

TELOS



FS Associates
Consulting Services for the Global Investment Management Marketplace

Cross Border Distribution of Asset Management Services

Stand: November 2005

Mit freundlicher Unterstützung durch

„DekaBank

Raiffeisen
Capital Management 

SCOTTISH
WIDOWS  INVESTMENT
PARTNERSHIP



TELOS GmbH ist eine
Schwestergesellschaft von RCP GmbH

Inhaltsverzeichnis

<i>Teil 1: Sponsorenbeiträge</i>	4
DekaBank	5
Raiffeisen Capital Management	7
Scottish Widows Investment Partnership	8
Vontobel Europe S.A.....	11
<i>Teil 2: Studie</i>	13
<i>I Ausgangslage und Hintergrund der Untersuchung</i>	14
<i>II Zusammensetzung des Teilnehmerkreises</i>	14
1 Aufteilung nach Kontinenten und Ländern	14
2 Aufteilung nach der Größe der Gesellschaften	15
3 Aufteilung nach dem Anteil des institutionellen Geschäfts	17
<i>III Stärken- und Schwächenprofil der Asset Manager</i>	17
1 Stärken des eigenen Hauses.....	18
2 Schwächen des eigenen Hauses.....	19
<i>IV Distribution außerhalb des Heimatmarktes</i>	20
1 Einführung	20
2 Bestandsaufnahme.....	20
3 Zukünftige Pläne.....	20
4 Planzahlen für die kommenden Jahre.....	20
5 Die Stellung von Consultants aus der Sicht der Asset Manager	21
6 Die Attraktivität von Vertriebsaktivitäten in verschiedenen Ländern	24
7 Sonderuntersuchung Deutschland.....	25
<i>V Umsetzung der Distributionsstrategien in anderen Märkten</i>	26
1 Die verschiedenen Vertriebsstrategien und ihre Popularität.....	26
2 Anforderungen an das Vertriebspersonal.....	27
3 Umsetzung der Distribution im Retailbereich	29
4 Umsetzung der Distribution im institutionellen Sektor	29
<i>VI Das Management von Vertriebsbüros im Ausland</i>	30
1 Bestandsaufnahme.....	30
2 Das Management der Büros	31
<i>VII Produktangebote in ausländischen Märkten</i>	31
1 Allgemeines.....	31
2 Produkte im Bereich Aktien.....	31
3 Produkte im Fixed Income Bereich	33
4 Alternative Assets.....	33

<i>VIII</i>	<i>Zufriedenheitsgrad mit den eingeschlagenen Strategien</i>	34
1	Bestandsaufnahme Zufriedenheitsgrad mit den Aktivitäten in anderen Ländern	34
2	Gründe für bestehende Unzufriedenheit	35
3	Reaktionen auf bestehende Mißstände	35
<i>IX</i>	<i>Das Eingehen strategischer Allianzen</i>	36
1	Pros und Cons strategischer Allianzen	36
2	Länder-Prioritäten	37
<i>X</i>	<i>Zukunftspläne zur Penetration fremder Märkte</i>	39
1	Gründe, in Zukunft verstärkt ausländische Märkte anzugehen	39
2	Distributionsmöglichkeiten in ausländischen Märkten	40
3	Attraktivität verschiedener ausländischer Märkte	41
<i>XI</i>	<i>Zusammenfassung und Schlußfolgerungen</i>	44

Teil 1: Sponsorenbeiträge

„DekaBank

DekaBank

DekaBank-Konzern im Porträt

Als einer der Pioniere im deutschen Asset Management hat sich der DekaBank-Konzern, der 1999 aus der Fusion von Deka und Deutscher Girozentrale hervorging, in den vergangenen fünf Jahrzehnten zu einem der führenden Investment-Dienstleister entwickelt. Sowohl im kapitalmarkt-basierten als auch im immobilienbasierten Asset Management gehört der Konzern mit einem verwalteten Fondsvermögen von rund 142 Milliarden Euro zu den größten Anbietern der europäischen Investmentbranche.

Mit Blick auf das Zukunftsthema Altersvorsorge konzentriert sich die DekaBank neben einem bedarfsgerechten Produktangebot für Privatanleger mit einem eigenen Kompetenz-Center auf die betriebliche Altersvorsorge und bietet Firmenkunden innovative Lösungen sowie umfassende Dienst- und Serviceleistungen. Konsequenz und Kontinuität lautet die Philosophie in den Geschäftsfeldern Corporate Banking und Capital Markets. Das traditionell konservative Risikomanagement des Hauses hat sich kontinuierlich bewährt: Die unverändert gute Verfassung des DekaBank-Konzerns mit einer Bilanzsumme von rund 128 Milliarden Euro und einem haftenden Eigenkapital von rund 3,6 Milliarden Euro haben die internationalen Ratingagenturen Fitch-IBCA mit der Bestnote AAA, Moody's mit der Note Aaa sowie Standard & Poor's mit der Bewertung AA für das garantierte langfristige Instituts-Rating bestätigt.

Hauptsitz des Konzerns ist Frankfurt am Main. Darüber hinaus ist die DekaBank mit Tochtergesellschaften in Luxemburg, der Schweiz und Irland sowie verschiedenen Repräsentanzen in Europa präsent.

Best Practice im kapitalmarkt-basierten Asset Management

Die Produktpalette der für das kapitalmarkt-basierte Asset Management zuständigen Tochtergesellschaft Deka Investment GmbH umfasst ein breit gefächertes Angebot an Fondskonzepten sowohl im Publikums- als auch im Spezialfonds-/Mandatebereich. Neben dem traditionellen gibt es auch einen eigenständigen quantitativen Investmentprozess, der ebenfalls zu den Kernkompetenzen der Deka Investment zählt. In der Deka Investment ist ein ganzheitlicher Investmentprozess implementiert, der dem internationalen „Best Practice“

entspricht. Dieser Prozess zeichnet sich durch eine hohe Transparenz und eine klare Arbeitsteilung aus. Damit werden Spezialisierungsvorteile im Research, dem Portfoliomanagement und im Trading genutzt. Durchgängige Qualitätskontrollen gewährleisten dauerhaft hohe Qualität.

Die Deka Investment betreibt ein unabhängiges fundamentales Buy-Side Research. Als einer der großen Investoren am Kapitalmarkt führt sie one-on-ones mit dem Management von über 500 Unternehmen sowie verschiedener Zentralbanken. Auch angesehene Analysten der Sell Side schätzen die Deka Investment als bevorzugte Adresse für die fachliche Diskussion.

Die Deka Investment hat sich im Jahr 2004 einem Manager Rating durch RCP & Partners GmbH unterzogen und hat insgesamt das Ergebnis 2 (sehr gut) erreicht.

Als Pionier bei strukturierten Anlagekonzepten ist die DekaBank im fonds-basierten Asset Management und bei Dachfondskonzepten unangefochtenen Marktführer in Deutschland. Der Maxime "Fokussierung auf Kernkompetenzen als Qualitätsgarant" ist der Konzern mit Blick auf den zunehmenden Trend internationaler Anlagediversifizierung treu geblieben. Eigene Stärken wurden durch die spezifische Expertise von international renommierten Kooperationspartnern sukzessive ergänzt.

Im Fokus: Institutionelle Anleger

Institutionelle Kunden können von einem der führenden Anbieter im institutionellen Vermögensmanagement nicht nur höchste Professionalität und Qualität, sondern auch individuelle Lösungen erwarten. Die Asset-Management-Konzepte der DekaBank berücksichtigen deshalb neben Ertrags- und Risikopräferenzen alle kundenspezifischen Vorgaben. Entsprechend gezielt können Fondsbausteine in die Anlagestrategie eingebunden und für die globale Diversifizierung des Investments genutzt werden.

Das Leistungsspektrum für institutionelle Anleger, die Expertise im Asset Management sowie der maßgeschneiderte Service haben ein gemeinsames Fundament: erstklassige Beratung. Im Rahmen eines ganzheitlichen Ansatzes beginnt diese mit der Überprüfung der Vermögensstruktur, der Anlageziele und des Ertrags-/ Risikoprofils. Daran schließt sich das Portfoliodesign an, das den Rahmen für das aktive Asset Management vorgibt. Selbstverständlich gehören ein umfassendes Reporting und

eine detaillierte Depotführung ebenfalls dazu. Auf Wunsch bietet die DekaBank auch eine Asset Liability-Studie an, das heißt die individuelle Analyse und strategische Strukturierung der gesamten Kapitalanlagen unter simultaner Berücksichtigung der individuellen Verbindlichkeitenstruktur. Bei Fondsadministration und Depotführung – State of the Art – ergänzt die Master-KAG Deka-FundMaster das professionelle Angebot.

*Immobilienbasiertes Asset Management:
Weltweite Expertise*

Bei der Deka Immobilien Investment profitieren Anleger von einem leistungsstarken Kompetenz-Center im weltweiten immobilienbasierten Asset Management. Aufbauend auf über 35 Jahren Erfahrung, ist die Gesellschaft gemeinsam mit dem Partner WestInvest Marktführer bei Offenen Immobilien-Publikumsfonds. Mit dem Produktportfolio lassen sich Investments deutschland-, europa- oder weltweit geografisch diversifizieren. Speziell für institutionelle Investoren wurde die Produktlinie Individu-

elle Immobilienfonds konzipiert – ein Produkt, das die besonderen Anlagerestriktionen dieser Kundengruppe berücksichtigt und damit gerade für chancenorientierte Anleger weite Gestaltungsspielräume bietet. Die Immobilien-Spezialisten im DekaBank-Konzern betreuen derzeit ein Fondsvermögen von insgesamt 21,5 Milliarden Euro, investiert in mehr als 300 Objekte im In- und Ausland.

Kontakt

Rüdiger Daberkow

Head of International Marketing and Sales

Tel.: +49-69-7147-3125

Fax: +49-69-7147-3115

ruediger.daberkow@dekabank.de

Claus Sendelbach

Head of Marketing and Sales Germany

Tel.: +49-69-7147-3851

Fax: +49-69-7147-3894

claus.sendelbach@dekabank.de



Raiffeisen Capital Management

The Company

The Asset Management activities of the Austrian Raiffeisen-Banking Group are pooled under the brand name Raiffeisen Capital Management (RCM). With an overall market share of 22 % RCM is the long-standing market leader in Austria. The total volume of assets amounts to EUR 32 billion. RCM is the acknowledged number one in the Austrian institutional fund market; the market share is 26%. The business areas are clearly defined by customer benefit. For retail customers, RCM offers a structured, clear range of investments that systematically covers all large asset classes. For institutional clients, RCM offers individually tailored products.

International Business

The international business strategy of Raiffeisen Capital Management can be summarised succinctly: "From Austrian market leader to European player". Established in 1998, the international sales arm, Raiffeisen International Fund Advisory (RIFA), is without a doubt the poster child among the business units. RCM is Austria's most active fund company in foreign sales and is currently a successful player in 13 foreign markets. It is telling that RCM is thriving especially in the highly competitive and saturated fund markets of Germany, Italy and France. Eastern Europe too has become a significant source of net inflows for RCM.

Asset Management

One of RCM's most important core competencies is the fixed income management. The bond fund side of the offering includes both traditional products (funds holding euro-denominated and international bonds) and funds specialising in European high-yield or corporate bonds or in Eastern European fixed income securities.

In its equity fund offering, RCM is an internationally recognised specialist for emerging Europe. Further areas of emphasis in equity fund management are European small-caps and the Austrian home market. Other important core competencies of RCM are asset allocation and funds-of-funds. In addition, the customers benefit from a world-class network of international fund specialists with whom Raiffeisen Capital Management works hand in hand: Capital International – Wellington Management Company, LLP – Curzon Global Partners – Watson Wyatt Worldwide – and, since 2004, American International Group (AIG). These companies are all elite members of the global investment management community and each contributes its particular area of expertise.

As an active manager focused on fundamentals, RCM invests on the basis of its own research and analysis.. Fund management follows a well-defined, clearly structured investment process and is marked by the disciplined execution of portfolio strategies. Research is considered to be of paramount importance. The goal is to outperform the market in the long term. A top-down or bottom-up approach is used, depending on the asset class involved.

Contact

For further information you are invited to contact:

Thorben Pollitaras

Director of Sales Germany
Telefon: +49-173-5959592
thorben.pollitaras@rcm.at



Guido Hupe

Senior Institutional Sales Manager
Telefon: +49-172-2591220
Email: guido.hupe@rcm.at



Barbara Lenz

Client Relationship Manager
Telefon: +43-1-71707-3643
Email: barbara.lenz@rcm.at





Scottish Widows Investment Partnership

Emerging Markets – Outgrowing their old image

Recent events in emerging markets have caused some concern; Russian courts sentenced the chief executive of oil group Yukos to nine years imprisonment and the company has effectively been re-nationalised; oil prices surged to over \$60 per barrel, crushing consumer confidence in Thailand; political corruption scandals rocked Brazil and South Africa, sending their currencies lower. For investors with painful memories of the Asian financial crisis or Mexico's "tequila crisis", these headline-grabbing events seemed to confirm that investing in the developing world is as risky as a visit to the roulette table.

However, a closer examination is required. For example, while the mensalao corruption scandal in Brazil makes for interesting reading, it is of minor importance compared to evidence that Brazilian economic growth, hitherto principally driven by surging overseas demand for exports, is finally beginning to receive support from a revival in domestic demand. This, along with evidence of rapid profit growth enjoyed by companies such as mining group CVRD, energy group Petrobras and financial group Banco Itau, is the real story from Brazil.

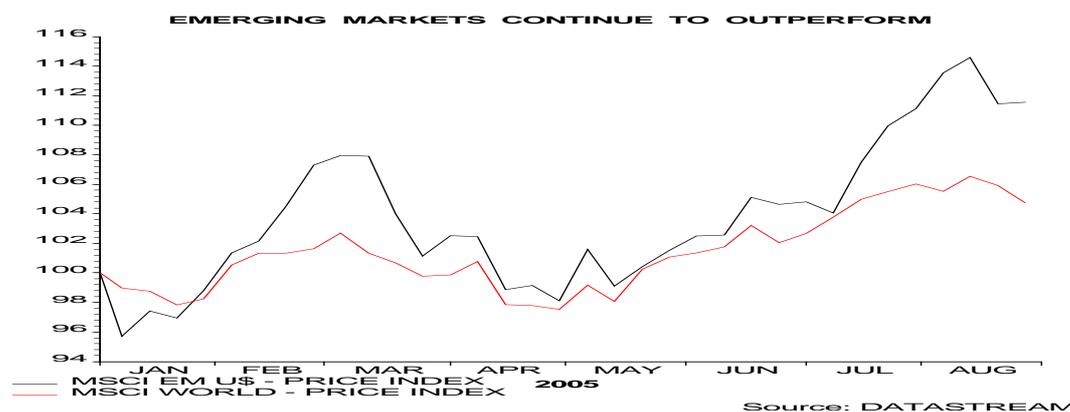
Similarly, while the imprisonment of Mikhail Khordorkovsky, and the dismemberment of Yukos, is certainly troubling, his sentencing seems to have ended this chapter of Russian history. Having fired a warning shot across the bows of the oligarchs, President Putin has now turned his attention to reassuring overseas investors. That a page has been turned has been recognised by the Russian market, which has risen by 39% in US dollar terms

(Source: Datastream, as at 31 August 2005) so far this year, buoyed by the rising oil price.

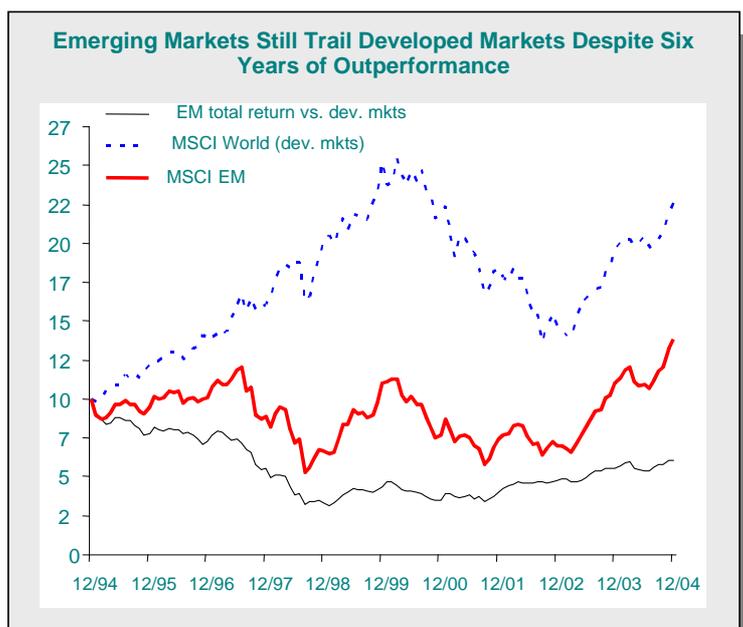
In addition, while oil has been a dominant theme across all markets, recent developments, both political and corporate, have been of far greater importance to the future geopolitical landscape. The China National Oil Operating Company (CNOOC) tabled a takeover bid for Unocal of the United States, thereby challenging the mighty Chevron for control of strategically vital oil reserves in the Pacific. While ultimately unsuccessful, CNOOC's bid signalled – in dramatic fashion – the arrival of Chinese corporates as serious players on the stage of global capitalism.

Further evidence that emerging markets are shrugging off their old image can be seen in market movements so far this year. Despite investor concerns, emerging markets have continued to see off all comers from the developed world. And this has not been the liquidity-fuelled dash for yield that we saw earlier in the current economic cycle, when falling US interest rates unleashed a tidal wave of cheap money seeking yield; the Fed Funds rate has risen five times already this year.

Instead, the rapid gains recorded by emerging markets reflect growing recognition of the potential for a whole swathe of companies throughout these heterogeneous markets to grow their profits at rates more quickly than their counterparts in the developed world. Despite the gains made, emerging markets continue to trade at a significant discount to the developed markets of Europe, the US and Japan. An aggregation of our bottom-up research suggests that, on a three-year view, the price/earnings ratio for developed markets averages out at 14x, while emerging markets trade on a far more modest multiple of ten times their projected 2009 earnings.



Source: Datastream, as at 31 August 2005



US dollar absolute and relative total returns as of 12/31/04. Indexed 12/31/94 = 100.

Source: Morgan Stanley Research, MSCI, August 2005

Past performance is not a guide to the future

The market is therefore judging – correctly – that this hefty discount is unjustified, particularly given the improvements in both corporate governance and fiscal responsibility that we are seeing in many parts of the developing world. Several developing countries have used the favourable economic environment of the past five years (robust global demand and low interest rates) to restructure their balance sheets. The results are striking – while the Emerging Markets Bond index had only two investment grade countries six years ago, it now has ten.

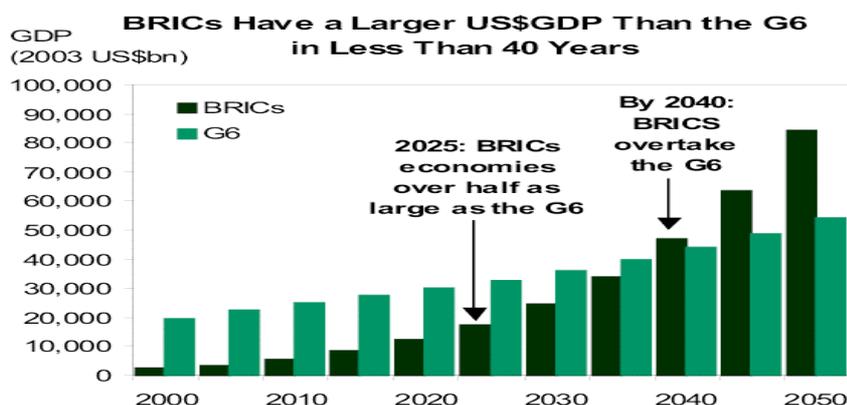
We are also seeing an increasing phenomenon to which investors should pay attention. While emerging markets are continuing to grow, as companies' list or issue new paper to fund expansion, developed equity markets are starting to shrink, particularly in Europe. In June alone, companies in the developing world raised around \$9 billion through initial public offerings. In contrast, there is a growing trend for European companies, lacking

profitable avenues for investment, to boost returns to shareholders through share buybacks.

Looking ahead, there are justifiable grounds to contend that emerging markets are now in the early phase of a long-term upward trend. By 2040, Brazil, Russia, India and China may well have overtaken the G6 countries in GDP terms.

This is because they are able to expand more quickly given their large share of the global population, landmass and abundant natural resources. As their economies grow, this should convert into rising stock markets as companies increase their profits and foreign investment rises.

The implications of these factors for European investors is obvious – they will eventually have to look beyond their home markets towards equity markets in the developing world in order to locate capital markets of sufficient size, liquidity and growth to fund their investment needs.



Source: Goldman Sachs – Global Economics Paper, October 2004



About Scottish Widows Investment Partnership

Scottish Widows Investment Partnership (SWIP) is one of the largest and most dynamic asset managers in the UK, actively managing funds across a broad range of asset types. In addition to running pension and investment funds for our parent company Lloyds TSB, one of the UK's leading financial institutions, we also manage a diverse range of specialist funds for our UK and international clients, including large pension schemes, charities and local government.

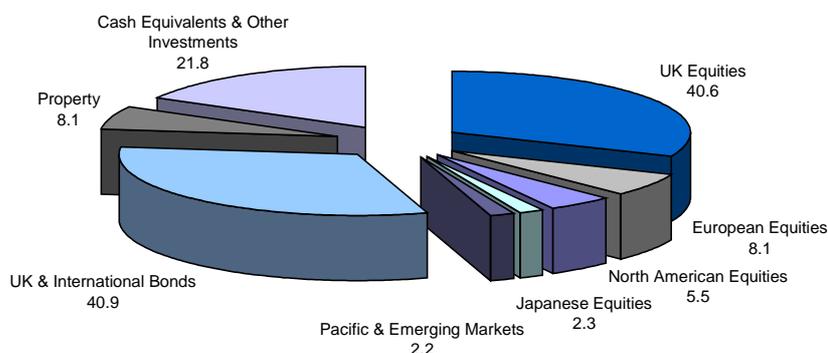
We have an active presence across Europe, where our specialist teams employ great local knowledge and an in-depth understanding of European markets. Within Europe, we also enjoy carefully selected key partnerships with distributors in countries such as Italy, Spain and the Nordic region. This allows us to combine our resources and knowledge

with their local presence in order to meet clients' needs. In addition, we have operations in Japan and North America, where we manage separate accounts for institutional investors.

Our wide range of products and investment solutions for clients includes access to all the major asset classes, including UK and overseas equities, government and corporate bonds, UK and European property, and cash. In addition, we offer access to specialist areas, such as smaller companies and socially responsible investment. In total, we manage funds worth €129.5 billion¹. This gives us around 2.5% of the main UK equity market and makes us one of Europe's leading bond and property market investors.

With this size and backing, our clients can have confidence in our position of strength and market leadership.

¹ Source: SWIP, as at 30 June 2005



Source: SWIP, as at 30 June 2005; numbers in billion Euros



Vontobel Europe S.A.

Absolute-Return-Strategien als Erfolgsfaktoren für die Diversifikation institutioneller Portfolios

Die Einhaltung von Risikoparametern ist für Investoren weiterhin das bestimmende Thema. Die Erfahrungen mit benchmarkorientierten Aktien-Strategien der Vergangenheit haben gezeigt, dass die kurzfristigen Risiken der Kapitalmärkte deutlich unterschätzt wurden. Die Zusammensetzung von Renten- und Aktienindizes, die üblicherweise als Benchmark herangezogen werden, erfolgt nicht nach Risiko-/Ertrags-Überlegungen im Sinne der Investoren, sondern nach der Marktkapitalisierung. Aus diesem Grund gehen immer mehr Investoren dazu über, ihre Kapitalanlagen enger an ihre Verbindlichkeiten zu koppeln und das Verlustrisiko zu begrenzen.

Zunehmend wird die klassische Portfoliotheorie hinterfragt, deren Basis die Orientierung an Benchmarks und das relative Performance-Denken ist. Die Erfahrungen der vergangenen Jahre haben gezeigt, dass ein relatives Performance-Denken die Risikotragfähigkeit der Anleger stark reduzieren kann und geringere Wertverluste im Vergleich zur Benchmark nicht befriedigend sind. Die Erwirtschaftung ausschüttbarer Erträge und die Vermeidung von Abschreibungsrisiken werden immer wichtiger. Absolute Renditen werden damit zur neuen „Messlatte“. Die Kapitalmarkttheorie nach Markowitz verliert dabei keineswegs an Bedeutung. Doch wie bei jeder Theorie müssen Investoren auch die Grenzen ihrer Anwendbarkeit berücksichtigen. Hier steht also nicht die Frage nach der Berechtigung der Markowitz-Theorie im Vordergrund, sondern vielmehr die Prämissen, unter denen Investoren ihre Anlageentscheidungen treffen. So müssen die Annahmen, auf denen die Theorie basiert, stets hinsichtlich ihrer Eignung im Rahmen eines vorgegebenen Umfelds überprüft werden.

Bei institutionellen Anlegern sind breit diversifizierte Portefeuilles die Regel. Ungeachtet dessen gibt es immer wieder Phasen, in denen der bestehende Diversifikationsgrad nicht ausreicht bzw. die Ertragsperspektiven bestehender Investments sich verschlechtern haben. Die Absicherung von Verlusten mit derivativen Instrumenten kann alleine keine langfristige Lösung sein, da dadurch Kosten produziert und keine Erträge über die zugrundeliegenden Anlagen generiert werden. Neben kurzfristigen dynamischen Absicherungsstrategien ist die Auf-

nahme von Absolute-Return-Produkten eher eine Möglichkeit, die aufgezeigte Diversifikations-Problematik langfristig zu glätten. Diese mit Hedge-Funds vergleichbaren Strategien zur Erzielung absoluter Erträge stellen eine wertvolle Bereicherung in einem Portfolio dar, deren Beimischung zu einer Glättung der Wertschwankungen des Gesamtportfolios führt. Niedrigere Korrelationen und die Möglichkeit, marktunabhängige absolute Erträge zu erzielen, können zu mehr Stabilität der Portefeuilles führen und damit eine bessere Prognostizierbarkeit der Erträge gewährleisten.

Allerdings erfordert der Absolute Return-Ansatz gewisse Anpassungen bei den institutionellen Anlegern. Die wichtigste Anpassung dürfte dabei die Abkehr von der traditionellen Benchmark darstellen. Da gewisse Anlageklassen gar keine Berücksichtigung finden können, wird ein Vergleich mit Indexbewegungen illusorisch. Als Beurteilungskriterium eignet sich eher die positive Geldmarktrendite oder ein Vergleich mit den Refinanzierungskosten des Investors.

Unsere Absolute-Return-Strategien können entsprechend den Restriktionen des Investors, seines individuellen Risikoprofils und seiner bestehenden Risikotragfähigkeit gestaltet und in ein Gesamtkonzept eingebettet werden. Wir streben stabile, positive und von der Gesamtmarktentwicklung weitgehend unabhängige jährliche Erträge an. Ungeachtet des geringen maximalen Draw-downs unserer Absolute Return-Strategien ist es zudem möglich, eine individuelle Wertuntergrenze zu berücksichtigen, um den gewünschten Kapitalschutz bei gleichzeitiger Sicherung erzielter Buchgewinne zu gewährleisten und damit wichtige Anforderungen institutioneller Anleger erfüllen zu können.

Dr. Heinrich Wohlfart

Geschäftsleitung
Leiter Relationship Management
Deutschland
Vontobel Europe S.A.
Niederlassung Frankfurt am Main
Goethestr. 10
D-60313 Frankfurt am Main



Vontobel Europe S.A.

Portrait

Die Vontobel-Gruppe ist eine international ausgerichtete Schweizer Privatbank, die sich auf das Vermögensmanagement anspruchsvoller privater und institutioneller Kunden spezialisiert. Kernkompetenzen sind Private Banking, Investment Banking und Asset Management & Investment Funds. Ein wesentliches Element des Selbstverständnisses der Vontobel-Gruppe ist die Unabhängigkeit. Die Familien Vontobel und die gemeinnützige Vontobel-Stiftung halten die Mehrheit der börsenkotierten

Vontobel Holding AG. Vontobel wendet einen aktiven Anlagestil an und verfügt über führende Expertise in Value Investing, Osteuropa und Schweizer Small- und Mid-Caps. Das Unternehmen hat eine umfassende Fondspalette. Zahlreiche Anlagefonds wurden mehrmals ausgezeichnet. Diese bewiesenen Kompetenzen im Asset Management machen Vontobel zum Kooperationspartner erster Wahl für andere Finanzdienstleister.

Unsere Geschäftsfelder

Private Banking

- Vermögensverwaltung
- Anlageberatung
- Integrale Finanzberatung
 - Finanzplanung (CH, DE)
 - Steuerberatung
 - Vorsorge
 - Nachlassplanung
 - Immobilienberatung/
Domizilwechsel
 - Trusts/Stiftungen

Investment Banking

- Research
- Sales
- Handel
- Derivative Produkte
- Corporate Finance
- Betreuung unabhängiger
Vermögensverwalter

Asset Management & Investment Funds

- Mandate von institutionellen Anlegern
- Management und Distribution von Vontobel-Anlagefonds
- Private-Label-Lösungen für Anlagefonds
- Nischenprodukte

Teil 2: Studie

I Ausgangslage und Hintergrund der Untersuchung

Die Globalisierung der Märkte hat insbesondere in den letzten fünf Jahren ihren Weg unaufhörlich und ununterbrochen fortgesetzt. Die Asset Management Industrie ist heute eingebunden in internationale Entwicklungen. Die Globalisierung der Märkte zielt in verschiedene Richtungen. Dazu gehören ein zunehmender Trend seitens institutioneller Anleger, ihre Assets weiter zu diversifizieren bis hin zu verstärkten Anstrengungen der Asset Manager selbst, ihre Produkte außerhalb des Heimatmarktes zu vertreiben. All diese Aspekte haben natürlich einen erheblichen Einfluß auf die Teilnehmer im Asset Management ausgeübt.

Letzterer Gesichtspunkt, nämlich die Aktivitäten von Asset Managern, Vertrieb und Marketing über die Landesgrenzen hinweg zu betreiben, ist der Aufhänger für die vorliegende Studie. Diese Erhebung wurde in einer Kooperation von RCP und FS Associates erstellt.

RCP ist eine Ratingagentur im Asset Management, die sich nach ihren Anfängen im deutschsprachigen Bereich inzwischen über einen hohen Bekanntheitsgrad in Europa freuen darf. RCP hat das „qualitative“ Rating von Asset Managern wesentlich geprägt. Die eingehenden Untersuchungen zeigen Asset Managern auf, inwieweit sie den aktuellen Anforderungen insbesondere im Bereich interner Prozesse und Risk Management standhalten. RCP hat jetzt auch eine Investorendatenbank eingerichtet, die Asset Managern die Gelegenheit bietet, ihre Gesellschaft im Profil darzustellen. All dies trägt der Forderung nach mehr Transparenz im Asset Management Rechnung.

FS Associates ist ein Beratungshaus, das es sich zur Aufgabe gemacht hat, Expertise im Asset Management zwischen den USA und Europa zu vermitteln. FS unterstützt und berät Asset Manager bei deren Überlegungen, in anderen Ländern aktiv zu werden. FS verfügt über ein breites Netz an Kontakten zu Managern jenseits und diesseits des Ozeans und ist in der Lage, entsprechende Verbindungen zwischen spezialisierten Häusern herzustellen. FS verfügt über das Verständnis beider Märkte, sowohl in den USA und Europa. Mit dieser Erfahrung und dem notwendigen Know-How ist es FS möglich, die Expertise verschiedener Manager in Einklang zu bringen und gerade vor dem Hintergrund länderübergreifender Distribution erfolgreiche Integrationen zwischen Asset Managern nicht zuletzt im Interesse der Anleger zu begleiten.

Zwei Anbieter mit einem unterschiedlichen Hintergrund und Erfahrungsschatz. Dies schien uns eine

gute Voraussetzung für die Durchführung einer repräsentativen Marktbefragung bei Asset Managern in den USA und in Europa zu sein, in welcher Weise und mit welchen Intentionen sie sich im international geprägten Markt zur Vermarktung und Distribution ihrer Produkte positionieren.

Hierzu haben wir an Asset Manager einen Fragenkatalog verschickt, den wir „Cross Border Distribution“ betitelt haben. Im Fokus der Befragung standen Fragen zur strategischen Ausrichtung der einzelnen Häuser. Dabei konzentriert sich die Studie primär auf den institutionellen Anlegermarkt.

Welche Länder außerhalb des Heimatmarktes sind von besonderem Interesse für sie, wie wollen sie sich den einzelnen Märkten nähern oder welche Produkte halten sie für besonders erfolgversprechend, um in einzelnen Ländern mit Erfolg zu operieren? Solche und andere Fragen haben wir den Teilnehmern gestellt. Insgesamt haben sich 70 Manager an der Befragung beteiligt.

Wir haben nach den Managern differenziert, die aus den USA heraus operieren und denen, die dies aus Europa heraus tun. Dabei war der Sitz der Zentrale die Kenngröße für die Zuordnung. Ausnahmsweise wurde die inländische Vertretung eines im Ausland beheimateten Managers dem lokalen Markt zugeordnet, wenn die Fragen ausschließlich aus deren Sicht und begrenzt auf den lokalen Markt beantwortet wurden.

II Zusammensetzung des Teilnehmerkreises

1 Aufteilung nach Kontinenten und Ländern

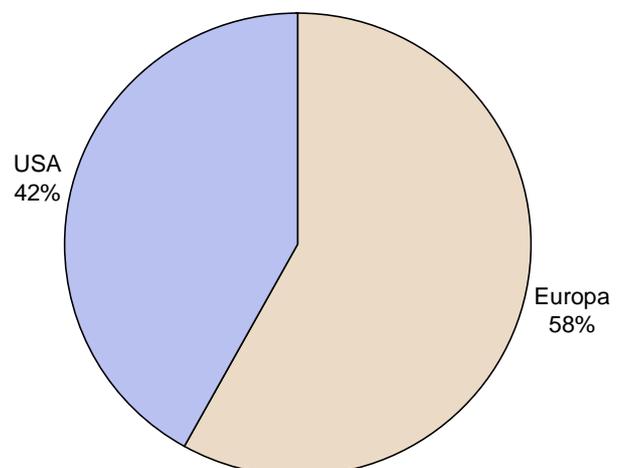


Abb. 1: Herkunft der Teilnehmer

Der Teilnehmerkreis bildet ein breites und damit repräsentatives Spektrum der Landschaft des Asset Managements in Europa und den USA. Abbildung 1 zeigt die Aufteilung zwischen Teilnehmern aus Europa und den USA. In Abbildung 2 ist die Aufteilung innerhalb Europas dargestellt.

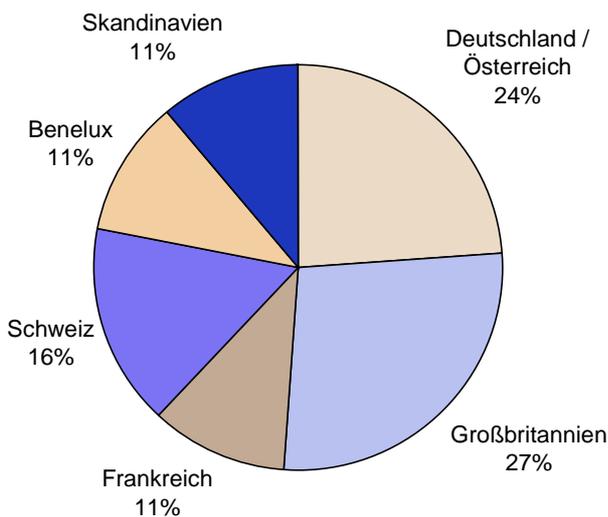


Abb. 2: Aufteilung innerhalb Europas

Die Untersuchung ist grundsätzlich darauf angelegt, globale Aussagen über den Teilnehmerkreis aus Europa und den USA hinweg zu treffen.

Soweit sich im Rahmen der Untersuchung aber spezifische Besonderheiten zwischen den Angaben der Teilnehmer aus den USA und Europa ergeben oder innerhalb des europäischen Kreises der Teilnehmer Auffälligkeiten im Antwortverhalten ergeben, werden wir hierauf gesondert eingehen. Dies werden wir auch tun, soweit die Größe der Gesellschaften nach den Assets under Management (AuM) scheinbar unterschiedliche Antwortmuster aufzeigen.

2 Aufteilung nach der Größe der Gesellschaften

Hinsichtlich der Größe an AuM haben wir die teilnehmenden Asset Manager in 5 Kategorien eingestuft.

In Kategorie „A“ fallen alle Teilnehmer mit AuM bis zu 1 Mrd. \$ (833 Mio. Euro), in Kategorie „B“ sind alle Manager mit einem Volumen von 1 Mrd. \$ (833 Mio. Euro) bis 10 Mrd. \$ (8,33 Mrd. Euro) erfaßt, in Kategorie „C“ die von 10 Mrd. \$ (8,33 Mrd. Euro) bis zu 50 Mrd. \$ (41,65 Mrd. Euro), in

Kategorie „D“ die zwischen 50 Mrd. \$ (41,65 Mrd. Euro) und 100 Mrd. \$ (83,33 Mrd. Euro) und in Kategorie „E“ diejenigen mit AuM ab 100 Mrd. \$ (83,33 Mrd. Euro).

Nach diesen 5 Kategorien stellt sich der Teilnehmerkreis – wie in Abbildung 3 veranschaulicht – dar: Insgesamt repräsentieren die Teilnehmer ein Großenvolumen von um die 6,5 Bio \$ (5,39 Bio. Euro). Die Aufteilung der Teilnehmer – getrennt nach USA und Europa – sind in Abbildung 4 dargestellt.

Die genauere Aufteilung nach Assetklassen ist den Abbildungen 5 (gesamt) und 6 (getrennt für USA und Europa) zu entnehmen. Zu „Sonstige“ zählen dabei Geldmarkt, Mezzanine Strategien, Commodities und Derivate.

Betrachtet man sich die Relationen der Assetklassen zueinander im Vergleich zwischen den Teilnehmern aus Europa und den USA, so fällt auf, daß der Anteil der Balanced Portfolios in den USA deutlich weniger ausgeprägt ist als nach wie vor in Europa. In den USA findet demnach ein deutlich höherer Spezialisierungsgrad von Investments in gezielte Anlageklassen statt. Dies ist schon aus der Historie betrachtet eine Forderung institutioneller Anleger in den USA gewesen, sich Spezialisten entweder im Bereich Aktien oder im Sektor Renten zu suchen. Folglich sind die Asset Manager dieser Anforderung gefolgt. Auch in Europa ist eine Tendenz zu spezieller ausgerichteten Mandaten erkennbar. Dies hängt unter anderem mit dem Ange-

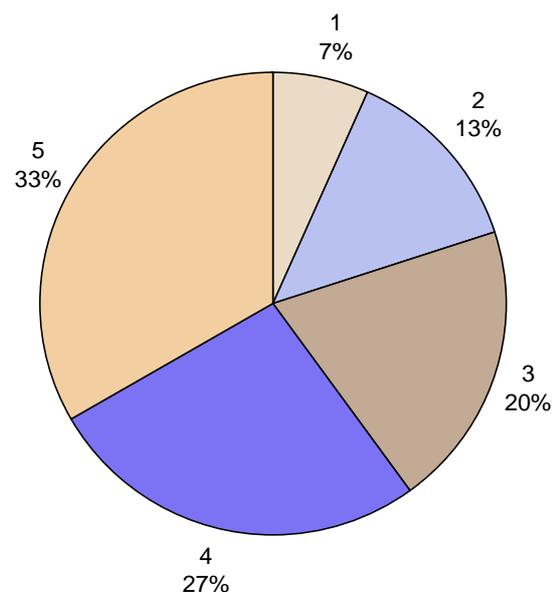


Abb. 3: Teilnehmer nach AuM (Europa und USA zusammen)

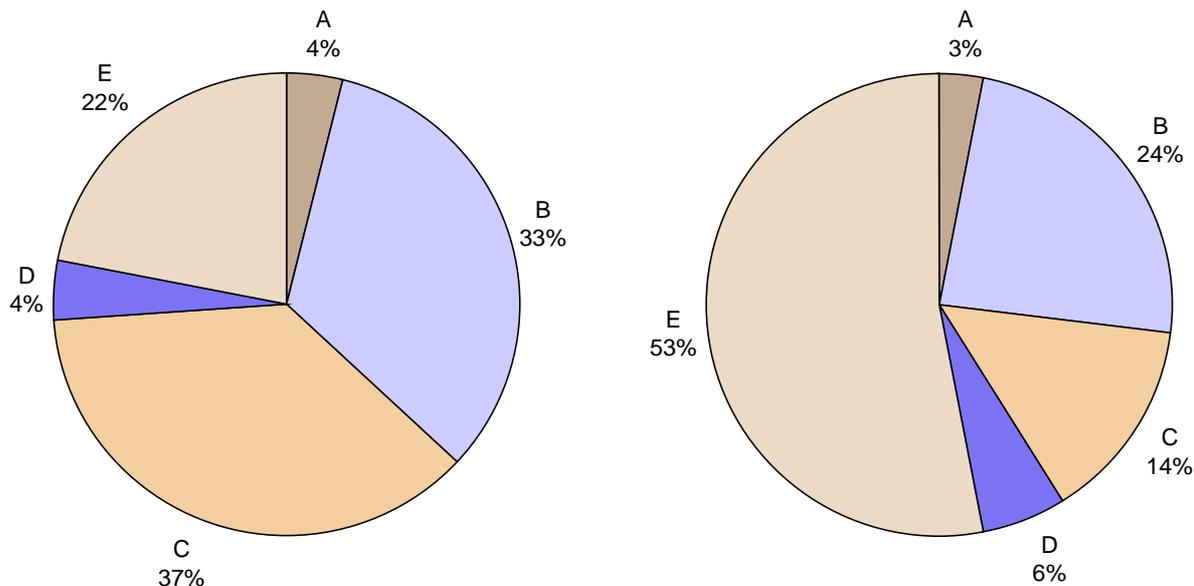


Abb. 4: Aufteilung der Teilnehmer nach AuM aus den USA (links) und Europa (rechts)

bot von Core Satellite-Produkten zusammen. Bei diesen Konzepten haben spezialisierte Häuser zum einen die Möglichkeit, ihre Expertise einzubringen, zum anderen können sie auf diese Weise höhere Gebühren generieren.

Blicken wir im Bereich Hedge Funds noch einmal speziell auf Europa, so zeigt sich, daß die ganz überwiegenden Investitionen in diese Assetklasse bei Schweizer Managern und bei Asset Managern in UK vorgenommen werden. Deutschland und Österreich spielen hier noch keine wichtige Rolle, was speziell in Deutschland wegen des relativ jungen Marktes auch nicht übermäßig überrascht.

Der insgesamt geringe Anteil an Hedge Fund-Investments mag damit zusammenhängen, daß unsere Untersuchung sich verstärkt an traditionelle Manager richtete. Der Vollständigkeit halber sei betont, daß sowohl in den USA aber auch in Europa in verstärktem Maße Hedge Funds zur Diversifikation der Assets von institutionellen Anlegern eingesetzt werden.

Um das Bild über den Teilnehmerkreis abzurunden, befragten wir die Asset Manager noch danach, inwieweit sie Bestandteil einer größeren Finanzorganisation sind. Insgesamt beantworteten 53% diese Frage mit „Ja“ und 47% mit „Nein. Interessanterweise verhalten sich die Antworten der europäischen Teilnehmer (Europa:70% „Ja“ / 30% „Nein“) und der amerikanischen Häuser (USA: 30% „Ja“ / 70%

„Nein“) genau im umgekehrten Verhältnis.

Dieser auffallende Unterschied erklärt sich größtenteils aus den Entwicklungen in den USA vor ca. 30 Jahren. Bis dahin gehörten Asset Manager großteils ebenso unter das Dach großer Banken oder Versicherer. Durch gesetzliche Anforderungen (insbesondere „The Employee Retirement Income Security Act of 1974“ (ERISA) wurde gefordert, daß

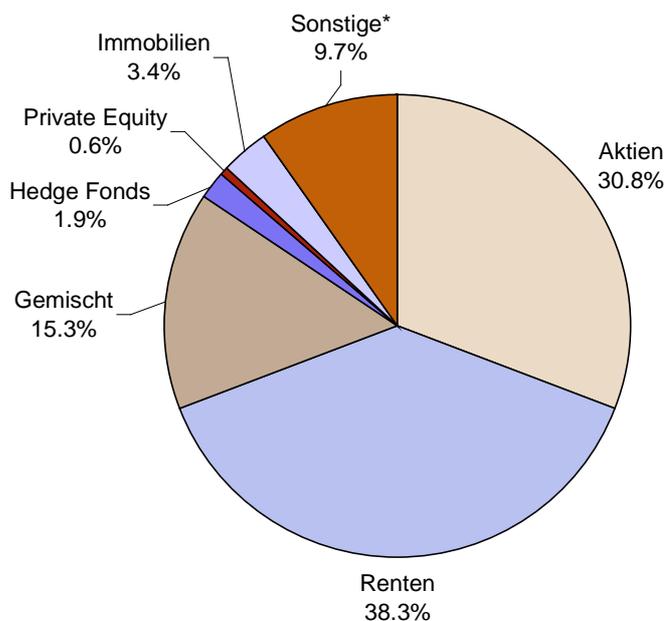


Abb. 5: Teilnehmer nach Schwerpunkt Assetklassen (Europa und USA zusammen)

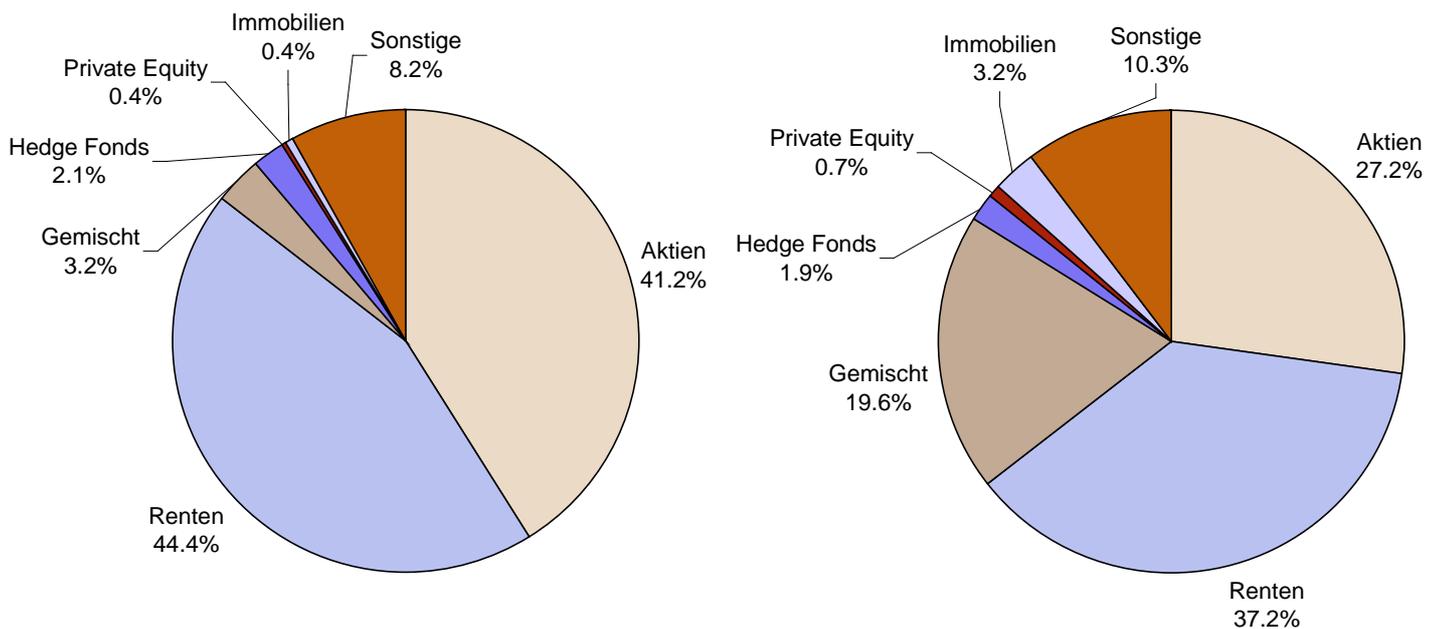


Abb. 6: Aufteilung der Teilnehmer aus den USA (links) und Europa (rechts) nach Schwerpunkt Assetklassen

diejenigen, die das Geld der Versorgungsberechtigten oder Versicherten überwachen, besondere Prinzipien im Hinblick auf treuhänderische Pflichten zu erfüllen haben. Dies war der Startschuß für die Gründung unabhängiger Asset Manager, teils als kleinere Boutiquen, in den USA; zumal die Hürden für die Gründung eines Asset Managers nicht allzu hoch waren. Teilweise sind aus diesen Boutiquen bekannte und sehr bedeutende Asset Manager entstanden. Lange Tradition hat dies bereits in UK. Diese Entwicklung war in Europa eher schwach ausgeprägt. In den letzten Jahren zeichnet sich aber auch für europäische Manager bereits ab, daß sich zunehmend unabhängige Asset Manager im Markt etablieren. Für die Zukunft ist verstärkt mit der Gründung unabhängiger Häuser zu rechnen. In Deutschland etwa kann man dies auch bei den aktuellsten Neugründungen im Bereich Master KAG ausmachen.

3 Aufteilung nach dem Anteil des institutionellen Geschäfts

Da unsere Studie sich vornehmlich mit strategischen Fragen bezogen auf das institutionelle Geschäft beschäftigt, ist es wichtig zu wissen, wie groß der Anteil des Geschäfts unserer Teilnehmer auf diesem Gebiet ist.

Über den gesamten Teilnehmerkreis betrachtet gaben 64% und damit zwei von drei Befragten an, daß

sie mehr als 50% ihres Geschäftes aus dem institutionellen Sektor ziehen. Als Schnittmenge davon sagten etwa 36%, also einer von drei Befragten, daß sein Geschäft im institutionellen Bereich sogar über 75% liegt.

In den USA lag der Anteil derjenigen Manager, die mehr als 75% institutionell verankert sind, sogar bei 52% aller Teilnehmer, in Europa bei 24%.

Beim Vergleich der europäischen Teilnehmer überrascht kaum, daß in UK 70% ihr Geschäft mit über 50% institutionell ausgerichtet haben. In den Ländern/Ländergruppen Deutschland/Österreich, Schweiz, Frankreich und Skandinavien liegt diese Quote jeweils etwa bei 50%. Der hohe Wert in UK macht die herausragende Stellung institutionell anzulegenden Geldes im Bereich der Pensionspläne deutlich. Dazu kommt, daß dieser Markt sehr stark von dem Einfluß von Consultants geprägt ist.

III Stärken- und Schwächenprofil der Asset Manager

Bevor wir die Manager danach befragten, in welcher Weise sie ihre strategischen Schritte insbesondere mit Blick auf ausländische Märkte einleiten, wollten wir eine ehrliche Bestandsaufnahme über die Stärken sowie die Schwächen des eigenen Hauses vornehmen.

1 Stärken des eigenen Hauses

Wir gaben 9 konkrete Kriterien vor, die als Stärkeprofil angegeben werden konnten. Allerdings baten wir die Manager, sich auf drei Kriterien, nämlich die für sie wichtigsten, festzulegen. Insoweit spiegeln die in Abbildung 7 angegebenen Prozentzahlen wirklich die Kriterien wider, die aus Sicht der Teilnehmer in der Priorität die Nummer 1,2 und 3 spielen.

Weniger überraschend erfolgte der selbstbewußte Hinweis auf die gut ausgebildeten Mitarbeiter sowie die positiven Performanceergebnisse. Auffällig dagegen ist die erschreckend niedrige Prozentzahl zum „Bekanntheitsgrad“ über die Landesgrenzen hinaus. Selbst wenn wir einmal unterstellen, daß einige große Häuser, die an unserer Studie teilnahmen, diesen Punkt eher als vierte Priorität sehen und sich hier vielleicht bewußt in Bescheidenheit üben, so müssen wir feststellen, daß die Branche in diesem Punkt sicherlich noch Nachholbedarf hat. Das Ergebnis zeigt aber, daß der Ansatz unserer Markterhebung, nämlich den Strategien für eine Öffnung des Geschäfts nach außen über die Landesgrenzen hinaus, nachzugehen, offenbar gut gewählt war. Immerhin gab ja auch jeder fünfte Teilnehmer an, einen hohen Brand zu haben; nur vielleicht noch nicht außerhalb des Heimatmarktes.

Die Untersuchung ergab, daß sich gerade die Schweizer Häuser ihres „hohen Bekanntheitsgrades“ sehr bewußt sind, was sie als Asset in die Waagschale werfen können. In Deutschland/Österreich waren davon gerade einmal einer von fünf überzeugt, in den USA nur knapp jeder fünfte Teilnehmer.

Ein sehr klares Commitment gaben nahezu alle Teilnehmer zu der guten Qualifikation ihrer Mitarbeiter ab. Nach den Marktturbulenzen bis 2003 haben viele Manager eine Orientierungsphase eingeschoben, sich teilweise auch neu positioniert (organisatorisch sowie insbesondere in den Produktlinien) und dann auch bewußter als in den Jahren zuvor in gutes Personal investiert. Denn letztlich sind die handelnden Personen das wichtigste Asset eines jeden Managers. Idealerweise soll dies natürlich auch zu guten Performanceergebnissen führen. Daß letzterer Gesichtspunkt priorisiert ist, bestätigen deshalb auch 60% der Teilnehmer. Daß dieser Gesichtspunkt bei den Teilnehmern aus den USA mit 67% höher als bei den europäischen Teilnehmern (56%) ausgefallen ist, überrascht vor dem Hintergrund des noch härteren Wettbewerbs in den USA nicht.

Einen erheblich signifikanteren Unterschied haben wir bei dem „Commitment zum Kundenservice“ festgestellt.

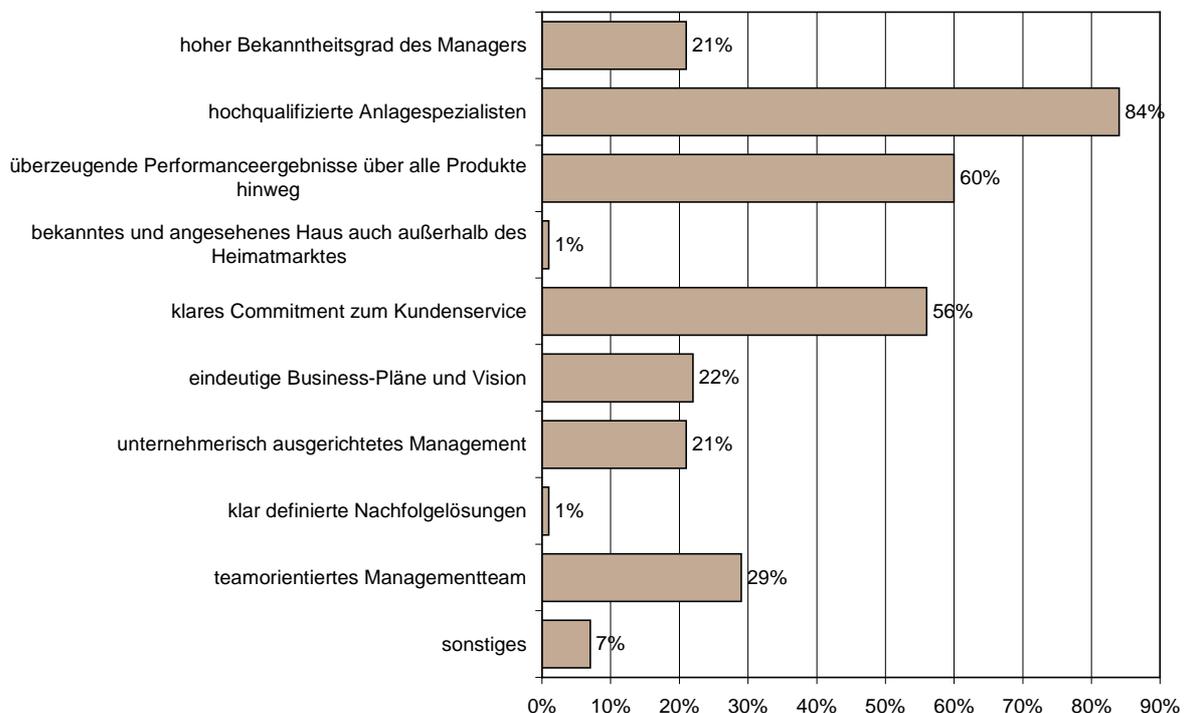


Abb. 7: Angaben der Teilnehmer auf die Frage nach ihren Stärken

68% der europäischen Häuser ordnen diesen Punkt unten den drei Topthemen ein, in den USA dagegen gerade einmal 37%. Ohne jeden Zweifel ist es absolut vorrangig, eine gute Performance zu erzielen. Andererseits werden Asset Manager immer wieder mit Perioden konfrontiert, in denen die Performanceergebnisse unterdurchschnittlich abschneiden. Gerade für solche Phasen ist es von großer Bedeutung, daß die Beziehung zu den Kunden stabil ist. Dies hilft dann auch in solchen schwierigeren Zeiten, den Kunden weiter zu halten. Dieser Gedanke mag in den USA nicht so ausgeprägt sein, da die Erzielung von Performance dort einen fast übermächtigen Einfluß einnimmt.

Dieser Aspekt des „Relationship Managements“ darf weltweit nicht unterschätzt werden und führt bei professionellem Service zu einer stärkeren Kundenbindung, die auch nachhaltig wirken kann.

2 Schwächen des eigenen Hauses

Bei dem Schwächprofil machten wir 7 konkrete Vorschläge, die angekreuzt werden konnten. Auch hier baten wir die Manager, nur drei Kriterien, nämlich die für sie wichtigsten, anzugeben. Das Ergebnis ist in Abbildung 8 dargestellt.

Das große Drama wird an dem Kriterium der „unzureichenden Distributionskanäle in einigen Märkten“ deutlich. In diesem Punkt sind sich die Häuser

in Europa und den USA absolut einig, wenn auf beiden Seiten des Ozens immerhin drei von vier Teilnehmern dies beklagen. Diese kritische Einschätzung teilen im übrigen alle Häuser auch völlig unabhängig von ihrer Größe. Was ist nun der Grund für dieses offensichtlich brekäre Thema? Die Antwort ist wahrscheinlich recht trivial.

Wir haben es mit sehr unterschiedlichen Märkten in jedem einzelnen Land mit den Besonderheiten seiner Anlegerschaft, seinen jeweiligen gesetzlichen Bedingungen und teilweise völlig anderen, über Jahrzehnte gewachsenen Spielregeln zu tun. Werfen wir einen Blick auf Europa und versuchen die Heterogenität anhand von zwei Beispielen aufzuzeigen. Einen Zugangsweg zu institutionellen Anlegern bieten Consultants an. Diese haben in UK eine herausragende Funktion. Fast kein Mandat etwa für einen Pension Fund kann ohne Einwirkung eines Consultants erfolgreich abgeschlossen werden. Im Vergleich dazu tut sich Deutschland noch recht schwer. Über zehn Consultants teilen sich etwa 25% des Marktes auf. Ein rapides Wachstum im Consultantmarkt ist aber derzeit nicht auszumachen.

Schauen wir uns die oben aufgeführten Kriterien an, so können diese kaum getrennt voneinander, sondern nur in ihrem Zusammenhang, betrachtet werden. Ein nicht ausreichendes Branding des Hau-

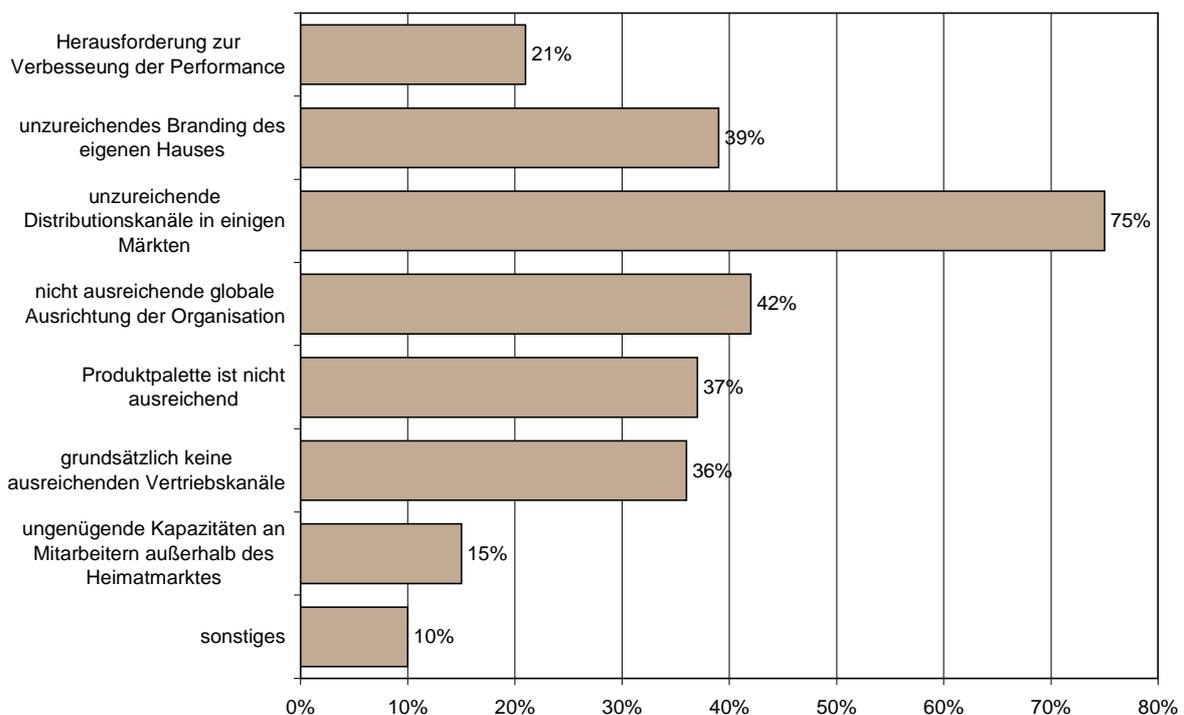


Abb. 8: Angaben der Teilnehmer auf die Frage nach ihren Schwächen

ses in anderen Märkten erfordert naturgemäß deutlich größere Anstrengungen, um entsprechende Vertriebskanäle zu öffnen. Dazu gehören neben einem klaren Commitment des Asset Managers, sich strategisch global aufzustellen, auch eine Produktpalette, die dem erhöhten Anforderungsprofil der institutionellen Anleger bzw. deren Consultants gerecht wird.

Recht selbstbewußt gibt sich die Branche, wenn nur jeder fünfte angibt, daß die Performance ein hervorzuhebendes Schwachkriterium darstellt. Letzteres beklagen die europäischen Anbieter (24%) mehr als ihre amerikanischen Kollegen (15%). In Europa selbst äußern sich die deutschen/österreichischen Asset Manager zu diesem Punkt besonders kritisch. Immerhin jeder zweite meint, daß dies ein hoch einzuschätzender Mangel des eigenen Hauses sei.

IV Distribution außerhalb des Heimatmarktes

1 Einführung

Im folgenden wollen wir uns der Kernfrage der Untersuchung nähern, nämlich den Aktivitäten der einzelnen Asset Manager über die eigene Landesgrenze hinweg. Hierzu werden zunächst drei Fragekonstellationen zu einer Art Bestandsaufnahme und Ermittlung des Status Quo aufgeworfen. Zum ersten wollten wir wissen, wieviele Manager bereits außerhalb des Heimatmarktes aktiv sind. Falls dies nicht der Fall sein sollte, wurde nach der Planung innerhalb des nächsten Jahres gefragt. Und schließlich interessierten uns die Planzahlen der außerhalb des Heimatmarktes zu akquirierenden Gelder über drei verschiedene Zeiträume.

Bei dieser Untersuchung wollen wir nicht nur auf die landesspezifischen Unterschiede eingehen, sondern uns auch anschauen, inwieweit es Rückschlüsse von der Größe der Gesellschaften auf ihre Auslandsaktivitäten gibt.

2 Bestandsaufnahme

Wie wir unter Kapitel 2 („Aufteilung nach der Größe der Gesellschaften“) gesehen haben, ist der Teilnehmerkreis als sehr repräsentativ anzusehen. Neben den „Großen Playern“ im Markt haben auch eine Reihe kleinerer Häuser aus den USA und aus Europa an unserer Befragung teilgenommen.

Umso überraschender ist das vorliegende Ergebnis. Danach sagten lediglich 5% aller Teilnehmer, daß sie gar keine Aktivitäten in Richtung anderer Länder unternommen haben. Wie gesagt, sagt dies natürlich noch nichts darüber aus, wie weitreichend

die Anstrengungen sind und in wie viele Länder man sich orientiert. Aber offensichtlich ist es grundsätzlich feste Politik, Gelder auch außerhalb des eigenen Marktes einzusammeln.

Im übrigen kommen diejenigen Teilnehmer, die bisher nichts in Richtung Ausland unternommen haben, ausschließlich aus den USA. Dies waren überwiegend kleinere Häuser mit Assets under Management zwischen 1 Mrd.\$ (833 Mio Euro) und 10 Mrd \$ (8,33 Mrd. Euro). Kein einziger europäischer Anbieter gab als Antwort „Nein“.

3 Zukünftige Pläne

Von den drei amerikanischen Häusern, die sich bislang nicht im Ausland betätigt haben, wollten wir erfahren, inwieweit dies für die kommenden 12 Monate geplant sei. Zwei Teilnehmer blieben bei einem „Nein“, ein Haus möchte sich innerhalb des nächsten Jahreszeitraumes anderen Märkten gegenüber öffnen.

Weitere 10%, die zuvor schon angegeben hatten, sich im Ausland zu engagieren, kreuzten noch einmal „Ja“ an. Damit war offensichtlich gemeint, daß die Auslandsinitiativen über die bestehenden Anstrengungen hinaus noch zusätzlich verstärkt werden sollen. Welche Länder hier von besonderem Interesse sind, sehen wir später.

Als Zwischenergebnis läßt sich damit festhalten, daß lediglich 3% unserer Teilnehmer kein Interesse anmelden, über den Heimatmarkt hinaus zu akquirieren.

4 Planzahlen für die kommenden Jahre

Nachdem wir ein überragendes Interesse der Teilnehmer an bestehenden wie geplanten Geldakquisitionen im Ausland erkennen konnten, versuchten wir jetzt, diese Aussagen in Zahlen zu fassen. Erfreulicherweise haben etwa die Hälfte der Teilnehmer konkrete Angaben auf die Frage gemacht, wie viel neues Mittelaufkommen sie in den kommenden Jahren zusätzlich zu gewinnen gedenken. Andere verwiesen auf die Vertraulichkeit dieser Daten, die wir allerdings klar zugesagt hatten. Aber auch so ist uns eine repräsentative Aussage möglich, zumal der Kreis der antwortenden Teilnehmer sich wieder quer über alle Größenklassen erstreckt, also von kleineren bis zu großen Marktspielern.

Unsere Frage lautete konkret, wie hoch die angestrebten zusätzlichen Assets under Management aus den Sales Aktivitäten im Ausland über die kommenden a) 1 Jahr, b) 3 Jahre und c) 5 Jahre sind.

Mittelaufkommen über	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
gesamt (in Mrd. USD)	43.87	85.26 (28.42 p.a.)	135.65 (27.13 p.a.)
durchschnittlich pro Teilnehmer (in Mrd. USD)	1.62	2.75 (0.92 p.a.)	4.50 (0.90 p.a.)

Tab. 1: Angestrebtes Mittelaufkommen aus ausländischen Geldern (alle Teilnehmer)

Mittelaufkommen über	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
gesamt (in Mrd. USD)	6.09	23.26 (7.75 p.a.)	45.00 (9.00 p.a.)
durchschnittlich pro Teilnehmer (in Mrd. USD)	0.60	1.60 (0.53 p.a.)	3.00 (0.60 p.a.)

Tab. 2: Angestrebtes Mittelaufkommen aus ausländischen Geldern (US-amerikanische Teilnehmer)

Mittelaufkommen über	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
gesamt (in Mrd. USD)	37.78	62.00 (20.67 p.a.)	90.65 (18.13 p.a.)
durchschnittlich pro Teilnehmer (in Mrd. USD)	2.30	3.90 (1.30 p.a.)	6.00 (1.20 p.a.)

Tab. 3: Angestrebtes Mittelaufkommen aus ausländischen Geldern (europäische Teilnehmer)

Die Tabellen 1 bis 3 fassen die Antworten aus den USA und von den europäischen Teilnehmern zusammen.

Spezifische Aussagen über bestimmte Länder lassen sich aus den Antworten nicht herleiten.

Auffallend ist jedoch, daß von allen Teilnehmern die stärkste Entwicklung nicht kurzfristig über ein Jahr, auch nicht längerfristig über 5 Jahre, sondern eher in dem mittleren Zeitkorridor von 3 Jahren gesehen wird. Hieraus läßt sich eine noch nicht gegebene Sicherheit über die Trends der kommenden 12 Monate herauslesen. Man scheint sich aber sicher zu sein, daß sich mittelfristig sehr positive Wachstumschancen in der Auslandsakquisition auf tun.

5 Die Stellung von Consultants aus der Sicht der Asset Manager

Bevor wir nun darauf eingehen, welche Länder spezifisch im Fokus der einzelnen Manager stehen,

wollen wir noch einen Sales-Kanal im Besonderen behandeln, die Consultants.

Consultants genießen meist aus Traditionen heraus eine sehr unterschiedliche Vormachtstellung in den verschiedenen Ländern. In den USA sind global und weltweit operierende Consultants unstrittig eine kaum wegzudenkende Größe. In Europa ist das Feld wie zuvor schon angedeutet sehr heterogen. In UK genießen Consultants eine herausragende Stellung, die sogar noch die der Consultants in den USA übertrifft. Ohne die Vermittlung über einen Consultant ist praktisch kein institutionelles Mandat für einen Asset Manager zu gewinnen. So sind es in der Schweiz drei größere Consultants, die den Markt unter sich aufteilen. Hier besteht aber auch die Besonderheit, daß die Consultants sich nicht ausschließlich mit dem Search von Managern oder dem Monitoring von Portfolios beschäftigen, sondern schon im Vorfeld auch Asset-Liability-Studien für die Pension Funds anbieten. Hiervon ist Deutschland noch weit entfernt und so stellt sich das Feld der Consultants mit um ein Dutzend Play-

ern auch sehr heterogen von seinen Beratungsansätzen – und dienstleistungen dar.

Die Teilnehmer konnten 3 Kategorien der Wichtigkeit angeben, angefangen von

- „sehr bedeutend“ über
- „neutral“ bis zu
- „gar nicht wichtig“.

Die folgenden Ergebnisse spiegeln die Einschätzung der Asset Manager wider (siehe Tabelle 4):

Es wird sehr deutlich, daß wir in den USA einen Consultant-donimierten Markt vorfinden. Entsprechend bedeutend werden die Consultants auch von den amerikanischen Managern eingestuft.

Werfen wir einmal einen differenzierteren Blick auf die Ländergruppen in Europa, so ergibt sich ein nicht zu erwartendes Ergebnis (siehe Tabelle 5).

Das Bild ist insoweit ein wenig überraschend, als sich doch nicht eine so klare Dominanz von Con-

sultants in einzelnen Ländern – wie wir das eigentlich erwarten konnten – herauskristallisiert. Um an dieser Stelle kein falsches Bild aufkommen zu lassen, ist Folgendes festzustellen. Unser Frage richtete sich allgemein an die Manager und bezog sich auf den Einfluß von Consultants europaweit und eben nicht nur bezogen auf das eigene Heimatland. Festzuhalten bleibt somit, daß wir in UK, Deutschland und sicher auch der Schweiz Märkte vorfinden, in denen die Consultants eine wichtige Mittlerrolle zum institutionellen Anleger einnehmen. Wir möchten an dieser Stelle klarstellen, daß diese Frage von uns bewußt allgemein gehalten wurde. Fragt man etwa einen schweizer Manager nach der Bedeutung von Consultants in seinem Heimatmarkt, fällt die Antwort sicher anders aus als wenn er sich zu anderen Märkten und Ländern und dem Einfluß von Consultants dort äußern soll. Gleiches gilt für deutsche Manager, wenn man sie nach dem Consultantmarkt in Deutschland selbst und dann zu ihrer Einschätzung etwa im amerikanischen Markt befragt.

Teilnehmer	sehr bedeutend	neutral	gar nicht wichtig
insgesamt (Europa und USA)	55%	43%	2%
nur Europa	39%	61%	0%
nur USA	80%	16%	4%

Tab. 4: Bedeutung von Consultants aus Sicht der Asset Manager

Teilnehmer	sehr bedeutend	neutral	gar nicht wichtig
Deutschland / Österreich	55%	45%	0%
UK	50%	50%	0%
Frankreich	25%	75%	0%
Schweiz	33%	67%	0%
Benelux	25%	75%	0%
Skandinavien	25%	75%	0%

Tab. 5: Bedeutung von Consultants aus Sicht europäischer Asset Manager

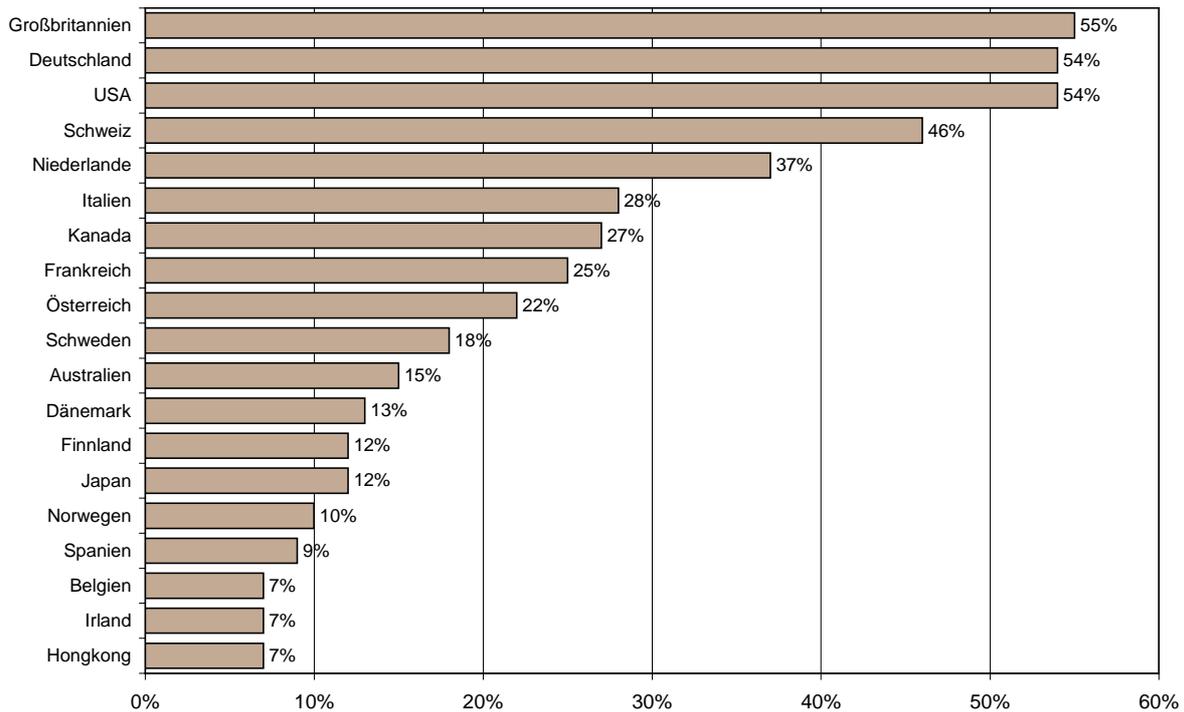


Abb. 9: Attraktivität verschiedener Länder für den Auslandsvertrieb von Asset Managern

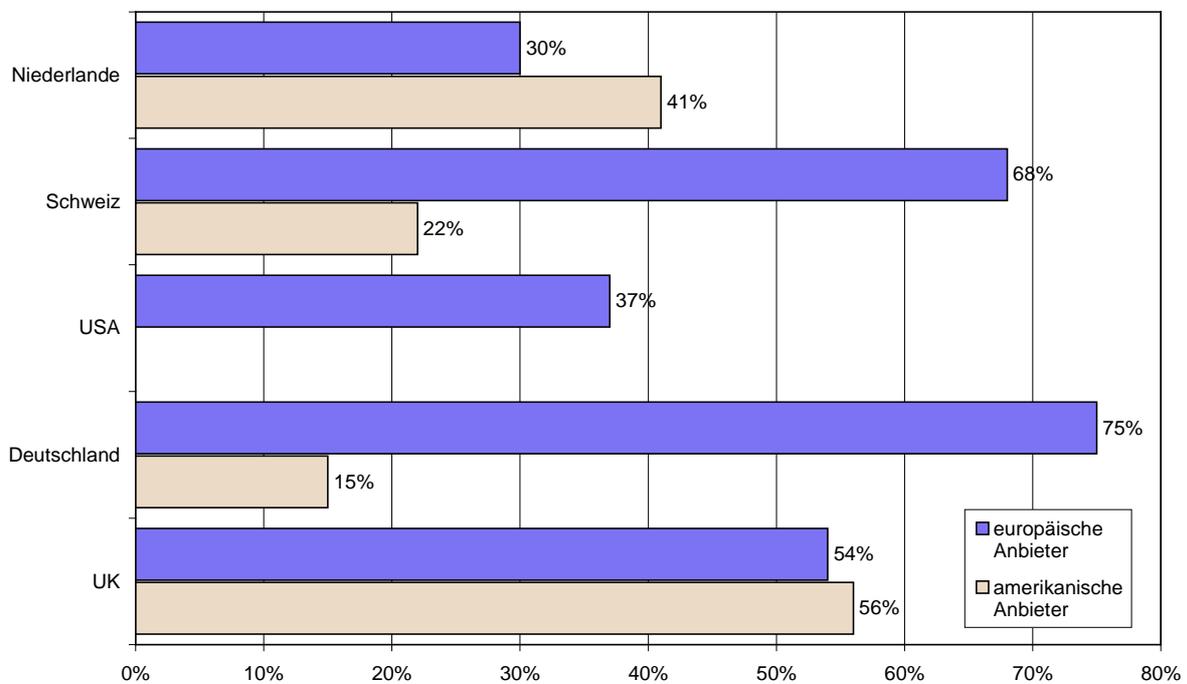


Abb. 10: Vertriebsaktivitäten in besonderen Ländern aus Sicht US-amerikanischer und europäischer Asset Manager

6 Die Attraktivität von Vertriebsaktivitäten in verschiedenen Ländern

Hier ging es konkret um die Angabe von Ländern, in denen die Asset Manager bereits institutionelle Gelder akquiriert haben oder in denen sie aktiv Marketing betreiben. Die Teilnehmer konnten bis zu fünf Länder angeben. Es kristallisierten sich recht deutlich 4 Favoriten heraus. Dies zeigt Abbildung 9. Die vier meistgenannten Länder sind demnach die USA und dann in Europa UK, Deutschland und die Schweiz, wobei auch Holland als attraktiver Markt angesehen wird, wo Vertriebsanstrengungen vorgenommen werden.

Alles in allem zeigt sich, daß die Länder mit der anerkanntermaßen am besten ausgebildeten Altersversorgung im Fokus der Vertriebsmaßnahmen stehen.

Bei den insgesamt 5 meistgenannten Ländern lohnt noch einmal ein Blick auf die unterschiedlichen Blickwinkel europäischer gegenüber US-amerikanischer Manager (siehe Tabelle 10). Auffallend ist das scheinbar geringe Interesse amerikanischer Anbieter am deutschen und letztlich auch am schweizerischen Markt. Offenbar fühlen sich die amerikanischen Asset Manager in den eher englischsprachigen Ländern wie etwa UK oder auch den Niederlanden mehr zu Hause. Auf der anderen Seite kann man auch den europäischen Managern keine übertriebenen Aktivitäten über den Teich in die USA attestieren. Bezogen auf die deutschen Manager war auch nur eines von vier Häusern auf den holländischen Markt vertriebsmäßig ausgerichtet. Die Tabellen beweisen, daß es natürliche Präferenzen gibt und es auf der anderen Seite noch viel zu tun gibt, um Globalisierung auch im Vertrieb wirklich zu leben.

Interessant ist es aber nun zu betrachten, inwieweit die Vertreter der einzelnen Länder oder Ländergruppen ihre Schwerpunktmärkte außerhalb des eigenen Heimatmarktes gewichten.

In Europa hatten wir sechs Ländergruppen gebildet. Welches sind für sie nun die wichtigsten Märkte außerhalb ihres Landes?

Wichtigste Märkte aus Sicht deutscher und österreichischer Asset Manager	
Schweiz	78%
Großbritannien	56%
Italien	56%
USA	34%
Niederlande	22%
Frankreich	22%

Tab. 6

Wichtigste Märkte aus Sicht britischer Asset Manager	
Deutschland	60%
Schweiz	60%
USA	50%
Niederlande	30%
Frankreich	30%

Tab. 7

Japan und Hongkong, aber auch Österreich, wurden von jedem fünften Manager aus UK angegeben

Wichtigste Märkte aus Sicht französischer Asset Manager	
Deutschland	75%
Schweiz	50%
USA	50%
Niederlande	50%

Tab. 8

Japan, Schweiz, Holland, Österreich und Hongkong wurden ebenfalls als attraktive Märkte angegeben.

Wichtigste Märkte aus Sicht von Asset Managern aus der Schweiz	
Deutschland	100%
USA	50%
Niederlande	50%
Frankreich	33%

Tab. 9

Einer von drei Managern aus der Schweiz schätzt ebenso Schweden, Österreich und Australien als interessant ein.

Wichtigste Märkte aus Sicht von Asset Managern aus den Benelux-Staaten	
Deutschland	75%
Schweiz	50%
USA	25%
Frankreich	25%

Tab. 10

Wichtigste Märkte aus Sicht skandinavischer Asset Manager	
Deutschland	50%
Schweiz	50%
USA	25%
Niederlande	25%
Frankreich	25%

Tab. 11

Wichtigste Märkte aus Sicht US-amerikanischer Asset Manager	
Großbritannien	56%
Kanada	52%
Niederlande	41%
Australien	22%
Schweiz	22%

Tab. 12

Der Umstand, daß jeder zweite Manager aus den USA Kanada als attraktiven Absatzmarkt ansieht, kommt nicht von ungefähr. Folgende Gründe sind hier zu nennen:

- kultureller Gleichklang
- geographische Nähe
- Nachfrage nach verfügbaren Produkten (US-Aktien, EAFE)
- eine bereits gut etablierte Landschaft für Pensionsgelder sowie
- die vor kurzem erfolgte Gesetzesnovelle, wonach es kanadischen Pension Funds gestattet ist, Gelder auch außerhalb Kanadas zu investieren.

Mit Ausnahme des geographischen Aspektes gilt Vergleichbares auch für den australischen Markt. Der fünfte Kontinent ist nicht nur für Manager aus den USA von Interesse, sondern rückt auch bei den europäischen Anbietern immer mehr in den Fokus. Maßgebend für diese Anziehungskraft sind zum einen die großen Pension Funds in Australien sowie eine inzwischen ausgeprägte und professionelle Asset Management-Kultur im Bereich Aktien. Dazu kommt ein klares Commitment, die Anlagen weltweit zu diversifizieren.

Ein wenig verwirrt das offenbar nicht so stark ausgeprägte Interesse von US – Managern am deutschen Markt. Dies mag man mit gewissen Kultur- oder Sprachbarrieren erklären können. Gleiches gilt offensichtlich auch in umgekehrter Richtung. Europäische Manager haben kein überragendes Interesse

am US-Markt. Bei dieser Einschätzung muss aber deutlich unterschieden werden zwischen kleineren europäischen Anbietern, bei denen diese Aussage sicher zutrifft und den großen Playern in Europa, die den US-Markt längst für sich entdeckt haben.

In diesem Zusammenhang möchten wir aber auch darauf hinweisen, daß die Präferenz für bestimmte Länder außerhalb des Heimatlandes nicht immer von auf längere Sicht hin ausgerichteten Strategien begleitet ist. Oft sind es opportunistische und kurzfristige Engagements, die von dem Gesamtumfeld eines Marktes bestimmt werden. Dazu gehört das politische Klima, die Entwicklung der Börsen in den jeweiligen Ländern oder die wirtschaftliche Lage des Landes. Wir erinnern uns, daß noch zu Ende der Neunziger Jahre ein Engagement in den USA für die meisten europäischen Finanzdienstleister ein absolutes Muss war, bevor dann verschiedene Umstände wie der Verfall des US-\$, die Irak-Krise und vor allem die länger als erwartet anhaltende Baisse an den Aktienmärkten die Euphorie schnell gedämpft haben.

7 Sonderuntersuchung Deutschland

Wie wir in Kapitel 6 gesehen haben, gehört der deutsche Markt und damit die Gruppe der institutionellen Anleger in Deutschland unstreitig zu den attraktivsten Zielgebieten der Asset Manager weltweit. Welche Gründe werden hierfür gesehen? Drei Antworten gaben wir vor, die immer wieder genannt werden.

Gründe, die Aktivitäten im deutschen Markt zu intensivieren	
der deutsche Markt ist generell einer der attraktivsten weltweit	31%
die Wachstumschancen sind besonders groß aufgrund der neu eingeführten Altersversorgungsmöglichkeiten	29%
es gibt einen Trend institutioneller Anleger, die Portfolios zu diversifizieren	48%

Tab. 13: Gründe für die Attraktivität Deutschlands als Zielmarkt

Interessanterweise haben sich die US-Manager zu dem ersten Punkt praktisch gar nicht geäußert. Offenbar wird dort der deutsche Markt keineswegs als grundsätzlich attraktive Akquisitionschance wahrgenommen.

Auch der zweite Gesichtspunkt, nämlich die seit 1.1.2004 bestehende Verbreiterung der Palette in der betrieblichen Altersversorgung, ist eher ein Aspekt der europäischen Anbieter, die natürlich auch sehr viel näher an dem deutschen Markt und seinen Besonderheiten dran sind.

Bei dem letzten Punkt, dem Drang deutscher institutioneller Anleger zur Diversifizierung ihrer Portfolios, sagten aber eines von vier US-Häusern, daß dies ein wichtiger Aspekt sei, die Vertriebsanstrengungen speziell auch in Deutschland zu verstärken. Dieser Gesichtspunkt steht bei den europäischen Anbietern natürlich an allererster Stelle. 65% sehen hierin das wesentliche Einfalltor, um endlich den Knoten durchzuschlagen und die ausländischen Häuser vermehrt im institutionellen Business in Deutschland zu etablieren. Seit Beginn dieses Jahres scheint tatsächlich eine Dynamik in diese Richtung eingetreten zu sein. Jahrelang wurde zuvor nur kolportiert, daß die Ausländer stärkeren Einfluß im deutschen Markt gewinnen können.

V Umsetzung der Distributionsstrategien in anderen Märkten

1 Die verschiedenen Vertriebsstrategien und ihre Popularität

Ein ganz entscheidender Erfolgsfaktor für den Eintritt in fremde Märkte ist die richtige Strategie und ihre konsequente Umsetzung. Letzteres läßt sich auf verschiedene Weise durchführen. Ganz grob sind nach reinen Praktikabilitätskriterien zwei unterschiedliche Vorgehensweisen denkbar:

- Es stehen Wege zur Verfügung, die relativ einfach und eher wenig kostenintensiv gegangen werden können sowie auch wieder leichter rückgängig gemacht werden können.
- Daneben können aber auch Schritte eingeleitet werden, die sehr viel aufwendiger in der Durchführung sind, mit einem zum Teil erheblichen Kostenaufwand verbunden sind und auf längere Zeit eine gewisse Bindung, z.B. auf vertraglicher Basis, mit sich bringen.

Konkret stellten wir die Frage, welche konkreten Absatzkanäle für die eigenen Produkte in fremden Märkten bereits beschritten wurden. Wir boten sieben verschiedene Alternativen an. Es fällt auf, daß die leichter zu handelnden und weniger kostenintensiven Wege zunächst mehrheitlich einmal als attraktiver angesehen werden (siehe Abbildung 11).

Durch die Einschaltung von Consultants, mit 73% mit weitem Abstand hier priorisiert, kann man nichts falsch machen. So scheint die landläufige Meinung zu sein. In der Praxis stellt sich die Situation meist so dar, daß die Manager aus den fremden Märkten eine Vorstellungsrunde bei Consultants machen. Blickt man einmal hinter die Kulissen, so wird klar, daß Consultants mit oftmals nicht mehr als zehn Mitarbeitern schon faktisch gar nicht in der Lage sind, jeden sich präsentierenden Manager genau zu screenen, geschweige denn sich ein umfassendes Bild von diesem zu verschaffen. Ergo sollte man diesen Weg nicht außen vor lassen, dem aber auch nicht zu große Bedeutung beimessen.

Als in der Regel schwierig stellt sich auch die Steuerung vom Heimatmarkt aus dar. Institutionelle Anleger bevorzugen einen Kontakt vor Ort, also in seinem eigenen Territorium. Oftmals bleibt beim Beschreiten dieser Alternative auch die lokal erforderliche Expertise auf der Strecke.

Sehr viel erfolgversprechender sind da schon die Strategien, die den faktischen Eintritt in den neuen Markt mit einbeziehen. Dazu gehört die Eröffnung eines lokal ansässigen Marketing – oder Vertriebsbüros ohne Status eines Asset Managers genauso wie die Einschaltung eigenen Personals oder von Finanzintermediären. Der letztgenannte Weg gewährleistet das Vorhalten der in jedem Land auf unterschiedliche Weise geforderten Expertise sowie den Aufbau persönlicher Kontakte zu den Entscheidungsträgern der institutionellen Anleger.

Der strategisch anspruchsvollste Weg besteht in einem direkten Einkauf in eine bestehende Gesellschaft vor Ort. Dieser Weg ist aber kostenintensiv und wegen der Durchführung einer Due Diligence der aufwendigste. Dem gegenüber scheinen strategische Allianzen in der Gunst deutlich vorne zu liegen.

Strategische Allianzen werden von europäischen Asset Managern mit 54% deutlich mehr bevorzugt als von ihren amerikanischen Kollegen mit nur 11%. Auch der Idee der „Eröffnung lokaler Marketing – und Vertriebsbüros“ gegenüber zeigen sich die europäischen Anbieter mit 68% im Vergleich zu den US-Häusern mit 33% deutlich offener. Dies sind die beiden auffälligsten Unterschiede im Antwortverhalten der Manager in Europa und den USA.

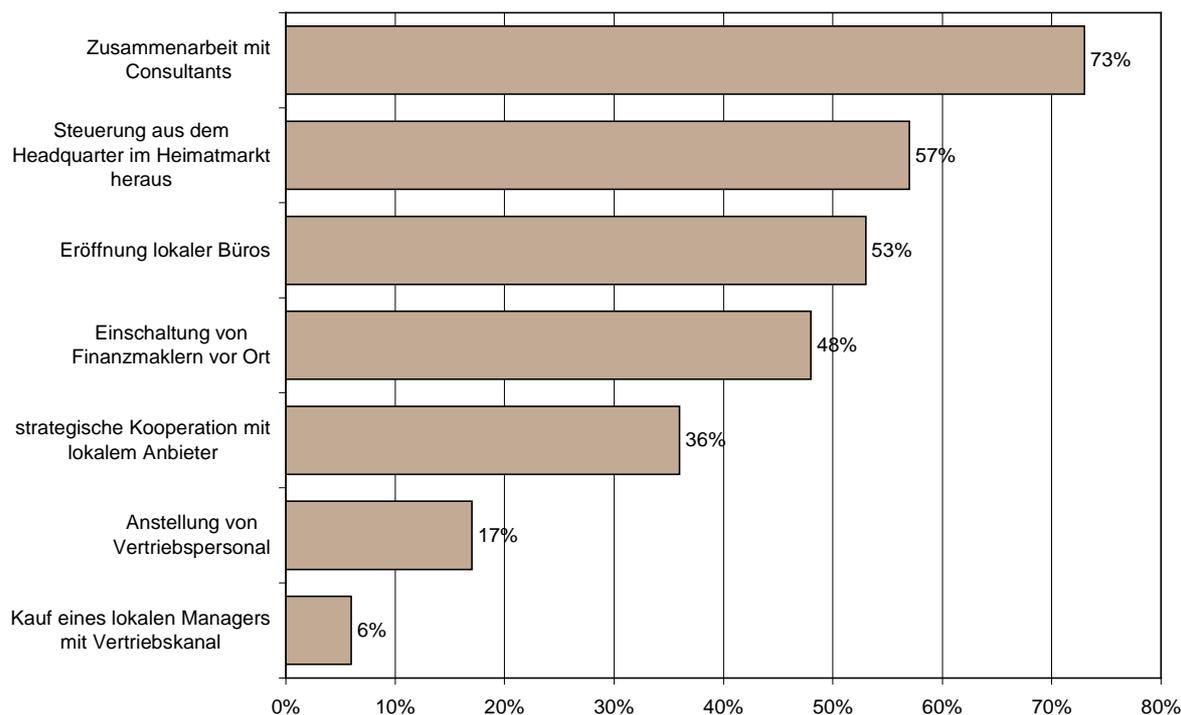


Abb. 11: Distributionskanäle in fremden Märkten

2 Anforderungen an das Vertriebspersonal

Vertrieb ist „people´s business“. Gutes Vertriebspersonal und vertrauenswürdige Kundenbetreuer- und berater sind immer rar gesät, unabhängig vom Kapitalmarktumfeld.

Welches sind nun die herausragenden Eigenschaften, die Vertriebsleute als Vertreter des eigenen Haus in einem fremden Markt aus Sicht der befragten Manager mitbringen müssen ?

Es standen sechs verschiedene Alternativen zur Auswahl. Diese konnten in vier Kategorien bewertet werden, angefangen von

- „1“ absolut erforderlich
- „2“ wichtig
- „3“ sehr wünschenswert sowie
- „4“ unwichtig.

Priorität	1	2	3	4
belegte Erfahrung im Verkauf von Produkten in dem Land	50%	38%	10%	2%
mehrjährige Erfahrung im Asset Management	38%	47%	13%	2%
sehr gute Vernetzung zu Intermediären (Consultants)	48%	39%	13%	0%
Erfahrung als professioneller Vermögensverwalter	11%	27%	44%	18%
sehr gute Sprachkenntnisse im Zielland	50%	22%	22%	6%
Vertriebsperson muß aus dem jeweiligen Zielland stammen	5%	31%	37%	27%

Tab. 14: Anforderungen an Vertriebspersonal in fremden Märkten (Angaben US-amerikanischer und europäischer Asset Manager)

Priorität	1	2	3	4
belegte Erfahrung im Verkauf von Produkten in dem Land	54%	37%	9%	0%
mehrfährige Erfahrung im Asset Management	28%	52%	19%	1%
sehr gute Vernetzung zu Intermediären (Consultants)	52%	33%	15%	0%
Erfahrung als professioneller Vermögensverwalter	11%	28%	40%	21%
sehr gute Sprachkenntnisse im Zielland	58%	22%	11%	9%
Vertriebsperson muß aus dem jeweiligen Zielland stammen	8%	31%	34%	27%

Tab. 15: Anforderungen an Vertriebspersonal in fremde Märkte
(Angaben europäischer Asset Manager)

Priorität	1	2	3	4
belegte Erfahrung im Verkauf von Produkten in dem Land	43%	39%	13%	5%
mehrfährige Erfahrung im Asset Management	59%	36%	5%	0%
sehr gute Vernetzung zu Intermediären (Consultants)	43%	47%	10%	0%
Erfahrung als professioneller Vermögensverwalter	10%	25%	55%	10%
sehr gute Sprachkenntnisse im Zielland	36%	18%	41%	5%
Vertriebsperson muß aus dem jeweiligen Zielland stammen	0%	24%	38%	38%

Tab. 16: Anforderungen an Vertriebspersonal in fremde Märkte
(Angaben US-amerikanischer Asset Manager)

Es bildet sich bei diesen Kriterien offenbar eine Art Zweiklassengesellschaft heraus. Punkte wie Erfahrung, die nationale Sprache, die Vernetzung im Markt sowie auch eine vorzuziehende mehrjährige Erfahrung im Asset Management werden mehr oder weniger als ein Muss angesehen. Dagegen treten Portfoliomanagementenerfahrung sowie die Herkunft aus dem Lande in den Hintergrund (siehe Tabelle 14).

Interessant ist der Blick auf die unterschiedlichen Sichtweisen bei den Managern aus den USA und Europa (siehe Tabellen 15 und 16).

Der markanteste Unterschied läßt sich fast bei einem Randthema, nämlich den Sprachkenntnissen im Markt vor Ort, ausmachen. Die US-Manager halten dies nach wie vor für relativ unwichtig (41%

Kategorie „3“). Sie unterschätzen dabei erheblich die Anforderungen von Seiten der Kunden, also der institutionellen Kunden, daß sie in der heimischen Sprache angesprochen und mit Informationen versorgt werden wollen. Englisch gehört nach wie vor nicht zum selbstverständlichen Gut eines jeden Investors. Diese Botschaft sollte sehr ernst genommen werden. Durch solche lapidaren Fehler schafft man nicht einmal die erste Hürde, um in einen neuen Markt einzudringen. Auch die Erfahrungen im Markt sowie die Vernetzung bei Kunden und Consultants wird von amerikanischen Häusern noch nicht hoch genug priorisiert. Soweit neue Länder in die Akquisitionsstrategie einbezogen werden sollen, empfiehlt sich immer eine gründliche Beobachtung und Analyse der kulturellen Spezifika des Zielmarktes.

3 Umsetzung der Distribution im Retailbereich

Hier lohnt sich ein Blick darauf, wie Fondsgesellschaften allgemein mit dem Vertrieb von Publikumsfonds im Ausland, also außerhalb der „eigenen vier Wände“, umgehen. Hierzu gaben wir fünf Antwortmöglichkeiten vor (Ergebnis siehe Tabelle 17).

Distributionswege im Ausland für Publikumsfonds (USA und Europa)	
Sales Team agiert von Zentrale aus	39%
Sales Team ist in mehreren Vertriebsbüros im Ausland eingebunden	40%
eigene interne Vertriebsnetzinfrastruktur	8%
Unterstützung durch unabhängige Vermittler (IFAs)	16%
Nutzung externer Fondsplattformen (z.B. Banken)	44%

Tab. 17: Distributionswege im Ausland für Publikumsfonds (USA und Europa)

Hier zeigt sich, daß das Retailgeschäft praktisch von zwei Vertriebswegen lebt. Zum einen sind dies die Vertriebspersonen, unabhängig davon, ob sie dies von der Zentrale aus tun und die Reisen ins Ausland in Kauf nehmen müssen oder von mehreren Marketingbüros aus agieren. Zum anderen erfreuen sich die Fondsplattformen immer größerer Beliebtheit. Insbesondere die Fondsplattformen werden von den europäischen Asset Managern favorisiert (59%), dagegen sind es bei den amerikanischen Managern lediglich 22%.

Ein vergleichbares Verhältnis zwischen den europäischen und den amerikanischen Häusern finden wir bei der Einsetzung von Sales Teams vom Home Office aus (Europäische Manager: 49%, amerikanische Manager: 26%) und bei dem Einsatz von Sales Teams aus einem Sales Office heraus (Europäische Manager: 59%, amerikanische Manager: 15%).

4 Umsetzung der Distribution im institutionellen Sektor

Es kann nicht hinreichend und oft genug betont werden, daß der Vertrieb insbesondere im institutionellen Sektor sehr stark personenbezogen geprägt ist. People's business ist das A und O. Dies gilt natürlich umso mehr für Cross Border-Aktivitäten, bei denen es zudem darauf ankommt, daß

man sich mit den speziellen lokalen Gegebenheiten vertraut macht und insoweit auch die oft unterschiedliche Kultur im Kapitalmarkt lebt. Jeder Teilnehmer, der dies nicht berücksichtigt, wird aus einem solchen Engagement Schaden nehmen. Die Realität sind oft noch anders aus. Viele Manager sind nach wie vor der Meinung, sie könnten zentral vom Headquarter aus und ähnlich wie im Massenproduktionsgeschäft im Retailsektor im Ausland institutionelles Geschäft erfolgreich starten (Ergebnisse siehe Tabellen 18 bis 20).

Distributionswege im Ausland für diskretionäre Mandate (USA und Europa)	
Sales Team agiert von Zentrale aus	64%
Sales Team ist in mehreren Vertriebsbüros im Ausland eingebunden	58%
Einsatz fremder Vermittler im Ausland (z.B. Consultants)	9%

Tab. 18: Distributionswege im Ausland für diskretionäre Mandate (USA und Europa)

Distributionswege im Ausland für diskretionäre Mandate (Europa)	
Sales Team agiert von Zentrale aus	68%
Sales Team ist in mehreren Vertriebsbüros im Ausland eingebunden	73%
Einsatz fremder Vermittler im Ausland (z.B. Consultants)	11%

Tab. 19: Distributionswege im Ausland für diskretionäre Mandate (Europa)

Distributionswege im Ausland für diskretionäre Mandate (USA)	
Sales Team agiert von Zentrale aus	59%
Sales Team ist in mehreren Vertriebsbüros im Ausland eingebunden	30%
Einsatz fremder Vermittler im Ausland (z.B. Consultants)	7%

Tab. 20: Distributionswege im Ausland für diskretionäre Mandate (USA)

Es fällt auf, daß die amerikanischen Häuser doch eher an die Hausmacht glauben und ihre Sales Teams lieber von der Zentrale aus in anderen Ländern agieren lassen. Die europäischen Häuser vertreten offenbar eher die Meinung, daß man den Sales Einheiten vor Ort aus eigenen Offices heraus eine größere Gestaltungsfreiheit einräumen sollte.

Werfen wir noch einen Blick auf die europäischen Häuser so fällt auf, daß die

- schweizer Manager zu 100%
- UK Manager zu 78%
- Benelux Manager zu 75%
- deutschen Manager zu 56%
- skandinavischen Manager zu 50% sowie
- die französischen Manager zu 50%

auf die zentrale Steuerung von zu Hause aus bauen.

Bei der Einschaltung von Marketingbüros vor Ort im Ausland mit eigenen Salesleuten sieht es bei unseren Teilnehmern wie folgt aus:

- schweizer Manager zu 66%
- UK Manager zu 90%
- Benelux Manager zu 75%
- deutsche Manager zu 66%
- skandinavischen Manager zu 25% sowie
- die französischen Manager zu 100%.

VI Das Management von Vertriebsbüros im Ausland

1 Bestandsaufnahme

In Kapitel II. (Zusammensetzung des Teilnehmerkreises) haben wir unter Punkt 2) gesehen, daß der Teilnehmerkreis sehr repräsentativ ist, wobei aus Europa mehr Gesellschaften mit einem Gesamtvolumen von über 100 Mrd. \$ (83,33 Mrd. Euro) anzutreffen waren. Dieses Bild spiegelt sich in etwa auch in Bezug auf die Anzahl der im Ausland vorgehaltenen Marketing- und Vertriebsbüros. Die wirklich großen Player im Asset Management-Markt mit ihren Zentralen in Europa sind auch in bezug auf ihre internationalen Vernetzungen und Beziehungen sehr fokussiert; dies gilt für die große Palette ihrer Produktangebote, die Kundenbreite genauso wie die oftmals hohe Anzahl an Marketingbüros in anderen Ländern.

Wir befragten die Teilnehmer danach, ob sie im Ausland über eines, zwei, drei oder mehr als drei

Vertriebsbüros verfügen (Ergebnisse siehe Tabellen 21 bis 23).

Anzahl der im Ausland gehaltenen Vertriebsbüros (USA und Europa)	
kein Vertriebsbüro	19%
ein Vertriebsbüro	14%
zwei Vertriebsbüros	14%
drei Vertriebsbüros	6%
mehr als drei Vertriebsbüros	47%

Tab. 21

Anzahl der im Ausland gehaltenen Vertriebsbüros (Europa)	
kein Vertriebsbüro	8%
ein Vertriebsbüro	8%
zwei Vertriebsbüros	11%
drei Vertriebsbüros	3%
mehr als drei Vertriebsbüros	70%

Tab. 22

Anzahl der im Ausland gehaltenen Vertriebsbüros (USA)	
kein Vertriebsbüro	33%
ein Vertriebsbüro	22%
zwei Vertriebsbüros	19%
drei Vertriebsbüros	11%
mehr als drei Vertriebsbüros	15%

Tab. 23

Betrachtet man sich die Asset Manager in den USA und in Europa, die wir zuvor mit über 100 Mrd. \$ Assets unter Management identifiziert haben, so fällt auf, daß von den

- amerikanischen Häusern 50%
- europäischen Häusern 95%

mehr als drei Vertriebsbüros im Ausland unterhalten. Hier scheinen die Asset Manager in Europa mehr auf die Karte von Büros vor Ort zu setzen. Die Aufteilung nach Ländergruppen in Europa sieht wie folgt aus. Über mehr als drei Vertriebsbüros im Ausland verfügen

- schweizer Manager zu 83%
- UK Manager zu 70%
- Benelux Manager zu 50%

- deutsche Manager zu 78%
- skandinavischen Manager zu 50% sowie
- die französischen Manager zu 75%

2 Das Management der Büros

In welcher Art und Weise werden die Vertriebsbüros nun gesteuert und wie groß sind die Freiheiten der einzelnen Büros im Ausland ? Dabei wollten wir auch herausfinden, ob es etwa in Europa länderspezifische Vorlieben im Umgang mit ausländischen Vertriebseinheiten gibt. Wir machten hierzu drei Vorschläge, die die wesentlichen Strategien widerspiegeln.

Hier die vorgegebenen Alternativen, die wir gleich nach den europäischen und den amerikanischen Managern getrennt haben. Berücksichtigt sind hier nur diejenigen Teilnehmer, die angaben, eins oder mehrere Büros im Ausland zu unterhalten.

Steuerung der Vertriebsbüros im Ausland (USA)	
zentrales Management vom Headquarter aus	42%
große Entscheidungsfreiheit für lokale Büros, Übersicht vom Headquarter aus	58%
komplette Entscheidungsfreiheit der lokalen Büros	0%

Tab. 24

Steuerung der Vertriebsbüros im Ausland (Europa)	
zentrales Management vom Headquarter aus	27%
große Entscheidungsfreiheit für lokale Büros, Übersicht vom Headquarter aus	60%
komplette Entscheidungsfreiheit der lokalen Büros	13%

Tab. 25

Wie wir Tabelle 25 entnehmen können, präferieren drei von fünf Managern in Europa, ihren Vertriebseinheiten im Ausland relative Freiheiten vor Ort zuzugestehen, und eine Steuerung an der langen Leine vorzunehmen. Hier baut man also auf die Expertise der Länderspezialisten in ihrem Heimatmarkt und steckt offensichtlich auch Vertrauen in die Kompetenz und Selbständigkeit dieser Profit

Center vor Ort. Daß die UK Manager dieses Modell besonders bevorzugen, zeigt die nachfolgende Aufstellung. Diese zweite in Tabelle 25 genannte Alternative wird in den einzelnen Ländern absolut unterschiedlich gewichtet gesehen:

- schweizer Manager zu 75%
- UK Manager zu 80%
- Benelux Manager zu 50%
- deutsche Manager zu 67%
- skandinavische Manager zu 25% sowie
- französische Manager zu 75%.

VII Produktangebote in ausländischen Märkten

1 Allgemeines

Zuvor haben wir uns über die Zugangswege des Vertriebs in andere Länder sowie die Steuerungsalternativen der Büros vor Ort informiert. Relationship Management kommt im institutionellen Sektor ohne Zweifel eine überragende Rolle zu. Erfolgreich kann der Vertrieb aber in aller Regel nur operieren, wenn den institutionellen Investoren direkt oder den Consultants auch eine Produktpalette angeboten werden kann, die weitreichend ist und vor allem eine überzeugende Performance aufweisen kann.

Aus Gründen der Übersichtlichkeit haben wir im folgenden getrennt zwischen den drei Assetklassen

- Aktien,
- Renten und
- Alternative Investments.

In die Untersuchung haben wir im Bereich Aktien und Alternative Investments auch einfließen lassen, mit wie vielen Produkten die Manager in anderen Ländern agieren, ob man also mehr auf eine breite Produktpalette setzt oder eher auf die Karte als Nischenanbieter auf spezielle Segmente. Im Bereich Renten ist die Auswertung nach der Anzahl der angebotenen Produkte aufgrund der detaillierten Spezifizierung wenig ergiebig.

2 Produkte im Bereich Aktien

Welches sind nun die am meisten verkauften Produkte im Aktiensektor außerhalb des Heimatmarktes? Die acht in den Tabellen 26 und 27 genannten Aktienspezifikationen waren als Alternativen wählbar.

Im Ausland angebotene Aktienprodukte (Europa)	
Aktien, USA	30%
Aktien, Global	54%
Aktien, EAFE oder World ex USA	19%
Aktien, Paneuropa	73%
Aktien, Euroland	11%
Aktien, Asia Pacific	24%
Aktien, Asia Pacific ex Japan	27%
Aktien, Emerging Markets	41%

Tab. 26

Im Ausland angebotene Aktienprodukte (USA)	
Aktien, USA	67%
Aktien, Global	37%
Aktien, EAFE or World ex US	33%
Aktien, Paneurope	22%
Aktien, Euroland	11%
Aktien, Asia Pacific	11%
Aktien, Asia Pacific ex Japan	7%
Aktien, Emerging Markets	23%

Tab. 27

An dieser Stelle möchten wir darauf hinweisen, daß natürlich die meisten wirklich großen Manager, also ab einer Größenordnung von 100 Mrd \$, auch international in ihren operationalen Einheiten, sehr global vorgehen. In unserer Untersuchung machen dabei die großen europäischen Häuser einen Gutteil dieser Gruppe aus. Daher müssen wir das Ergebnis ein wenig relativieren. So erklärt sich sicher, daß die großen europäischen Häuser auch einen großen Teil der Assets in den USA allokiert haben. Viele dieser Manager sind in den USA mit eigenen Einheiten prominent vertreten oder verfügen über Niederlassungen etwa in Asien, um dort vor Ort ihre Kunden zu betreuen. Andererseits ist zu berücksichtigen, daß eine ganze Reihe von US-Managern doch eher auf die lokalen Märkte ausgerichtet ist. Bei den europäischen Managern fällt auf, daß sie auch zu einem guten Teil EAFE Produkte managen, also das Universum Welt ex USA und Kanada. Dabei ist zu berücksichtigen, daß ausschließlich amerikanische oder kanadische Investoren auf dieses Universum zurückgreifen. Soweit EAFE-Produkte von US-Managern gemanagt werden, so tun sie dies in bezug auf Anleger außerhalb des amerikanischen Heimatlandes meist für Investoren aus Kanada.

Es ist leicht erklärbar, daß sich die Manager in den USA und in Europa als Experten in ihrer heimischen Umgebung für besonders kompetent halten.

Es lohnt sich also, einen Blick darauf zu werfen, wie viele Manager nur wenige oder mehrere Aktienprodukte im Ausland anbieten (siehe Tabellen 28 und 29).

Anzahl der im Ausland angebotenen Aktien-Produkte	Anteil der Asset Manager (Europa)
0	3%
1	13%
2	22%
3	5%
4	19%
5	19%
6	7%
7	3%
8	3%

Teb. 28

Immerhin deutlich über 50% der Teilnehmer zeigen sich mit vier und mehr Aktienprodukten bei institutionellen Anlegern im Ausland. Hierin könnte sich auch ein wiedergefundenes Risikobewußtsein von seiten der institutionellen Anleger offenbaren, in risikobetontere Assetklassen zu investieren.

Anzahl der im Ausland angebotenen Aktien-Produkte	Anteil der Asset Manager (USA)
0	15%
1	37%
2	12%
3	23%
4	0%
5	3%
6	7%
7	3%

Tab. 29

Der überwiegende Teil der US-Manager bietet zwischen einem und drei Aktienprodukten an. Sicher hängt dies auch damit zusammen, daß von seiten der Anleger diese Produkte vermehrt

nachgefragt werden. Hieraus allerdings Rückschlüsse zu ziehen auf konkrete Cross-Border-Strategien der US-Häuser, wäre sicher nicht richtig.

3 Produkte im Fixed Income Bereich

Im Fixed Income-Bereich haben wir zehn verschiedene Alternativen zur Auswahl gestellt (siehe Tabellen 30 und 31).

Im Ausland angebotene Rentenprodukte (Europa)	
Staatsanleihen, Inland	19%
Staatsanleihen, Global	30%
Unternehmensanleihen, Inland (Investment Grade)	19%
Unternehmensanleihen, Global (Investment Grade)	27%
Unternehmensanleihen, Europa (Investment Grade)	43%
High Yield, Inland	16%
High Yield, Global	27%
Wandelanleihen, Inland	0%
Wandelanleihen, Europa	8%
Wandelanleihen, Global	6%

Tab. 30

Daß Unternehmensanleihen oder Corporates inzwischen zum Standard auf der Rentenseite gehören, ist allgemein bekannt und rührt aus der Einführung des Euro. Die Anleger erhoffen sich hier immer noch Spreads im Vergleich zu reinen Staatsanleihen. Auch High Yield-Produkte werden verstärkt in die Portfolios integriert. Die Entwicklung zu verstärkten Engagements in diesen Assetklassen ist stark von dem Einfluß aus Amerika geprägt und wurde von europäischen Managern aufgegriffen.

Die amerikanischen Asset Manager setzen bei ihrer Akquisition im Ausland ebenfalls verstärkt auf die Expertise im Corporate-Segment sowie bei High Yield.

Im Ausland angebotene Rentenprodukte (USA)	
Staatsanleihen, Inland	8%
Staatsanleihen, Global	15%
Unternehmensanleihen, Inland (Investment Grade)	19%
Unternehmensanleihen, Global (Investment Grade)	8%
Unternehmensanleihen, Europa (Investment Grade)	11%
High Yield, Inland	3%
High Yield, Global	15%
Wandelanleihen, Inland	0%
Wandelanleihen, Europa	0%
Wandelanleihen, Global	3%

Tab.: 31

4 Alternative Assets

Alternative Investments haben sich weltweit zu einer der wachstumsstärksten Investitionen bei institutionellen Anlegern entwickelt. Die Größenordnungen zwischen den Kontinenten und Ländern sind sehr unterschiedlich und hängen sehr stark auch davon ab, über welchen Zeitraum diese Produkte in den verschiedenen Regionen zugelassen sind. In Deutschland beispielsweise ist der Markt noch sehr jung (seit 1. Januar 2004 zugelassen) und befindet sich im Grunde noch in der Startphase.

Neben den Single Hedge Funds fragten wir danach, ob Dach Hedge Fonds im Ausland aktiv angeboten werden.

Des Weiteren bestand die Möglichkeit für die Teilnehmer, ihre Aktivitäten im Bereich Private Equities und Real Estate, also im Immobilien (Fonds-) Bereich, offenzulegen.

Das Ergebnis ist in Tabelle 32 dargestellt.

Im Ausland angebotene Alternative Investmentprodukte	Europäische Asset Manager	Amerikanische Asset Manager
Single Hedge Fonds	51%	33%
Dach Hedge Fonds	41%	19%
Private Equity	22%	15%
Immobilien	22%	11%

Tab. 32

Bei den europäischen Anbietern im Bereich Single Hedge Fonds tun sich neben den Häusern aus Benelux und Frankreich (beide 75%) auch die Manager aus dem deutschen Bereich (56%) und aus UK (mit 50%) hervor.

Dagegen sind die Schweizer Manager sehr stark mit ihren Dach Hedge Fonds im Ausland unterwegs (83%).

In der Produktklasse Private Equity tun sich wiederum die französischen Manager und daneben die skandinavischen Manager (jeweils 50%) hervor. Im Bereich Real Estate hatten wiederum die französischen Anbieter (50%) die Nase in Europa vorne.

VIII Zufriedenheitsgrad mit den eingeschlagenen Strategien

1 Bestandsaufnahme Zufriedenheitsgrad mit den Aktivitäten in anderen Ländern

In den vorigen Abschnitten haben wir uns intensiv mit der Umsetzung der Vertriebsstrategien beschäftigt. Insbesondere hat uns interessiert, welche Vertriebswege präferiert werden, wie die Büros in anderen Ländern gemanagt werden und mit welchen Produkten die Manager andere Märkte angehen.

Generell können wir die Aussage wagen, daß die Strategien aus Sicht der Manager zumindest in bestimmten Ländern recht gut funktionieren. Aber dies- und jenseits des Teichs tut sich doch eine erhebliche Lücke beim Grad 4, der „absoluten Unzufriedenheit“, auf. Mehr als jeder fünfte Manager in den USA sieht hier noch einen erheblichen Nachholbedarf.

Die Tabellen 33 und 34 umfassen alle Manager, große Häuser wie kleinere. Wir wollten herausfinden, ob es signifikante Unterschiede nach der Größenordnung der teilnehmenden Häuser gibt.

Zufriedenheitsgrad in bezug auf die im Ausland eingeschlagenen Strategien (Europa)	
überall rundum zufrieden	8%
in bestimmten Ländern sehr zufrieden	64%
einigermaßen zufrieden in den meisten Ländern	25%
absolut unzufrieden	3%

Tab. 33

Zufriedenheitsgrad in bezug auf die im Ausland eingeschlagenen Strategien (USA)	
überall rundum zufrieden	9%
in bestimmten Ländern sehr zufrieden	34%
einigermaßen zufrieden in den meisten Ländern	26%
absolut unzufrieden	22%

Tab. 34

Größere Asset Manager verfügen sicher über einen ausgeprägteren Zufriedenheitsgrad im Vergleich zu kleineren Häusern. Gerade bei den europäischen Managern fällt aber auf, daß auch kleinere Manager bis zu 10 Mrd. \$ verwaltetes Volumen eine sehr gute und zufriedenstellende Strategie im Ausland aufgebaut haben können (siehe hierzu auch Tabellen 35 und 36).

Europäische Teilnehmer mit AuM	zufrieden (Stufen 1 und 2)	weniger zufrieden (Stufen 3 und 4)
bis zu USD 1 Mrd. (EUR 833 Mio.)	0%	100%
USD 1 Mrd. bis USD 10 Mrd. (EUR 833 Mio. bis EUR 8.33 Mrd.)	63%	27%
USD 10 Mrd. bis USD 50 Mrd. (EUR 8.33 Mrd. bis EUR 41.65 Mrd.)	50%	50%
USD 50 Mrd. bis USD 100 Mrd. (EUR 41.65 Mrd. bis EUR 83.33 Mrd.)	50%	50%
ab USD 100 Mrd. (EUR 83.33 Mrd.)	74%	26%

Tab. 35: Zufriedenheitsgrad nach Größe der Asset Manager (Europa)

Amerikanische Teilnehmer mit AuM	zufrieden (Stufen 1 und 2)	weniger zufrieden (Stufen 3 und 4)
bis zu USD 1 Mrd. (EUR 833 Mio.)	100%	0%
USD 1 Mrd. bis USD 10 Mrd. (EUR 833 Mio. bis EUR 8.33 Mrd.)	27%	73%
USD 10 Mrd. bis USD 50 Mrd. (EUR 8.33 Mrd. bis EUR 41.65 Mrd.)	30%	70%
USD 50 Mrd. bis USD 100 Mrd. (EUR 41.65 Mrd. bis EUR 83.33 Mrd.)	0%	100%
ab USD 100 Mrd. (EUR 83.33 Mrd.)	83%	17%

Tab. 36: Zufriedenheit nach Größe der Asset Manager (USA)

2 Gründe für bestehende Unzufriedenheit

Da wir festgestellt haben, daß nur wenige Häuser sehr zufrieden sind, wollen wir den Ursachen für die Mißstände auf die Spur kommen. Wir haben sechs verschiedene mögliche Ursachen für eine Unzufriedenheit als Alternativen angeboten.

Markant ist, daß der größte Teil der Teilnehmer der Auffassung ist, daß die eigenen Häuser einem zu großen Wettbewerb ausgesetzt sind. Schauen wir uns die Verteilung der Aussagen nach der Größe der Manager an, so ist Folgendes festzustellen:

- Manager mit einem Volumen ab 50 Mrd. \$ meinen jeweils zu 50%, daß diese Aussage zutrifft.
- Die Häuser unterhalb 50 Mrd. \$ sehen das nur zu einem Drittel so, zwei Drittel meinen, daß der generelle Wettbewerb nicht so bedeutend sei.

Die amerikanischen Häuser beklagen sich vor allem über nicht ausreichende Vertriebskanäle. Dies sehen aber weniger die ganz großen Manager mit über 100 Mrd. \$ so (33%), sondern eher die mittelgroßen Manager (zwischen 10 Mrd.\$ und 50 Mrd. \$) mit 40% (vgl. Tabelle 37).

3 Reaktionen auf bestehende Mißstände

Die Frage nach den Ursachen der Unzufriedenheit provoziert naturgemäß die Frage nach den Möglichkeiten, dies möglichst schnell abzustellen.

Als Favorit zur Beseitigung der Mißstände wird neben der Verstärkung von Kontakten zu Intermediären doch immerhin von 43% der Teilnehmer auch das Eingehen einer Allianz gesehen. Dabei sind Allianzen mit lokalen Managern genauso vorstellbar wie mit reinen Vertriebseinheiten. Erstaunlicherweise wird der Punkt lokales Personal hier ein wenig vernachlässigt, wenn jeder fünfte Teilnehmer dies angegeben hat (siehe Tabelle 38).

Hauptursachen für Unzufriedenheit beim Vertrieb im Ausland	Europa	USA
schwieriger Marktzutritt, hoher lokaler Wettbewerb	32%	4%
Markt ist grundsätzlich zu hohem Wettbewerb ausgesetzt	43%	7%
zu hohe Kosten beim Markteintritt	16%	15%
eigene Produkte treffen Marktanforderungen im Ausland nicht	16%	11%
Vertriebskanäle sind nicht ausreichend und passend	25%	37%
zu wenige, mit der Kultur im Ausland vertraute Professionals	22%	7%

Tab. 37

Alternativen, diese Unzufriedenheit zu beseitigen	Europa	USA
Erwerb eines lokal ansässigen Managers	8%	0%
Eingehen eines Joint Ventures, bzw. einer strategischen Allianz	43%	26%
mehr professionelles Personal vor Ort einstellen	41%	22%
mehr Personal anstellen, das über lokale Verhältnisse Bescheid weiß	19%	4%
Kontakte zu Consultants und anderen Intermediären verbessern	57%	41%
völliger Verzicht auf Auslandsvertrieb	0%	0%

Tab. 38

Auch bei den amerikanischen Anbietern rangiert die Kontaktverstärkung Richtung Consultants klar vorne und das Eingehen von Joint Ventures bzw. Allianzen wird wie bei den europäischen Häusern an zweiter Stelle genannt. Insoweit besteht ein gewisser Gleichklang zwischen den Europäern und den amerikanischen Asset Managern.

IX Das Eingehen strategischer Allianzen

1 Pros und Cons strategischer Allianzen

Die Gründe für eine Kooperation zur Verstärkung des grenzübergreifenden Vertriebs sind sicher vielschichtig. Zunächst geht es darum, einen Partner mit einem attraktiven Produktangebot zu finden, das man im eigenen Hause nicht darstellen kann.

Dazu sollte ein Partner über die nötige Vernetzung im lokalen Markt verfügen, um die erfolgreiche Distribution sicherzustellen. Schließlich müssen beide Partner in der Lage sein, vorzugsweise ein echtes Joint Venture auch zu etablieren und zu organisieren. Nach wie vor existieren nur wenige Joint Ventures, die erfolgreich verlaufen.

Tabelle 39 macht deutlich, daß übergreifend zwei Hauptkritikpunkte bestehen. Beide haben etwas mit mangelnder Kommunikation zu tun.

Der meistgenannte Punkt waren die falschen Erwartungen im Hinblick auf das Engagement des anderen Partners.

Der am meisten genannte Grund für den enttäuschenden Verlauf eines Joint Ventures ist die Unzufriedenheit im Hinblick auf enttäuschte Erwartungen hinsichtlich des Einsatzes des anderen Partners,

Gründe für das Scheitern strategischer Allianzen	Europa und USA	Europa	USA
unzureichendes Commitment durch einen oder beide Partner	50%	49%	52%
unüberbrückbare kulturelle Unterschiede beider Partner	23%	35%	7%
falsche Erwartungen an das Engagement des anderen Partners	52%	57%	44%
divergierende Geschäftsinteressen	38%	43%	30%
ein Partner scheint der Gewinner, der andere der Verlierer zu sein	19%	22%	15%

Tab. 39

in dem Joint Venture mitzuwirken. Der andere Grund liegt darin, daß der eine oder andere Partner ganz grundsätzlich von einem größeren Commitment der anderen Seite ausgegangen ist. Eigentlich sollte man davon ausgehen können, daß sich beide Kooperationspartner in einem klaren und schlüssigen Konzept auf die Eckpfeiler verständigen und so ein gemeinsames Grundverständnis für die Kooperation geschaffen wird. Naturgemäß steckt in einer solchen länderübergreifenden Kooperation immer auch eine Menge Hoffnung und Optimismus. Derartige Abkommen werden realistisch betrachtet meist von einer Phase der Euphorie begleitet und mögliche nachteilige Folgen werden dann übersehen. Insbesondere die zu Beginn entworfenen Business Pläne und Planungen selbst entsprechen oft nicht den Marktgegebenheiten und stellen sich später als realitätsfremd heraus. Ist man erst einmal auf dem Boden der Tatsachen angekommen und erkennt, daß die gemachten Annahmen unrealistisch waren, so werden derartige Allianzen meist auf den Prüfstand gestellt und drohen zu scheitern. Die Gründe für ein solches Scheitern können unterschiedlicher Natur sein, angefangen damit, daß man schlicht die sprachlichen Barrieren unterschätzt hat, bis dahin, daß man die kulturellen Unterschiede letztlich auch in den Marktgegebenheiten nicht richtig eingeordnet hat. Dies ist dann meist der Anfang vom Ende der vielbeschworenen Allianz der beiden Häuser.

Es bleibt festzuhalten, daß immerhin jeder zweite Teilnehmer ein generell fehlendes Commitment bei einem Partner als Problem betrachtet. Auch die hohe Zahl derjenigen europäischen Teilnehmer, die eine falsche Erwartungshaltung an ein Joint Venture als Grund für ein Scheitern ansehen (57%), ist erstaunlich.

Manager aus den USA und Europa beurteilen zudem den Einfluß unterschiedlicher kultureller Vor-

stellungen in bezug auf die Cross Border-Aktivitäten sehr differenziert. Immerhin jeder dritte europäische Manager maß diesem Aspekt größere Bedeutung bei. In den USA wird dieser Gesichtspunkt dagegen praktisch vernachlässigt.

Dies überrascht doch sehr. Nur wenn das kulturelle Umfeld zusammenpaßt, lassen sich vernünftige und erfolversprechende Joint Venures auch etablieren.

Daß dies in der Vergangenheit bereits erfolgreich praktiziert wurde, zeigen eine Reihe von Beispielen. Der Erfolg dieser Joint Ventures soll an folgenden Argumenten festgemacht werden:

- ein verbindliches Commitment von beiden Seiten,
- Bereitschaft, kulturelle Unterschiede miteinander in Einklang zu bringen,
- Jeder Partner muß sich zu seinen Verpflichtungen klar bekennen,
- Beide Partner müssen auf allen Ebenen offen miteinander kommunizieren.

Werden diese Grundsätze befolgt, so sind sie ein Erfolgsfaktor für den Eintritt in andere Märkte. Kein anderer Weg bietet einen natürlicheren, erfolversprechenderen und im Ergebnis billigeren Zugang.

2 Länder-Prioritäten

Die kritischen Untertöne für das Eingehen strategischer Allianzen haben wir im vorigen Kapitel eingehend untersucht. Aber wie konkret denken Asset Manager darüber nach, tatsächlich Allianzen einzugehen? Und in welchen Ländern würden sie sich gerne auf Partnersuche machen?

Zur ersten der beiden Fragen siehe Tabelle 40.

Konkrete Planung strategischer Partnerschaften in anderen Ländern	Europa und USA	Europa	USA
strategische Allianz geplant	42%	49%	33%
strategische Allianz nicht geplant	58%	51%	67%

Tab. 40

Teilnehmer mit AuM	Europäische Asset Manager	Amerikanische Asset Manager
bis zu USD 1 Mrd. (EUR 833 Mio.)	20%	20%
USD 1 Mrd. bis USD 10 Mrd. (EUR 833 Mio. bis EUR 8.33 Mrd.)	40%	22%
USD 10 Mrd. bis USD 50 Mrd. (EUR 8.33 Mrd. bis EUR 41.65 Mrd.)	60%	30%
USD 50 Mrd. bis USD 100 Mrd. (EUR 41.65 Mrd. bis EUR 83.33 Mrd.)	50%	50%
ab USD 100 Mrd. (EUR 83.33 Mrd.)	50%	50%

Tab. 41: Konkrete Planung strategischer Partnerschaften in anderen Ländern

Immerhin plant jeder zweite europäische Asset Manager, eine Allianz im Ausland einzugehen.

Hier macht es wiederum Sinn zu schauen, welche Asset Manager, die großen Anbieter oder eher die mittelgroßen oder kleineren Anbieter, konkret über Allianzen nachdenken (siehe Tabelle 41).

Interessanterweise scheinen die eher den mittelgroßen Managern zuzuordnenden europäischen Gesellschaften auf der Suche nach

strategischen Partnern aktiv zu sein. Gerade bei Häusern in der Größenordnung zwischen 10 Mrd. \$ und 50 Mrd.\$ besteht oft noch Nachholbedarf beim Abdecken bestimmter Assetklassen. Kleinere Häuser haben sich meist sehr bewußt auf spezielle Assetklassen konzentriert und fühlen sich in diesem Nischendasein auch wohl. Welche Länder werden nun bei der Suche nach strategischen Partnerschaften priorisiert (siehe Tabelle 42)?

Länderprioritäten zum Eingehen strategischer Allianzen im Ausland	Europäische Asset Manager	Amerikanische Asset Manager
UK	4%	6%
Deutschland	22%	
USA	19%	6%
Schweiz		6%
Niederlande	7%	12%
Italien	4%	
Singapur	4%	6%
Frankreich	7%	
Schweden	4%	6%
Australien	4%	30%
Japan	7%	12%
Europa	15%	6%
Taiwan		6%
Hongkong		6%
China	4%	6%

Tab. 42

Jeder Teilnehmer durfte bis zu drei Länder angeben. Entsprechend heterogen ist das Ergebnis ausgefallen.

Aber es wird immerhin deutlich, daß die europäischen Manager Engagements in Deutschland und den USA bevorzugen. Ein guter Teil gab auch nur allgemein Europa, also eher einen opportunistischen Ansatz, an.

Viele amerikanische Häuser sehen Australien als den Kontinent für strategische Allianzen an. Auch werden von dieser Seite Aktivitäten im asiatischen Sektor überdacht.

X Zukunftspläne zur Penetration fremder Märkte

1 Gründe, in Zukunft verstärkt ausländische Märkte anzugehen

Natürlich gibt es auch unter unseren Teilnehmern eine Reihe von Anbietern, die bislang noch nicht in anderen Märkten aktiv sind, in dieser Richtung aber auch noch keine Überlegungen angestellt haben. Oftmals liegt es daran, daß man sich aus Zeitgründen oder wegen zu hoher Arbeitsbelastung im eigentlichen Geschäft noch nicht mit diesem Thema beschäftigen konnte. Es kann aber immer zu Anstößen auch von außen kommen, die Überlegungen zu erhöhten Anstrengungen im Ausland anfachen können. Wir befragten deshalb die Manager, die sich bis heute noch keine konkreten Gedanken über ausländische Vertriebsaktivitäten gemacht haben, danach, welche Beweggründe sie umstimmen könnten. Wir stellten fünf Alternativen zur Auswahl. Die angegebenen Prozentzahlen beziehen sich nur auf die Gruppe der Manager, die bislang noch kein oder nur sehr geringes Engagement im Ausland gezeigt haben (Ergebnisse siehe Tabelle 43).

Stimmen die Rahmenbedingungen, dann besteht bei fast zwei Dritteln der Teilnehmer doch eine Bereitschaft zu einem Auslandsengagement. Entscheidender Auslöser ist dabei eine steigende Nachfrage nach dem Produkt respektive einer Assetklasse, die der Manager besonders gut beherrscht. Schauen wir uns die Teilnehmer an, die diese Frage beantwortet haben, so handelt es sich fast ausschließlich um kleinere bis mittelgroße Häuser. Und diese Manager haben bei den Produkten, die sie vertreiben, auch fast alle relativ spezielle Assetklassen angeben. Dabei handelt es sich um Produkte wie US-Aktien, Aktien Kanada und EAFE sowie Expertise im Bereich Emerging Markets oder Wandelanleihen und Schuldscheindarlehen (Global Sov. Debt).

Genauso ein Argument ist aber auch die direkte Kontaktaufnahme entweder durch ausländische Anleger selbst oder über einen Intermediär wie einen Consultant. Diese Folgerung ist sehr leicht nachvollziehbar, da über eine solche Ansprache von außen unmittelbar die Gewinnung von Mandaten möglich ist.

Genauso attraktiv wird aber auch die Aufnahme des Kontaktes über einen Asset Manager im Ausland angesehen, dem selbst die Expertise zum Management einer speziellen Assetklasse fehlt und jetzt einen komplementären Anbieter sucht. Oftmals werden solche Kontakte nicht unmittelbar zwischen zwei Managern hergestellt, sondern durch Vermittlung eines spezialisierten Beraters bzw. Consultants.

Weniger Vertrauen (15%) bringen die Teilnehmer offenbar ganz grundsätzlich Vertriebseinheiten im Ausland entgegen, die behaupten, über entsprechende Distributionskanäle zu verfügen. Praktisch keine Relevanz hat zudem der Blick auf die Konkurrenz. Was die Wettbewerber tun, spielt für das eigene Handeln eine sehr untergeordnete Rolle. Eine Erklärung hierfür mag sein, daß jede Gesell-

Gründe für erneute Überlegungen, sich in anderen Ländern zu engagieren (Europa und USA)	Europa und USA
direkte Wettbewerber agieren auch erfolgreich im Ausland	8%
steigende Nachfrage im Ausland nach Produkten des Anbieters	62%
Direktansprache durch Anleger oder Consultants aus dem Ausland	62%
direkte Ansprache durch eine Vertriebseinheit im Ausland, die behauptet, für die entsprechende Distribution der Produkte zu sorgen	15%
Ansprache durch einen ausländischen Manager, der genau die Expertise im Asset Management sucht	62%

Tab. 43

schaft ihre sehr eigenen Besonderheiten aufweist und dazu gehört auch die Frage, wie strategische Maßnahmen in Richtung Ausland in die Unternehmensphilosophie passen. Dennoch sollte man sich mit der Aufstellung vergleichbarer Wettbewerber auseinandersetzen. Das heißt nicht, die gleichen Produkte wie der Mitbewerber in ausländischen Märkten anzubieten. Aber zumeist steckt hinter einem Engagement in einem ausländischen Markt doch, daß sich der Mitbewerber hier bewußt engagiert und sich zuvor diesen Schritt gut überlegt hat.

2 Distributionsmöglichkeiten in ausländischen Märkten

Wie würden nun die Teilnehmer, die sich noch gar nicht oder nur in sehr geringem Ausmaß mit Aktivitäten im Ausland beschäftigt haben, sich eine mögliche Distribution ihrer Produkte vorstellen können?

Zu dieser Frage gaben wir sieben mögliche Antworten als Alternativen an (Ergebnis siehe Abbildung 12).

In Abschnitt V. hatten wir die Frage nach den bevorzugten Vertriebsstrategien bereits denjenigen Teilnehmern gestellt, die über entsprechende Expertise und Erfahrungen in fremden Märkten verfügen (vergleiche Abbildung 11 auf Seite 26).

Auch die hier befragten, noch weniger in Auslandsmärkten versierten, Teilnehmer räumen dem Markteintritt über Consultants mit 85% eine überlegene Rolle ein. Anzumerken ist auch an dieser Stelle, daß der Consultantmarkt länderspezifisch sehr großen Unterschieden unterliegt.

Eine hohe Priorität wird darauf gelegt, die Steuerung zentral aus dem eigenen Markt heraus zu betreiben. Die Fäden sollen im Headquarter gezogen und zusammengehalten werden.

Es gelingt nur wenigen, meist sehr großen Managern, praktisch von zu Hause aus Vertriebspersonen in fremde Regionen hinein zu steuern.

Um dieser Falle zu entgehen, streben sicher auch 85% der Teilnehmer Kooperationen mit lokalen Anbietern an oder haben sich mit 69% entschieden, ortsansässige Finanzmakler heranzuziehen. Die lokale Expertise läßt sich natürlich auch über die Einstellung von entsprechendem Personal gewinnen. Das sieht gut jeder zweite Teilnehmer so. Interessant ist, daß demgegenüber nur 15% an die Eröffnung eines Büros vor Ort denken.

Diejenigen Manager, die bereits vor Ort tätig sind (siehe Abbildung 11), gaben zu 53% an, daß sie ein Büro in dem jeweiligen Markt eröffnet haben und dies trotz der potentiell hohen Kapitalkosten. Die Diskrepanz zwischen den erfahrenen und den noch

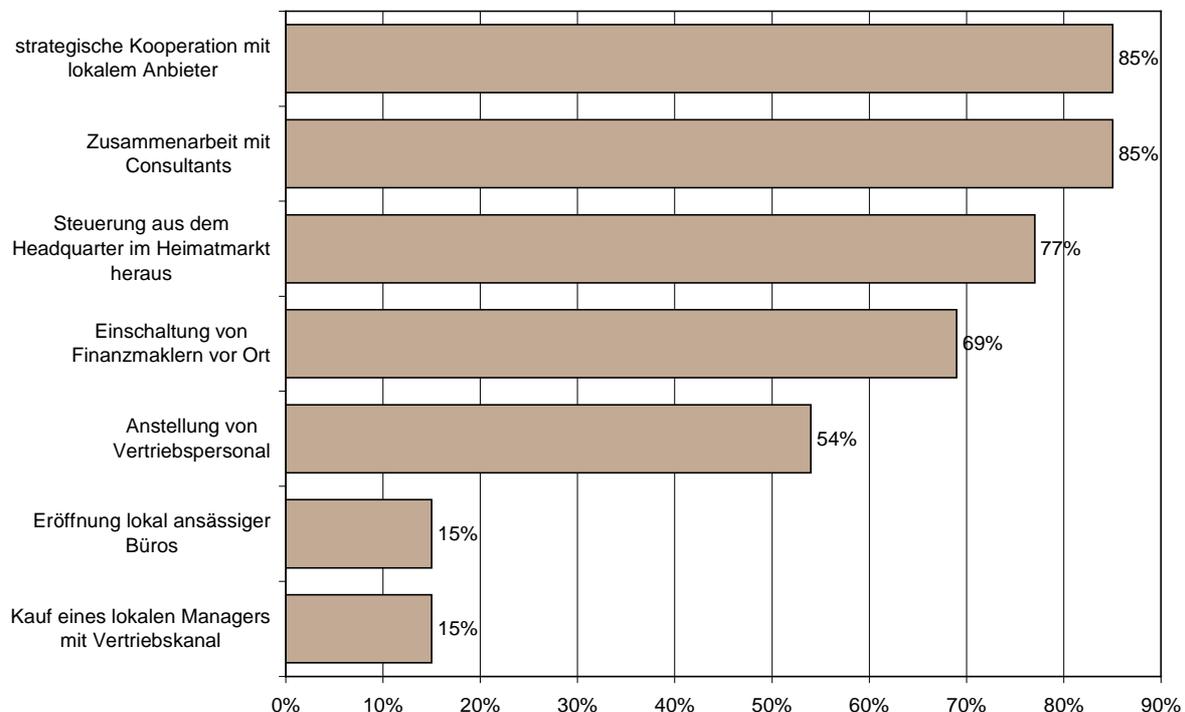


Abb. 12: Bevorzugte Vertriebsstrategien für den Fall, daß Aktivitäten im Ausland aufgenommen werden (Europa und USA)

nicht im Ausland tätigen Managern ist möglicherweise dadurch zu erklären, daß der Aufwand für eine Büroeröffnung ganz zu Beginn noch gescheut wird. Oftmals ist von Managern zu hören, daß sie jemanden vor Ort einstellen, der zunächst von zu Hause aus operiert. Sobald das Geschäft erste Früchte trägt, werden dann die nächsten Schritte überlegt und eingeleitet.

3 Attraktivität verschiedener ausländischer Märkte

Von Interesse ist hier wieder der Blick darauf, welche Länder von den Teilnehmern, hier wohl gemerkt den noch nicht im Ausland Aktiven, priorisiert werden (siehe Abbildung 13).

Die interessantesten Märkte sind neben UK und Deutschland eindeutig auch Holland und Kanada. Holland wird insbesondere aufgrund seines sehr hohen Anteils an Pensionsgeldern als bekannter und professioneller Markt wahrgenommen.

Wir haben auch untersucht, inwieweit die amerikanischen Teilnehmer sich von den europäischen Teilnehmern in ihren Aussagen unterscheiden. Für die attraktivsten Standorte ergaben sich aus Sicht der amerikanischen Teilnehmer fast identische Werte mit den global ermittelten Zahlen:

- Deutschland: 54%
- Niederlande: 64%
- Schweiz: 45%
- Großbritannien: 63%
- Australien: 45%
- Kanada: 64%.

Im Anschluß an die Länderallokation fragten wir die Teilnehmer, die gar keine Distribution in das Ausland vorhaben, nach ihren Gründen. Die Prozentzahlen beziehen sich auf die Gruppe derjenigen, die noch keine Aktivitäten in Richtung Ausland unternommen haben.

Nur ein Teilnehmer mit Assets under Management in Kategorie 2 (bis 10 Mrd. \$) gab an, daß er grundsätzlich keine Notwendigkeit darin sehen würde, außerhalb des Heimatmarktes Produkte zu veräußern. Der Umkehrschluß lautet danach, daß ganz überwiegend an der Sinnhaftigkeit einer erweiterten Distributionsstrategie keinerlei Zweifel bestehen.

Drei weitere kleinere Häuser stellen sich auf den Standpunkt, daß die Aufwendungen zum Aufbau einer Marketing- und Vertriebsinfrastruktur zu groß seien. Bei diesem Gesichtspunkt sind natürlich Kosten und Nutzen gegeneinander abzuwägen. Wie

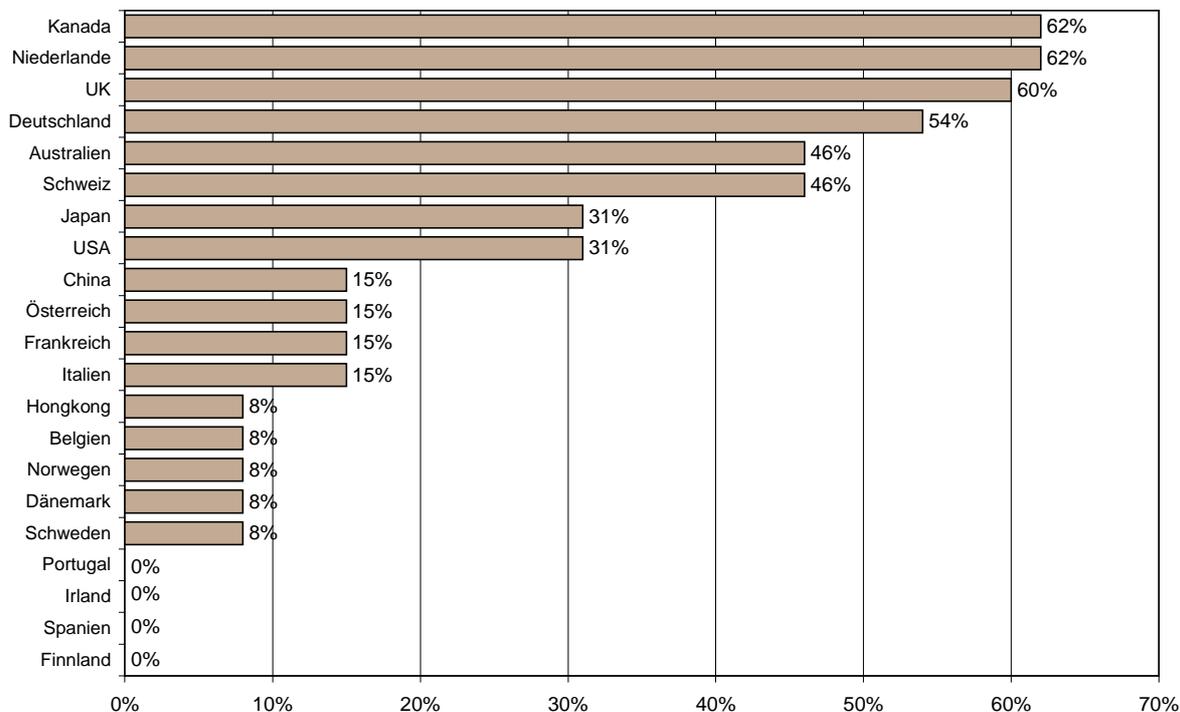


Abb. 13: Länderprioritäten (Europa und USA)

wir gesehen haben, lassen sich auch im Vertrieb diverse Maßnahmen ergreifen, die zu Beginn noch nicht so ausschlaggebend sein müssen. Denken wir zum Beispiel an den Vermittler- oder Consultant-Markt. Über diesen Kanal lassen sich zumindest einmal erste Erkenntnisse über fremde Märkte gewinnen. Wenn man die Funktionsweisen eines Marktes erst einmal erkannt hat, dann lohnen im zweiten Schritt auch weitergehende Initiativen.

Jedenfalls scheinen grundsätzlich kulturelle Unterschiede in den verschiedenen Märkten gar keine Rolle zu spielen, ob man einen neuen Markt angeht oder nicht. Auf diese unter anderem angebotene Antwort ging kein Teilnehmer ein.

Vereinzelte wurde eingebracht, daß man ganz einfach an die Kapazitätsgrenzen stoße, wenn man sich dem Thema Auslandsvertrieb auch noch widme.

Wir haben in den bisherigen Ausführungen gesehen, daß Cross Border Distribution ein sehr aktuelles Thema ist.

Alle Teilnehmer sind sich darüber im Klaren, daß es sich dabei um einen steigenden Markt handelt.

Konkret wollten wir die folgende Frage beantwortet haben:

Glauben Sie, daß es sich bei Cross Border Allian-

zen trotz aller Herausforderungen beim Eingehen von solchen Bündnissen um einen steigenden Markt handelt, da die daraus erwachsenden Profite die dagegen abzuwägenden Risiken deutlich überwiegen werden?

Wir wollten wissen, wie stark die Teilnehmer an diesen Grundsatz glauben (siehe Abbildung 14).

Über beide Kontinente betrachtet wird das Return/Risiko-Verhältnis positiv gesehen. Immerhin fast vier von fünf Teilnehmern können sich mit dieser Aussage gut anfreunden. Dies bestätigt eine hohe Sensibilität der Teilnehmer für Cross Border Strategien.

Schauen wir uns Europa und USA getrennt an, so zeigt sich, daß die größere Euphorie eindeutig bei den europäischen Teilnehmern liegt. Andererseits äußerten sich einige europäische Manager auch kritisch und gaben an, daß sie der Aussage teilweise nicht zustimmen würden. Zu den kritischen Stimmen gehören bei genauerer Betrachtung eher die kleineren bis mittelgroßen Häuser, aber auch eine sehr große Adresse. Das zeigt, daß die Größe der Gesellschaft nicht unbedingt das allein ausschlaggebende Moment ist, sondern daß die Wahl eines Engagements im Ausland immer vor dem Hintergrund einer Risikoabwägung zu treffen ist (vgl. Abbildungen 15 und 16).

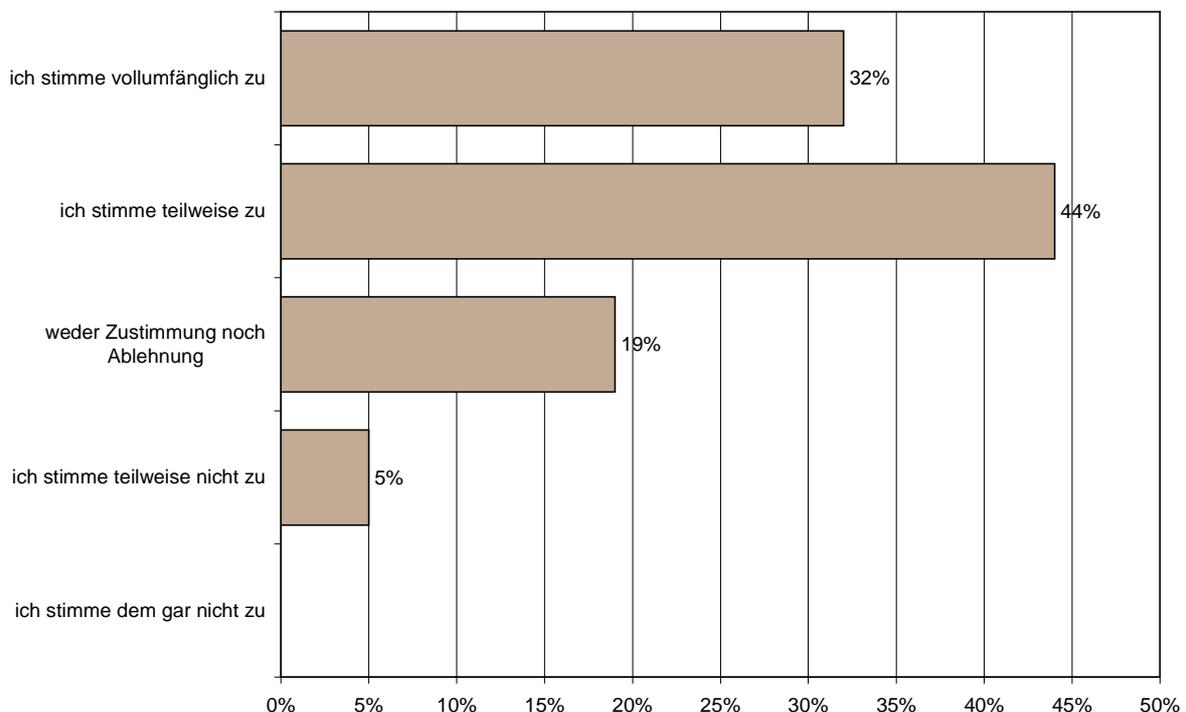


Abb. 14: Europa und USA

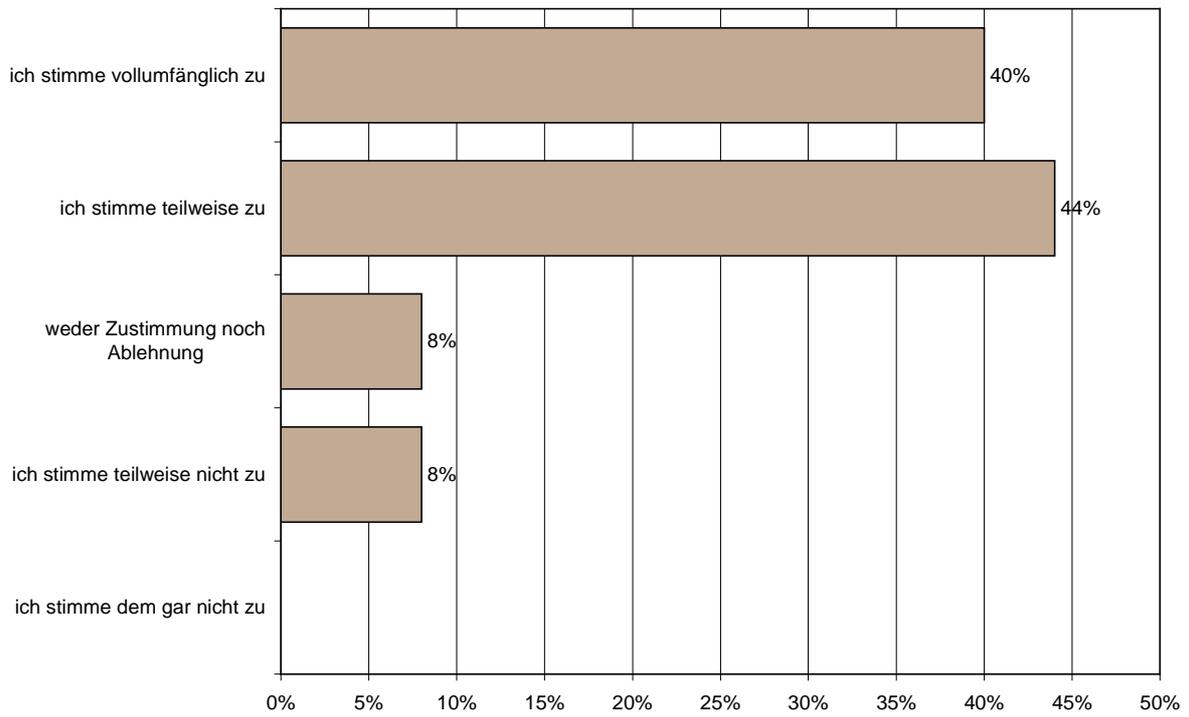


Abb. 15: Europa

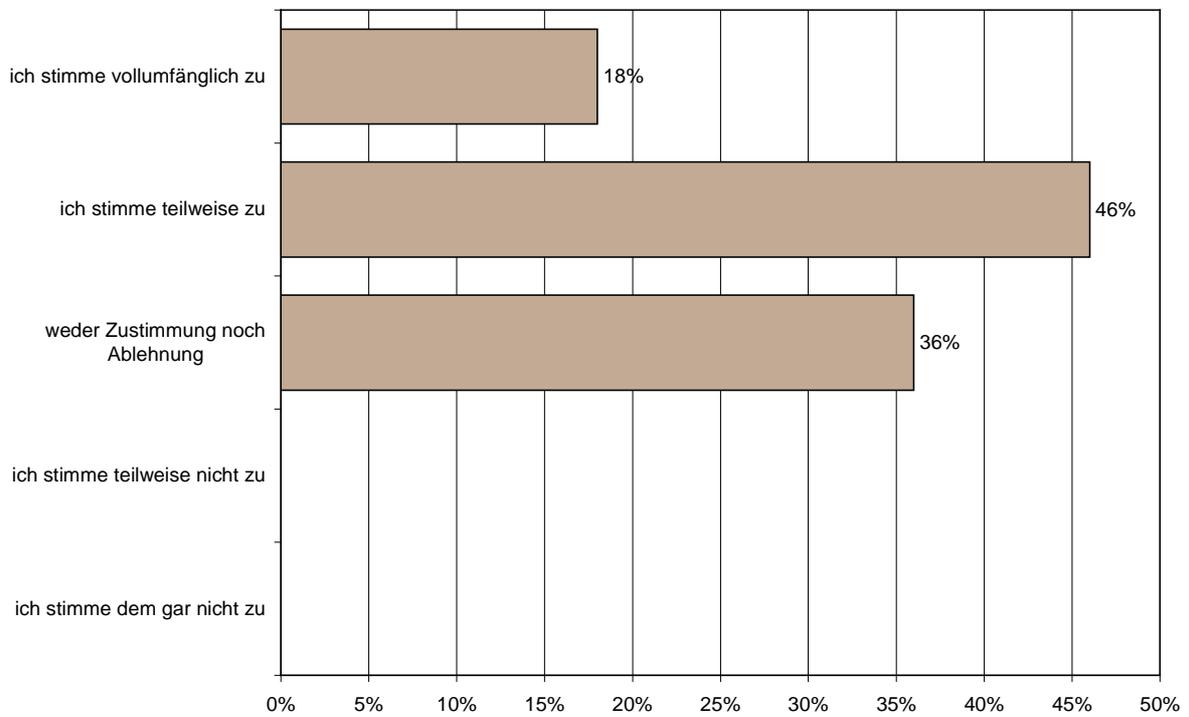


Abb. 16: USA

XI Zusammenfassung und Schlußfolgerungen

Die Studie bietet einen guten Überblick über die Denkweise der Asset Manager in den USA und in Europa über das Eingehen strategischer und länderübergreifender Distribution ihrer Produkte und Services.

Die Manager treten zum Teil mit großem Selbstbewußtsein auf, was ihre Stärken betrifft. Insbesondere die Kompetenz ihrer Mitarbeiter sowie überzeugende Performanceergebnisse heben sie deutlich hervor. Offen äußerten sie sich auch zu ihren Schwächen. Als größtes Manko werden die unzureichenden Distributionskanäle in andere Länder hinein genannt.

Daran soll natürlich etwas geändert werden. Ein Weg dahin sind die Consultants. Noch stärker als die europäischen Häuser setzen die amerikanischen Manager auf den Kontakt zu Consultants. Kostintensiver ist da schon die Eröffnung eines Vertriebsbüros in einem ausländischen Markt. Aber gerade dieser Weg wird von gut der Hälfte der Manager präferiert und auch die Hälfte der Manager verfügt tatsächlich in mehr als drei ausländischen Standorten über Büros. Dabei sind die Anforderungen an das Personal hoch. Selbst wenn Erfahrung im Marketing der Finanzprodukte im eigenen Lande besteht, auch der Kundenservice gut ist und ein ausreichendes Netzwerk für die Distribution vorhanden ist, so ist doch immer daran zu

denken, daß neben der Sprache des anderen Marktes auch ein Mindestmaß an Kulturverständnis für den anzugehenden Markt vorhanden sein muß. Obwohl eine Reihe von Teilnehmern mit ihren ausländischen Vertriebsaktivitäten zufrieden zu sein scheinen, gibt es offensichtlich Handlungsbedarf. Denn nur eine Minderheit der Teilnehmer äußerte sich richtig zufrieden über die im Ausland eingeschlagenen Wege. Die großen Gesellschaften haben ihre ausländischen Vertriebsseinheiten offensichtlich deutlich besser organisiert und sind durch die Bank weg sehr zufrieden mit ihrer Aufstellung im Ausland. Beklagt wird von allen Seiten der enorme Wettbewerbsdruck, zu einem Gutteil auch die ungenügenden Absatzkanäle, sowie die fehlende örtliche Expertise. Zum Abstellen dieser Mißstände werden dann auch strategische Allianzen mit anderen Häusern im Ausland ernsthaft in Erwägung gezogen. Zu den Länderprioritäten zählen neben den USA auch Deutschland, Holland, aber auch die asiatischen Märkte sowie Australien. Bis auf wenige Ausnahmen sind alle Manager bereit, einen Schritt über die Landesgrenzen hinaus zu machen. Die Marktverhältnisse müssen zu dem eigenen Profil und Produktangebot passen. Zu guter letzt hat unsere Studie zutage gefördert, daß man sich weitgehend darin einig ist, daß auch unter Abwägung der Profitmöglichkeiten und des Risikos grenzüberschreitende Aktivitäten Sinn machen. Mit dieser zukunftsweisenden Aussage dürfen wir ein positives Resümee unserer Studie ziehen.



«Ein Gespräch mit
uns hat langfristige
Auswirkungen.»

DR. HEINRICH WOHLFART
LEITER RELATIONSHIP
MANAGEMENT DEUTSCHLAND

Bereits bei einem ersten Gespräch werden Sie feststellen, dass wir dasselbe Ziel haben wie Sie: einen dauerhaften, nachhaltigen Erfolg. Dieses gemeinsame Ziel verfolgen wir mit einem aktiven Anlagestil, einem flexiblen Portfolio Management und mit einem klaren Fokus auf die langfristigen Auswirkungen unseres Handelns. Zu Ihrem Vorteil. Rufen Sie uns an.



Private Banking
Investment Banking
Asset Management & Investment Funds

Telefon +49 (0)69 297 208 0
fonds@vontobel.de
www.vontobel.com

TELOS GmbH
Abraham-Lincoln-Straße 7
65189 Wiesbaden
Tel.: +49-611-9742-100
Fax: +49-611-9742-200
info@telos.ws
www.telos.ws

FS Associates, Inc.
76 Woodland Avenue
West Orange, NJ 07052/USA
Tel.: +1-973-243-0593
Fax: +1-973-243-0982
schoppig@fsassociates.com
www.fsassociates.com