

**SPECIALS
AD
N
FO
FE
S**

Digitaler Sonderdruck

**Institutionelles
Asset Management**

2016

**Dr. Volker van Rühl
Bayern Invest KVG**

Fritz Knapp Verlag
Frankfurt am Main

69. Jahrgang
15. August 2016

Pflichtblatt der
Frankfurter
Wertpapierbörse

ISSN 0341 4019

„Alternative Investments werden nicht alle Probleme lösen, aber im Moment brauchen die Anleger diese Assetklasse“

Das positive Brexit-Votum in Großbritannien ist für Volker van Rüth nur ein weiteres Szenario, das die derzeitige Verunsicherung an den Kapitalmärkten vergrößert. Den Kunden seines Hauses empfiehlt der Sprecher der Geschäftsführung der BayernInvest den Fokus stärker als bisher auf Anlageregionen außerhalb der europäischen Grenzen zu legen. Mit dem Zwei-Säulen-Modell als Master-KVG und Asset Manager sieht er sein Haus im Redaktionsgespräch gut positioniert und auch von den Größenordnungen her im Wettbewerb gut aufgestellt. Eine wachsende Bedeutung für die Marktbearbeitung schreibt er den Alternative Investments zu und arbeitet dementsprechend an einem Ausbau des Know-hows rund um diese Assetklasse. Als interessanten Ansatz wertet er die Fondskategorie ELTIF. (Red.)

Wie war der Geschäftsverlauf der BayernInvest im bisherigen Jahresverlauf? Welche Entwicklung zeigen die Volumina und die Erträge?

Anfang des Jahres 2016 hatten wir etwas schwächere Kapitalmärkte mit hohen Volatilitäten und demzufolge beobachteten wir eine relativ große Verunsicherung der Marktteilnehmer. Die Zurückhaltung vieler Investoren hat aber im Verlauf des Frühjahrs abgenommen. Mit dieser Normalisierung der Märkte bewegten sich auch das Geschäft und die Erträge unseres Hauses seit März wieder im Rahmen der Planungen. Seit Ende Juni hat das positive Brexit-Votum erneut eine Verunsicherung in die Märkte gebracht.

Hatten Sie mit dem Ausgang der Abstimmung in Großbritannien gerechnet?

Angesichts der Ergebnisse der Meinungsforscher und der Buchmacher im unmittelbaren Vorfeld des Referendums hatten wir nicht mit einem Brexit gerechnet. Gleichwohl waren wir durch unsere vorherige Szenarioanalyse darauf vorbereitet und hatten nach einer Reihe von täglichen hausinternen Meetings schon vor dem Votum die Allokation entsprechend angepasst.

Welche Marktentwicklungen beobachten Sie seit dem Brexit-Votum? Und wie reagieren Sie darauf?

Die Marktreaktionen fielen unmittelbar nach dem Brexit-Votum insgesamt heftig

aus. Mittlerweile hat sich die Lage wieder etwas beruhigt. Als Gewinner dieser Entwicklung sehen wir sichere Häfen wie deutsche Staatsanleihen, US-Treasuries, Gold und Silber. Nicht zu vernachlässigen ist nach wie vor die Gefahr eines Dominoeffekts, das heißt die Frage nach einem dauerhaften Fortbestand der EU wird immer wieder gestellt. Stimmen der Zentralbanken und der EU werden indessen versuchen, Märkte und Akteure zu beruhigen. Dennoch stehen politisch unsichere Zeiten bevor.

Jetzt heißt es, nicht in panikartiges Handeln zu verfallen. Wir sehen in dem aktuell volatilen Marktumfeld auch Chancen für taktisch opportunistische Positionen in alle Richtungen, wie beispielsweise taktische Long-Positionen in Aktien, die wir im in-



*Dr. Volker van Rüth,
Geschäftsführer (Sprecher),
BayernInvest Kapital-
verwaltungsgesellschaft mbH,
München*

dividuellen Fall nutzen. Zudem planen wir, der zunehmenden politischen Unsicherheit geschuldet, Spreadprodukte und Übergewichte in der Peripherie in Erholungsphasen eher abzubauen.

Unseren Kunden empfehlen wir, den Fokus stärker als bisher auf Anlageregionen außerhalb der europäischen Grenzen zu legen. Dies gilt auch für Aktien, wobei europäische Titel, die von einer Euroschwäche besonders profitieren, deutlich mehr zulegen sollten, als solche Titel, die stark auf die EU-Binnenwirtschaft fokussiert sind. Der Globalisierung des Portfolios wird also eine noch stärkere Rolle als bisher zukommen. So sollten zum Beispiel neben der Beimischung weiterer Assetklassen, Produkte wie globale Aktien und Bonds sowie Staatsanleihen aus den Emerging Markets in den Fokus renditeorientierter Anleger rücken.

Wie bewerten Sie nach gut einem Jahr im Amt die strategische Ausrichtung der Bayern-Invest rückblickend und für die Zukunft? Sehen Sie Änderungsbedarf?

Das Geschäftsmodell der Bayern-Invest basiert auf zwei Säulen: Die eine Säule ist das Master-KVG-Geschäft, die andere das Asset Management. Diese 2-Säulen-Strategie wird auch in Zukunft so bleiben, zumal wir immer wieder feststellen, dass beide Geschäftsfelder eng miteinander verknüpft sind. Bei meinem Amtsantritt im April 2015 habe ich ein gut aufgestelltes Haus vorgefunden, das beiden Säulen das gleiche Gewicht einräumt. Der Ergebnisbeitrag beider Einheiten ist übrigens ebenfalls in etwa gleichgewichtig. Unsere Zwei-Säulen-Strategie liefert eindeutig gute Synergiepotenziale. Einige unserer Kunden wären sicher nicht bei uns, wenn wir nicht beide Leistungen anbieten würden. Denn je besser eine Einheit Hand in Hand mit der anderen zusammenarbeitet, umso weniger gibt es eine Schnittstellenproblematik. Die andere Sichtweise, also die Trennung beider Geschäftsfelder, gibt es zwar auch. Aber bei uns hat es aus meiner Erinnerung nur einen Fall gegeben, in dem sich ein Kunde eine solche Trennung gewünscht hat.

Auch wenn es im Grundsatz keinen strategischen Änderungsbedarf an unserem erfolgreichen Geschäftsmodell gibt, arbeiten wir natürlich weiter an der Feinausrichtung. So kümmern wir uns derzeit auf der KVG-Seite besonders intensiv um die Administration von Alternative Assets, die wir erklärtermaßen ausbauen wollen. Mit Blick auf das Asset Management arbeiten wir ebenfalls an alternativen Investmentstrategien und entwickeln hierfür neue

„Der Globalisierung des Portfolios wird eine noch stärkere Rolle zukommen.“

Produkte. Für uns wie auch für alle Wettbewerber besteht heute die große Herausforderung, unseren Investoren gute Lösungen in der Niedrigzinsphase aufzuzeigen.

... die vermutlich noch länger andauern dürfte ...

In der Tat rechnen wir weiterhin mit einer längeren Phase niedriger Zinsen. Viele institutionelle Anleger bewegen sich deshalb auf der Risikoleiter bereits nach oben oder verlängern die Duration ihrer Investments. Sie sind bereit, mehr Zins-, Volatilitäts- und Bonitätsrisiken in Kauf zu nehmen. Allerdings muss man dabei auch das Risikokapital betrachten, das durch die regulatorische Unterlegung zunehmend knapp wird. Auf der anderen Seite haben viele Investoren einen unveränderten oder sogar höheren Ertragsbedarf, um ihre Zusagen oder Vorgaben erfüllen zu können. In diesem Dilemma wird ein gutes Risikomanagement immer wichtiger. Genau daran, nämlich an einer Weiterentwicklung von Konzepten und Methoden für ein professionelles und optimales Chancen- und Risikomanagement, haben wir schon im vergangenen Jahr sehr intensiv gearbeitet und dieses Thema wird auch weiterhin ganz oben auf unserer Agenda bleiben.

Was bedeutet das vom Personal und von der Ausstattung her?

Wir fördern und lenken einen Teil unserer Mitarbeiter und Ressourcen noch stärker

in diese Richtung. Unter anderem haben wir auch ein Team gebildet, das sich gezielt um die Weiterentwicklung des Risikomanagements kümmert. Zudem ist es für die Konzeption und das Management der Risiko-Overlay-Mandate zuständig.

Risikomanagement ist ja beileibe kein neues Thema im institutionellen Asset Management. Hat es aus Ihrer Sicht zuletzt noch einmal eine andere Dimension erreicht?

Eindeutig ja! In Zeiten zunehmender Regulierung geht es mehr denn je darum das Risikokapital zu optimieren. Wenn man nur ein begrenztes Risikokapital zur Verfügung hat, dann müssen die Risikomanagementmethoden umso ausgefeilter sein. Es gibt dabei im Wesentlichen zwei Ansätze: Man kann auf eine Diversifikation auf der Asset-Ebene setzen, die Korrelationen feststellt und auf der Risikoseite gewisse Schwankungen aushält. Falls man diese Möglichkeit nicht hat, stellt sich die Frage, welches Risikokapital man sich leisten kann und wo mit welchem Risikokapital am meisten herausgeholt werden kann.

Das ist regelmäßig mit hohen Volatilitäten und der Gefahr einer prozyklischen Sicherungsstrategie verbunden. Man ist nach typischen V-Bewegungen bei steigenden Märkten oft nicht mehr dabei, weil schon zu viel des Risikokapitals aufgebraucht ist.

„Viele institutionelle Anleger sind bereit, mehr Zins-, Volatilitäts- und Bonitätsrisiken in Kauf zu nehmen.“

Es gilt folglich, möglichst wenig prozyklisch mit Futures zu sichern und immer dann zu switchen, sobald absehbar ist, dass die Optionsprämien vernünftig und damit attraktiv sind.

In diesem Sinne haben nicht zuletzt die Entwicklungen im Januar und Februar dieses Jahres in unserem Haus die Erkenntnis reifen lassen, illiquide Assetklassen in Total-Return-Mandaten abzubilden und dort ein Renditeziel mit einem bestimmten Risikobudget vorzugeben. Der Fondsmanager weiß selbst am besten, wie er das Risikokapital einsetzen muss, um bei illiquiden Assetklassen erfolgreich zu sein. Mit Total-Return-Mandaten kann er das Risikoma-

nagement besser an einem absoluten positiven Ertragsziel für die Kunden ausrichten.

Sind die institutionellen Kunden in den vergangenen Jahren in ihrem Verständnis für diese Zusammenhänge des Risikomanagements professioneller geworden?

„Viele Kunden haben ein gutes Verständnis für das Thema Overlay-Management.“

Mit Blick auf das Risikomanagement ist bei den institutionellen Kunden viel Professionalität zu spüren. Viele haben beispielsweise ein gutes Verständnis für das Thema Overlay-Management. Das zunehmende Know-how resultiert freilich häufig aus der erlebten Enttäuschung in der Vergangenheit. Viele Investoren haben zwar ihre Assets mit Futures abgesichert, sind aber meist wieder zu spät in den Markt eingestiegen, wenn sich dieser erholt hat. Sie hatten in dieser Phase zu wenig Risikokapital und waren dann bei der Markterholung nicht mehr dabei und dementsprechend enttäuscht. Darauf haben wir reagiert und empfehlen unseren Kunden, es künftig anders zu machen.

Welche Rolle spielt die Bayern-Invest im Konzern der Bayern-LB? Sind Sie mit dem Stellenwert dieser Einheit zufrieden oder streben Sie eine größere Wahrnehmung nach außen an?

Die Bayern-LB hat drei große Tochtergesellschaften: die DKB, die Real I.S. sowie die Bayern-Invest. In diesem Umfeld der 100-prozentigen Tochtergesellschaften fühlen wir uns sehr gut repräsentiert und mit der gebührenden Aufmerksamkeit bedacht. Natürlich wollen die Muttergesellschaft und die Töchter sich gegenseitig Geschäft zuführen und voneinander profitieren.

Gibt es Produktfelder und/oder Dienstleistungen, in denen man künftig noch stärkere Synergieeffekte erzielen kann oder die gemeinsam weiterentwickelt werden sollten?

Ja, in der Gruppe haben wir beispielsweise einen Infrastrukturfonds in der Pipeline, den wir als Bayern-Invest administrieren werden. Das Produkt gehört zum Bereich der Alternative Assets. Hier loten wir zusammen mit den Kundenberatern der Bayern-LB aus, welche Ansatzpunkte es auf der Investorenmehrheit gibt. Diese Art der Zusammenarbeit gehört zum täglichen Geschäft.

Welche Bedeutung hat die Luxemburger Tochter? Sind die Vorteile luxemburgischer Fondslösungen eher ein historisches Überbleibsel oder haben sie noch wichtige Aufgaben im Konzern?

Luxemburg war und ist als attraktiver Administrationsstandort bekannt und steht speziell für ein hohes Wachstum bei den Alternative Assets. Der Standort ist nach europäischen Regeln überwacht und für Kapitalgesellschaften und ihre Fonds insofern interessant, als sie dort Fondsmäntel nutzen können, die eine höhere Flexibilität aufweisen als vergleichbare Produkte in Deutschland. Unsere Luxemburg-Tochter ist ein eher kleines Unternehmen. Gleichwohl können wir so für komplexe Anlagestrategien maßgeschneiderte luxemburgische Fondslösungen für unsere Kunden entwickeln und anbieten.

Welche Dienstleistungen bietet Ihr Haus im Geschäft mit Alternative Investments?

Das Management dieser Assets vergeben viele Investoren an externe Manager und

„Wir können maßgeschneiderte luxemburgische Fondslösungen entwickeln und anbieten.“

wir übernehmen dabei die Administration. Viele unserer Kunden haben einen oder mehrere Spezialfonds, oft in Luxemburg, die ihrerseits wieder von dritter Seite ge-

managt werden. Das können Infrastrukturfonds, Hedgefonds oder auch Private-Equity-Fonds sein. Die Investoren wissen meist ganz genau, welche Spezialisten sie für diese Bereiche mandatieren wollen. Diese werden dann als Advisor oder Asset Manager an unsere Administrationsplattform angedockt.

Welche Bedeutung messen Sie den Alternative Investments heute und für die kommenden Jahre bei?

Viele institutionelle Investoren brauchen im Niedrigzinsumfeld Erträge, mit denen sie ihre Renditeversprechen einhalten können. Drei oder vier Prozent sind derzeit mit den traditionellen Assetklassen kaum zu erreichen, am Rentenmarkt schon gar nicht mehr. Also wagen sich die Investoren an Immobilien und nicht zuletzt an Alternative Investments wie Private Debt. Solche Assetklassen versprechen derzeit noch stabile und relativ hohe Cashflows. Das stärkt der

„Ein zentrales Thema ist die Liquidität.“

Tendenz nach zwangsläufig die Bedeutung solcher Assets in den Portfolios der Anleger.

Ein zentrales Thema ist dabei natürlich die Frage der Liquidität. Viele dieser Assets sind zum Teil illiquide. Insofern gibt es für die Beimischung in die Portfolios eine Grenze, die allerdings von den einzelnen Anlegern abhängt. Es gibt Investoren, die bis zu 25 Prozent der Volumina in Alternative Investments planen. Dann sollten die restlichen 75 Prozent aber schon recht liquide angelegt sein. Aber auch das hängt im Einzelfall von der Zweckbestimmung der Vermögensanlage ab. Eine Pensionskasse oder eine Versorgungskasse können ihre Cashflows langfristig relativ gut abschätzen. Sie haben eine lange Kapitalbindungsdauer. Deshalb wird der Anteil von Alternative Assets in einem solchen Portfolio immer größer sein können als beispielsweise bei einer Sparkasse.

Im Durchschnitt rechnen wir damit, dass der Anteil an Alternative Assets in den kommenden Jahren wohl bei den meisten Investoren steigen wird, allerdings um den Preis der Liquidität. Kritisch wird es dann,

wenn eine Situation eintritt, in der liquidiert werden muss. Alternative Investments werden insofern nicht alle Probleme lösen, aber im Moment brauchen die Anleger diese Assetklasse, um ihre angestrebte Rendite generieren zu können.

Welche maßgeblichen Kundensegmente hat Ihr Haus?

Zu unseren Kunden zählen Versicherungen, Versorgungskassen, Sparkassen, Unternehmen, Kirchen, Stiftungen – also im Prinzip das ganze institutionelle Spektrum. An den Volumina gemessen sind die Versicherungen die größte Kundengruppe, gefolgt von Versorgungskassen, Sparkassen und Corporates (siehe Abbildung – Red.).

Wie sieht Ihr Geschäftsgebiet von der regionalen Ausrichtung aus?

Der Schwerpunkt unseres Geschäfts liegt in Süddeutschland. Grundsätzlich sind wir aber ohne bestimmte regionale Präferenzen deutschlandweit aktiv.

Wie sehen Sie die Wettbewerbsverhältnisse in Deutschland speziell im Sparkassenbereich? Gibt es in der Sparkassen-Finanzgruppe Möglichkeiten der Arbeitsteilung im Asset Management oder ist das durchweg harter Wettbewerb?

Die Asset Manager sowie KVG-Töchter der Landesbanken pflegen einen guten und freundlichen Umgang miteinander. Das schließt einen Wettbewerb natürlich nicht aus. Wir alle wissen, dass wir letztlich Konkurrenten sind und freuen uns sicherlich nicht, wenn Kollegen aus der Sparkassen-Finanzgruppe uns das eine oder andere Mandat abjagen oder umgekehrt.

Wie sieht es bei Alternative Investments aus, ist der Markt an dieser Stelle auskömmlich für alle Landesbanken?

Dass dieses Segment allgemein angewachsen ist, liegt maßgeblich an der bereits genannten Zinssituation. Davon profitieren natürlich auch die Asset-Management-Einheiten der Sparkassen-Finanzgruppe. Ich denke, der Markt bietet für uns alle ausreichend neue Geschäftschancen.

Hat die Bayern-Invest die notwendigen Größenordnung, um im Wettbewerb mit den anderen institutionellen Asset Managern innerhalb und außerhalb des Sparkassenlagers bestehen zu können?

Wir haben derzeit eine gute Größe. Wir sind beispielsweise jederzeit in der Lage, unseren Kunden ein individuelles Leistungspaket sowohl im Asset Management wie auch in der Master-KVG anzubieten. Das sind Leistungen, die wir deshalb erbringen können, weil wir weder zu klein noch zu groß sind. Genau mit einer

„Skaleneffekte werden zum Teil auch überschätzt oder überbetont.“

solchen Größe und damit Flexibilität können wir im Markt punkten und unsere Kunden überzeugen. Auf allen Ebenen Individualität liefern zu können und auch zu wollen, ist ein klares Bekenntnis unseres Hauses.

Können mittlere Häuser wie die Bayern-Invest den heute geforderten technischen Aufwand überhaupt noch stemmen?

Nicht zuletzt infolge der zunehmenden Regulierung gibt es ohne jede Frage einen vergleichsweise hohen Investitionsaufwand in die Technik. Natürlich muss man diese notwendigen Investitionen erst einmal stemmen. Insofern kann Größe durchaus helfen, diesen Aufwand abzufedern. Aber die Skaleneffekte werden zum Teil auch überschätzt oder überbetont. Sonst

hätten sich nicht gerade in Deutschland so viele vergleichsweise kleine Anbieter halten können.

Befürchtungen, der notwendigen technischen Innovationsgeschwindigkeit nicht mehr standhalten zu können, bescheren Ihnen offenbar keine schlaflosen Nächte ...

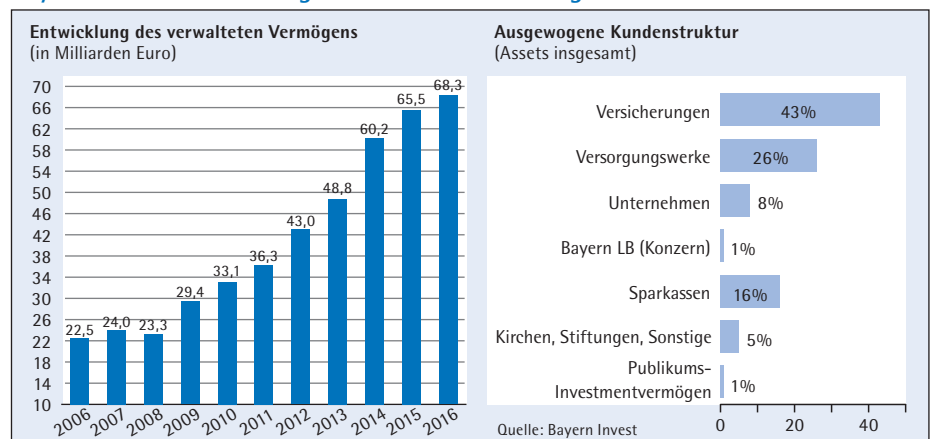
Nein, so weit geht es sicherlich nicht. Man darf andererseits aber nicht ausblenden, dass die zunehmende Regulierung und die damit verbundenen technischen Aufwände auf beiden Seiten Geld kostet: einmal für uns Asset Manager und Master-KVG-Dienstleister, aber

auch aufseiten der Kunden. Technik ist hier sehr wohl ein Kostentreiber. Wir würden uns an der einen oder anderen Stelle von den Regulatoren schon ein gewisses Innehalten wünschen, damit die Umsetzung der bereits bestehenden Regulatorik – neben den vielfältigen anderen Herausforderungen – in der notwendigen vom Gesetzgeber intendierten Qualität erfolgen kann.

Was halten Sie umgekehrt von der These der Chancen der Regulierung? Wer in diesen Dingen Kompetenzen nachweisen kann, kann möglicherweise neue Kundenschichten erschließen.

Diese Auffassung teile ich nicht. Die Kunden setzen vielmehr voraus, dass ihre Asset-Management- sowie Master-KVG-Dienstleister das Regelwerk kennen und seine Umsetzung beherrschen. Dass man

Bayern-Invest: Entwicklung des verwalteten Vermögens und der Kundenstruktur



beispielsweise mit dem Hinweis auf sehr gute Kenntnisse zur Derivateverordnung oder zu LCR wirklich die entscheidenden Punkte beim Kunden sammeln kann, bezweifle ich. Insofern ist die Kenntnis der Regulierung allenfalls eher ein Hygienefaktor denn ein USP.

Welche Bedeutung haben die Qualität des Berichtswesens und des Reportings in Ihrem Geschäft? Wie wichtig ist dieser Wettbewerbsfaktor?

Auch an dieser Stelle gibt es einen bestimmten Sockel an Erwartungen, der einfach geleistet werden muss. Besonders gefragt ist bei den Kunden die Fähigkeit von flexiblen individuellen Auswertungen – das ist und bleibt für unser Haus ein wichtiger Wettbewerbsfaktor. Für das interne Management der einzelnen Häuser ist zudem die problemlose Möglichkeit der Weiterverarbeitung des Reportings wichtig, wie etwa im Meldewesen.

Wie wichtig ist Nachhaltigkeit im institutionellen Geschäft?

Das Thema Nachhaltigkeit gewinnt an Bedeutung, aber nach meinem Eindruck setzt sich derzeit noch kein Zug in Bewegung. Der Grund liegt darin, dass nachhaltige Investments aus Sicht der Investoren die Renditeziele nicht beschränken dürfen. Dabei hängt die Sichtweise immer maßgeblich von der Grundausrichtung des Anlegers ab. So sind beispielsweise Stiftungen tendenziell stärker an nachhaltigen Investments interessiert als andere Anlegergruppen. In den vergangenen Jahren hat die Bayern-Invest eine hohe Kompetenz im Management nachhaltiger Aktien und Rentenportfolios aufgebaut. Auf eine entsprechende Nach-

in Deutschland und Europa besonders stark einfordern?

Die Branche wie auch die Kunden müssen sich derzeit mit vielen regulatorischen Themen intensiv auseinandersetzen und ihre Auswirkungen analysieren. Mein Wunsch an dieser Stelle lautet: Keine neue Regulierungsflut und dass wir endlich die Zeit bekommen, die nötig ist, um die bereits beschlossenen Regulierungen abarbeiten zu können.

Welche Rolle spielt das institutionelle Asset Management bei der Sicherstellung der langfristigen Finanzierung?

„Mein Wunsch:
Keine neue Regulierungsflut.“

Aufseiten des EU-Gesetzgebers gibt es die Fondskategorie ELTIF, European Long-Term Investment Fund. Die langfristigen Investmentfonds ermöglichen eine direkte Finanzierung zwischen einem Asset Manager und beispielsweise einem Projektentwickler. Diese Chancen werden wir ausloten.

Wie aktiv ist die Bayern-Invest in Fragen der Governance? Gibt es eigene Initiativen oder eher Zusammenarbeit mit den Verbänden?

Unsere Stimmrechte auf Hauptversammlungen übt die DSW aus. Von ihr bekommen wir die Stimmrechtsvorschläge und wir prüfen dann jeden, ob wir ihm folgen. In einer Reihe von Fällen sehen wir das anders und stimmen dann auch entsprechend ab.

Welche Rolle spielen die Consultants im institutionellen Asset Management?

„Consultants dürften zukünftig weiter an Bedeutung gewinnen.“

Ihre Rolle hat sich meines Erachtens in den vergangenen Jahren nicht stark verändert. In Zeiten schwierigerer Anla-

frage auf der Investoreseite sind wir daher gut vorbereitet.

Welche Rahmenbedingungen für die Branche sollte der Verband BVI

gemöglichkeiten und der Notwendigkeit sich neuen Assetklassen wie beispielsweise Alternative Investments zu öffnen, dürften Consultants zukünftig aber weiter an Bedeutung gewinnen.



BayernInvest - Ihr Investment-Architekt

Visionär denken im Asset Management

www.bayerninvest.de

 **Bayern Invest**