



RESEARCH CENTER FOR FINANCIAL SERVICES
STEINBEIS HOCHSCHULE BERLIN

Investmentkonzepte und Anlagestile 2009

– Bestandsaufnahme und Ausblick –

KLEINE-Finanzstudie 2009

München, im April 2009

Steinbeis Research Center for Financial Services

Rossmarkt 6 ■ 80331 München (Germany) ■ Fon: +49 (0)89 20 20 84 79-0 ■ Fax: +49 (0)89 20 20 84 79-11

Direktoren: Prof. Dr. Jens Kleine + Prof. Dr. Markus Venzin

Steinbeis-Hochschule Berlin

Steinbeis-Haus ■ Gürtelstr. 29A/30 ■ 10247 Berlin (Germany) ■ Fon: +49 (0)30 29 33 09-0

- **Forschungsziele und -methodik**

- Key Learnings
- Portfolioorganisation
- Kriterien bei der Wahl eines Asset Managers
- Investmentansätze
 - Aktienfonds
 - Rentenfonds

Anhang / Definitionen

Ziele / Voraussetzungen:

- Die „**KLEINE - Finanzstudie: Investmentkonzepte und Anlagestile – Bestandsaufnahme und Ausblick**“ ist eine Untersuchung des **Research Center for Financial Services** der **Steinbeis-Hochschule Berlin** mit dem Ziel, die gegenwärtig bei Asset Management Produkten vorhandenen und verwendeten Investmentkonzepten und Anlagestilen zu analysieren
- Ziel ist die Darstellung der aktuellen Verwendung sowie der zukünftigen Entwicklungen beim Einsatz der verschiedenen Investmentkonzepte. Die Studie soll helfen, die Veränderungen bei der Allokation der unterschiedlichen Konzepte, Ansätze und Stile nachzuvollziehen und daraus resultierend zukünftige Entwicklungen bei Investmentkonzepten abzuleiten
- Die in der Studie dargestellten Prognosen und Berechnungen basieren auf den derzeitigen Marktbedingungen und -gegebenheiten. Bei nicht vorhersehbaren Veränderungen der Rahmenbedingungen und/ oder Entwicklungen an den Kapitalmärkten müssen die Prognosen neu berechnet werden

Vorgehen:

Erhebungsumfang:

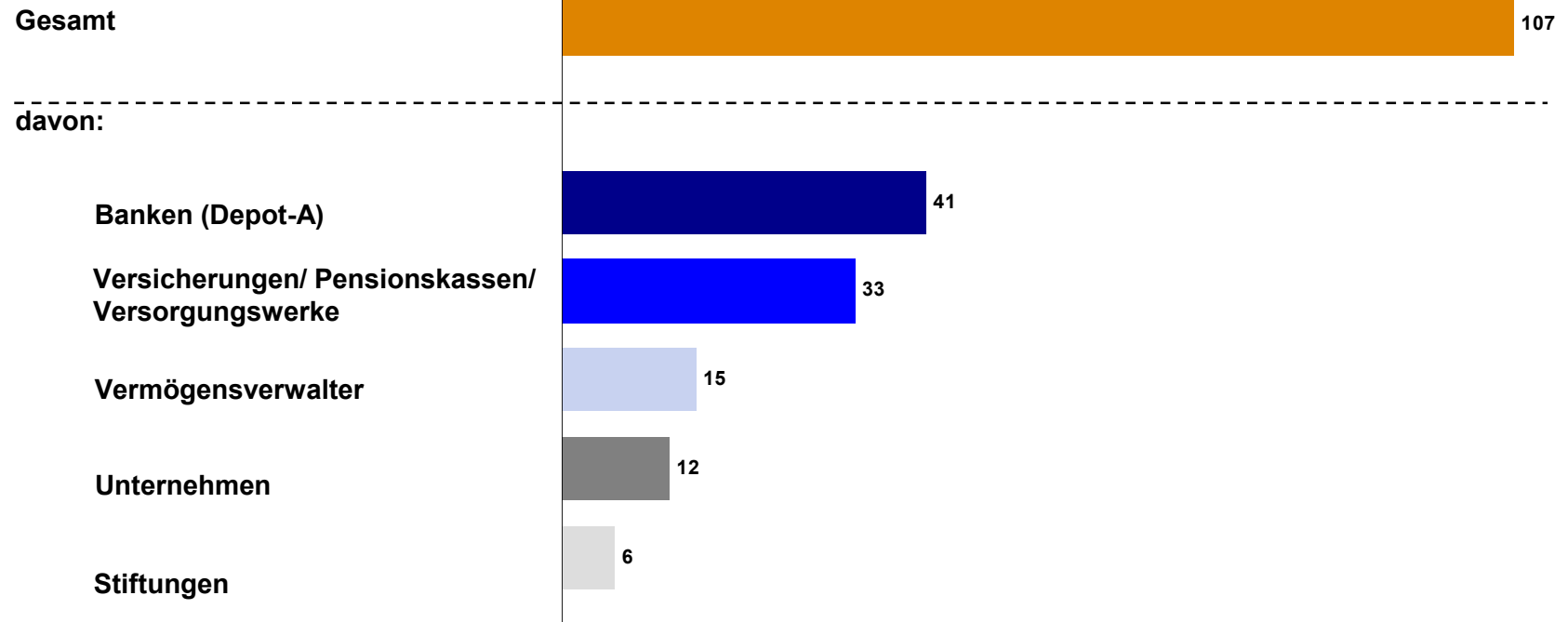
- Im Rahmen der Studie wurden im Februar 2009 **107 Interviews** durchgeführt: Teilnehmer waren Banken, Versicherungen, Unternehmen, Pensionskassen und Vermögensverwalter; zusätzlich wurden strategische Interviews geführt
- Weiterhin stützt sich die Studie auf Veröffentlichungen sowie eigenen Berechnungen

Autoren:

- **Prof. Dr. Jens Kleine** ist Inhaber des Lehrstuhls für Finanzdienstleistungen an der Steinbeis-Hochschule Berlin
- **Matthias Krautbauer** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin
- **Tim Weller** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin

Es wurden 107 Interviews mit den verschiedenen Clustern geführt

Anzahl geführter Befragungen nach Befragungsclustern



- Forschungsziele und -methodik
- **Key Learnings**
- Portfolioorganisation
- Kriterien bei der Wahl eines Asset Managers
- Investmentansätze
 - Aktienfonds
 - Rentenfonds

Anhang / Definitionen

Zusammenfassung der Studienergebnisse

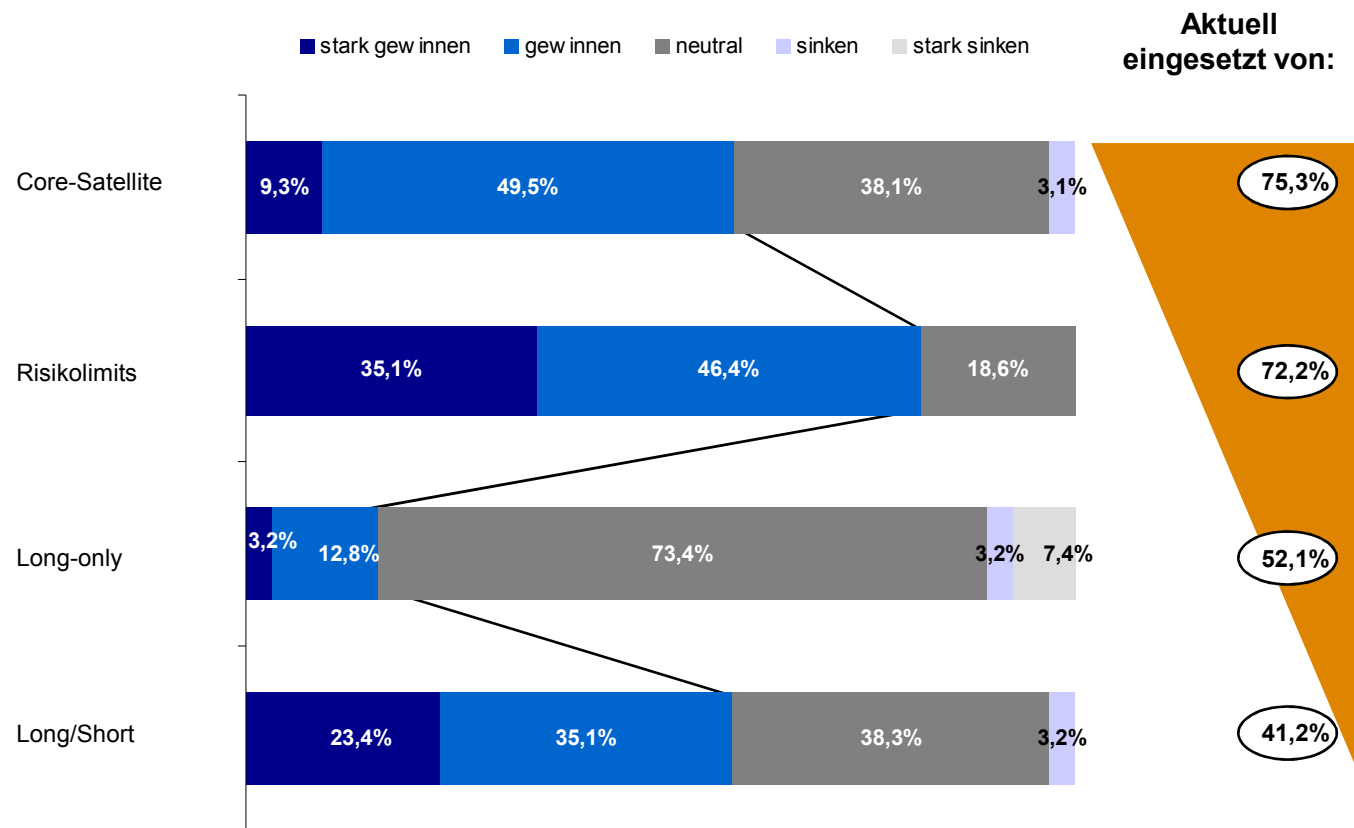
Portfolio- organisation	<p>Long-only Ansätze verlieren zukünftig im Vergleich zu long/short Ansätzen an Attraktivität</p> <ul style="list-style-type: none"> 59% erwarten, dass long/short Konstruktionen an Bedeutung gewinnen, bei long-only Portfolien liegt dieser Anteil nur bei 16,4% 	Aktiv / Passiv	<p>Bei Aktien- und Rentenfonds dominieren aktive Ansätze</p> <ul style="list-style-type: none"> Aktuell liegt der Anteil aktiven Managements bei ca. 80% am Gesamtportfolio der Befragten
Entscheidungs- skriterien	<p>Performance und Track Record sowie Investmentkonzept und Anlagestil sind die wichtigsten Kriterien bei der Wahl eines Asset Managers</p> <ul style="list-style-type: none"> 94% sehen die Performance/ Track Record bei der Wahl eines Asset Managers als wichtig an, 79% das Investmentkonzept bzw. den Anlagestil 	Aktiv / Passiv	<p>Passive Ansätze gewinnen an Attraktivität</p> <ul style="list-style-type: none"> Ca. 65% bewerten die zukünftige Attraktivität passiver Ansätze als hoch (aktives Management ca. 43%)
Selektions- ansatz	<p>Bottom-Up als Selektionsansatz gewinnt an Bedeutung</p> <ul style="list-style-type: none"> Gegenwärtig werden Top-Down Selektionsansätze von 65% als attraktiv eingestuft, zukünftig sinkt dieser Anteil auf 54%, im Gegensatz dazu steigt die Attraktivität von Bottom-Up Konzepten von aktuell 40% auf zukünftig 55% 	Konzepte und Strategien	<p>Absolute Return Konzepte werden gegenwärtig zusammen mit Wertsicherungsfonds am häufigsten eingesetzt und werden auch zukünftig als am attraktivsten eingeschätzt</p> <ul style="list-style-type: none"> 62% setzen aktuell Absolute Return Konzepte ein, 60% Wertsicherungskonzepte Zukünftig werden Absolute Return Konzepte von 63% als attraktiv beurteilt, Wertsicherungskonzepte von 61%
Qualitative und quantitative Ansätze	<p>Aktuell dominieren qualitative Ansätze</p> <ul style="list-style-type: none"> Qualitative Ansätze haben bei Aktienfonds aktuell einen Anteil von 83%, zukünftig stufen jeweils ca. 50% die Attraktivität von quantitativen als auch qualitativen Ansätzen als hoch ein <p>Qualitative Ansätze sind besser zur Verarbeitung von Strukturbrüchen geeignet</p> <ul style="list-style-type: none"> 46% halten qualitative Ansätze für gut geeignet, um Strukturbrüche zu verarbeiten, bei quantitativen Modellen liegt dieser Anteil bei 20%, wobei 62% diese für weniger geeignet halten 	Konzepte und Strategien	<p>130/30 Strategien sind nur von untergeordneter Bedeutung</p> <ul style="list-style-type: none"> Gegenwärtig setzen 15% 130/30 Strategien ein, auch zukünftig wird die Attraktivität dieser Strategie nur von 20% als hoch eingestuft, jedoch von 45% als gering
Qualitative und quantitative Ansätze		Anlagestile	<p>Value und Growth Ansätze dominieren</p> <ul style="list-style-type: none"> 80% setzen aktuell Growth Fonds ein, Value Fonds werden von 77% genutzt <p>Der Value Ansatz wird zukünftig am attraktivsten eingeschätzt</p> <ul style="list-style-type: none"> 61% beurteilen die zukünftige Attraktivität des Anlagestils Value als hoch, Garp (43), Growth (32%), Blend (33%)

- Forschungsziele und -methodik
- Key Learnings
- **Portfolioorganisation**
- Kriterien bei der Wahl eines Asset Managers
- Investmentansätze
 - Aktienfonds
 - Rentenfonds

Anhang / Definitionen

75% der Befragten organisieren ihr Portfolio anhand eines Core-Satellite Ansatzes

Anhand welcher Kriterien erfolgt bei Ihnen die Organisation des Gesamtportfolios, welches Investmentkonzept setzen Sie ein, welche Ansätze und Konzepte gewinnen Ihrer Meinung nach zukünftig an Bedeutung?



Ableitungen

- 52% verfolgen im Portfolio einen Long-only Ansatz, zukünftig wird diesem Konzept nur von 16% eine wachsende Bedeutung zugemessen
- Die zukünftig steigende Attraktivität von Long/Short Ansätzen deutet auf einen im Zuge der Kursverluste verstärkten Bedarf hin, auch bei sinkenden Kursen positive Renditen erzielen zu können
- Die nach Meinung von 82% steigende Bedeutung von Risikolimits ist ein Indikator für ein steigendes Risikobewusstsein bzw. eine größere Risikoaversion

- Forschungsziele und -methodik
- Key Learnings
- Portfolioorganisation
- **Kriterien bei der Wahl eines Asset Managers**
- Investmentansätze
 - Aktienfonds
 - Rentenfonds

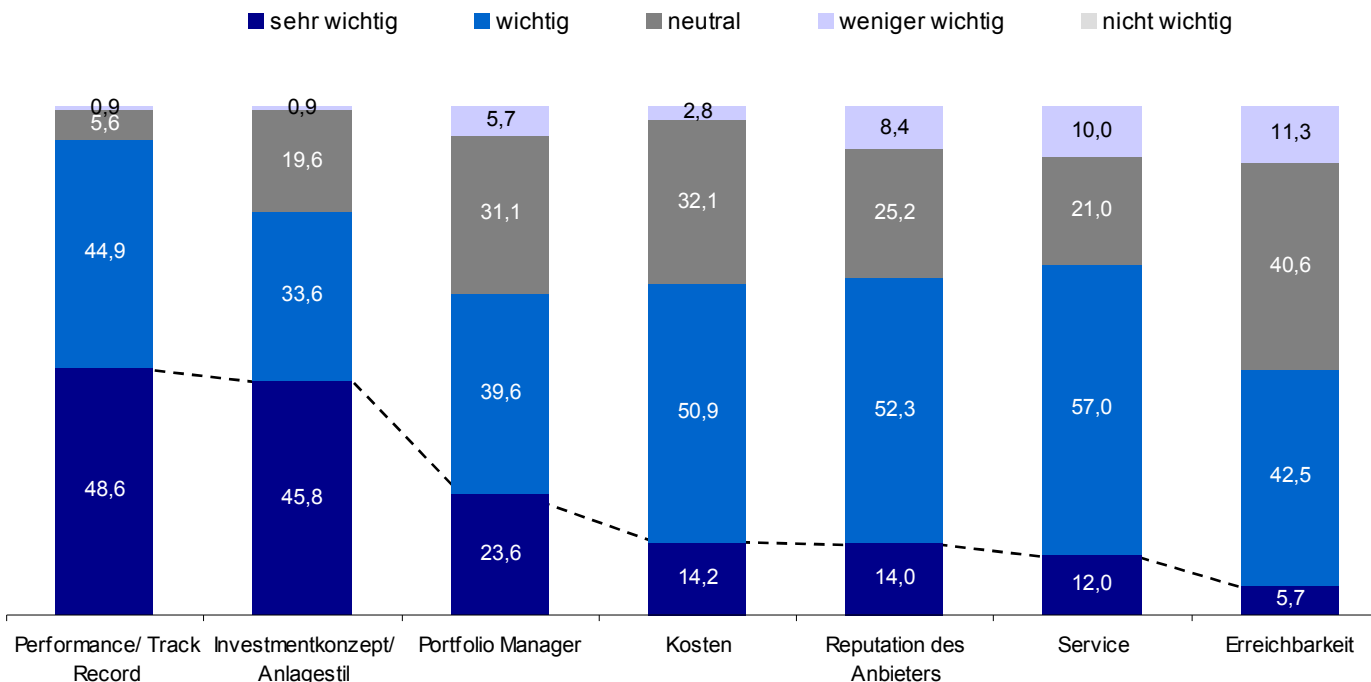
Anhang / Definitionen

Kriterien bei der Wahl eines Asset Managers

93,5% sehen die Performance/ Track Record bei der Wahl eines Asset Managers als wichtig an, dem Investmentkonzept und Anlagestil eines Fonds wird die zweithöchste Wichtigkeit zugemessen

Wie wichtig sind Ihrer Meinung nach die folgenden Kriterien bei der Wahl eines Asset Managers?

(Alle Angaben in Prozent)



Mindestens „wichtig“ in Prozent - absteigend vom höchsten Wert						
93,5% (1)	79,4% (2)	63,2% (6)	65,1% (5)	66,3% (4)	69,0% (3)	48,2% (7)
Mindestens „weniger wichtig“ - aufsteigend vom niedrigsten Wert						
0,9% (1)	0,9% (1)	5,7% (4)	2,8% (3)	8,4% (5)	10,0% (6)	11,3% (7)

Ableitungen

- Die Performance/ Track Record (94%) sowie das Investmentkonzept/ Anlagestil (79%) sind die wichtigsten Kriterien bei der Wahl eines Asset Manager. Dies zeigt die große Bedeutung von eindeutig quantifizierbaren Faktoren bei der Wahl eines Asset Managers
- Der Reputation des Anbieters wird ebenfalls eine sehr große Wichtigkeit zugemessen. (66%). Dieser Faktor kann zwar schwerlich quantifiziert werden, ist aber von entscheidender Bedeutung im Prozess der Vertrauensbildung bei einer Investition

Sonstiges: u.a. Transparenz, Weitergabe Bestandsprovisionen, Qualität des Reportings



- Forschungsziele und -methodik
- Key Learnings
- Portfolioorganisation
- Kriterien bei der Wahl eines Asset Managers
- Investmentansätze
 - **Aktienfonds**
 - Rentenfonds

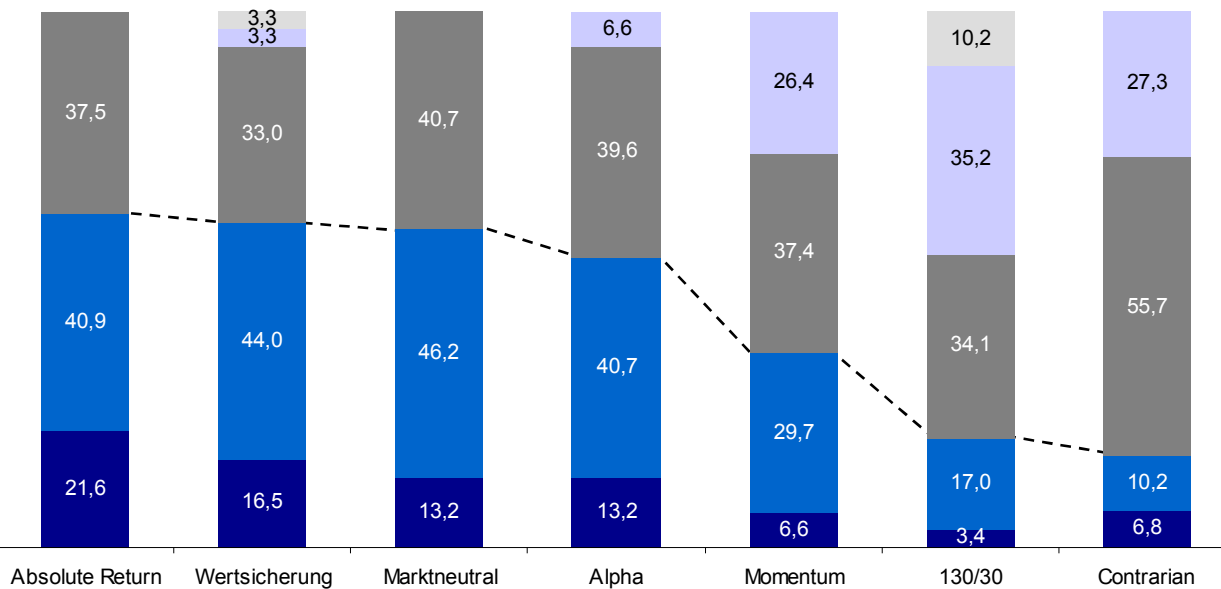
Anhang / Definitionen

Absolute Return sowie Wertsicherungskonzepte werden von den Studienteilnehmern sowohl gegenwärtig am häufigsten eingesetzt als auch als zukünftig am attraktivsten beurteilt

Wie beurteilen Sie die zukünftige Attraktivität folgender Investmentkonzepte bzw. -strategien bei Aktienfonds?

(Alle Angaben in Prozent)

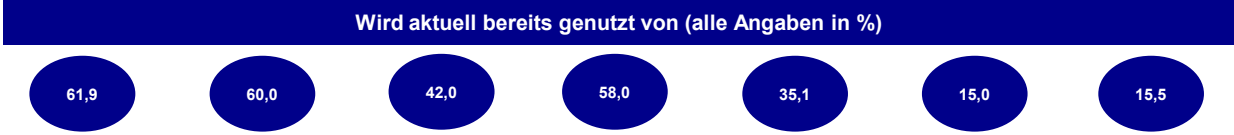
■ sehr hoch ■ hoch ■ neutral ■ gering ■ sehr gering



- Sonstiges**
- Relative Value
 - Trendfolge
 - Global Macro
 - Tradingmodelle
 - Aktiv Beta

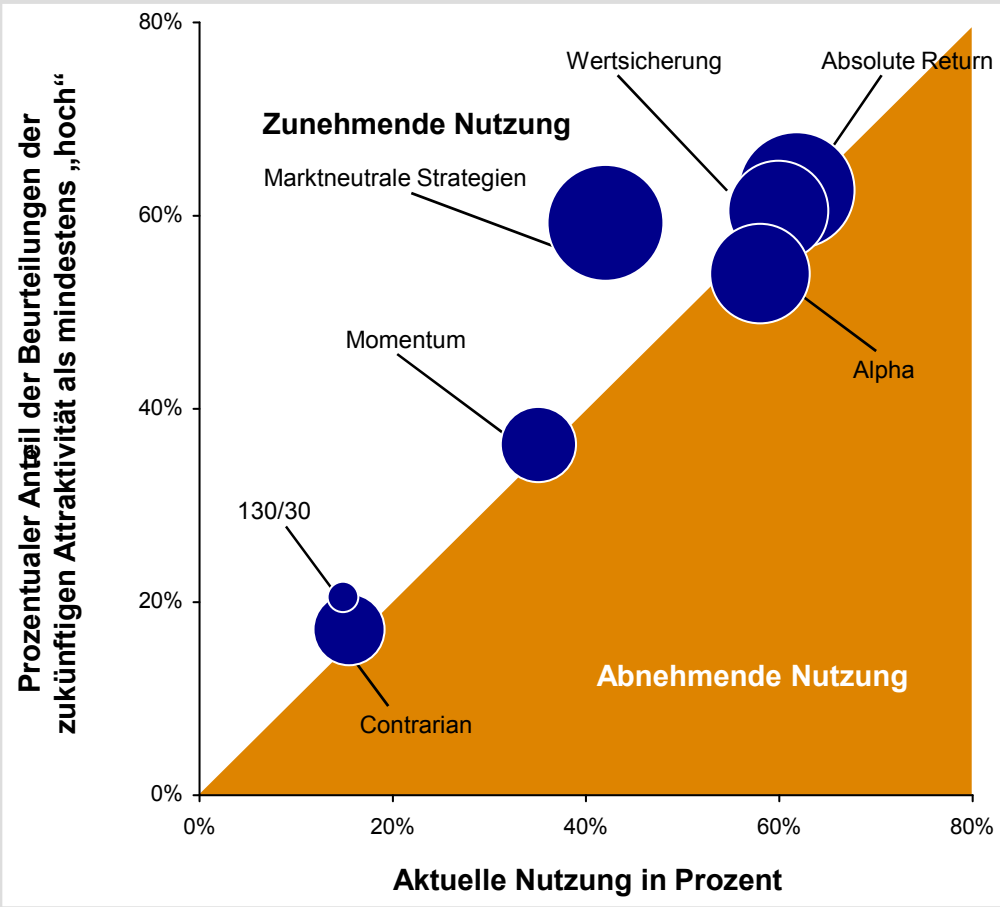
Ableitungen

- Eher defensive Strategien wie Absolute Return oder auch Wertsicherungskonzepte werden gegenwärtig am häufigsten eingesetzt, jeweils ca. 60% nutzen diese. Dies zeigt die eher defensive Positionierung vieler Anleger durch die Kursverluste im Zuge der Finanzkrise
- Zukünftig gewinnen besonders benchmarkneutrale Strategien, wie Absolute Return, Wertsicherung oder marktneutrale Konzepte an Bedeutung



Die Attraktivität marktneutraler Strategien wird zukünftig durchschnittlich positiv bewertet, gegenwärtig setzen diese Fondsstrategien etwas weniger als 50% der Institutionellen ein

Wie beurteilen Sie die zukünftige Attraktivität folgender Investmentkonzepte bzw. -strategien bei Aktienfonds?



Prozentualer Anteil der Beurteilungen der zukünftigen Attraktivität als „gering“ und „sehr gering“

↑ Größerer Kreis = niedriger Anteil Beurteilungen „gering“ und „sehr gering“

● 25%

↓ Kleiner Kreis = höherer Anteil Beurteilungen „gering“ und „sehr gering“

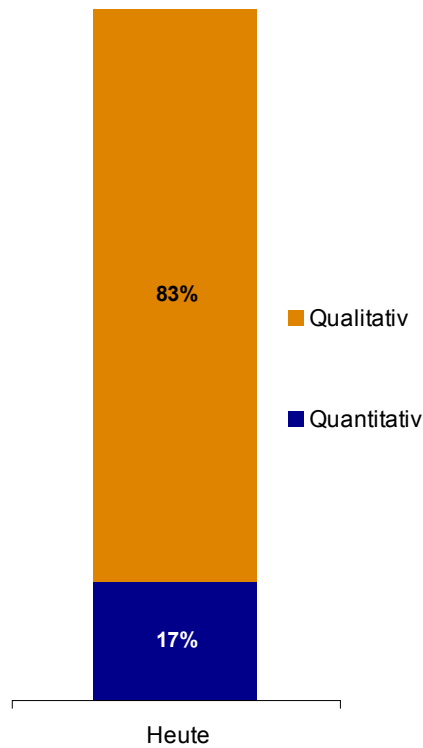
Ableitungen

- 130/30 Strategien werden gegenwärtig nur selten eingesetzt, auch zukünftig wird ihnen nur eine geringe Attraktivität zugemessen
- Marktneutrale Strategien gewinnen zukünftig an Bedeutung, sie werden aktuell von 42% genutzt, zukünftig jedoch von 59% als attraktiv erachtet
- Alpha Konzepte werden aktuell von knapp 60% eingesetzt, und zukünftig von 54% als attraktiv eingestuft, dies deutet auf eine zukünftig leicht sinkende Bedeutung hin

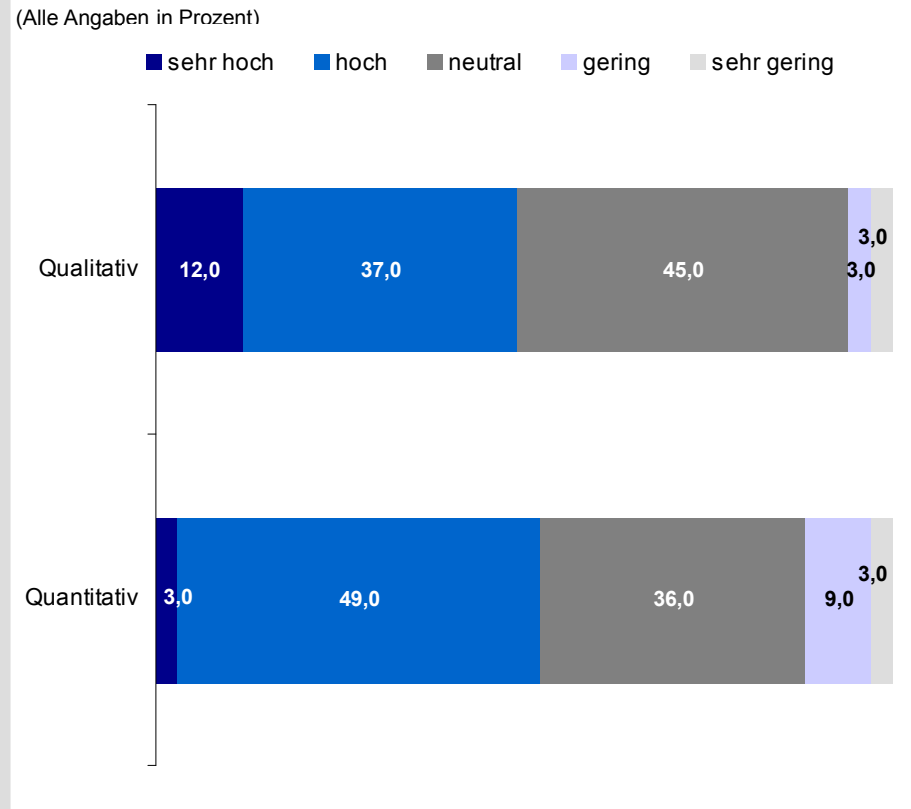
83% der in Aktienfonds angelegten Gelder sind in Fonds mit einem qualitativen Ansatz investiert

Wie beurteilen Sie die Attraktivität quantitativer und qualitativer Ansätze bei Aktienfonds?

Aktueller Anteil am Portfolio



Zukünftig

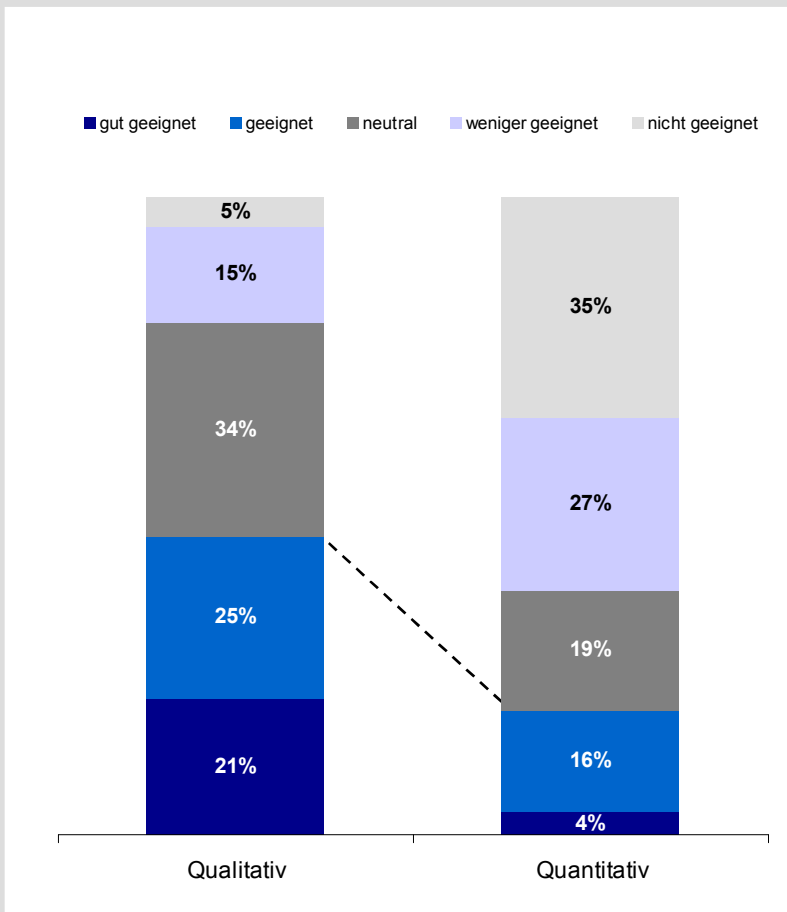


Ableitungen

- Aktuell liegt der Schwerpunkt bei Aktienfonds auf qualitativen Ansätzen, diese haben einen Anteil von 83% am Portfolio
- Quantitative Ansätze sind nur mit 17% im Portfolio gewichtet
- Zukünftig werden qualitative Ansätze geringfügig positiver beurteilt als quantitative. Dabei ist der Anteil derer, die die Attraktivität als sehr hoch einstufen größer als derer, die diese als sehr gering einstufen

46% sind der Meinung, dass qualitative Modelle gut bei Strukturbrüchen geeignet sind

Wie beurteilen Sie die Eignung von qualitativen und quantitativen Ansätze bei der Verarbeitung von Strukturbrüchen?



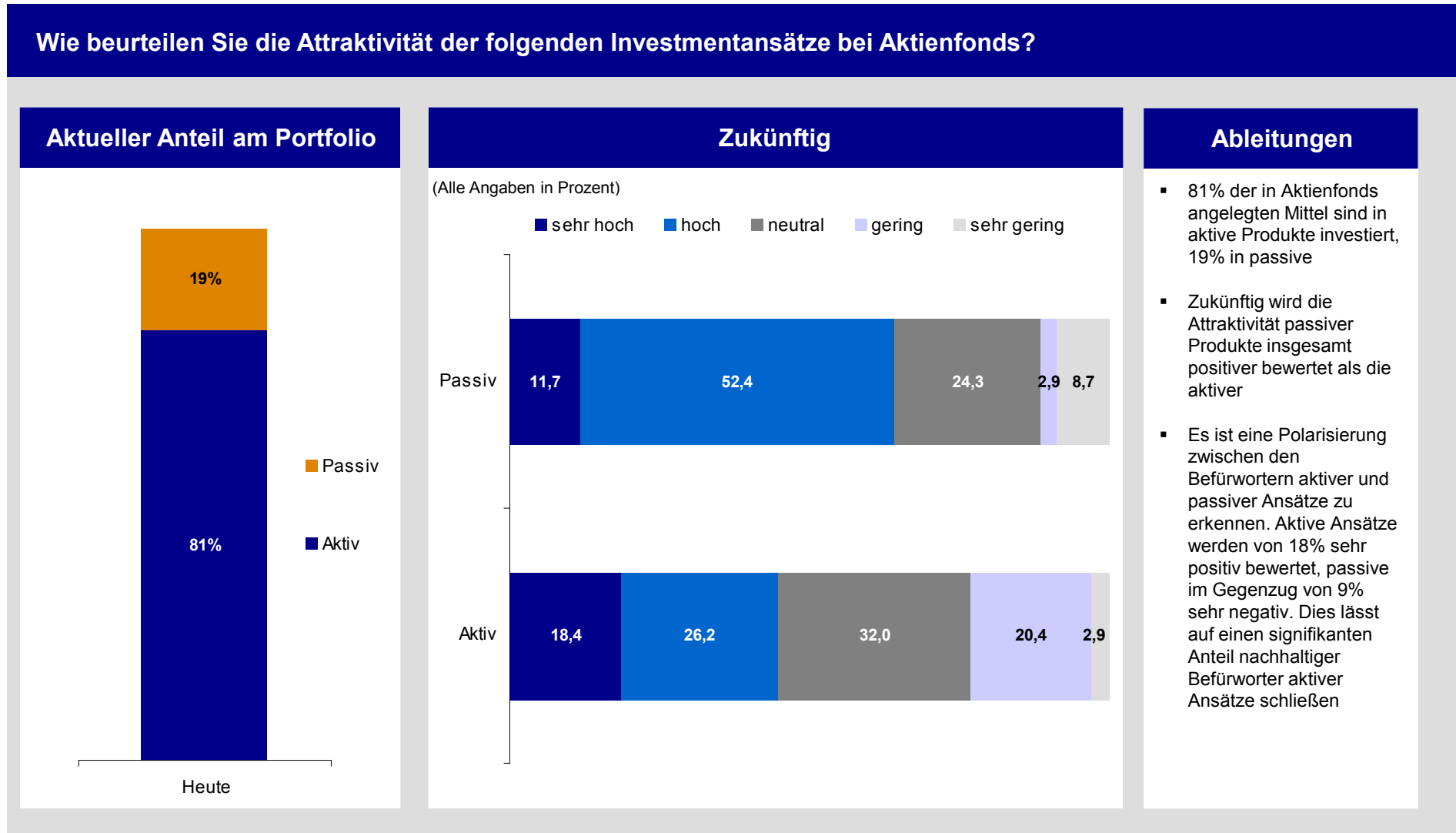
Wo liegen die Vor- und Nachteile qualitativer und quantitativer Ansätze (offene Frage strategische Gespräche)

	Qualitativ	Quantitativ
Vorteile	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nicht ausschließlich von einem mathematischen Modell abhängig ▪ Mensch als „regulierender“ Faktor ▪ Teilweise flexibler 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Von psychologischen Einflüssen relativ unabhängig ▪ Stringentes Vorgehen durch weitgehende Ausschaltung von externen Prozesseinflüssen
Nachteile	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Anfällig für mögliche Fehleinschätzungen einzelner Personen ▪ Psychologische Einflüsse auf Entscheidungen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Quantitative Modelle beruhen auf historischen Daten, Strukturbrüche führen unter Umständen zu Modellfehlern

Fazit

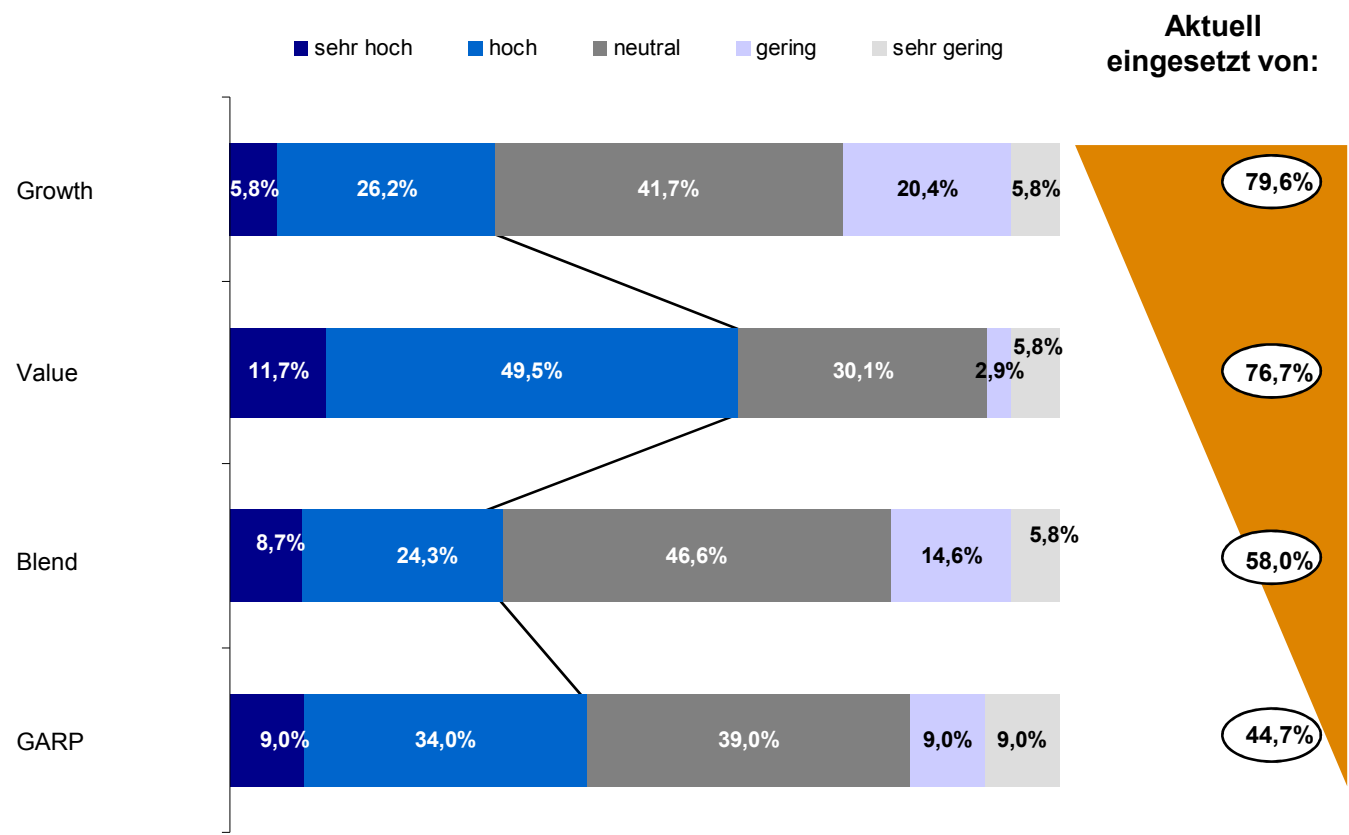
- Qualitative Modelle werden in Bezug auf die Verarbeitung von Strukturbrüchen als erfolgversprechender angesehen
- Bei quantitativen Modellen wird vor allem bemängelt, dass ein Strukturbruch, da das Modell auf historischen Daten beruht, zu falschen Entscheidungen führt. Speziell das Entscheidungsfaktoren ohne Berücksichtigung der aktuellen Entwicklungen falsch beurteilt werden, stellt ein mögliches Problem dar

64,1% sehen zukünftig eine hohe Attraktivität passiver Ansätze bei Aktienfonds



Gegenwärtig werden hauptsächlich Growth und Value Fonds verwendet, zukünftig werden besonders Value Konzepte positiv beurteilt

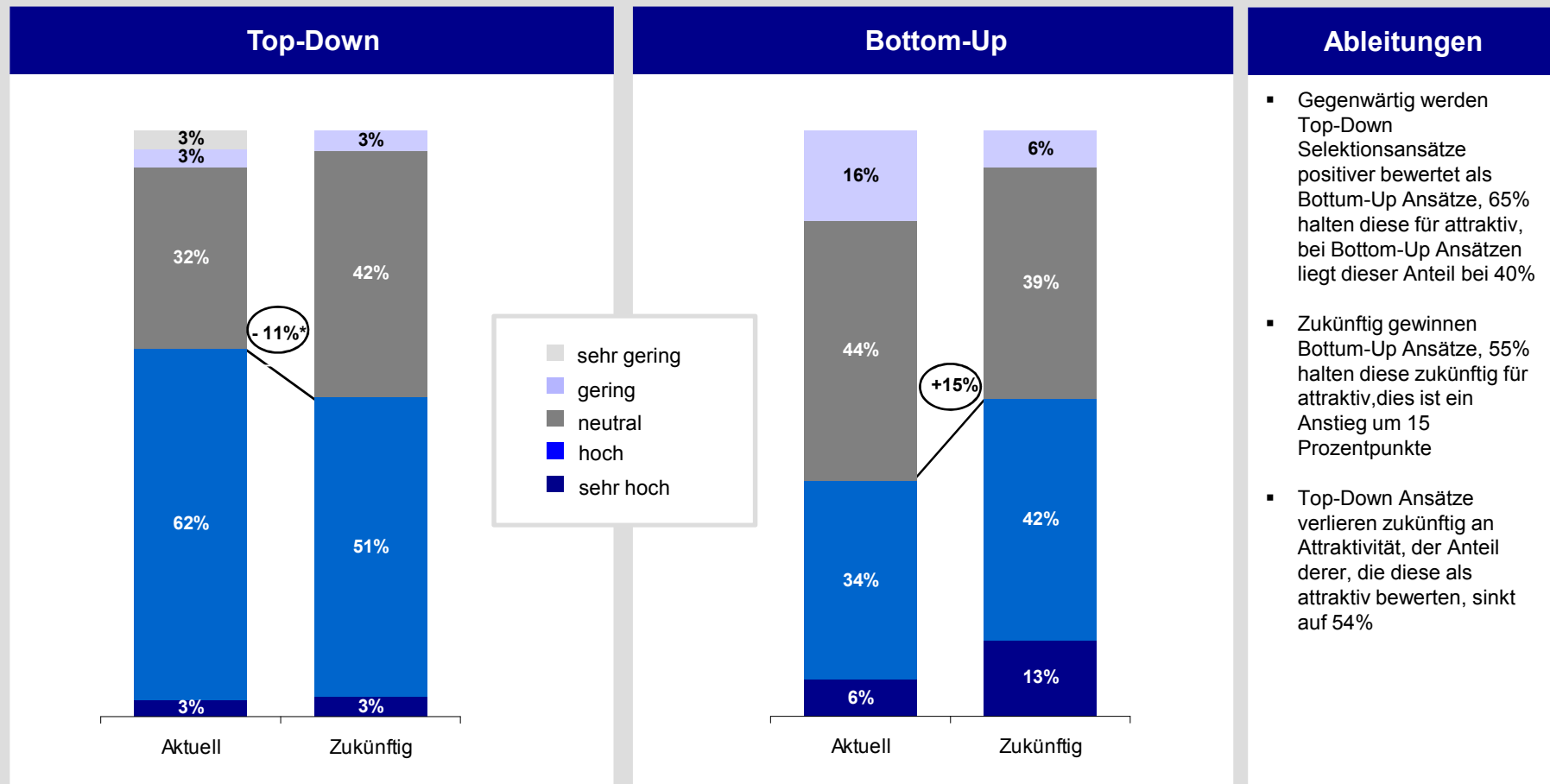
Wie beurteilen Sie die Attraktivität folgender aktiver Anlagestile bei Aktienfonds?



- Ableitungen**
- Aktuell werden Growth (80%) und Value (77%) Fonds am häufigsten in den Portfolios eingesetzt
 - Blend (58%) und GARP (45%) Produkte weisen eine niedrigere Nutzungsquote auf
 - Zukünftig wird besonders der Value Stil als attraktiv beurteilt, 61% weisen diesem zukünftig eine hohe Attraktivität zu
 - Die zukünftige Attraktivität von GARP Ansätzen wird positiver bewertet als bei Growth Ansätzen. Dies ist ein weiterer Faktor, der auf eine, wie im Value Ansatz angewendet, verstärkte Substanzwertorientierung hindeutet

Aktuell wird die Attraktivität des Top-Down Ansatzes von 65% der Investoren als hoch eingeschätzt, beim Bottom-Up Ansatz liegt dieser Anteil nur bei 40%

Wie beurteilen Sie die Attraktivität der folgenden Selektionsansätze?

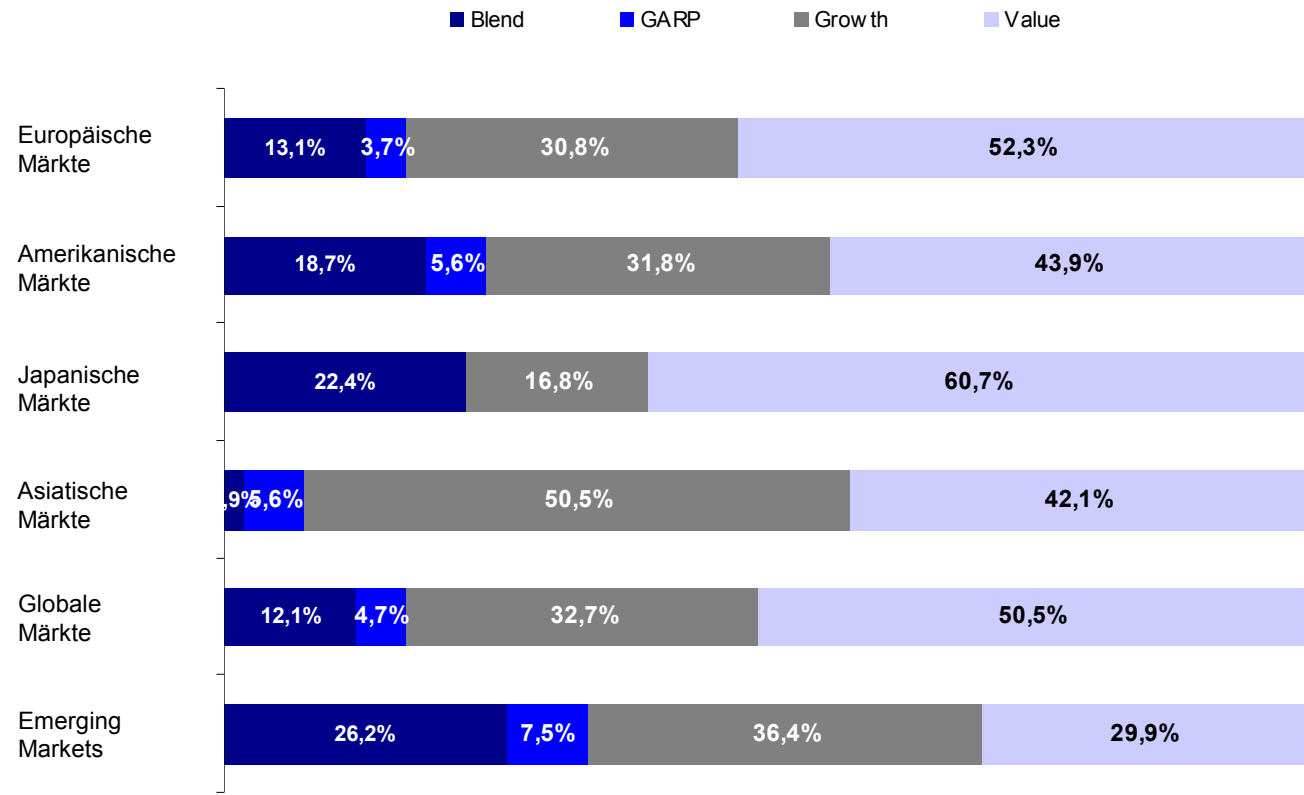


- Ableitungen**
- Gegenwärtig werden Top-Down Selektionsansätze positiver bewertet als Bottom-Up Ansätze, 65% halten diese für attraktiv, bei Bottom-Up Ansätzen liegt dieser Anteil bei 40%
 - Zukünftig gewinnen Bottom-Up Ansätze, 55% halten diese zukünftig für attraktiv, dies ist ein Anstieg um 15 Prozentpunkte
 - Top-Down Ansätze verlieren zukünftig an Attraktivität, der Anteil derer, die diese als attraktiv bewerten, sinkt auf 54%

*) Veränderung in Prozentpunkten kumuliert „hoch“ und „sehr hoch“ von aktuell auf zukünftig

Allgemein wird der Value Ansatz in den unterschiedlichen Regionen als am besten geeignet eingestuft

Welche Anlagestile halten Sie bei Aktienfonds in den unterschiedlichen Anlageregionen am besten geeignet? (offene Frage)



Ableitungen

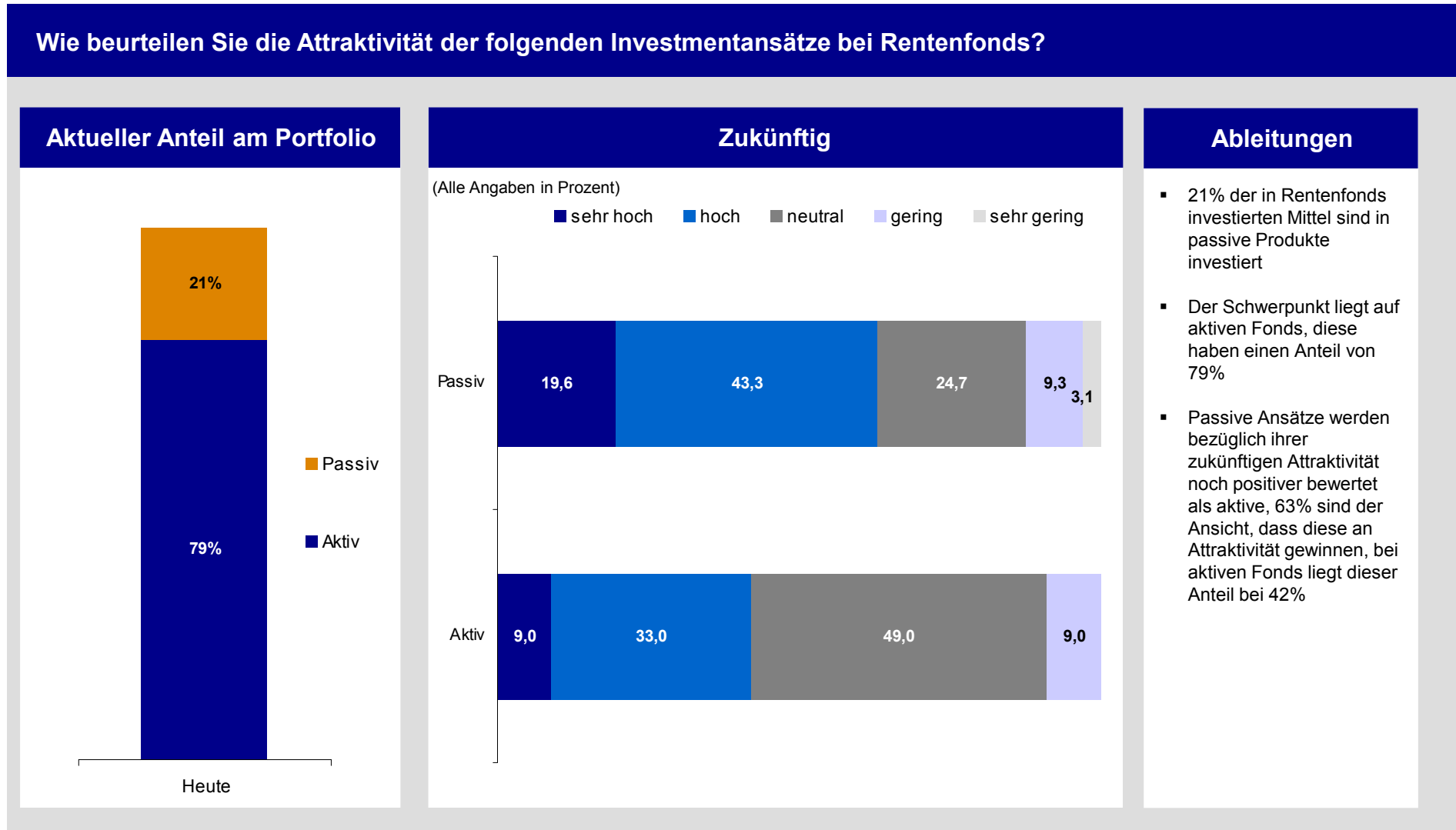
- An europäischen und amerikanischen Märkten dominiert der Value vor dem Growth Ansatz, der GARP Ansatz ist nur von untergeordneter Bedeutung
- In Emerging Markets wird der Growth Ansatz als am geeignetsten angesehen, daneben werden der Value und auch der Growth Ansatz von jeweils ca. 30% als am besten geeignet angesehen
- Mehr als 60% halten den Value Ansatz für den japanischen Markt als am besten geeignet

Sonstiges: u.a. Trendfolge

- Forschungsziele und -methodik
- Key Learnings
- Portfolioorganisation
- Kriterien bei der Wahl eines Asset Managers
- Investmentansätze
 - Aktienfonds
 - **Rentenfonds**

Anhang / Definitionen

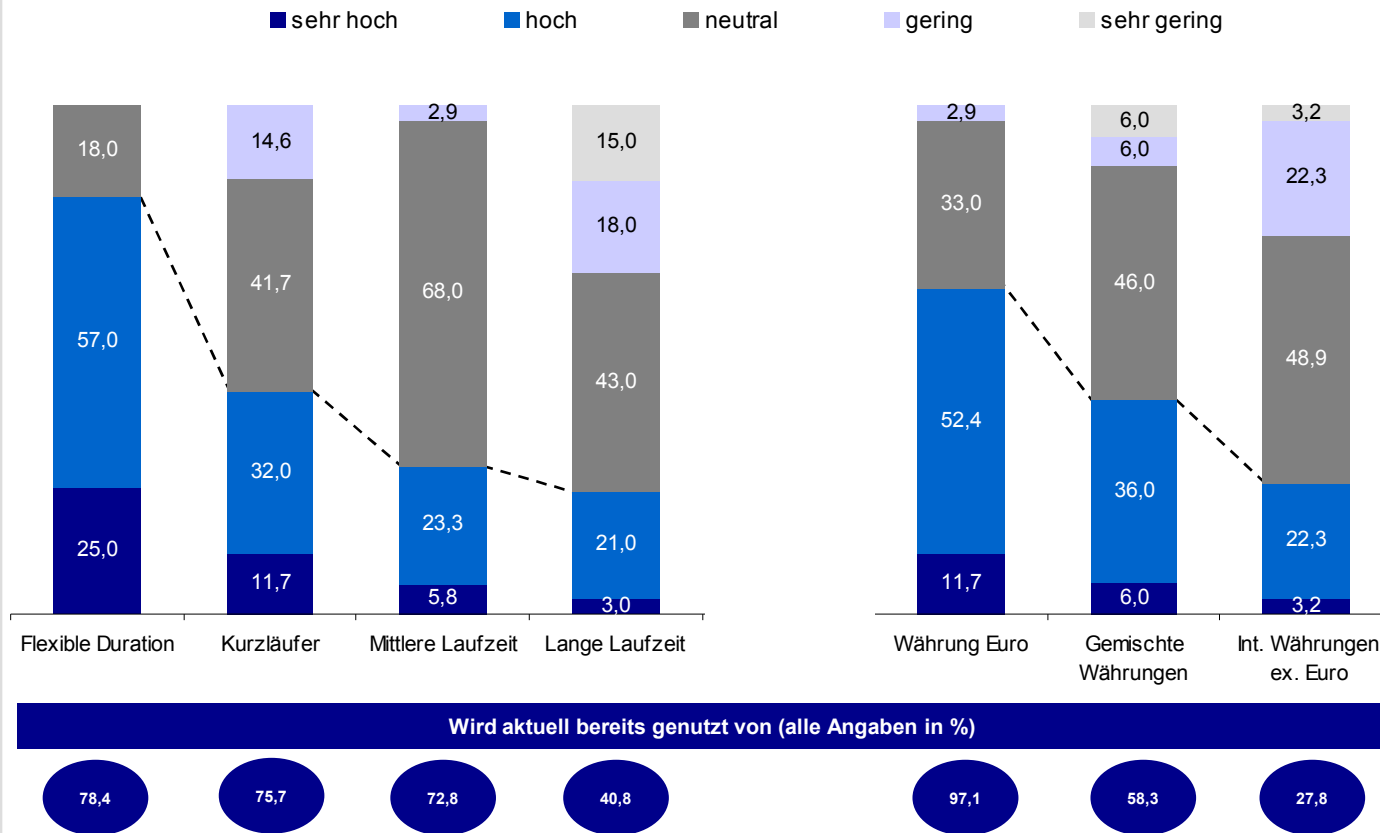
79% der in Rentenfonds gebundenen Mittel sind aktuell in aktive Produkte investiert



Rentenfonds mit flexibler Duration werden von 82% eine hohe Attraktivität zugemessen, knapp 80% setzen diese aktuell im Portfolio ein

Wie beurteilen Sie die Attraktivität der folgenden Anlagestile bei Rentenfonds?

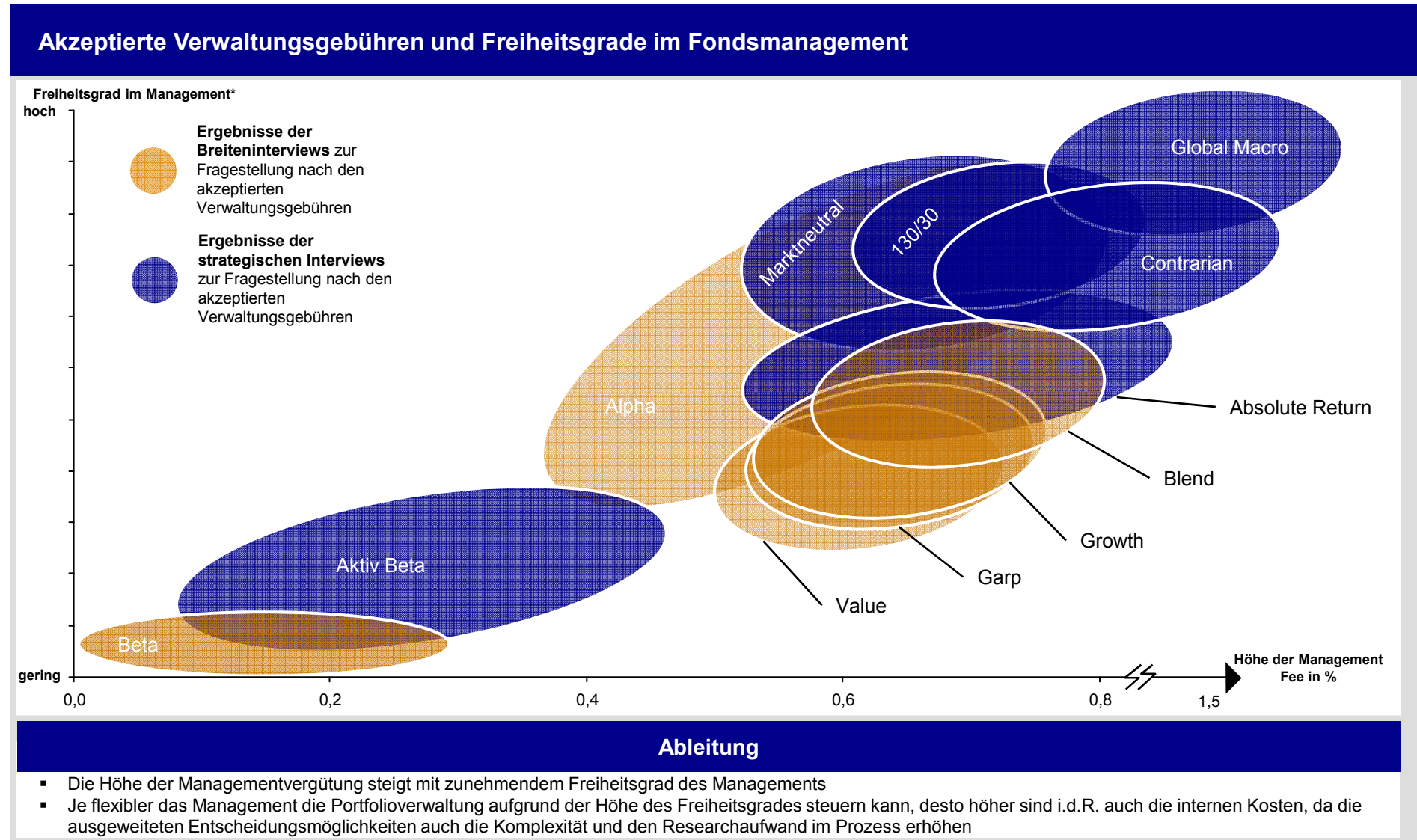
(Alle Angaben in Prozent)



Ableitungen

- Rentenfonds mit flexibler Duration werden aktuell am häufigsten genutzt und auch zukünftig am positivsten beurteilt
- 75% setzen gegenwärtig Fonds auf Anleihen mit einer kurzen Restlaufzeit ein; zukünftig wird dieses Modell von knapp 34% als attraktiv bewertet
- 97% setzen aktuell Fonds ein, die in auf Euro lautende Anleihen investieren; die Nutzungsquote von Fonds die in Fremdwährungsanleihen investieren, ist geringer

Die Verwaltungsgebühren steigen bei zunehmendem Freiheitsgrad

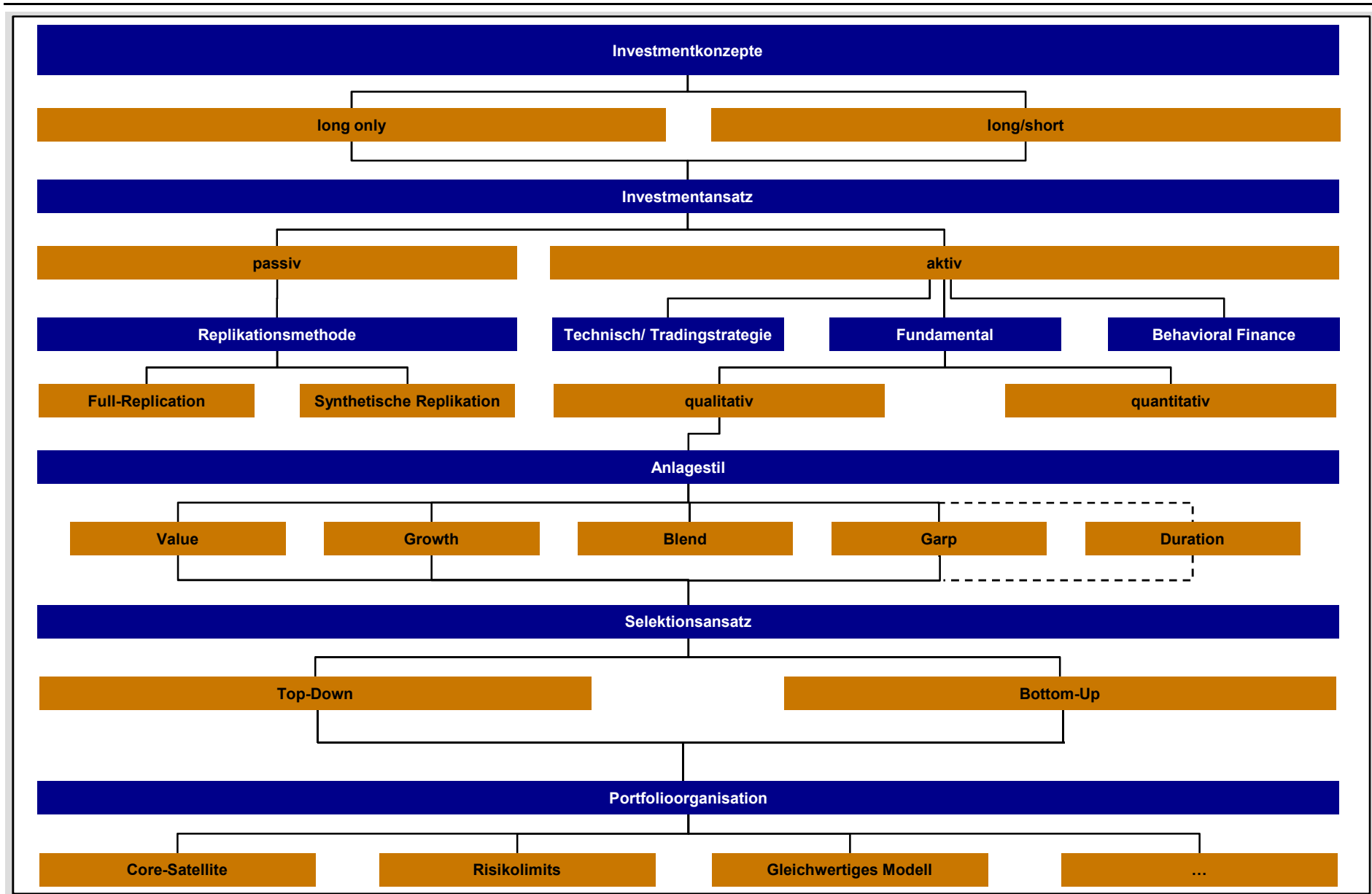


*Idealtypische Darstellung, da Freiheitsgrad auch von internen Restriktionen abhängig

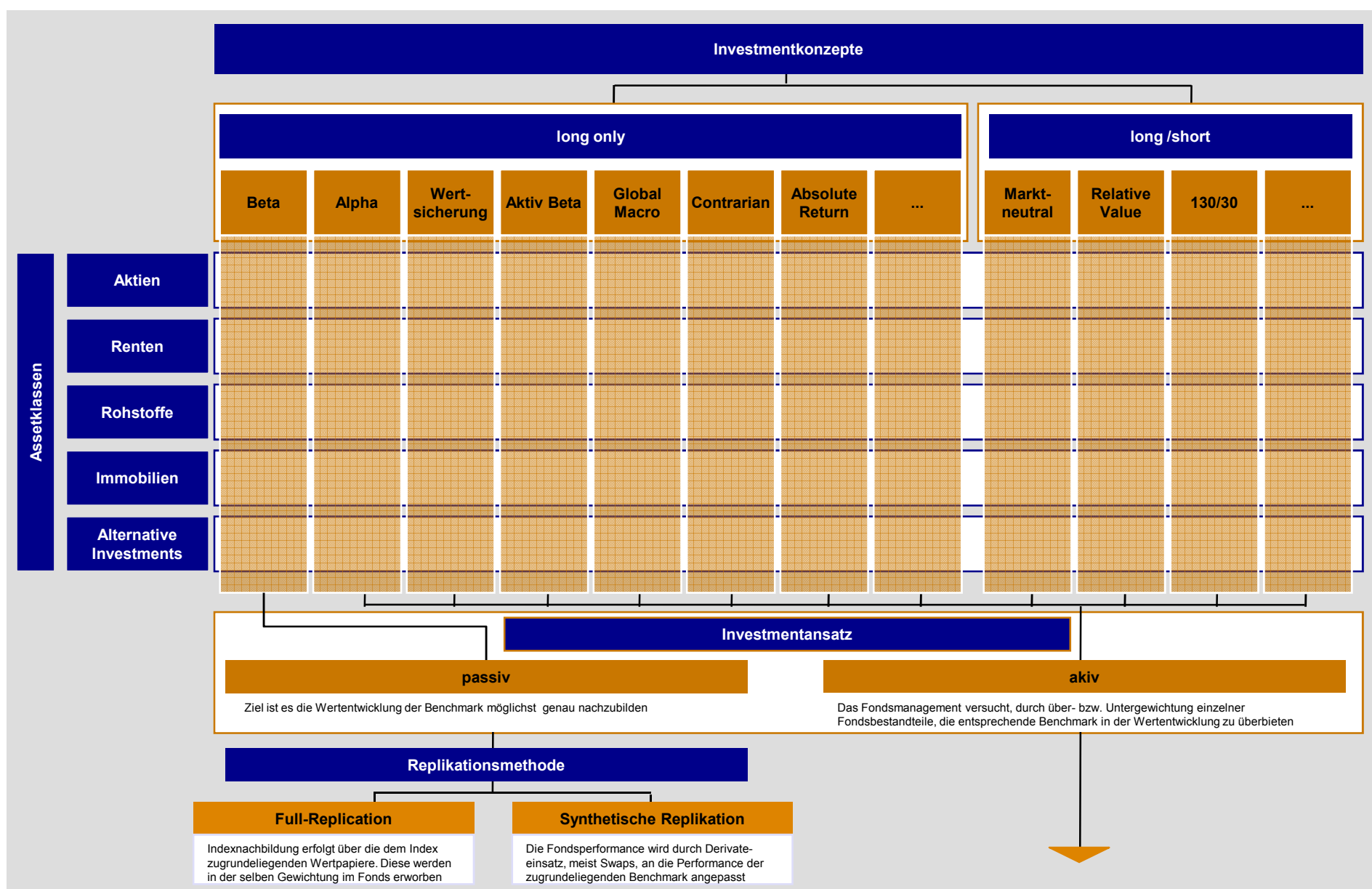
- Forschungsziele und -methodik
- Key Learnings
- Portfolioorganisation
- Kriterien bei der Wahl eines Asset Managers
- Investmentansätze
 - Aktienfonds
 - Rentenfonds

Anhang / Definitionen

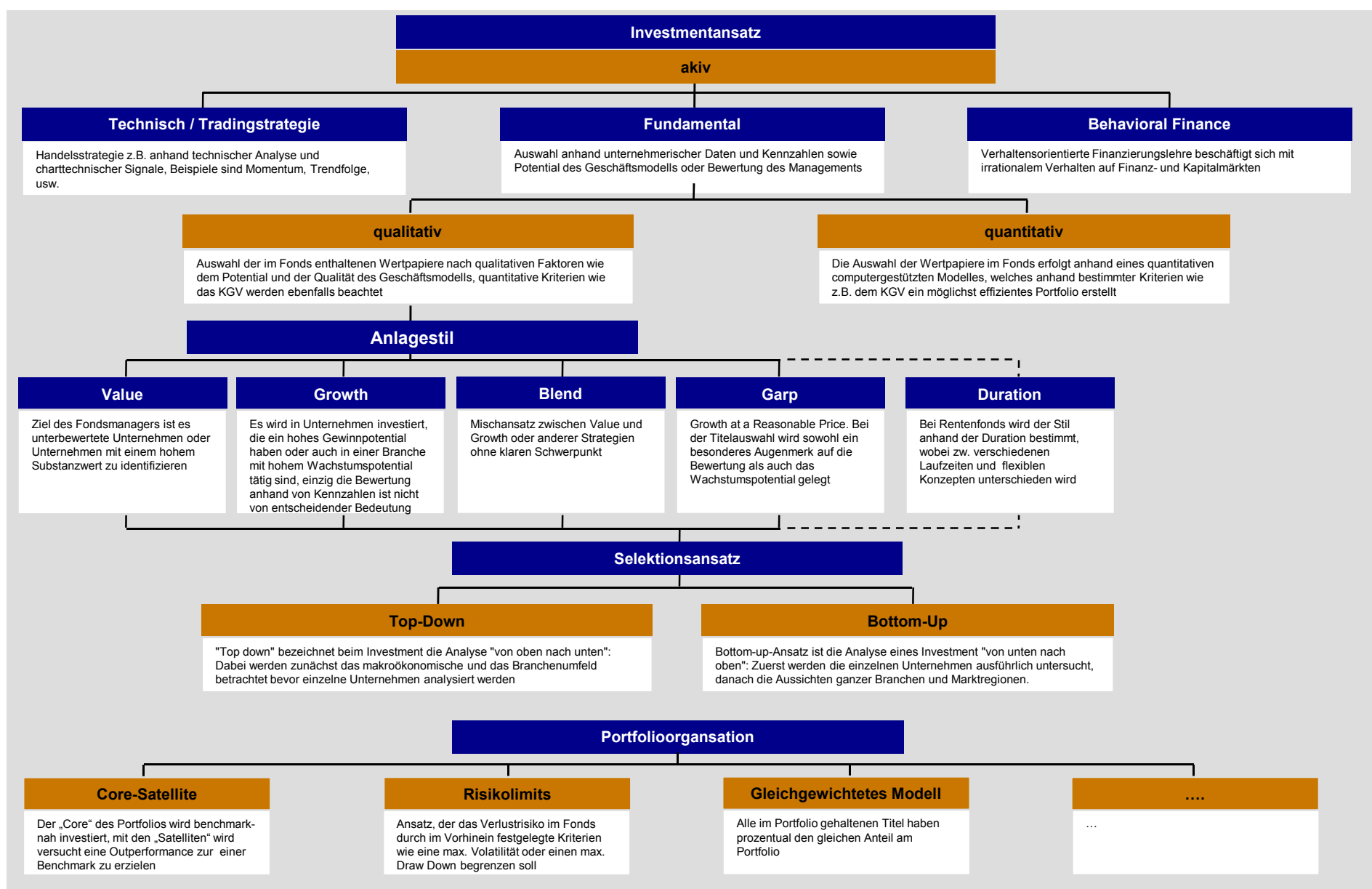
Anhang / Definitionen: Investmentprozess Teil 1



Anhang / Definitionen: Investmentprozess Teil 2 (1 von 2)



Anhang / Definitionen: Investmentprozess Teil 2 (2 von 2)



Definitionen	
Aktiv	<ul style="list-style-type: none"> Das Fondsmanagement versucht durch Über- bzw. Untergewichtung einzelner Bestandteile der Benchmark diese in der Wertentwicklung zu überbieten, also eine Outperformance zu erzielen
Passiv	<ul style="list-style-type: none"> Ziel des Fondsmanagements ist es, die Wertentwicklung der Benchmark möglichst genau nachzubilden
Quantitative Ansätze	<ul style="list-style-type: none"> Die Auswahl der Wertpapiere im Fonds erfolgt anhand eines quantitativen, computergestützten Modelles, welches anhand bestimmter Kriterien wie z.B. dem KGV versucht, ein möglichst effizientes Portfolio zu bilden, um eine Outperformance zu erzielen
Qualitative Ansätze	<ul style="list-style-type: none"> Bei der Auswahl der im Fonds enthaltenen Wertpapiere werden nicht nur quantitative Kriterien wie das KGV berücksichtigt, sondern auch qualitative Faktoren wie das Potential und die Qualität des Geschäftsmodells oder die Eignung des Managements des Unternehmens, in dessen Wertpapiere investiert werden soll
Growth	<ul style="list-style-type: none"> Bei Anwendung des Growth-Ansatzes wird in Unternehmen investiert, die ein hohes Gewinnpotential haben oder auch in einer Branche mit hohem Wachstumspotential tätig sind, einzig die Bewertung anhand von Kennzahlen ist nicht von entscheidender Bedeutung
Value	<ul style="list-style-type: none"> Beim Value-Ansatz ist das Ziel des Fondsmanagers, unterbewertete Unternehmen oder Unternehmen mit einem hohem Substanzwert zu identifizieren
Blend	<ul style="list-style-type: none"> Mischansatz zwischen Value und Growth oder anderer Strategien
GARP	<ul style="list-style-type: none"> Growth at a Reasonable Price = Wachstum zu einem angemessenen Preis. Bei der Titelauswahl wird sowohl ein besonderes Augenmerk auf die Bewertung als auch das Wachstumspotential gelegt
Freiheitsgrad	<ul style="list-style-type: none"> Die Höhe des Freiheitsgrades des Managements zeigt den Grad der Flexibilität des Fondsmanagements z.B. im Bezug auf Abweichungen von einer Benchmark, Investitionen in bestimmte Assetklassen, Risikolimiten oder quantitative Sektorenbegrenzungen

Definitionen

Alpha	<ul style="list-style-type: none">▪ Das "Alpha" misst die Überrendite des Fonds gegenüber der Benchmark (Markt-, Referenzindex). Ziel eines Alpha Ansatzes ist es folglich, durch aktives Abweichen von der Benchmark, eine Überrendite zu erzielen
Absolute Return	<ul style="list-style-type: none">▪ Investmentstrategie mit dem Ziel, jederzeit eine absolut positive Rendite zu erwirtschaften. Selbst im ungünstigsten Fall soll mindestens das investierte Kapital erhalten bleiben
130/30 Fonds	<ul style="list-style-type: none">▪ Bei 130/30 Fonds kann das Fondsmanagement bis zu 130% des NAV des Fonds investieren. Dies geschieht durch Short-Selling i.H.v. 30% des Kapitals. Durch die somit frei gewordenen Mittel können 130% long investiert werden
Marktneutral	<ul style="list-style-type: none">▪ Ziel ist eine von der Marktentwicklung unabhängige Wertentwicklung des Fonds. Dazu wird versucht die Marktrisiken möglichst zu eliminieren und z.B. durch Arbitragegeschäfte eine positive Performance zu erzielen
Contrarian	<ul style="list-style-type: none">▪ Ansatz der sich bewusst gegen die aktuell vorherrschende Marktmeinung postiert, da eine Trendwende oder eine gegenwärtige Fehlentwicklung des Marktes unterstellt wird
Wertsicherungskonzepte	<ul style="list-style-type: none">▪ Durch Wertsicherungskonzepte wird das Verlustrisiko des Fonds, das durch Definition verschiedener Parameter anhand eines Risikobudgets ermittelt wird, begrenzt und somit versucht, x Verluste zu vermeiden
Core-Satellite	<ul style="list-style-type: none">▪ Ansatz, der den Großteil des Vermögens mit Index-/indexnahen Produkten oder Fonds abdeckt, welche die Markttrendite erzielen sollen. Teilportfolien mit Produkten wie Emerging Market Fonds etc. sollen als Satelliten Überrenditen im Vergleich zu einer vorher festgelegten Benchmark erzielen
Momentum	<ul style="list-style-type: none">▪ Ansatz, bei dem versucht wird in Aktien zu investieren, welche im Vergleich zu anderen Aktien in einer Hausse stärker steigen und in einer Baisse weniger stark fallen als andere. Diese Aktien sollen mit quantitativen Modellen identifiziert werden. Allgemein wird versucht sich am aktuellen Markttrend zu orientieren