

Börsen-Zeitung

Zeitung für die Finanzwirtschaft

Börsen-Zeitung vom 10.05.2019, Nr. 89, S. 4

IM INTERVIEW: JACQUELINE HUNT

"Fusionen sehen auf dem Papier gut aus"

Assetmanagement-Chefin der Allianz warnt Fondsbranche vor Zusammenschlüssen aus Kostengründen - Regulierung oft angemessen

Börsen-Zeitung, 10.5.2019

- Frau Hunt, die Fondsbranche diskutiert seit Jahren über Fusionen. Warum verschmilzt Allianz nicht ihre beiden Assetmanager, Pimco und Allianz Global Investors?

Die Frage taucht häufig auf. Allerdings kann ich keinen Sinn in einer Fusion unserer Tochtergesellschaften erkennen. Wir haben hier zwei effizient skalierte, gut laufende Geschäfte. Die Kultur ist jeweils sehr unterschiedlich.

- Was trennt die beiden Töchter?

Pimco ist sehr stark von ihren Gründern geprägt worden und konzentriert sich auf Anleihen. Es gibt in diesem Haus eine bestimmte Marktmeinung und einen bestimmten Investmentprozess. Allianz hatte 2011 alle Fondseinheiten mit Ausnahme Pimcos unter dem Dach von Allianz Global Investors vereint. Es ist das ausdrückliche Ziel der Gesellschaft, verschiedene Sichtweisen zuzulassen. Für verschiedene Erwartungen und Ansätze gibt es dort also passende Investmentlösungen.

- Die Allianz hat erklärt, die Branche stehe vor einer Konsolidierung.

Die Megaplayer werden auch künftig in Geschäftsfeldern hinzugewinnen, in denen es auf Größe ankommt. Dann gibt es Nischensegmente, in denen spezialisierte Assetmanager sehr profitabel arbeiten können und ihre Nische verteidigen werden. Gesellschaften im Mittelfeld mit dreistelligem Milliardenvermögen werden sich anstrengen müssen.

- Die Deutsche Bank hat Offenheit signalisiert, die börsennotierte Fondstochter DWS für weitere Eigner zu öffnen. Hat die Allianz Interesse?

Wir kommentieren grundsätzlich keine Spekulationen.

- Dann eben allgemein, losgelöst von Szenarien. Wie sieht eine gute Fusion aus?

Die Kultur von Unternehmen ist entscheidend. Assetmanagement ist ein People's Business. Wichtig ist, dass sich die Leute verstehen und auch nach einer Fusion gerne bleiben. Es ergibt keinen Sinn, einen hohen Aufschlag zu bezahlen, wenn anschließend die Mitarbeiter das Haus verlassen. Fusionen sind außerdem einfacher, wenn es um komplementäre Geschäftsfelder geht, statt primär von dem Motiv der Kosteneinsparungen getrieben zu sein. Eine gute Ergänzung kann sich etwa im Vertrieb ergeben, in der Präsenz in bestimmten Ländern und Regionen, in den Produkttypen und in der Kompetenz in jedweder Form. Kostengetriebene Fusionen wiederum sehen auf dem Papier gut aus, doch die Gefahr ist, dass die Erträge deutlich schneller sinken als die Kosten, weil Mitarbeiter und Kunden abspringen.

- Die Allianz fasst "selektive" Zukäufe im Fondsgeschäft ins Auge. Wie könnte das aussehen?

Fusionen großer Gesellschaften sind beileibe nicht die einzige Möglichkeit, um Wert zu erzielen. Manchmal ergibt sich die Möglichkeit, einzelne Teams abzuwerben, bestimmte Produktreihen, Kapazitäten oder Assets zu übernehmen. Wenn ein Team zu einer anderen Gesellschaft wechselt, bringt es auch häufig bestehende Kundenverbindungen mit sowie deren

Vermögensbestände.

- Anfang 2018 hat Allianz Global Investors die Firma Capital Partners von der Konzernmutter Allianz übernommen. Ein verwaltetes Vermögen von 23 Mrd. Euro wechselte ins Assetmanagement. Wie ist der Übergang verlaufen?

Allianz Capital Partners verwaltet für die Allianz Investitionen in **erneuerbare Energien**, öffentliche Infrastruktur und Private Equity. Immer wieder sind Investoren auf uns zugekommen, um mit uns gemeinsam Kapital bereitzustellen. Mit dem Übergang öffnen wir eine bis dahin interne Einheit für ausstehende Anleger. Dafür haben wir neue Lizenzen benötigt, die wir im vergangenen Jahr erworben haben. Wir befinden uns also noch in einer frühen Phase. Unabhängig davon haben Pimco und Allianz Global Investors bereits zuvor jeweils mehr als 40 Mrd. Euro an alternativen Anlageklassen verwaltet, und zwar auch für außenstehende Investoren.

- Allianz Global Investors hinkt Pimco bei der Performance hinterher. Laut Allianz hat Pimco bei 93 % der verwalteten Vermögen auf Sicht von drei Jahren die Benchmark hinter sich gelassen, Allianz Global Investors aber nur in 51 % der Fälle - all das vor Abzug der Fondskosten. Wie ist der Leistungsunterschied zu erklären?

Das hat vor allem zwei Gründe: Zum einen verfolgt Allianz Global Investors eine Vielzahl an Strategien, die je nach Marktlage unterschiedlich abschneiden. Daher ist bereits strukturell kein Ergebnis jenseits der 90 % wie bei Pimco möglich. Zum anderen hat das außerordentlich schwierige Schlussquartal in 2018 auch die Kennziffer von Allianz Global Investors belastet. Das hat die Gesellschaft mittlerweile wieder aufgeholt. Wir zielen darauf, dass Allianz Global Investors bei etwa drei Viertel der verwalteten Mittel auf Sicht von drei Jahren eine Outperformance vor Kosten bietet - im Jahr zuvor lag der Wert bei 75 % und damit im Zielkorridor. Die Leistung von Pimco ist in der Tat außergewöhnlich. Daher ist die Gesellschaft mit Recht führender Anleihemanager auf der Welt.

- Wie entscheidet die Allianz, welche Tochter ein Mandat erhält?

Mein Vorstandskollege Günther Thallinger, der das Investment Management der Allianz verantwortet, entscheidet mit seinem Team über die Zuteilung. In dem gewöhnlichen Auswahlprozess externer Assetmanager für bestimmte Mandate werden Pimco und Allianz Global Investors genauso behandelt wie andere Anbieter auch. Die Allianz ist unser größter Kunde, es handelt sich dabei im Grunde um eine gewöhnliche Kundenbeziehung, so wie mit anderen Investoren.

- Pimco ist mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 1,4 Bill. Euro knapp dreimal so groß wie Allianz Global Investors. Das passt ins Bild: US-Adressen sind größer als europäische Häuser. Warum?

Die USA sind einfach der größte Markt. Aufgrund der enormen Größe müssen global führende Assetmanager hier präsent sein. Die Menschen dort sparen viel und müssen das auch tun. Die private Vorsorge hat in den USA einen höheren Stellenwert als in Europa, wo es stärkere Sozialsysteme gibt. Einige Forschungen deuten darauf hin, dass US-Amerikaner risikofreudiger sind. Das begünstigt die Wertpapieranlage natürlich.

- Sie stammen aus Südafrika und haben zeitweise in den USA gelebt. Woher kommt die unterschiedliche Mentalität zwischen Ländern und Regionen?

Da kann ich natürlich auch nur spekulieren. Aber die Risikobereitschaft ist in der amerikanischen Psyche viel stärker verankert als in Europa. Denken Sie an die Unternehmenskultur im Silicon Valley und die Toleranz gegenüber dem Scheitern. So etwas gibt es in Europa nicht. Es liegt kulturell zu weit weg.

- Ein wesentlicher Markt ist auch Asien. Was verändert sich hier?

Die Menschen werden wohlhabender, sie sparen mehr, sie sind heute besser gebildet. Eine junge Mittelschicht in Südostasien wird das Wachstum in den kommenden Jahren tragen. Das wird sich vor allem in China auswirken, wo Allianz Global Investors und mittlerweile auch Pimco mit einer entsprechenden Lizenz für das Geschäft auf dem Festland präsent sind. Derzeit ist China nach den USA, Europa und Japan der viertgrößte Markt auf der Welt. Mitte des kommenden Jahrzehnts wird das Land vermutlich auf Rang 2 hinter die USA gerückt sein.

- Der deutsche Fondsverband BVI fordert, dass europäische Regulierer nach US-Vorbild nicht nur Anlegerschutz und Systemstabilität als Ziel ansehen sollten, sondern auch die Wettbewerbsfähigkeit der jeweiligen Fondshäuser. Wie stehen Sie

dazu?

Natürlich sollten Regulierer zuallererst den Schutz der Anleger verfolgen. Aber um dieser Verpflichtung nachzukommen, sind auch funktionierende, kompetitive Märkte notwendig, was wettbewerbsfähige Fondsgesellschaften voraussetzt. Ich bin eine große Befürworterin einer solchen Zielsetzung.

- Wird die europäische Fondsbranche zu hart reguliert?

Das lässt sich so allgemein nicht sagen, aber es gibt bestimmte Elemente, die das Geschäft in Europa erschweren. So ist es für Versicherer, einer wesentlichen Kundengruppe, nur sehr eingeschränkt möglich, in Aktien zu investieren. Das ist zum Teil eine Folge von Solvency II, aber bereits zuvor hat die Regulierung die Versicherer hier gebremst.

- Das Regelwerk Mifid II macht etliche Vorgaben für Beratung und Fondsvertrieb. Steht das einer Wertpapierkultur im Weg?

Das ist schwer zu sagen. Mifid II schreibt mehr Transparenz vor, was per se erst einmal gut ist für Anleger. Die Finanzindustrie hat es bisher aber noch nicht geschafft - und da schließe ich alle möglichen Finanzdienstleistungen und die Regulierer ein - eine einfache Übersicht aller wichtigen Informationen zu erstellen. Das ist eine Herausforderung: Wie erfüllt die Branche einerseits alle regulatorischen Anforderungen, informiert andererseits aber den Kunden angemessen, ohne ihn mit Informationen zu überfrachten? Bislang wurde meinem Eindruck nach für keine Dienstleistung bereits die richtige Balance gefunden.

- Kann Regulierung denn Transparenz schaffen?

Ja, das sehe ich so. Denken Sie an die Untersuchungen, wie unabhängig aktiv verwaltete Fonds von einem Index agieren. Es ist richtig, dass solche Fragen gestellt werden. Das legt Anbieter offen, die Gebühren eines aktiven Managers verlangen, aber nicht wie ein aktiver Manager agieren. Ich glaube, dass die Regulierung insgesamt angemessen ist. Anleger haben die Wahl, wie sie ihr Geld anlegen, und in den meisten Ländern erfüllen die Anlageergebnisse ihre Erwartungen.

- Sie sprechen den Vergleich von aktiven Managern mit Indizes an. Werden passive Indexfonds, die günstiger sind als aktive Fonds, traditionelle Assetmanager mehr und mehr zurückdrängen?

Nein, das sehe ich nicht so. Nachdem aktives Management häufig in der Kritik stand, dürfte das Pendel nun wieder in die entgegengesetzte Richtung schwingen. Gutes aktives Management ermöglicht Alpha, also eine überdurchschnittliche Wertentwicklung. Mein Eindruck ist, dass Anleger insgesamt darin übereinstimmen, dass billig nicht immer gut ist. Gerade in volatilen Märkten, wie wir sie zur Jahreswende erlebt haben, sind passive Strategien im Nachteil.

- Aber das Hauptargument für passive Anlagestrategien bleibt bestehen: Nur ein Teil der aktiven Manager kann besser sein als der breite Durchschnitt. Nach Abzug der Kosten sind Indexfonds daher besser als viele aktive Fonds.

Das hängt vom Marktanteil der passiven Strategien ab. Wenn die große Mehrheit der Mittel aktiv verwaltet wird, stimmt dieses Argument. Aber wenn immer mehr Investoren passiv agieren, gibt es mehr dieser unterbewerteten, missverstandenen Vermögenswerte, die kaum jemand beachtet - darin liegt eine große Chance im aktiven Assetmanagement. Die Fonds werden also in der Tendenz umso öfter eine Überrendite erzielen, je weniger Investoren insgesamt aktiv agieren.

- Allianz hat sich am britischen Robo-Advisor Moneyfarm beteiligt. Verändert die Online-Vermögensverwaltung Ihr Geschäft?

Wir beobachten genau, wie sich der digitale Direktvertrieb entwickelt. Wir wissen, dass unsere Kunden zunehmend online agieren. Allerdings erwarten wir nicht, dass eine Mehrheit der privaten Anleger jemals ausschließlich online anlegt, sondern vor allem mehrere Kanäle nutzt. Die Mehrheit unseres Privatkundengeschäfts wird also auch künftig über die Bankberatung, den freien Vertrieb und über die Vertreter der Allianz abgesetzt. Darüber hinaus müssen wir aber auch Kunden direkt über den Online-Kanal erreichen und hier Kompetenzen aufbauen.

- Verändert die Digitalisierung das aktive Fondsmanagement?

Natürlich! Wir betreiben als aktiver Assetmanager offensichtlich ein Datengeschäft, denn wir treffen Anlageentscheidungen auf Grundlage von Daten. Die Digitalisierung spielt bei der Auswertung von Informationen eine wesentliche Rolle. Auch in vielen anderen Bereichen, etwa im Middle und Back Office sowie in der Zuteilung von Fonds im Vertrieb setzen wir auf die Auswertung von Daten und auf künstliche Intelligenz. Wir haben bereits Fortschritte erzielt, aber es liegt immer noch ein langer Weg vor uns.

- Ein weiteres Schlagwort ist die nachhaltige Geldanlage, die nach ESG-Kriterien, also Vorgaben aus den Bereichen Umwelt (Environment), Soziales (Social) und Unternehmensführung (Governance), gesteuert wird.

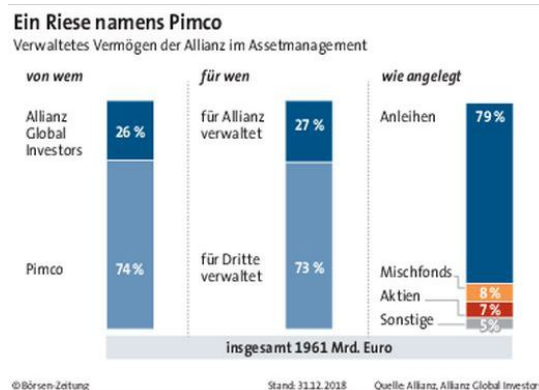
Das Segment spielte vor gerade einmal fünf Jahren noch eine geringere Rolle, wurde aber von den großen Altersvorsorgeeinrichtungen in Europa vorangebracht. Auch die junge Generation legt Wert auf gesellschaftliche Belange, etwa den Klimaschutz. Wir haben ein starkes Wachstum gesehen, und das wird sich fortsetzen. ESG wird das große Thema des nächsten Jahrzehntes sein.

- Fast jedes Fondshaus schreibt sich Nachhaltigkeit auf die Fahnen. Wie sollen da noch Mehrerträge mit ESG-Kriterien erzielt werden?

Es gibt einen soliden Satz an Forschungsergebnissen, der belegt, dass ESG-Kriterien nicht mit einem Verlust an Performance einhergehen. Dieser Einwand ist also längst ausgeräumt. Das wesentliche Problem ist vielmehr die Komplexität: Es gibt keine einheitliche Definition, was etwa eine grüne Anleihe, ESG-Kriterien oder Social Responsible Investments (SRI) im Detail sind. Das größere Risiko ist also, dass Anleger etwas kaufen, was sie für nachhaltig halten, dem Anspruch aber nicht gerecht wird. Wir müssen also verlässliche Standards schaffen, und zwar weltweit. Ob die EU über die derzeit geplante Taxonomie für Klarheit sorgen wird, ob die Vereinten Nationen Standards setzen oder diverse Investoreninitiativen - aus meiner Sicht ist es weniger wichtig, wer die Standards setzt, sondern dass sie sich in der Praxis durchsetzen.

Das Interview führte Jan Schrader.

Jan Schrader



Fondssparte der Allianz Kennzahlen nach IFRS

in Mill. Euro	2018	2017
Operative Erträge	6 732	6 408
Operative Kosten	4 202	3 968
Operatives Ergebnis	2 530	2 440
Aufwand-Ertrag-Rel. (%)	62,4	61,9
Nettoabsatz (Mrd.)	15	147


Börsen-Zeitung

Quelle:	Börsen-Zeitung vom 10.05.2019, Nr. 89, S. 4
ISSN:	0343-7728
Rubrik:	IM INTERVIEW: JACQUELINE HUNT
Dokumentnummer:	2019089022

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/BOEZ_56d691dd51ce69a07f546e5b5c7f8549fc4caafc

Alle Rechte vorbehalten: (c) Börsen-Zeitung

 © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH