

## Fondsboutiquen als feste Größe im Markt

Es ist Bewegung in die Asset-Management-Branche gekommen, die sich allmählich auch in Zahlen manifestiert. Wie Studien belegen, haben die großen deutschen Vermögensverwalter vor allem im Geschäft mit institutionellen Mandaten Marktanteile an kleine Spezialisten wie auch an ausländische Anbieter verloren.

### Strukturelle Veränderungen: Dynamisierung einer Branche

Etablierte Fondsgrößen wie DBI (Allianz Dresdner), Deutsche Asset Management (DWS), Activest (Hypovereinsbank) und Cominvest (Commerzbank) verwalten aber trotz allem weiterhin gewaltige Vermögen, die das Engagement der kleinen Fondsspezialisten eher an die biblische Auseinandersetzung „David gegen Goliath“ erinnern. Aber ist dem tatsächlich so? Sind die kleinen spezialisierten Asset Manager die Davids der Branche? Das 50. Gründungsjubiläum der ersten deutschen Fondsanbieter ist ein willkommener Anlass für eine kurze Bestandsaufnahme, welche Trends heute die deutsche Investmentindustrie bestimmen und welche Rolle dabei die vermeintlich „davidhaften“ Spezialisten spielen.

Die Feststellung ist keineswegs neu, dass sich derzeit die Asset-Management-Branche hierzulande im Umbruch befindet. Getrieben von der Notwendigkeit zu stetigen Effizienzsteigerungen aufgrund steigender Kosten und zunehmender regulatorischer Auflagen ist das Aufbrechen der Wertschöpfungskette nach wie vor ein bestimmendes Thema im deutschen Investmentgeschäft.

Einen entscheidenden Impuls erhielt diese Entwicklung mit dem In-Kraft-Treten des Investmentmodernisierungsgesetzes (InvG) zum 1. Januar 2004, denn das Gesetz gab der Branche ein investimentrechtliches Rah-

menwerk mit einem grundlegend erweiterten Spektrum an Investmentmöglichkeiten an die Hand. Unter anderem lieferte das InvG den Kapitalanlagegesellschaften die notwendige rechtliche Sicherheit bei der Gründung von Master-KAGen.

### Gezielte Auswahl von Spezialisten

Erst die Master-KAG-Konstruktion auf dieser neuen rechtlichen Basis ermöglichte Profianlegern die Bündelung von Spezialfonds verschiedener Anbieter in einer Kapitalanlagegesellschaft und vereinfachte dadurch den potenziellen Austausch von Fondsmanagern. Sie war deshalb eine wesentliche Voraussetzung, um dem Wunsch institutioneller Investoren gerecht zu werden, ihre Vermögen stärker zu diversifizieren – auf verschiedene Anlageklassen, aber

*Ralf Lochmüller, Geschäftsführer und Sprecher der Partner, Lupus alpha Asset Management GmbH, Frankfurt am Main*

*Platzhirsch oder Newcomer, Vollsortimenter oder Spezialitätenanbieter, großer oder kleiner Asset Manager? In den Rankings der Rating-Agenturen tauchen den Beobachtungen des Autors nach auffallend oft Investmentprodukte kleiner spezialisierter Fondsboutiquen mit noch relativ junger Firmengeschichte auf. Dennoch gibt er sich vorsichtig, welches Geschäftskonzept das vorteilhaftere ist. Während er den Erfolg im Retail-Bereich maßgeblich vom Bekanntheitsgrad der Marke bestimmt sieht, setzt er bei institutionellen Anlegern mehr auf Spezialkenntnisse, Flexibilität und die Fähigkeit zur Umsetzung kundenspezifischer Anlagekonzepte. Und der immer wichtiger werdenden Branchentalente, so seine These, fühlen sich im überschaubaren Umfeld von Fondsboutiquen möglicherweise doch wohler als in großen Konzerntöchtern. (Red.)*

auch auf verschiedene Asset Manager. Das neue Investmentrecht eröffnete den Fondsgesellschaften zudem völlig neuartige Möglichkeiten im Einsatz von Finanzinstrumenten. Insbesondere Derivatestrukturen erfreuen sich seither stetig steigender Nachfrage.

Vor dem Hintergrund dieser strukturellen Veränderungen hat die Entwicklung in Deutschland bei institutionellen Investoren wie Versicherungen und Einrichtung zur Altersvorsorge an weiterer Dynamik gewonnen, klassische Balanced-Mandate aus Aktien und Anleihen in Teilen durch spezialisierte Mandate verschiedener Anlageklassen und -stile zu ersetzen. Diese lassen Investoren dabei nicht mehr vom klassischen Vollsortimenter betreuen, sondern suchen nun gezielt Spezialisten aus. Die Triebfeder hinter dieser Entwicklung ist letztlich der Dreiklang aus Performance-Druck, sinkenden Renditen im Anleihebereich und dem Willen, die eigenen Portfoliostrukturen mit Blick auf die aufsichtsrechtlichen Möglichkeiten zu optimieren und verstärkt nach neuen Ertragschancen zu suchen. Als Konsequenz ergibt sich daraus eine neue Dynamik verbunden mit einer Verschärfung des Wettbewerbs im Asset Management.

### Bekanntheitsgrad der Marke

Die wichtigste treibende Kraft sind dabei gewandelte Kundenbedürfnisse. Institutionelle Anleger setzen bei der Mandatsvergabe immer öfter auf Performance und Qualität als entscheidende Auswahlkriterien. Entsprechend konzentriert sich die Nachfrage auf Asset Manager, die erstens über ein klares Profil verfügen und zweitens über längere Zeiträume eine möglichst stabile Outperformance in ihrer Assetklasse liefern konnten. Aber darüber hinaus geht es wie in der Formel 1 immer mehr um das



gesamte Setup und dessen Konsistenz. Mit der Motorkraft allein gewinnt man nicht mehr unbedingt ein Rennen. Es geht letzten Endes um individuelle Investmentlösungen. Und die wichtigste treibende Kraft dabei ist der Kunde. Während im Retailbereich der Bekanntheitsgrad der Marke oft den Erfolg bestimmt, ist es bei institutionellen Anlegern mehr und mehr die Expertise und die Flexibilität, kundenspezifische Anlagekonzepte umzusetzen.

Dabei verfügen die institutionellen Anleger mittlerweile über ein ausgeprägtes Know-how etwa im Bereich strukturierter Produkte und beim Einsatz von Derivaten. Und diese Profis wollen nun auch sämtliche Möglichkeiten zur Optimierung ihrer Portfolios beziehungsweise der Kundenportfolios voll ausschöpfen. Das betrifft inhaltliche Produktkomponenten wie das Investment- und Risiko-Management, die Wahl der geeigneten Verpackung des Investments als Fonds, Zertifikat oder als anderweitiges strukturiertes Produkt, aber auch den After-Sales-Service.

Je komplexer aber das Produkt, umso wichtiger wird der Faktor Transparenz für den Investment-Prozess. Die Anforderungen von Institutionellen an Reporting und Risiko-Management bewegen sich daher auf hohem Niveau und sind nicht mit denen

von Privaten zu vergleichen. Höchstmögliche Flexibilität bei diesen Zusatzdienstleistungen ist ein entscheidender Wettbewerbsvorteil. Doch nach wie vor ist und bleibt die bessere risikoadjustierte Investment-Performance das überzeugendste Argument in der Präferenz der Investoren.

### **Hohe technische Standards als Differenzierungsmerkmal?**

Diese Dynamik der Branche führt ein-drucksvoll vor Augen, dass es dem Investment-Profi nicht um Ware von der Stange geht. Gesucht ist der Schneider, der nach speziellen individuellen Vorgaben arbeitet. Und hier tritt das Geschäftskonzept der Fondsboutique auf den Plan. Vor allem institutionelle Investoren erkennen zunehmend die besonderen Qualitäten kleiner Anbieter mit relativ junger Firmenhistorie.

Kleine spezialisierte Gesellschaften haben strukturell bedingt den Vorteil, dass sie fokussiert, flexibel und schnell auf die Bedürfnisse der Kunden eingehen können. Dies umfasst beispielsweise die eingesetzten Finanzinstrumente, die speziellen Erfordernisse an die Verpackung bis hin zur Transparenz bezogen auf die Risiko-Management-Reports oder die individualisierte Berichterstattung. Wer im institutionellen Asset Management aber nachhal-

tig erfolgreich sein will, muss zunächst die Verlässlichkeit der Organisationsstrukturen und Systeme sicherstellen.

### **Der unterschätzte Faktor Mensch**

Die überschaubare Größe und flachen Hierarchien ermöglichen zwar schnelle Entscheidungsprozesse zugunsten von Performance und Service. Kleine Gesellschaften müssen sich allerdings im Klaren darüber sein, dass die hohen technischen Anforderungen an Reporting und Risiko-Management hohe finanzielle Investitionen erfordern. Dabei haben die Gesellschaften keine Wahl, diese Investitionen auch zu tätigen. Denn ein funktionierendes technisches Umfeld auf hohem Niveau ist insbesondere im institutionellen Geschäft für die Nachhaltigkeit des Unternehmenserfolgs essenziell. Und gerade weil State-of-the-art-Systeme zu einer notwendigen Voraussetzung geworden sind, können sie kaum noch als wirkliches Differenzierungsmerkmal gesehen werden.

In der Spitzenliga der Fondsbranche setzt sich immer mehr die Erkenntnis durch, dass am Ende des Tages die Player, also der Faktor Mensch, den Erfolg ausmacht. Nicht umsonst sind die besten Köpfe das knappste Gut der Branche. Und das trifft nicht nur auf Fondsmanager zu, sondern schließt

Führungskräfte ebenso ein wie Vertriebsmitarbeiter.

Es sind ohne Zweifel die talentierten Portfolio-Manager, die hinter guten und konstanten risikobereinigten Erträgen stehen. Sie bringen zudem Innovationen auf den Weg, die für neue Wertschöpfung und damit für Wachstum sorgen. Ihrer überragenden Bedeutung entsprechend wird der Kampf um die Besten des Fachs härter. Diese seltene „Spezies“ zu binden oder gar für die eigene Gesellschaft zu begeistern und anzuziehen, bedarf aber überzeugender Argumente, die über das monetäre hinausgehen. Die Boutique-Struktur scheint hierbei ein Arbeitsumfeld zu bieten, das motivierender ist, als die Organisationskultur großer Häuser. Erfahrene Portfolio-Manager legen Wert auf die Befreiung von bürokratischem Ballast und auf ein ambitioniertes, performance-orientiertes Unternehmensklima. Sie wollen und brauchen ein hohes Maß an Handlungsfreiheit, um ihren Anlagestil konsequent zu verwirklichen und dabei auch ausgefallene Investmentansätze zu verfolgen.

Das organisatorische Umfeld von Fondsboutiquen fördert zudem aufgrund der größeren Nähe zu den Mitarbeitern und Geschäftsführern das Gespür für mögliche Innovationen und Veränderungen und trägt so zur größeren kreativen Entfaltung dieser Individualisten bei. Schließlich ist auch die Motivation in kleinen Fondsgesellschaften oftmals wirksamer. Ein erfahrener Fondsmanager ist als Revenue-Motor oftmals direkt am Unternehmen beteiligt. Schlechte Leistung gefährdet daher nicht nur seinen Bonus, sondern in letzter Konsequenz auch seine Existenz. Er denkt daher unternehmerisch und kann Innovationen realistischer einschätzen und auf den Weg bringen.

### **Wachsende Branchenvielfalt dank zunehmender Spezialisierung**

Um sich das Know-how der Branchen-Talente nachhaltig zu sichern, sind auch die Führungskräfte gefordert. Mitarbeiter zu koordinieren, zu inspirieren und zu motivieren verlangt Begabungen und damit Persönlichkeiten. Es ist bereits schwer, gute Spieler zu finden. Noch schwerer wird es, Führungspersönlichkeiten zu rekrutieren, die in der Lage sind, eine Truppe von Individualisten auf die spezifischen Bedürfnisse der Kunden auszurichten. Auf Spieler

mit Persönlichkeit ist besonders im institutionellen Asset Management auch der Vertrieb angewiesen.

Kundenindividuelle Investmentlösungen bedeuten, jeden Kunden zu verstehen, seine aktuellen Probleme aufzugreifen und im Gespräch in eine maßgeschneiderte Lösung zu überführen. Das setzt ein fundiertes technisches Know-how, Allgemeinbildung und viel soziales Fingerspitzengefühl voraus. Auch solche Charaktere sind ein knappes Gut in der Branche und genau das Gegenteil von den häufig im Investmentbanking anzutreffenden „Deal Junkies“.

Insgesamt scheint es den Fondsboutiquen gut zu gelingen, das gesamte Setup ihres Geschäftskonzepts so zu justieren, dass sämtliche Prozesse und Mitarbeiter auf die Investmentperformance und die Bedürfnisse des Kunden ausgerichtet sind. Und das trifft den Nerv der Zeit und schlägt sich schließlich in Zahlen nieder. Investment-Boutiquen verzeichnen in den letzten Jahren eine erhebliche Steigerung des verwalteten Volumens. Dabei treiben in erster Linie institutionelle Investoren das Wachstum der Boutiquen voran, indem sie verstärkt kleinere Anbieter mandatieren. Vieles deutet darauf hin, dass dieses Wachstum von fokussierten Spezialisten anhalten wird.

### **Zusammenwachsen von Asset Management und Investmentbanking**

Mit der Entdeckung der spezialisierten kleinen Asset Manager vollzieht sich in Deutschland ein Trend, der im angelsächsischen Raum längst erfolgreich in Gang ist. Die neuen Strukturen sorgen für größere Vielfalt und decken die Kundenbedürfnisse besser ab. Die Nachfrage nach intelligenten und aufsichtskonformen Investmentlösungen wird das Zusammenwachsen von Asset Management und Investmentbanking vorantreiben, die Komplexität entlang der Wertschöpfungskette weiter erhöhen und die Konkurrenz im Asset Management noch einmal deutlich beleben. Angesichts der dadurch angestoßenen Neuverteilung des Geschäfts stehen die kleinen spezialisierten Fondshäuser mit ihrem gepoolten Know-how und ihrer Wendigkeit gut positioniert neben den Goliaths der Branche. Boutiquen sind deshalb nicht per se die besseren Manager. Sie bereichern allerdings mit einer neuen Qualität den Wettbewerb.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung wird deutlich, dass die eingangs erwähnte Metapher von David gegen Goliath die eigentliche Gemengelage zu pauschal abbildet. David gegen Goliath impliziert, dass einer im Sand der Arena liegen bleibt. Aus Sicht des Kunden stehen aber nicht David oder Goliath, Newcomer oder Platzhirsch, kleiner oder großer Asset Manager im Vordergrund, sondern der Mehrwert und die Qualität, den er für sich erzielen kann. Etablierte große Fondshäuser wie etwa die DWS bieten gut und sehr gut bewertete Aktienfonds. Aber auch Neulinge wie Thames River, Lupus alpha, Kepler oder First Private haben sich mit ihren Fondsprodukten im Peer-Group-Vergleich oft auf das Siegertreppchen hochgearbeitet. Deshalb trifft das Bild David und Goliath vielmehr den Kern der Sache. Die Goliaths der Branche werden sich daran gewöhnen müssen, dass sie mit den Davids um das institutionelle Geschäft kämpfen.

Der wahre Gewinner der neuen Dynamik in der deutschen Fondsindustrie ist deshalb der Kunde. Ihm werden neue, individuell angepasste und teilweise hoch spezialisierte Produkte zur Verfügung gestellt, damit er den Weg in Richtung Diversifizierung und Optimierung seines Gesamtportfolios erfolgreich gehen kann. Für die Anbieter bedeutet das, dass die eigene Wertschöpfung mehr denn je auf der Erzielung eines nachhaltigen Mehrwerts für die Kunden basieren muss. Der Treibstoff für diesen Prozess sind das Wissen der erfahrenen Fondsmanager und Innovation. Und diesbezüglich sind die Fondsboutiquen gut aufgestellt.

### **Innovationsführerschaft**

Nicht von ungefähr haben Innovationen in der Vergangenheit zumeist kleine und mittelständische Unternehmen angestoßen. Ein innovatives Produkt braucht in der Investmentbranche allerdings ausreichend Zeit, um einen aussagefähigen Track Record vorzuweisen und den Lackmuestest hinsichtlich seines versprochenen Mehrwerts zu bestehen. Die Illusion von Sicherheit und Kontrolle darf dabei nicht dazu führen, dass die Fähigkeit gehemmt wird, Innovationen voranzutreiben. Und das bedeutet: die Kundenwünsche zu kennen, kreativ zu sein, Know-how aufzubauen und vor allem – etwas zu riskieren.