

Asset Management bietet auch künftig attraktive Ertragspotenziale

Von Oliver Behrens und Hans-Jürgen Gutenberg

In dem Maße, wie die Fristentransformation für die Kreditinstitute riskanter wird, müssen sie sich nach alternativen Ertragsquellen umsehen. Trotz der noch immer spürbaren Zurückhaltung der privaten Anleger prognostizieren die Autoren hier Investmentfonds ein gutes Potenzial. Wichtige Stellschrauben dabei sehen Oliver Behrens und Hans-Jürgen Gutenberg in der richtigen Auswahl der passenden Produkte, in Transparenz und nicht zuletzt in der prozyklischen Anlageberatung. Nur so könne der zu verständlicher Unzufriedenheit führende Kreislauf durchbrochen werden, in dem Privatanleger immer wieder zu teuer kaufen und bei gesunkenen Kursen Verluste realisieren. Red.

Das Volumen der in Deutschland in Publikumsfonds verwalteten Gelder ist im Laufe des Jahres 2010 wieder gewachsen und befindet sich auf einem Rekordhoch. Dies ist vor allem auf die gute Wertentwicklung der Aktienfonds zurückzuführen. Diese Nachricht ist grundsätzlich ein positives Signal, denn sie zeigt, dass die Asset Manager bei der Verwaltung der ihnen anvertrauten Gelder gute Arbeit geleistet haben. Trotzdem sollte diese positive Nachricht nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Gesamtbeurteilung der aktuellen Situation der Asset-Management-Branche

sehr viel differenzierter ausfallen muss, auch um zukünftige Ertragsfelder identifizieren zu können.

Die vergangenen zwei Jahre haben auf die Finanzbranche umfassende Auswirkungen gehabt. Gemeint sind hier nicht die Bedingungen an den internationalen Finanzmärkten. Mit der erhöhten Volatilität an den Aktienmärkten oder den neuen Perspektiven an den Anleihemärkten sollten aktive Fondsmanager umgehen können. Die Finanzkrise und die folgende Eurokrise haben vor allem das Umfeld für den Vertrieb von Finanzprodukten in Deutschland nachhaltig verändert. Die neuen Rahmenbedingungen lassen sich knapp mit den Begriffen „gestiegene Anforderungen der Anleger“ und „verstärkte Regulierung“ auf den Punkt bringen.

Die internationalen Aktienmärkte haben die Finanzkrise – mit ihrem Höhepunkt, der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers vor zwei Jahren – hinter sich gelassen. Getragen vom Wachstum in den Schwellenländern, konnten sich auch

Zu den Autoren

Oliver Behrens und Hans-Jürgen Gutenberg sind Mitglieder des Vorstands der DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main.



die Märkte der wichtigsten Industriestaaten von ihren Tiefständen Ende 2008 deutlich erholen. In Deutschland führen die Ergebnisse der Reformen der vergangenen Jahre, sowohl in der Politik als auch in den einzelnen Unternehmen, zu einem bemerkenswerten wirtschaftlichen Aufschwung und sinkenden Arbeitslosen-zahlen.

Privatanleger üben Zurückhaltung

Doch während institutionelle Investoren diese Marktentwicklung genutzt haben – mehr als zwei Drittel der Nettomittelzuflüsse des Jahres 2010 entfallen laut BVI auf Spezialfonds – nehmen Privatanleger weiterhin eine abwartende Position ein oder ziehen sich sogar weiter zurück. So weist das Deutsche Aktieninstitut für das erste Halbjahr 2010 abermals einen neuen Tiefstand bei der Anzahl der Fondsbesitzer aus.

Auch die Altersvorsorge leidet, die Spar-Disziplin lässt nach: Wie aus einer im Oktober 2010 veröffentlichten Studie hervorgeht, ist die Zahl der Sparer, die ihre Altersvorsorge in Riester-Verträgen oder Versicherungen vorzeitig gekündigt oder gekürzt haben, auf 20 Prozent angestiegen. Daraus spricht wahrscheinlich zum einen die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung. Man kann es aber auch als Ausdruck einer

tief sitzenden Skepsis gegenüber Finanzprodukten werten.

Selbstkritisch sollte sich die Finanzbranche die Frage stellen, ob sie richtig auf die Bedürfnisse und Anforderungen ihrer Kunden reagiert hat. Um weiterhin erfolgreich zu sein, ist es notwendig, die bisherigen Strategien zu überdenken.

Regulierung hat zugenommen

Auch von einer anderen Seite geht ein Impuls zur Veränderung aus. In den vergangenen zwei Jahren wurden die Regulierungen innerhalb der Finanzbranche erheblich verstärkt. Sowohl auf europäischer Ebene als auch auf nationaler Ebene sind neue Vorschriften zur Produktgestaltung (zum Beispiel mit der Alternative Investment Fund Directive oder mit UCITS), zur Anlageberatung und -information (im Rahmen der MiFID), aber auch zur Unternehmensführung (Mindestanforderungen an das Risikomanagement der Investmentgesellschaften, InvMaRisk) umgesetzt worden, die teilweise erheblichen Einfluss auf das Geschäft haben werden.

Anpassungen an den Geschäftsmodellen sind damit unumgänglich. Es ist also sinnvoll, zu überlegen, wie in einem stärker als bisher reglementierten Umfeld auch künftig erfolgreich Mehrwert generiert werden kann.

Bedarf an Asset-Management-Produkten nimmt zu

Angesichts der Anlegerskepsis und Regulierungsmaßnahmen scheint sich Verunsicherung in der Branche breit gemacht zu haben. Warum eigentlich? Denn bei nüchterner Betrachtung wird deutlich, dass der volkswirtschaftliche Bedarf an Asset-Management-Produkten wie Investmentfonds noch nie so hoch war – und in den kommenden Jahren noch zunehmen dürfte. Das gilt sowohl für

die Nachfrage- als auch die Angebotsseite.

■ Einerseits werden Anleger eine Verschärfung der heute schon vorhandenen Versorgungslücken erleben,

■ andererseits ist absehbar, dass sich Sparkassen und Volksbanken mittelfristig nach alternativen Ertragsquellen umsehen müssen, um auch in Zukunft ihren Auftrag für das Gemeinwohl so umfassend wie bisher erfüllen zu können. Die bislang stark dominierende Fristentransformation dürfte angesichts steigender Zinsen zunehmende Risiken aufweisen. Vor dem Hintergrund des massiven Nachholbedarfs bei der privaten Vorsorge eröffnen sich attraktive Alternativen. Entscheidend ist dabei allerdings, ob es gelingt, die veränderten Bedürfnisse der Anleger adäquat zu bedienen.

Antizyklisches Beratungskonzept als wichtige Stellschraube

Die deutschen Anleger mussten im vergangenen Jahrzehnt zwei große Einbrüche an den Aktienmärkten verkraften. Das hat die Skepsis gegenüber Aktien erhöht. Verschärfend zur Marktentwicklung, hat sich das unverändert pro-zyklische Anlegerverhalten ausgewirkt. Es fällt auf, dass die Mittelzuflüsse in Aktienfonds immer wieder mit der Aufwärtsbewegung an den Märkten korrelieren. Im Gegenzug erreichen Mittelabflüsse ihren Höhepunkt, wenn die Märkte auf Tiefstände zusteuern. Kurz: Anleger kaufen immer wieder zu Höchstkursen – also teuer –, um dann bei gesunkenen Kursen zu verkaufen, also Verluste zu realisieren. Dass diese Vorgehensweise langfristig Unzufriedenheit und Frustration auslöst, ist verständlich. Ein Berater kann seinem Kunden nur dann einen Mehrwert liefern, wenn es ihm gelingt, diesen Kreislauf zu durchbrechen.

Kunden zu überzeugen, bei fallenden Kursen stark zu bleiben und die Kursrückgänge auszusitzen oder bei Kurssteigerungen

Gewinne zu sichern, kostet viel Kraft. Nicht selten muss sich ein Berater hier gegen die Massenmeinung durchsetzen. Gleichzeitig ist solch ein Beratungsansatz zeitintensiv, je nach Marktlage verlangt er einen ständigen Blick in das Depot des Kunden. Und erst am Ende eines Marktzyklus wird klar, ob die eingeschlagene Anlagestrategie für den Kunden richtig war.

All diese Anstrengungen lohnen sich aber, denn sie helfen, das Vertrauensverhältnis gegenüber dem Anleger weiter zu festigen. Ein Kunde, dem geraten wird einen Teil seiner erzielten Erträge abzusichern, wird das zur Kenntnis nehmen, selbst wenn er die Empfehlung nicht umsetzt. Ein antizyklisches Beratungskonzept ist eine wichtige Stellschraube, um in einem von Unsicherheit und Preisschwankungen geprägten Marktszenario erfolgreich zu sein.

Finanz- und Euro-Krise lassen erahnen, dass die Finanzmärkte der Zukunft von einer höheren Volatilität geprägt sein werden. Bei Retailkunden und institutionellen Anlegern erwächst zugleich das Bedürfnis nach Sicherheit. Moderne Asset Manager verfügen heute über ein breites Spektrum an Instrumentarien, um diese Nachfrage bedienen zu können.

Neue Produkte für dosierte Sicherheit

Die in der Vergangenheit häufig geführte Diskussion, ob Garantieprodukte für einen Privatanleger wirklich sinnvoll sind, da jede Sicherheit auch immer Rendite kostet, erscheint rückblickend eher akademischer Natur zu sein. Ihr liegt ein statischer Begriff von Kapitalerhalt zugrunde. Nicht zuletzt die 2007 eingeführte EU-Direktive UCITS III versetzt uns heute in die Lage, diesen Sicherheitsbedürfnissen viel individueller entgegenzukommen.

Moderne Garantieprodukte beschränken sich nicht mehr rein auf den Erhalt des eingesetzten Kapitals. Vielmehr nutzen beispielsweise Deka-Ziel-Garant-Fonds heute gängige Finanzinstrumente, um be-

reits erreichte Höchststände zu sichern. Damit ermöglichen sie auch in einem volatilen Umfeld eine marktgerechte Rendite, ohne auf den Kapitalerhalt verzichten zu müssen.

Garantieprodukte lassen sich auf verschiedene Laufzeiten ausrichten und können damit im Rahmen eines Anlagekonzeptes maßgeschneidert eingesetzt werden, um beispielsweise einzelne Ziele separat abzusichern. Das Sicherheitsniveau lässt sich dabei an den individuellen Rendite-/Risikopräferenzen des Anlegers ausrichten.

■ Wenn das Hauptaugenmerk auf dem Erhalt des eingesetzten Kapitals liegt, sind Fonds mit einer formalen Garantiezusage das richtige Instrument.

■ Anleger, die bereit sind für zusätzliche Renditechancen an den Märkten ein erhöhtes Risiko in Kauf zu nehmen, können durch eine breite Streuung ihre Risiken trotzdem beherrschbar gestalten.

Möglichkeiten der Risikostreuung erschließen

Das grundsätzliche Prinzip der Risikostreuung über eine Vielzahl von Wertpapieren, wie es in jedem Wertpapierfonds vorgenommen wird, lässt sich in anderen Produkten noch erweitern. So kombinieren Mischfonds verschiedene Anlageklassen wie Aktien oder Renten in einem Portfolio. Bei Multi-Assetklassen-Fondskonzepten geht die Streuung sehr viel weiter. In diesen Konzepten, wie sie die Deka Investment seit 2005 anbietet, werden neben unterschiedlichen Anlageklassen auch eine Vielzahl von Anlagevehikeln wie Einzeltitel, Fonds oder Zertifikate, in einem Sondervermögen vereint. Ziel ist auch hier, durch eine niedrige Korrelation der Vehikel untereinander das Gesamtrisiko des Portfolios zu reduzieren.

Das Spektrum der heutigen Möglichkeiten, Sicherheitsanforderungen der Inves-

to-foren umzusetzen, ist sehr breit. Berater und Anbieter, die ihren Kunden diese Möglichkeiten erschließen, dürften auch in den nächsten Jahren erfolgreich sein.

Die Finanzkrise hat deutlich gemacht, wie sich Finanzsysteme in einer zunehmend vernetzten Welt gegenseitig schädigen können. Die Offenheit fördert zwar das Wachstum, erhöht aber auch eine Infektionsgefahr, wenn Fehlentwicklungen nicht schnell und entschieden beseitigt werden. Gleichzeitig operieren die Marktteilnehmer heute mit einer Vielzahl moderner Finanzinstrumente. Diese können die Sicherheit von Transaktionen erhöhen. Sie haben aber auch gezeigt, dass sie in Extremsituationen positive wie negative Marktentwicklungen beschleunigen und verstärken können.

Beide Merkmale moderner Finanzmärkte lassen erwarten, dass die Kapitalmärkte der kommenden Jahre voraussichtlich von einer höheren Volatilität geprägt sein werden als in der Vergangenheit. Anleger müssen zukünftig wesentlich aktiver ihr Portfolio steuern, um die sich ergebenden Chancen zu nutzen.

Komplexe Marktanforderungen – transparente Produktstruktur

Transparente Produkte mit einem klaren Profil sind eine wesentliche Voraussetzung, um das zu ermöglichen. Die Reaktionen der Anleger nach der Lehman-Pleite haben deutlich gemacht, wie wichtig es ist, transparente und verständliche Anlagelösungen anzubieten. Viele in Deutschland vertriebene Anlageprodukte waren in der Vergangenheit sehr komplex, zum Teil auch intransparent.

Der Kunde will aber zunehmend das Produkt verstehen, in das er sein Geld investiert. Im aktuellen Umfeld ist das vor allem deshalb wichtig, um Chancen und Risiken einer Anlage richtig zu bewerten und das Produkt entsprechend zielgerichtet einset-

zen zu können. Investmentfonds leisten das, denn sie sind von ihrer Konzeption her – als Sammelstelle für Anlegergelder – vergleichsweise einfach.

Aufbrechen der Wertschöpfungskette

Während die genannten produktorientierten Beispiele auf der Privatkundenebene ansetzen, um Ertragschancen aufzuzeigen, bestehen daneben – ausgehend von den bereits erwähnten Regulierungen – bei Anbietern auch Möglichkeiten zu Kostensenkungen entlang der Wertschöpfungskette. So sind die Kapitalanlagegesellschaften entsprechend der InvMa-Risk zukünftig verpflichtet, für jedes einzelne Sondervermögen ein Liquiditätsrisikomanagement zu implementieren. Daneben muss auch auf KAG-Ebene Liquiditätsrisikomanagement betrieben werden.

Die damit verbundenen Investitionen, zum Beispiel in Mitarbeiter und IT, werden dazu führen, dass sich Anbieter künftig noch stärker als bisher spezialisieren: Sie fokussieren sich dann entweder auf das reine Asset Management oder bieten die entsprechenden Back-Office-Dienstleistungen an. Während es für große Anbieter durchaus einen Mehrwert darstellen kann, alle relevanten Dienstleistungen aus einer Hand anzubieten, um sich auf diese Weise einen Wettbewerbsvorteil zu sichern, kann es vor allem für kleinere Häuser sinnvoll sein, angesichts der Folgekosten die Administration an Spezialisten auszulagern.

Der seit einigen Jahren zu beobachtende Trend setzt sich also fort. Der Markt für Asset-Management-Produkte und -dienstleistungen ist im Wandel. Die grundlegende Regel gilt aber auch weiterhin: Wem es gelingt, unter den veränderten Parametern den größten Kundennutzen zu liefern, der wird auch in Zukunft Erfolg haben, denn der Bedarf an qualitativ guten Anlageprodukten wird in den kommenden Jahren eher zunehmen. ■