

SPEZIALTHEMEN

DIENSTAG

Asset Management

Redaktion:
Julia Roebke (069/2732-215)
Silke Stoltenberg (069/2732-432)
banken@boersen-zeitung.de

| | |
|------------|---------------------|
| MITTWOCH | Investmentfonds |
| DONNERSTAG | Anlageprodukte |
| FREITAG | Finanzmarktkalender |
| SONNABEND | Portfolio |

Weitere Artikel zu den Spezialthemen finden Sie in den Zusatzdiensten von <http://www.boersen-zeitung.de>

Neuer Fonds für Stiftungen

Börsen-Zeitung, 12.6.2012
jur Frankfurt – Wilhelm von Finck Deutsche Family Offices hat einen neuen Fonds speziell für die Bedürfnisse von Stiftungen aufgelegt. Der dritte Fonds der Gesellschaft, die zum Deutsche-Bank-Konzern gehört, heißt „WvF Performance und Sicherheit“ und soll das Geld institutioneller Investoren unter nachhaltigen Gesichtspunkten und mit einem besonderen Risikokonzept verwalten. Für das spezielle Risikomanagement arbeite man erstmals enger mit der Deutschen Bank zusammen, berichtete Stefan Freytag, Vorstand der Gesellschaft.

Gerade kleinere und mittelgroße Stiftungen mit einer Vermögensmasse von weniger als 10 Mill. Euro bringe die aktuelle Niedrigzinsphase stark in Bedrängnis, so Freytag. Dazu gehören seiner Ansicht nach rund 80% aller deutschen Stiftungen. Es sei verwunderlich, dass in der Branche die Bereitschaft noch immer sehr gering sei, Skaleneffekte bei der Vermögensanlage zu realisieren. Der neue Finck-Fonds hat eine Mindestanlage von 500.000 Euro.

IM GESPRÄCH: CHRISTOPH ZITT

Erfolg mit Aktien

Die französische Comgest kommt in Deutschland gut voran – Kleine Delle 2011

Wer als Asset Manager in Deutschland ausschließlich Aktienprodukte vertreibt, hat keinen leichten Stand. Die französische Boutique Comgest hat dafür eine gute Erfolgsbilanz.

Von Silke Stoltenberg, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 12.6.2012
Innerhalb von nur sieben Jahren hat sich die französische Investmentboutique Comgest in Deutschland auf ein verwaltetes Vermögen von immerhin 2,5 Mrd. Euro hochgearbeitet. Angesichts der Tatsache, dass die Fondsgesellschaft ausschließlich auf Aktien setzt, ist dies insbesondere für die aktionscheuen Deutschen keine schlechte Erfolgsbilanz. „Aber man muss bei den deutschen Investoren schon starke Aufklärungs- und Überzeugungsarbeit leisten“, betont Christoph Zitt, Leiter Institutional Sales für Deutschland, im Gespräch mit der Börsen-Zeitung. Stockpicking mit Unternehmen, die langfristig Erfolgsaussichten haben, statt permanenter Portfolioveränderungen sowie ein Vierteljahrhundert ohne einen Fondsmanagerwechsel

gehören zu den Argumenten, mit denen der 47-Jährige hierzulande zu punkten versucht.

Seit 2005 betreut Zitt als Teil einer fünfköpfigen Vertriebsmannschaft von Düsseldorf aus die Institutionellen in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Luxemburg und ist damit seit dem Start des Deutschlandgeschäfts von Comgest dabei. „Man muss als Aktienanbieter in Deutschland von seinem Anlagestil wirklich sehr überzeugt sein“, räumt Zitt ein. In der Spitze verwalteten die Franzosen 2010 rund 2,9 Mrd. Euro für deutsche Kunden, bevor 2011 die Talfahrt an den Börsen einsetzte und es auf 2,3 Mrd. Euro nach unten ging. Zum Ende des ersten Quartals 2012 hatten sich die Assets wieder auf 2,5 Mrd. Euro erholt. 65% der Gelder stammen von Großinvestoren wie Dax-Unternehmen, Pensionskassen, Versorgungswerken und Stiftungen. Der Rest umfasst als indirektes Retailgeschäft die so genannten Wholesale-Bereiche Banken, Dachfonds, Private Banking oder Vermögensverwalter.

Insgesamt verwaltet der 1985 in Paris gegründete Asset Manager mit



Christoph Zitt

88 Mitarbeitern 15,7 Mrd. Euro, wobei Deutschland mit Österreich nach Frankreich und vor Großbritannien die zweitgrößte Kundenregion ist. Neben Paris und Düsseldorf sind Dublin, Hongkong, Tokio und Singapur Standorte. Die 27 Portfoliomanager sind dabei auf Paris, Hongkong und Singapur verteilt.

Comgest versucht durch eine sehr kleine Fondspalette mit jeweils wenigen Unternehmen im Portfolio zu überzeugen. Die Expertise bei den ausgewählten Titeln und Strategien

sei dafür umso tiefer, heißt es zur Begründung. Ins Anlageuniversum von Comgest schaffen es nur Unternehmen, die u.a. Gewinnaussichten im zweistelligen Bereich pro Jahr vorweisen, nichtzyklisch sind, eine Kapitalrendite von mehr als 15% haben und Marktführer in Märkten mit hohen Eintrittsbarrieren sind.

Langfristig engagiert

Unter den insgesamt nur 15 Fonds sind im Schwellenländerbereich der „Comgest Magellan“ und in Europa der „Comgest Growth Europe“ am bekanntesten. „Wir sind nicht produktgetrieben und bei der Auflage unserer Fonds nicht von Marketingtrends getrieben“, schildert Zitt, der vor Comgest für Aviva, Pictet, J.P. Morgan und UBS im Einsatz war. Ebenso sei die Umschlaghäufigkeit im jeweiligen Portfolio sehr gering – etwa im Schwellenländerbereich unter 30%, was im Vergleich zu Produkten der Mitbewerber sehr niedrig sei. „Wir sind langfristige Investoren, zum Teil sind wir schon mehr als zehn Jahre bei manchen Unternehmen engagiert.“

Pimco baut ETF-Angebot weiter aus

Börsen-Zeitung, 12.6.2012

Reuters Frankfurt – Nach dem erfolgreichen Klon-Versuch seines Flaggschifffonds will der US-Vermögensverwalter Pimco weitere ETF-Varianten von aktiv gemanagten Fonds auflegen. Pimco beantragte bei der US-Finanzaufsicht SEC, drei weitere milliardenschwere Fonds künftig auch als ETF-Version anbieten zu dürfen, wie Anträge an die SEC zeigen. Dazu gehören die Anleihenfonds „Real Return Fund“, der „Low Duration Fund“ und der „Diversified Income Fund“.

Mit den ETF-Varianten dieser Fonds will Pimco an den Erfolg seines „Pimco Total Return ETF“ anknüpfen. Dieser ETF ist seit seiner Auflage Ende Februar auf 1,3 Mrd. Dollar angewachsen. Damit gehört der Fonds schon jetzt zu den größten börsennotierten Indexfonds überhaupt. Experten führen den Erfolg des „Pimco Total Return ETF“ auf dessen Manager und Pimcos Aushängeschild Bill Gross zurück. Den Flaggschifffonds „Total Return Fund“ verwaltet Gross seit 1987 und erzielte in den vergangenen Jahren zum meist sehr gute Wertentwicklungen. Mit einem Vermögen von 261 Mrd. Dollar ist der „Total Return Fund“ der größte Publikumsfonds weltweit.

GASTBEITRAG

„New Deal“ im außerbörslichen Derivatehandel

Börsen-Zeitung, 12.6.2012
Die jüngsten Verluste im Handel von Kreditderivaten lenken die Aufmerksamkeit erneut auf die Regulierung für außerbörsliche Derivate. Mit der European Market Infrastructure Regulation (Emir) wird der OTC-Handel

mit Derivaten ab dem 1.1.2013 neu geregelt. In Verbindung mit der geplanten Änderung der EU-Richtlinie für Märkte in Finanzinstrumenten (Mifid II) sollen durch Meldevorschriften und Zentrale Kontrahenten (Central Counterparty – CCP) mehr

Transparenz und Sicherheit geschaffen werden. Befürworter einer strengen Regulierung sehen sich durch die jüngsten Handelsverluste bestärkt. Kritiker sehen hingegen die Gefahr einer Überregulierung.

Ähnlich gespalten hatten Zeitgenossen 1934 auf den Securities Exchange Act reagiert, mit dem der Börsenhandel in den USA reguliert wurde. Diese Neuregelung hat jedoch nicht das Ende des Aktienmarktes eingeläutet, sondern die Grundlage für sein jahrzehntelanges Wachstum gelegt. Gibt es hier eine historische Parallele zur aktuellen Regulierung des außerbörslichen Derivate-Handels?

Stark gestiegenes Volumen

Bei der Beantwortung dieser Frage hilft ein Blick auf die Entwicklung des Interbankenmarktes seit den 70er-Jahren. Basierend auf den Arbeiten des Wirtschaftswissenschaftlers Fischer Black gewann die Idee eines separaten Handels des Kredit- und des Zinsänderungsrisikos an Gewicht. Anstelle von Wertpapierumschichtungen traten außerbörsliche Instrumente zur Aktiv/Passiv-Steuerung und später zur Portfoliosteuerung. Zu beobachten war dies am stark gestiegenen Volumen des OTC-Marktes. Dass Marktteilnehmern ohne Banklizenz virtuelle Kredit- und Zinspositionen halten können, hat den Verflechtungen von Kapitalsammelstellen und Banken den Begriff „Schattenbankensystem“ eingebracht.

Dieses System funktionierte jahrelang implizit auf der Annahme, dass große Banken nicht pleitegehen würden. Daher sah man von einer Besicherung von Ausfallrisiken ab. Mit dem Konkurs von Lehman Brothers 2008 brach die alte Welt zusammen. Die Folge: Viele Marktteilnehmer verzichteten seitdem auf die Nutzung außerbörslicher Derivate. Das Schattenbankensystem kollabierte und entwickelte sich zu einem zentralen Element der Krise.

Sicherheiten auf Sperrkonten

Glücklicherweise unterlagen bereits 2008 geschätzte 40% des Nominalwertes der OTC-Derivate von Lehman Brothers einem Central Clearing. Etliche Kunden konnten sich glücklich schätzen, da dadurch adäquate Sicherheiten auf Sperrkonten hinterlegt waren. Dieser Mechanismus soll für einen Großteil der OTC-Derivate wie Zinsswaps oder CDS nun verpflichtend werden. Der zentrale Kontrahent bewertet, überwacht und initiiert Margin Calls.

Im Falle einer KAG werden diese Margin Calls durch den Clearing Broker weitergeleitet. Empfohlen wird, mindestens zwei auszuwählen, um

im Falle eines Konkurses Positionen reibungslos auf einen Ersatzbroker übertragen zu können. Verpflichtende Meldungen an spezielle Register sollen die Handlungsfähigkeit der Politik und der Aufsichtsbehörden in Krisenzeiten erhöhen. Gerade bei der Euro-Krise war die Unklar-

Gerade im Front-Office werden umfassende Anpassungen bei Anlagestrategien und Fondskonzepten notwendig. Zudem haben die Reformen Auswirkung auf das Pricing der Instrumente aus Sicht eines Assetmanagers. So erhöhen sich die Kosten der Sell Side. Diese werden weitergereicht. Dem entgegen wirkt jedoch die regulatorische Pflicht zum elektronischen Handel. Dadurch werden die Preise langfristig wieder kompetitiver und niedriger.

Im Allgemeinen hat die Hinterlegung von Sicherheiten in Form von Cash oder Staatsanleihen, die die Clearingstelle akzeptiert, auch Auswirkungen auf die Anlagestrategie von Asset Managern. So kann es z. B. bei Corporate-Bond-Mandaten zu Schwierigkeiten kommen. Werden CDS (z. B. auf Kreditindizes) eingesetzt, so erfordert dies die Hinterlegung von Sicherheiten, die der CCP akzeptiert, als Initial Margin.

Asset Service als Lösung

Bei einem Corporate-Bond-Fonds sind Cash oder Staatsanleihen kaum vorhanden. Im Zweifel muss somit eine höhere Cash-Quote als in der Vergangenheit vorgehalten werden. Eventuell kommt die Variation Margin hinzu. Die hier resultierenden Opportunitätskosten verändern das Performanceprofil von Mandaten, die typischerweise nicht die von den CCPs geforderten erstklassigen Sicherheiten halten. Als Lösung bieten die Clearing Broker einen Asset Service an. Sie sind bereit, gegen zusätzliche Gebühren auch schlechtere Sicherheiten anzunehmen. Dieser Weg ist teuer, operativ aufwendig und riskant. Außerdem gilt wahrscheinlich das Bonmot, wonach Banken bei Sonnenschein einen Schirm anbieten, um ihn bei Regen wegzunehmen.

Die Richtung stimmt

Die Umsetzung von Emir erfordert von Asset Managern große Anstrengungen. Die Herausforderungen sind vielfach Neuland. Es ist daher nicht zu erwarten, dass in einem Guss kurzfristig ein perfektes Regelwerk aus dem Hut gezaubert werden kann. Die Reformen gehen aber in die richtige Richtung. Künftig wird die Neuregelung des OTC-Derivate-Handels in der Rückschau daher ähnlich beurteilt werden wie der Securities Exchange Act von 1934, nämlich als wegweisende Regulierung zur Stabilisierung des Finanzsystems. Vor diesem Hintergrund kann Emir zusammen mit dem 2010 in den USA in Kraft getretenen Dodd-Frank-Gesetz durchaus als „New Deal“ des OTC-Derivatemarktes betrachtet werden.

CARMIGNAC.
BORN TO PERFORM

ZUR NR. 2 IN EUROPA GEWÄHLT

2012 hat der European Fund Buyer Focus Carmignac Gestion auf das Podium gewählt. 900 Investoren haben sich für Carmignac Gestion als Nr. 2 der besten europäischen Marken entschieden und gaben unserem Unternehmen sehr gute Noten in den Kategorien: „attraktive Investitionsstrategie“, „Stabilität der Unternehmensführung“ und „schnelle Anpassung an Marktentwicklungen“.

Wir schätzen diese Wahl sehr.

Wir sind angespornt uns weiter zu entwickeln, um in Zukunft noch bessere Resultate für unsere Kunden in ganz Europa zu erreichen. Wir glauben an die Pfeiler unseres Managementstils: Transparenz, Unabhängigkeit und Voraussicht.



www.carmignac.de • CARMIGNAC DEUTSCHLAND GMBH (HRB 92565), JUNGHOFSTRASSE 24, 60311 FRANKFURT AM MAIN - DEUTSCHLAND • TEL: (+49) 69 71042 3611