

Absolutreport

Neue Perspektiven für
institutionelle Investoren



Beitrag in Ausgabe 05|2026

DR. LARS EDLER UND **MIRKO ENGELS** | Apo Asset Management

Portfoliosteuerung über das OCIO-Modell

Portfoliosteuerung über das OCIO-Modell





DR. LARS EDLER

Geschäftsführer
Apo Asset Management GmbH
Düsseldorf



MIRKO ENGELS

Geschäftsführer
Apo Asset Management GmbH
Leiter Institutionelle Anleger
Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG
Düsseldorf

Viele institutionelle Anleger stehen vor der Frage, wie sie ihre Investmentfunktion im Zuge zunehmender Komplexität und knapper interner Ressourcen künftig aufstellen. Dr. Lars Edler und Mirko Engels von der Apo Asset Management beschreiben, welche Rolle ein sog. Outsourced Chief Investment Officer (OCIO) in dieser Situation ausfüllen kann. Sie zeigen, welche Funktionen sinnvoll delegierbar sind und warum externe Selektionskompetenz auch als Frühwarnsystem wirkt.

Investmentfunktion unter Druck

Wer heute die Verantwortung für die Kapitalanlage eines Versorgungswerks, einer Zusatzversorgungskasse oder einer Stiftung trägt, steht vor einer anspruchsvollen Konstellation. Die Kapitalmärkte werden komplexer, regulatorische Anforderungen wachsen und die Berichts- und Analysedichte in den Anlageausschüssen steigt. Gleichzeitig bleiben die internen Ressourcen für die operative Investmentarbeit häufig begrenzt. Das ist keine vorübergehende bzw. zyklische Entwicklung, sondern für viele institutionelle Anleger eine strukturelle Realität. (ABBILDUNG 1)

1 Ausgangslage institutioneller Anleger

Komplexität ↑	Regulatorik ↑	Ressourcen →
Mehr Assetklassen, Regimewechsel, instabile Korrelationen.	VAG/AnIV, SGB IV, Reporting, ESG.	Ehrenamtliche Gremien, schlanke Verwaltung.

Quelle: Apo Asset Management GmbH

Damit stellt sich eine grundsätzliche Organisationsfrage: Wie lässt sich die operative Investmentfunktion so aufstellen, dass sie der Aufgabe gewachsen ist, ohne sämtliche dafür notwendigen Kompetenzen und Systeme selbst aufzubauen?

Eine mögliche Antwort ist der „Outsourced Chief Investment Officer“, kurz OCIO. Dieses Modell ist zum Beispiel in den USA und in Großbritannien seit Jahren etabliert (vgl. Cerrulli Associates, 2025; Competition and Markets Authority, 2019). In Großbritannien werden vergleichbare Modelle unter dem Begriff „Fiduciary Management“ geführt. Vieles spricht dafür, dass sich das Modell auch hierzulande weiter durch-

setzt. Entscheidend ist dabei weniger die Auslagerung selbst als die Frage, wie sie am besten gelingt. Das berührt Bereiche wie Governance, strategische und rechtliche Vorgaben, Manager- und Fondsselektion, Portfoliokonstruktion, Risikomanagement und Reporting.

Sinnvolle Delegation

Ein OCIO-Modell beschreibt die vollständige oder teilweise Übertragung operativer Investmententscheidungen an einen externen Partner. Beim institutionellen Anleger verbleiben Anlageziele, Risikobudget, Nachhaltigkeitsleitlinien, regulatorische Vorgaben und grundlegende strategische Entscheidungen. Der OCIO übernimmt operative Aufgaben. Dazu können die Asset Allocation, Manager- und Fondsselektion, Portfolioaufbau, laufende Steuerung, Risikomanagement und Reporting gehören.

Die strategische Steuerung und die operative Ausführung werden getrennt. Die strategische Hoheit verbleibt beim Anleger und seinen Gremien. Die operative Investmentarbeit wird dort gebündelt, wo die nötigen Ressourcen und Prozesse vorhanden sind.

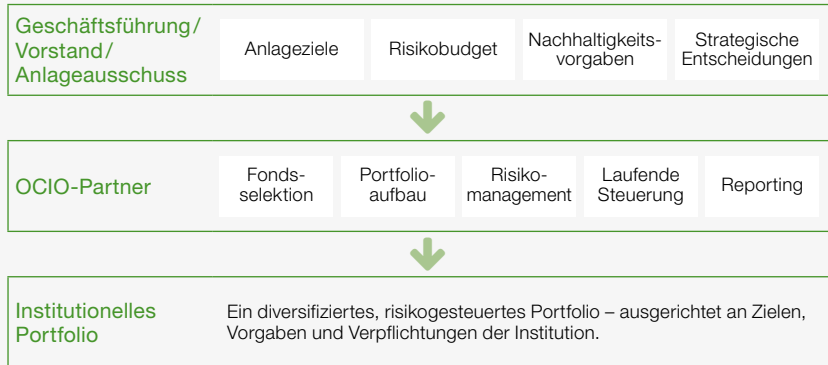
Das verändert die Aufgabe eines Anlageausschusses. Er muss nicht jede einzelne Fonds- oder Portfolioentscheidung selbst treffen. Stattdessen kontrolliert er, ob der vereinbarte Rahmen eingehalten wird, die Risiken angemessen sind und die Investmentorganisation funktioniert.

Ein OCIO-Mandat kann die gesamte Kapitalanlage umfassen oder sich auf einzelne Bereiche konzentrieren. Ein Multi-Asset-OCIO kann beispielsweise die Steuerung der liquiden Kapitalanlagen übernehmen, während illiquide Anlagen außerhalb seines Verantwortungsbereichs bleiben.

Regulatorische und rechtliche Vorgaben sollten von Beginn an integriert werden. Compliance wird so Teil der laufenden Steuerung statt nachgelagerte Korrektur. Zugleich sollten Zuständigkeiten zwischen Gremien, Investmentmanagement und Kontrollfunktionen klar definiert sein. (**ABBILDUNG 2**)

Ein OCIO-Modell verfolgt daher den umgekehrten Ansatz, nämlich die Investmentorganisation so aufzustellen, dass eine angemessene Diversifikation operativ beherrschbar bleibt.

2 Verteilung der Steuerungsfunktionen im OCIO-Modell



Quelle: Apo Asset Management GmbH

Selektionskompetenz ist entscheidend

Bei einem OCIO-Modell stellt sich auch die Frage nach passenden Partnern. Welche Investmentkompetenz bringt der externe Partner tatsächlich mit und wie belastbar sind seine Prozesse über unterschiedliche Marktphasen hinweg? Die Qualität der Manager- und Fondsselektion ist dabei ein zentraler Faktor. Denn das Universum eines Multi-Asset-Selektors kann Zehntausende aktive Fonds und ETFs umfassen. Die Größe dieses Universums zeigt, warum reine Vergangenheitsperformance als Auswahlkriterium nicht genügt.

Ein Fonds kann über mehrere Jahre gute Ergebnisse erzielt haben, weil sein Investmentstil in der jeweiligen Marktphase besonders begünstigt wurde. Umgekehrt kann ein überzeugender Manager zeitweise zurückliegen, ohne dass sich die Qualität seines Prozesses verschlechtert hat.

Belastbare Selektion muss daher quantitative Analyse, qualitative Tiefenprüfung und kontinuierliches Monitoring verbinden. Solche Prozesse entstehen über Jahre, idealerweise aus dem professionellen Dachfondsmanagement. Wer über unterschiedliche Marktzyklen hinweg externe Manager ausgewählt, kombiniert und überwacht hat, muss Managerselektion nicht erst für ein OCIO-Angebot aufbauen. Sie gehört bereits zum operativen Fundament.

Bilanzielle oder ökonomische Ruhe

Bevor die Anforderungen an einen OCIO-Partner betrachtet werden, lohnt der Blick auf eine Alternative, die für Anlegern attraktiv erscheinen kann. Nach der Zinswende bieten langlaufende Bundesanleihen und andere hochwertige Staatsanleihen wieder nennenswerte Nominalrenditen. Ein größerer Direktbestand verspricht kalkulierbare Zahlungsströme, einen überschaubaren Aufwand und – abhängig von der bilanziellen Behandlung – weniger sichtbare Marktpreis-schwankungen.

Wer eine Anleihe im Direktbestand hält und nicht laufend zum Marktpreis bewertet, reduziert die Sichtbarkeit kurzfristiger Kursbewegungen. Das zugrunde liegende Zinsänderungsrisiko verschwindet dadurch jedoch nicht. Wird Liquidität benötigt oder muss eine Position vorzeitig veräußert werden, wird der aktuelle Marktwert relevant. Das Wiederanlagerisiko bleibt. Eine langlaufende Anleihe sichert einen bestimmten Zins über eine lange Laufzeit. Kupons und später zurückgezahltes Kapital müssen jedoch wieder angelegt werden. Zu welchen Konditionen das möglich sein wird, ist offen.

Nominalrendite ist zudem nicht Realrendite. Gerade über sehr lange Laufzeiten entscheidet die Inflationsentwicklung darüber, welcher reale Wert erhalten bleibt. Schließlich konzentriert eine stark auf Staatsanleihen ausgerichtete Strategie die Renditequellen. Aktien, Unternehmensanleihen und andere diversifizierende Anlagen können im Gesamtportfolio Funktionen erfüllen, die ein statischer Direktbestand nicht übernehmen kann.

Staatsanleihen bleiben zwar ein zentraler Bestandteil vieler institutioneller Portfolios. Eine Anlage sollte aber nicht vor allem deshalb gewählt werden, weil sie organisatorisch einfacher zu steuern ist. Entscheidend ist, ob Rendite, Risiko und Verpflichtungsseite zusammenpassen.

Vom Fondsuniversum zum Portfolio

Ein Selektionsprozess muss geeignete Fonds identifizieren und zugleich ihre Funktion im Gesamtportfolio klären. Dazu verbindet er quantitative Datenanalyse, qualitative Tiefenprüfung und laufendes Monitoring.

1. Quantitative Analyse

Am Anfang steht ein breites Fondsuniversum, das quantitativ durchleuchtet werden muss. Dafür gibt es verschiedene Wege, idealtypisch etwa das folgende Vorgehen. Die Strategien werden zunächst möglichst homogenen Vergleichsgruppen zugeordnet. Statt nur einen einzelnen Drei- oder Fünfjahreszeitraum zu betrachten, können zahlreiche rollierende Perioden analysiert werden. In einem solchen Verfahren lassen sich beispielsweise über einen Zeitraum von fünf Jahren rollierende Zwölfmonatszeiträume auswerten. Bei einem Versatz von jeweils zwei Monaten ergeben sich 25 Perioden, deren Ergebnisse innerhalb der jeweiligen Vergleichsgruppe eingeordnet werden können. So wird die Stabilität über

unterschiedliche Marktphasen sichtbar. Die Logik lautet: Film statt Foto. Ziel ist es, Fonds zu identifizieren, deren Ergebnisse nicht von einer einzigen günstigen Phase abhängen.

2. Qualitative Tiefenprüfung

Auch qualitative Faktoren können die Entwicklung deutlich beeinflussen. Dazu gehören zum Beispiel Managerwechsel, mögliche Veränderungen im Investmentstil, auffällige Fondsvolumina, ungewöhnliche Länder- und Branchengewichtungen oder verschiedene Nachhaltigkeitskriterien. Solche Veränderungen werden in Datenbanken erst spät oder gar nicht sichtbar. Professionelle Selekteure stehen deshalb über Jahre im direkten Austausch mit zahlreichen Fondshäusern, Investmentteams und Managern.

Zum Beispiel kann ein bewährter Zielfondsmanager zu einem neuen Unternehmen wechseln. Oberflächlich betrachtet hätte er dann einen zu kurzen Track Record, obwohl er tatsächlich eine bewährte Strategie fortführt. Auffällige Kandidaten werden näher untersucht. Dadurch lässt sich erkennen, ob ein Fonds das liefert, was Kategorie oder Name vermuten lassen.

Nach diesen Filterstufen bleiben oft nur wenige Kandidaten je Vergleichsgruppe. Analysiert werden danach tiefere Faktoren, etwa Risikotreiber und mögliche Interessenkonflikte. Dazu gehören direkte Gespräche mit den verantwortlichen Portfoliomanagern. Die bisherige Performance ist nur ein Teil der Analyse. Investmentprozess, Portfolio und Ergebnis sollten plausibel zusammenpassen.

3. Fortlaufendes Monitoring

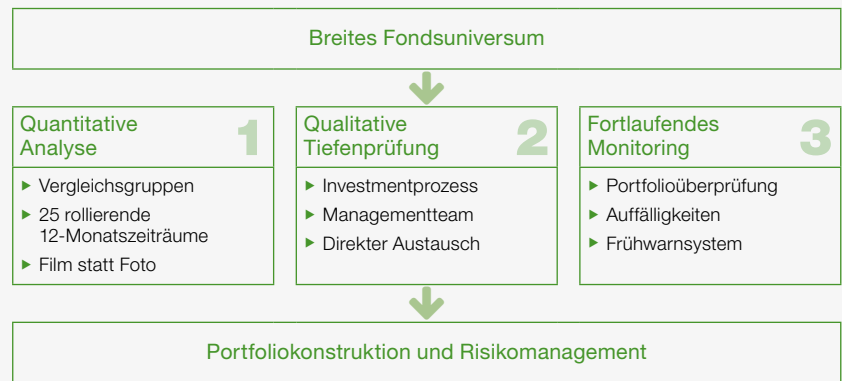
Selektion und Portfolioüberprüfung sind ein fortlaufender Prozess. Fonds und Manager müssen regelmäßig beobachtet werden. Besonders wichtig sind Veränderungen im zugrunde liegenden Portfolio: Sektorrotation, Style Drift, Durationsveränderungen, Liquiditätsstrukturen oder personelle Wechsel. Wer solche Veränderungen früh erkennt, kann reagieren, bevor sie sich vollständig in der Performance zeigen. Bei Auffälligkeiten folgt deshalb der direkte Austausch mit dem verantwortlichen Fondsmanager. Damit wird Selektion von einer einmaligen Entscheidung zu einem kontinuierlichen Prozess und zu einem Frühwarnsystem.

Portfoliokonstruktion

Selbst die beste Fondsauswahl löst nur einen Teil der Aufgabe. Ein Fonds kann für sich genommen hervorragend sein und trotzdem nicht in ein bestimmtes Portfolio passen.

Zwei erfolgreiche Zielfondsmanager können ähnliche Regionen, Faktoren

3 Beispiel für den Auswahlprozess vom Fondsuniversum zum Portfolio



Quelle: Apo Asset Management GmbH

oder Investmentstile bevorzugen. Gemeinsam können sie die Konzentration erhöhen, obwohl jeder Einzelbaustein überzeugt. Umgekehrt kann ein Fonds mit weniger spektakulärer Einzelperformance ein Portfolio diversifizieren. Korrelationen, Drawdowns und Risikobeiträge müssen auf Portfolioebene betrachtet werden. Deshalb sollten Fondsselektion und Portfoliokonstruktion integriert werden. Aktive Fonds, ETFs und Derivate können dabei unterschiedliche Funktionen erfüllen, je nach Rendite-, Risiko- und Liquiditätsanforderungen. **ABBILDUNG 3**

Vorteile eines OCIO-Modells

Die Implementierung eines OCIO-Modells kann also mit einer Vielzahl an Vorteilen einhergehen, die in **ABBILDUNG 4** zusammengefasst sind.

- 1. Governance-Entlastung mit strategischer Kontrolle.** Anlageausschüsse, Vorstände und Geschäftsführungen behalten die Verantwortung für Ziele, Risikobudgets und strategische Leitplanken. Operative Details können an einen spezialisierten Partner übertragen werden.
- 2. Investmenttiefe.** Ein etablierter Selektionsprozess verbindet quantitative und qualitative Due Diligence mit laufendem Monitoring und der Portfoliokonstruktion. Diese Kompetenz und Infrastruktur muss nicht jede Institution neu aufbauen.

4 Vorteile des OCIO-Modells



Quelle: Apo Asset Management GmbH

3. **Integration regulatorischer Anforderungen.** Rechtliche, regulatorische und nachhaltigkeitsbezogene Vorgaben fließen bereits in die Portfoliokonstruktion ein, statt erst nachgelagert kontrolliert zu werden.
4. **Skaleneffekte.** Ein OCIO-Partner kann Daten- und Risikosysteme über mehrere Mandate einsetzen und mit mehr Anlagevolumen gegenüber Fondsgesellschaften auftreten. Das kann bessere Konditionen oder Zugänge zu institutionellen Anteilklassen ermöglichen.
5. **Stabilität.** Wenn zentrale Investmentprozesse an einzelnen Personen hängen, können Wechsel erhebliche Auswirkungen haben. Bei einem OCIO-Partner gehört die Methodik der Organisation, nicht dem Individuum.

Kurze Wege, einfache Kommunikation

Globale Portfolios verlangen keine langen Entscheidungswege, im Gegenteil. Ein OCIO-Partner muss greifbar sein und die institutionelle Landschaft kennen. Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen und Stiftungen in Deutschland arbeiten in konkreten regulatorischen und organisatorischen Strukturen. Dazu gehören Anlagegremien, Wirtschaftsprüfer, Verwahrstellen, Kapitalverwaltungsgesellschaften und Aufsichtsbehörden. Ein OCIO-Partner muss sich in diesen länderspezifischen Strukturen bewegen können.

Anlageausschüsse, Kuratorien oder Verwaltungsräte haben unterschiedliche Entscheidungsprozesse und Informationsbedürfnisse. Ein OCIO-Partner muss für sie einfach und direkt erreichbar sein. Eine kurzfristige Frage zu einer Reportingposition, ein Gespräch vor einer Anlageausschusssitzung oder eine Erläuterung gegenüber einem Wirtschaftsprüfer sind keine Nebenthemen. Ein OCIO-Modell sollte daher internationale Investmentkompetenz und kurze Managementwege verbinden.

Kriterien für die Wahl eines OCIO-Partners

Wesentliche Kriterien für die Auswahl eines möglichen OCIO-Partners sind in **ABBILDUNG 5** zusammengefasst.

Selektionskompetenz und Prozesse: Ein Anbieter sollte seinen Auswahlprozess offenlegen können. Wie werden quantitative und qualitative Analyse verbunden? Wie funktioniert das Monitoring? Wie offen ist das Anlageuniversum? Setzt ein Anbieter eigene Produkte ein, sollte nachvollziehbar sein, nach welchen Kriterien diese gegen externe Alternativen geprüft werden und wie mögliche Interessenkonflikte kontrolliert werden.

Fachliche Breite und Tiefe: Ein Multi-Asset-OCIO muss ein breites Universum abdecken können. Gleichzeitig können einzelne institutionelle Anleger besondere Anforderungen haben. Daher sollte ein Anbieter neben generalistischer Selektionskompetenz dort in die Tiefe gehen können, wo es für ein Mandat notwendig ist.

Partnerschaft und operative Umsetzung: Wie partnerschaftlich ist die Aufstellung? Wo werden die Investmententscheidungen getroffen? Wer ist für das Portfolio verantwortlich? Wie schnell können Portfoliomanager für Rückfragen oder Gremiensitzungen eingebunden werden? Versteht der Anbieter den regulatorischen und organisatorischen Kontext des Anlegers?

Entscheidung mit langfristiger Wirkung

Ob ein OCIO-Mandat für eine Institution das passende Modell ist, hängt von ihrer Governance, ihren internen Ressourcen und der bestehenden Kapitalanlage ab. Entscheidend ist die Qualität der Investmentfunktion.

Wer operative Aufgaben delegieren möchte, sollte prüfen, wie tief bei einem OCIO-Anbieter Fondsselektion und Portfoliokonstruktion verankert sind, wie das Monitoring funktioniert und wie Interessenkonflikte behandelt werden. Ebenso wichtig ist eine klare Rollenverteilung mit dem Dienstleister. Die strategische Verantwortung und Kontrolle bleiben in jedem Fall im Haus. Operative Aufgaben können dort gebündelt werden, wo die nötige Kompetenz dauerhaft vorhanden ist.

5 Kriterien für die Auswahl eines OCIO-Partners

Selektionskompetenz und Prozesse	Fachliche Breite und Tiefe	Partnerschaft und operative Umsetzung
▶ Strukturierter Auswahlprozess ▶ Quantitative und qualitative Analyse ▶ Laufendes Monitoring ▶ Offenes Anlageuniversum ▶ Umgang mit Interessenkonflikten	▶ Breite Multi-Asset-Kompetenz ▶ Spezialisierte Expertise bei Bedarf ▶ Erfahrung mit institutionellen Anforderungen	▶ Klare Verantwortlichkeiten ▶ Direkter Zugang zu Portfoliomanagern ▶ Schnelle Einbindung bei Rückfragen und Gremiensitzungen ▶ Verständnis für regulatorischen und organisatorischen Kontext

Quelle: Apo Asset Management GmbH

Quellen

Cerulli Associates (2025): U.S. Outsourced Chief Investment Officer Function 2025: Growth Drivers Shaping the Future of the Industry.

Competition and Markets Authority (2019): The Investment Consultancy and Fiduciary Management Market Investigation Order 2019.

Absolutreport

Neue Perspektiven für
institutionelle Investoren



artikel

Zinssensitivität von Aktien und Auswirkungen auf die Asset-Allokation

OLEG SCHANTORENKO | DJE Kapital

Schuldenszyklus 2036

DR. VIKTORIA-SOPHIE WENDT | Warburg Invest

Portfoliosteuerung über das OCIO-Modell

DR. LARS EDLER, MIRKO ENGELS | Apo Asset Management

REITs

JOHN VOJTICEK, ANNIE DEL GIUDICE, REECE PORICH | DWS

Strukturierter KI-Einsatz im Multi-Asset-Management

ELIAN HETZER, CHRISTOPH VON SCHEURL | Helaba Invest

Wahlprognosen und Anlageentscheidungen

MATUS MRAZIK | Jupiter Asset Management DR. JONATHAN KATZ | Caltech

Impact Investing

PETER A. FANCONI, MICHAEL WEHRLE, TAHMINA THEIS | Blue Orchard

Evergreen Fonds

FRANCIS KASS, NICOLAS BOUVERET | Arendt & Medernach



kommentare

Paul Moghtader

Lazard Asset Management

Robert van Kleeck

Assenagon

kompakt

Prof. Dr. Yvonne Brückner

ResFutura

Vanessa Bolmer

WWF Deutschland

Transforming Performance: Log-in versus Lock-in

Private Equity im Epochenbruch

drei fragen an

Karsten Abromeit

Provinzial Asset Management

Integration von Immobilien in ein Versicherungsportfolio