



Asset Management in Germania

Änderungen im Verhalten institutioneller Investoren haben zu einer zunehmenden Präsenz ausländischer Asset Manager in Deutschland geführt. Dr. Peter König untersucht die heutige Lage anhand von vier Erfolgsfaktoren und schlägt gleichzeitig Wege zur Neupositionierung der deutschen Asset Manager vor

Die Asset Management-Branche in Deutschland ist im Umbruch, und wohin die Entwicklung dabei gehen wird ist noch nicht ganz abzusehen. Bezeichnend hierfür sind die beiden folgenden Zitate: In der Börsenzeitung hieß es noch im September 2002: „Für Asset Manager ausländischer Mütter bietet der deutsche Markt riesige Möglichkeiten, so deren Überzeugung. Die demografischen Trends, darunter der zunehmende Anteil älterer Menschen an der Bevölkerung, deuten auf einen wachsenden Versorgungsbedarf hin. Allerdings ist der hiesige Markt bereits mit deutschen Asset Managern, die zu den weltbesten Häusern zählen, weitgehend besetzt.“ Im November dieses Jahres wurde ein Bericht über eine Studie von FERI überschrieben mit dem Titel „US-Player dominieren deutsche Portfolios“.

Zwei Gründe stehen bisher hinter dieser Entwicklung, an deren Ende die Erosion der deutschen Asset Management Branche stehen könnte: Zum Ersten fragen die institutionellen Investoren zunehmend nach spezieller Expertise der Manager in einzelnen Produktkategorien nach, im Extremfall dargestellt in einem ‚Core/Satellite‘-Ansatz für ihre Portfolios. Die Mandate werden im Aktien- und Rentenbereich in exakt definierte Kategorien unterteilt, es ergibt sich beispielsweise eine Aufteilung mit Europäischen Staatsanleihen und Aktien als passivem Kern, und mit Spezialistenmandaten wie Europäischen Value und Growth Aktien, SmallCaps, Emerging Markets und US-Aktien, sowie Spread-Produkte wie Corporate Bonds auf der Rentenseite. Mit Mandaten werden nun nur die Manager bedacht, die über eine ausgewiesene Expertise im jeweiligen Produkt verfügen.

Diese bedeutende Änderung im Anlageverhalten wird zum Zweiten begünstigt durch die Möglichkeit der Unterteilung von Fonds in einzelne Segmente im Rahmen des sogenannten ‚Master-KAG‘-Konzepts, verbunden mit dem Einschalten von Beratern bzw. ‚Insourcern‘ hinter dem Fonds der KAG. Zwar sollte sich auch daraus per se noch kein Trend zu einer bevorzugten Mandatsvergabe an ausländische Gesellschaften ableiten lassen. Eine genauere Analyse zeigt jedoch, dass die meisten deutschen Gesellschaften ihre Produktionsseite deutlich umstrukturieren müssen, wenn sie bei einer Fortsetzung dieser Entwicklung im Markt bestehen wollen.

Erfolgsfaktoren auf der Produktionsseite

Bei der Beurteilung der Kompetenzen von Asset Managern auf der Produktseite spielen zwei Faktoren eine wesentliche Rolle: ‚Lokus‘ und ‚Fokus‘. Während es in den neunziger Jahren allgemein akzeptiert wurde, dass auch Manager mit Standort Deutschland internationale Mandate mit US-Aktien oder mit japanischen Aktien verwalteten, so hat dies sich mit der Veränderung der Nachfrage hin zu Spezialisten-Mandaten radikal verändert. Ob zu Recht oder zu Unrecht, die vorherrschende Meinung ist heute, dass US-Aktien nur von US-Managern verwaltet werden können, und auch bei anderen Spezialisten-Mandaten wie Emerging Markets gelten angelsächsische Häuser als führend. Die Begründung hierfür liegt in der erwarteten besseren Ausnutzung von Informationsquellen vor Ort, eine zur Generierung von Alpha notwendige Voraussetzung.

Wofür können nun deutsche Häuser stehen, was ist ihr spezieller Vorteil in der Lokation? Eine ausgeprägte Nachfrage nach deutschen Aktien oder Renten besteht nicht mehr, die entsprechenden Fondstypen sind inzwischen alle europäisch ausgerichtet. Da bei Europa-Fonds die Lokation aber genauso gut für London, Paris oder Zürich spricht, ist hier kein spezifischer Standortvorteil mehr vorhanden. Allenfalls lässt sich die Nähe zu Osteuropa noch ins Spiel bringen, zumindest kurzfristig besteht allerdings nur ein begrenztes Nachfragepotential für solche Produkte. Damit ergeben sich bei Mandatstypen wie Europäische Aktien oder auch bei den stark nachgefragten Corporate Bonds zunächst gleiche Ausgangspositionen für deutsche wie für internationale Asset Manager.

Bei der Beurteilung der Qualitäten der verschiedenen Manager hinsichtlich ihres Produkt-Fokus spielt die Historie des Asset Management eine wesentliche Rolle. In Deutschland wurde das Asset Management aus dem Bankgeschäft heraus entwickelt, dementsprechend ist bis heute der Universalcharakter dominierend. Der Gesamtservice ist umfassender, beim Produktfokus bestehen jedoch erhebliche Defizite. Das Arbeiten in so genannten Produkt-,Composites' wurde erst in den letzten Jahren mit der Etablierung der Reporting-Standards begonnen. Zuvor prägte der so genannte ‚Balanced‘-Ansatz die Branche, bei dem viele verschiedene Anlagestrategien – sowohl im Aktien- wie im Rentenbereich – von demselben Manager in einem Portfolio umgesetzt werden. Jeder Kunde engagierte also die gesamte Management-Gesellschaft als Generalisten, und nicht nur einzelne spezielle Kompetenzen des Managers.

In der angelsächsischen Welt entstand das Asset Management hingegen aus kleinen Investmentboutiquen heraus, die Fokussierung oft nur auf ein klar abgegrenztes Produkt war Standard. Dem entsprechend wurden über viele Jahre Kompetenzen und Track-Records in einzelnen Investmentprodukten und -stilen aufgebaut. Heute sind aus einigen dieser Boutiquen so genannte Global Player geworden. Große Häuser wie Merrill Lynch, JPMorganChase oder die Citigroup und auch die großen Schweizer Häuser bieten zwischen 50 und 100 Produkte an. Damit wird es für die Investoren schwer zu verstehen, wofür solche Konglomerate letztendlich stehen – außer für Größe. Dennoch bleibt festzuhalten, dass die Fokussierung auf einzelne Produkte mit konkreten Investmentstilen auch in diesen Häusern oft noch stärker ausgeprägt ist als bei den typischen deutschen Generalisten.

Erfolgsfaktor Relationship-Management

Während dies den zunehmenden Erfolg insbesondere der angelsächsischen Manager im deutschen Markt zunächst erklärt, so verbleibt noch die Beschreibung des zweiten großen Erfolgsfaktors neben den Produktionsfähigkeiten, nämlich des Relationship-Management. Auch dies kann in zwei Komponenten unterteilt werden, in so genannte ‚harte Faktoren‘ und in ‚weiche Faktoren‘, die durchaus mit dem ‚Fokus‘ und dem ‚Lokus‘ korrespondieren: Die Fokussierung eines Produktes macht die Positionierung im Vertrieb auch einfacher: Präsentationen sind klarer, die Einordnung beim Kunden ist leichter, Vergleiche der Gebühren sind im Markt möglich, das Reporting ist in der Regel verständlich und die Performance-Attribution ebenfalls. Diese Verifizierungen des Produkts sind feste Bestandteile in der Kommunikation zwischen Investor und Portfolio Manager bzw. Relationship

Manager, und hier haben die spezialisierten Manager naturgemäß ebenfalls Vorteile gegenüber den Generalisten.

Für die Nachhaltigkeit der Beziehung zwischen Asset Manager und Investor sind jedoch die ‚weichen Faktoren‘ ausschlaggebend, und hier liegt auch die größte Management-Herausforderung für die Asset Management-Branche, in Deutschland und weltweit. Außer vielleicht im Bereich der Core-Anlagen ist Asset Management nämlich keine ‚Commodity‘. Die ‚weichen Faktoren‘ können generell mit dem Begriff ‚Verständnis für den Kunden‘ überschrieben werden. Vor allem die Spezialisten neigen dazu, ähnlich wie Spezialisten in anderen Branchen ihre Leistung über rein produktbezogene Eigenschaften zu definieren: ‚Growth‘ und ‚Value‘, Tracking Error und Benchmark-Vergleiche, und vor allem der Verweis auf die Ergebnisse der anderen Spezialisten sind hier kennzeichnend. Und gerade die Spezialisten-Produkte werden vom Asset Manager – ob Boutique oder Global Player – nicht gerne verändert, auf besondere Kundenwünsche wird in der Regel nicht eingegangen. Die institutionellen Investoren haben aber eigentlich andere Fragestellungen, wie die Erfüllung von bilanziellen Vorschriften, die Abdeckung von Verbindlichkeiten, Abschreibungen und Risikobudgets für das Gesamtportfolio. Es ist dann die Aufgabe des Relationship-Managers und der Consultants, sowohl die sprachlichen Brücken zu überwinden als auch den Graben zwischen Problemen und Lösungen mit Produkten und Dienstleistungen des Asset Managers zu füllen.

Neupositionierung deutscher Asset Manager

Genau hier kann auch der Schlüssel für eine zukünftige Positionierung deutscher Gesellschaften liegen. Insbesondere die deutschen Spezialfonds-Gesellschaften haben eine Historie mit einer individuellen Kundenberatung und mit einer ‚Customisation‘ der Produkte auf die Vorgaben der Kunden. Ausgehend von den Erfahrungen mit den ‚Balanced‘-Mandaten könnte hier mit etwas mehr Fokussierung ein Produkttyp ‚Asset Allocation‘ geschaffen werden, der aber nicht nur auf einer Anlagetaktik beruhen darf, sondern auch komplexere Vorgaben wie das Erzielen einer bestimmten Cash-Flow-Struktur auf Kundenseite einbeziehen muss. Nimmt man Produktlinien wie Europäische Corporate Bonds und Osteuropa-Produkte hinzu, so ließe sich in Deutschland ein Kompetenzzentrum schaffen, bei dem ‚Lokus‘, ‚Fokus‘ und Kundenkompetenz in Einklang gebracht werden können. Entscheidend ist aber die Verbesserung der Kundenbeziehungen, eine Fokussierung nur auf neue Produkte wie auf Hedgefonds würde zu kurz greifen.

Natürlich können auch ausländische Gesellschaften diese Kompetenzen vor Ort aufbauen. Der berühmte ‚fliegende Handlungsreisende‘ aus London oder die ‚Ich-KAG‘ in Deutschland werden allerdings auf Dauer nicht ausreichen, um die Kommunikation zwischen Investor und Asset Manager sinnvoll zu gewährleisten. Die gute Nachricht für die deutschen Gesellschaften ist wiederum, dass es eigentlich einfacher ist ein Produktportfolio fokussiert auszurichten, als über Ozeane hinweg eine gute Verbindung zum Kunden aufrechtzuerhalten. Und wer weiß, vielleicht gelingt es am Ende sogar nicht nur die Erosion der deutschen Asset Management Branche zu stoppen, sondern stimmige Produkte und Leistungen mit dem Siegel ‚Made in Germany‘ zu exportieren. Schließlich sind auch in den USA nicht mehr alle Autos schwarz.