

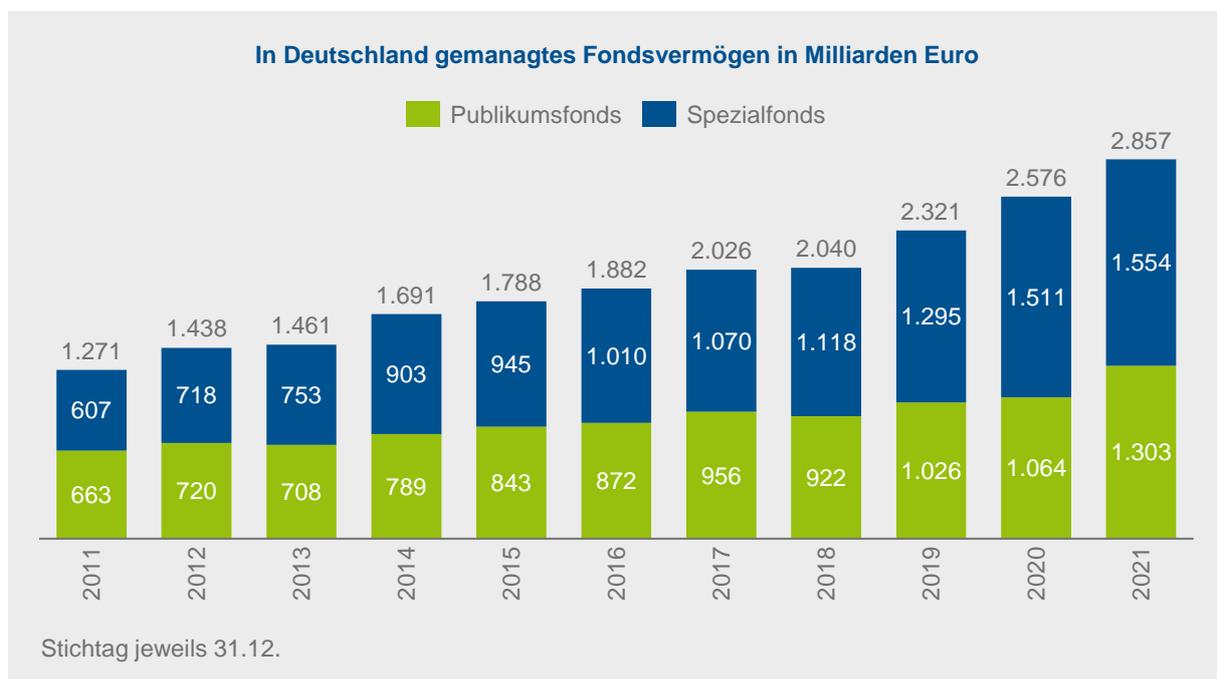
PORTFOLIOMANAGEMENT IN DEUTSCHLAND IM ÜBERBLICK

Deutschland gehört zu den wichtigsten Portfoliomanagement-Standorten in Europa – Auslagerung spielt eine große Rolle

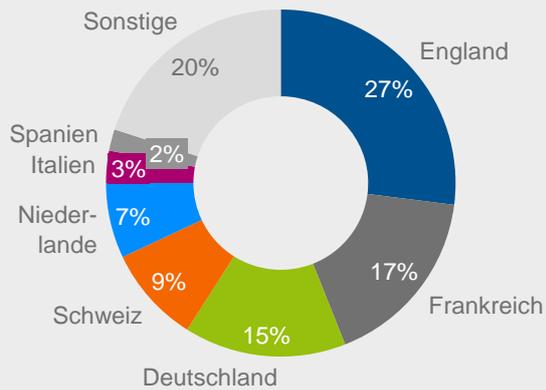
Das Portfoliomanagement, also die konkrete Umsetzung der Anlagepolitik eines Fonds, ist eine zentrale Funktion der Assetmanagement-Branche. Es ist der Schlüssel, um die Gelder von Millionen privater Sparer und institutioneller Anleger mit dem Kapitalbedarf von Unternehmen und Staaten zusammenzubringen. Die Entscheidungen der Fondsmanager ermöglichen Investitionen in Wachstum und Innovation und lenken

Kapitalströme in die nachhaltige Transformation der Wirtschaft.

Deutschland ist traditionell einer der wichtigsten Standorte des Portfoliomanagements in Europa. Die Fondsgesellschaften trafen Ende 2021 hierzulande die Anlageentscheidungen für Fonds mit einem Gesamtvermögen von über 2.800 Milliarden Euro. Davon



Standorte des Portfoliomanagements für Fonds in Europa



Stichtag: 31.12.2020
Quelle: EFAMA

entfiel jeweils etwa die Hälfte auf Publikumsfonds und auf Spezialfonds für institutionelle Kunden wie Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungsgesellschaften. Spezialfonds haben ihren Marktanteil in den letzten zehn Jahren von 48 Prozent auf 54 Prozent ausbauen können. Eine deutsche Besonderheit sind offene Immobilienfonds, darunter sowohl Publikums- als auch Spezialfonds. In diesem Segment verwalten Assetmanager Portfolien mit einem Netto-Fondsvermögen von über 200 Milliarden Euro. Geschlossene Wertpapier- und Immobilienfonds machen mit rund 12 Milliarden Euro per Ende 2021 einen kleinen, aber wachsenden Teil der Bestände aus.

Der Portfoliomanagement-Markt ist vor dem Hintergrund steigender Börsenkurse und eines außerordentlich guten Neugeschäfts in den letzten Jahren stark gewachsen. Über alle Produktarten hinweg stieg das in Deutschland gemanagte Vermögen allein im vergangenen Jahr um knapp 11 Prozent, im Schnitt der letzten zehn Jahre waren es gut 8 Prozent. Damit hat sich das Volumen seit Ende 2011 von rund 1.300 Milliarden Euro mehr als verdoppelt.

Im europäischen Vergleich liegt Deutschland mit einem Marktanteil von zuletzt rund 15 Prozent auf dem dritten Platz hinter England (27 Prozent) und Frankreich (17 Prozent). Auch die Schweiz (9 Prozent) und die Niederlande (7 Prozent) sind wichtige Portfoliomanagement-Standorte. Insgesamt entfallen drei Viertel des Gesamtvolumens in Europa auf diese fünf

Länder. In Luxemburg und Irland, in denen der Großteil der Fonds in Europa aufgelegt wird, findet die Umsetzung der Anlagepolitik hingegen selten statt. Dasselbe gilt für die vertriebsorientierten Fondsmärkte in Italien und Spanien. Der deutsche Marktanteil ist seit 2015 nahezu konstant, wohingegen England drei Prozentpunkte hinzugewinnen konnte und Frankreich sowie die Niederlande jeweils einen Prozentpunkt verloren haben.

Gemäß einer BVI-Umfrage aus dem Jahr 2021 sind in Deutschland rund 2.500 Personen im Portfoliomanagement beschäftigt. Der dominierende Standort ist Frankfurt und Umgebung: Etwa zwei Drittel aller Mitarbeiter im Fondsmanagement arbeiten hier. Frankfurt profitiert von einem etablierten Ökosystem aus Fondsgesellschaften, Fachkräften und spezialisierten Dienstleistern, zum Beispiel Daten- oder IT-Anbietern. Zudem sind viele Mutterkonzerne aus dem Bankenbereich im Rhein-Main-Gebiet ansässig. In anderen deutschen Regionen gibt es mehrere kleinere Assetmanagement-Zentren mit langer Tradition. Dazu zählen zum Beispiel München, Hamburg oder Köln. Sie haben sich auf bestimmte Kundengruppen oder

Mitarbeiter im Portfoliomanagement nach Standort



Stichtag: 31.12.2020
Quelle: BVI

Produktarten spezialisiert. In Hamburg sind zum Beispiel viele Sachwerte-Manager ansässig.

Nur bei 47 Prozent des Vermögens der in Deutschland aufgelegten Fonds werden die Entscheidungen über die konkrete Portfoliozusammensetzung auch von der KVG getroffen, die den jeweiligen Fonds aufgelegt hat. Für mehr als die Hälfte des Volumens ist das Portfoliomanagement auf andere Gesellschaften ausgelagert.

Wesentliche Gründe für eine Trennung der beiden Funktionen sind aus Sicht der auslagernden Fondsgesellschaft:

- Mandatierung von spezialisierten Portfoliomanagern mit besonderer Expertise für bestimmte Märkte oder Anlageklassen, wie zum Beispiel Schwellenländer-Aktien oder Hochzins-Unternehmensanleihen, um eine bessere Fondsperformance zu erzielen;
- Zugang des Beauftragten zu Handelsplätzen oder -systemen, die zusätzliche oder effizientere Anlageoptionen bieten;
- Optimierung von Geschäftsfunktionen und -abläufen und damit einhergehende Kosteneinsparungen.

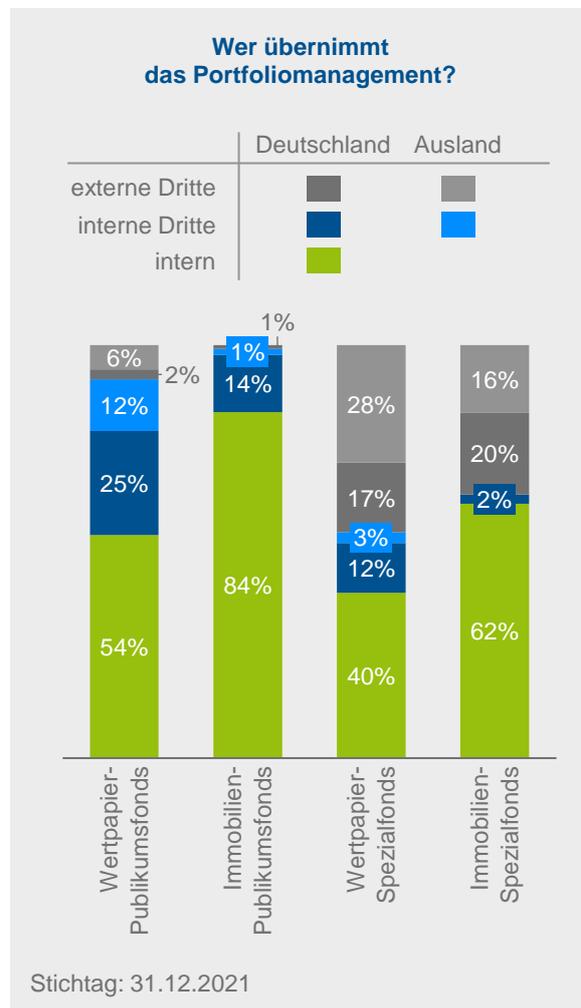
In- und ausländische Vermögensverwalter können das Portfoliomanagement für Fonds als Zugang zum deutschen Markt nutzen, ohne eine eigene Kapitalverwaltungsgesellschaft zu gründen. Damit sparen sie administrativen Aufwand. Für Anleger steigen die Wahlmöglichkeiten und die Chancen auf gute Kapitalanlageergebnisse – bei niedrigeren Kosten.

In der EU ist Auslagerung durch die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) und die OGAW-Richtlinie streng geregelt. Unter anderem müssen Auslagerungen der Aufsicht angezeigt werden, die erbrachten Dienstleistungen müssen fortwährend überprüft werden, und die Verantwortung für den Fonds verbleibt bei der Gesellschaft, die ihn aufgelegt hat. Dritte müssen einer Aufsicht unterliegen und dieselben regulatorischen Anforderungen erfüllen wie die Fondsgesellschaft selbst. Die in der Praxis genutzten Auslagerungsmodelle stehen im Einklang mit diesen Regeln und haben sich seit vielen Jahren bewährt.

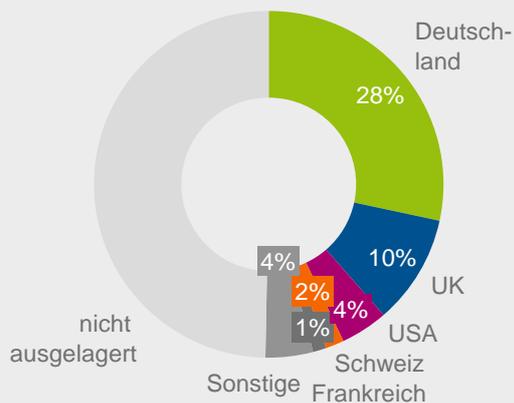
Die Auslagerung kann an Manager innerhalb oder außerhalb des jeweiligen Konzernkreises erfolgen. Unabhängig von der Konzernzugehörigkeit ist eine Beauftragung von Anbietern in Deutschland oder im

Ausland möglich. Welches Modell gewählt wird, hängt von vielen Faktoren ab – allerdings gibt es bei unterschiedlichen Fondsarten regelmäßig vorkommende Muster (siehe Grafik unten).

Bei Publikumsfonds lagern die Fondsgesellschaften das Portfoliomanagement nur selten an konzernfremde Manager aus. Bei Wertpapier-Produkten entfallen auf sie nur 8 Prozent des verwalteten Vermögens. Mehr als die Hälfte der Gelder werden intern gemanagt, weitere 37 Prozent an andere Gesellschaften innerhalb des Konzernverbunds ausgelagert. Bei Immobilien-Publikumsfonds werden die Portfolien sogar zu 84 Prozent intern und zu 15 Prozent von internen Dritten gemanagt. Hintergrund ist, dass Publikumsfonds oft von integrierten Assetmanagement-Konzernen angeboten werden, die separate Gesellschaften für die Administration, für die täglichen Anlageentscheidungen und für den Vertrieb vor Ort haben. In diesem Fall erhöht eine Auslagerung an einen



Auslagerung bei in Deutschland gehaltenen Fonds nach Ländern in Prozent des Fondsvermögens



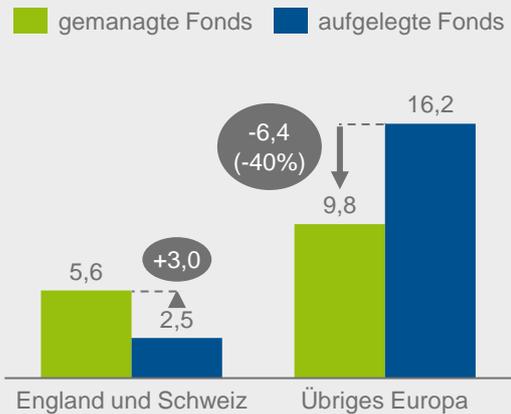
Stichtag: 31.12.2021. Abdeckung: 62 Prozent
Quelle: BVI

internen Dritten vor allem die Effizienz im Konzernverbund.

Bei Spezialfonds spielt die Auslagerung an externe Dritte eine deutlich größere Rolle, sie beträgt bei Wertpapierfonds 45 Prozent des verwalteten Vermögens. Das liegt daran, dass viele Spezialfonds von Master-Kapitalverwaltungsgesellschaften (Master-KVGs) aufgelegt wurden. Sie fassen verschiedene Assetklassen als Segmente in einem Fonds zusammen, um steuerliche und bilanzielle Abläufe sowie die Performancemessung für die institutionellen Anleger zu erleichtern. Im Schnitt hat ein Master-Fonds 4,4 Segmente. Das Portfoliomanagement einzelner Segmente wird dann oft individuell mandatierten Managern überlassen. Bei Immobilien-Spezialfonds hat die Auslagerung des Portfoliomanagements erst in den vergangenen Jahren Fahrt aufgenommen und nähert sich langsam der im Wertpapier-Bereich üblichen Größenordnung an. Inzwischen steuern Manager außerhalb des Konzerns 36 Prozent des Vermögens. Zum Vergleich: Im Jahr 2016 waren es nur 20 Prozent.

Über alle Fondsarten hinweg entfallen drei Viertel des Portfoliomanagement-Marktes auf deutsche Gesellschaften, darunter die Fondsgesellschaft selbst. Entsprechend stehen Anbieter im Ausland für ein knappes Viertel. Laut einer Umfrage unter BVI-Mitgliedern ist der wichtigste Auslagerungsstandort das

Fondsmanagement und -auflage in Europa in Billionen Euro



Stichtag: 31.12.2020
Quelle: EFAMA

Vereinigtes Königreich – auch nach dem Brexit. Hier werden etwa 10 Prozent des Gesamtvermögens und damit fast die Hälfte aller im Ausland gemanagten Bestände betreut. Vor allem bei Publikumsfonds, darunter ETFs, spielen in London ansässige interne Dritte eine große Rolle. Es folgen die USA (4 Prozent) und die Schweiz (2 Prozent). Für immerhin jeden sechsten in deutschen Fonds investierten Euro wird die konkrete Anlageentscheidung außerhalb der EU getroffen. Nach Frankreich, immerhin der zweitgrößte Portfoliomanagement-Standort in Europa, lagern die BVI-Mitglieder nur ein Prozent des Fondsvermögens aus.

In diesen Zahlen zeigt sich exemplarisch die globale Arbeitsteilung in der Fondsbranche, die in anderen Ländern sogar noch stärker ausgeprägt ist als in Deutschland. Denn Ende 2020 verwalteten die in der EU aufgelegten Fonds rund 16 Billionen Euro, wovon etwa 40 Prozent in Drittstaaten gemanagt wurden. Netto wurden die Anlageentscheidungen für mehr als sechs Billionen Euro „importiert“. Exporteure sind vor allem die Finanzzentren in England und der Schweiz. Während dort nur Fonds mit einem Nettovermögen von zusammen 2,5 Billionen aufgelegt waren, kamen per Saldo weitere drei Billionen Euro an Managementleistungen hinzu.

Kontakt

markus.michel@bvi.de
+49 69 15 40 90 242