

# allocate!

Nr. 10 Frühjahr 2014 *Das Magazin der Universal-Investment für den institutionellen Investor*

**TITELTHEMA** Smart Beta: Das Alpha der Zukunft?

**MANAGEMENT** Investment-KG & SCSp: Neue Vehikel, neue Möglichkeiten

**ADMINISTRATION** Infrastrukturinvestments: Langer Zeithorizont, stabile Cashflows

**SERVICES** Universal-Investment genießt bestes Image



Smart Beta: Über die  
Benchmark hinaus

# allocate!

Das Magazin der Universal-Investment für den institutionellen Investor

9 – 15

## MANAGEMENT

PowerPortal:  
„Auch 2014 werden wir innovative  
Lösungen entwickeln“

Global Small Caps:  
Gezielt regelbasiert in globale  
Nebenwerte investieren

Zukunftsforum 2013:  
Impressionen aus Königstein

Investment-KG & SCSp:  
Neue Vehikel eröffnen  
Anlegern neue Möglichkeiten

16 – 21

## ADMINISTRATION

Infrastrukturinvestments:  
Langer Zeithorizont und stabile  
Cashflows

Best Practice:  
WWK Lebensversicherung

Gastbeitrag:  
Nippon im Aufwind

22 – 23

## SERVICES

Meldungen:  
Universal-Investment genießt  
bestes Image

WAVE bündelt Publikumsfonds  
auf Plattform

Institutionelle Investoren  
glauben nicht an Erfolg  
der Notenbankpolitik

AIFM-Erlaubnis Antrag  
erfolgreich eingereicht

15.000 Euro für karitative  
Einrichtungen gespendet

4 – 8

## TITELTHEMA

Alternative Indexstrategien:  
Smart Beta – das Alpha der Zukunft?

Gastbeitrag:  
Deutschland bei Faktorindizes  
am Anfang



## Impressum

### Herausgeber

Universal-Investment-Gesellschaft mbH  
Am Hauptbahnhof 18  
60329 Frankfurt am Main  
Tel. +49 (0) 69 7 10 43-0  
E-Mail: allocate@universal-investment.com

### Verantwortlich im Sinne des Presserechts (V.i.S.d.P.)

Henning Stegmayer

### Redaktion und Konzept

Timo Lüllau, Bernd Obergfell,  
Henning Stegmayer, Universal-Investment  
Gerle Financial Communications

### Gestaltung

g.e.n.a.u. Visuelle Kommunikation

### Fotos

Thomas Effinger (S. 2, 18/19),  
iStock (Titel, S. 4), MSCI (S. 8),  
Daiwa (S. 21)

Universal-Investment, falls nicht  
anders angegeben

### Druck

ASTERION International

© 2014 Alle Rechte vorbehalten.

Dieses Magazin dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen oder anderen Finanzinstrumenten dar. Es stellt insbesondere keinen Vertrieb von Anteilen oder Aktien an Investmentvermögen im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuches dar. Es richtet sich ausschließlich an professionelle oder semi-professionelle Anleger und ist nicht zur Weitergabe an Privatanleger bestimmt. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar. Die in diesem Magazin enthaltenen Informationen

sind allgemeiner Art und stellen keine Beratung, insbesondere keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Für die Richtigkeit der angegebenen Informationen übernimmt Universal-Investment keine Gewähr. Änderungen vorbehalten. Weder Universal-Investment noch deren Kooperationspartner übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt. Änderungen dieser Präsentation oder dessen Inhalts bedürfen der vorherigen ausdrücklichen Erlaubnis von Universal-Investment und deren Kooperationspartnern.

## SMARTE ALTERNATIVEN

Für aktive Asset Manager mag es ein schwacher Trost sein: Im vergangenen Jahr haben langfristig orientierte Publikumsfonds in Europa mehr als 275 Milliarden Euro an Nettomittelzuflüssen bekommen – passiv gemanagte Exchange Traded Funds (ETFs) und Exchange Traded Commodities (ETCs) hingegen kamen im selben Zeitraum nur auf knapp zwölf Milliarden Euro. Trotzdem hält der Drang der Investoren nach den passiven, einfacheren (und günstigeren) ETFs allerorten an, und aktive Manager müssen zunehmend ihre Daseinsberechtigung gegen diese Konkurrenz erbringen.

Wie verlockend scheint es da, die Vorteile aktiven und passiven Investierens miteinander zu verbinden – klassische Aktienindizes zwar als Grundlage zu nutzen, die Zusammensetzung der Portfolios aber nicht nur nach der Marktkapitalisierung in einem Index vorzunehmen, sondern maßgeschneidert nach verschiedenen Faktoren. „Smart Beta“, so das Zauberwort, ist in aller Munde, und immer mehr institutionelle Investoren entdecken diese Investitionsstrategie für sich.

Universal-Investment hat deshalb eigene Portfolios entwickelt, in denen Smart-Beta-Indizes als Spezialfonds abgebildet werden. In der Titelgeschichte dieser Ausgabe von allocate! erfahren Sie, warum die UI-Aktienstrategieportfolios eine hohe Flexibilität, große Transparenz und einen breiten Individualisierungsgrad aufweisen und Smart-Beta-Konzepte eine Investmentalternative für institutionelle Anleger darstellen können.

Die Suche nach alternativen, aber möglichst sicheren und beständigen Einnahmequellen in Zeiten niedriger Zinsen hat auch andere Anlageformen stark gefördert: Senior Loans zum Beispiel, hochbesicherte Darlehen für Unternehmen und Projektgesellschaften, sind ein wesentlicher Baustein in der Anlagestrategie der WWK Lebensversicherung, die wir Ihnen in unserer Rubrik „Best Practice“ vorstellen. Über die wachsende Bedeutung von Investments in langfristigen Infrastrukturprojekten berichtet die Expertin Dr. Sofia Harrschar. Und auch in Japan scheinen sich, dank Abenomics, wieder interessante Anlagemöglichkeiten aufzutun, wie unsere Partner von Daiwa SB Investments beschreiben.

Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre und hoffen, Ihnen mit der neuen allocate! wieder die eine oder andere Anregung zu geben.

Markus Neubauer, Geschäftsführer  
UNIVERSAL-INVESTMENT-GESELLSCHAFT MBH



Markus Neubauer

## ALTERNATIVE INDEXSTRATEGIEN

# SMART BETA: DAS ALPHA DER ZUKUNFT?

Die Aussicht, die Vorteile aktiven und passiven Investierens zu kombinieren, hat Smart Beta in aller Munde gebracht. Die Finanzbranche hat die Zeichen der Zeit erkannt und legt entsprechende Produkte in großer Zahl auf. Es wird allerdings heiß diskutiert, ob Smart Beta tatsächlich das Alpha der Zukunft ist – oder nur alter Wein in neuen Schläuchen. Grund genug, sich die Hintergründe der Smart-Beta-Welle genauer anzusehen und den Nutzen für Kapitalanleger zu hinterfragen. Universal-Investment bietet institutionellen Investoren mit eigens entwickelten Aktienstrategieportfolios und Anleiheprodukten Smart-Beta-Lösungen für Spezialfonds an.

Kaum ein Wertpapierthema wird in den Medien derzeit so kontrovers diskutiert wie Smart Beta. Die Frankfurter Allgemeine Zeitung zitierte unlängst Branchenschätzungen, wonach bereits rund 150 Milliarden US-Dollar in Fonds investiert sind, die mit diesem Begriff werben. Und in Europa zählte Morningstar per Ende September 2013 insgesamt 123 ETFs mit Smart-Beta-Strategien, die ein Gesamtvolumen von 11,1 Milliarden Euro aufwiesen. Dies entspricht dem Analysehaus zufolge zwar nur 2,9 Prozent des

europäischen ETF-Gesamtmärktes, doch das Wachstum ist enorm: Das in Smart-Beta-Produkten verwaltete Vermögen hat sich laut Morningstar in den vergangenen drei Jahren verachtacht.

*„Die Marktkapitalisierung von Unternehmen tritt bei Smart Beta in den Hintergrund.“*

Stefan Wolpert

Der Begriff Smart Beta wird inzwischen sehr vielfältig verwendet. „Im Kern geht es darum, die Auswahl beziehungsweise Gewichtung von Wertpapieren nicht mehr – wie bei klassischen Indizes – anhand der Marktkapitalisierung oder der Höhe der ausstehenden Schulden vorzunehmen“, erläutert Stefan Wolpert, Produktmanager Quantitatives Portfoliomanagement bei Universal-Investment. Damit sollen einige bekannte Nachteile von Standardindizes ausgeglichen werden: „Im Aktienbereich etwa dominieren in Standard-Benchmarks Titel, deren Preise schon stark gestiegen und damit möglicherweise überbewertet sind“, erklärt Wolpert.

Demnach bergen nach Marktkapitalisierung konstruierte Indizes die Gefahr von Klumpenrisiken, weil Einzelwerte, Branchen oder Länder sehr hoch gewichtet sein können. „Wenn sich die Stimmung gegenüber diesen phasenweise sehr populären Indexbestandteilen wieder dreht, drohen hohe Verluste“, mahnt Wolpert. Beispiele für solche Szenarien lieferten Technologieaktien Ende der 1990er-Jahre, der japanische Aktienmarkt in den 1980er-Jahren und die Bankenwerte in den Krisenjahren 2007 und 2008.

### Multiple Faktorprämien statt nur Markt-Beta

Smart-Beta-Konzepte beruhen auf der Evolution von Preistheorien. Das in den 1960er-Jahren entwickelte Capital Asset Pricing Model (CAPM) erklärte Aktienrenditen noch ausschließlich mit den Komponenten Alpha und Beta, wobei



Stefan Wolpert,  
Quantitatives  
Portfoliomanagement  
Universal-Investment

Vor allem unter institutionellen Investoren wird Smart Beta immer populärer. So hat sich die US-Pensionskasse Wyoming Retirement System intensiv mit der Erweiterung ihrer Investments in Smart-Beta-Strategien auseinandergesetzt, und in Deutschland bekennt sich unter anderem die BASF zum Einsatz der alternativen Indexkonzepte. „Wir finden seit längerem Smart-Beta-Ansätze bei Aktien und Renten attraktiv, die sich sehr positiv auf das Gesamtportfolio ausgewirkt haben“, sagte Dr. Gerhard Ebinger vom Asset Management des Chemiekonzerns gegenüber allocate! im September 2013.

Beta die Sensitivität gegenüber der Gesamtmarktrendite beschrieb. Erst in den 1990er-Jahren erweiterten Eugene Fama und Kenneth French das CAPM zum Fama-French-Modell, demzufolge die Aktienrendite auch von der Größe (Size) und der Bewertung (Value) eines Unternehmens abhängt.

In der Folge wurden noch weitere Faktoren für die Aktienrendite ermittelt, beispielsweise die vergangene Performance (Momentum) oder die Volatilität eines Titels. „Damit war die Grundlage für Smart Beta gelegt“, verdeutlicht Peter Flöck, Mitglied der Geschäftsleitung und Bereichsleiter Portfoliomanagement bei Universal-Investment. „Gemäß der Arbitrage Pricing Theory kann die Rendite einer Aktie nämlich durch Sensitivitäten – also ‚Betas‘ – gegenüber vielen verschiedenen Faktoren erklärt werden, und für jeden dieser Faktoren gibt es Risikoprämien.“ Die Bezeichnung „selektives Beta“ wäre also zutreffender.

Aktien kleinerer Unternehmen sollten etwa für das mit ihnen verbundene Liquiditätsrisiko ebenso eine Risikoprämie bieten wie für Informationsrisiken, weil sie im Vergleich zu Blue Chips weniger im Fokus von Aktienanalysten stehen. Smart-Beta-Strategien versuchen, diese Risikoprämien langfristig zu vereinnahmen, indem sie ein Portfolio mit hohem Beta gegenüber dem Faktor „geringe Unternehmensgröße“ aufbauen.

Ein anderes Beispiel sind Minimum-Varianz-Portfolios: Sie erzeugen ein hohes Beta gegenüber dem Faktor „niedrige Volatilität“, weil sie ausnutzen wollen, dass Aktien mit niedrigerer Volatilität in vielen Marktphasen vorteilhafte Eigenschaften gegenüber Titeln mit starken Kursschwankungen aufweisen. „Ein Grund dafür ist, dass volatile Aktien auffälliger sind und

mehr Aufmerksamkeit in den Medien erzeugen“, so Wolpert. „Anleger neigen deshalb dazu, eher volatile Aktien zu erwerben, womit sie zu deren Überbewertung beitragen.“ Gelingt es, diese Risikofaktoren in einem Portfolio zu konzentrieren, sollte das Investment in bestimmten Marktphasen eine risikoadjustierte Überrendite gegenüber traditionellen Indizes erzielen. Viele nennen das: Smart Beta.

### Große Produktvielfalt

Es gibt viele Produkte, mit denen Anleger auf Smart Beta setzen können. Den Grundstein legen die Indexanbieter selbst, die nach verschiedenen Faktoren gewichtete Indizes in ihre Produktpalette aufnehmen. Inzwischen werden die Smart-Beta-Indizes der Indexunternehmen immer weiter differenziert; Anbieter

wie MSCI (siehe Gastbeitrag auf Seite 8) etwa bieten optimierte Style-Indizes auf Basis verschiedenster Faktoren wie Momentum, Volatilität oder Gewinnrendite an. Die Zahl der ETFs, die diese alternativen Indizes nachbilden, wird ebenfalls immer größer.

Investoren sollten allerdings beachten, dass einzelne Smart-Beta-Ansätze nicht in jeder Marktphase Mehrrenditen versprechen. Wie bei allen stilorientierten Strategien hängt ihre Mehr- oder Minderrendite gegenüber dem Gesamtmarkt vom jeweiligen Marktumfeld ab, betont Flöck.

Eine interessante Weiterentwicklung ist deshalb, mehrere Faktorprämien in einem Produkt zu kombinieren und regelbasiert oder aufgrund aktiver Signale zu allokalieren. Eine nominale Faktorengleichgewichtung etwa ermöglicht

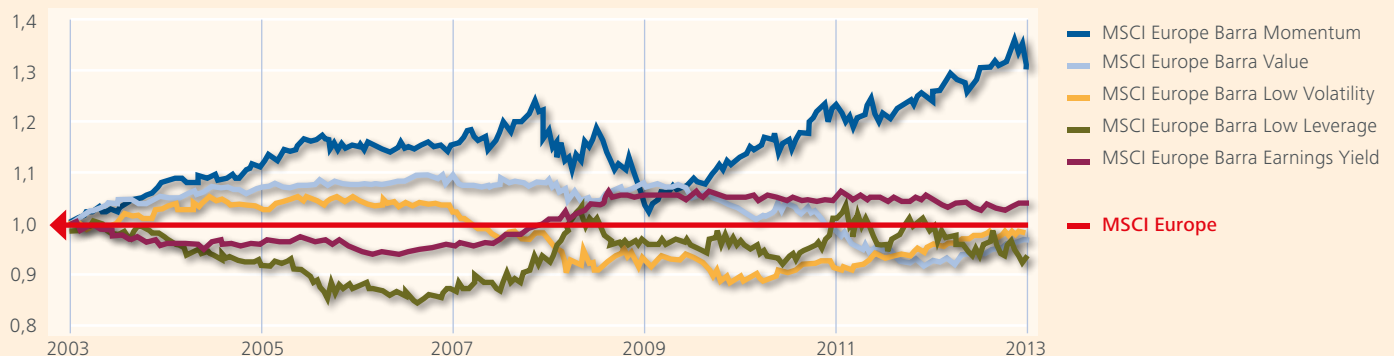


Peter Flöck, Bereichsleiter  
Portfoliomanagement  
Universal-Investment

*„Smart Beta zielt auf die Vereinnahmung von Faktorprämien ab.“*

Peter Flöck

### Starke Unterschiede in der relativen Wertentwicklung



Je nach Gewichtung von einzelnen Faktoren haben Abwandlungen von klassischen Indizes, wie hier des MSCI Europe, in den vergangenen zehn Jahren zu erheblichen Unterschieden bei der Wertentwicklung geführt.

Quellen: MSCI, Universal Investment

turnusmäßig antizyklische Gewinnmitnahmen zugunsten von Umschichtungen in Faktoren, die zuletzt schwächer liefen. Risk-Parity-Ansätze wiederum gewichten die Faktoren anhand einer gleichmäßigen Aufteilung und regelmäßigen Adjustierung des Risikos.

### Individuell gestaltete Portfolios sind ein Lösungsansatz

Wer auf die reine Nachbildung alternativer Indizes setzt, geht schnell Klumpenrisiken ein. „Auf den Faktor Dividendenrendite zielende Strategien etwa tendieren dazu, Versorgerwerte sehr stark und Technologiewerte gering oder gar nicht zu gewichten“, erklärt Universal-Investment-Experte Wolpert. Vor allem können einfache Smart-Beta-ETFs keine kundenspezifischen Anlageeinschränkungen umsetzen. Dieses Problem ist allerdings lösbar: Universal-Investment kann Smart-Beta-Indizes als Spezialfonds abbilden, in denen vom Investor gewünschte oder regulatorische Einschränkungen wie ein Verbot von Leerverkäufen oder Sektorenbegrenzungen umgesetzt werden. Auch der Ausschluss von unerwünschten Einzelaktien ist problemlos möglich.

Neben der Abbildung vorhandener Indizes bietet Universal-Investment eigene Smart-Beta-Portfolios an: Die UI-Aktienstrategieportfolios (siehe Grafik auf Seite 7) basieren nicht auf den am Markt vorhandenen Indizes, sondern beruhen auf selbst entwickelten, regelbasierten Investmentprozessen, die bekannte Faktorprämien einschließen.

„Unsere Strategien bieten die Vorteile einer hohen Flexibilität, Transparenz und Individualisierbarkeit, gleichzeitig weisen sie die Kostenvorteile eines regelbasierten Ansatzes auf“, resümiert Wolpert. Die Konstruktion der UI-Strategieportfolios erfolgt – vereinfacht dargestellt – in zwei Schritten:

*„Der Kunde kann das Gewichtungsschema ebenso bestimmen wie das Anlageuniversum.“*

Peter Flöck

Titelselektion und Titelgewichtung. Zunächst werden über eine, für den betreffenden Faktor relevante Kennzahl oder Kennzahlenkombination alle Titel des Anlageuniversums in eine Rangfolge gebracht, oder es wird ihnen ein Score, ein sogenannter Punktestand, zugeordnet. Danach wird ihnen – ihrem Rang oder Score entsprechend – ein Gewicht zugeteilt. Das Schaubild (siehe unten) zeigt einfache, häufig zur Anwendung kommende Gewichtungsmethoden. „Auch in dieser Hinsicht beweisen die UI-Strategieportfolios eine höhere Individualisierbarkeit und Flexibilität als rein indexbasierte Lösungen“, betont Peter Flöck. „Welches Gewichtungsschema gewählt wird, kann der Kunde ebenso mitbestimmen wie das Anlageuniversum.“

Wie ein UI-Strategieportfolio konkret aufgebaut werden kann, zeigt das Beispiel Minimum-Varianz-Portfolio: Zur Titelselektion werden zunächst alle Aktien des Anlageuniversums anhand einer Kennzahl in eine Rangfolge gebracht, die ihre aktienspezifische Volatilität und das Markt-Beta berücksichtigt. Je attraktiver die dadurch ausgedrückte Volatilitätskennzahl, desto höher fällt der Rang aus. Um das Portfolio zu konstruieren, werden dann mithilfe der zuvor ausgewählten Methode die Einzelwerte gewichtet.

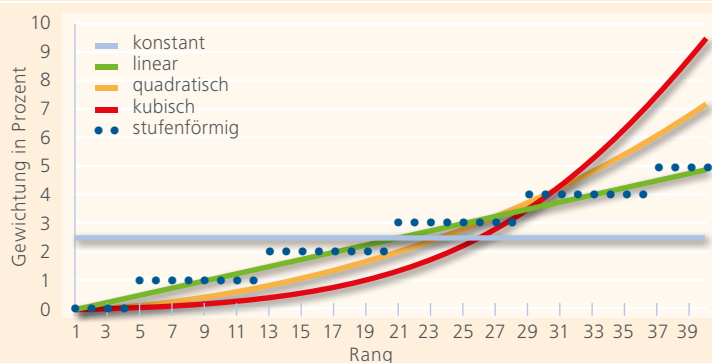
Im Minimum-Varianz-Portfolio ist die „lineare Gewichtungsmethode“ der Standard. Bei einem 40 Titel umfassenden Portfolio erhält darin die Aktie mit dem besten Volatilitätsrang ein Gewicht von 4,9 Prozent, der Titel mit dem zweitbesten Rang bekommt ein Gewicht von etwa 4,7 Prozent. Auf die Aktie mit dem schlechtesten Rang, in diesem Fall die vierzigste, entfällt noch ein Gewicht von rund 0,1 Prozent.

Das Ergebnis ist ein Portfolio aus weniger volatilen Titeln, das zwar in starken Marktphasen schwächer abschneiden, sich in fallenden Märkten aber besser entwickeln dürfte als der Gesamtmarkt – und so über alle Marktphasen hinweg ein attraktiveres Profil aufweisen sollte. Ein besonderes Merkmal dieses Ansatzes ist, dass das Produkt eine geringere Volatilität als das zugrundeliegende Universum hat, obwohl darin weniger Titel zum Einsatz kommen.

### Alternative Konstruktionsansätze auch für Anleihen

Smart-Beta-Strategien werden hauptsächlich für Aktien angeboten. Doch auch Anleiheinvestoren haben gute Gründe, Alternativen zu etablierten Rentenindizes zu suchen. In diesen Marktbarometern erhalten nämlich die Schuldner mit den höchsten emittierten Verbindlichkeiten das stärkste Gewicht. Infolgedessen sind die hoch verschuldeten Emittenten auch in indexorientierten Rentenportfolios tendenziell am stärksten vertreten. Verschuldung ist zwar per se kein negativer Aspekt, denn

### Alternativen zur Gewichtung der Marktkapitalisierung



Beispiel: Die Titel im Dividendenportfolio von Universal-Investment sind nach ihrer Rangfolge zusammengestellt, die sich an der Höhe, Nachhaltigkeit und Stabilität der Dividenden orientiert. Die Gleichgewichtung (hellblaue Linie) ist dabei der Standard.

Quelle: Universal Investment

## Smart Beta – fragen Sie die Experten

Die Experten von Universal-Investment stehen Ihnen bei allen Fragen rund um Smart Beta mit Rat und Tat zur Seite. Mit der Abteilung Quantitatives Portfoliomanagement verfolgt das Unternehmen bereits seit vielen Jahren erfolgreich regelbasierte Investmentansätze. Universal-Investment ist deshalb ein kompetenter Ansprechpartner, wenn es um Smart Beta geht – sowohl im Aktien- als auch im Anleihenbereich.

Schulden können wertschöpfend eingesetzt und auch sicher zurückgezahlt werden. Zudem stehen Schulden in der Regel auch Vermögenswerte gegenüber. Das Beispiel Argentinien zeigte aber, dass übermäßig verschuldete Länder wegen ihrer hohen Gewichtung in Indizes und den darauf bezogenen Finanzprodukten vielen Anlegern extreme Verluste beschern können. Mit einem Indexgewicht von etwa 25 Prozent in den Emerging-Markets-Benchmarks waren indexorientierte Anleger stark in Argentinien investiert und von dessen Zahlungsausfall im Jahr 2001 betroffen. Die Indexanbieter reagierten, indem sie die Gewichtungen auf maximal zehn Prozent begrenzten.

Doch damit sind noch nicht alle Probleme gelöst, denn nicht nur große Emittenten, auch sehr kleine Schuldner bereiten wegen ihrer Illiquidität mitunter Probleme. Alternative, an Smart-Beta-Strategien erinnernde Konstruktionsansätze für Anleiheportfolios federn diese Probleme ab. So können Schuldner unterhalb eines bestimmten emittierten Volumens aus dem betrachteten Anlageuniversum entfernt und die Gewichtungen der Indexschwergewichte begrenzt werden. Die verbleibenden Schuldner können dann gleich- oder traditionell nach dem ausstehenden Anleihevolumen gewichtet werden. Dies gibt Emittenten mit nominell weniger ausstehenden Anleihen mehr Gewicht.

Einen ähnlichen Effekt erzielt Universal-Investment mit synthetischen Credit-Portfolios. Dazu wird zunächst ein Basisportfolio aus Staatsanleihen oder Covered Bonds mit hoher Kreditqualität konstruiert, das die Duration des abzubildenden Rentenmarktes darstellt. Darauf wird ein Index-CDS wie der Markit iTraxx Europe verkauft, der mit jeweils 0,8 Prozent gleichgewichtete Credit Default Swaps auf 125 Unternehmen enthält. Die vereinnahmte CDS-Prämie entlohnt für das eingegangene Kreditrisiko. Es ergibt sich ein Kreditportfolio, das gegenüber schuldengewichteten Indizes – bezogen auf die ausstehende Nominalverschuldung – niedrig verschuldete Emittenten über- und hoch verschuldete Emittenten untergewichtet. Gleichgewichtete Index-CDS sind für zahlreiche Märkte verfügbar, die Methode bietet daher eine breite Auswahl transparenter Investitionsmöglichkeiten.

Weitere Alternativen zur Gewichtung nach Schulden sind bereits auf dem Markt. Manche Indexanbieter nutzen Gewichtungsmethoden, die auf Bruttoinlandsprodukten oder Ratings beruhen. Ratings sind allerdings nur so eingeschränkt objektiv wie die sie erstellenden Ratingagenturen und liefern in der Vergangenheit oft den realen Ereignissen hinterher.

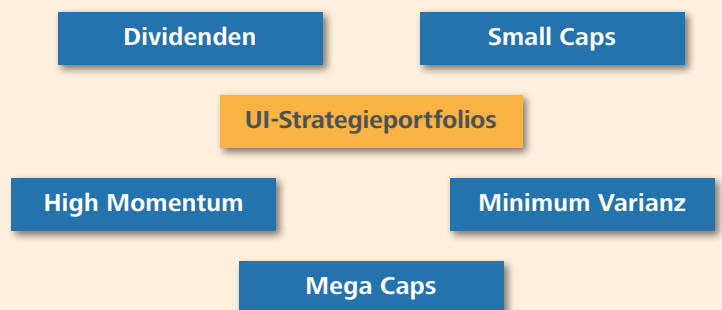
## Smart Beta ist mehr als eine Modeerscheinung

Ist Smart Beta nun eine Modeerscheinung oder eine zukunftstaugliche Innovation? Smart-Beta-Portfolios beruhen größtenteils darauf, Faktorprämien auszunutzen, und diese Idee ist nicht neu. Alternative Strategien eröffnen Anlegern Möglichkeiten, die Nachteile solcher Aktien- oder Rentenindizes auszugleichen, die Werte nach Marktkapitalisierung oder emittiertem Schuldenvolumen gewichten.

Langfristig haben viele Faktor-Risikoprämien-Modelle zudem eine bessere Wertentwicklung gebracht als der Gesamtmarkt (siehe Grafik auf Seite 5). Sie weisen aber auch Phasen mit deutlich schlechterer Wertentwicklung auf, weshalb Investoren eine Grundüberzeugung brauchen, um diese Strategien durchzuhalten. Anleger sollten daher zunächst eine Entscheidung über ihren Investmentstil treffen und dann die geeigneten Produkte kaufen oder konzipieren lassen.

Smart-Beta-Konzepte sollten nicht als Garantie für Outperformance gegenüber Standardindizes missverstanden werden. Wer aber bei der Asset Allocation nach Alternativen zur vorhergehenden Fokussierung auf Länder- oder Regionengewichtung sucht, findet mit Ansätzen, die auf Faktoren wie Volatilität, Unternehmensgröße oder Momentum zielen, interessante Erweiterungsmöglichkeiten. Mit Smart-Beta-Produkten haben es Anleger mehr denn je selber in der Hand, Märkte neu zu definieren und in diese in regelbasierter Form zu investieren.

### UI-Aktienstrategieportfolios im Überblick



Die Strategieportfolios von Universal-Investment basieren auf selbst entwickelten Investmentprozessen, die bekannte Faktoren wie „Dividenden“ oder „Momentum“ berücksichtigen.

Quelle: Universal-Investment

## GASTBEITRAG

## DEUTSCHLAND BEI FAKTORINDIZES AM ANFANG

Die gezielte Anlage nach Faktoren, sprich mit Smart-Beta-Strategien, kommt immer mehr in Mode. Mit einem Faktor ist eine Eigenschaft von Wertpapiergruppen gemeint, welche langfristige Aktienerträge und -risiken erklären kann. Viele akademische Studien kommen bereits zur Erkenntnis, dass große Teile der langfristigen Wertentwicklung von Aktienportfolios mit Faktoren erläutert werden können. MSCI beschäftigt sich seit mehr als 40 Jahren mit dieser Thematik. David Mark, Executive Director bei MSCI, zeigt auf, welche Vorteile Faktorindizes bieten.



David Mark, Executive Director MSCI

Bestimmte Faktoren verdienen eine langfristige Risikoprämie und stellen ein Exposure zu systematischen Risikoquellen dar. Das Anlegen nach Faktoren ist der Prozess, der diese Risikoprämien erntet. Wir beobachten sechs Aktien-Risikoprämie-Faktoren: Value, Low Size, Low Volatility, High Yield, Quality sowie Momentum. Alle verfügen über fundierte Erklärungen, warum sie historisch gesehen Prämien verdient haben. Die MSCI Faktorindexfamilie spiegelt die Erträge dieser sechs Aktien-Risikoprämie-Faktoren wider und ermöglicht Anlegern einen einfachen, preiswerten und transparenten Zugang.

Faktorindizes sind aber kein Ersatz für marktkapitalisierungsgewichtete Indizes (MCap-Indizes), die auf Basis der Marktkapitalisierung der enthaltenen Einzeltitel die Wertentwicklung eines zugrunde liegenden Marktes abbilden und dem Investor so eine entsprechende Anlagemög-

lichkeit bieten. MCap-Indizes sind die richtige Benchmark für eine echte passive Buy-and-Hold-Strategie. Sie zielen darauf ab, mit strukturell niedrigem Portfolioumsatz, hoher Liquidität und einer sehr großen Investmentkapazität die langfristige Aktienrisikoprämie zu verdienen. Faktorindizes hingegen allokalieren und re-balancieren unabhängig von einem neutralen MCap-Ausgangspunkt. So gesehen sind sie eine aktive Investmententscheidung. Anleger müssen ihre eigene Meinung zu den Gründen der historischen Prämien bilden und zu der Wahrscheinlichkeit, dass diese anhalten.

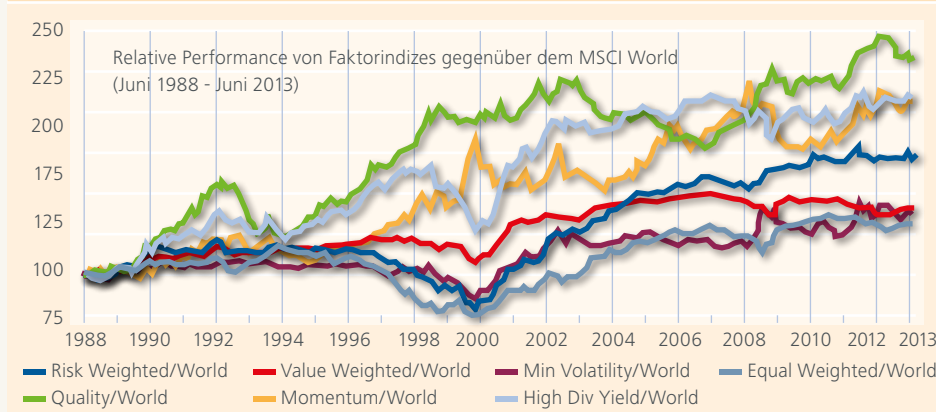
#### Höhere Performance durch Diversifikation

Die Erträge dieser systematischen Faktoren waren in der Vergangenheit zyklisch. Sie reagierten auf makroökonomische und marktbedingte Kräfte und hatten auch Phasen der Underperformance im Vergleich zum Gesamt-

markt. Und nicht alle wurden durch den gleichen Auslöser getrieben, weshalb einzelne Faktoren durchaus niedrige Korrelationen zu anderen Faktoren besitzen. Die Kombination aus Low Volatility, Value und Quality kann hier beispielhaft aufgeführt werden. Die Diversifikation über mehrere Faktoren konnte in der Vergangenheit eine höhere Performance erzielen, die Dauer der Underperformance reduzieren und effizientere Portfolios (höherer Ertrag pro Einheit Risiko) generieren. Die MSCI Faktorindizes stellen Bausteine dar, die es dem Anleger ermöglichen, je nach seiner Einschätzung einzelner Faktoren und unter Berücksichtigung seiner Anlagerichtlinien, Multi-Faktoren-Portfolios zusammenzustellen.

In den vergangenen Jahren haben Anleger rund um die Welt begonnen, zunehmend einen Teil ihrer Aktienanlagen nach systematischen Risikoprämien zu investieren. Heute sind etwa 60 Milliarden US-Dollar passiv in MSCI Faktorindizes investiert, davon etwa die Hälfte in Low Volatility. Unter den führenden und anspruchsvollsten institutionellen Anlegern in Kontinentaleuropa und Nordamerika ist dieser Trend bereits deutlich zu beobachten. In Deutschland stehen Faktorindizes noch am Anfang. Wir erwarten aber auch hier, dass sich dieser Trend beschleunigen wird, zumal beim Anlegen mit Hilfe von Faktorindizes die Einfachheit von passiven Investments mit effizienten aktiven Erträgen kombiniert wird – und das bei niedrigen Kosten.

#### Faktorstrategien haben auch Zeiträume relativer Underperformance



Quelle: MSCI



## POWERPORTAL

## „AUCH 2014 WERDEN WIR INNOVATIVE LÖSUNGEN ENTWICKELN“

Es werden immer transparentere Anforderungen im Kundenreporting an institutionelle Anleger gestellt. Universal-Investment unterstützt die Investoren durch das PowerPortal. Auf der Plattform können sie entsprechend eine Fülle von Performance- und Risikoanalysen abrufen, die sie umfangreich über ihre Kapitalanlagen informieren. Auf Basis von zahlreichen Kunden-Feedbacks wird das PowerPortal stetig im Sinne der Kunden fortentwickelt. **allocate!** sprach mit Carsten Steimer, Produktmanager Reporting, über die aktuellen Entwicklungen.



Carsten Steimer,  
Produktmanager Reporting  
Universal-Investment

**allocate!** Herr Steimer, welches Fazit ziehen Sie seit der Einführung des PowerPortals? Wie wird das PowerPortal von den Investoren angenommen?

**Steimer:** Die Kundenakzeptanz der neuen Reporting-Möglichkeiten ist sehr hoch. Sie kommt zum einen durch den erweiterten Nutzerkreis und zum anderen durch den Umfang der von unseren Kunden selbst erstellten Berichte zum Ausdruck. Wir konnten seit Einführung des PowerPortals im Mai 2012 die Anzahl der Nutzer auf 2.000 registrierte Anwender nahezu verdreifachen. Dazu haben sicherlich auch die erweiterten kundenspezifischen Berichtsmöglichkeiten wie beispielsweise die Abonnement-Erstellung beigetragen. Besonders gefreut hat uns natürlich die positive Beurteilung des Reportingangebotes im Rahmen der jährlich durchgeführten Zufriedenheitsstudie durch Telos und Homburg & Partner.

**allocate!** Welche Neuerungen hat es im Laufe des vergangenen Jahres konkret im Kunden-Reporting gegeben?

**Steimer:** 2013 gab es vier Aktualisierungen des PowerPortals mit zahlreichen neuen Funktionalitäten. Zu den Highlights zählen hier zum Beispiel die Abbildung der Zielfondsdurchschau, die flexiblen Auswertungsmöglichkeiten für Wertpapierumsätze und die Darstellung von Fälligkeitsstrukturen unter Berücksichtigung von Call-Terminen. Darüber hinaus haben wir neue Standard-

berichte zum Thema Risk-Adjusted Performance mit Auswertungen und Kennzahlen zu Drawdown- und Downside-Perioden entwickelt. Die Allokationsdarstellungen wurden erweitert, damit Anleger auch das wirtschaftliche Risiko auswerten können. Ein Beispiel sind Unternehmensanleihen von deutschen Gesellschaften, die in den Niederlanden emittiert worden sind. In diesem Falle stehen für einen Allokationsbericht nach Ländern die beiden Klassifikationsmerkmale Auflageland (hier Niederlande) und Land des wirtschaftlichen Risikos (hier Deutschland) zur Verfügung. Zudem steht den Investoren im Zuge der immer internationaler werdenden Kundenschaft seit Sommer 2013 eine englischsprachige Version des PowerPortals zur Verfügung. Ein weiterer entscheidender Schritt war der weitere Ausbau des Serviceangebotes PerformanceAnalyse+.

**allocate!** Welche Vorteile bietet das Zusatzangebot PerformanceAnalyse+ für die Investoren?

**Steimer:** Unseren Kunden stehen aktuell über 50 Standardberichte im Rahmen des Zusatzservices PerformanceAnalyse+ zur Verfügung. Diese Berichte geben Aufschluss darüber, woher die erzielte Wertentwicklung im Detail stammt und welche Investmententscheidungen zu einer aktiven Rendite gegenüber einer Benchmark geführt haben. Die Analysen sind in

das PowerPortal integriert, so dass ein einheitliches Reporting gewährleistet ist. Mit diesem Leistungsangebot schaffen wir für unsere Kunden einen spürbaren Mehrwert zum MasterReporting. Die Auswertungen der PerformanceAnalyse+ waren für das abgelaufene Kalenderjahr 2013 auch immer ein Bestandteil von kundenindividuellen Reportingprojekten, die in der Regel auch im Corporate Design des Kunden umgesetzt werden.

**allocate!** Mit welchen Neuerungen werden Sie dieses Jahr im Kunden-Reporting aufwarten?

**Steimer:** Auch 2014 werden wir innovative Lösungen rund um das Reporting von Kapitalanlagen entwickeln. So werden wir zur Vervollständigung der 360°-Strategie im Reporting mit der RisikoAnalyse+ eine weitere Zusatzleistung mit Ex-ante-Risikoauswertungen anbieten, die weit über das regulatorische Reporting der DerivateV und der InvMaRisk hinausgehen. Im Rahmen der RisikoAnalyse+ können Anleger beispielsweise Ex-ante-Risikokennzahlen wie Value-at-Risk oder Expected Shortfall und Risikobeiträge einzelner Positionen des Portfolios untersuchen. Darüber hinaus steht eine Vielzahl von Stresstests und Szenarioanalysen für die Beurteilung der Reaktionsfähigkeit des Portfolios zur Verfügung.

# GLOBAL SMALL CAPS GEZIELT REGELBASIIERT IN GLOBALE NEBENWERTE INVESTIEREN

**Viele Anleger konnten sich im Jahr 2013 über kräftige Kursgewinne in den großen Aktienindizes weltweit freuen. Eine Untergruppe des Aktienmarktes sticht dabei besonders hervor: die Nebenwerte bzw. Small Caps. Nach Berechnungen von Bloomberg hat der Nebenwerteindex MSCI World Small Cap das Large-Cap-Barometer MSCI World in den vergangenen fünf Jahren durchschnittlich jeweils um etwa fünf Prozent hinter sich gelassen. Grund genug, sich mit diesem Marktsegment näher zu befassen und damit, wie man Small Caps, etwa mittels Länder- / Branchenraster („Slice and Dice“) oder Optimierungen („Optimize“) am besten in einem Portfolio abbildet.**

Gemessen an der Marktkapitalisierung der entsprechenden MSCI-Indizes ist der globale Small-Cap-Markt mit drei Billionen Euro zwar deutlich kleiner als der Weltindex mit 22 Billionen Euro, aber fast doppelt so groß wie der Euro-Stoxx-50. Die Konstruktion bei MSCI erfolgt so, dass die im Small-Cap-Index enthaltenen über 4.200 Aktien sich nicht im MSCI World wiederfinden, der 1.600 Unternehmen umfasst. Diese fehlende Überlappung erlaubt es dem Anleger, seine Aktienallokation weiter zu diversifizieren.



Stefan Wolpert,  
Quantitatives Portfoliomanagement  
Universal-Investment

Die Gründe für die gute Performance des MSCI World Small Cap gegenüber dem MSCI World sind vielschichtig: Für die Erklärung der Performance können neben fundamentalen Aspekten (etwa die Abhängigkeit von der aktuellen Konjunktur-entwicklung) auch die Risikoprämien ausschlaggebend sein. Small Caps stehen weniger im Fokus von Medien und Aktien-

analysten, sind meist illiquider als Large Caps und in den häufig als Benchmark verwendeten Indizes nicht enthalten.

All dies sind Risiken, die Anleger nur eingehen, wenn sie dafür eine Risikoprämie erhalten. Zusätzlich birgt das Segment die Hoffnung, frühzeitig in Zukunftsunternehmen zu investieren, bevor sie zu Blue Chips werden, größeres Investoren- und Medieninteresse hervorrufen und eine entsprechende Neubewertung stattfindet. Bei der Umsetzung von Small Caps in ein Portfolio sind jedoch Hürden zu überwinden, denn eine globale Abbildung, wie sie sich bei Blue Chips als unproblematisch darstellt, ist bei Nebenwerten wesentlich schwieriger.

### Globale Ausrichtung ist selten

Ist es für lokale Märkte noch einigermaßen einfach, entsprechende Produkte zu finden – in Deutschland etwa Fonds mit Bezug zum SDAX –, so wird die Auswahl für globale Small Caps sehr überschaubar. Das hängt vor allem damit zusammen, dass für ein aktiv verwaltetes Portfolio der Analyseaufwand enorm hoch ist: Unter den über 4.200 Einzeltiteln des MSCI World Small Cap, die sich über mehr als 20 Länder verteilen, künftige Outperformer zu finden, erfordert sehr aufwändiges und kostenintensives Research. Deshalb haben oftmals nur lokale oder regionale Teams die Kompetenz, heimische Nebenwerte adäquat unter die Lupe zu nehmen. Sehr hohe Trans-



Dr. Roland Klimpel,  
Quantitatives Portfoliomanagement  
Universal-Investment

aktionskosten machen eine 1:1-Abbildung dieses Marktsegmentes unrentabel. Mit regelbasierten Managementansätzen hingegen können sich Investoren dem Thema transparent und kostengünstig nähern.

### Alternativer transparenter Ansatz

Grundsätzlich bieten sich zwei Möglichkeiten an, eine große Anzahl an Einzeltiteln in einem investierbaren Portfolio zu verdichten. Bei der ersten Variante wird ein Index unter Beachtung von Nebenbedingungen optimiert. Hier ist das Ziel, den Tracking Error zum Vergleichsindex möglichst gering zu halten („Optimize“). Der Nachteil dieser Vorgehensweise ist, dass je nach Art des Optimierens aufgrund der Portfoliokonstruktion z. B. verstärkt in volatile, sehr kleine und damit illiquide Titel investiert wird. Ein weiterer Nachteil ist die Anfälligkeit des Optimierens für Ausreißer und Fehlschätzungen der Parameter im Risikomodell: So liefern etwa

Aktien mit zu hoher Volatilität einen hohen Beitrag zum Tracking Error und werden damit bevorzugt gekauft.

Das Team Quantitatives Portfoliomanagement von Universal-Investment hat daher einen alternativen transparenten Konstruktionsansatz entwickelt, der beide erwähnten Nachteile vermeidet. Zunächst wird dafür das Aktienuniversum in ein Länder- und Branchenraster zerschnitten („Slice und Dice“). Die Einführung mehrerer Schwellenwerte reduziert die Anzahl der Titel: Länder mit einem Indexgewicht von etwa unter einem Prozent entfallen genauso wie Branchen innerhalb der verbliebenen Länder, welche ein bestimmtes Gewicht unterschreiten.

Abhängig von der gewünschten Anzahl der Positionen im Portfolio und basierend auf einem Gewichtungs-Score erfolgt die Befüllung der verbliebenen Rasterfelder mit den entsprechenden Aktien. Folgendes

Beispiel soll dies verdeutlichen: Die US-Finanzbranche umfasst im MSCI World Small Cap rund 420 Aktien mit einem Gewicht von etwa 13 Prozent. Ein Portfolio, das mit zehn Prozent der Indextitel dargestellt werden soll, greift auf jene 42 US-

*„Das Konzept ist bereits bei einem überschaubaren Anlagevolumen umsetzbar.“*

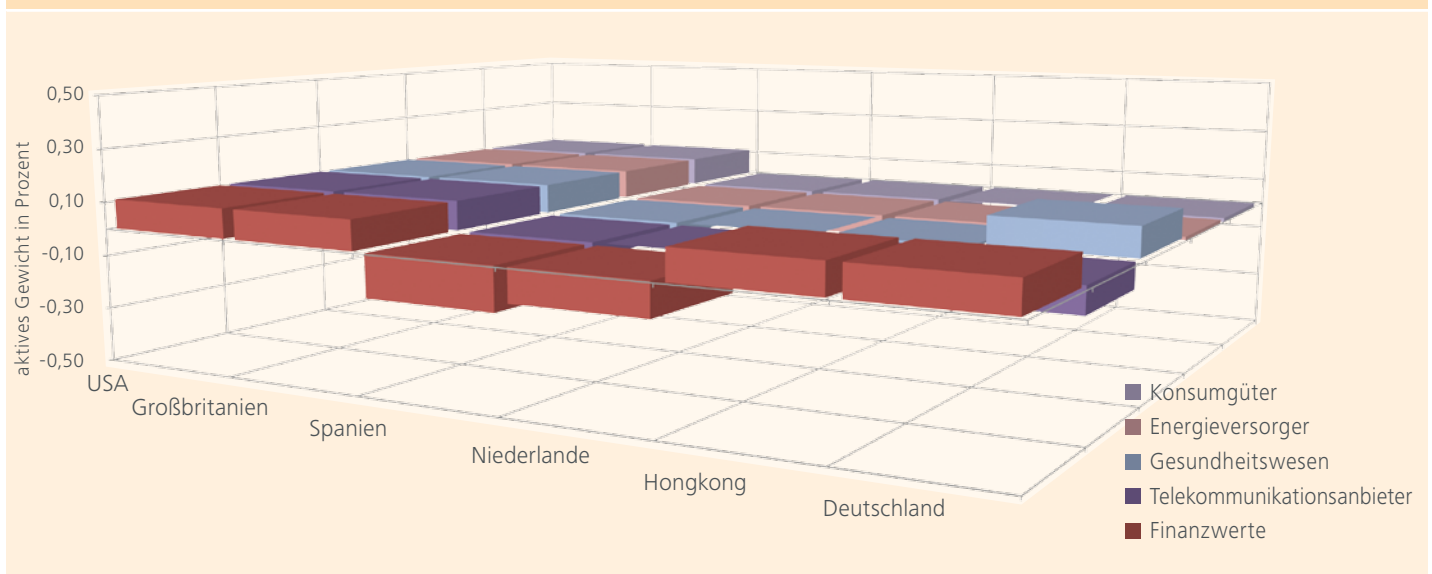
Dr. Roland Klimpel

Finanz-Small-Caps zurück, die die höchsten Gewichtungs-Scores aufweisen. Durch das Herausfiltern kleinerer Indexbestandteile addieren sich die Länder-, Sektoren- und Einzeltitel-Raster nicht auf 100 Prozent. Die Differenz verteilt sich gleichmäßig auf die einzelnen Rasterfelder und dort wiederum auf die bereits selektierten Aktien.

Als Ergebnis erhält der Anleger ein Portfolio, das mit einem Bruchteil der Indextitel aktive Sektorengewichtungen in den jeweiligen Ländern von derzeit unter 0,5 Prozent aufweist. Auf Länderebene bewegen sich die maximalen relativen Abweichungen bei knapp über einem Prozent. Ein Tracking Error von ex-post unter drei Prozent in einem realen Portfolio unterstreicht das Ziel, ein sehr großes und heterogenes Universum möglichst genau abzubilden.

Globale Nebenwerte sind ein interessantes Segment zur Erweiterung der Aktienallokation. Allerdings sind Produkte meist lokal ausgelegt. Das UI-Small-Cap-Strategieportfolio bietet eine regelbasierte Alternative, kostengünstig und transparent an der Marktentwicklung weltweit zu partizipieren. Aufgrund der deutlichen Reduktion der Positionen ist dieses Konzept bereits bei einem überschaubaren Anlagevolumen umsetzbar.

**Aktive Länder-/Sektorgewichte des UI-Strategieportfolios Global Small Caps** (Ausschnitt des Gesamtportfolios)



Quellen: FactSet, Universal-Investment

## ZUKUNFTSFORUM FÜR INSTITUTIONELLE INVESTOREN 2013 IMPRESSIONEN AUS KÖNIGSTEIN



Das Zukunftsforum von Universal-Investment ist mittlerweile ein fester Termin in der institutionellen Branche. Bereits zum sechsten Mal trafen sich Vertreter von Großanlegern, Asset Managern und Politikern im Hotel Grand Kempinski in Königstein, um über regulatorische Rahmenbedingungen, aktuelle Trends und Lösungsansätze in

der institutionellen Kapitalanlage zu diskutieren. Rund 100 Branchenexperten waren der Einladung in den Taunus gefolgt.

Die Themen waren breit gefächert: Janet Zirlewagen (Recht/Compliance) gab institutionelle Investoren Einblick ins Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), Wilhelm Gold (Product Solutions) berichtete über die

Vorzüge der Investment-KG sowie der Société en Commandite Spéciale (SCSp) nach luxemburgischem Recht, und Stefan Wolpert (Portfoliomanagement, alle Universal-Investment) erläuterte die Vorteile von Smart-Beta-Strategien in institutionellen Portfolios (siehe hierzu auch die Titelgeschichte dieser Ausgabe).



In den Roundtable-Gesprächen diskutierten zu einem vier Vertreter von Asset Managern und Vermögensverwaltern (Dr. Joachim Berlenbach/ERIG; Dr. Jochen Felsenheimer/XAIA; Manfred Hübner/sentix; Dr. Hendrik Leber, ACATIS) über die weiteren Entwicklungen an den Kapitalmärkten; in einem

weiteren analysierten Dr. Sofia Harrschar (Product Solutions/Universal-Investment) und drei institutionelle Anleger die Möglichkeiten von alternativen Assets als Beimischung zum Portfolio.

Auf große Resonanz stießen auch die beiden Key-Note-Redner: Während Friedrich Merz, ehemaliger Vorsitzender

der CDU/CSU-Fraktion im Deutschen Bundestag, einen spannenden Exkurs in die europäische Wirtschafts- und Finanzpolitik unternahm, gab Dr. Frank Schirmmacher, Mitherausgeber der Frankfurter Allgemeinen Zeitung, Einblicke in sein im vergangenen Jahr erschienen Buch „Ego: Das Spiel des Lebens“.

# INVESTMENT-KG & SCSP

## NEUE VEHIKEL ERÖFFNEN ANLEGERN

## NEUE MÖGLICHKEITEN

**Die Umsetzung der Richtlinie für Verwalter alternativer Investments (AIFM) in nationales Recht wird landläufig vor allem als zusätzlicher Regulierungsaufwand wahrgenommen. Mit der Investment-Kommanditgesellschaft und dem luxemburgischen Pendant SCSp erhalten institutionelle Anleger aber auch neue Möglichkeiten: Die steuertransparente Bündelung von Pensionsvermögen und die Chance, erstmals reguliert in den Bereich der Real Assets zu investieren.**

Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) setzt nicht nur die europäische AIFM-Richtlinie in deutsches Recht um – durch die Ablösung des Investmentgesetzes schafft es einen gänzlich

neuen Regulierungsrahmen. Das KAGB kommt dabei auch zwei Bedürfnissen deutscher institutioneller Investoren entgegen: Dem Wunsch nach einer steuereffizienten Plattform für die Bündelung von Pensionsvermögen (Pension Asset Pooling) und dem in Zeiten niedriger Zinsen deutlich gestiegenem Interesse, Real-Assets-Anlagen in einem transparenten und durch das Investmentrecht regulierten Rechtsrahmen zu tätigen.

Dreh- und Angelpunkt der neuen Möglichkeiten ist die neugeschaffene Investment-Kommanditgesellschaft (Investment-KG) zur Auflage von Investmentvermögen. Diese Investment-KG ist eine vollwertige Kommanditgesellschaft mit grundsätzlicher Geltung der entsprechenden Regelungen des Handelsgesetzbuches (HGB), soweit das KAGB nicht anderes bestimmt.

### **Pension Asset Pooling in Deutschland wird möglich**

Die Investment-KG steht in einer offenen und einer geschlossenen Variante zur Verfügung. In ihrer offenen Form ermöglicht sie deutschen, international tätigen Unternehmen endlich die Bündelung der Pensionsvermögen der jeweiligen internationalen Tochterunternehmen auf einer Investmentplattform, auch nach deutschem Recht. Dieses Pension

Asset Pooling öffnet damit den Zugang zu einer kostengünstigen und transparenten Verwaltung, ohne dafür die bisherigen steuerlichen Nachteile akzeptieren zu müssen. Das in Deutschland sehr erfolgreiche Masterfondsprinzip, mit dem bereits zwei Drittel aller institutionellen Fondsanlagen verwaltet werden, kann nun erstmals auch für internationale Pensionsvermögen angewendet werden.

Die gesellschaftsrechtliche Einordnung der neuen Investment-KG löst beim Pension Pooling die Nachteile des Steuerstatus klassischer Spezialfonds: Da diese aus steuerlicher Sicht bislang als eigenständige Gesellschaften galten, wurde die direkte Geltendmachung des Status steuerbefreiter oder steuerbegünstigter Anleger im Herkunftsland der Einkünfte verhindert. Bei diesen Investoren entstehen in vielen Fällen – aus den eigentlich nur als Steuervorauszahlungen gedachten Quellensteuerzahlungen – Steuerbelastungen auf Ebene des Investmentvermögens. Da bei der Investment-KG als Personengesellschaft jedoch direkt auf den Steuerstatus des Anlegers durchgeschaut wird, kann dieser Nachteil vermieden werden.

### **Vehikel der Wahl für Real Assets und Alternative Investments**

Die geschlossene Variante der Investment-KG wird zukünftig das Vehikel der Wahl für Real Assets und Alternative Investments sein, nachdem mit dem KAGB die Regulierung sämtlicher Arten von Investmentvermögen in einem einheitlichen Rechtsrahmen umgesetzt wurde. Dies ermöglicht erstmals direkte Anlagen über ein reguliertes Vehikel in Asset-Klassen wie Private Equity, Immobilien, erneuerbare Energien und Infrastruktur. Bislang konnten diese Anlagen, die für institutionelle Investoren zunehmend wichtiger werden, in der Regel nur mit Hilfe einer außerhalb des Investmentrechts stehenden GmbH & Co. KG umgesetzt werden. Während das Pension Asset Pooling durch die fehlende Steuergesetzgebung



Wilhelm Gold,  
Direktor Product Solutions  
Universal-Investment

## Die Möglichkeiten der Investment-KG im Überblick

Offene Investment-KG	Geschlossene Investment-KG	
Finanzinstrumente, Real Assets, keine Immobilienvermögen  Beteiligungen ohne Kontrollerwerb (Private Equity)  Hedgefonds: Leverage und/oder Leerverkäufe	<b>Publikums-Investment-KG</b>  Real Assets, Immobilien, Schiffe, Flugzeuge, Stromerzeugung, Infrastruktur  Beteiligungen ohne Kontroll- erwerb (Private Equity)  Direkte und indirekte Anteile an ÖPP-Projektgesellschaften	<b>Spezial-Investment-KG</b>  Alle Vermögensgegenstände, deren Verkehrswert ermittelt werden kann  Beteiligungen mit Kontrollerwerb (Private Equity)

Quelle: Universal-Investment

verzögert wurde, ist sie für die geschlossene Investment-KG ohne nachteilige Wirkung: Die geschlossene Investment-KG wird weiterhin wie eine Personengesellschaft besteuert. Sofern die Gesellschaft durch geeignete Gestaltung einen vermögensverwaltenden und keinen gewerblichen Charakter aufweist, ist sie somit von der Gewerbesteuer befreit.

### Steuerneutrale Einbringung von Bestandsimmobilien möglich

Für institutionelle Investoren eröffnet die geschlossene Investment-KG erstmals die Möglichkeit, auch Anlagen in weniger liquiden Asset-Klassen auf der Plattform ihrer Master-KVG einheitlich verwalten zu lassen. Attraktiv ist insbesondere die Möglichkeit, Immobilien ohne die Auslösung von Grunderwerbsteuer in die Investment-KG einzubringen. Den Managern von Real Assets sowie den Emissionshäusern von geschlossenen Investmentlösungen bietet sich die Option, flexibel die Dienstleistungspalette einer etablierten Master-KVG zu nutzen, die von der Auslagerung einzelner Leistungsbausteine bis zur Übernahme der Funktion des Alternative Investment Fund Managers (AIFM) und der gesamten Administration reicht.

Die Umsetzung der AIFM-Richtlinie ermöglicht nicht nur in Deutschland, sondern auch in Luxemburg neue Anlageformen. Eine der interessantesten Neuerungen ist

die Einführung einer neuen Gesellschaftsform, der Société en Commandite Spéciale (SCSp). Diese Spezial-Kommanditgesellschaft tritt neben die bereits etablierte Form der SCS (Société en Commandite). Sie hat im Unterschied zur SCS indes keine eigene Rechtspersönlichkeit und ist daher analog zur Investment-KG steuerlich transparent, da auch hier direkt auf den Steuerstatus der Anleger durchgeschaut wird.

Da die SCSp aber auch als Gesellschaft mit fixem Kapital ausgestaltet werden kann, eignet sie sich ebenso als Vehikel für illiquidere Real-Asset-Investitionen. Üblicherweise wird die SCSp als spezialisierter Investmentfonds nach Luxemburger Investmentrecht (SIF) aufgelegt. Eine Gestaltung als Risikokapitalgesellschaft (SICAR) ist ebenfalls zulässig. Auch die SCSp kann durch entsprechende Strukturierung so gestaltet werden, dass sie von der luxemburgischen Gewerbesteuer befreit ist.

Die neuen Regulierungsrahmen bieten institutionellen Anlegern also neue Gestaltungsmöglichkeiten und eröffnen den überfälligen Zugang zu Real Assets in regulierter Form. Es bleibt die Qual der Wahl zwischen deutschen und luxemburgischen Vehikeln. Eine adäquate Beratung hinterfragt zuerst die individuelle rechtliche und steuerliche Gesamtsituation des Investors und bietet dann die entsprechenden Vehikel an – und nicht umgekehrt.

# INFRASTRUKTURINVESTMENTS

## LANGER ZEITHORIZONT UND STABILE CASHFLOWS

**Niedrige Zinsen, verschärfte Regularien und neue Eigenkapitalanforderungen haben das Angebot attraktiver Anlageformen für institutionelle Investoren durcheinander gewirbelt. Als eine interessante Alternative bieten sich Investitionen in Infrastrukturvorhaben wie dem Bau von Straßen, Flughäfen oder Windkraftträdern an. Voraussetzung für ein solches Investment sind eine klare Strategie, Transparenz über die möglichen Investmentstrukturen – und ein langer Atem.**

Sechs große Versicherungsgesellschaften in Großbritannien haben Ende des vergangenen Jahres für Schlagzeilen gesorgt: Sie kündigten an, in den kommenden fünf Jahren 25 Milliarden britische Pfund in Infrastrukturprojekte im Land zu investieren. Das Geld soll, gemeinsam mit Steuergeldern, sowohl in die Erneuerung von Straßen, Schienen und Flughäfen fließen als auch in den Ausbau von Krankenhäusern, Stromtrassen und den Hochwasserschutz. Grund für diese freiwillige Verpflichtungserklärung der Versicherer ist eine kurz zuvor gefallene Entscheidung des Europäischen Parlaments, EU-Rates und der EU-Kommission. Die sogenannten Trilog-Parteien hatten einer Erweiterung der Solvency-II-Regeln zugestimmt, wonach unter anderem Infrastrukturprojekte als eigene Anlageklasse zugelassen werden.

Der Fall aus Großbritannien zeigt, welche Bedeutung Investitionen in Infrastrukturprojekte für institutionelle Anleger haben. Auch in Deutschland stehen die Versicherer in den Startlöchern. „Es ist zwar jetzt schon möglich, über die für Beteiligungen vorgesehene Quote von 15 Prozent in Infrastruktur zu investieren“, erklärte kürzlich Tim Ockenga, Leiter Kapitalanlagen beim Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV). „Aber einige Unternehmen sind hier schon relativ weit. Da wäre es sinnvoll, speziell für Infrastrukturinvestments eine eigene Quote zu schaffen.“ Ob eine solche Quote vor der erwarteten Einführung von Solvency II im Jahr 2016 noch Realität wird, sei dahingestellt. Tatsache ist: Das Interesse institutioneller Anleger an Infrastruktur ist groß – und es kommt nicht von ungefähr.

Auf der einen Seite suchen Investoren nach langfristigen Anlagen, die ihnen stabile Cashflows und passable Renditen bei möglichst geringem Risiko offerieren. Ein solches Profil bieten Infrastrukturinvestments, da es sich bei ihnen meist um Projekte mit staatlicher Beteiligung handelt; das Ausfallrisiko des Partners ist also äußerst gering. Auf der anderen Seite brauchen Staaten in aller Welt finanzielle Unterstützung, um die Erneuerung von Transport-, Energie- und Telekommunikationswegen sowie den Bau öffentlicher Einrichtungen zu finanzieren.

### Breite Anlagemöglichkeiten

Die Möglichkeiten, um Geld in Infrastrukturvorhaben anzulegen, sind vielfältig – sie reichen vom Großflughafen bis

### Investmentstrukturen – Was ist für wen geeignet?

	Equity		Debt		Bonds	
	Notierte Aktien	Private Equity	Lender of Record	Unterbeteiligung	Schuldverschreibung	Project Bond
Regulierung	gering	steigend	hoch	mittel	gering – mittel	mittel
Transaktionskosten	gering	mittel – hoch	hoch	mittel – hoch	gering – mittel	mittel – hoch
Kontrolle	gering	mittel – hoch	mittel – hoch	mittel	gering	gering – mittel
Liquidität	hoch	gering	gering	gering	gering – mittel	gering – mittel
Komplexität	gering	mittel – hoch	hoch	mittel – hoch	gering – mittel	mittel – hoch
Fazit	Einstieg, aber „echte“ Infrastruktur?	als Fonds geringere Komplexität, als direktes Investment hohe Komplexität	Hohe Komplexität inhouse und in Bezug auf Regulierung, Einstieg evtl. über Fonds	Bindung an Bank; Regulierung klarer, aber nur mittelbarer Einfluss	Bekanntes Finanzinstrument, mittelbarer Einfluss, Kontrolle Emittent notwendig	EU-(Vorzeige) Projekt, Rolle EIB Risikosenkung, wenig Erfahrung im Markt

Quelle: Universal-Investment



zur Kindertagesstätte. Und der Bedarf ist gewaltig: Zahlen aus der aktuellen Studie der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) legen nahe, dass der Investitionsbedarf für Infrastrukturprojekte weltweit von 388 Milliarden US-Dollar jährlich bis 2015 auf 585 Milliarden US-Dollar 2030 steigen wird. Diese Schätzungen sind auf Obergruppen heruntergebrochen; die höchsten Ausgaben sind demnach beim Schienenverkehr zu erwarten, gefolgt von den Flughäfen. Die kumulierten Investitionen in Infrastrukturprojekte zwischen 2009 und 2030 schätzt die OECD auf gewaltige 11,3 Milliarden US-Dollar.

Ausgabesteigerungen und Anlagechancen werden noch deutlicher, wenn man sich vor Augen hält, dass private Investitionen in Infrastruktur in den meisten Ländern noch relativ gering sind und nur etwa ein Prozent der derzeitigen Kapitalanlagen von Versorgungseinrichtungen betragen.

### **Passt das Investment zum Investor?**

Das derzeitige Marktumfeld und die Beschränkungen, die institutionelle Investoren erfahren – ob anhaltende Niedrigzinsphase oder weltweite Regulierung und steigende Eigenkapitalanforderungen –, ergeben den Nährboden, um spezifische Lösungen für einzelne Kundensegmente zu entwickeln. Infrastrukturfinanzierungen und -investments sind eine solche Lösung.

Für deutsche Investoren ist Infrastruktur eine recht neue Anlageklasse. Deswegen suchen sie auch nach Bereichen, in denen sie auf Erfahrungen aus anderen Asset-Klassen bauen können und geringere Einstiegshürden erwarten. Bei der Auswahl des richtigen Infrastrukturprojektes ist jedoch wichtig, dass dieses auch zum jeweiligen Anlegertyp

passt – das gilt für alle internen und externen Vorgaben wie für die Einstellung des Investors gegenüber Risiken und seine langfristige Verpflichtung für eine Strategie, die ein Unternehmen bis hin zum Top-Management eingeht. Erst danach stellt sich die Frage nach dem Angebot.

Sind alle Häkchen gesetzt, muss sich der Investor für einen der unterschiedlichen Anlagewege in Infrastrukturvorhaben entscheiden. Prinzipiell stehen ihm drei Strukturen offen: eine Teilhabe in Form von Aktien (Equity), entweder als notierte Aktien oder über Unternehmensbeteili-

### *„Der Investitionsbedarf in Infrastruktur liegt bis 2030 bei 585 Milliarden US-Dollar.“*

Dr. Sofia Harrschar

gungen (Private Equity); ein Investment in Anleihen (Bonds), sei es als Schuldverschreibungen oder als projektbezogene Anleihen; und als Kreditgeber (Debt), entweder als sogenannter „Lender of Record“ oder über Unterbeteiligungen und Investitionen in passende Fondsgesellschaften. Jede dieser Investmentstrukturen hat ihre Vor- und Nachteile sowie ihre Spezifika in Bezug auf Regulierung, Transaktionskosten, Kontrolle des Investors, Liquidität und Komplexität des Investments (siehe Grafik auf der vorherigen Seite). Eine umfassende Beratung ist deswegen unabdingbar.

### **Lange Laufzeiten im Blick haben**

Eine solche Beratung ist auch deswegen notwendig, weil bei vielen Anlegern Unsicherheit über die Folgen herrscht, welche die (noch an das neue Investmentrecht anzupassende) Anlageverordnung und Solvency II ab 2016 mit sich bringen werden. Im

Grunde sind dies zwei Regulierungen, die sich in ihren Ergebnissen sehr konträr zueinander verhalten können.

Fazit: Infrastrukturinvestments sind eine sehr langfristige Anlageform mit Laufzeiten von mindestens 20 bis 25 Jahren. Institutionelle Investoren sollten sich diesen Zeithorizont vor Augen halten, bevor sie eine derartige Verpflichtung eingehen. Notwendig ist zudem eine klare Strategie, die Antwort auf folgende Fragen gibt: Wie passen direkte oder indirekte Beteiligungen oder Darlehen an Flughäfen, Schienenverkehr und Windrädern in das vorhandene Portfolio? Welche Ressourcen sind notwendig? Welche Cashflows dürfen realistisch erwartet werden? Und welche Probleme, inklusive politische Risiken, können im Laufe der Jahrzehnte auftreten? Sind alle diese Punkte zufriedenstellend beantwortet, profitieren jedoch beide Partner, Staat und Investor – der eine von langfristigen Finanziers, der andere von einer dauerhaften und stabilen Asset-Klasse.

Dr. Sofia Harrschar,  
Abteilungsleiterin Product Solutions  
Universal-Investment



## BEST PRACTICE

## „LOANS BIETEN EIN ÜBERDURCHSCHNITTLICH GUTES CHANCE-RISIKO-VERHÄLTNISS“

Der Bereich Kapitalanlagen der WWK Lebensversicherung verwaltet derzeit rund fünf Milliarden Euro. Durch das weiterhin niedrige Zinsniveau und die Garantieverzinsung sind die Versicherer auf der Suche nach alternativen Renditequellen. Harald Ruppelt, Leiter Portfoliomanagement, zeigt auf, dass Loan Investments eine sinnvolle Beimischung sein können. Die WWK ist damit ein Vorreiter in der institutionellen Investmentwelt.



**allocate!:** *Herr Ruppelt, gemeinsam mit Universal-Investment haben Sie sich für Investments in Loans entschieden. Sie sind damit einer der ersten Versicherer in Deutschland, der sich dieses Themas angenommen hat. Weshalb sind Loans eine attraktive Beimischung fürs Portfolio eines Versicherungsunternehmens?*

**Ruppelt:** Wir haben uns sehr früh mit dem Thema Unternehmenskredite beschäftigt, da sie eine gute Renditequelle bei gleichzeitig überschaubaren Risiken darstellen. Kredite zählen zu den ältesten Investments auf der Welt überhaupt und haben sich seit jeher als ein interessantes Investment erwiesen. Seit rund fünf Jahren legen wir schon in Collateralized Loan Obligations (CLOs) an. Innerhalb unseres Masterfonds

sind wir hier mit einem Teilportfolio investiert. Über die CLOs haben wir immer mehr Know-how bezüglich der Asset-Klasse Loans, aber auch bezüglich möglicher Manager aufgebaut, und festgestellt, dass auch ein direktes Investment in Loans eine sinnvolle Investmentalternative darstellt. Entscheidend für unser Investment war dann, dass Universal-Investment als unsere Master-KVG in der Lage war, ein Loan-Portfolio zu administrieren. Da Loans keine Wertpapiere sind, ist die Verwaltung eines solchen Portfolios und das Aufsetzen eines solchen Mandates eine komplexe Angelegenheit. Es müssen Anleger, KVG, Verwahrstelle, der Loan Servicer (Lieferant der Stammdaten) und der Anleger vertraglich und vom Prozess her unter einen Hut gebracht werden und gleichzeitig komplexe rechtliche Themen beachtet werden. Universal-Investment hat hier ausgezeichnete Arbeit geleistet, und wir sind dafür sehr dankbar. Derzeit haben wir rund 150 Millionen Euro in Loan-Produkten investiert.

durchschnittlich gutes Chance-Risiko-Verhältnis auf, weshalb man unserer Meinung nach an dieser Asset-Klasse als Investment nicht vorbei kommt. Aktuell erhalten wir in unserem Loan-Portfolio einen Zinsaufschlag von zirka vier Prozent. Obwohl wir uns hier im sogenannten High-Yield-Segment befinden (Rating B oder BB), liegt die Ausfallquote bei durchschnittlich drei Prozent pro Jahr, wobei hier Daten von über 100 Jahren zur Verfügung stehen, die immerhin zwei große Rezessionen und zwei Weltkriege beinhalten. Aufgrund der Erst-rangigkeit und zusätzlicher Besicherung erhält man für den Fall, dass das Unternehmen in Konkurs geht, trotzdem im Schnitt 80 Prozent des eingesetzten Kapitals zurück. Aus der Konkursmasse erhält der Kreditgeber – als Erster vor den Anleihegläubigern und den Aktionären – sein Geld zurück. Häufig sind Vermögensgegenstände direkt an die Loan-Gläubiger verpfändet. Somit stehen den vier Prozent Zinsauf-

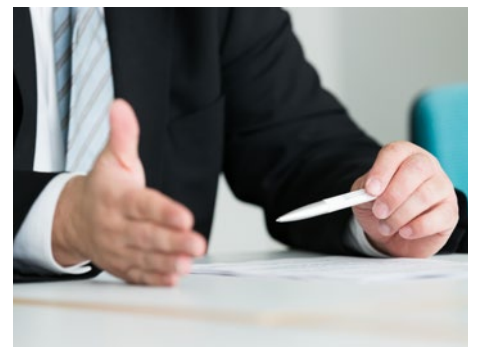


*„Derzeit haben wir rund 150 Millionen Euro in Loan-Produkte investiert.“*

Harald Ruppelt

**allocate!:** *In welche Art von Loans investieren Sie? Wo sehen Sie sinnvolle Ergänzungen für Ihr Portfolio?*

**Ruppelt:** Wir sind derzeit zu 100 Prozent in Senior Secured Loans investiert. Das heißt, es handelt sich um einen erstrangigen und besicherten Kredit. Senior Secured Loans weisen im aktuellen Marktumfeld ein über-





schlag durchschnittlich 0,6 Prozent Verlust gegenüber. Weiterhin haben wir auch einen sehr erfahrenen Manager, dem es bisher sehr gut gelungen ist, Ausfälle zu vermeiden. Somit sind Senior Secured Loans mit dem Pfandbrief verwandt, der beliebtesten Anlageklasse von Versicherungen. Loans haben Laufzeiten zwischen drei und sieben Jahren, häufig werden Sie aber vorzeitig zurückgezahlt, wobei der Kreditgeber eine gewisse Vorfälligkeitsentschädigung erhält, welche die Rendite nochmals steigert.

**allocatel!: Haben Sie einen regionalen Schwerpunkt bei den Kreditgebern? Gibt es seitens der Anlageverordnung eine Höchstgrenze zu beachten, die Ihnen vorschreibt, wie viel Prozent des Vermögens in Loans investiert sein dürfen?**

**Ruppelt:** Wir investieren mehrheitlich in US-amerikanische Loans, weil die Vereinigten Staaten den liquidesten und größten Markt für Loans aufweisen. Die sehr lange Historie ist zudem ein wichtiger Faktor. Darüber hinaus haben wir festgestellt, dass in den USA ein stabileres Marktumfeld als in Europa herrscht. Die Ausfallraten sind aufgrund der schleppenden Konjunktur und der anhaltenden Auswirkungen durch die Eurokrise höher als in den USA. Daher sind wir überwiegend in Loans von US-amerikanischen Unternehmen über alle Branchen hinweg investiert. Es handelt sich

dabei sowohl um börsennotierte als auch nicht gelistete Firmen, wobei das Emissionvolumen eines Loans im Schnitt einige hundert Millionen US-Dollar beträgt.

In Hinblick auf die Anlageverordnung wird unser Loan-Portfolio der High-Yield-Bond-Quote zugeordnet, die fünf Prozent des Sicherungsvermögens beträgt. Wir liegen aktuell bei drei bis vier Prozent. Die Loans müssen mindestens ein Rating von

*„Wir investieren mehrheitlich in US-Loans, weil die USA den liquidesten und größten Markt für Loans aufweisen.“*

Harald Ruppelt

B- aufweisen, sonst können sie nicht dem Sicherungsvermögen zugeführt werden. Es dürfen nach dem Investmentgesetz nur 30 Prozent eines Fonds in nicht notierte Wertpapiere angelegt werden. Dank der Masterfondskonstruktion ist diese Grenze für uns nicht problematisch.

**allocatel!: Wie haben Sie die Zusammenarbeit beim Aufsatz des Loan-Portfolios mit Universal-Investment empfunden?**

**Ruppelt:** Wir haben die Zusammenarbeit mit Universal-Investment als sehr kon-

struktiv und lösungsorientiert empfunden. Innerhalb kürzester Zeit hat Universal-Investment mit uns im Rahmen unseres Masterfonds eine durchaus kosteneffiziente Lösung zum Investieren in Loans gefunden, die unseren Wünschen und Vorstellungen entsprochen hat. Insgesamt drei Parteien, sprich die Verwahrstelle, der Loan Servicer und der Asset Manager mussten in das Beziehungsgeflecht von Kapitalverwaltungsgesellschaft und uns als Kunden eingebunden werden. Ein durchaus herausforderndes Projekt, das zügig umgesetzt worden ist und bisher sehr reibungslos funktioniert. Jetzt würden wir uns noch wünschen, dass der Gesetzgeber institutionellen Investoren ermöglicht, einen noch größeren Anteil in Loans anlegen zu dürfen. Für uns Investoren spricht das Chance-Risiko-Verhältnis dafür und es würde der noch schleppenden Kreditvergabe helfen.



## GASTBEITRAG: JAPANISCHE AKTIEN NIPPON IM AUFWIND

**Mit dem Amtsantritt des Premierministers Shinzo Abe 2012 hat eine radikale Geld- und Fiskalpolitik, auch „Abenomics“ genannt, Einzug in Japan gehalten. Seitdem hat die Wirtschaft des Landes wieder deutlich an Fahrt gewonnen. Zudem sind dadurch auch japanische Aktien wieder attraktiv für die Investoren geworden. Masashi Kamohara, Senior Portfoliomanager bei Daiwa SB Investments, erklärt, wieso Investoren Nippon wieder auf ihre Investmentliste setzen sollten.**

Beflügelt von den hohen Erwartungen an das neue Abenomics-Programm, haben japanische Aktien im November 2012 zum Höhenflug angesetzt. Unter den wichtigen globalen Länderindizes scheint dem TOPIX die beste Performancebilanz für das Jahr 2013 auf Lokalwährungsbasis sicher: Bis Ende November kletterte der japanische Aktienindex auf Jahressicht um 46 Prozent, während der US-amerikanische S&P 500 und der MSCI World auf US-Dollar-Basis eine Rendite von 27 bzw. 18 Prozent verzeichneten. Das letzte Mal hatte der TOPIX im Jahr 2005 besser abgeschnitten als andere Märkte – damals mit einem Wertzuwachs von 44 Prozent.

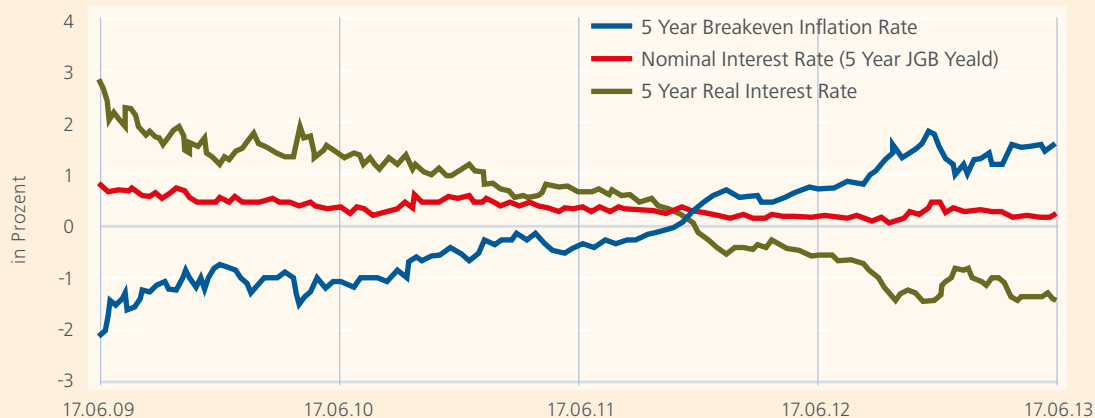
Viele Anleger führen die starke Entwicklung der japanischen Unternehmensgewinne und die Erholung der Wirtschaft Nippons ausschließlich auf die exportstärkende Abwertung der japanischen Währung Yen zurück, eine Folge der aggressiven geldpolitischen Lockerung durch die japanische Notenbank. Doch

während in Korea zum Beispiel mehr als 50 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von der Exportwirtschaft generiert werden, sind es in Japan gerade einmal 15 Prozent. Seit November 2012 hat der Yen gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert verloren: Statt 78 Yen für einen Dollar muss man jetzt mehr als 100 Yen zahlen (Stand: 3. Februar 2014). Eine Fortsetzung dieses Abwertungstempos ist kurzfristig nicht zu erwarten. Die Tatsache, dass die Abwertung – oder besser: Korrektur – des Yen ein wichtiger Treiber der konjunkturellen Erholung ist, stellt niemand ernsthaft in Frage. Doch für das, was derzeit in Japan passiert, gibt es noch mehr gute Gründe.

### Abenomics löst Deflation

Mit der Abenomics-Politik hat Japan ein ganz eigenes Anlagethema: ein wirtschaftspolitisches Programm, mit dem die fast 15 Jahre währende Deflation endlich

Realer Zins = Nominaler Zins – erwartete Inflationsrate



Unternehmen und Verbraucher werden erst dann wieder investieren, wenn der Wert des Yen unter den Warenkosten liegt, d.h. wenn der reale Zins negativ ist.

Quelle: Bloomberg, „JGB“ steht für japanische Staatsanleihen.

überwunden und die japanische Wirtschaft auf einen nachhaltigen Wachstumspfad geführt werden soll. Etwas Vergleichbares hat es noch in keinem Land gegeben. Die Sorgen der US-amerikanischen Notenbank Fed über die niedrige Inflation sind ein Grund für ihre Entscheidung, ihre Anleihekäufe zu drosseln, und mit ihrer Zinssenkung im November 2013 hat die Europäische Zentralbank (EZB) deutlich signalisiert, dass sie die Deflation um jeden Preis verhindern will. Japans stotternder Wachstumsmotor mit einem nur schwachen realen BIP-Wachstum und einem rückläufigen nominalen BIP sowie die ausufernde Staatsverschuldung, die durch die Alterung der japanischen Gesellschaft verschärft wird, sind das Ergebnis der langjährigen Deflation und kontinuierlichen Aufwertung des Yen. Die Deflation fördert die Sparneigung der Menschen, während der Yen teurer wird. Die Nachfrage sinkt, da weniger ausgegeben wird. Das wiederum reduziert die Investitionsbereitschaft der Unternehmen. Die entsprechend höhere Liquidität reduziert die Eigenkapitalrendite der Konzerne.

Dies könnte Japans „letzte Chance“ sein, Anlegern und der Welt zu beweisen, dass das Land in der Lage ist, sich erneut zu einem ernstzunehmenden Teilnehmer an den globalen Aktienmärkten und einem attraktiven Wirtschaftsstandort zu entwickeln. Dafür ist wichtig, dass Abe die negativen Auswirkungen der höheren Konsumsteuer ab April 2014 ausgleicht und die Inflationserwartungen hoch hält, um Japan aus der Deflationsspirale zu befreien. Nach seiner wenig denkwürdigen ersten Amtszeit von 2006 bis 2007 versteht Abe Japans Bedürfnisse inzwischen viel besser. Ihm ist klar: Wenn er diesmal scheitert, werden die globalen Investoren Japan keines zweiten Blickes würdigen.

Der Schlüssel zu all diesen Herausforderungen ist die Beibehaltung eines negativen realen Zinses gemäß der Formel (siehe Grafik): Realer Zins (grüne Linie) = Nominaler Zins (rote Linie) – erwartete Inflationsrate (blaue Linie).

*„Dies könnte Japans letzte Chance sein, sich Anlegern und der Welt zu beweisen.“*

Masashi Kamohara

Bislang stimmen die Anzeichen positiv. Die Tankan-Umfrage der japanischen Notenbank im vergangenen Dezember zeugt von einer Aufhellung des Geschäftsklimas, die hohen Winterboni haben zu insgesamt steigenden Einkommen geführt, und immer mehr Unternehmen scheinen bereit, die Grundlöhne ab April zu erhöhen. Der Rückgang der durchschnittlichen Basisbezüge ist auf den wachsenden Anteil der geringer entlohnten Teilzeitkräfte zurückzuführen. Diese Situation sollte wieder anders aussehen, wenn die konjunkturelle Erholung stärker Fuß gefasst hat und die Zahl der Vollzeitkräfte wieder steigt. Zudem eröffnet

ein nachhaltig inflationäres Umfeld den Unternehmen ein enormes Gewinnwachstumspotenzial. Noch liegen die Unternehmensgewinne unter dem vor der Lehman-Krise verzeichneten Niveau.

Angesichts unseres sehr positiven Ausblicks für die japanische Wirtschaft und den Aktienmarkt Nippons liegt unser Fokus auf Titeln, die von der extrem expansiven Geldpolitik der Bank of Japan und ihren Nebenwirkungen, sprich steigenden Asset-Preisen und der Abwertung des Yen, profitieren. Sobald die negativen Auswirkungen der Konsumsteuererhöhung im April überwunden sind, dürften die Unternehmensinvestitionen wieder anziehen. Höhere öffentliche Investitionen werden die Wirtschaft ebenfalls stützen, wobei die Vorbereitungen für die Olympischen Spiele 2020 in Tokio für zusätzliche Impulse sorgen werden. Vor diesem Hintergrund konzentriert sich unser Interesse auf attraktive Aktien aus den Bereichen Finanzdienstleistungen (ohne Banken), Immobilien, Auto und Transport, Bau und Grundstoffe, Maschinenbau, Elektrogeräte und Präzisionsinstrumente.

Masashi Kamohara,  
Senior-Portfoliomanager  
Daiwa SB Investments



## STUDIE: UNIVERSAL-INVESTMENT GENIESST BESTES IMAGE

Universal-Investment genießt das beste Image unter institutionellen Investoren und Marktteilnehmern und wird von diesen auch am häufigsten weiter empfohlen. Das sind die Kernergebnisse einer Befragung der Strategieberatung Kommalpha unter mehr als 120 Banken, Depot-A- und Asset Managern, Altersvorsorgeeinrichtungen, Versicherungen sowie weiteren institutionellen

Anlegern. Insgesamt 13 Master-Kapitalverwaltungsgesellschaften (Master-KVG) hatte Kommalpha bereits zum zweiten Mal nach 2011 hinsichtlich ihres Gesamtimages und weiterer Kriterien zur Bewertung gestellt. Auf dem zweiten Platz beim Gesamtimage landete Allianz Global Investors, gefolgt von der Helaba Invest. An Universal-Investment schätzten die Teilnehmer der Befragung

auch die Kundenorientierung, Innovationsfähigkeit, Flexibilität und die Erkennbarkeit von Kernkompetenzen. Die Studie bestätigte, so die Autoren, dass Kriterien wie das wahrgenommene Gesamtimage auch bei der Auftragsvergabe an eine Master-KVG wichtig seien: So gaben 55 Prozent der Befragten an, dass das Image „häufiger“ oder „immer“ bei der Entscheidungsfindung eine Rolle spielt.



## WAVE BÜNDELT PUBLIKUMSFONDS AUF PLATTFORM

Die WAVE Management AG, der Asset Manager der VHV Gruppe, hat seine neun Publikumsfonds mit einem Gesamtvolumen von 220 Millionen Euro bei

Universal-Investment gebündelt. Drei Produkte von WAVE sind schon seit längerem bei der Frankfurter KVG im Vertrieb; die übrigen Fonds waren bislang bei anderen Investmentgesellschaften aufgelegt worden. „Universal-Investment wird damit zur zentralen Fondsgesellschaft für unser Haus“, erklärte Dr. Lars Rother, Vorstand der WAVE Management

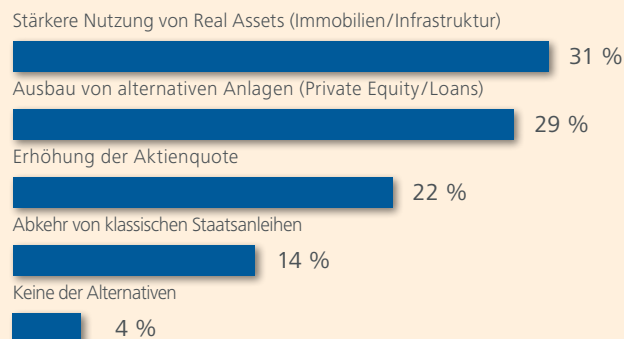
AG. „Neben der reinen Administration bietet Universal-Investment uns einen klaren Mehrwert durch zusätzliche Serviceangebote, wie beispielsweise eine effektive Vertriebsunterstützung.“ WAVE Management AG ist fokussiert auf vermögensverwaltende Konzepte und Absolute-Return-Produkte und betreut insgesamt 14 Milliarden Euro.

# WAVE /

## INSTITUTIONELLE INVESTOREN GLAUBEN NICHT AN ERFOLG DER NOTENBANKPOLITIK

Das Misstrauen gegen die Politik des billigen Geldes der Zentralbanken und die fortdauernde Niedrigzinsphase wirken sich immer stärker auf die strategische Asset Allocation institutioneller Investoren aus: Laut einer Befragung von Universal-Investment unter mehr als 90 Pensionskassen sowie Versorgungseinrichtungen, Unternehmen, Finanzinstituten, Versicherungen und Stiftungen, will etwa jede Dritte von ihnen in Zukunft verstärkt in Real Assets wie Immobilien oder Infrastruktur investieren. 29 Prozent wollen demnach ihre Investments in Anlagen wie Private Equity oder Loans ausbauen, 22 Prozent setzen auf eine höhere Aktienquote. Insgesamt gaben 61 Prozent der Befragten an, dass durch die Politik des billigen Geldes aus ihrer Sicht zwar Zeit erkaufte werde, aber die Strukturprobleme nicht gelöst würden.

### Folgen des Niedrigzinsumfeldes auf die Strategische Asset Allocation (Angaben in Prozent)



Quelle: Universal-Investment, Oktober 2013

## AIFM-ERLAUBNISANTRAG ERFOLGREICH EINGEREICHT

Plangemäß hat Universal-Investment am 15. Januar als eine der ersten Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs) den AIFM-Erlaubnisantrag bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eingereicht. Diese Erlaubnis für eine AIF-KVG ist die Voraussetzung dafür, dass Universal-Investment auch nach dem 21. Januar 2015 noch Publikums-

und Spezial-AIFs verwalten darf. Der Erlaubnisantrag, der bei der BaFin auf Papier eingereicht werden musste, umfasste zehn Aktenkartons mit rund 24.000 Seiten. Bis zum Sommer gilt es nun, weitere wichtige Etappen zu meistern: das Inkraftsetzen der an das Kapitalanlagegesetzbuch angepassten AIF-Anlagebedingungen sowie weitere begleitende Verträge, die Abklärung

der verschiedenen Fondsprojekte mit der BaFin während des laufenden, drei bis sechs Monate dauernden Erlaubnisverfahrens und die Umsetzung des neuen umfangreichen behördlichen Meldewesens, bei dem quartalsweise ein rund 15-seitiges Meldeformular für jeden AIF an die BaFin zu melden ist. Erstmaliger Meldestichtag wird der 30. Juni 2014 sein.

## 15.000 EURO FÜR KARITATIVE EINRICHTUNGEN GESPENDET

Bereits zum zweiten Mal hat Universal-Investment zur Weihnachtszeit eine Spendenaktion für karitative Einrichtungen durchgeführt. Dabei konnten Kunden und Mitarbeiter entscheiden, für welche der neun vorgestellten Organisationen im Raum Frankfurt jeweils zehn Euro

gespendet werden sollten. Am Ende kamen 15.000 Euro zusammen, die Vertreter der Geschäftsführung und Mitarbeiter von Universal-Investment im Februar an die einzelnen Einrichtungen übergaben. Die meisten Stimmen entfielen auf die Hilfe für krebskranke Kinder Frankfurt

e.V. (4.400 Euro), auf dem zweiten Platz folgte die Stiftung Waisenhaus Frankfurt (3.600 Euro), und auf den dritten Rang kam die Frankfurter Tafel (2.350 Euro). Wir bedanken uns für Ihre tatkräftige Unterstützung bei der Stimmabgabe.



Große Freude herrschte bei den Mitarbeitern der Hilfe für krebskranke Kinder Frankfurt e.V. (oben links), der Stiftung Waisenhaus Frankfurt (oben) und der Frankfurter Tafel (unten links) über die Spendenschecks.

# 360° Kompetenz von uns. 100 % Know-how für Sie.

In Zeiten schwieriger Märkte und fortschreitender Regulierung sind wir als unabhängige Plattform für institutionelle Investoren noch wertvoller. Durch eine einzigartige Rundum-Kompetenz: über sämtliche Asset-Klassen und in allen Facetten von Strukturierung, Administration, Reporting Excellence und Risikomanagement, in Deutschland und Luxemburg. Nutzen Sie Ihre Chancen: +49 (0) 69 7 10 43-673

[www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)



**UNIVERSAL  
INVESTMENT**  
Administration ▪ Insourcing ▪ Risk Management

