

Publikumsfonds und Institutionelles Fondsgeschäft wachsen stärker zusammen

Das Jahr 2005 war eines der besten Jahre in der Geschichte der deutschen Fonds. Die Fondsanleger erzielten über alle Vermögensklassen hinweg positive – und teilweise sehr beachtliche – Renditen, die Mittelzuflüsse der Branche summierten sich auf 82,1 Milliarden Euro, und das verwaltete Fondsvolumen erreichte mit 1 160 Milliarden Euro eine neue Rekordmarke. Davon waren Ende Dezember 2005 rund 545 Milliarden Euro in Publikumsfonds und etwa 645 Milliarden Euro in Spezialfonds angelegt. Weitere 158 Milliarden Euro wurden im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für institutionelle Anleger verwaltet.

Publikumsfonds für Institutionelle

Summa summarum sammelten die Publikumsfonds in 2005 mit 41,7 Milliarden Euro mehr als sechsmal so viel neue Mittel ein wie im Vorjahr (6,5 Milliarden Euro). Dabei hat sich eine markante Entwicklung gezeigt, die mehr als in den Jahren zuvor die Absatzlage der Publikumsfonds geprägt hat: Viele Institutionelle Anleger – das sind in erster Linie Kreditinstitute, Versicherungen, Unternehmen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Stiftungen, Sozialversicherungsträger, Verbände sowie Private Organisationen ohne Erwerbszweck wie Vereine, Gewerkschaften, Parteien und Kirchen – haben über ihr hohes Interesse für Spezialfonds hinaus, denen in 2005 rund 40,4 Milliarden Euro neue Anlagemittel zufließen, eine bemerkenswerte Nachfrage nach Publikumsfonds gezeigt.

Diesen Trend erschließen sich die Fondsgesellschaften vor allem mit speziellen Anteilsklassen ihrer Publikumsfonds, den so genannten I-Shares. „Bei Institutionellen ist Going Public angesagt“ hat deshalb eine deutsche Wirtschaftszeitung getitelt. Auch diese Entwicklung hat somit dazu beigetragen, dass die bisherigen Grenzen zwi-

schen Retailgeschäft und dem Institutionalsektor bei Asset Managern, die seit einigen Jahren bereits tendenziell aufbrechen, sich ein gutes Stück weiter geöffnet haben.

Der kräftige Nachfrageschub bei Publikumsfonds von institutioneller Seite hat nicht nur Auswirkungen auf den Absatz und das Produktsortiment der Fondsgesellschaften. Er hat auch erhebliche Implikationen auf die Art und Weise, wie heute das Geschäft in den Fondsgesellschaften gesteuert wird und ist zugleich eine der zentralen Herausforderungen für das künftige Geschäft und den Markterfolg. Institutionelle Anlegerkreise un-

terscheiden sich von dem Anlegersegment der Privatinvestoren teilweise erheblich. Neben den spezifischen Anlagebedürfnissen Institutioneller Anleger, die in erster Linie individuelle Lösungsansätze erfordern, sind umfassende rechtliche und regulatorische Anforderungen zu beachten. Dies geht einher mit wesentlich tiefer gehenden Informationsanforderungen, einschließlich der üblichen Betreuungsmuster sowie der Daten- und Reportingqualität.

Differenzierung, Kosten und Performance

Was macht vor diesem Hintergrund Publikumsfonds für Institutionelle Anleger so attraktiv, wenn der charakteristische Vorteil der Spezialfonds, derer sie sich für ihre zweckgebundenen und freien Mittel bedienen, doch gerade in seinem hochgradig individuellen Lösungsansatz liegt?

Laut einer Umfrage des Analysehauses Südprojekt nennen 97 Prozent der befragten institutionellen Anleger höhere Diversifizierungsmöglichkeit, 62 Prozent Kostengründe, 48 Prozent eine akzeptable Performanceerwartung und ebenfalls 48 Prozent einen schnelleren Portfoliomanagerwechsel als Grund für die Wahl von Publikumsfonds als Vehikel für ihre Anlagemittel, lediglich 38 Prozent der befragten Institutionellen Anleger geben Bewertungs- und Transparenzgründe an.

Aus einer Studie der Telos GmbH von Anfang 2006 werden ebenfalls in erster Linie die Diversifizierungsmöglichkeiten genannt. Die meisten Institutionellen Anleger, so heißt es dort, würden nicht über die notwendigen Anlagemittel verfügen, um allein mittels Spezialfonds die kompletten globalen Marktmöglichkeiten abzudecken.

Dr. Markus Rieß, Sprecher der Geschäftsführung, der Deutscher Investment-Trust, Frankfurt am Main

Kleinere Losgrößen, Diversifikation, Flexibilität, aber auch Vorteile bei der Rechnungslegung sind für den Autor die offensichtlichen Gründe, weshalb sich institutionelle Anleger in den letzten Jahren zunehmend für Publikumsfonds entschieden haben. Und er will diese Tendenz auch keineswegs als vorübergehende Episode verstanden wissen, sondern erwartet auch in Zukunft einen intensiven und fruchtbaren Erfahrungsaustausch. Absolute-Return-Strategien, Portable Alpha-Ansätze und moderne Zertifikate-Strategien hält er ebenso für wichtige Impulsgeber für weitere innovative Entwicklungen wie die stärkere Berücksichtigung des Core-Satellite-Gedankens. Publikumsfonds bewertet er dabei als ideales Produkt-Modul zur Integration in die Anlagestrategie der institutionellen Anleger. Und umgekehrt lassen sich aus seiner Sicht nach wie vor viele Erfahrungen aus dem Management institutioneller Mandate in das Management von Publikumsfonds übertragen. (Red.)

Zudem erschweren es die niedrigen Zinsen an den Rentenmärkten und die hohen Volatilitäten an den Aktienmärkten den institutionellen Investoren, die entsprechend ihrer Liability-Struktur erforderlichen Renditeziele zu erreichen. Sie suchen deshalb gezielt nach Zusatzerträgen, indem sie zusätzlich zu ihrem Kerninvestment in wenig oder unkorrelierte Anlagealternativen investieren. Eine Strategie, die als Core-Satellite-Investment deshalb im Markt aktuell eine viel diskutierte Rolle spielt und dabei das Interesse institutioneller Anleger

stärker auf Publikumsfonds fokussiert hat: Das Standardinvestment wird über einen Spezialfonds abgedeckt, mit Publikumsfonds werden um das zentrale Anlage Thema zusätzlich Satelliten integriert. Diese Funktion übernehmen meist Publikumsfonds, die einen unkomplizierten Zugang zu speziellen Assetklassen ermöglichen und so in breit diversifizierten Portfolios risikomindernd wirken.

Publikumsfonds als Satelliten

Publikumsfonds ergänzen also eine bestehende Anlagestrategie über einen Spezialfonds. Während ein Spezialfonds sehr viel direkter auf die individuellen Bedürfnisse eines Anlegers zugeschnitten werden kann, lassen sich – auch bei kleineren Anlagevolumina – mit Publikumsfonds attraktive Sonderthemen in Spezialitäten- und Nischen-Sektoren, beispielsweise Emerging Markets oder Rohstoff-Fonds, vergleichsweise flexibel abbilden. Ist eine Anlagestrategie nicht den Erwartungen gemäß erfolgreich, marktbedingt nicht mehr Erfolg versprechend oder haben sich die Anlagebedürfnisse des Anlegers geändert, lässt sich der mit Publikumsfonds abgedeckte Teil der Anlagestrategie schnell und unbürokratisch neu ausrichten. Im Gegensatz zu einer sehr aufwendigen Auflösung oder Gründung eines Spezialfonds kann ein Publikumsfonds jederzeit gekauft oder verkauft werden.

Diese Flexibilität der Publikumsfonds hat beispielsweise den Einsatz von I-Shares von Publikumsfonds beim Depot-A-Geschäft von Kreditinstituten befördert. Auch Modelle der betrieblichen Altersvorsorge, die einen wichtigen Zukunftsmarkt im institutionellen Geschäft darstellen, können mit Publikumsfonds problemlos implementiert werden.

Einfluss der International Financial Reporting Standards (IFRS)

Der Asset-Topf wächst durch die regelmäßigen Einzahlungen erst im Laufe der Jahre an, eine andere Lösung als ein Publikumsfonds wäre zu teuer und der administrative Aufwand unverhältnismäßig hoch. Allein die Gründung eines Spezialfonds erfordert einen aufwendigen Prozess: die Festlegung der Anlagerichtlinien, das Genehmigungsprozedere durch die Aufsichtsbehörde, Prüfungskosten, Depotbankgebühren, Berichterstattung und die Organisation des Erstinvestments.

Ein weiterer Auslöser des gestiegenen Interesses institutioneller Anleger für Publikumsfonds war die Verpflichtung aller kapitalmarktorientierten Unternehmen bis zum Jahr 2005 ihre Bilanzierungsmodelle auf die neuen internationalen Rechnungslegungsvorschriften, die International Financial Reporting Standards (IFRS), umzustellen. Unternehmen, die nach US-GAAP bilanzieren sowie Unternehmen, die den Kapitalmarkt nur für die Emission von Fremdkapitaltiteln nutzen, müssen bis 2007 auf die neuen Standards ausgerichtet werden.

Dies gilt damit auch für viele Eigner eines Spezialfonds. Eine der daraus resultierenden wesentlichen Konsequenzen ist, dass Spezialfonds in der Bilanz des Anlegers gegebenenfalls zu konsolidieren sind, die einzelnen Vermögensgegenstände des Fonds also in die Bilanz des Anlegers aufzunehmen sind, mit allen aufwendigen Konsequenzen, beispielsweise beim Controlling. Bislang – in der HGB-Bilanz – war keine Konsolidierung nötig. Die Anteile an Fonds wurden als eigenständige Wertpapiere ausgewiesen.

Mit institutionellen Anlageklassen an Publikumsfonds lassen sich unter bestimmten Voraussetzungen die aufwendigen Konsolidierungspflichten nach IFRS für die dazu verpflichteten Unternehmen in der Regel vermeiden. Im Gegensatz zum Spezialfonds kann nämlich davon ausgegangen werden, dass der einzelne Anleger in einem Publikumsfonds keinen beherrschenden Einfluss auf das Sondervermögen ausüben kann, was ansonsten eine Konsolidierungspflicht bewirken würde. Der Investor muss dabei formal einzig sicherstellen, dass er unter der Anlagegrenze von 50 Prozent in einem Fonds bleibt. Er sucht deshalb in erster Linie Publikumsfonds mit einem großen Volumen, um als Großinvestor überhaupt nicht erst in die Nähe dieser Grenze zu geraten.

Auch bei der Fondsgesellschaft selbst ergeben sich nicht unerhebliche Skalen- und Synergieeffekte. Und dies nicht allein im Kompetenzfeld Portfolio-Management, das sich in die drei Bereiche Produktmanagement und -entwicklung, Research und Fondsmanagement sowie Order-Management und Handel gliedert. Auch in weiteren Bereichen kann auf gemeinsame Fähigkeiten zurückgegriffen werden. Zum Beispiel im Vertrieb lassen sich die Aufga-

ben sinnvoll bündeln: produktbezogene Kundenbetreuung, Reporting, Vertriebsunterstützung und selbst Marketing lassen sich unter einem Dach organisieren.

Die anspruchsvollen Anforderungen institutioneller Anleger haben ohnehin bewirkt, dass viele Erfahrungen aus dem Management institutioneller Mandate auch in das Management von Publikumsfonds einfließen, insbesondere bei jenen Gesellschaften, die als so genannte Integrierte Asset Manager Spezialfonds und Publikumsfonds unter einem Dach managen. Ein aktuelles Beispiel sind das Alpha-Porting und moderne Wertsicherungskonzepte, die zunächst im institutionellen Geschäft zum Einsatz kamen, dann aber auch in Produkte für den Privatanleger transferiert wurden.

Kleinere Losgrößen, Diversifikation, Flexibilität, aber auch Vorteile bei der Rechnungslegung sind also – auf einen Nenner gebracht – die offensichtlichen Gründe, weshalb sich institutionelle Anleger für Publikumsfonds entscheiden. Dieser Trend wird sich auch in Zukunft fortsetzen. Eine breite Produktpalette im Publikumsfondsbereich wird deshalb auch über die Positionierung einer Fondsgesellschaft im institutionellen Geschäft entscheiden, da sich beide Geschäftsfelder zunehmend ergänzen.

Und das Interesse der institutionellen Anleger an Publikumsfonds adelt gewissermaßen die Fondsidee, die noch vor wenigen Jahren gerade bei professionellen Anlegern eher als Anlagevehikel „second best“ kategorisiert wurde. Publikumsfonds haben das Spektrum und die Möglichkeiten im institutionellen Geschäft erheblich erweitert. Aus dem Spezialfondsgeschäft heraus kamen aber auch wesentliche Impulse für die Publikumsfonds, von denen deren Anleger profitieren.

Aussicht auf neue Impulse

Schätzungen gehen davon aus, dass Publikumsfonds heute etwa fünf Prozent eines typischen Portfolios eines institutionellen Anlegers ausmachen. Mehr als die Hälfte der Teilnehmer einer Befragung des Analysehauses Südprojekt haben aber bereits signalisiert, dass sie ihre Engagements in Publikumsfonds aufstocken wollen. Auf längere Sicht könnte sich der Anteil der Publikumsfonds demnach auf rund 20 Prozent erhöhen, was nicht nur ein proporti-

onal starkes Wachstum bedeuten würde, sondern auch das ertragsmäßige Gewicht bei den Anbietern verändern würde.

Publikumsfonds als integriertes Produkt-Modul

Zwar gelten für den Vertrieb institutioneller Anteilsklassen an Publikumsfonds erweiterte Anforderungen als für normale Publikumsfonds, aber seine Flexibilität, seine Transparenz und der mittlerweile erreichte hohe Standard beim Management machen den Publikumsfonds durchaus zu einer sehr attraktiven Anteilsklasse für das Segment der Institutionellen Anleger. Dies lässt noch innovative Entwicklungen erwarten, denn der Markt ist noch längst nicht vollständig entwickelt. Absolute-Return-Strategien, Portable Alpha-Ansätze und moderne Zertifikate-Strategien werden ebenso noch stärker als bisher Berücksichtigung finden wie der Core-Satellite-Gedanke.

Panta rhei: Alles fließt – und so wie sich das Asset Management allein im zurückliegenden Jahrzehnt ständig und mit stürmischen Schritten entwickelt hat und wie sich die beiden bis vor wenigen Jahren noch eigenständigen Fondswelten mittlerweile auf sich zubewegen, benötigt man eigentlich keine prophetische Gabe, um den Publikumsfonds als integriertes Produkt-Modul in der Anlagestrategie eines institutionellen Anlegers sowohl als taktische als auch als strategische Ergänzung der Anlagestrategie weiter wachsende Bedeutung zu attestieren. Auch daraus dürfte der Stellenwert dieser Gattungen weiter wachsen. Immerhin zeigt sich an der Entwicklung im institutionellen Geschäft, dass sich Spezialfonds und Publikumsfonds in diesem Geschäftsfeld gegenseitig ideal ergänzen, also der Erfolg des einen Segments keineswegs zulasten des anderen Segments geht – es sind somit tatsächlich nachhaltige Synergien zu erwarten.