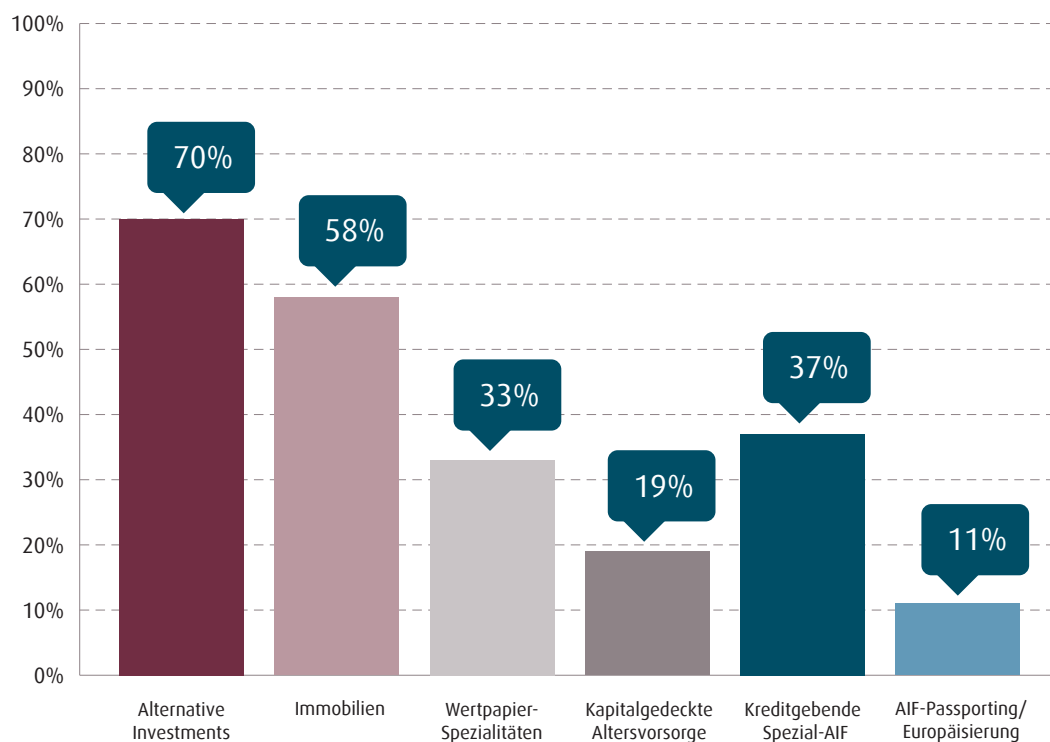
Dass die Alternativen Investments ein wesentlicher Treiber sind erscheint logisch vor dem Hintergrund der intensiven Suche nach neuen Performancequellen. Über 70 Prozent der Befragten sehen das so. Der Dauerbrenner „Kapitalgedeckte Altersversorgung“ und ein Spezialthema „AIF-Passporting“ (die uns ebenfalls als relevant aus der Vorstudie erschienen) wurden jedoch als weniger wichtig für die Zukunft des Vehikels Spezialfonds gesehen.

„Wertpapier Spezialitäten“ drücken die Notwendigkeit zur Diversifizierung in den Portfolios aus und haben dagegen in den Augen unserer Befragten schon deutlich mehr Bedeutung. Für uns erstaunlich ist die bereits deutliche Wahrnehmung eines Sonderthemas: Kreditgebende Spezial AIF. Die Veränderung der Verwaltungspraxis hat in den letzten Monaten dazu geführt, dass Fonds nun direkt Kredite verge-

ben können. Sozusagen legitimierte Schattenbanken.

Dies hat Fantasie bei einer Reihe von Marktteilnehmern ausgelöst, die hier insbesondere Konzepte zur Entlastung der Eigenkapitalunterlegung bei Banken verfolgen. Gleichzeitig wird ein weiterer Weg zur „finanzierenden Rolle des institutionellen Vermögens“ eröffnet. Wir wollen die politische Intension nicht bewerten, sehen aber eine Vielzahl von Aktivitäten zwischen Angebot und Nachfrage in diesem Feld. Nachgefragt bei großen – bis sehr großen – Anlegern ergibt sich ein mögliches neues Feld. Unsere Befragung zeigt, dass dies bereits von einer Vielzahl von Investoren erkannt wurde.

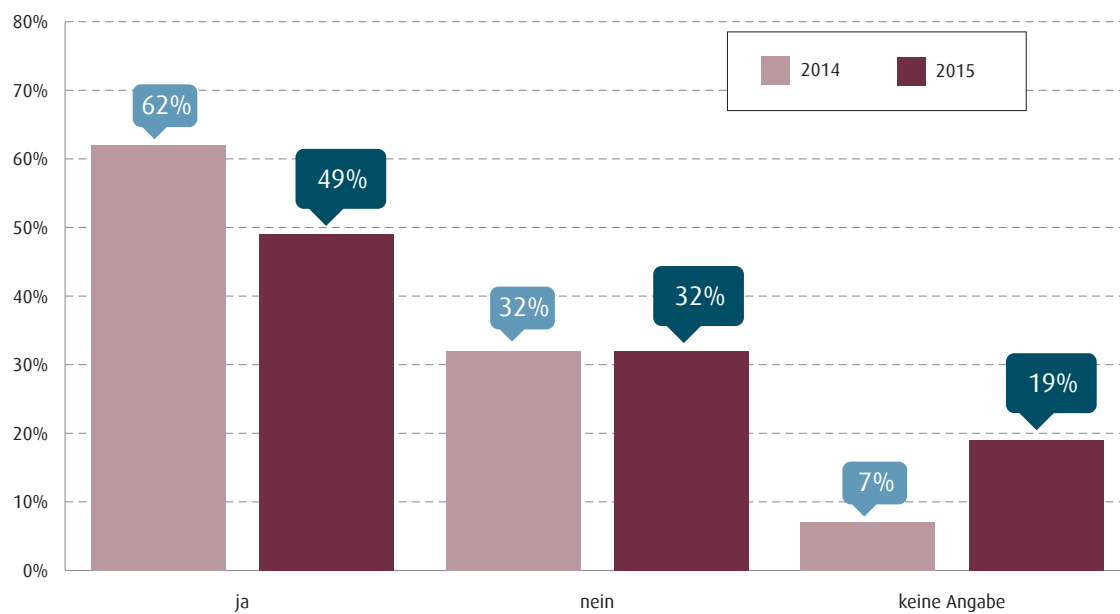
Was sind Ihrer Einschätzung nach die strategischen Themen und Treiber des deutschen Spezialfondsgeschäfts?



Hier kann sich die Analyse kurz fassen. Das eigentlich bemerkenswerte Ergebnis ist die große Zahl institutioneller Anleger, die sich bezüglich des Einsatzes und damit der Bedeutung des Spezialfonds bezüglich ihrer aktuellen Investitionsvorhaben nicht ganz sicher sind.

An dieser Stelle nachgefragt, bestätigt sich das vorher skizzierte Bild einer Denke von der Performancequelle zur Struktur – die nicht mehr unbedingt vorab als Spezialfonds/Spezial AIF gesetzt ist.

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



Unsicherheit herrscht auch bei dieser Fragestellung. Der CFO einer Versicherung dazu:

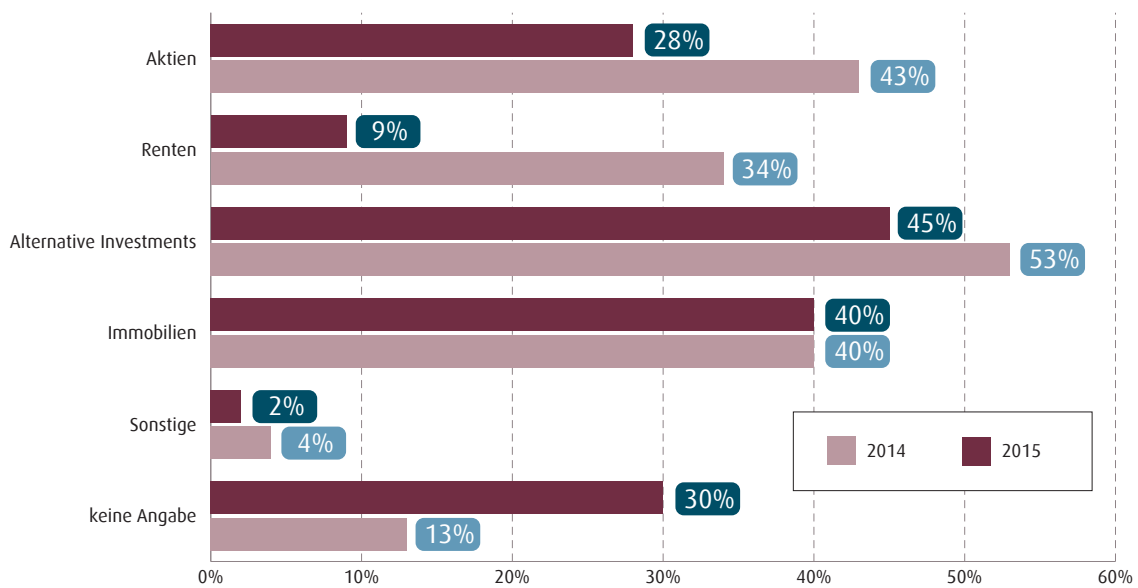
„Da ich nicht genau weiß, in welchen Fällen wir in Zukunft das Vehikel Spezialfonds nutzen, kann ich diese Frage nicht eindeutig beantworten“.

Deutlich wird aus den Ergebnissen dieses Teiles der Befragung vor allem, dass die Auflage von Rentenfonds in den nächsten 12 Monaten wenig Anhänger findet. Alternative Assetklassen und Immobilien sind die bevorzugten Investitionsfelder, aus denen sich die Neuauflage von Spezialfonds ergeben wird.

„Natürlich müssten wir viel intensiver in Aktien investieren – die Regulierung und die Marktmechanismen zwingen uns jedoch unser Augenmerk zunächst auf den Ausbau von Real Assets zu lenken“.

So der Kommentar des Vorstandes einer eher kleinen Versicherung. Ob große oder kleine Investoren – alle argumentieren hier ähnlich und viele artikulieren ihr Unbehagen bei diesem Prozess, der seinen Markt selbst macht.

In welchen Assetklassen planen Sie in den kommenden 12 Monaten neue Spezialfonds zu beauftragen?



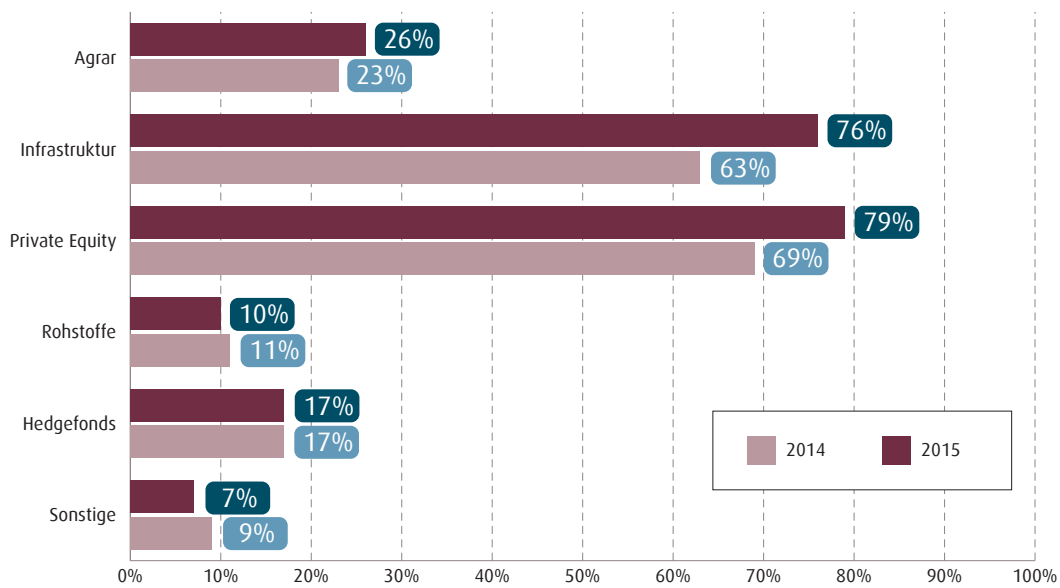
Wir waren nach den Ergebnissen des Vorjahres selbst gespannt auf die Antworten zu dieser Frage. Zu unterschiedlich waren bereits im Vorjahr die Ambitionen und der erreichte Status bei der sinnvoll breiten Diversifizierung von Portfolien.

Zur Erläuterung sollen hier zunächst einige Zitate/ Erkenntnisse aus den ergänzenden Interviews gebracht werden.

Der Leiter Kapitalanlagen einer mittelständischen Versicherung – mit etwa 3 Mrd. Euro Portfoliovolumen – sagt uns:

„Wir hatten als Ziel, die Streuung in unserem Portfolio vorwärts zu treiben und uns neue Renditequellen zu erschließen, die uns über lange Zeit die Deckung unserer Verpflichtungen ermöglichen. Wir konnten nicht alle Assetklassen aufnehmen, die wir uns anfangs vorgestellt hatten. Unsere Ressourcen waren dazu einfach zu gering und werden es realistisch auch auf absehbare Zeit sein. Dennoch haben wir jetzt einen Status erreicht, mit dem wir zufrieden sind.“

Welche Assetklassen präferieren Sie bei der Neuvergabe von Spezialfonds innerhalb der Alternativen Investments?



Bei einer benachbarten Versicherung sehr vergleichbarer Größe heisst es dagegen:

„Wir haben zunächst an relevanten Testinvestments einen Lernprozess vollzogen und sind nun dabei die jeweiligen Investitionsgrade der Zielallokation anzunähern. Dabei kommen wir langsamer voran als erhofft.“

Und ein Geschäftsführer eines viel beobachteten und im Allgemeinen sehr dynamisch agierenden Versorgungswerkes lässt sich wie folgt zitieren:

„Unsere Ziele im Umbau der Portfoliostruktur sind sehr ambitioniert und verlangen eine Umsetzung in hoher Geschwindigkeit. Dieses Tempo erreichen wir aktuell bei Weitem nicht. Die Investitionsentscheidungen und ihre Umsetzung benötigen sehr viel Zeit bei der Prüfung und Strukturierung. Insgesamt sehen wir noch deutlich zu wenig professionelles Angebot. Viele Investitionsobjekte sind grundsätzlich geeignet – jedoch sind entweder die Aufbereitung und/oder die Preisgestaltung der Initiatoren nicht mit einer institutionellen Betrachtung im Einvernehmen. Etliche Player auf Seiten der Anbieter kommen nicht aus der institutionellen Welt und fallen für uns als Partner oft nach kurzer Diskussion aus.“

Die oft hohen Liabilities erfordern Performedaten, die in traditionellen konservativen Investments – insbesondere in liquiden Investments – nicht mehr erzielt werden können. So könnte man die vielen Aussagen zusammenfassen.

Wie wirkt sich das in den geplanten Assetklassen aus?

Schon im Vorjahr waren wir erstaunt über das hohe Interesse an Agrarinvestments. Nach unserer Kenntnis sind kaum Investments tatsächlich erfolgt. Der Wille dazu ist jedoch gegenüber dem Vorjahr nochmals gestiegen und wird jetzt von über 26 Prozent der Befragten dokumentiert.

Mehr als drei Viertel der Befragten wollen in Private Equity und Infrastruktur investieren. In den Interviews haben wir hier näher nachgefragt:

- Private Equity wird oft als Private Debt gesucht
- Viele Mandate im Bereich PE wurden an große Dienstleister vergeben die Investitionen bleiben oft von der Geschwindigkeit hinter den Erwartungen zurück
- Investoren wünschen sich Investitionen „im Mittelstand“, die kaum in für sie geeigneter Form auf den Markt kommen
- Infrastruktur wird nahezu vollständig als „Erneuerbare Energien“ übersetzt
- Die Interessen an Wind (onshore) stehen vor Biogas und Photovoltaik.
- Sekundärinvestments und „Repowering“ sind ebenso gesucht wie aktuell auch „distressed“

Ein CFO bei einer großen Versicherung fasst die Hauspolitik so zusammen – und spricht dabei auch für viele andere:

„Wir erkennen den alternativlosen politischen Willen zum weiteren Ausbau der erneuerbaren Energien und wir selbst sehen darin Chancen. Wir stehen also bewusst als strategischer Investor – als Finanzierer – in diesem Feld zur Verfügung.“

Rohstoffe und Hedgefonds haben gegenüber dem Vorjahr keine neuen Freunde gefunden.

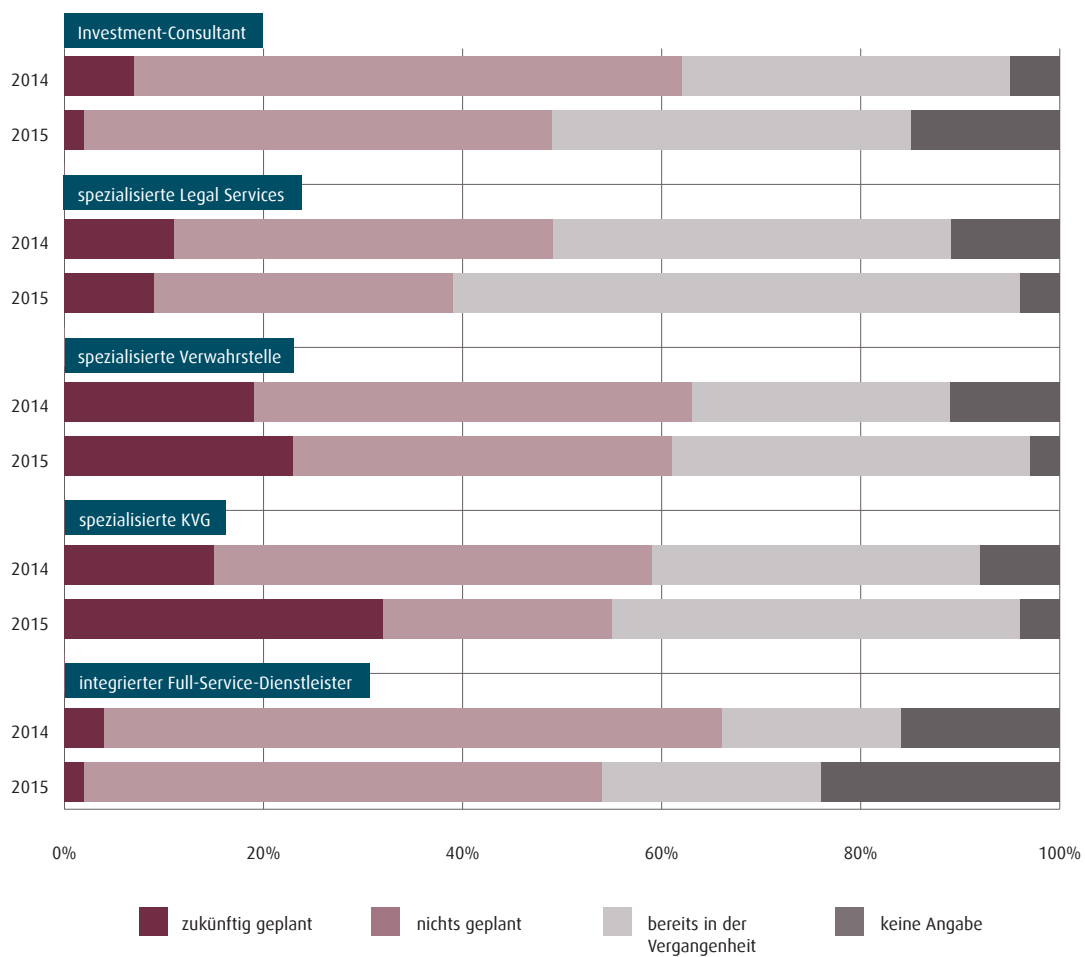
Auf den Punkt gebracht: Es gibt einen starken Trend zu spezialisierten Dienstleistern in Verwaltung und Verwahrung im Spezialfondsgeschäft. Insbesondere im Bereich spezialisierte KVG hat sich die Zahl der „Fans“ dieses Gedankens gegenüber dem Vorjahr verdoppelt und liegt bei etwa einem Drittel der Befragten. Integrierten Volldienstleistern traut man die Kraft einer professionellen Unterstützung in allen Assetklassen oft nicht zu.

Hier antworten die Befragten Meinungsführer deutlich anders als es die Marktstatistik bisher zeigt. Insbesondere die großen Häuser haben in den vergangenen Quartalen viele Erfolge verkünden können. Wir beobachten gerade dieses Feld mit Interesse und werden an dieser Stelle weiter nachfragen. Spezialisierte Legal Services scheinen bereits breit etabliert – dies hat sich nochmals deutlich intensiviert und über 57 Prozent der Befragten sprechen von Zusammenarbeit bereits in der Vergangenheit. Wenig Impulse scheint es dagegen für die neue Zusammenarbeit mit Investment Consultants zu geben.

„Viele der Berater in diesem Feld haben zu langsam auf die notwendige Erweiterung des Investmentuniversums reagiert - und Sie konnten die Expertise in Immobilien und anderen Real Asset Klassen nicht überzeugend aufbauen“

sagt dazu einer, der es wissen muss und aus dieser Zunft stammt.

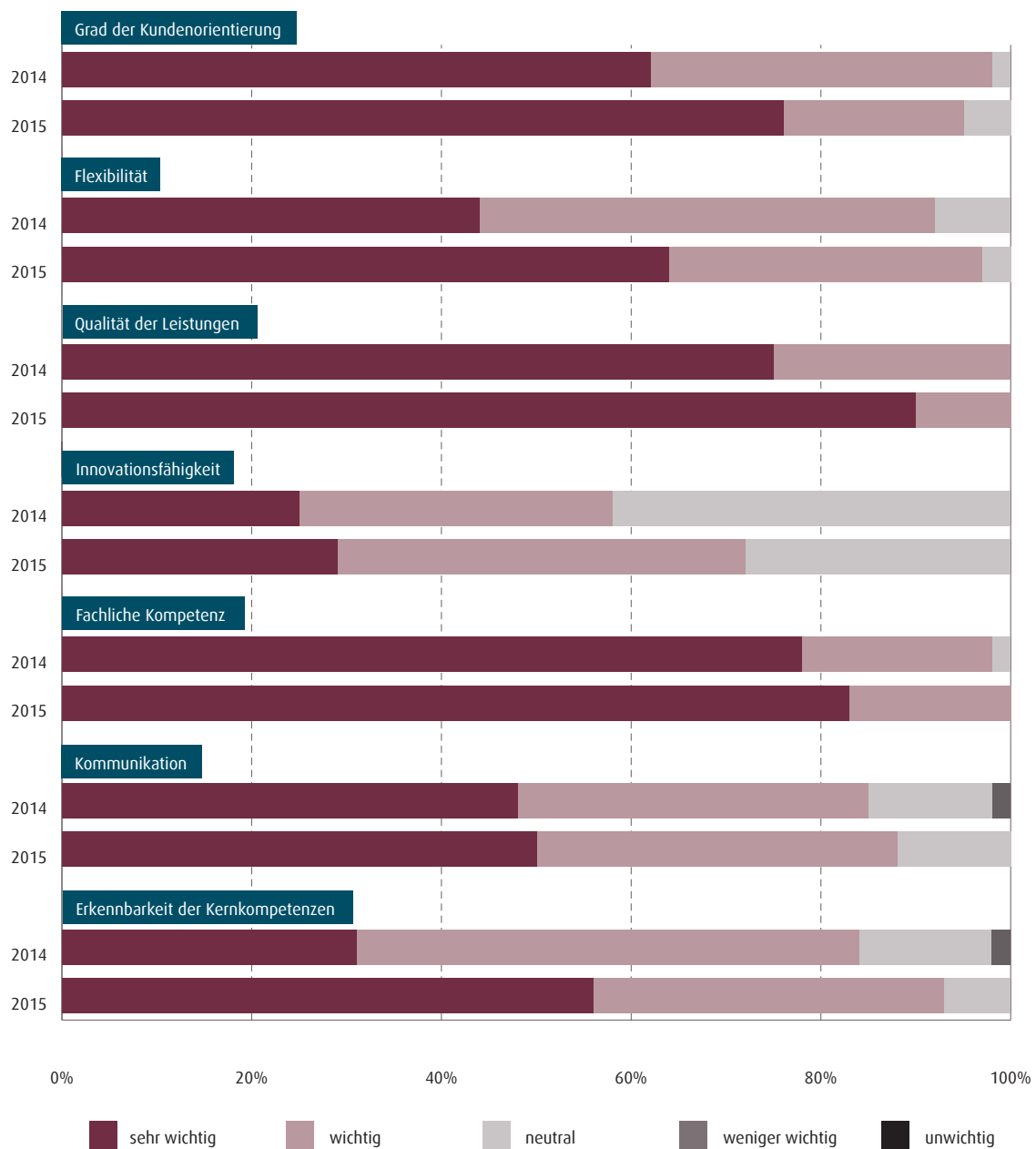
Einschaltung / Beauftragung von Dienstleistern



Schließen wir an einen Teil der Wertung aus der vorherigen Frage an: Fast doppelt so viele Entscheidungsträger – nämlich 56 Prozent - auf Seiten der Investoren sehen die Erkennbarkeit von Kernkompetenzen (man könnte auch sagen das spezialisierte „Leistungsprofil“) als sehr wichtig für ihren Auswahlprozess. Natürlich bleiben Leistungsqualität und Fachkompetenz als Hygienefaktoren unbestritten von größter Bedeutung. Dennoch: die Ansprüche der Investoren an Kundenorientierung und Flexibilität sind deutlich gestiegen.

Innovationsfähigkeiten wurden schon im Vorjahr besonders von den sehr großen Investoren geschätzt und sind in 2015 in diesem Teilsegment als „Muss“ zu den Topkriterien aufgerückt. Kleinere Investoren sind dagegen sehr auf die besonders professionelle Kommunikation zwischen Dienstleistern und Anleger aus. Großanleger werden hier offensichtlich bereits jetzt zufriedenstellend adressiert.

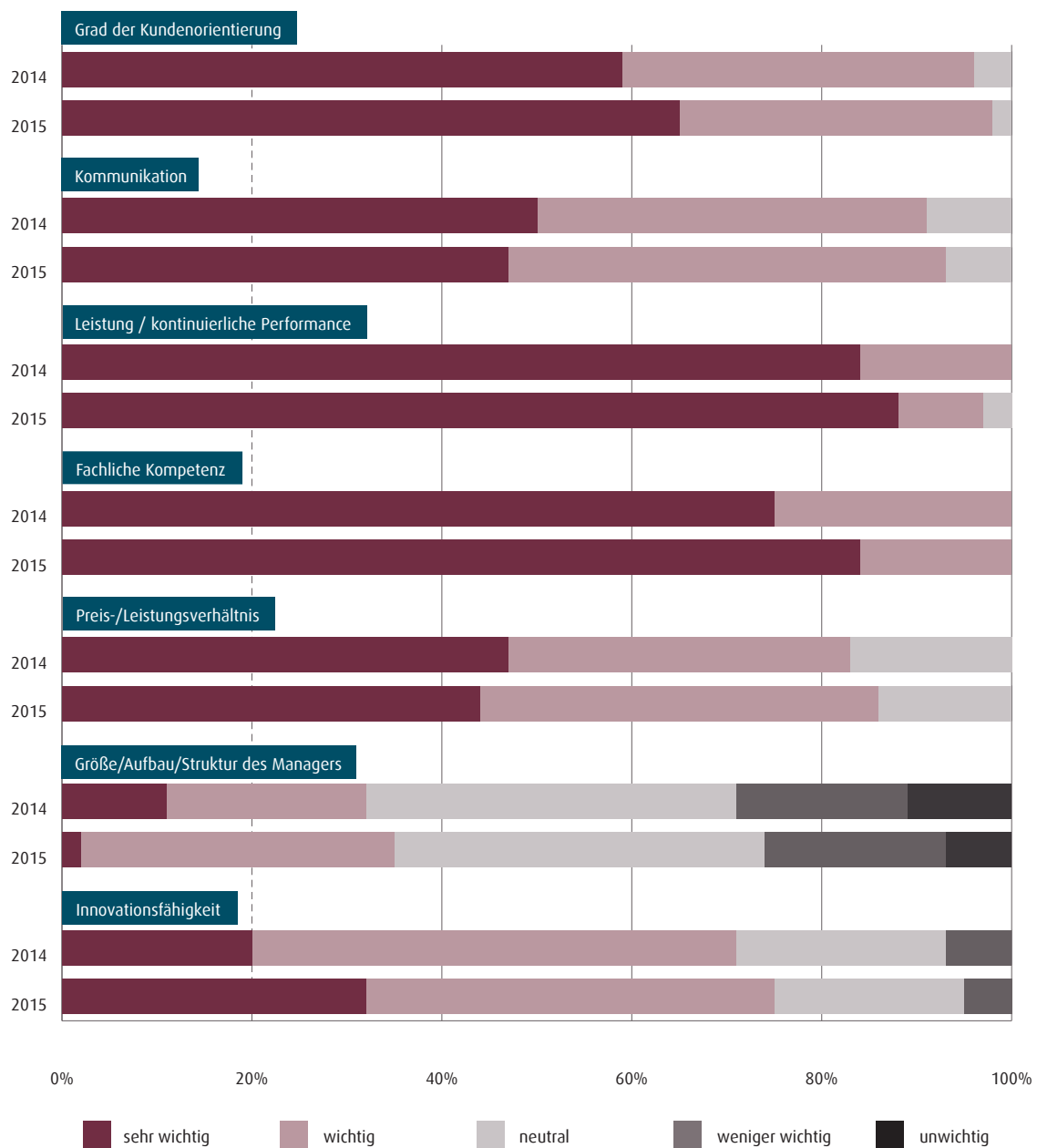
Wie wichtig sind Ihnen folgende Kriterien bei der Auswahl von Administrationsdienstleistern?



Wie im Vorjahr ein paar Worte zum Preis-/Leistungsverhältnis: In Interviews wurde die Unschärfe der Fragestellung kritisiert. Meinungsführer haben uns ihre Interpretation der Frage wie folgt wiedergeben (das kann jetzt an dieser Stelle nicht validiert werden, soll aber in dieser Dokumentation nicht fehlen):

- Investoren sind heute eher bereit höhere Preise zu akzeptieren
- Es gibt eine fundierte und differenzierte Diskussion über die Akzeptanz von Performancevergütung
- Mit hohen Performannewerten steigt die Akzeptanz für hohe Vergütung
- Bei Real Assets werden andere Maßstäbe an die Vergütung angelegt als bei liquiden Assets
- Die Diskussion über Passiv vs. Aktiv und die dazu gehörenden Preisgefälle sind antiquiert
- Große Investoren haben auch in den Real Assets mehr Preissensibilität und entscheiden oft zwischen den Kosten von „make or buy“

Wie wichtig sind Ihnen folgende Kriterien bei der Auswahl eines Asset Managers?



5 EPILOG

Im Rahmen der Spezialfondsanalyse des letzten Jahres 2014 hat Kommalpha eine gewagte Prognose getroffen. Wir haben auf Basis der Erkenntnisse und der Rahmenbedingungen eine gute Chance gesehen, dass das Spezialfondsvolumen bis 2024 die 2 Billionen-Euro-Marke durchbricht. Das bedeutet ein durchschnittlicher jährlicher Zuwachs an Volumen von 80 Mrd. Euro. Bei Verfassen dieses Epiloges liegen die Statistikinformationen des Deutschen Fondsverbandes BVI per September 2015 vor, die für Spezialfonds ein Nettomittelaufkommen von 88 Mrd. Euro und ein Volumen von 1.305 Mrd. Euro berichten. Insofern ist jetzt schon abzusehen, dass das Jahr 2015 mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit ein neues Rekordjahr für den Spezialfonds hinsichtlich des Nettomittelaufkommens werden wird. Insofern ist dies bereits eine weitere Bestätigung des positiven Umfelds für den Spezialfonds als hauptsächliches Vehikel für indirekte Kapitalanlagen deutscher institutioneller Investoren.

Natürlich steht der Fondsstandort Deutschland in hohem Wettbewerb zu Standorten wie Luxemburg oder Irland, aber dies ist schon seit vielen Jahren der Fall. Das dortige andere aufsichtsrechtliche Umfeld und dessen Praxis, was sicher als „flexibler“ bezeichnet werden kann, ist somit kein Hinderungsgrund für den wei-

teren zukünftigen Erfolg des Spezialfonds als typisch deutsches Fondsvehikel.

Darüber hinaus werden länderspezifische Aspekte durch den Fortgang der europäischen Harmonisierung der Regulierung zukünftig immer mehr in den Hintergrund treten. Das sieht man sehr gut am Beispiel der Schweiz. So werden sogar dort, obwohl die Schweiz kein Mitgliedsland der Europäischen Union ist, die wesentlichen europäischen Initiativen in nationales Recht umgesetzt, damit keine regulatorische Arbitrage stattfindet.

Die Vielzahl der Regulierungsinitiativen seit der Finanzkrise 2008 hat in der Umsetzung sehr viel Aufwand und Geld gekostet. Das gilt sowohl für Anbieter als auch für regulierte Investorengruppen. Es ist noch kein Ende in Sicht und mit MiFID II steht noch ein ganz großes Thema für die Branche bevor. Ob die Vielzahl von regulatorischen Maßnahmen zum gewünschten Erfolg führt lässt sich noch nicht exakt sagen. Immerhin gibt es auf europäischer Aufsichtsebene seit diesem Jahr Initiativen, die sich mit der Verzahnung und Wirkungsweise der Regulierungswelle beschäftigen. Es gibt ebenfalls zaghafte Andeutungen auf ein Abklingen von Regulierungsinitiativen und eine mögliche Pause immer neuer Gesetze,

Richtlinien, Verordnungen und Umsetzungsstandards. Ein Erfolg ist sicher jetzt schon zu postulieren: die ist Bestätigung und weitere Bildung von Vertrauen in die Finanzdienstleistungs- und Fondsbranche. Das gilt insbesondere für den deutschen Spezialfonds, der die letzten hinsichtlich Regulierung schwierigen Jahre mit Bravour überstanden hat. Der Spezialfonds steht für Vertrauen und Beständigkeit sowie für Maßarbeit und Professionalität des Fondsstandortes Deutschland.

Unsere Schlussfolgerung: wir erhöhen unsere Prognose für das Spezialfondsvolumen 2024 auf 2,2 Billionen Euro.

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 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



INHALTVERANTWORLICH

Kommalpha AG

Sophienstraße 6, 30159 Hannover
Telefon: +49 (511) 3003468-0
E-Mail: info@kommalpha.com

CLEMENS SCHUERHOFF

Vorstand
Kommalpha AG

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



GESTALTUNG, LAYOUT & DESIGN

korilla! kommunikation UG (haftungsbeschränkt)
Sophienstraße 6, 30159 Hannover



Kommalpha AG

Sophienstraße 6
30159 Hannover

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