

TELOS

**- Die Master-KVG -
Aktuelle Entwicklungen
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt
aus der Sicht von Anbietern,
Asset Managern und Investoren 2016 / 2017
Stand: November 2016**



Helaba *Invest*

„Deka
Investment

ampega.

HSBC  INKA

 **Bayern Invest**

NORD/LB
Asset Management

METZLER
Asset Management

Aktives Management hat Bestand.



**CAPITAL
GROUP®**

Weitere Informationen erhalten Sie bei:

Capital International Limited
Niederlassung Deutschland
An der Welle 4
60322 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 4272 787 00

Unser Investmentansatz hat sich langfristig bewährt.

Die Capital Group ist einer der ältesten aktiven Investmentmanager der Welt. Kern unseres Investmentprozesses ist seit 1958 das Capital SystemSM, mit dem wir die Ansätze mehrerer Portfoliomanager in einer Strategie kombinieren. Das Ergebnis: Risikodiversifikation und ein Rahmen, in dem jeder Manager seine überzeugendsten Ideen umsetzen kann. Wir halten das für einen entscheidenden Vorteil, um für unsere Investoren gleichzeitig bessere Ergebnisse mit geringerer Volatilität zu erzielen.

Capital Group. Aus Überzeugung.

Mehr unter thecapitalgroup.de

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN

Dieses Dokument wurde von Capital International Limited herausgegeben, einem von der UK Financial Conduct Authority genehmigten und regulierten Unternehmen. Capital International Limited ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group), die in Deutschland über ihre Niederlassung der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt. Das Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren und Investmentberater. Privatanleger sollten sich nicht auf es verlassen. Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Quellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Sie sind weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung. © 2016 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten.

Inhaltsverzeichnis

Sponsorenbeiträge	4
Ampega Investment: Fondsadministration als Geschäftsauftrag und umfassende Einheit.....	4
Deka Investment: Interaktives Reporting: Immer am Puls des Portfolios.....	7
HSBC INKA: Unternehmensvorstellung.....	11
HSBC INKA Interview: Auf ein Wort – Gespräch mit Petra Raffel, Leiterin des Middle Office/Collateral Management von HSBC INKA.....	13
Universal-Investment: Mit RAIF auf der Überholspur anlegen.....	15
BayernInvest: Die Reform der Investmentbesteuerung und ihre Auswirkungen auf Publikums- und Spezialfonds.....	18
Helaba Invest: Die Evolution der Master-KVG: von der Administrationsplattform über die Full-Service-KVG bis zum Fiduciary Management.....	22
Société Générale Securities Services GmbH: Direktanlage von Pensionskassen: Einheitlicher Datenpool bietet den perfekten Werkzeugkasten.....	26
NORD/LB AM: Master-KVGen unterscheiden sich im standardisierten Geschäftsumfeld durch Individualisierung von Lösungen und den persönlichen Kontakt.....	29
Metzler Asset Management: Master-KVG-Reporting wird um Nachhaltigkeits-Kennzahlen erweitert.....	33
Ausgangslage	37
Definition - Master-KVG	43
Definition des Begriffes Master-KVG – Allgemeines.....	43
Vorteile / Nachteile einer Master-KVG	55
Markt für Master-KVGen	69
Status Quo und Strategie	120
Status Quo und Strategie der Master-KVGen.....	120
Schlusswort:	142

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager).....	45
Abbildung 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren).....	46
Abbildung 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master-KVGen).....	47
Abbildung 4: Für welche Assetklassen wird die Verwaltung zunehmend gewünscht? (Master-KVGen).....	51
Abbildung 5: Investoren – Branchenaufteilung.....	54
Abbildung 6: Vorteile einer Master-KVG aus Sicht des institutionellen Anlegers.....	60
Abbildung 7: Vorteile aus Sicht des Asset Managers.....	61
Abbildung 8: Vorteile aus Sicht des Anbieters.....	62
Abbildung 9: Nachteile aus Sicht eines institutionelles Anlegers.....	66
Abbildung 10: Nachteile aus Sicht des Asset Managers.....	67
Abbildung 11: Nachteile aus Sicht des Anbieters.....	68
Abbildung 12: Ist bereits eine Master-KVG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?.....	73
Abbildung 13: Würde ein Consultant bei der Suche nach der Master-KVG beauftragt?.....	74
Abbildung 14: Sind alle SF Mandate Ihres Hauses in die Master-KVG eingebunden?.....	75
Abbildung 15: Sind auch die Eigenanlagen in dem Master-KVG Konzept enthalten?.....	76
Abbildung 16: Ist das Haus der Master-KVG auch als AM für Ihr Haus tätig?.....	77
Abbildung 17: Welche Vermögensbestandteile muss eine Master-KVG ihres Erachtens über die reinen Wertpapiere hinaus verwalten können? (Investoren).....	82
Abbildung 18: Welche Dienstleistungen über das Reporting und die reine Administration hinaus sehen Sie heute als notwendige Services an? (Investoren).....	83
Abbildung 19: Gesichtspunkte zur Auswahl der Master-KVG (Investoren).....	85
Abbildung 20: Bekanntheitsgrad (aus Investorensicht).....	93
Abbildung 21: Zusammenarbeit mit einem Custodian (Investoren).....	100
Abbildung 22: Master-KVG Funktion.....	106
Abbildung 23: Wie werden Master-KVG-Mandate derzeit eher vergeben?.....	110
Abbildung 24: In welcher Weise würden Sie die Suche nach der richtigen Master-KVG angehen?.....	111
Abbildung 25: Glauben Sie, dass sich der Anteil der durch Consultants / Plattformen vermittelten Mandate im Bereich Master-KVG künftig verstärken wird?.....	114
Abbildung 26: Ein Rating der Master-KVG kann ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein (Sicht des Master-KVG Anbieters).....	116
Abbildung 27: Mandate auf dem Prüfstand.....	119
Abbildung 28: Die aktuelle Position und Stellung als Master-KVG im Markt im Vergleich zu der Situation vor einem Jahr (Sicht des Master-KVG Anbieters).....	123
Abbildung 29: Modell-Präferenz der Investoren.....	128
Abbildung 30: Strikte Trennung aus Sicht der Anbieter.....	129
Abbildung 31: Welche Kundengruppen sind Ihre Erachtens von besonderem Interesse?.....	133
Abbildung 32: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?.....	137
Abbildung 33: Wie verteilen sich die Investitionsaufwendungen prozentual?.....	141

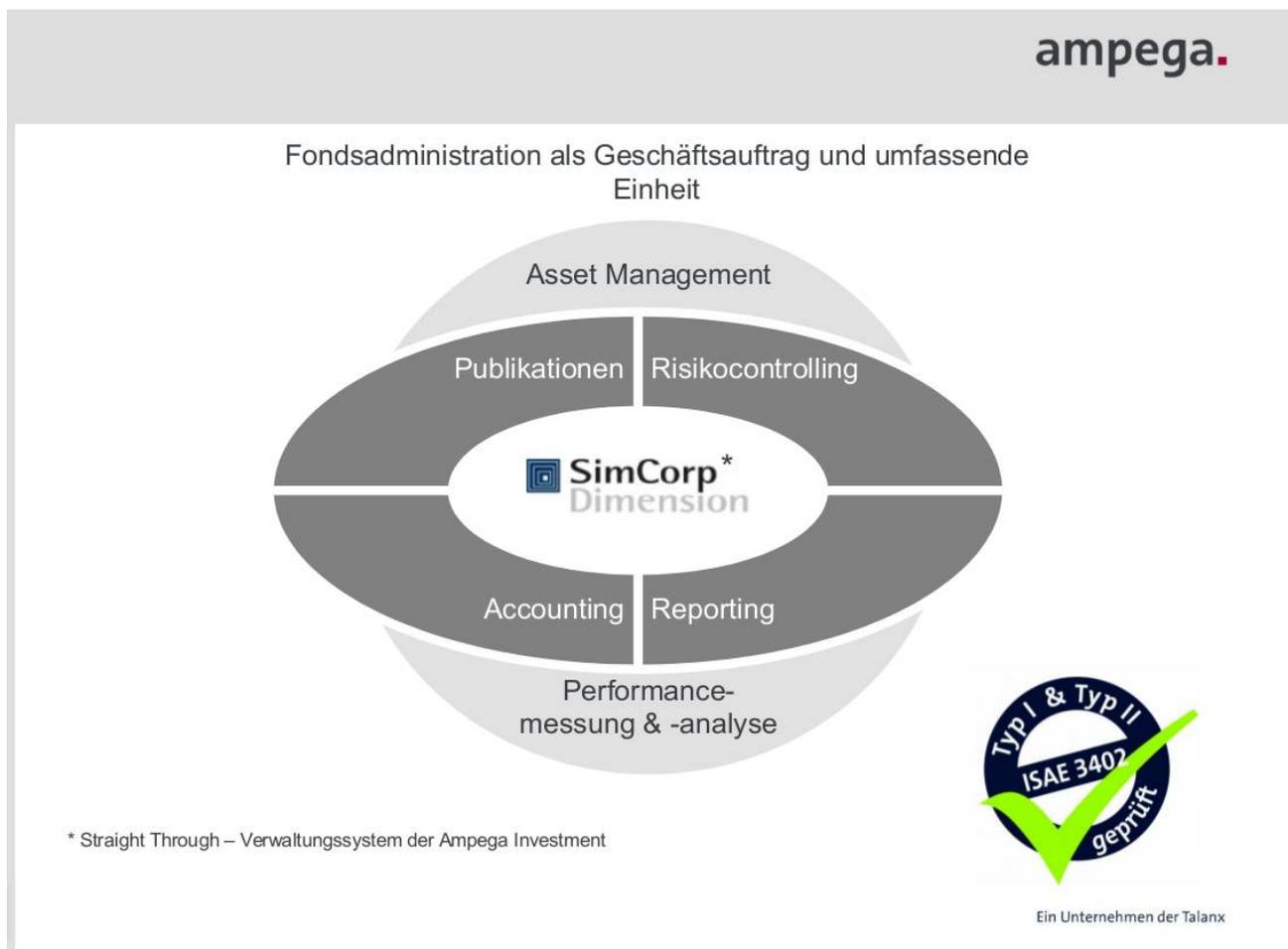
Sponsorenbeiträge

ampega.

Ampega Investment: Fondsadministration als Geschäftsauftrag und umfassende Einheit

Wachstumsstarke Kapitalverwaltungsgesellschaft mit Versicherungshintergrund

Die Ampega Investment GmbH verantwortet gemeinsam mit der Talanx Asset Management GmbH und der Talanx Immobilien Management GmbH die Vermögensverwaltung im Talanx-Konzern. Aktuell verwalten die Gesellschaften 130,5 Mrd. Euro ((Stand 30.09.2016, Marktwerte). Als Kapitalverwaltungsgesellschaft fungiert die Ampega Investment GmbH, die für Privatkunden und institutionelle Anleger arbeitet. Das Produktangebot umfasst mehrfach ausgezeichnete Publikumsfonds ebenso wie Spezialfonds. Ampega profitiert von der langjährigen Erfahrung als Asset Manager des Versicherungskonzerns und bietet auch für Kunden außerhalb des Konzerns, z.B. Versicherungsunternehmen aus dem Sach-, Leben- und Rückversicherungsbereich sowie weiteren institutionellen Drittkunden die Administration von Vermögens- und Finanzportfolios an. Seit 2001 werden diesen Kunden auch Master-KVG Dienstleistungen zugänglich gemacht. Zielkunden sind dabei insbesondere kleine und mittelgroße Versicherungsunternehmen sowie Versorgungswerke und Pensionskassen sowie Stiftungen und Sozialversicherungsträger. Gerade für diese Kundengruppen mit ähnlichen Investmentzielen oder mit bestimmten regulatorischen Vorgaben bietet Ampega Investment mit seiner Infrastruktur als Versicherungs-KVG das tiefe und benötigte Verständnis über Regulierungs- und Administrationsanforderungen in zahlreichen Assetklassen. Als Komplettanbieter bildet die Gesellschaft die gesamte Wertschöpfungskette inklusive etlicher Zusatzdienstleistungen ab, so dass für institutionelle Anleger bedarfsgerechte, individuelle Asset Management Dienstleistungen erbracht werden können.



Die regulatorischen Anforderungen für institutionelle Investoren haben sich erheblich verändert und ändern sich laufend. Dieses gilt nicht nur für Regelungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin), sondern auch für die regulierungskonforme Umsetzung investorenspezifischer Anlagerichtlinien sowie die Berücksichtigung weiterer

Regelungswerke wie Solvency II. Für die Investition der Versicherer in Fonds (Publikums- und Spezialfonds) ist es demnach eine notwendige Voraussetzung detaillierte Informationen über die Fondsanlage bereitzustellen. Um den Anforderungen der externen Versicherungskunden gerecht zu werden, hat Ampega Investment den europäischen Standard zum Datenaustausch, das Tripartite Template – TPT (EU-Datenblatt Solvency II) bereits eingeführt und den Prozess zur regelmäßigen Aktualisierung implementiert. Da die Versicherungsgesellschaften an einem möglichst hohen Detaillierungsgrad der Datenlieferung interessiert sind, bietet Ampega Investment neben den erforderlichen Pflichtfeldern, sämtliche optionalen Risikofelder auf Ebene der Einzeltitel im neuen Template zusätzlich an. Durch dieses regelmäßige zu erstellende EU-Fondsdatenblatt wird den Kunden demzufolge die bestmögliche Datenbasis bereitgestellt, um die Auswirkungen eines Fondsinvestment auf die regulatorisch erforderliche Eigenkapitalunterlegung zu berechnen.

Leistungsstarkes versicherungsspezifisches Melde- und Berichtswesen

Die technische Plattform Simcorp Dimension ermöglicht ein durchgängiges Straight Through Processing von Front über Middle zu Back Office. Dadurch wird eine hohe Datenqualität gewährleistet und auch die Voraussetzung für ein qualitativ hochwertiges Reporting, Melde- und Berichtswesen geschaffen. Ampega Investment versteht sich als kompetenter Partner für alle bilanziellen und aufsichtsrechtlichen Fragestellungen und bedient die gesamte Prozesskette von der laufenden Kapitalanlagebuchhaltung über die laufende Risikoüberwachung bis zur fertigen BaFin-Meldung. Die pünktliche Abschluss- und Meldungserstellung wird durch einen hohen Automatisierungsgrad gewährleistet. Dieses gilt auch für die Einbindung möglicher Direktanlagen in den Master KVG-Setup. Ebenfalls ist der Leistungsbaustein Solvency II (Standardmodell) fest verankert. So erfolgt eine Berechnung der Solvency II Standardszenarien zu den Marktrisikomodulen (Zinsen, Aktien, Immobilien, Spreads und Währungen) entsprechend den technischen Spezifikationen der EIOPA. Soweit relevant erfolgt auch eine vollständige Neubewertung unter den jeweiligen Szenarien zur Ermittlung der Anrechnungsbeträge. Ampega Investment führt in diesem Zusammenhang umfangreiche Qualitätssicherungs- und Überprüfungsprozesse der Ergebnisse durch. Eine Bereitstellung der Daten erfolgt über standardisierte Schnittstellen u.a. für die Solvency-Software SOLVARA. Eine Anbindung von weiteren Datenschnittstellen ist möglich und kundenspezifisch implementierbar.

Konsequentes Risikomanagement

Risiko- und Investmentcontrolling nehmen bei Ampega von je her eine wichtige und zentrale Stellung ein. In den vergangenen Jahren wurde der Bereich personell und technisch erheblich ausgebaut. Mittlerweile umfassen diese risikospezifischen Fachbereiche fast 80 Mitarbeiter - zum einen aufgrund der erheblichen regulatorischen Anforderungen, zum anderen aber auch aus der Überzeugung heraus, dass ein proaktives, konsequentes Risikomanagement die Erreichung und Umsetzung der jeweiligen Anlageziele der Investoren erheblich erleichtern kann. Die jeweiligen Abteilungsleiter berichten direkt an den Geschäftsführer Investment Accounting und Controlling. Um Interessenskonflikten keinen Nährboden zu geben, sind Entscheidung, Umsetzung und Kontrolle auf allen Stufen voneinander getrennt. Die Risikomanagementprozesse bilden alle wesentlichen Risiken ab und berichten auf täglicher Basis. Dieses gilt sowohl für klassische Kredit- und Marktrisiken als auch für neue Herausforderungen, insbesondere im Bereich der Prozess- und Liquiditätsrisiken. Umfangreiche Stresstests unter der Annahme veränderter Marktdaten bzw. abgeleitet aus historischen Szenarien begleiten hier die Investoren und deren Portfolios zusätzlich.

Flexible Dienstleistungsbausteine zusätzlich nutzbar

Des Weiteren verfügt Ampega Investment über einen eigenen Fachbereich Strategische Asset Allokation/ALM, welcher auch konzernexternen institutionellen Kunden bei Bedarf zur Verfügung steht. Kundenspezifische Anlagerestriktionen können im Rahmen dieses Dienstleistungsangebotes jederzeit für unsere institutionellen Kunden berücksichtigt werden. Für Erstversicherungen bietet Ampega zusätzlich GuV - Planungen und - Hochrechnungen auf das Kapitalanlageergebnis an. Weitere Services können seitens der Master-KVG Kunden individuell genutzt werden. Dazu gehören u.a. Overlay Management und Transition Management, Asset Liability Dienstleistungen und die Nutzung und Erfahrung der Ampega Handelsabteilung. Damit geht das mögliche Gesamtangebot weit über die reine Administrationsdienstleistung hinaus.

Fazit

Ampega Investment ist durch seine versicherungstypische Expertise und Erfahrung ein ausgezeichneter langfristiger, stabiler und bankenunabhängiger Partner vor allem für Versicherungsunternehmen und Investoren mit versicherungsspezifischem Hintergrund und vergleichbaren Anlagezielen. Konzerntöchter der Talanx AG stehen vor ähnlich komplexen regulatorischen Anforderungen und Investmentzielen wie konzernexterne Kunden aus dem institutionellen Umfeld. Die Dienstleistung Fondsadministration ist strategisch als langfristiges Kerngeschäftsfeld definiert. Wir kennen daher die umfassenden Herausforderungen der nächsten Jahre und entwickeln unsere Asset Management Plattform vor diesem Hintergrund laufend weiter. Dieses gilt sowohl für reine Administrationsdienstleistungen im Rahmen einer spezialisierten Master-KVG Lösung, als auch für die Übernahme von Portfoliomanagementtätigkeiten für ausgewählte Versicherungs-Assetklassen. In enger Zusammenarbeit mit einer Kundenbetreuung auf Managementebene können die Herausforderungen der Zukunft damit erfolgreich gemeinsam bewältigt werden.

Kontakt:

Stefan Höhne, CIIA, CCrA

Vertrieb Institutionelle Kunden
Senior Produktspezialist Fixed Income
Tel.: 0221 – 790 799 613
Charles-de-Gaulle-Platz 1
50679 Köln
EMail: Stefan.Hoehne@ampega.de





Deka Investment: Interaktives Reporting: Immer am Puls des Portfolios

Die Master-KVG ist ohne jeden Zweifel eine Erfolgsgeschichte, und auch die vorliegende diesjährige Telos-Studie bestätigt dies erneut. Seit das damalige Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen BAKred (aufgegangen in der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin) mit seinem „Outsourcing“-Rundschreiben 11/2001 vom Dezember 2001 die Weichen zugunsten einer Auslagerung des Fondsmanagements gestellt hatte und in den Folgejahren die Master-KVG auch von der Gesetzeslage her „salonfähig“ wurde, haben immer mehr institutionelle Anleger deren Vorzüge für sich entdeckt.

Entsprechend ist es nicht verwunderlich, wenn der deutsche Fondsverband BVI unter der Überschrift „Steigendes Volumen in segmentierten Spezialfonds“ auf seiner Homepage schreibt: „In den vergangenen Jahren beschleunigte sich der Trend hin zu segmentierten Wertpapier-Spezialfonds. Das Volumen stieg im Jahr 2015 von 848 Milliarden Euro auf 935 Milliarden Euro und erreichte damit einen neuen Spitzenwert.“

Vieles, was in den Anfangszeiten der Master-KVG noch weitgehend neuartig und ungewohnt war, ist mittlerweile etabliert und wird von institutionellen Anlegern als Selbstverständlichkeit erwartet, unter anderem: mehr Freiheiten bei der Managerauswahl und -einbindung, geringere Abschreibungsrisiken infolge Verrechnungsmöglichkeiten auf Segmentebene, besseres Risikomanagement durch Aggregationsmöglichkeiten, mehr Transparenz bei Performance-Vergleichen und -Attribution sowie nicht zuletzt weniger Abstimmungs- und Kommunikationsaufwand. Kurz: Die Master-KVG bietet institutionellen Anlegern ein Vehikel, mit dem sich komfortabel verschiedene Konzepte in einer Bewertungseinheit bündeln lassen.

Wandlungs- und anpassungsfähiges Konzept

Seit dem „Outsourcing“-Rundschreiben hat das Konzept der Master-KVG seine Wandlungs- und Anpassungsfähigkeit unter Beweis gestellt: Über die Jahre sind viele Erweiterungen und Ergänzungen im Dienstleistungs- und Produktangebot hinzugekommen. Heute fungiert eine moderne Master-KVG nicht mehr nur als reiner Fondsadministrator, sondern als umfassender Asset-Servicing-Dienstleister, der seine Palette an Services für Asset-Management-Kunden fortwährend ausbaut.

Das Reporting zählt zu den wesentlichen Dienstleistungen einer Master-KVG. Für einen institutionellen Kunden ist dabei in der Regel ausschlaggebend, dass unter dem Dach der Master-KVG alle Schnittstellen – ob hausintern oder zur Außenwelt hin – sauber ineinandergreifen. Ein weiterer entscheidender Punkt ist das voranschreitende Aufsichtsrecht. Die regulatorischen Anforderungen haben in den letzten Jahren überproportional zugenommen; aus dem Reporting müssen sich daher verlässlich alle geforderten Meldungen generieren lassen. Hier ist es natürlich Aufgabe der Master-KVG, diese Administrationsleistungen zu erbringen. Insbesondere für größere Master-KVGs ist es häufig einfacher als für einzelne Anleger, Lösungen für veränderte regulatorische Anforderungen zu entwickeln und diese dann für eine Vielzahl von Investoren auszurollen.

Individuelle Datenanalyse mit wenigen Klicks

Ein transparentes und auf die individuellen Bedürfnisse zugeschnittenes Reporting wird also für institutionelle Investoren immer wichtiger. Aus diesem Grund hat beispielsweise die Deka, die als Master-KVG mittlerweile mehr als 60 Milliarden Euro verwaltet, über die bereits bestehende eReporting-Plattform hinaus ein interaktives Reporting entwickelt. Es bietet einen noch tieferen, detaillierteren und flexibleren Zugriff auf alle gewünschten Portfoliodaten. Anlegern ist es damit möglich, ihre Daten mit wenigen Klicks und gemäß ihren individuellen Anforderungen zu analysieren. Dynamische Grafiken unterstützen die Ergebnisdarstellung und Analyse. Detailinformationen zum Portfolio sind so jederzeit einsehbar und für den Kunden leicht nachvollziehbar. Denn um das Ganze noch „erlebbarer“ zu machen, hat die Deka zahlreiche neue Formen der Visualisierung implementiert, die vieles deutlich anschaulicher machen, als es bislang schon war.

Im Anleihebereich lässt sich auf diese Weise zum Beispiel die Laufzeitenstruktur von Fondsanlagen, aufgeschlüsselt nach der Kreditwürdigkeit der Emittenten, sehr schnell und einfach filtern. Der Kunde kann die Analysekriterien individuell auswählen, also in diesem Fall Anleihen, Bonität und Laufzeit, und erhält augenblicklich die Laufzeitenstruktur in seinem Master-Fonds oder den einzelnen Segmenten nach Bonität aufgeschlüsselt. Möchte der Anleger diese Darstellung nun lediglich auf Euro-Anleihen beschränken, kann er dies zukünftig mit einem weiteren Klick erreichen.

Parameter oder Benchmarks selbst wählen

Mit dem neuen interaktiven Reporting werden institutionelle Investoren aber auch in die Lage versetzt, den strenger regulativen Anforderungen im Hinblick auf Transparenz besser nachzukommen. So können Anleger zusätzlich zu den gesetzlich vorgeschriebenen Stresstests simulieren, wie sich ihr Portfolio unter selbst gewählten Parametern indikativ verhält. Das interaktive Reporting erlaubt dem Kunden, sich eigene, individuelle Benchmarks für einzelne Teilfonds zu konstruieren, die er seinen Masterfonds oder Teilsegmenten gegenüber stellen kann. Zudem ist eine Umsatzfunktion in Vorbereitung, mittels derer sich gezielt nach Umsätzen in einzelnen Wertpapierklassen in bestimmten Zeiträumen suchen lässt.

Ein weiterer Aspekt betrifft auch Fonds, die sich im Portfolio eines anderen Fonds befinden. Anleger müssen künftig auch die Risiken, die diese sogenannten Zielfonds beinhalten, aufschlüsseln. Das gilt zum Beispiel für die Ausfallstruktur festverzinslicher Wertpapiere, denn es reicht nicht mehr, nur die Ausfallstruktur der direkt im Fonds gehaltenen Anleihen darzustellen, sondern auch die der Anleihen im Zielfonds. Daher gibt es erstmals eine vollständige Zielfondsdurchschau für Deka-eigene Fonds. Und: Die neue Anwendung ist intuitiv zu bedienen – sie erschließt sich dem Nutzer quasi von selbst.

Arbeitsgrundlage und Kompetenzgewinn gleichermaßen

Unschätzbare Vorteil ist dabei, wenn eine Master-KVG wie im Falle der Deka die Reporting-Daten in einem eigenentwickelten Fonds-Datwarehouse verwaltet. Dabei spielt das tägliche Datenmanagement mit umfangreichen Plausibilitätsprüfungen eine wichtige Rolle bei der Sicherstellung der Daten-Qualität und -Konsistenz. Master-KVG und Kunden profitieren davon gleichermaßen, ob bei der Bereitstellung aller relevanten Daten von Inventar- und Umsatzlisten über Performanceanalysen bis zu Risikoszenarien. Der Zugriff auf diese Vielzahl der hier täglich ausgewerteten Daten und Analysen ist ein wesentliches Werkzeug im beruflichen Alltag. Kundenseitig dient dies beispielsweise in Abteilungen wie Treasury, Risikomanagement oder Controlling nicht nur als Arbeitsgrundlage, sondern auch dem Kompetenzgewinn, um spezifische Fragestellungen einfach und schnell – teilweise tatsächlich auf Knopfdruck – zu beantworten.

Nach der erfolgreich verlaufenen Pilotphase ist die Deka nun dabei, das Angebot allen 3.500 Nutzern des E-Reportings bereitzustellen. Denn natürlich ist es beispielsweise in der Kundenbetreuung wichtig, das Gleiche vor Augen zu haben, was auch ein Anleger sieht. Dabei ist der Dialog über das interaktive Reporting ausdrücklich gewünscht; denn das Ganze soll leben und sich auch entsprechend dem Kundenfeedback laufend weiterentwickeln.

Daneben ermöglicht das bewährte Standard- und Individual-Reporting weiterhin die vollumfängliche Darstellung aller entscheidungsrelevanten Faktoren und aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Auf der verlässlichen technisch ausgefeilten Reporting-Plattform bietet die Deka Anlegern weiterhin flexible Ausgabeformate und Schnittstellen. Das Spektrum an Reporting-Leistungen ist bemerkenswert breit: Erstellung eigener parametrisierbarer Reports, Einbeziehung von Direktanlagen, Risikoreports, Schnittstellenlösungen oder die Umsetzung individueller Kunden-Reportingwünsche. Der Umfang reicht dabei von gesetzlichen Meldungen wie VAG-Reportings, über IFRS-Reportings bis hin zu voll automatisierten maßgeschneiderten Reports.

Hochprofessionelles Umfeld für Alternative Investments

Wie man anhand der Reporting-Dienstleistungen sieht, eröffnet die Master-KVG institutionellen Investoren ein hochprofessionelles Umfeld. Doch das gilt nicht nur für „herkömmliche“ Anlagestrategien, sondern auch für die immer stärker nachgefragten Alternative Investments. Denn im Zuge des anhaltenden Niedrig-, Null- und Negativ-Zinsumfeldes ist das Interesse an diesen Anlagen in den vergangenen Jahren immer größer geworden – und eine Trendwende zeichnet sich nicht ab. Grund: Viele institutionelle Investoren wie Versicherungen oder Altersvorsorgeeinrichtungen schaffen es kaum noch, die Zusagen an ihre Kunden – etwa Renten, Pensionen oder Versicherungsleistungen – durch Erträge aus traditionellen Vermögensanlagen zu finanzieren. Zudem werden sie durch Altverträge mit hohem Rechnungszins noch bis weit in die Zukunft belastet.

Für viele Investoren ist hier beispielsweise ein individuelles Strukturierungs- und Pooling-Vehikel, wie es die Deka über die vergangenen Jahre entwickelte, eine optimale Lösung. Dabei investiert ein institutioneller Anleger zunächst in einen Masterfonds in Gestalt eines normalen Spezial-AIF. Dieser legt das Fondsvermögen einerseits in „traditioneller“ Form an, etwa in Aktien, Renten oder Derivaten und kann andererseits Anteile des „DALI“ genannten Strukturierungsvehikels erwerben. DALI steht für Deka Alternative Investments und ist ein in Luxemburg aufgelegter börsennotierter Spezial-AIF mit Wertpapierqualität. Über Teilfonds von DALI können institutionelle Investoren nach ihren individuellen Vorstellungen in Private-Equity-, Mezzanine-, aber auch in Real-Estate-, Infrastruktur-, Private-Debt- und auch in Erneuerbare-Energien-Fonds investieren und somit ihr Portfolio strategisch ergänzen und weiter diversifizieren. Im Gegensatz zur Direktanlage gestattet die DALI-Plattform institutionellen Anlegern eine vergleichsweise einfache Einbindung dieser hochkomplexen Assetklassen in eine ganzheitliche Portfoliostrategie. Und sie bietet einen weiteren Vorteil: Auch diese Anlagen werden transparent in das Gesamt-Reporting einbezogen.

1 Web-basierte Software

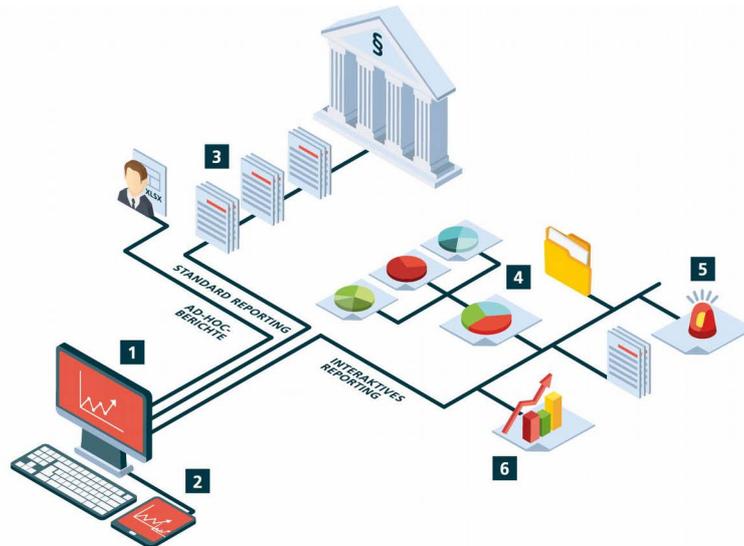
Die dem interaktiven Reporting zugrunde liegende Software sorgt für die vollständige Transparenz des Portfolios.

2 Tablet-Nutzung

Mobilität ist heute ein wichtiger Faktor in allen Bereichen des Lebens. Anleger werden auf das interaktive Reporting deshalb auch jederzeit mobil über ihr Tablet zugreifen können.

3 Standard- und Ad-hoc-Reports

Den Kunden stehen auch künftig alle Standard- und die individuell zusammengestellten Ad-hoc-Reports zur Verfügung.



4 Deka-Zielfonds im Detail

Auch Zielfonds können, insbesondere im Portfoliokontext, Risiken bergen. Künftig ist mit dem interaktiven Reporting bei Deka-eigenen Zielfonds eine genaue Durchschau möglich.

5 Stresstest-Simulation

Mit Hilfe des interaktiven Reportings werden Investoren ihre Spezialfonds künftig beliebigen indikativen Stresstests unterziehen können.

6 Individuelle Analysen

Nutzer können flexibel – etwa per Drill-Down – die Strukturen ihres Portfolios analysieren.

Kontakt:



Michael Schmidt,
Mitglied der Geschäftsführung Deko Investment GmbH



Michael Stark-Urzendnik,
Leiter Institutionelle Investoren, DekoBank Deutsche Girozentrale

Deko Investment GmbH / DekoBank Deutsche Girozentrale

Mainzer Landstraße 16

60325 Frankfurt

Tel.: 069 7147-0



HSBC INKA: Unternehmensvorstellung

Liebe Leserinnen und Leser,

das Wachstum bei HSBC INKA hält weiter an. Im letzten Jahr haben wir Platz 2 der Master-KVGen in Deutschland¹ erreicht. Seitdem konnten wir unsere Positionierung halten und planen diese über die nächsten Monate und Jahre immer weiter auszubauen.

Unser Ziel, den Platz am Markt immer weiter zu stärken, können wir vor allem durch eine enge Verbindung zu unseren Kunden erreichen.

Individuelle Kundenwünsche und spezifische Anforderungen werden bei HSBC INKA für jeden einzelnen Kunden umgesetzt. Um hierbei alles abzudecken und auf jeden Einzelnen kompetent eingehen zu können ist unser Kundenbetreuungsteam mit einem breiten Fachwissen ausgestattet. Der persönliche Kundenbetreuer wird je nach Kundengruppe und den regulatorischen Anforderungen des Anlegers sorgfältig ausgesucht.

Die Meinung unserer Kunden ist uns sehr wichtig und wird daher in regelmäßigen Kundenzufriedenheitsstudien eingeholt. Dies ermöglicht uns noch intensiver an unserem Service als Master-KVG zu arbeiten und noch konkreter auf Kundenwünsche einzugehen.

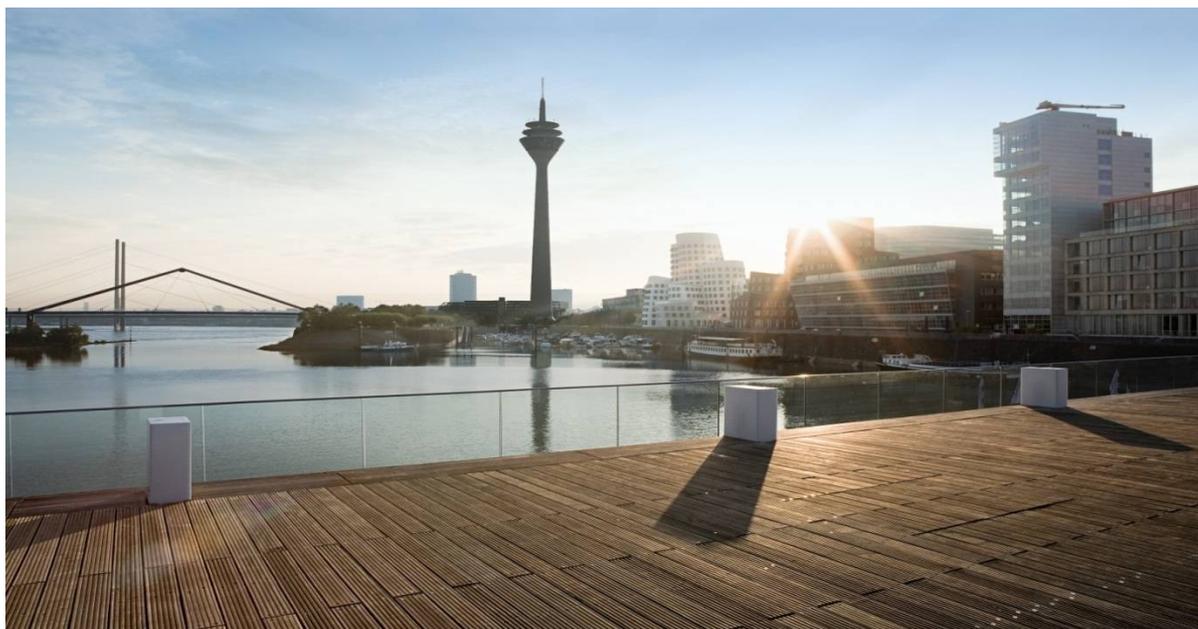
Denn neben der hohen Serviceorientierung in der Betreuung möchten wir unsere Position auch durch eine umfangreiche Produktpalette weiter stärken. Wir gehen mit der Zeit und passen unsere angebotenen Dienstleistungen an Gesetzesvorgaben oder auch an aktuelle Kundenwünsche an. Gerade erst in diesem Jahr haben wir unser Performance- und Risikoreporting erheblich erweitert und sind damit explizit auf die Anfragen und Wünsche unserer Kunden eingegangen. Performance-Analysen auf Ebene von Einzeltiteln (u.a. Länder- und Branchenkontributionen) sind genauso komfortabel abrufbar wie umfangreiche in verschiedenen Aggregationsformen dargestellte parametrische Performance- & Risikoanalysen, Value-at-Risk-Analysen auf Basis historischer Simulation sowie Durations- und Spread-Sensitivitätsanalysen. Darüber hinaus haben wir in diesem Jahr unser Master Review Reporting fertiggestellt, welches Auswertungen zu u.a. Assetklassen, Performance und Risikokennzahlen über den gesamten Masterfonds des Kunden aufzeigt.

Durch mehrere Webinare haben wir unseren Kunden die Möglichkeit gegeben eine Vorstellung dieser Reports durch unsere Experten zu bekommen und somit einen kompletten Überblick der neuen Funktionen zu erhalten. Diese Art von Vorstellung neuer Produkte oder allgemeiner Anpassungen in unserem Reporting ist uns besonders wichtig, denn nur durch diese direkter und persönliche Ansprache und Einweisung können unsere Kunden optimal von unseren Innovationen profitieren.

Abschließend möchten wir Sie auf unser nachfolgendes Interview zum Thema Collateral Management aufmerksam machen. Die Umsetzung der „European Market Infrastructure Regulation“ (EMIR) beschäftigt zurzeit die komplette Branche. Hier bekommen Sie einen Einblick über Herausforderungen und Umsetzung bei HSBC INKA.

Wir wünschen Ihnen viel Vergnügen bei der Lektüre!

¹Prozentualer Anteil des Spezial-AIF Vermögens am gesamtdeutschen Wertpapier Spezial-AIF Vermögen. Quelle: BVI Stand Juni 2016



HSBC INKA
Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH
Yorckstraße 21
40476 Düsseldorf
Telefon: + 49 211 910 - 2581
Telefax: +49 211 329329
Email: info@inka-kag.de

Ihre Ansprechpartner:

Alexander Poppe
Mitglied der Geschäftsführung
Telefon: +49 211 910-3345
Email: a.poppe@inka-kag.de

Sabine Sander
Direktorin, Leiterin Sales & Account Management
Telefon: +49 211 910-3701
Email: s.sander@inka-kag.de



HSBC INKA Interview: Auf ein Wort – Gespräch mit Petra Raffel, Leiterin des Middle Office/Collateral Management von HSBC INKA

Frau Raffel, Sie dürften derzeit hinreichend mit der Umsetzung der EMIR Regulation zur bilateralen Besicherung/Collateral Management von OTC Derivaten und Devisentermingeschäften beschäftigt sein. Wie ist derzeit die Stimmung in der Branche ?

In der Tat haben wir bei HSBC INKA zurückliegend bereits viele Themen, die im Zusammenhang mit EMIR auftraten, umgesetzt. Wir – und da spreche ich sicherlich auch für die gesamte Branche - stellen uns derzeit mit großer Energie der Umsetzung der regulatorischen Vorgaben. Ein aktueller Fokus ist dabei beispielsweise die Besicherung über eine zentrale Gegenpartei (CCP). HSBC INKA verfügt in der Umsetzung der EMIR Regulations inzwischen über einen breiten Erfahrungsschatz, da ein Großteil unserer Sondervermögen bereits bilateral besichert sind. Für erste Sondervermögen der sog. Kategorie 2 haben wir zudem einen Clearingaufsatz mit einem CCP schon erfolgreich bereitgestellt.

Welche besonderen Herausforderungen sehen Sie bei der Umsetzung?

Zunächst ist festzuhalten, dass nunmehr – neben dem seit Jahrzehnten etabliertem Zusammenspiel von Kapitalverwaltungsgesellschaft, Verwahrstelle und Asset Manager – ein vierter Marktteilnehmer mandatiert werden muss: Der Collateral Manager. Dies ist unweigerlich verbunden mit einem erhöhten Aufwand – sei es administrativ, koordinierend oder vertraglich – in der Onboardingphase eines jeden Sondervermögens.

Eine grundsätzliche Herausforderung ist zudem das beträchtliche Mengengerüst an betroffenen Sondervermögen von HSBC INKA zum einen, eine weitere andauernde Herausforderung sind allerdings auch die zum Teil dynamischen Zeitleisten des Gesetzgebers. Zusätzlich haben die Broker/Kontrahenten einen wesentlichen Beitrag bei den Vertragsverhandlungen zu einer Besicherung je Sondervermögen angesichts des erwähnten Mengengerüsts zu leisten.

Im Gegensatz zu einer Bank, die „lediglich“ ihr eigenes Derivateportfolio gegen einen anderen Kontrahenten besichern möchte, sind die Sondervermögen von HSBC INKA die jeweils rechtlich und prozessual zu besichernde Einheit und bedingen folglich das entsprechende Mengengerüst.

Diesen Herausforderungen gegenüber steht mit einem organisierten Besicherungsaufsatz allerdings aber deutlich der Vorteil der Vereinnahmung von Sicherheiten bei eventuellem Kontrahentenausfall (Credit Event), welchen es in der Finanzkrise 2008 mit dem Zusammenbruch der Lehman Brothers ja bereits gegeben hat.

Welche Trends bei einer Besicherung sehen Sie derzeit?

Wir erkennen eine deutliche Reduzierung der Akzeptanz von Wertpapieren als geeignete Sicherheit/Collateral bei den Kontrahenten. Dies lässt sich in erster Linie auf die erhöhten Eigenkapitalanforderungen an die Kontrahenten bei einem Einsatz von Wertpapiersicherheiten/Bond Collateral im Gegensatz zum Einsatz von Barsicherheiten und angedachter verkürzter Settlement Cycles zurückführen. Der Markt bewegt sich gerade deutlich hin zum alleinigen Einsatz von Barsicherheiten (EUR und USD) allerdings einhergehend mit einer ökonomischen Unattraktivität aufgrund des derzeitigen Zinsumfeldes und einer eventuellen Belastung von Negativzinsen auf Guthaben durch die Verwahrstelle.

Welchen kundenindividuellen Anforderungen begegnen Sie derzeit bei der Umsetzung?

Natürlich wünschen unsere Kunden eine intensive Aufklärung dahingehend, was an prozessualen Veränderungen und Kosten bei Implementierung einer Besicherung auf ihre Sondervermögen zukommt.

Wir betrachten die individuelle Situation eines jeden Sondervermögens und unterbreiten unseren Kunden Vorschläge, wie man eine Besicherung angesichts gesetzlicher Vorgaben bestmöglich umsetzen kann.

Bei Kunden mit geringem OTC – Derivatevolumen und Devisentermingeschäften schlagen wir z.B vor auf börsengehandelte Derivate (ETD) auszuweichen, da in diesem Fall ein OTC Collateral Management Organisation für die betreffende Sondervermögen nicht mehr nötig ist.

In Abhängigkeit von eingesetzten OTC- Derivaten und/oder Devisentermingeschäften im jeweiligen Sondervermögen kann nach denen von EMIR vorgegebenen Zeitleisten derzeit noch priorisiert werden.

„Top of the list“ sind derzeit noch unbesicherte Sondervermögen, die in clearingpflichtigen Instrumenten anlegen. In modularer Bauweise müssen sie zunächst bilateral organisiert und anschließend in die Besicherung über eine zentrale Gegenpartei überführt werden - mit entsprechendem zeitlichem Vorlauf.

Gerade das Thema „Besicherung über eine zentrale Gegenpartei“ erfordert mit seinen vielen Prozessbeteiligten eine aufwändige Infrastruktur und vorherige Organisation, die gerade in Masterfondsstrukturen mit vielen dafür handelnden externen Asset Managern extrem zeitaufwändig und zudem auch kostenintensiv ist. Hier muss gemeinsam mit dem Anleger gründlich überlegt werden, ob ein derartiger Besicherungsaufsatz erforderlich, und in welcher Ausgestaltung er sinnvoll ist.

Ihr Ansprechpartner:



Petra Raffel

Leitung Middle Office/Collateral Management

Telefon: +49 211 910-2081

Email: p.raffel@inka-kag.de



Universal-Investment: Mit RAIF auf der Überholspur anlegen

Der Reserved Alternative Investment Fund (RAIF), eine neue Luxemburger Fast-Lane-Variante des Alternativen Investmentfonds (AIF), verkürzt die Zeitspanne zwischen Produktidee und Markteinführung erheblich. Damit wird die Anlage in Alternative Investments für institutionelle Anleger stark erleichtert.

Von Stefan Rockel, Geschäftsführer Universal-Investment

Im Niedrigzinsumfeld, in dem Investoren jenseits klassischer Anlageklassen nach auskömmlichen und stabilen Renditen suchen, sind Alternative Investments von wachsender Bedeutung. Doch ob Private Equity, Real Assets, Infrastruktur oder Darlehen: Die individuelle Strukturierung ist bei Alternatives ein wichtiger Erfolgsfaktor. Deshalb ist es ratsam, vor dem Investment zunächst die Vorstellungen und Voraussetzungen eines Investors genau zu analysieren. Dabei sind regulatorische Anforderungen zu bedenken, aber auch die steuerliche Behandlung der Erträge auf Ebene der Anleger. Eine Struktur muss zudem die regulatorischen, administrativen und steuerlichen Besonderheiten der Ziel-Anlageklasse berücksichtigen. Nachdem die am besten zum Investor und zum Ziel-Investment passende Struktur gesucht und abgestimmt ist, erfolgen Umsetzung und laufende Administration.

Um Marktopportunitäten bei Alternatives zu nutzen, brauchen Anleger und Fondsmanager schnell auflegbare, flexible Anlagevehikel, die ein gutes Regulierungsniveau aufweisen. Luxemburg hat dies erkannt und 2016 mit dem RAIF ein neues Instrument der Alternativen Investmentfonds für sachkundige Anleger geschaffen. Der RAIF ist voll konform zu der Richtlinie für Alternative Investment Fund Manager (AIFMD) und bietet damit den Komfort und alle Schutzmechanismen, die dieses Regime kennzeichnen.

Unterschiede zum SIF

Vom oft als AIF-Vehikel genutzten Luxemburger Spezialfonds (SIF) unterscheidet sich der RAIF vor allem dadurch, dass das Anlagevehikel, also der Fonds des Vertragstyps (FCP) oder die Investmentgesellschaft mit festem oder variablem Kapital (SICAV / SICAF), keine eigene Zulassung bei der Aufsichtsbehörde braucht. Es reicht, wenn das Vehikel durch einen regulierten Alternative Investment Fund Manager (AIFM) administriert wird. Während für den AIFM dabei der EU-Pass gilt, muss die Zentralverwaltung der SICAV / SICAF oder die Management Company eines FCP in Luxemburg ansässig sein. Gleiches gilt in Bezug auf die Verwahrstelle.

Schnelligkeit ist das große Plus des RAIF. Die nicht benötigte Zulassung eines RAIF-Vehikels bei der Luxemburger Aufsichtsbehörde CSSF macht – bei Vorliegen aller erforderlichen Unterlagen – ein Time-to-Market von etwa zwei Wochen möglich, das ist etwa zwei Monate schneller als bei vergleichbaren SIF-Strukturen oder Investitionsgesellschaften für Risikokapital (SICAR). Zudem müssen beim RAIF spätere Anpassungen der Vertragsdokumentation nicht mehr von der CSSF genehmigt werden.

Hohe Flexibilität

Als Investmentgesellschaft strukturierte RAIF können verschiedene Rechtsformen aufweisen, von der Aktien-, Kommandit- und Spezialkommanditgesellschaft über die Kommanditgesellschaft auf Aktien bis zur typischen haftungsbeschränkten Gesellschaft. Während die Aktiengesellschaft (SA) den Vorteil beschränkter Haftung von Aktionären und einer freien Übertragbarkeit von Aktien aufweist, schützt die Kommanditgesellschaft auf Aktien (SCA) den oder die Gesellschaftsgründer vor einem möglichen Rückzug von Anteilseignern. Die Kommanditgesellschaften SCS und SCSp kennzeichnet dagegen ein sehr hoher Grad an Vertragsfreiheit. Die SCS ist mit einer eigenen Rechtspersönlichkeit ausgestattet ist, die SCSp nicht. Sowohl SCS als auch SCSp haben günstige Eigenschaften in Bezug auf die Steuertransparenz zur Ebene des Anlegers.

RAIF können als Umbrella-Strukturen mit entsprechenden Teilfonds ausgestaltet werden. Auch die Einbindung mehrerer

Manager in einem Teilfonds ist möglich, ebenso wie unterschiedliche Anteilklassen mit verschiedener Ausgestaltung. Das RAIF-Regime kann für den Bereich der Publikums-AIF (sogenannte Teil-II-Fonds) und für das bisher überwiegend durch die SICAR abgebildete Risikokapital genutzt werden. Nach der Auflage eines RAIF ist eine spätere Umwandlung in einen SIF oder eine SICAR – und damit in die Regulierung auch des Anlagevehikels – durch Genehmigung der Aufsichtsbehörde möglich.

Steuer und Regulierung

Gegenüber SIF-Strukturen ändert sich bei RAIF für deutsche Anleger aus steuerlicher Sicht nichts. Zur Anwendung kommen die Besteuerung nach dem deutschen Investmentsteuergesetz oder die allgemeinen Besteuerungsregeln. RAIF in der Rechtsform der SCS oder SCSp fallen allerdings ab 2018 nicht mehr unter die Regelungen des Investmentsteuergesetzes, hier sind künftig nur die allgemeinen Besteuerungsregeln anzuwenden. Für RAIF, die ausschließlich in Risikokapital investieren, ist ein optionales Besteuerungssystem vorgesehen, das dem für die SICAR geltenden Besteuerungssystem nachgebildet ist.

Für die Einstufung des RAIF im Rahmen der Anlageverordnung ist die Regulierung des Anlagevehikels nicht zwingend vorgesehen, ausreichend ist die Regulierung des Managers, und die ist durch dessen AIFM-Status gewährleistet. Im Rahmen von Solvency II ist ein Lookthrough möglich, die Kapitalanforderungen richten sich nach der Asset-Klasse. Auch beim Haftungsniveau gibt es keine Unterschiede zum SIF.

Ein RAIF für alle Fälle

Die Anlagestrategie ist beim RAIF frei festlegbar. Es ist nur eine grundsätzliche Risikostreuung vorzusehen, dabei gelten die von der CSSF in ihrem Rundschreiben 07 / 309 für SIF dargelegten Regeln als Orientierung. Sie umfassen unter anderem eine 30-Prozent-Grenze für die Anlage in Wertpapiere eines Emittenten. Bei Infrastrukturvehikeln sollten nach Veröffentlichungen des Luxemburger Investmentverbandes ALFI die Risikodiversifizierungsanforderungen etwas weiter auslegt werden. Bei zwei getätigten Investments würde es demnach reichen, wenn keines der Investments einen Anteil von mehr 75 Prozent auf sich vereinigt. Diese ursprünglich für die SIF geltende Regelung wäre natürlich auch für den RAIF vorteilhaft.

In Bezug auf die Asset-Klassen sind RAIF sehr variabel. Das Anlagespektrum reicht von übertragbaren Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten und Derivaten über Immobilien, Infrastruktur, Private Equity, Mikrofinanzierung bis hin zu Venture Capital und weiteren bewertbaren Asset-Klassen. Damit sind auch innovative Anlagekonzepte umsetzbar. Auch Darlehen sollten als Ziel-Asset grundsätzlich möglich sein, denn die CSSF hat zuletzt im Juni bestätigt, dass AIF grundsätzlich Kredite vergeben und erwerben dürfen.

Wesentlich für die Qualität einer RAIF-Struktur ist eine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) als Partner, die nicht nur über die nötige AIFM-Lizenz verfügt, sondern auch die technischen, personellen und rechtlichen Kompetenzen und Ressourcen hat, um die Eigenschaften des RAIF für den Investor optimal auszunutzen.

* * *

Stefan Rockel ist seit 1990 für Universal-Investment tätig und seit 2011 Geschäftsführer. Er ist verantwortlich für die vielfältigen Strukturierungslösungen (Product Solutions) vor allem für alternative Anlagen sowohl auf der deutschen als auch auf der luxemburgischen Plattform von Universal-Investment. Zusätzlich verantwortet er die Felder Finanzen und Steuern. Seit 2007 ist er zusätzlich geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied der Universal-Investment-Luxembourg S.A.. Darüber hinaus hat er den Vorsitz im Steuerausschuss des BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. inne. Von 1982 bis 1990 war er in der Hessischen Finanzverwaltung tätig.

Die Universal-Investment-Gruppe ist mit einem verwalteten Vermögen von rund 281 Milliarden Euro, davon etwa 235 Milliarden Euro in Retail- u. institutionellen Produkten (UCITS, SICAV, Spezial-AIF, SCS, etc.) sowie rund 46 Milliarden Euro u.a. im Insourcing, weit über 1.000 Publikums- und Spezialfondsmandaten sowie rund 650 Mitarbeitern die größte unabhängige Investmentgesellschaft im deutschsprachigen Raum. Das Unternehmen konzentriert sich mit den drei Leistungsbereichen Administration, Insourcing und Risk-Management auf die effiziente Strukturierung und risikoorientierte Verwaltung von Fonds, Wertpapieren, alternativen Investments und Immobilien. Die Investmentgesellschaft ist die zentrale Plattform für unabhängiges Asset-Management und vereint das Investment-Know-how von Vermögensverwaltern, Privatbanken, Asset-Managern und Investmentboutiquen. Die 1968 gegründete Universal-Investment-Gruppe mit Sitz in Frankfurt am Main sowie Töchtern und Beteiligungen in Luxemburg und Österreich gehört zu den Pionieren in der Investmentbranche und ist heute Marktführerin in den Bereichen Master-KVG und Private-Label-Fonds.

Kontakt:



Markus Neubauer

Geschäftsführer

Telefon: +49 (0) 69 71043-102

E-Mail: markus.neubauer@universal-investment.com



Katja Müller

Bereichsleiterin Sales & Relationshipmanagement

Telefon: +49 (0) 69 71043-114

E-Mail: katja.mueller@universal-investment.com

Universal-Investment-Gesellschaft mbH

Theodor-Heuss-Allee 70

60486 Frankfurt am Main Deutschland

Tel.: +49 69 71043-0

Fax: +49 69 71043-700

www.universal-investment.com



BayernInvest: Die Reform der Investmentbesteuerung und ihre Auswirkungen auf Publikums- und Spezialfonds

Vor genau einem Jahr hat die BayernInvest an dieser Stelle einen Artikel zur bevorstehenden Reform der Investmentbesteuerung beschäftigt, damals noch auf Basis des Diskussionsentwurfes vom Juli 2015. Eine der größten Sorgen der Branche war zu diesem Zeitpunkt das drohende „Aus des institutionellen Publikumsfonds“ durch die geplante Abschaffung der steuerlichen Transparenz. Der letztjährige Artikel hatte dieses Thema beleuchtet und kam zu dem Schluss, dass die Investition in Publikumsfonds auf Basis des Diskussions-Gesetzesentwurfes in Zukunft für institutionelle Investoren tatsächlich uninteressant geworden wäre. Nun, ein Jahr später, haben wir Gewissheit: Die Reform kommt! Das Investmentsteuerreformgesetz wurde im Juli 2016 verabschiedet und der Großteil der Neuregelungen findet ab 1.1.2018 Anwendung. Jetzt stellt sich die Frage, wie es tatsächlich um den institutionellen Publikumsfonds steht?

In der Gesamtschau ist festzustellen, dass im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens an diversen Stellen im Investmentsteuergesetz nachgebessert und weiter konkretisiert wurde, sodass sich einige eher nachteilige Effekte aus den ursprünglichen Gesetzesentwürfen zwischenzeitlich neutralisiert haben. Nichtsdestotrotz sind viele Fragen offengeblieben, insbesondere bei der praktischen Umsetzung einiger Regelungen im Zusammenspiel zwischen Investor, depotführende Stelle, Verwahrstelle, KVG und Finanzverwaltung. So arbeiten Verbände und Vertreter der Beteiligten gemeinsam mit dem BMF derzeit an der Beantwortung von Auslegungsfragen sowie an der Einführung von Vereinfachungsregeln und Übergangsvorschriften zu den gesetzlichen Neuregelungen. Dies könnte dazu führen, dass sich die Auswirkungen der Reform auf bestimmte Vehikel und Investorengruppen im Laufe des kommenden Jahres im Vergleich zu heute nochmal verändern wird.

Im Folgenden werden zwei wesentliche Neuregelungen aus heutiger Sicht betrachtet, die das aktuelle System der Investmentbesteuerung verändern und sich maßgeblich auf den institutionellen Publikumsfonds auswirken werden: Die partielle Aufhebung der Steuerfreiheit des Investmentfonds und die Abschaffung der Transparenz für Publikums-Investmentfonds.

1. Partielle Aufhebung der Steuerbefreiung von Investmentfonds

Von Beginn an ist die Investmentbesteuerung durch das Transparenzprinzip geprägt. Ein Anleger sollte durch die Investition in einen Fonds aus steuerlicher Sicht nicht schlechter gestellt sein, als bei direkter Investition in die jeweiligen Anlagegegenstände. Einer der wesentlichen Pfeiler des Transparenzprinzips ist folglich die Steuerbefreiung des Investmentfonds selbst. Erträge bzw. Gewinne aus den Anlagen können so ohne steuerliche Mehrbelastung dem Anleger zufließen und unterliegen erst auf seiner Ebene der Besteuerung. Die im Ausland angefallene Quellensteuer kann hierbei in Abzug gebracht oder auf die eigene Steuerschuld angerechnet werden, wodurch gewährleistet ist, dass im Rahmen eines Fondsinvestments eine Doppelbesteuerung weitgehend vermieden wird.

Mit der Reform wird die Steuerfreiheit für Publikums- sowie Spezialfonds teilweise aufgegeben. Geplant ist gemäß § 6 Abs. 2 bzw. § 29 Abs. 1 InvStG eine Besteuerung des Investmentfonds für folgende Ertragsarten:

- Inländische Beteiligungseinnahmen (im Wesentlichen Dividenden, ohne Anwendbarkeit des § 8b KStG)
- Inländische Immobilienerträge (Mieteinnahmen und Veräußerungsgewinne – auch außerhalb der 10-Jahresfrist)
- Sonstige inländische Einkünfte i.S.d. § 49 Abs. 1 EStG (betrifft lediglich Sonderfälle)

Die Beteiligungseinnahmen unterliegen gemäß § 7 Abs. 1 InvStG bei Zufluss im Investmentfonds (also brutto, vor Abzug von Werbungskosten) einer Körperschaftsteuer in Höhe von 15 %, wobei der Solidaritätszuschlag bereits eingerechnet ist. Dem Fonds fließen in Zukunft also nur noch 85 % der inländischen Dividenden zu. Die anderen Erträge, die keiner Körperschaftsteuer auf Fondseingangsseite unterliegen, werden nach Abzug von Werbungskosten auf Fondsebene besteuert (Pflicht zur Veranlagung). Die oben nicht genannten Ertragsarten (z.B. Zinsen) bleiben auf Fondsebene Körperschaftsteuerfrei. Gewerbesteuerlich ist der Investmentfonds insgesamt steuerbefreit (§ 15 InvStG).

Für Spezial-Investmentfonds gibt es die Möglichkeit der Abstandnahme von der Eingangs-Kapitalertragsteuer (Transparenzoption, § 31 Abs. 1 InvStG). Hierfür muss der Spezialfonds gegenüber der auszahlenden Stelle unwiderruflich erklären, dass die Steuerbescheinigungen auf den Namen des Investors ausgestellt werden. Dadurch werden die Beteiligungseinnahmen direkt dem Investor zugerechnet und folglich wird eine vollständige Transparenz erreicht. Wenn der Spezialfonds auf Fondsausgangsseite einen Kapitalertragsteuerabzug auf die inländischen Immobilienerträge und sonstigen inländischen Einkünfte vornimmt, entfällt gemäß § 33 InvStG für diese die Körperschaftsteuerpflicht auf Fondsebene. Für Spezialfonds und deren Anleger hat diese Neuregelung zwar einen administrativen Mehraufwand zur Folge, aber keine erkennbare steuerliche Mehrbelastung.

Für Publikumsfonds ist eine Abstandnahme vom Einbehalt, eine Erstattung oder Anrechnung der Körperschaftsteuer nicht vorgesehen (Ausnahme besteht lediglich für gemeinnützige, mildtätige bzw. kirchliche Anleger und Altersvorsorge- und Basisrentenverträge). Stattdessen wird es zum Ausgleich der Eingangsbesteuerung eine pauschale Teilfreistellung von der Steuerpflicht auf Anlegerebene geben (§ 20 InvStG). So werden Erträge aus Aktienfonds zu mindestens 30 % freigestellt, bei institutionellen Investoren erhöht sich die Freistellung sogar auf bis zu 80 % (falls Anwendung § 8b KStG gegeben). Bei sog. Mischfonds halbieren sich die Quoten für Privatanleger von 30 % auf 15 %, für einkommensteuerpflichtige Anleger mit Betriebsvermögen von 60 % auf 30 % und für körperschaftsteuerpflichtige Investoren von 80 % auf 40 %. Für Erträge aus Immobilienfonds gilt eine Teilfreistellung von 60 %. Ein Aktienfonds qualifiziert sich als solcher, wenn er laut Anlagebedingungen zu mindestens 51 % in Aktien investiert ist, bei Mischfonds sind es mindestens 25 %. Ein Immobilienfonds muss mindestens 51 % in Immobilien investiert sein. Handelt es sich dabei um mindestens 51 % ausländische Immobilien, erhöht sich die Teilfreistellung von 60 % auf 80 %. Dies soll die ausländischen Immobilienerträge, die laut DBA in Deutschland eigentlich von der Besteuerung freigestellt sind, auf Fondsausgangsseite kompensieren.

In der Fassung des Gesetzesentwurfes vom Juli 2015 waren die Teilfreistellungsquoten noch deutlich geringer und nicht nach Investorengruppen unterschieden. So wären Aktienfonds pauschal nur zu 20 % und Immobilienfonds zu 40 % freigestellt gewesen (bei Fokus auf Auslandsimmobilien bis 60 %). Die starke Kritik der Branche hat den Gesetzgeber dazu bewogen, die Teilfreistellungsquoten zu erhöhen. Die Kritik richtete sich gegen die geringen pauschalen Teilfreistellungen, die die steuerliche Mehrbelastung auf Eingangsseite nicht kompensieren könnten und es somit teilweise zu deutlichen Mehrbelastungen käme, insbesondere bei institutionellen Kunden. Einige Beispielrechnungen auf Basis von Echtdateien vergangener Jahre haben gezeigt, dass durch die Anhebung der Quoten eine Kompensation in vielen Fällen nun gegeben ist und es teilweise sogar zu steuerlichen Begünstigungen gegenüber dem aktuellen Transparenzprinzip führen kann.

Die erwähnten Beteiligungsquoten an Aktien bzw. Immobilien als Grundlage für die Anwendung der Teilfreistellungsätze führen bereits zu Strukturierungsüberlegungen in der Branche, die Freistellungen auch für steuerlich nicht vorbelastete Erträge nutzbar zu machen. So findet beispielsweise die 80%ige Freistellung bei Aktienfonds auf jegliche Ausschüttung, Vorabpauschale und Veräußerungsgewinn des Fonds Anwendung, auch wenn diese Erträge originär nicht nur aus Aktien stammen. Ein Investmentfonds mit 49 % Investition in Renten erzielt u.a. Zinserträge und Veräußerungsgewinne aus Renten, die nun auch ohne Eingangsbesteuerung ebenfalls zu 80 % steuerfrei ausgeschüttet werden können. Dies gibt Raum für Portfoliostrukturierungen in Richtung „knapper“ Aktien- oder Mischfonds.

2. Abschaffung der Transparenz für Publikums-Investmentfonds

Neben der Steuerbefreiung des Investmentfonds zählt zu den wesentlichen Grundprinzipien des derzeitigen Fondsbesteuerungssystems für Publikums- und Spezialfonds die semi-transparente Logik. Erträge werden bei Ausschüttung oder Thesaurierung dem Anleger steuerlich zugerechnet und unterliegen dort der Besteuerung. Realisierte Gewinne bleiben solange nicht steuerbar, wie sie nicht ausgeschüttet werden oder der Investor seine Fondsanteile nicht verkauft bzw. zurückgibt (sog. Fondsprivileg). Realisierte Verluste verbleiben im Fonds und sind mit zukünftigen Gewinnen gleicher Art verrechenbar.

Nach der Reform wird sich dies nun wesentlich ändern. Das semi-transparente Regime gilt nur noch für Spezial-Investmentfonds, für Publikumsfonds wird ein neues intransparentes Besteuerungsregime eingeführt. Im intransparenten Besteuerungssystem gibt es keine Durchleitung der Erträge nach Ertragsarten mehr und folglich auch keine differenzierte bzw. steuerbegünstigte kapital- und ertragsteuerliche Behandlung. Eine Weitergabe von auf Fondsebene angefallener anrechenbarer Quellensteuer an den Anleger entfällt ebenso, wie beispielsweise die Meldung von Zinsen im Sinne der Zinsschranke i.S.d. § 4h EStG. Das Grundprinzip der Transparenz, der wesentliche Eckpfeiler der Fondsbesteuerung, entfällt für Publikumsfonds folglich in Gänze.

Die Intransparenz gilt grundsätzlich für alle vom KAGB erfassten Investmentvermögen, die nicht als Spezial-Investmentfonds nach § 26 InvStG qualifizieren (mit einzelnen Ausnahmen). Das sind insbesondere Publikumsfonds, aber u.a. auch die nach aktuellem Regime als Personen- und Kapitalinvestitionsgesellschaften qualifizierten Fonds. Um als Spezial-Investmentfonds zu gelten, muss der Fonds in Zukunft nahezu identisch die aktuellen Vorgaben des § 1 Abs.

1b InvStG (steuerlichen Anlagebedingungen) einhalten und zudem seine Investoren auf maximal 100 nicht natürliche Personen beschränken. Auch mittelbare Investitionen von Privatanlegern über Personengesellschaften sind in Zukunft unzulässig (Übergangsvorschriften für Bestandskunden vorhanden). Der Status quo für Spezialfonds bleibt demnach weitgehend erhalten.

Im Rahmen der intransparenten Besteuerung für Publikumsfonds werden Ausschüttungen, die sog. Vorabpauschale und die Gewinne aus der Veräußerung von Fondsanteilen der Besteuerung unterworfen. Die oben erläuterten Teilfreistellungen für Aktien- und Immobilienfonds fänden in allen drei Bereichen Anwendung. Bei Ausschüttung des Publikumsfonds wird in Zukunft nicht mehr unterschieden, ob es sich um eine Ausschüttung von Erträgen, Gewinnen, ausschüttungsgleichen Erträgen aus Vorjahren oder Substanz handelt. Der gesamte Ausschüttungsbetrag unterliegt dem Kapitalertragsteuerabzug (soweit nicht teilfreigestellt).

Die im derzeitigen Regime implementierte Besteuerung von nicht ausgeschütteten, also thesaurierten Erträgen zum Geschäftsjahresende des Fonds wird für Publikumsfonds durch die Besteuerung der sog. Vorabpauschale ersetzt (vgl. § 18 InvStG). Diese errechnet sich aus dem Rücknahmepreis des Fonds zu Beginn des Kalenderjahres multipliziert mit 70 % des Basiszinssatzes im Sinne des § 203 Abs. 2 BewG. An die Stelle der ausschüttungsgleichen Erträge tritt demnach eine pauschale Bemessungsgrundlage in Höhe einer risikolosen Marktverzinsung. Im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens wurde der Prozentsatz von 80 % auf 70 % reduziert, um steuerliche Belastungen aufgrund einer zu hohen „Pauschalverzinsung“ zu vermeiden. Der derzeitige Basiszins liegt bei 1,1 %, sodass aus aktueller Sicht jedem Fonds eine Mindestverzinsung von 0,77 % unterstellt wird.

Die Vorabpauschale greift immer dann, wenn im Veranlagungszeitraum die Ausschüttungen des Investmentfonds diese Marktverzinsung nicht erreicht haben. Der daraus entstehende Differenzbetrag unterliegt der Besteuerung. Weitere Voraussetzung einer Besteuerung der Vorabpauschale ist eine positive Wertentwicklung des Fonds über das Kalenderjahr betrachtet. Daher erfolgt keine Besteuerung der Vorabpauschale, wenn der Fondsanteil über das Kalenderjahr hinweg nicht gestiegen ist.

Nichtsdestotrotz wird der Anstieg des Fondspreises pauschal besteuert. Dies erfolgt in exakt gleicher Höhe und ist unabhängig davon, ob die Wertentwicklung des Fonds im Kalenderjahr +1 % oder +100 % betrug. Aber auch eine Wertentwicklung von +100 % kann sich ausschließlich aus unrealisierten Wertveränderungen ergeben, die dem Fonds noch nicht zugeflossen sind, solange sie nicht realisiert wurden. Grundlage der Besteuerung sind somit teilweise auch schwebende Geschäfte. Ob dies mit dem Prinzip der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit vereinbar ist und ob es zulässig ist, dem Anleger keine Möglichkeit der Offenlegung der Besteuerungsgrundlagen einzuräumen – wie im Fall „van Caster und van Caster“ zur Pauschalbesteuerung nach § 6 InvStG – wird sich in der Zukunft zeigen.

Der Gesetzgeber hat jedoch vorgesehen, dass die geleisteten Vorabpauschalen bei der Ermittlung des steuerpflichtigen Veräußerungsgewinns aus der Rückgabe bzw. Veräußerung von Fondsanteilen in Abzug gebracht werden können, § 19 InvStG, sodass sich etwaige zu hoch versteuerte Vorabpauschalen spätestens bei Rückgabe bzw. Veräußerung des Fondsanteils wieder ausgleichen. Auch hierzu hat es bereits Proberechnungen gegeben, die zwar in gewissen Konstellationen eine steuerliche Mehrbelastung bei institutionellen Investoren aufgezeigt haben. Allerdings haben diese Berechnungen auch einige Fälle hervorgebracht, bei denen eine intransparente Besteuerung steuerlich günstiger war, als eine transparente Besteuerung nach dem aktuellen Investmentsteuerrecht. Insoweit haben die Nachbesserungen des Gesetzgebers im letzten Jahr auch hier in Bezug auf den institutionellen Publikumsfonds für Entspannung gesorgt.

Die BayernInvest hat bereits diverse Analysen und Ausarbeitungen zu den Auswirkungen der Reform und der neuen Besteuerungssysteme auf verschiedene Investorengruppen durchgeführt. Gerne beraten wir institutionelle Investoren in der Ausgestaltung ihres Publikums- oder Spezialfonds-Portfolios, um sicherzustellen, dass sie ab 2018 keiner unnötigen steuerlichen Mehrbelastung unterliegen. Sollten Sie Interesse an einem Austausch haben, kommen Sie gerne einfach auf uns zu.

Kontakt:



Katja Lammert
Geschäftsführerin, Chef-Syndika
Tel. +49 89 54 850 – 420
katja.lammert@bayerninvest.de



Sarah Görke
Bereichsleiterin Legal, Tax, Regulatory & Compliance
Tel. +49 89 54 850 – 367
sarah.goerke@bayerninvest.de

BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
Karlstraße 35, 80333 München
Telefon +49 89 54 850 – 0
Fax +49 89 54 850 – 444
www.bayerninvest.de

Helaba Invest: Die Evolution der Master-KVG: von der Administrationsplattform über die Full-Service-KVG bis zum Fiduciary Management

Die Anforderungen an die Kapitalanlage sind für institutionelle Investoren in den letzten Jahren immer komplexer geworden. Dies gilt nicht nur für Kreditinstitute, Versicherungen, Sozialversicherungsträger, sondern auch für die betriebliche Altersversorgung (bAV), deren Rahmenbedingungen sich besonders verschärft haben. Einerseits wird es durch die niedrigen Zinsen immer schwieriger, die erforderlichen Erträge zur Erfüllung der Pensionsverpflichtungen zu realisieren. Als Folge werden Investoren auf der Suche nach Rendite verstärkt in Risikoassets „gezwungen“. Dies führt in volatilen Kapitalmärkten zu entsprechend höheren Risiken. Andererseits ist die bilanzielle Bewertung der Pensionsverpflichtungen abhängig von Kapitalmarktgrößen, so dass Kapitalmarktschwankungen hier erhöhte, bilanzielle Risiken bedeuten. Hinzu kommt, dass die klassischen Pensionsverpflichtungen aufgrund einer zunehmenden Langlebigkeit steigen.

Vor diesem Hintergrund kommt einer umfassenden Analyse und Beratung unter Berücksichtigung der Aktiv- und der Passivseite eine immer größere Bedeutung zu. Die Helaba Invest ist in den vergangenen Jahren mehr und mehr von der reinen Administrationsplattform zur Full-Service-KVG gewachsen. Eine zunehmende Anzahl von Kunden schätzt nicht nur das hervorragende Asset- und Risikomanagement Know-how der Gesellschaft, sondern nutzt in zunehmendem Maße auch Beratungsangebote. Die Evolution der professionellen Master-KVG über die Full-Service-KVG hin zum Fiduciary Manager ist für die Helaba Invest somit in vollem Gange. Welche Anforderungen dies mit sich bringt, soll im Folgenden an zwei Praxisbeispielen verdeutlicht werden.

Die Wertschöpfungskette des Fiduciary Managements



Abb. 1: Die Wertschöpfungskette des Fiduciary Managements

Fiduciary Management in der praktischen Umsetzung

Anleger K-DB hat den klassischen Fall der betrieblichen Altersversorgung: eine Pensionszusage, die eine lebenslange Rente beinhaltet (Defined Benefit). Anleger M-DC hat eine moderne Pensionszusage, die in Form eines Life-Cycle Modells umgesetzt wird (Defined Contribution). In diesem Modell werden für den Mitarbeiter die Pensionsbeiträge bis zum Renteneintritt durch den Arbeitgeber über ein Lebenszyklus-Modell investiert. Das Lebenszyklus-Modell sieht vor, dass in jungen Jahren die Beiträge des Mitarbeiters in risikoreichere (und

damit in der Erwartung ertragreichere) Assetklassen, wie z. B. Aktien investiert werden (Growth Assets). Mit zunehmendem Alter wird das verwaltete Vermögen für jeden Mitarbeiter individuell in risikoärmere, stabilere Assetklassen umgeschichtet (Defensive Assets).

Fallstudie 1: Anleger K-DB (Klassisch - Defined Benefit)

Anleger K-DB hat die klassische Pensionszusage einer lebenslangen Rente. Startpunkt des Fiduciary Managements ist eine ALM-Studie, die in Zusammenarbeit zwischen Anleger, Helaba Invest und einem externen aktuariellen Gutachter erstellt wurde. Eine wichtige Nebenbedingung der ALM-Studie ist die Risikotragfähigkeit des Anlegers. Für die Risikotragfähigkeit wird in diesem Fall grundsätzlich der Buchwert des Masterfonds als Wertuntergrenze definiert. Nach Vorliegen der ALM-Studie beginnt die Hauptaufgabe des Fiduciary Managements: die Umsetzung der theoretischen Asset Allokation aus der ALM-Studie unter der Nebenbedingung der Risikotragfähigkeit in die Praxis. Eine bewusste Abweichung von den Vorgaben der ALM-Studie kann zum einen aus Bedürfnissen des Anlegers resultieren, die nicht in der Studie modelliert werden können. In unserem Fall wünscht Anleger K-DB eine stärkere Investition in Heimatmärkten, so dass die Aktien-Allokation abweichend von der ALM-Studie stärker in Europa umgesetzt wird. Des Weiteren können aus mittelfristigen, taktischen Überlegungen durch bewusste Abweichungen Chancen an den Kapitalmärkten genutzt werden.

Die Helaba Invest legt einen hohen Wert auf eine transparente und effiziente Prozessgestaltung für den Anleger. Aus diesem Grund wird der Investor nach eigenen Wünschen und Erfordernissen in den Prozess eingebunden und informiert. Im Fall des Anlegers K-DB finden quartalsweise Strategiesitzungen statt. Dabei ist je ein Tagesordnungspunkt für die Themen Taktische Asset Allokation, Risikomanagement und Assetklassen-Analyse vorgesehen. Die Sitzungen werden von einem gesamtverantwortlichen Kundenbetreuer, einem mandatsverantwortlichen Fondsmanager sowie einem operativ verantwortlichen Kundenbetreuer betreut. Darüber hinaus stehen die handelnden Personen zwischen den Sitzungen jederzeit als Ansprechpartner zur Verfügung.

Da im Fall des Anlegers K-DB die risikokontrollierte Erreichung der Renditeziele im Vordergrund steht, wird der Investor hauptverantwortlich durch einen erfahrenen Fondsmanager aus dem Overlay Management der Helaba Invest betreut.

Die praktische Umsetzung der theoretisch ermittelten Strategischen Asset Allokation erfolgt im Masterfonds in der Regel durch spezialisierte Assetklassen-Manager für die einzelnen Assetklassen-Mandate. Dazu wird die strategische Allokation so strukturiert, dass die folgenden Ziele optimal erfüllt sind:

- Benchmarks ergeben in Summe die theoretische Allokation (Benchmark der Subkomponenten ist Teil der theoretischen Allokation)
- Alpha ist möglich (Subkomponente ist so strukturiert, dass ein sinnvolles aktives Management möglich ist)
- Reduktion der Kosten (Volumen der Subkomponente ist groß genug, um kostengünstig investieren zu können)
- Reduktion des Managerrisikos (Volumen der Subkomponente wird auf mehrere Asset Manager aufgeteilt).

Die Umsetzung über spezialisierte Asset Manager wird nun – je nach Volumen der jeweiligen Anlageklasse – direkt in separaten Segmenten des Masterfonds oder über (institutionelle) Publikumsfonds oder ETFs umgesetzt. Dabei unterstützt die Helaba Invest im Rahmen des Fiduciary Managements bei der Auswahl der passenden Manager für die jeweiligen Subsegmente. Beispielsweise wurde bei Anleger K-DB im Subsegment der liquiden Assets zuletzt die Selektion eines Renten Emerging Market Managers durch das Manager Selektionsteam der Helaba Invest begleitet. Gemeinsam mit dem Anleger wurden die grundsätzlichen Auswahlkriterien festgelegt. Auf dieser Basis wurden Long-List und Short-List erarbeitet. Im darauf folgenden Beauty-Contest wurde gemeinsam mit dem Anleger die finale Auswahl getroffen. Das Manager Selektionsteam der Helaba Invest ist dabei nicht nur unabhängig von anderen Asset Managern sondern auch intern von den mandatsverantwortlichen Personen.

Im Rahmen der Strategie- und Anlageausschuss-Sitzungen wird die Strategische und mittelfristige Taktische

Allokation des Masterfonds überprüft. Hierzu wird der Kapitalmarktausblick sowie die Einschätzung einzelner Assetklassen der Helaba Invest sowie der spezialisierten Asset Manager mit dem Masterfonds in Einklang gebracht und gegebenenfalls die Struktur des Masterfonds auf Sicht des nächsten Quartals verändert.

Für die Nutzung kurzfristiger Kapitalmarktchancen sind zum einen die einzelnen Manager der Subkomponenten verantwortlich. Zum anderen wird durch das Overlay-Management der Helaba Invest mandatsübergreifend ein Chancen-Overlay umgesetzt. Das Chancen-Overlay nutzt dabei unter Beachtung der Risikobudgets erfolgreich kurzfristige Marktopportunitäten im Rahmen von taktischen Entscheidungen.

Des Weiteren ist das Overlay-Management im Rahmen des Fiduciary Managements für die Einhaltung des Risikobudgets verantwortlich. Hierzu wird ein auf die Bedürfnisse des Kunden maßgeschneidertes Konzept entworfen, um die Renditeziele risikokontrolliert erreichen zu können. Im Falle des Anlegers K-DB ist dies die Kombination eines dynamischen Wertsicherungskonzeptes mit einer antizyklischen Sicherung erzielter Erträge.

Durch die Konsolidierung sowohl liquider als auch illiquider Assetklassen in einem einzigen Masterfonds wird das Diversifikationspotenzial vollumfänglich genutzt. Die Betreuung der Alternativen Assetklassen erfolgt durch die Spezialisten der Helaba Invest im Bereich Immobilien und Infrastruktur. Hier werden die Zielinvestments in einem Multi-Manger-Ansatz verwaltet.

Alle Entscheidungen werden dem Anleger in den Strategie- und Anlageausschuss-Sitzungen transparent dargelegt. Hierzu werden z. B. Analysen der einzelnen Manager und Assetklassen sowie Attributionsanalysen der mittelfristigen Taktischen und der Risikomaßnahmen gezeigt.

Fallstudie 2: Anleger M-DC (Modern - Defined Contribution)

Anleger M-DC hat eine moderne Pensionszusage in Form eines Life-Cycle Modells. Anders als bei Anleger K-DB steht in diesem Fall keine herkömmliche ALM-Studie im Vordergrund. Vielmehr ist hier festzulegen, auf welchem Pfad die Anlagen jedes Mitarbeiters altersabhängig zwischen dem Portfolio der risikoreichen Growth Assets und dem Portfolio der risikoarmen Defensive Assets umgeschichtet werden sollen. Darüber hinaus gilt es, die Strategische Asset Allokation der Growth und Defensive Portfolios festzulegen. Eine deutsche Pensionszusage muss die Beitragsgarantie erfüllen (d. h. der Mitarbeiter erhält am Ende der Laufzeit mindestens das eingezahlte Kapital). Darüber hinaus interessiert die prognostizierte Rendite des geplanten Life-Cycles. Zur Beantwortung der Fragen nach Beitragsgarantie und prognostizierter Rendite werden von der Helaba Invest und ggf. einem externen aktuariellen Berater Monte Carlo Simulationen durchgeführt.

Anleger M-DC legt die Details des Life-Cycles gegenüber seinen Mitarbeitern offen. Daher stehen neben dem ständigen Review der Pfade und Allokationen die effiziente und passive Abbildung der Growth und Defensive Portfolios im Vordergrund. Die effiziente Abbildung im Rahmen des Fiduciary Managements beinhaltet die monatliche Reallokation und Dotierung der Portfolios auf Basis der neuen Zielvolumen der Growth und Defensive Portfolios. Die Zielvolumen werden dabei aggregiert (und anonymisiert) von der Personalabteilung des Anlegers übermittelt.

Im aktuell jungen Stadium des Life-Cycles von Anleger M-DC ist bei einem noch geringen Gesamtvolumen die effizienteste Umsetzung über den Einsatz von ETFs und Publikumsfonds gewährleistet. Mit dem wachsenden Alter des Life-Cycles – und damit einhergehenden dem wachsenden Volumen – werden perspektivisch (ebenso wie bei Anleger K-DB) Subsegmente der strategischen Allokation an spezialisierte Manager ausgelagert.

Fazit

Die individuellen Anforderungen der Investoren in Verbindung mit einer zunehmenden Komplexität der Kapitalanlagen begründen das steigende Interesse institutioneller Investoren an einem Fiduciary Management. Die Helaba Invest bietet ihren Kunden eine umfassende Begleitung und Beratung entlang der gesamten Wertschöpfungskette der Kapitalanlage an. Dies schließt insbesondere eine umfassende Strategische und Taktische Asset Allokation unter Berücksichtigung individueller Risikobudgets ein. Dass selbstverständlich auch die komplette treuhänderisch übertragene Administration aller Aktiva beinhaltet ist, versteht sich für eine professionell ausgerichtete Master-KVG von selbst. Durch die Kombination der Expertise aus Asset Management und Administration ist die Helaba Invest ein optimaler Sparringspartner für eine ganzheitliche Beratung ihrer Anleger.

Kontakt:

Helaba Invest

Kapitalanlagegesellschaft mbH

Junghofstr. 24
60311 Frankfurt
Tel: 069 / 29970-0
Fax: 069 / 29970-630
www.helaba-invest.de

Geschäftsführung:
Uwe Trautmann, Vorsitzender
Ulrich Lingner
Dr. Christian Popp
Dr. Hans-Ulrich Templin

Ansprechpartner:



Uwe Trautmann,
Vorsitzender der Geschäftsführung



Dr. Hans-Ulrich Templin
Mitglied der Geschäftsführung



Thomas Nitschke, CFA
Portfolio Manager



Société Générale Securities Services GmbH: Direktanlage von Pensionskassen: Einheitlicher Datenpool bietet den perfekten Werkzeugkasten

Bestehende IT-Systeme reichen heute für die Anforderungen an Portfoliomanagement und Reporting häufig nicht aus

Pensionskassen stehen unter Druck. Die Nullzinspolitik der Notenbanken macht es ihnen fast unmöglich, ausreichende Erträge zu erwirtschaften, um ihren Verpflichtungen nachzukommen – eine Problematik, die sich durch die allgemein steigende Lebenserwartung noch verschärft. Nach Auswertung des letzten Stresstests stellte die europäische Aufsichtsbehörde EIOPA fest, dass in den betrieblichen Pensionskassen europaweit eine Finanzierungslücke von fast 430 Milliarden Euro klafft. Allein in Deutschland droht ein Loch von 15 Milliarden Euro aufzureißen. Gleichzeitig steigen die Ansprüche an das Reporting der Pensionskassen, und zwar unabhängig davon, ob es sich um bilanztechnische oder aufsichtsrechtliche Berichte oder das Performance-Risiko-Reporting handelt.

Diese Herausforderungen stehen nicht isoliert, sondern haben auch Wechselwirkungen untereinander. Das zeigt das Beispiel Anleihemarkt: Derzeit machen Direktanlagen einen großen Anteil in den Portfolios der Pensionskassen aus. Diese Direktanlagen wiederum sind in der Regel in hohem Maße in Staatstiteln angelegt, denn Maßstab ist eine sichere und konservative Anlagepolitik. In der Vergangenheit ließ sich dieses Ziel mit langlaufenden Rentenpapieren von Emittenten hoher Bonität am besten umsetzen.

Viele langlaufende Anleihen, die vor 10 oder 20 Jahren gekauft wurden, erreichen nun ihre Fälligkeit. Für Pensionskassen stellt sich die Frage der Wiederanlage ihres Kapitals. Da sich Anleihen hoher Bonität aufgrund der extrem niedrigen Renditen nicht mehr lohnen, investieren institutionelle Anleger zunehmend in andere Anleihebereiche, wie Corporate Bonds aus dem Investment-Grade-Bereich oder Rentenpapiere außerhalb des Euroraums. Das hat Folgen für den Direktbestand, den Anleger jetzt aktiv(er) managen oder als Fonds von externen Managern steuern lassen müssen.

Zentraler Datenhaushalt wird immer wichtiger

Zugleich nimmt die Notwendigkeit einer gesamthaften Betrachtung aller Kapitalanlagen zu. Dahinter steht die Erkenntnis, dass es immer wichtiger wird, Direktbestände und Fonds gemeinsam zu steuern. Dieses führt zu einem zentralen Datenhaushalt, in dem zumindest sämtliche liquiden Wertpapiere zusammengefasst sind. Auch die Ansprüche an das Reporting erfordern einen immer schnelleren Zugriff auf die jeweils benötigten Daten. So müssen für die Finanzbuchhaltung alle nötigen Daten schnell und qualifiziert aufbereitet zur Verfügung stehen, während für ein Performance-Risiko-Reporting, dem im aktuell volatilen Kapitalmarktumfeld eine immer größerer Bedeutung zukommt, konsolidierte Daten aus den Direktbeständen und den gehaltenen Fonds jederzeit und rasch greifbar sein sollten.

Bei vielen Pensionskassen ist diese Struktur jedoch noch nicht gegeben. Häufig liegen die Daten, die für eine Gesamtbetrachtung der Anlage oder für die Erstellung der verschiedenen Berichte notwendig sind, in unterschiedlichen Formaten vor oder müssen aus verschiedenen Quellen zusammengetragen werden, um sie dann unter Umständen manuell aufzubereiten. Oft stellt sich auch die Frage, ob die technischen Voraussetzungen der eigenen IT-Systeme diesen Anforderungen tatsächlich genügen. In manchen Fällen muss der Report bereits wenige Tage nach Monatsende zur Verfügung stehen. Mit den derzeit bestehenden Systemen nimmt die Bereitstellung der notwendigen Zahlen aber oft sehr viel mehr Zeit in Anspruch und ist dadurch zudem sehr kosten- und personalintensiv. Immer mehr Pensionskassen suchen deshalb nach neuen technischen Lösungen, um auf diese vielfältigen Herausforderungen zu reagieren.

Ein Datenpool für alle Berichte

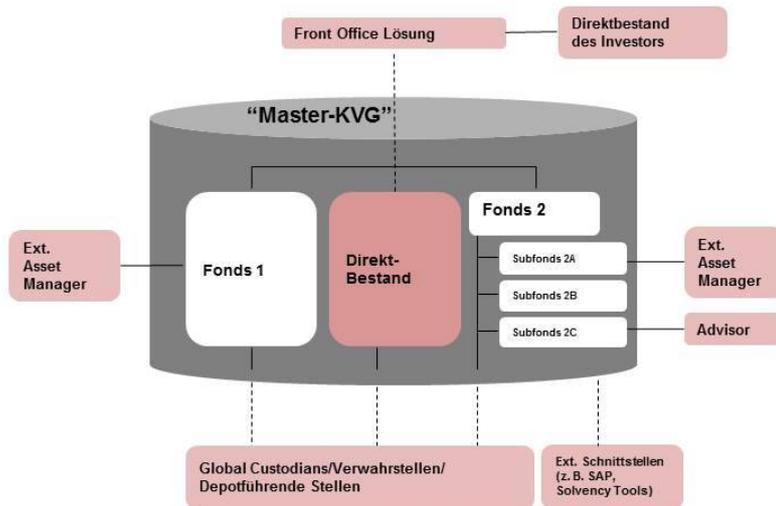
Kernelement dabei ist der einheitliche Datenpool, in dem sich sämtliche Daten der klassischen liquiden Wertpapieranlage zusammenführen lassen. Auf dieser Basis ist auch eine Darstellung der gesamten Kapitalanlagen über Fonds und Direktbestände hinweg in einem konsolidierten Reporting möglich – alles auf einen Blick. Daraus wiederum kann das komplette Reporting mit einer einheitlichen Datenbasis für Bestandsführung, Performancemessung, Performance Attribution, Risikoanalyse sowie aufsichtsrechtliches Berichtswesen aufgebaut werden. Bei Vehikeln der betrieblichen

Altersvorsorge kann es dabei zusätzlich um Aspekte wie die Anwendung der Abschreibungsmethodik, der korrekten Bewertungsmethodik, aber auch um die Einordnung von Derivaten oder die Festlegung der Vermögensart gehen. Ein Datenpool ermöglicht es, die individuell nötigen Parameter im System zu hinterlegen, und zwar sowohl nach dem deutschen als auch nach den vorherrschenden internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS.

Auch das Performance- und Risiko-Reporting lässt sich aus einem solchen Datenhaushalt über Fonds und Direktbestände hinweg bedienen. So werden die Bestände der Fonds wie üblich über die Fondsbuchhaltung erfasst. Diese können mit den Daten aus der Direktanlage zusammengeführt werden. Wer noch einen Schritt weiter geht und dies um eine Performance-Attributions-Analyse oder eine fortschrittliche Risikomessung ergänzt, der hat einen perfekten Werkzeugkasten, um den gesamten Kapitalanlagenbestand korrekt einschätzen zu können. Die Pensionskasse kann somit feststellen, wie hoch das Risiko ihrer Investitionen ist und ob sie es zurückfahren sollte oder sogar erhöhen kann.

Organisatorisch lässt sich dieses Ziel durch ein leistungsfähiges Front-Office-System zum professionellen Management der Direktanlagen erreichen, das dem Investor von Portfolioanalysen über Simulationen bis hin zu Cash Forecasts alle nötigen Funktionalitäten zur Verfügung stellt. Die Stammdatenhaltung und erforderliche Parametrisierung individueller Anlagegrenzen übernimmt ein externer Partner. Ergebnis ist eine höhere Datenkonsistenz, ein leistungsfähigeres System und letztlich effizientere und damit kostensparende Arbeitsabläufe. Mit den Mitteln der Vermögensadministration lösen sich Negativzinsen, mangelnde Anlagealternativen und hohe gesetzliche und regulatorische Anforderungen zwar nicht in Luft auf. Sie bietet Anlegern jedoch einen Baustein, um mit dem schwierigen Umfeld und anspruchsvollen Verpflichtungen umgehen zu können.

EIN MÖGLICHES ZIEL-SZENARIO



Kontakt:



Christian Wutz
Geschäftsführer
Société Générale Securities Services GmbH

Tel.: +49 (0) 89 33 03 34 30 0
E-Mail: christian.wutz@sgss.socgen.com



Jochen Meyers
Geschäftsführer
Société Générale Securities Services GmbH

Tel.: +49 (0) 69 71 74 53 4
E-Mail: jochen.meyers@sgss.socgen.com



NORD/LB AM: Master-KVGen unterscheiden sich im standardisierten Geschäftsumfeld durch Individualisierung von Lösungen und den persönlichen Kontakt

Vor knapp 16 Jahren ermöglichte die BaFin die Aufstellung von Master Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGen). Seitdem hat sich dieses Modell fest etabliert und eine differenzierte Anbieterlandschaft entwickelt. Als Asset Manager mit angeschlossener KVG der NORD/LB-Gruppe mit Sitz in Hannover bietet die NORD/LB Asset Management AG (NORD/LB AM) als Anbieterin der ersten Stunde seit rund 16 Jahren institutionellen Kunden ein umfangreiches Leistungsspektrum bei der Kapitalanlage. Sie legt Spezial-AIF, Publikumsfonds, Vermögensverwaltungsmandate, Masterfonds und Master-Feeder-Konstruktionen auf. Marktübersichten und Studien zeigen: Die Angebote der verschiedenen Master-KVGen wirken aus Kundensicht meist ähnlich. Wie können sich KVGen vom Marktumfeld abheben? Den Unterschied für die Anleger machen vor allem die Qualität und Kontinuität der Kundenbetreuung und Beratung sowie die Fähigkeit zur Individualisierung von Reports und Schnittstellen aus. Das seit Jahren zweistellige Wachstum der NORD/LB AM belegt, dass es sich für Master-KVGen lohnt, in diese Bereiche zu investieren. Die NORD/LB AM setzt darauf, mit ihrer Flexibilität als mittelständische Master-KVG bei der Umsetzung individueller Kundenanforderungen Zeit- und Qualitätsvorteile im Vergleich zu großen Gesellschaften zu erzielen. Damit kann sie insbesondere bei mittelständischen Kunden punkten.

TELOS ermittelt hohe Kundenzufriedenheit

Bei der TELOS Kunden-Zufriedenheitsstudie 2015 erreichte die NORD/LB AM zum wiederholten Mal Spitzenwerte. In der Hauptkategorie Gesamtzufriedenheit hat sie mit dem dritten Platz in der Klasse „Kleinere Asset Manager“ ihre Position in der Spitzengruppe verteidigt und gehört zu den Top-Five für Master-KVG Dienstleistungen. Im Bereich Reporting errang sie zum vierten Mal in Folge den Testsieg. Insgesamt erreichte sie bei den Einzelwertungen in sechs Leistungsbereichen überdurchschnittliche Beurteilungen.

Umfassendes Angebot ist die Basis

Ein ganzheitliches Leistungsangebot ist die Grundvoraussetzung für den Markterfolg einer KVG. Die NORD/LB AM bietet neben der reinen Verwaltungsfunktion einer Service KVG für Sondervermögen auch das Management ausgewählter Subfonds, beispielsweise zur Umsetzung von Overlaystrategien. Je nach Anforderungen der Anleger arbeitet sie dabei auch mit externen Beratern oder Managern zusammen. Bei der Definition der Master-KVG wird zwischen der Führung eines juristischen Spezial-AIF für einen Anleger mit mehreren Subfonds oder der Verwaltung einzelner, rechtlich selbständiger Sondervermögen eines Anlegers unter dem Dach der Master-KVG unterschieden. Eine zusätzliche Option sind Fondsfusionen und Vermögensbündelungen durch Master-Feeder-Konstruktionen, bei denen Kunden über Dachfonds in verschiedene Zielfonds investieren und somit eine kostengünstige Verwaltung erhalten.

Kompetente und erfahrene Mitarbeiter

Die NORD/LB AM weist eine hohe Kontinuität bei Mitarbeitern aus, was neben der Qualifikation von Nachwuchskräften aus dem Hochschulbereich ein Schlüssel für die kompetente Betreuung unserer Kunden ist. Bei der NORD/LB AM betreuen einige Mitarbeiter seit Beginn der Master-KVG im Jahr 2000 dieselben Kunden. Komplexe Fragen, z.B. rund um das Aufsichtsrecht, können nicht von Mitarbeitern in Call-Centern beantwortet werden. Die Entwicklung von Fachpersonal wird durch Kooperationen mit Universitäten sowie umfangreiche interne Ausbildungsmaßnahmen gefördert. Spezialisten, die tiefe Kenntnisse in den Regularien haben und hohes Fachwissen besitzen, sind in der Lage, die Anleger erfolgreich zu begleiten. Probleme und Herausforderungen werden auch unkonventionell gelöst. Das ist der Vorteil unserer überschaubaren Größe. Darüber hinaus verknüpfen wir unser Wissen mit dem unserer Partner, wie zum Beispiel Experten bei Beratungsunternehmen, Verbänden und der Muttergesellschaft NORD/LB.

Transparente und tragfähige Betreuungsstruktur

Seit ihrer Gründung betreut die NORD/LB AM die Betreuung ihre Kunden ganzheitlich und mit höchster Priorität. Um diese Qualität zu sichern, entstanden schon vor Jahren eine zentrale Abteilung für die Kundenbetreuung und somit auch ein zentraler Ansprechpartner für alle Fragen. Trotz mancher struktureller Änderungen bleibt dieses Konzept der Schlüssel einer (qualitativ) hochwertigen und vertrauensvollen Betreuung.

Eingespielte Zusammenarbeit mit in- und externen Dienstleistern

Als unsere Muttergesellschaft, die NORD/LB, ihr Verwahrstellengeschäft nach vielen Jahren der vertrauensvollen Zusammenarbeit schloss, konnten wir in kürzester Zeit unsere Kunden mit anderen Verwahrstellen verbinden und somit unsere Erfahrungen in diesem Gebiet erweitern. Wir sind überzeugt, dass sich die neue Konstellation als Vorteil für unsere Kunden bewährt, denn wir können die Leistung verschiedener Verwahrstellen unabhängig bewerten und noch individuellere Lösungen schaffen. Beim Wunsch nach spezieller Expertise haben wir eine lange Erfahrung in der Selektion von externen Managern und arbeiten dementsprechend zurzeit mit über 40 Asset Managern im In- und Ausland zusammen. Dabei vergessen wir nicht, uns selbst weiter zu entwickeln. Unserer eigener Asset Management-Bereich wird in diesem Jahr Swift-fähig.

Vorsprung durch erstklassiges IT-System

Die Finanzkrise hat die Anleger sensibilisiert. Sie achten seitdem verstärkt auf effizientes Risikomanagement und fordern transparente Daten. Auch die Vielzahl neuer Regulierungsmaßnahmen verlangen Optimierungsprozesse und leistungsstarke IT-Lösungen. Die NORD/LB AM hat sich daher 2013 für das im Markt führende integrierte Asset Management System XENTIS® der Profidata AG entschieden. Es bildet die gesamte Wertschöpfungskette mit einem hohen Automatisierungsgrad ab, minimiert die Anzahl der Schnittstellen und damit die Fehleranfälligkeit. Das IT-System kann bei extrem kurzer Vorlaufzeit flexibel die geforderten komplexen Prüfungen bzw. Meldungen fristgerecht und vollautomatisch implementieren. Durch diese Handlungsgeschwindigkeit unterscheidet sich die NORD/LB AM von vielen anderen Anbietern.

Umfangreiche Reportinglösungen und eReporting mit spezieller Auswertungsunterstützung

Neben dem investmentrechtlichen und dem investmentsteuerrechtlichen Reporting, welche standardmäßig angeboten werden, ermöglicht das Multi-GAAP-fähige Buchhaltungssystem, individuelle Reporting-Packages gemäß internationaler Rechnungslegung zu liefern. Individuelle Exposure-Berichte im Zusammenhang mit Zins-, Währungs- und Kreditrisiko gehören ebenfalls zur umfangreichen Reportingleistung der NORD/LB AM. Für unsere Kunden aus der Versicherungsbranche unterstützen wir dank der XENTIS®-Technologie jetzt auch Solvency II und beliefern dabei neben der BVI-Schnittstelle auch die SOLVARA-Schnittstelle. Das selbst entwickelte eReporting hebt sich im Markt aufgrund seiner bedienerfreundlichen Oberfläche und Informationstiefe ab. Durch das richtungsweisende System bietet die NORD/LB AM den Kunden schnell und umfassend Informationen über ihre Spezial-AIF/Masterfonds oder ihr Portfolio-Mandat.

Aktuelle und historische Fondsinformationen sind täglich verfügbar und aufgrund der einheitlichen Datenbasis für alle Bestandteile der Kapitalanlage sehr übersichtlich. Wertpapierbestände können geordnet nach Anlageklasse, -gruppe und -kategorie dargestellt werden. Durch das eReporting wissen die Kunden jederzeit, wo ihr Investment steht: Die Performancemessung ist nach BVI sowie als ROI möglich, während die leistungsfähige Synchronisierung die taggleiche Kursbewertung für Fonds und Benchmark gewährleistet. Das Monitoring der Anlage wird durch Risikoanalyse der Fondsbestände und Controllingberichte erleichtert. Umsätze aller Anlageklassen werden mit realisierten Gewinnen und Verlusten angezeigt. Die Kunden können unkompliziert auf sämtliche Fonds- und Wertpapierstammdaten zugreifen und ebenso einfach Übersichten zu Beständen, Umsätzen, Fonds- und Benchmarkrenditen selbst per Download erstellen. Mit dem Risikopool können Kunden die selbständigen Sondervermögen aggregiert ausweisen und ihre Direktanlagen in das NORD/LB AM eReporting einbeziehen.

Hochautomatisierter, vollumfänglicher Ansatz in der Anlagegrenzprüfung

Durch die IT gestützte Erfassung der Anlagerichtlinien in einer speziell hierfür entwickelten Software können 82% aller individuellen Anlagegrenzen automatisiert in dem Grenzprüfungssystem XENTIS® erzeugt werden. Dieser neuartige Ansatz erhöht die Sicherheit der Kapitalanlage und gewährleistet die flexible und schnelle Umsetzung. XENTIS® ermöglicht Pre-Trade- sowie Post-Trade-Compliance-Checks. Die Pre-Trade-Compliance unterstützt aktiv die Einhaltung der Investmentstrategie. Durch den hohen Automatisierungsgrad wird eine sehr gute Prozesssicherheit erreicht.

Sämtliche Limits können nicht nur statisch, sondern auch in Abhängigkeit von Benchmark-Indices oder anderen

dynamischen Datenquellen täglich geprüft werden. Zur Bonitätsüberwachung können Daten aller renommierten Ratingagenturen genutzt werden. Dabei sind komplexe Rating-Regeln modellierbar: So ist das Durchschnittsrating beispielsweise klassisch linear oder mit Ausfallwahrscheinlichkeiten nicht-linear darstellbar. Emissions-, Emittenten-, Konzern- und Garantiegeberratings können systematisch geprüft werden. Aggregationsregeln auf Emittenten, Konzerne etc. können problemlos implementiert werden, um die Bildung unerwünschter Klumpenrisiken zu verhindern.

Eigene Lösung für die Performance-Messung

Bei der Attributionsanalyse der Kundenportfolios greift die NORDLB AM auf wissenschaftlich fundierte Ansätze zurück. Zur Performance-Messung nach BVI werden täglich sämtliche Performancedaten für Publikums- und Spezial-AIF im eReporting veröffentlicht. Kunden können auch eigenständig und unkompliziert individuelle Reports und Analysen erstellen.

Zudem ist eine leistungsfähige Performance-Attribution für Aktien- und Rentenfonds möglich: Für Aktienfonds wird das Brinson/Fachler Modell angewendet, womit die gängigen Selektions- und Allokationsentscheidungen des Fondsmanagers beurteilt werden können. Für Rentenfonds hat die NORD/LB AM selbst ein Analyse-Tool entwickelt, das den Besonderheiten der Assetklasse Fixed Income Rechnung trägt. Hier können Kontributionsanalysen auf typische Performance-Faktoren wie z.B. Ratings, Spreads, Durations, Branchen und Länder erstellt werden. Die Fixed Income Performance Attribution in Anlehnung an das Campisi-Modell ermöglicht es, den Erfolg der Investmentstrategie auf die wichtigsten Performancetreiber wie Verzinsung, Duration, Spread und Selektion aufzuschlüsseln.

Simulation prognosebasierter Risikoszenarien

Auf Basis der gegenwärtigen politischen und volkswirtschaftlichen Entwicklungen sowie der aktuellen Kapitalmarktsituation werden Szenarien definiert, die bis zum Jahresultimo bzw. innerhalb der folgenden zwölf Monate auftreten könnten. Ein konzernweiter Expertenkreis aus Mitarbeitern der Volkswirtschaft, Kapitalmarkt und Risikomanagement diskutiert viermal im Jahr einen von der volkswirtschaftlichen Abteilung der NORD/LB AM ausgearbeiteten Vorschlag, in dem die aktuelle Risikoeinschätzung aus Sicht unserer Kapitalmarktexperten eingebracht wird. Daraus werden drei bis vier volkswirtschaftliche Szenarien inklusive der jeweils daraus zu erwartenden Entwicklungen der wichtigsten Kapitalmarktfaktoren (Zinskurven, Aktien-, Wechsel- und Rohstoffkurse) abgeleitet. Auf Basis dieser Szenarien entwickelt das Risk Management der NORD/LB AM dann Simulations-Szenarien, mit denen die Auswirkungen auf die Kapitalanlagen unserer Kunden ermittelt werden. Die Ergebnisse liefern wichtige Impulse für eine optimierte Ausrichtung der Kapitalanlage.

Risikoreporting als externe Dienstleistung

Die Qualität des Reportings gewinnt eine immer höhere Bedeutung. Darüber hinaus sind institutionelle Investoren und Kapitalverwaltungsgesellschaften von einer Vielzahl neuer Regulierungsmaßnahmen auf diesem Gebiet betroffen. Insbesondere mittelständische Kunden stehen vor der Wahl, die eigenen Ressourcen signifikant auszubauen oder die Daten von einem Dritten zu beziehen. Das Risikoreporting der NORD/LB AM wird von den Kunden seit Jahren als ‚State of the Art‘ wahrgenommen. Seit 2013 bietet die Gesellschaft ihr Risikoreporting auch als externe Dienstleistung an. Hierbei werden sehr individuell zugeschnittene Reportings auf Basis einer automatischen Schnittstelle für den Bestandsimport erstellt. Diese können diverse VaR-Zahlen, z.B. mit verschiedenen Haltedauern, aufgeteilt nach Assetklassen, und ein breites Spektrum an anderen Simulationsergebnissen enthalten.

Produktbewertung und Marktgerechtigkeitsprüfung (MGP) aus eigener Hand

Die NORD/LB AM bietet die MGP auf Basis einer selbst entwickelten und qualitätsgesicherten Bewertungs- und Prüfungsmethodik. Dazu zählen die tägliche Bewertung der Fondsbestände mit ökonomischer Fair-Value-Bewertung und die Durchführung der MGP für alle relevanten Kategorien wie beispielsweise Aktien, Renten inkl. Schuldscheindarlehen und Asset Backed Securities, börsengehandelte und OTC-Derivate sowie auch Fonds/ETFs. Liquide Produkte werden dabei über selektierte Marktpreise bewertet, OTC-Derivate und illiquide Produkte über marktgängige Bewertungsmodelle. DV-Lösungen für Bewertungsmodelle, Marktdaten und MGP werden inhouse entwickelt und umgesetzt. Das hohe Produkt- und Prozess-Know-how ermöglicht schnelle Reaktionszeiten, individuelle Auswertungen und detaillierte Analysen.

Auch in einer standardisierten Welt glauben wir daran, dass Individualität und persönlicher Kontakt wesentliche Erfolgsfaktoren für langfristige Partnerschaften sind!

Kontakt:



Andreas Lebe

Vorstand

Telefon: 0511-1 23 54-100

E-Mail: andreas.lebe@nordlb-am.de

METZLER

Asset Management

Metzler Asset Management: Master-KVG-Reporting wird um Nachhaltigkeits-Kennzahlen erweitert

Der langfristige Erfolg von Investments kann auch davon abhängen, wie ein Unternehmen mit umweltbezogenen, sozialen und Corporate Governance-Chancen und -Risiken umgeht. Für immer mehr Investoren gehören deshalb entsprechende Indikatoren ins Reporting.

Von der Mandatierung einer Master-KVG erwarten viele institutionelle Anleger nicht nur eine reibungslose Administration ihrer Kapitalanlagen, sondern auch ein möglichst umfangreiches und vor allem aussagekräftiges Reporting. Im Vordergrund steht hierbei die Transparenz der Anlagestruktur, der Wertentwicklung und der Chancen und Risiken. Bislang konzentrieren sich die Master-KVGs auf den Ausweis finanzieller Kennzahlen. Allerdings vollzieht sich bei vielen Anlegern gerade ein Paradigmenwechsel – von der rein finanziellen Betrachtung der Investments hin zu einer viel umfassenderen Sicht. Umfassender in dem Sinne, dass Investoren zunehmend auch sogenannte „nicht-finanzielle“ Indikatoren berücksichtigen, die Auskunft darüber geben sollen, wie Unternehmen ökologische, soziale und Governance-Indikatoren (Environment, Social, Governance, ESG) in ihre Unternehmensführung einbeziehen.

Shareholder wollen Transparenz

Die Motive hierfür sind vielfältig. Da gibt es zum einen jene Anleger, die ihren individuellen Wertekanon konsequenterweise auch in der Verwaltung ihrer Kapitalanlagen widergespiegelt wissen wollen. Zum anderen wächst die Zahl der Investoren, die unabhängig von Moral- und Wertevorstellungen zu der Überzeugung gelangt sind, dass die Berücksichtigung wesentlicher ESG-Indikatoren zur Verbesserung des Rendite-Risiko-Profiles ihrer Anlagen beiträgt (sogenannte „ESG-Integration“)²; hier steht also die Portfoliooptimierung im Vordergrund. Und natürlich gibt es auch solche Anleger, für die beide Motive leitend sind. Ein weiteres Motiv sind bestehende oder aufkommende Regulierungen zu ESG-Berichterstattung, denen immer mehr Kunden frühzeitig entsprechen möchten.

ESG-Informationen zu Altersvorsorge-Produkten könnten ausführlicher ausfallen

§ 144 des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) regelt die Informationspflicht im Rahmen der betrieblichen Altersversorgung (bAV). Die seit 2001 veröffentlichten Informationen der entsprechenden Anbieter gemäß § 144 VAG (bzw. § 115 Abs. 4 VAG-alt) sind immer noch recht lückenhaft, wenn man das Anliegen des Gesetzgebers als Maßstab nimmt – nämlich vor allem, dem Verbraucher Transparenz zu verschaffen.

§ 144 VAG gilt seit 2001 für die drei externen Durchführungswege der betrieblichen Altersvorsorge (bAV) Direktversicherung, Pensionskassen und Pensionsfonds. Darin wurde festgelegt:

„(1) Soweit Lebensversicherungsunternehmen Leistungen der betrieblichen Altersversorgung erbringen, stellen sie den Versorgungsanwärtern und Versorgungsempfängern, die nicht zugleich Versicherungsnehmer sind, mindestens folgende Informationen zur Verfügung:

1. bei Beginn des Versorgungsverhältnisses: [...]

f) Angaben darüber, ob und wie der Anbieter ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigt“.

BAV-Produkte und private Altersvorsorgeprodukte (pAV) werden staatlich gefördert. Daher empfinden es einige Anbieter zunehmend als zielführend, auch die Staatsziele unserer Sozialen Marktwirtschaft in ihre Anlageüberlegungen mit aufzunehmen – inklusive des Umweltschutz-Ziels, das 1994 mit Artikel 20a ins Grundgesetz aufgenommen wurde.

Allmählicher Wandel beim Reporting öffentlich-rechtlicher Altersvorsorgeinstitutionen

² Dies zeigt die Entwicklung der am Markt inzwischen unter dem Begriff „ESG-Integration“ etablierten Investmentstrategie. Hierbei werden wesentliche Nachhaltigkeitsindikatoren in konventionelle Investmentprozesse einbezogen, um damit die Finanzperformance zu verbessern. Das Asset-Volumen mit ESG-Integration stieg global von Ende 2012 bis Ende 2014 von rund 6 auf 13 Billionen US-Dollar. Vgl. GSIA, Global Sustainable Investment Review, 2015, S. 9.

Auch immer mehr öffentlich-rechtliche Altersvorsorgeinstitutionen möchten sich zusätzlich an diesen Staatszielen orientieren. Öffentlich-rechtliche Investoren waren global häufig Vorreiter beim nachhaltigeren Investieren. Erstaunlicherweise war Deutschland hierbei lange Schlusslicht, insbesondere bei den Beamtenpensionsfonds und -Versorgungsrücklagen. Allerdings holen die öffentlich-rechtlichen Altersvorsorgeeinrichtungen auf: Hessen investiert seit 2013 mittels eines ESG-Aktienindex und Berlin hat einen Dienstleistungsvertrag über Konstruktion und Pflege eines nachhaltigen Aktienindex für die Anlage der Rücklagen ausgeschrieben. In Sachsen, Baden-Württemberg und Rheinland-Pfalz sind laut Pressemeldungen entsprechende politische Vorgänge im Gange. Und in den Verbänden für öffentlich-rechtliche Altersvorsorge – ABV und AKA – befassen sich erste Mitgliedsunternehmen mit performanceorientierter ESG-Integration.

EU-CSR-Richtlinie stellt höhere Anforderungen an Nachhaltigkeitsberichte

Eine weitere Regulierung zu mehr Nachhaltigkeitsberichterstattung stellt das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz dar – CSR steht für Corporate Social Responsibility –, das bis Ende 2016 im Deutschen Bundestag verabschiedet und in das HGB umgesetzt werden muss. Der Regierungsentwurf des Gesetzes sieht eine „nichtfinanzielle Erklärung“ als Bestandteil von Lage- und Konzernlageberichten großer kapitalmarktorientierter Unternehmen, Kreditinstitute und Versicherungen vor. Danach sollen gemäß § 289c HGB-neu „zumindest“ 15 CSR-Inhalte in die nichtfinanzielle Erklärung aufgenommen werden, die wesentlich für Geschäftsverlauf, Lage oder voraussichtliche Lage sein können (vgl. hierzu auch die Gesetzesbegründung). Bei Nichtbeachtung drohen Bußgelder.

Einige Banken und deren konzerngebundene Fondsgesellschaften sowie Versicherungen und Corporate Pensions Manager sind im Rahmen ihrer Wesentlichkeitsanalyse zu dem Ergebnis gekommen, dass sie zukünftig auch ein ESG-Reporting zu ihren Investments durchführen wollen. Teils orientiert man sich hierbei auch an branchenspezifischen Standards für wesentliche Nachhaltigkeitsaspekte, z.B. dem „Sustainability Accounting Standards Board“ (SASB) oder dem SD-KPI Standard 2016-2021. Dort wird jeweils die ESG-Integration bei Kapitalanlagen als wesentlich für Versicherungen angesehen. Für Banken und Versicherungen ist der Handlungsbedarf also offensichtlich.

Für europäische bAV-Produkte wird die EbAV-II-Richtlinie gelten

Per 28. Juni 2016 haben EU-Kommission, Europäisches Parlament und Rat die zweite Richtlinie für ein einheitliches europäisches betriebliches Altersvorsorgeprodukt (EbAV II) verabschiedet. Für die nationalen Anlagevorschriften bei solchen Produkten heißt es dort unter anderem:

„Die Mitgliedstaaten müssen EbAV erlauben, auch langfristige Auswirkungen auf die Umwelt, soziale Aspekte und Governance-Fragen bei ihren Anlagetätigkeiten zu berücksichtigen (Art. 20 Abs. 1 lit. aa).“³

Zusätzlich gilt: „Governance-Systeme müssen sicherstellen, dass ökologische, soziale und Governance-Faktoren bei Investitionsentscheidungen eine Rolle spielen“ (Art. 22 Abs. 1).

Laut Artikel 26 soll das Risikomanagement von Altersvorsorgeinstitutionen ESG-Aspekte im Investmentportfolio und bei dessen Management berücksichtigen. In Sektion 3 der die Governance betreffenden Dokumente heißt es im Artikel 29, dass beim eigenen Risikomanagement ESG-Aspekte in Investmententscheidungen geprüft und neue Risiken wie Klimawandel und Ressourcenverbräuche einbezogen werden sollten. Der Artikel 32 regelt, dass die IORPs – Institutions for Occupational Retirement Provisions – im „Statement of investment policy principles“ angeben sollen, wie ESG-Aspekte berücksichtigt werden (s. Kasten).

Auch die potenziellen Versorgungsanwärter müssen über die Berücksichtigung von ESG-Aspekten im Investmentprozess informiert werden:

„EbAV müssen potenzielle Versorgungsanwärter, die [nicht] frei über den Beitritt zu einem Altersversorgungssystem entscheiden, informieren über (Art. 55 Abs. 1 [3])

- „relevante Merkmale“ des Altersversorgungssystems,
- alle Anlageoptionen und
- weitere Informationsquelle zu dem Altersversorgungssystem.
- etwaige Umwelt-, Klima-, soziale und Unternehmensführungsaspekte in ihrer Anlagepolitik.“

3 Vgl. für die Zitate <http://www.cep.eu/de/monitor/betriebliche-altersversorgung-ebav-ii-richtlinie.html>

EbAV-II-Richtlinie will Transparenz der Altersvorsorgeprodukte erhöhen

Auszüge aus der „IORP Directive“

Article 26, Risk management:

“2. The risk-management system shall cover, proportionate to their size, internal organisation and the nature, scope and complexity of their activities, risks which can occur in the IORPs or in undertakings to which tasks or activities have been outsourced at least in the following areas, where applicable [...]

(fa) environmental, social and governance risks relating to the investment portfolio and the management thereof. [...]

Article 29, Own risk assessment

“2. Member States shall ensure that the risk assessment referred to in paragraph 1, having regard to the size and internal organisation of the IORP as well as to the nature, scale and complexity of the IORP’s activities, includes the following: [...]

(h) where environmental, social and governance factors are considered in investment decisions, an assessment of new or emerging risks, including risks related to climate change, use of resources and the environment, social risks and risks related to the depreciation of assets due to regulatory change. [...]

Article 32, Statement of investment policy principles:

“Member States shall ensure that every IORP registered or authorised in their territories prepares and, at least every three years, reviews a written statement of investment-policy principles. That statement is to be revised without delay after any significant change in the investment policy. Member States shall provide for this statement to contain, at least, such matters as the investment risk measurement methods, the risk-management processes implemented and the strategic asset allocation with respect to the nature and duration of pension liabilities and how the investment policy takes environmental, social and governance factors into account. The statement shall be made publicly available. [...]

Transparenz für Investoren

Per Saldo stellen wir schon heute sowie zukünftig steigende ESG-Reporting-Anforderungen unserer Anlegergruppen fest. Daher bieten wir unseren Kunden neben ESG-Auswertungen auf Ebene der Master-KVG auch entsprechende Auswertungen für Spezialfonds und Publikumsfonds sowie Portfoliobewertungen zum Thema Treibhausgasemissionen und Berichte über unser „Engagement“ (Dialoge und Stimmrechtsausübung) mit Unternehmen, die in den Portfolios unserer Kunden vertreten sind.

⁴ BVI, Directive on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision (IORP Directive), Consideration of Environmental, social and governance factors, Berlin, 5.9.2016, S.1-2

Kontakt:

Metzler Asset Management
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main



Dr. Marco Schulmerich
Geschäftsführer Metzler Asset Management GmbH
Telefon: (+49-69) 21 04 -11 87
E-Mail: MSchulmerich@metzler.com



Joachim Treppner
Geschäftsführer Metzler Asset Management GmbH
Telefon: (+49-69) 21 04 - 12 54
E-Mail: JTreppner@metzler.com



Dr. Axel Hesse
Abteilungsleiter / ESG-Integration Metzler Asset Management GmbH
Telefon: (+49-69) 21 04 -11 16
E-Mail: AHesse@metzler.com

Ausgangslage

Die Master-KVGen verwalten zur Zeit über 1 Bio.€, genauer gesagt um die 1,04 Bio.€. Im letzten Jahr 2015 waren es noch um die 960 Mrd.€. Auch wenn sich die Kapitalmärkte derzeit ein wenig beruhigt haben, so haben wir doch zu Beginn des Jahres 2016 starke Drawdowns erlebt, die natürlich auch auf die Assets under Administration der deutschen Master-KVGen Einfluss haben. Auch aus diesem Grund gestaltet sich der Anstieg nicht ganz so positiv wie noch von 2014 auf 2015 mit einem Zuwachs von über 20%, nämlich von 790 Mrd.€ auf genannte 960 Mrd.€ im letzten Jahr. Der eine oder andere Anbieter konnte dabei Zuwächse im deutlichen zweistelligen Prozentbereich erzielen; in einem Fall um die 20%. Wenige Häuser blieben auf Vorjahresniveau. Im Schnitt verzeichneten die Master-KVGen Zuwächse zwischen 5% und 10%. Die Kapitalverwaltungsgesellschaften, wie die Master-KVGen mit Inkrafttreten des seit dreieinhalb Jahren (Juli 2013) geltenden Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) korrekt bezeichnet werden, erfreuen sich danach weiter eines dynamischen Wachstums. Wenn wir nochmal den Blick zurück in die Anfangszeiten der Master-KG werfen, so wird das bis heute gehobene Wachstumspotential erst deutlich. 132 Mrd. € administrierter Assets in 2003 und 192 Mrd.€ in 2004 standen in 2005 250 Mrd.€ gegenüber. Inzwischen, etwa zehn Jahre später, hat sich dieser Wert aus 2005 bis heute mit über 1 Bio.€ mehr als vervierfacht. Der Verteilungsspielraum der auch künftig neu zu akquirierenden Gelder mag aus Sicht der Master-KVGen kleiner geworden sein. Immerhin ist es aber doch erstaunlich, dass aktuell 75% bis 80% der in Spezial-AIF gemanagten Gelder sich in einer Master-KVG-Konstruktion wiederfinden; und damit in einem juristischen Gewand, das es - mit Ausnahme von Österreich - nur in Deutschland gibt.

Es gibt eine Reihe von Punkten, die sich als Gründe für das dynamische Wachstum über die letzten Jahre anführen ließen. Diese Gesichtspunkte möchten wir im Folgenden kurz an- und umreißen und dann an den jeweiligen Stellen im weiteren Verlauf der Studie wieder aufgreifen.

Vorneweg sei aber nochmal ein kurzer Ausflug in die Historie der Master-KVG gestattet. Wenn wir nämlich im historischen Zeitstrang an die Anfänge der – auch juristischen - Zulassung des Master-Geschäfts im Jahre 2001 zurückgehen, so fällt auf, dass wir mit der „Master-KAG“ nicht nur in einer Finanzmarktkrise zu Beginn dieser Jahrtausends gestartet sind (die bis März 2003 andauerte); vielmehr haben wir uns über die letzten knapp fünfzehn Jahre von Krise zu Krise an den Finanzmärkten weiter gehandelt, natürlich mit dem Höhepunkt im Jahr 2008 mit der Lehman-Pleite. Als Dauerkriseherde haben sich in Europa die südeuropäischen Staaten erwiesen, vorneweg Griechenland als Dauerbaustelle. Inzwischen werden die in diesen Ländern angesiedelten Finanzkrisen immer stärker von den „politischen“ Krisen abgelöst.

Der „Brexit“ vom 23.Juni diesen Jahres wurde in den folgenden gut vier Monaten von einem kaum begreiflichen US-Wahlkampf-Debakel mit bekanntem Ausgang getoppt. Und jetzt auch noch das Italien-Referendum; mit ebenfalls bekanntem Ausgang. Blicken wir auf diesen Parallelverlauf zwischen dem Master-KVG-Geschäft und die genau in dieses Zeitfenster fallenden Krisenherde, so wird deutlich, dass das Master-Business gewissermaßen auch ein Kind genau dieser schwierigen Zeiten an den Märkten war. Ein Argument für die rasante Entwicklung des Master-Geschäfts liegt demnach in der „Unsicherheit“, mit der die Investoren, und hier insbesondere die institutionellen Anleger, fortwährend konfrontiert waren. Dieser Faktor „Unsicherheit“ ist natürlich auch in gewisser Weise das Underlying für einige der im Folgenden aufgeführten Argumente für die Wachstums-Story „Master-KVG“.

- Stellvertretend für eine der herausragenden Folgewirkungen auf die verunsicherten Kapitalmärkte steht die Reaktion der europäischen Politik in Form von Gesetzestexten oder

Verordnungen. Zusammenfassen lassen sich all diese Vorhaben unter dem Terminus „**Regulatorik**“. Gestärkt werden sollen durch den Gesetzgeber sowohl das Transparenzgebot zum Nutzen des Anlegers; zugleich sollen die Investoren, insbesondere die institutionellen, durch ein immer enger werdendes Korsett an Anlagerestriktionen zu mehr Anlagedisziplin gezwungen werden, so etwa die Versicherer mittels Versicherungsaufsichtsgesetz iVm der AnlageVO oder durch das Sozialgesetzbuch (SGB IV) für Sozialversicherungsträger. Zu guter Letzt werden gerade die Banken (Basel III), aber auch die Versicherer (Solvency II), aufgefordert, in ausreichendem Maße Eigenkapital vorzuhalten. Hinzu kommen allgemeine, immer restriktivere, Anlage-Richtlinien wie etwa EMIR, die den Einsatz von Derivaten regeln.

Je mehr die Regulatorik über die Anlagemöglichkeiten der institutionellen Anleger dominieren, desto eher geht auch die Neigung der betroffenen Anleger dahin, all diese komplexen und auch laufenden Veränderungen ausgesetzten Prozesse auszulagern. Profiteur sind die Master-KVGen, die sich der Themenvielfalt seit Jahren sowohl in administrativen wie auch in rechtlichen Fragen angenommen haben.

- Eine weitere Triebfeder für eine stärkere Nachfrage nach Master-KVG-Dienstleistungen liegt in der aktuellen **Niedrigzinspolitik der Zentralbanken**. Die Nullzinspolitik beispielsweise der EZB, die ja darauf angelegt ist, die Inflationsrate nach oben zu treiben, verpufft derzeit wirkungslos; mit dem fatalen Ergebnis, dass nicht nur die Geldteuerung ausbleibt, sondern praktisch alle institutionellen Investoren ihre Asset Allokation nicht nur überdenken, sondern verändern müssen. Zwei Drittel dieser Anlegerschaft muss sich auf der Passivseite an einem zu erzielenden Rechnungszins (Versicherer, Pensionskassen) oder an einem Renditeversprechen (Versorgungseinrichtungen) messen lassen. Mit herkömmlichen 10-Jahres Bundesanleihen ist dies nicht mehr zu bewerkstelligen. In dem Anlage-Dreigestirn zwischen „Rendite, Risiko und Liquidität“ muss folglich dem Faktor „Risiko“ mehr Gewicht beigemessen werden, sprich das Risiko in den Kapitalanlagen erhöht werden. So verwundert nicht, dass einerseits die Allokation internationaler ausgerichtet wird. Zudem greifen institutionelle Anleger aber auch immer mehr zu „illiquiden“ Assets wie Loans, Infrastrukturanlagen, Immobilien oder Rohstoffen. Diese Anpassungen in der Allokation spülen zunehmend Gelder in die von seiten der Fondsgesellschaften gemanagten Portfolien. In diesem Zusammenhang ist auf eine weitere Tendenz der EZB-Niedrigzinspolitik hinzuweisen. Wurden früher noch nicht unerhebliche Gelder durch die Investoren selbst angelegt, so werden diese Direkt- oder Eigenanlagen immer mehr den Spezial-AIF zugeführt. In diesem Zuge wächst auch die Verantwortung der Master-KVGen, die Portfolien unabhängig von ihrem Spezialisierungsgrad administrieren müssen.
- Damit einhergehend hat sich das **Anspruchsniveau der Anleger gegenüber „ihrer“ Master-KVG** geändert. Dies betrifft zum einen die Anforderungen an das Reporting. E-Reporting sowie webbasierte Reportingangebote gehören heute zum Standardrepertoire jedes Master-KVG-Anbieters. Neben den klassischen Angaben zur Allokation des Gesamtportfolios über alle Segmente hinweg werden Risikokennziffern wie die Berechnung eines Value at Risk (VaR) immer bedeutender. Institutionelle Anleger müssen nicht zuletzt vor dem Hintergrund ihrer Aufsichtsbehörden real-time wissen, wie hoch ihr Risiko-Exposure ist. Alleine kann ein Anleger diese Fülle an regulatorischen Details nicht mehr bewältigen. In der regulatorischen Umklammerung angekommen, sind institutionelle Investoren schlichtweg auf das Outsourcing von Verwaltung und Bewertungsmechanismen angewiesen. In diesem herausfordernden Marktumfeld haben sich die Anbieter der Master-Services unterschiedlich anpassungsfähig gezeigt. Das betrifft insbesondere die unterschiedliche Expertise bei Alternativen Investments. So werfen Investitionen in Senior Loans umfangreiche Fragen nach Bewertungssystemen auf, die auch in schwierigen Kapitalmärkten „funktionieren“ müssen. Schließlich geht es um hohe Investitionen seitens der Master-KVGen, die getätigt werden mussten in diesen Zeiten, um auf

der Höhe der Zeit zu bleiben. Fest steht jedenfalls, dass wir „die klassische“ Master-KVG alter Couleur aus der Zeit kurz nach der Jahrtausendwende ad acta legen können. Der Begriff „Full Service“ – Provider steht hier stellvertretend für ein Leistungsspektrum, dessen Ende auch in den nächsten Jahren nicht abzusehen ist. Services wie Web-Reporting, interaktive (website-gesteuerte) Anwendungsmöglichkeiten beim Reporting, Führen eines Kapitalanlagenebenenbuches, Trennung verschiedener Vermögensmassen auf seiten des Anlegers (wie Haushaltsvermögen gegenüber Versorgungsvermögen), Integration von Direktanlagen, Transition Management, Administration (und Bewertung) von nicht verbrieften Papieren wie Senior Loans, Overlay Management, die Übernahme des aufsichtsrechtlichen Meldewesens (BaFin) für die Gesamtanlagen eines Investors, Möglichkeit des Handels für eigengemanagte Wertpapiere des Investors unter Nutzung des Trading Desks durch den Anleger selbst, Vorhalten einer Investment AG, die Verwaltung von Immobilien (-fonds) usw. sind heute für Master-KVG-Anbieter keine Fremdworte mehr. Die auch regulatorisch bedingt hohen Erwartungen der institutionellen Anleger an ihre Master-KVG erhöhen natürlich auch die Abhängigkeit von dem Anbieter.

- Einen nicht unwesentlichen Anteil an einem zunehmenden Master-KVG-Markt ist auch den Beratern oder Consultants zuzuschreiben. Das immer komplexer werdende Produkt Master-KVG ruft immer mehr institutionelle Anleger auf den Plan, sich den „passenden“ Anbieter mit externer Unterstützung suchen zu lassen. Wie bereits erwähnt, gestaltet sich das Leistungsspektrum der Master-KVG-Anbieter sehr vielfältig. Bei dem eigentlichen Search-Prozess geht es um zwei Dinge: zum einen muss der Anbieter zu dem institutionellen Anleger in Bezug auf die fachliche Seite und die Services passen. Doch zunehmend rücken neben diesen „hard facts“ auch die weichen Faktoren, also die „soft facts“, in den Vordergrund. Zu den rein fachlichen Themen können auch besondere Anforderungen des Investors gehören, etwa die Trennung von Fonds auf verschiedene Vermögensmassen oder Einrichtungen innerhalb der Einrichtung des Investors. Hier verfügen Master-KVG über sehr unterschiedliche Erfahrungen, in welcher Weise etwa ein Hauptfonds einmal den kurzfristigen „Betriebsmitteln“ und zum anderen den langfristig orientierten „Altersvorsorgerückstellungen“ zugeordnet werden können. Zu den weichen Faktoren zählen eher Gesichtspunkte wie das Betreuungskonzept der Master-KVG. Gerade auch angesichts der Tatsache, dass Master-Mandate in aller Regel im Gegensatz zu reinen Portfolio-Mandaten auf längere Fristen, d.h. mehrere Jahre oder gar Jahrzehnte ausgerichtet sind, möchte der Investor nicht als Kundennummer 200 bei dem Anbieter untergehen. Immer mehr spielt bei einem insgesamt auch von den Services zusammenrückenden Marktes auf Anbieterseite die Individualität und Kundenbetreuungstiefe ins Rampenlicht. Solche und ähnliche Erwägungen werden in zunehmendem Maße auf Berater verlagert, die oftmals einen guten Überblick über den Master-KVG-Markt haben. Durch die Einschaltung eines Consultants wird der Suchprozess der besten Master-KVG in aller Regel professionalisiert, so dass der Beratermarkt zum Wachstum des Geschäftsfeldes Master-KVG beiträgt. Entsprechende Erfahrungen hat unser Haus über die Ausschreibungs-Plattform „telosia“ gemacht, mit deren Hilfe TELOS Master-Searches begleitet. „Welche Master-KVG bietet welchen Service?“ Hier spielen auch Erfahrung und Größe des Teams eine wichtige Rolle. Im ersten Schritt liegt es an dem Investor darüber zu entscheiden, ob das Leistungsspektrum und auch die Verantwortlichen der Master-KVG zu seinem Anforderungsprofil „passen“. Insoweit kann beispielsweise die Verwaltung des Portfolios eines klassischen, rentenlastigen SGB IV-Anlegers bei der einen Master-KVG besser aufgehoben sein als ein Mandat, das die Integration von Direktanlagen oder Senior Loans bis hin zur Durchführung des versicherungstechnischen Meldewesens erfordert.

- Wie bereits angesprochen, ist die Gebührenstruktur über die letzten Jahre ins Rollen gekommen. Wurden vor zehn Jahren noch höhere einstellige BP-Sätze angeboten, so bewegen wir uns heute je nach Komplexität des Mandates im BP-Bereich bis zu 5 BP. Vor dem Hintergrund des Niedrigzinsniveaus spielen Kosten naturgemäß eine größere Rolle, zumal die Vereinbarungen meist über einen längeren Zeitraum relativ fix vereinbart sind. Viele institutionelle Anleger haben aber, gefragt nach ihren Gründen, warum sie bis dato keine Master-KVG beauftragt haben, gerade das Kostenargument in das Feld geführt. Mit den deutlich gesunkenen Gebührenniveaus entfällt dieses Argument, was auch zu einem stärkeren Zuwenden hin zur Master-KVG führt. Aber wer bezahlt eigentlich diesen erheblichen Zusatzaufwand bzw. kann in dem immer härter werdenden Wettbewerb eine auskömmliche Gebühr überhaupt durchgesetzt werden? Natürlich kommt der eine oder andere Baustein in der Service-Palette einigen Master-KVGs sehr entgegen. Im Laufe der Zeit haben wir uns von dem eindimensionalen Gebühren-Modell („das Mandat kostet 5 BP“) verabschiedet. Bei aller Offenheit für die Gebührenstrukturen; ehrlich gesprochen, erhöht dies nicht gerade die Transparenz zwischen den Anbietern. Und so wird es immer mehr zum „Modell“, für verschiedene, detaillierte Services extra fees zu nehmen. Nun müssen wir realistischere auch sehen, dass eine Reihe von institutionellen Anlegern sich noch im Bereich von klassischen Assetklassen bewegen und auch nicht willens sind, das von Master-KVGs mit erheblichem Kostenaufwand aufgebaute Administrationsumfeld mit zu subventionieren. Dennoch, mit dem zuvor geschilderten Spezialisierungsgrad der Anlagen auf institutioneller Seite wird sich die Intransparenz auf der Gebühreseite unweigerlich erhöhen. So ist es völlig nachvollziehbar, dass es in dem sehr kompetitiven Umfeld Anbieter gibt, die eher bereit sind, Zugeständnisse beim Pricing zu machen.
- Ganz grundsätzlich ist zudem auf Investorensseite eine zunehmende Bereitschaft festzustellen, die „gesamten“ Kapitalanlagen an einen Dritten, vornehmlich die Master-KVG, auszulagern und unter einem Dach verwalten und „reporten“ zu lassen. Das betrifft insbesondere die „Direktanlagen“, die noch vor Jahren dem Eigenmanagement unterlagen. Doch die schwierige Lage an den Märkten erfordert Spezialwissen und Handelsmöglichkeiten, die bei kleineren oder mittelgroßen Investoren nicht vorzufinden sind. Von TELOS begleitete Ausschreibungen im Master-KVG-Bereich bestätigen den Trend, möglichst viele Dienstleistungen durch eine oder auch zwei Master-KVGs abwickeln zu lassen.
- Nicht vergessen dürfen wir die Gruppe der „wechselbereiten“ institutionellen Anleger. Aus unserer Erfahrung heraus entscheiden sich heute mehr institutionelle Entscheidungsträger oder Gremien bei zum Beispiel Versorgungseinrichtungen, das Leistungsspektrum ihres aktuellen Anbieters im Markt zu vergleichen. Auch dies beflügelt den Master-KVG-Markt. Gerade im aktuellen Umfeld zeigen sich vermehrt Anleger bereit, ihre Master-KVG auf den Prüfstand zu stellen und mittels einer Ausschreibung zu überprüfen, ob diese einstmals getroffene Auswahl heute noch Gültigkeit beansprucht. In gleichem Atemzug wird natürlich auch die Frage der Gebühr angesprochen. Die niedrigen Zinsen wecken Begehrlichkeiten gerade auf der Kostenseite. Master-Mandatsabschlüsse vor zehn oder mehr Jahren wurden im höheren einstelligen Basispunkte (BP) – Bereich abgeschlossen. Je nach Komplexität des Mandates werden heute Gebühren zur Hälfte oder gar zu einem Drittel dieser Sätze angeboten. Hier leistet natürlich der Wettbewerb in einem überschaubaren Master-Markt seinen Anteil. Man kann also sagen, dass die Master-KVGs sozusagen in die Wechseljahre gekommen sind.

Erfreulich zu berichten an dieser Stelle ist wieder eine hohe Teilnahmequote an unserer diesjährigen, nunmehr zwölften, Master-KVG-Studie (2016) auf Seiten der Master-KVGern mit allen bekannten Anbietern sowie von über siebzig institutionellen Investoren. Hinzu kommen fünfundvierzig Asset Manager, die ebenfalls als objektive Beobachter in die Befragung einbezogen wurden. Für die Teilnahme dürfen wir uns wieder ganz herzlich bedanken.

Die Master-KVGern rücken einerseits näher zusammen; das hatten wir bereits festgestellt. Der Gruppe der Protagonisten und Top-Anbieter, aufgrund ihrer Größe an Assets under Administration, aber nicht zuletzt auch aufgrund ihrer Innovationskraft, sind unverändert die „HSBC INKA (Düsseldorf) sowie Universal-Investment und Helaba Invest (beide Frankfurt am Main)“. Die „AGI“ (Frankfurt am Main) hat vom Volumen her betrachtet die Spitzenposition eingenommen. Auch die „Deka Investment“ (Frankfurt am Main) hat einen weiten Schritt nach vorne gemacht. Im vorderen Feld dabei ist naturgemäß die „Deutsche Asset Management International“. Gesellschaften wie die „Société Générale Securities Services GmbH (München)“ stechen neben ihren Kapazitäten im Master-Bereich durch ein starkes Angebot im Bereich Insourcing hervor. Anbieter wie „Metzler Asset Management“ oder „BayernInvest“ haben sich einen festen Platz als sehr kundenorientierte, individuelle und flexible Häuser im Markt erobert und gewinnen aufgrund ihrer Individualität her zunehmend an Bedeutung. „BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH (Frankfurt am Main)“ profitiert eindeutig von der internationalen Ausrichtung des Konzerns. Derzeit noch kleinere Anbieter wie „NORD/LB Asset Management“ erweisen sich als ausgesprochen innovative und kundenbetonte Häuser, während die mit einem Bias zum Versicherungsgeschäft aufgestellten Anbieter wie „Ampega Investment GmbH (Köln)“ und „Meag (München)“ unter anderem dieses spezielle Know-how als Pfund einbringen können.

Dazu kommt eine Gruppe von Master-KVG-Anbietern, die das Master-KVG-Geschäft bewusst als opportunistisch neben dem Asset Management betrachtet. Die Gesellschaften in dieser Gruppe werden dann aktiv, wenn sie von Kunden konkret darauf angesprochen werden. Die Master-KVG-Services dienen für diese Anbieter als komplementäres Geschäftsfeld zum Asset Management.

Die Darstellungen in der Studie folgen leicht abgewandelt dem Muster der Vorjahre, das zwischen Grafiken bzw. Tabellen und den daraus zu ziehenden wesentlichen Rückschlüssen variiert, die in der vorliegenden Studie konzentrierter dargestellt werden. Auch in diesem Jahr haben wir den Fragenkatalog auf der Grundlage unserer Erfahrungen aus betreuten Ausschreibungen von Master-KVG-Mandaten sowie zahlreichen Gesprächen mit Anbietern, Asset Managern und Investoren an die aktuellsten Entwicklungen angepasst.

Derzeit sind Aktivitäten sowohl in Form von Neuvergaben als auch von Umschichtungen von bestehenden zu möglichen neuen Anbietern mit Händen greifbar. Über unsere Ausschreibungs-Plattform telosia haben wir aktuell mehrere Ausschreibungen im Master-Bereich begleitet oder sind aktuell dabei. Die Fragestellungen werden dabei immer spezieller.

Alle Anbieter gaben wieder an, dass sie gestärkt aus dem letzten Jahr hervorgehen. Beim überwiegenden Teil der Master-KVGern haben die Assets under Administration eine auskömmliche Größenordnung erreicht.

Die diesjährige Studie folgt dem Aufbau der letzten Jahre, wonach wir wieder intensiv bei unseren Fragestellungen auf die Entwicklungen im Vergleich zu den Vorjahren eingehen und versuchen, die Ergebnisse zu hinterfragen und entsprechend aufzubereiten, aber auch den Blick nach vorne zu richten. Neben der Markteinschätzung der Master-KVG-Anbieter haben wir auch wieder das Stimmungsbild der weiteren Marktteilnehmer eingeholt. So wurden parallel institutionelle Anleger wie Versicherungen/Pensionskassen, Banken, Kirchen, Industrieunternehmen usw. zu ausgesuchten

Themen im Bereich Master-KVG befragt. Die Gegenüberstellung von „Eigenbild“, nämlich aus Sicht der Anbieter, und „Fremdbild“, also der institutionellen Anleger und der Asset Manager, vermitteln oftmals ein realistischeres Bild als die reine Eigeneinschätzung. Die Ergebnisse dieses Vergleichs „Eigen-/Fremdbild“ fließen an den entsprechenden Stellen in die vorliegende Untersuchung ein.

Die folgenden Master-KVG-Anbieter haben an unserer Markterhebung teilgenommen:

- Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH
- Ampega Investment GmbH
- BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
- BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH
- Deka Investment GmbH
- Deutsche Asset Management International
- Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH
- HSBC Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH (INKA)
- Metzler Asset Management GmbH
- NORD/LB Asset Management
- Société Générale Securities Services
- Universal-Investment-Gesellschaft mbH.

Für die Teilnahme an der Erhebung möchten wir uns bei allen Gesellschaften, den institutionellen Anlegern sowie den Asset Managern bedanken! Unser besonderer Dank gilt auch den Gesellschaften, die unsere Master-KVG-Studie (2016) durch einen Fachbeitrag unterstützt haben.

Hervorheben möchten wir nochmals, dass der Zweck der Studie nicht darin besteht, spezielle Gesellschaften besonders hervorzuheben oder zu kritisieren. Es geht um die Schaffung eines Marktüberblicks, um auf diese Weise den Blick zu schärfen für das, was an weiteren Entwicklungen und Produktinnovationen auf uns zukommt.

Die Fragen aus unserem Fragebogen sind zum Teil wieder offen gestellt, zum überwiegenden Teil wurden Antworten vorgegeben. Durch die Erfahrungen und Erkenntnisse aus den Vorjahresstudien ist es uns möglich, stärker auf das Multiple Choice-Verfahren zurückzugreifen. Bei den offen zu beantwortenden Fragen wurden die wesentlichen genannten Aspekte heraus gefiltert und zusammengefasst. Die Anzahl der Nennungen kann selbstverständlich dort nur eine Indikation für die Bedeutung eines Punktes sein. Wenn ein Teilnehmer bestimmte Aspekte nicht von sich aus genannt hat, kann nicht automatisch unterstellt werden, dass diese für ihn nicht doch von Bedeutung sein können.

Unsere Befragung untergliedert sich in drei große Teilbereiche, nämlich

1. Definition des Begriffs Master-KVG – Allgemeines
2. Markt für Master-KVGen
3. Status quo und Strategie der Master-KVGen.

Definition - Master-KVG

Definition des Begriffes Master-KVG – Allgemeines

- Wie in den Vorjahren wurden alle für das Master-Geschäft relevanten Interessengruppen befragt, die Master-KVGs als Anbieter, die Asset Manager als diejenige Gruppe, die auch den Anlageausschusssitzungen beiwohnen sowie die institutionellen Anleger bzw. deren Verantwortliche. Der Kriterienkatalog umfasst unter anderem aktuelle Entwicklungen wie etwa Reportings gemäß Solvency II.
- In den folgenden Abbildungen haben wir 20 Kriterien abgebildet, die aus unserer Sicht Leistungsbausteine einer Master-KVG sind oder sein können. Dieser Katalog an „Must-haves“ hat sich seit Bestehen der Master-„KAGen“ vor annähernd 16 Jahren (jetzt: „KVG“) nicht nur erweitert. Vielmehr hat sich die Qualität der Services erheblich verändert bzw. musste an die rechtlichen, regulatorischen und rein pragmatischen Anforderungen der Investoren angepasst werden. Auf die wesentlichen, heute unabdingbaren, Bausteine einer Master-KVG gehen wir später ein.

Hier noch kurz einige flankierende Aussagen zum Status Quo sowie der Bedeutung der Master-KVG-Anbieter im Kapitalmarkt und im Wettbewerbsumfeld:

- Die etwa 12 im hiesigen Markt aktiven Master-KVGs sind aus der deutschen Welt der Fondsadministration nicht mehr wegzudenken. Mit über 1 Bio.€ decken sie etwa 70% bis 75% des gesamten Spezial-AIF-Marktes ab. Auf die Hintergründe (Niedrigzinsumfeld, EZB-Politik, generelle Unsicherheiten auf seiten der institutionellen Anleger) wurde bereits im Kapitel „Ausgangslage“ eingegangen. Dies gilt inzwischen für alle Player auf diesem Spielfeld, auch die kleineren Anbieter mit um die 20 Mrd.€ Assets under Administration. Hier gibt es durchgehend glasklare Commitments der Konzernmütter zu diesem Geschäftsfeld.
- Eine herausragende Stellung haben sich die Master-KVGs auch gegenüber den Custodians / Depotbanken erkämpft, mit denen sie lange Zeit im klassischen Service des „Reportings“ im Wettbewerb standen. Heute leben Master-KVGs und Custodians in einem guten Miteinander. Reportingaufgaben bis hin zu Spezial-Reportings (z.B. nach IFRS, US-GAAP, Risiko-Reporting) werden meist den Master-KVGs angedient, die Custodians müssen ihrer Rolle als Verwahrstelle insbesondere in einem immer internationaler diversifizierten Anlagespektrum mit Sub-Custodians in aller Welt bis hin zu Collateral-Fragen abdecken. Dazu kommt auf Depotbankseite eine zunehmende Verantwortung im Bereich des Controllings (Prüfung der Grenz- und Limitüberschreitungen von gesetzlichen oder anlegerseitig verfügten Vorgaben).
- Die Master-KVGs haben sich getrieben von regulatorischen Pressionen wie auch von Anforderungen ihrer Kunden über die letzten Jahre als sehr innovative Institutionen in der Produktentwicklung – und Erweiterung erwiesen. Stellvertretend für andere Spezial-Services sind hier erhebliche Anstrengungen beim VAG (Solvency-) Reporting, Integration von Direkt – oder auch Immobilienanlagen, das Führen von Nebenbüchern, die Übernahme des Meldewesens sowie der Schaffung von Anlagevehikeln mittels Luxemburger Strukturen zu nennen.
- Bei all diesen zusätzlichen Herausforderungen, die definitionsgemäß eine Master-KVG ausmachen, gibt es unter Einnahmen - Kosten - Gesichtspunkten ein Ungleichgewicht. Die in

Basispunkten ausgewiesenen Gebühren erleben ein wahres Downside, während die regulatorisch bedingten Angebote an Zusatz-Services zu erheblichen Mehrbelastungen führen. Das jährliche Budget der Anbieter beläuft sich heute nicht umsonst zum Teil im mehrstelligen Mio.-€-Bereich, wie auch unsere Studie wieder bestätigt.

- Die folgend diskutierten Service-Bausteine, die womöglich eine *conditio sine qua non* dafür sind oder sein können, als Master-KVG anerkannt zu werden, bilden natürlich ausschließlich die fachlichen Aspekte ab. Nicht zu vergessen sind auch die sog. weichen Faktoren, die eine „gute“ Master-KVG auszeichnen, nämlich ob der Anbieter letztlich zu dem Investor passt.
- Zum Vergleich haben wir zunächst wie im Vorjahr die entsprechenden Einschätzungen der ASSET MANAGER sowie der INVESTOREN als Abbildung 1 und 2 dargestellt. Anschließend wenden wir uns dem Meinungsbild der Master-KVGs selbst zu. Besonderes Augenmerk schenken wir wie gewohnt den Kriterien, bei denen sich im Vergleich zum Vorjahr eine auffällige Abweichung ergeben hat.

Welche Dienstleistungen sind aus Ihrer Sicht zur professionellen Abwicklung eines Master-KVG-Mandates unbedingt vorzuhalten?

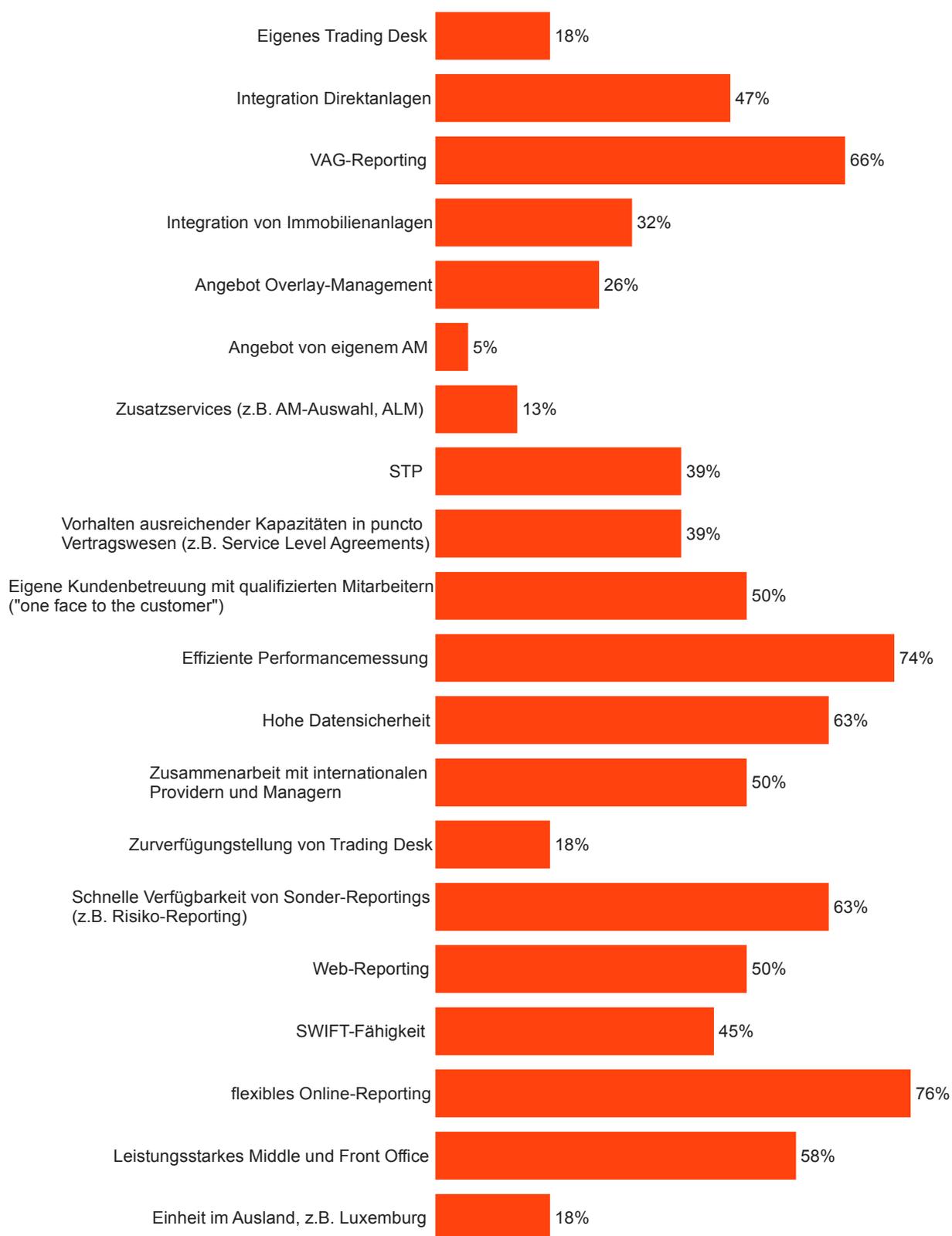


Abbildung 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager)

Welche Dienstleistungen sind aus Ihrer Sicht zur professionellen Abwicklung eines Master-KVG-Mandates unbedingt vorzuhalten?

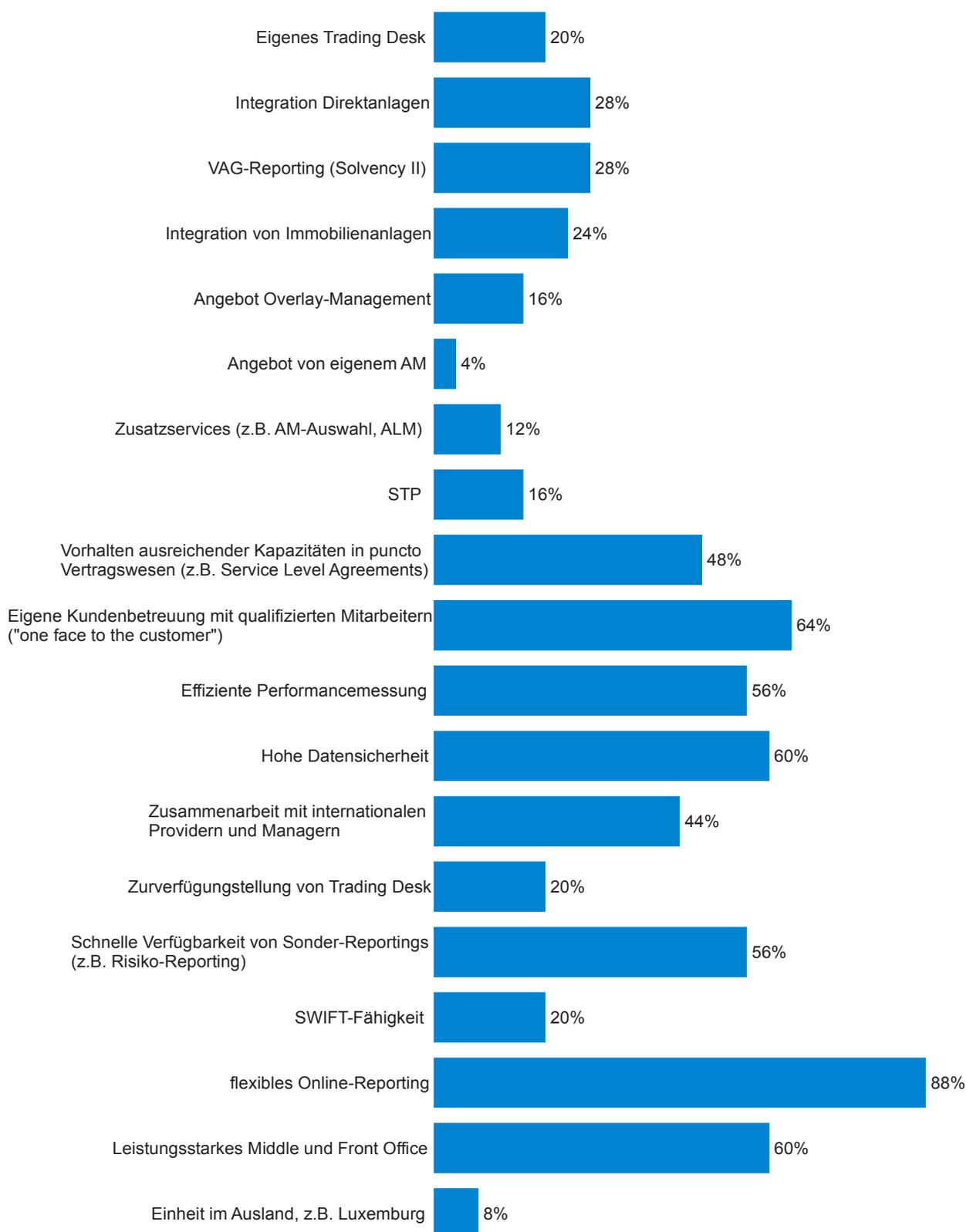


Abbildung 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren)

Welche Dienstleistungen sind aus Ihrer Sicht zur professionellen Abwicklung eines Master-KVG-Mandates unbedingt vorzuhalten?

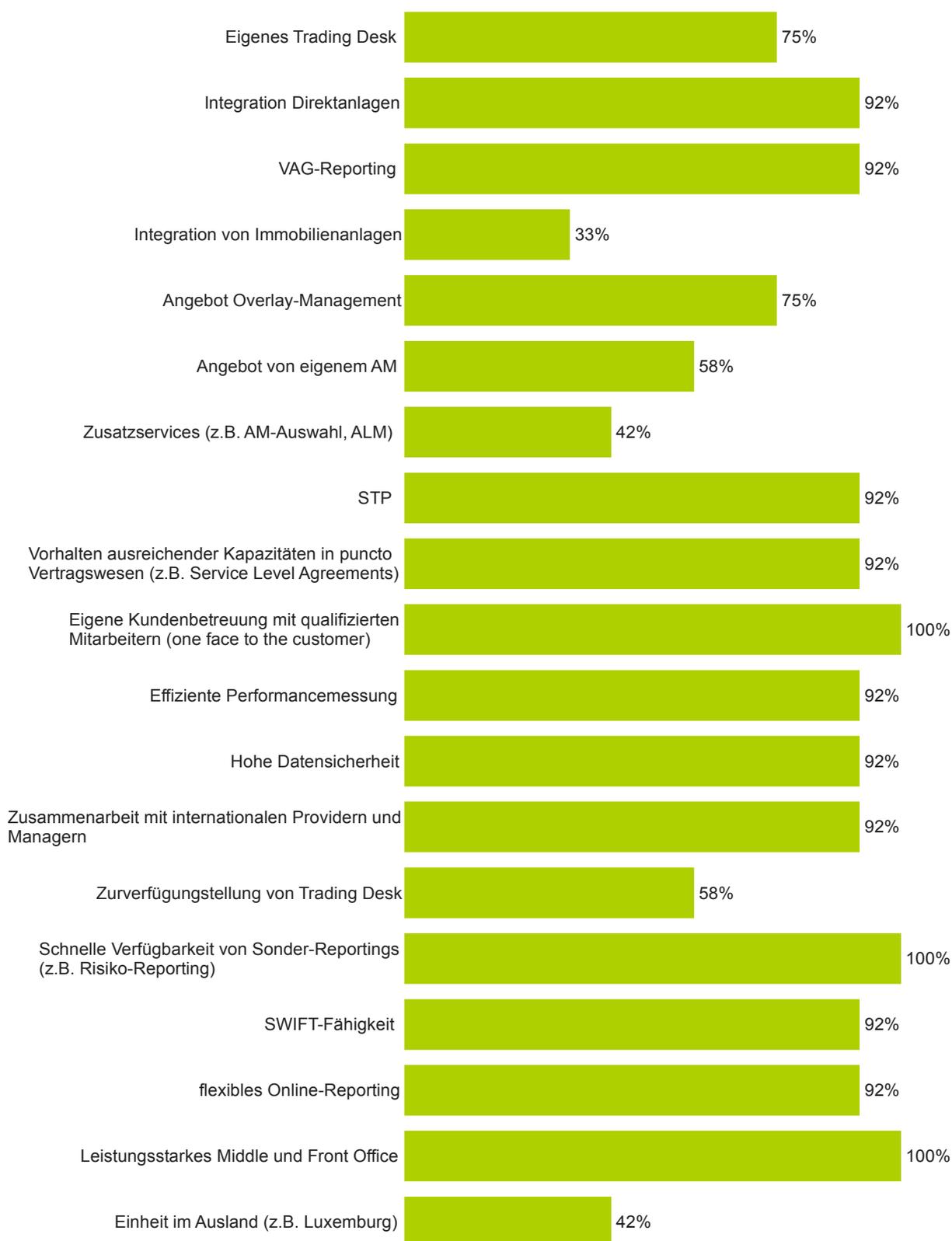


Abbildung 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master-KVGern)

Im Unterschied zu der Vorjahresstudie, in der wir ausgehend von den drei befragten Gruppen die wesentlichen Kriterien analysiert haben, wollen wir in diesem Jahr die maßgeblichen Kriterien, die eine Master-KVG „ausmachen“, in den Vordergrund stellen; in diesem Zusammenhang beleuchten wir die Reaktionen der drei Gruppen „Master-KVG, Investor sowie Asset Manager“.

- **Online-Reporting:**

Das Reporting als die „Mutter aller Master-Dienstleistungen“ steht bei den Investoren im Vordergrund. Natürlich erwarten die „Investoren“ (88%) heute ein professionelles Online-Reporting mit allen Flexibilitäten, angefangen von der Möglichkeit, sich eigene Module zusammenzustellen bis zu einem pragmatischen Handling des Tools. Der hohe Prozentsatz bei den Anlegern deckt sich mit 92% auf seiten der „Master-KVGen“, die die Funktionalitäten ihrer Reportings auf die Spitze getrieben haben. Dies impliziert sämtliche gängigen Auswertungen wie Zuordnung der Assetklassen, Rating-Ausweise, Spread-Analysen, aber inzwischen auch das Angebot von Stress-Szenarien in verschiedenen Marktphasen. Die Asset Manager, deren Wahrnehmung zum großen Teil aus den Anlageausschusssitzungen resultieren, stimmen mit 76% in diese Bedeutungsstufe ein.

- **Performancemessungen:**

Eine effiziente Performancemessung gewinnt in der jetzigen Situation mit historisch niedrigen Zinsen an Aktualität, wenn auch mit 56% der Investoren diesem Punkt weniger zustimmten als vor einem Jahr (75%). Der diesen Punkt anerkennende Teil der „Master-KVGen“ erhöhte sich demgegenüber von 75% auf jetzt 92%. Neben der reinen Attributionsanalyse bieten Master-KVGen heute auch Analysen darüber an, an welcher Stelle (Assetklasse, Einzeltitel) der jeweilige für das Segment zuständige Fondsmanager positive (oder negative) Beiträge geleistet hat. Die Asset Manager sehen diesen Punkt auf Vorjahresniveau als bedeutungsvoll an (74%).

- **Kundenbetreuung:**

Die Betreuungsintensität kann einerseits als „hard factor“ in dem Sinne bewertet werden, wie viele Kunden von einem Mitarbeiter betreut werden. Auch möchten immer weniger Investoren erkennbar zu einer „Nummer X“ bei der Master-KVG degradiert werden. An sich ist das Betreuungskonzept einer Master-KVG aber eher den weichen, oder „soft factors“, zuzurechnen. Ob sich die Geschäftsführer persönlich als betreuende Personen für ein Mandat in vorderster Reihe zeigen, mag für den Investor nicht von primärem Interesse sein. Im „daily business“ benötigt er einen Ansprechpartner, der seine Anforderungen erfüllt. Dass das Management der Master-KVG sich in dem Fall z.B. einer Beschwerde selbst einbringt, ist wohl eher eine Selbstverständlichkeit. Immer größeren Wert legen Anleger jedenfalls darauf, dass sie einen „Kümmerer“ als Daueransprechpartner erhalten. Die Kundenbetreuung erhält bei der Zuordnung der Gewichtungen etwa im Rahmen von Ausschreibungen so auch eine deutlich höhere Relevanz (64% gegenüber 58% im Vorjahr). Die Master-KVG-Anbieter stimmen dem seit Jahren mit 100% zu. Nichtsdestotrotz werden derzeit Master-Mandate nicht zuletzt gerade wegen Schwächen bei dem Punkt Kundenbetreuung -meist im Zusammenhang mit weiteren Aspekten- gewechselt. Mit ansteigendem Volumen auf Seiten der Anbieter wird es verständlicherweise immer schwieriger, allen Ansprüchen der institutionellen Anleger gerecht zu werden. Die Erfahrungen der Asset Manager aus ihrer Zusammenarbeit mit den Beteiligten bestätigen dies mit 50% Zustimmung.

- **Datensicherheit:**

Eine hohe Datensicherheit genießt bei den „Anlegern“ große Relevanz (60%). Dieser Gesichtspunkt bildet den Dreh- und Angelpunkt einmal nach außen, so dass keine unberechtigten Dritten auf diese Daten zugreifen können, aber auch intern in dem Sinne, dass auf einer gesicherten Datenbasis Auswertungen über die Kundenportfolien gefahren werden können. Die Master-KVG-Anbieter stimmen mit jetzt 92% (Vorjahr: 83%) in dieses Konzept ein. Sie wenden laufend gewaltige Summen auf, so z.B. bei den Fondsbuchhaltungssystemen, um der schnelllebigen Entwicklung im IT-Sektor gerecht werden zu können. Auch zwei von drei Asset Managern sehen das so.

- **Auffälligkeiten im Vorjahresvergleich:**

Hier gilt unser Augenmerk stärker den Antworten der „Investoren“. Mit nicht allzu großer Relevanz bewerten die Anleger Gesichtspunkte wie „SWIFT“-Fähigkeit (20%) oder „Straight Through – Processing“ (16%). Dies verwundert wenig, da diese eher technisch getriebenen Kriterien letztlich in den ureigenen Bereich der Master-KVG gehören und entsprechend von diesen zu gewährleisten sind. Bei den Services, die auch die Investoren unmittelbar berühren können, verwundert aber doch, dass etwa dem Thema „Integration von Eigenanlagen“ (28%) mit Abschlägen von absolut 10% oder mehr doch nicht mehr Aufmerksamkeit geschenkt wird. Aus der Praxis heraus ist nämlich erkennbar, dass der Trend dahin geht, über die reinen Spezial-AIF hinaus auch weitere Assetklassen in ein Gesamt-Reporting einzubinden. Die Frage nach der Nutzungsmöglichkeit des „Trading Desks“ bei der Master-KVG steht dagegen inzwischen bei jedem fünften Investor auf der Agenda.

Aktuell angefragte Dienstleistungen der Investoren und deren Anforderungen

- Die anhaltend niedrigen Zinsen bringen institutionelle Investoren zunehmend unter Druck, je länger die Zentralbanken den Zins auf diesem Niveau halten. Institutionelle Anleger haben bestimmte, meist durch Satzungen oder Richtlinien vorgegebene, Renditesätze als Minimum vor Augen. Das betrifft zum Beispiel Versicherer oder Vorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerke und Zusatzversorgungskassen. Einige Jahre lassen sich mit einem entsprechend angesammelten Polster überbrücken. Dies gilt auch, solange noch höherverzinsliche Anleihen im Portfolio gehalten werden. Diese laufen aber jetzt in 2017 spätestens aus.
- Die kommende Phase mit einem ausgeglichenen und vernünftigen Verhältnis zwischen Rendite und Risiko gehört leider der Vergangenheit an. Eine ausreichende Rendite oberhalb null Prozent lässt sich nur noch erzielen, wenn man bereit ist, auch auf risikobehaftete Assetklassen zurückzugreifen. Für die Master-KVGs bedeutet dies auch speziellere, mithin nicht nur die klassischen, Assetklassen in einen Master-Fonds integrieren zu können.

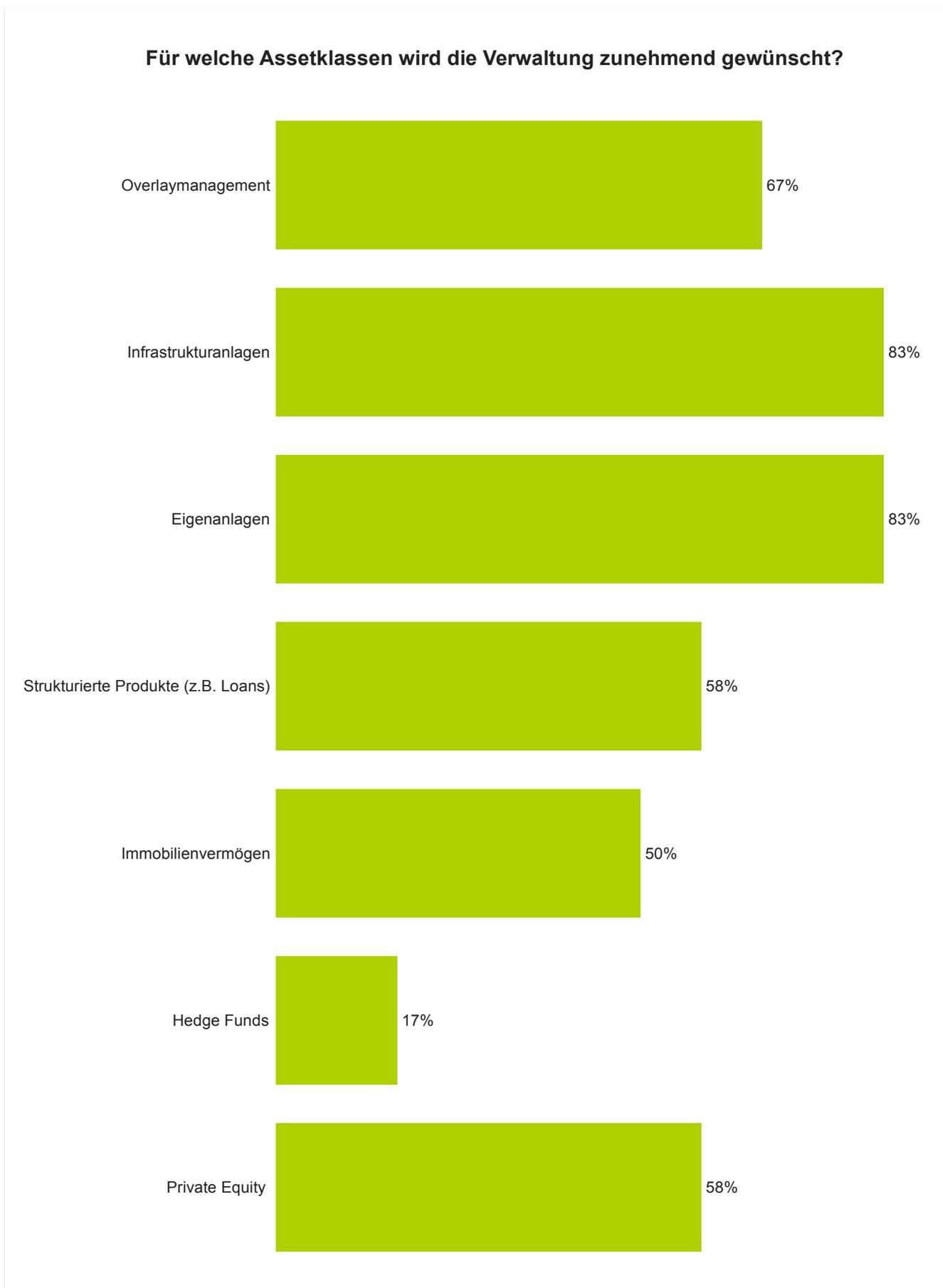


Abbildung 4: Für welche Assetklassen wird die Verwaltung zunehmend gewünscht? (Master-KVGen)

- Das vorige Balkendiagramm zeigt auf, welche „spezielleren“ Assetklassen aus Sicht der Anbieter von Master-KVG-Services von seiten der Anleger an die Master-KVG-Anbieter herangetragen werden. Das entsprechende „Wunschprogramm“ der Investoren behandeln wir genauer im Kapitel „Markt für Master-KVGen.“
- „Strukturierte Produkte“ wie Senior Loans oder Nachranganleihen sind derzeit in aller Munde, aber auch andere Fixed Income-Produkte wie Corporate Financials, CoCos oder Hybridanleihen. Der Charme dieser Anleihen wird unter anderem darin gesehen, dass man sich als Anleger immer noch auf der Zinsseite bewegt und damit einen Zinsträger nutzt. Die Komfortzone der Anleihen wird also nur zum Teil verlassen, denn die Risiken hinter den Anleihen bestehen in der Bonität der Emittenten und damit in deren Schuldentragfähigkeit. In diesem Segment finden aktuell eine Reihe von Umschichtungen statt, also von den sicheren Bundesanleihen hin zu riskanteren Anleihearten. 68% der Investoren haben diese Assetklasse genannt und knapp 60% der Master-KVGen. Die Master-KVGen sind auf diesem Gebiet administrativ gefordert. Alleine die Bereitstellung revisionssicherer Bewertungsmodelle erfordert ein breites Netz an kompetenten Partnern.
- Auch illiquide Assetklassen wie Immobilien werden bei Master-KVG-Anbietern mit um die 50% stärker nachgefragt. Auch hier scheint der Reiz einer laufenden Ertragsquelle wie den Mieteinnahmen die treibende Kraft zu sein. Meist begrenzt sich die Inanspruchnahme der Master-KVGen auf die Integration von plausiblen Zahlenmaterial, das eine saubere Einwertung der Immobilien sicherstellt.
- „Private Equity“-Investments werden zunehmend zur Diversifikation in die Anlagepolitik integriert. Mit 58% liegt hier auch der Prozentsatz bei den Master-KVGen relativ hoch.
- Infrastruktur-Investments sind aus Sicht der Anbieter (83%) ebenso eine „kommende“ Assetklasse. Meist bevorzugen Investoren dabei Investitionsmöglichkeiten im europäischen Raum. Auch hier konzentriert sich das Business der Master-KVG-Anbieter auf die richtige Bewertung der z.B. Windpark- oder Solar-Investments.
- Darüber hinaus wünscht sich der eine oder andere Investor aus der Erfahrung der Master-KVGen heraus heute auch die Befähigung zum Führen eines Kapitalanlagebuches. Auf diese Weise können früher noch komplexe und mit hohem Aufwand verbundene Prozesse im Bereich des institutionellen Anlegers elegant „outgesourct“ werden.
- Die Welt der Master-KVGen seit ihrem offiziellen Start vor knapp sechzehn Jahren hat sich somit erheblich verändert. Von der Dienstleistung eines einmal pro Monat zu liefernden Reportings in ausschließlich schriftlicher Form – und dies mit nochmal ca. einer Woche time lag zum letzten Monatsendtag – bis heute mit real-time-Zugriffen per eReporting oder webbasiert, ist über gut eine Dekade eine Menge passiert. Mit den EMIR wurde eine Regelung für Alternative Anlageprodukte geschaffen, die auch in das KAGB Eingang gefunden haben. Im Zuge des Niedrigzinsniveaus und nach scheinbarer Überwindung der schlimmsten Auswüchse der Immobilienkrise aus den USA nehmen sich auch Investoren wieder in stärkeren Maße der Alternativen Produkte an. Natürlich müssen auch diese Spezialprodukte wie die zuvor angesprochenen Hedge Fonds, Private Equity, Strukturierte Produkte oder Immobilienfonds – und Anlagen nicht nur administriert, sondern auch im Rahmen von Reportings bewertet und ausgewiesen werden. Man muss sich dies in etwa so vorstellen, dass größere Master-KVGen um die 150 bis 200 verschiedene Reportings vorhalten (müssen). Von diesen machen um die 10 bis 15 Reporting-Module um die 90% des Reporting-

Businesses aus. Alle anderen Reports sind kundengerecht erstellte Sonder-Reportings, die für nur eine geringe Zahl betroffener Zielkunden zur Anwendung kommen. Somit zwingt der steigende Spezialisierungsgrad die Master-KVGen, diese Entwicklungen mitzuvollziehen. Beispielhaft seien nochmal die Senior Loans oder Loans als verbriefte Kreditrisiken angeführt, die nicht zuletzt bei Versicherern Anlageinteresse wecken. Aktuell sind nur wenige Master-KVGen in der Lage, diese Produkte vernünftig zu bewerten und reportingmäßig abzubilden. Die Konsequenz ist nach wie vor, dass institutionelle Anleger von Engagements in Loans Abstand nehmen, da „ihre“ Master-KVG diese speziellen Assets nicht abzubilden vermag.

- Das „Wunschkonzert“ der Investoren selbst behandeln wir wie gesagt im folgenden Kapitel „Markt für Master-KVGen“.

Investoren – Branchenaufteilung:

- Teilgenommen haben 69 institutionelle Investoren. Unterschieden wurde wieder nach den großen Anlegergruppen „Banken, Versicherer, Vorsorgeeinrichtungen, Corporates und Sonstige.“
- Der Anteil der Versorgungseinrichtungen liegt mit 28% niedriger als im Vorjahr. Hierzu haben wir die Pensionskassen gezählt. Banken, Versicherer und Unternehmen / Corporates sind gleichmäßig verteilt.

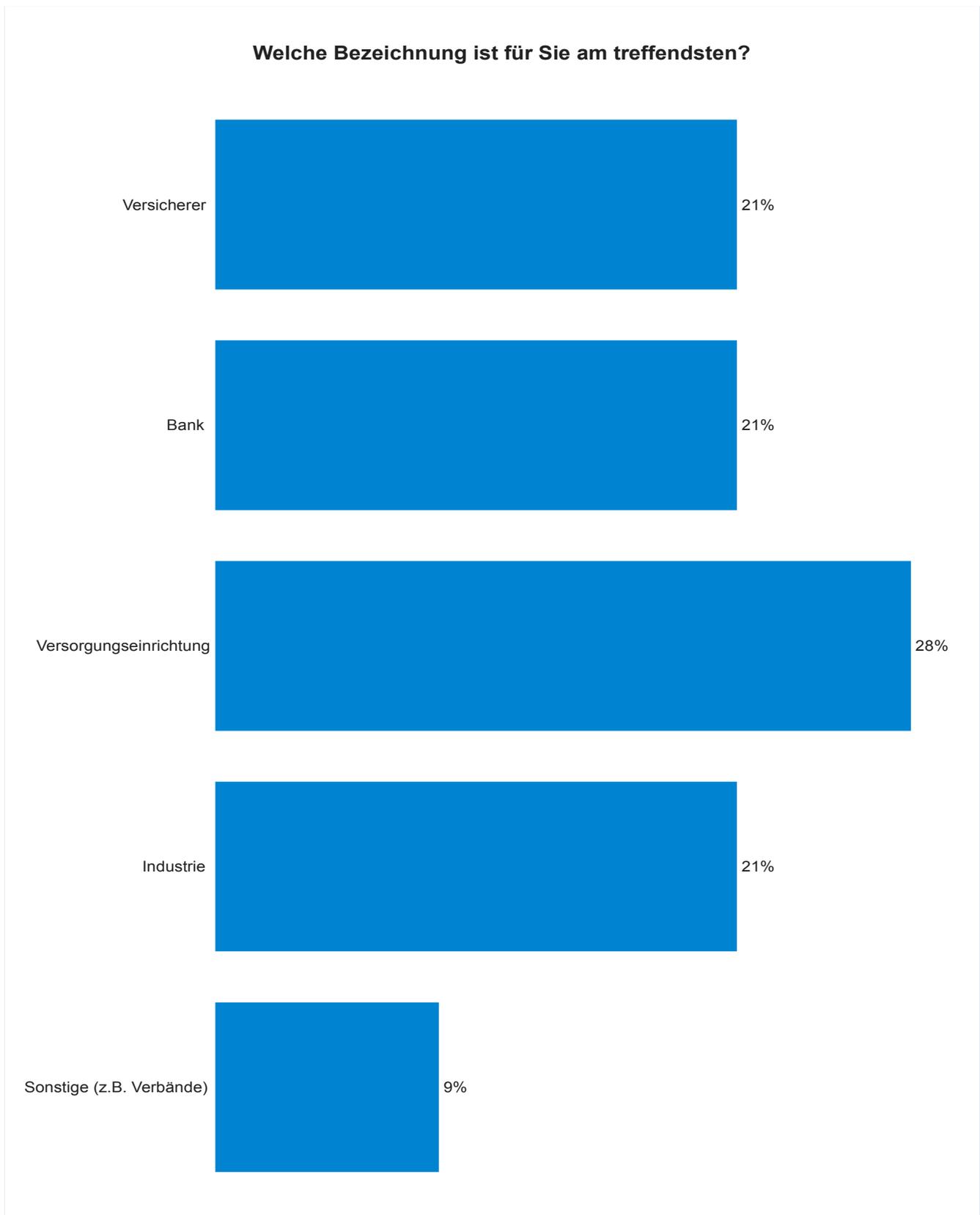


Abbildung 5: Investoren – Branchenaufteilung

Vorteile / Nachteile einer Master-KVG

Hintergrund: Entwicklung des Master-KVG-Geschäfts

- Bei einem zu administrierenden Gesamtvolumen von etwa 1,04 Bio.€ können sich die Master-KVG-Anbieter -zumal nur round-about zwölf an der Zahl- nicht beschweren. Der Entschluss zum Angebot von Master-Dienstleistungen als Kapitalanlagegesellschaft früherer (2001/2002) Couleur war sicher kein Selbstläufer. Eine Reihe von Unwägbarkeiten war mit dieser Entscheidung verbunden. Niemand konnte voraussehen, wie sich dieser Geschäftszweig weiterentwickeln würde. Schließlich „reifte“ das „Modell Master-KVG“ erst über die letzten annähernd fünfzehn Jahre zur Erfolgsstory.
- Gestartet ist das Master-Geschäft genau genommen als „Reporting-Datenbank.“ Die Idee fokussierte alleine auf dem Gedanken, die von unterschiedlichen Asset Managern gemanagten und reporteten Performance- und Risiko – Kennziffern unter einem Dach zusammenzufassen und auch vergleichbar zu machen. Insoweit erfüllte die Master-KAG alter Herkunft eher eine Art „Werkzeugbank“-Funktion für den institutionellen Anleger. Zu diesem Zeitpunkt dachte kein Marktteilnehmer daran, ein web-basiertes Reporting anzubieten, ein Overlay-Management vorzuhalten oder gar ein Kapitalanlageebenenbuch für den Anleger zu führen.
- Getrieben wurde die Dynamik vornehmlich durch die Finanzmarktkrisen, die uns permanent und sehr regelmäßig seit dem Jahr 2000 begleiten. Die Probleme der Schuldenländer á la Griechenland, Portugal und Spanien forderten erhöhte Ausweispflichten etwa im Bereich Ratings. Der Kulminationspunkt wurde mit den Verwerfungen an den Kapitalmärkten im Zusammenhang mit der von den USA ausgehende Lehman-Pleite und den damit einhergehenden Fehleinschätzungen im Real Estate-Bereich erreicht. Die damit verbundenen Unsicherheiten bis hin zur Bankenkrise erforderten ein höheres Maß an Transparenz und natürlich Reaktionen in Form von regulatorischen Maßnahmen. In dem Zusammenhang kam die Politik in das Spiel, die die Marktteilnehmer teilweise durch Überreaktionen bis heute vor sich hertreibt. Als weitergehende Reaktion auf diese Entwicklungen erleben wir aktuell eine Verschiebung auf der Landkarte bei den Assetklassen der institutionellen Anleger. Illiquide Assets sind plötzlich ein Thema, dazu vermehrt Immobilien-Investments.
- Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen wurden von den Regierungen in Gesetzestexte und Verordnungen gegossen (z.B. Basel III, Solvency II, AnlageVO, Durchführung von Stress Tests). Letztlich bilden sie die Reaktion auf diese falsch verstandene „Innovationskraft“ von Produkterzeugern im Asset Management, die auch vor strafrechtlich relevanten Taten keinen Halt machten. Insoweit ist die an den Tag gelegte Dynamik auf seiten der Master-KVGen im Sinne der Erhaltung und Steigerung von Transparenz auf allen Ebenen, operationell wie produktbezogen, auch wieder nur eine Reaktion auf den Ideenreichtum im Asset Management.
- Eine der zum Start der Master-KAGen bestehenden Unsicherheiten bestand sicher einerseits auch in der Frage, wie auskömmlich sich das Geschäft auf der Einnahmeseite gestalten könnte, andererseits darin, welche Investitionen im Laufe der Zeit aufzuwenden sind. Wenn man so will, haben die geschilderten Krisen an den Märkten das aus unserer Sicht ohnehin nicht aufzuhaltende „Business Master-KVG“ nochmal deutlich beschleunigt.

- Die Master-KVGen haben den Ball, der ihnen da zugespielt wurde, aber auch schnell aufgenommen und keine Investitionen gescheut, um dem hohen Anforderungsprofil ihrer Kunden jederzeit gerecht zu werden. Die Erweiterung ihrer Service-Angebote mündete vor etwa sechs bis sieben Jahren in dem Begriff „Full-Service-KVG“. Seinerzeit noch revolutionär, beansprucht heute jede am deutschen Markt tätige Master-KVG, in diesem Sinne zu handeln.
- Typische Beispiele, die die ursprüngliche Master-KAG als Reporting-Datenbank heute abgelöst oder ergänzt haben, sind etwa spezifische Reportingangebote im Sinne von Solvency II, Basel III, DerivateVO oder Stress Test-Szenarien. Darüber hinaus werden im Grunde sämtliche Alternativen Investments abgedeckt, zunächst, was die Bewertung angeht, dazu die Integration in das Reporting. Hinzu tritt vermehrt die Integration auch anderer Assetklassen wie Immobilien, Infrastrukturanlagen oder Loans. Auch die Einbeziehung von Direktanlagen der Anleger wird mehr und mehr zum Thema, so dass am Ende ein Reporting aus einer Hand sämtliche auf Investorenmehrheit vorhandenen Assetklassen umschließt. Oftmals runden Overlay-Segmente zur Steuerung des Gesamt-Portfolios den Umgang mit dem Thema Risikomanagement ab. Das Risiko-Controlling wird gerade in schwierigen Kapitalmarktzeiten immer mehr zum geschätzten Service auf Seiten der institutionellen Anleger. Die Übernahme des z.B. versicherungsrechtlichen Meldewesens an die Aufsichtsbehörden, das Führen von Kapitalanlagebüchern oder die Möglichkeit der aktiven Nutzung des Order Desks durch den Investor gehören auch verstärkt zur Gesamtpalette.

Befragung aller Teilnehmer – Vorteile einer Master-KVG

- Wie im Jahr zuvor haben wir den Master-KVG-Anbietern, den institutionellen Anlegern sowie den Asset Managern 22 Kriterien als mögliche Vorteile im Zusammenhang mit der Beauftragung einer Master-KVG genannt.
- Die umfangreichen Optionen spiegeln die Dynamik wider, die in dem Markt Master-KVG zweifelsohne liegt. Bemerkenswert ist in diesem Kontext, dass gerade die Anbieter von Master-Services, die über die letzten Jahre eher der zweiten oder dritten Reihe zugeordnet wurden, inzwischen deutlich an Professionalität hinzugewonnen haben. Dagegen wird die Luft nach oben, d.h. die Generierung neuer Ideen zur Abrundung der Produktpalette insgesamt, etwas dünner. Alle Felder werden im Grunde bespielt.
- Als ein „weiße Flecken“ auf der Landkarte, der uns im Rahmen einer Ausschreibung beschäftigte, ist etwa das Reporting im Bereich US-GAAP. Dieses Thema betrifft allerdings den nicht häufigen Fall eines nach diesen Standards reportingpflichtigen, deutschen, Investors. Die heutigen Fondsbuchhaltungssysteme sind auf solche Eventualfälle in aller Regel eingerichtet. Erfahrung im täglichen und praktischen Umgang bestehen aber kaum.
- Wenden wir uns also den Punkten zu, die für die Anleger von Relevanz sind. Interessanterweise können wir in diesem Jahr summarisch festhalten, dass die ermittelten Prozentangaben gerade bei den institutionellen Anlegern und den Asset Managern im Gegensatz zum letzten Jahr sich nicht nach oben bewegt haben. Wie zu erwarten, stellt sich das Bild zu den 22 Kriterien bei den Master-KVG-Anbietern selbst konstant positiv mit Blick auf die Vorteile dar.

Vorteile einer Master-KVG – Einzelne Kriterien

- Folgend greifen wir bestimmte, uns interessant erscheinende, Punkte auf und analysieren diese aus dem Blickwinkel der drei befragten Gruppen. Der Übersichtlichkeit halber beginnen wir top-down betrachtet mit den höchsten Prozentzahlen, die von Seiten der „Investoren“ angekreuzt wurden.
- **Zentrales und einheitliches Reporting:**
Drei von vier Anlegern (76%) erblicken nach wie vor hierin den maßgebenden Nutzen bei der Beauftragung einer Master-KVG. Also „back to the roots“? Wie gerade zuvor geschildert, lagen in diesem Aspekt die Ursprünge des Master-Geschäfts. Dieser Gesichtspunkt hat natürlich nichts von seinem Charme verloren. Der Investor möchte auf einen Blick seine Assets vor Augen haben. Doch über die nun gut eine Dekade haben sich auf verschiedenen Ebenen erhebliche Verbesserungen beim Reporting ergeben. Dies gilt einerseits für die inhaltliche Ausgestaltung der Reports. Im Allgemeinen bieten die Master-KVGen Auswertungen auf verschiedenen Stufen an. Das Standard-Reporting umfasst Daten zu der Aufteilung nach Assetklassen, Umsatzlisten, Aufsplittungen nach Länder-Exposures und vieles mehr. Die individuellen Reports bieten feinere Verästelungen etwa in Form von Attributionsanalysen, Darstellung von Stress Test-Szenarien bei bestimmten, vorgegebenen Marktentwicklungen oder auch Sonderauswertungen zur Kontribution einzelner Manager bzw. Portfolien. Im Zeitalter des eReportings oder von web-basierten Systemen stellt sich die Frage nach der Bedienerfreundlichkeit des Reporting-Tools. Inwieweit kann der Anleger etwa Nutzungsrechte für einzelne Mitarbeiter flexibel festlegen? Welche Möglichkeiten stehen ihm zur Verfügung, ein auf seine Bedürfnisse zugeschnittenes Reporting eigenständig zusammenzustellen? In welcher Weise und in welchem zeitlichen Rahmen kann er auf seine Ansprechpartner im Reporting bei der Master-KVG zugreifen? All dies sind Aspekte, die die fachliche Kompetenz des Anbieters tangieren, aber natürlich auch ein Spiegelbild seiner Kundenphilosophie wiedergeben.

Der Deckungsgrad zu dieser Bewertung der Investoren liegt bei den Master-KVGen kaum verwunderlich bei 100%. Aber auch die Asset Manager, denen im Grunde ja durch die Master-KVG genau dieser Aufgabenkomplex des Reportings abgenommen wurde, sehen hierin das Herausstellungsmerkmal im Angebot der Master-KVGen (79%). An dieser Stelle ist auch die wachsende Bedeutung des **Risiko-Reportings** zu nennen, die bei fast jedem zweiten Anleger eine wichtige Rolle spielt. Die institutionellen Anleger sind heute schon aus aufsichtsrechtlichen Gründen gehalten, gewissermaßen auf Knopfdruck ihre Risikopositionen und ihr Risiko-Exposure darlegen zu können. Die Master-KVGen kennen natürlich die enorme Bedeutung dieses Gesichtspunktes (100%).

- **VAG-Reporting**
An der Stelle sei der Vollständigkeit halber auf das **VAG-Reporting** verwiesen, das gerade aus der Perspektive der Master-KVG-Anbieter (100%) eine immer größere Rolle spielt, nicht zuletzt deshalb, da die Versicherer im deutschen institutionellen Markt dem Volumen nach die Nummer 1 sind. Diesen Optimismus teilen die Anleger nicht ganz (24%, Vorjahr: 17%). Aber Versicherungsunternehmen, die geantwortet haben, ist das VAG-Reporting mit allen Details bis hin zu den „Säulen 1 bis 3“ und dem dazugehörigen Reporting naturgemäß eine conditio sine qua non, um mit einer Master-KVG zusammenkommen zu können.
- **Service aus einer Hand**
Die zentrale Steuerung der Gesamtkundenverbindung entwickelt sich zunehmend zu einem Differenzierungsmerkmal auf der Anbieterseite. Dies hängt auch mit dem enormen Wachstum

einiger Master-KVGen zusammen. Einige Kunden empfinden das Betreuungsverhältnis als nicht mehr so intensiv wie vor einigen Jahren. Entsprechend stoßen institutionelle Anleger aktuell Ausschreibungsprozesse neu an. Ob am Ende ein Wechsel faktisch stattfindet, ist damit noch keine ausgemachte Sache – es sei denn, die bestehende Master.KVG hat gravierende Fehler gemacht. Entscheidend ist für die Anleger, einen zentralen Ansprechpartner für ihr Mandat zu haben, der die Strukturen und auch die Belange des Investors in den wesentlichen Zügen kennt, so dass er entsprechend die richtigen Spezialisten im eigenen Haus bei Bedarf einschalten kann. Wie im Vorjahr messen zwei von drei Investoren dem Betreuungskonzept und der Intensität der Zusammenarbeit eine starke Gewichtung bei. Dass auch hier die Anbieter selbst mit 100% einstimmen, ist selbstredend; auf Seiten der Asset Manager war es knapp jeder zweite Teilnehmer.

- **Reduzierung des administrativen Aufwands**

Schauen wir uns die institutionellen Anleger an, so fußt die Investorenschaft in starkem Maße auf einem breit aufgestellten „Mittelstand“, also Häusern wie Versorgungswerken, Pensionskassen, Corporates, deren Assets zwischen einer halbe Milliarde und zwei Milliarden Euro liegt. Im Schnitt wird die Steuerung der Assets durch zwei oder drei professionelle Personen mit Kapitalanlagehintergrund vorgenommen. Die personelle Ausstattung ist aber meist nicht so ausgestaltet, dass alle Aufgaben in der Wertschöpfungskette, angefangen bei der Asset Allokation über die Auswahl der Manager bis zum Reporting und Controlling in-house bewerkstelligt werden können. Von daher setzen institutionelle Anleger natürlich auf den Entlastungseffekt, wenn sie zur Abdeckung möglichst vieler reiner administrativer Arbeiten eine Master-KVG einschalten, so dass sich die Verantwortlichen bei dem Anleger auf die wesentlichen Fragen und Projekte konzentrieren können.

Man hätte sich auch eine Zahl oberhalb der registrierten 60% vorstellen können, die in der Reduktion des Verwaltungsaufwandes einen klaren Vorteil der Master-KVG identifiziert haben. Die Master-KVGen sehen in diesem Effekt natürlich ihren ureigenen Zweck (100%); bei den Managern waren es 58%. Mit diesem Nutzen verbunden ist eine unmittelbare **Zeitersparnis**. Das sehen 56% der Anleger als Vorteil. Als Beispiel sei die Organisation der Anlageausschusssitzungen durch die Master-KVG genannt. Oftmals strecken sich diese Sitzungen auch über mehr als einen Tag. Die involvierten Manager tragen dann hintereinander ihre erzielten Ergebnisse vor dem Hintergrund der aktuellen Marktentwicklungen vor. Einzelne Abreden mit dem einzelnen Manager bleiben dem Investor mithin erspart.

- **Flexibler Austausch des Advisors / Managers**

Institutionelle Anleger genießen heute die Flexibilität, Asset Manager, soweit sie nicht den gewünschten Erfolg bringen, jederzeit auswechseln zu können. Dies bejahen in diesem Jahr 52% der Investoren. Dies geht einher mit immer anspruchsvolleren, teils illiquiden, Assetklassen, in die Anleger Gelder investieren. Gerade auf der Fixed Income – Seite werden Assets heruntergefahren. Zur Erzielung einer auskömmlichen, oder gar vorgegebenen, Mindestverzinsung müssen risikobehaftete Assetklassen in das Portfolio aufgenommen werden mit der Folge, dass entsprechende Managerwechsel tendenziell eher zunehmen.

Diese Erfahrung teilen auch die Master-KVGen mit 92%, die hier in ihrer Funktion eine hilfreiche Funktion sehen; die Manager selbst sehen dies mit 33% so, also jeder dritte Fondsmanager.

- **Diverse andere Gesichtspunkte**

Im Zusammenhang mit dem **Management der Gesamtbestände** als Vorteil (44% der Anleger) ist auch das Schätzen des Angebots von **Overlay-Management** zu sehen (28% der Anleger). Auch die **Erfassung von Direktbeständen** gewinnt mit 36% der Anleger nochmal an Wichtigkeit und Akzeptanz, sicher zum Wohlwollen der Master-KVGen, von denen bis auf eine Adresse diese das genauso positiv sahen. Gerade im Bereich der Eigenanlagen wird noch erhebliches Potential für das Master-Geschäft vorausgesagt. Je restriktiver die Regulatorik eingreift, desto mehr werden Direktanlagen integraler Bestandteil im Master-Business werden.

Unabhängig davon, ob Sie bereits eine Master-KVG haben, wo liegen Ihres Erachtens die Vorteile?

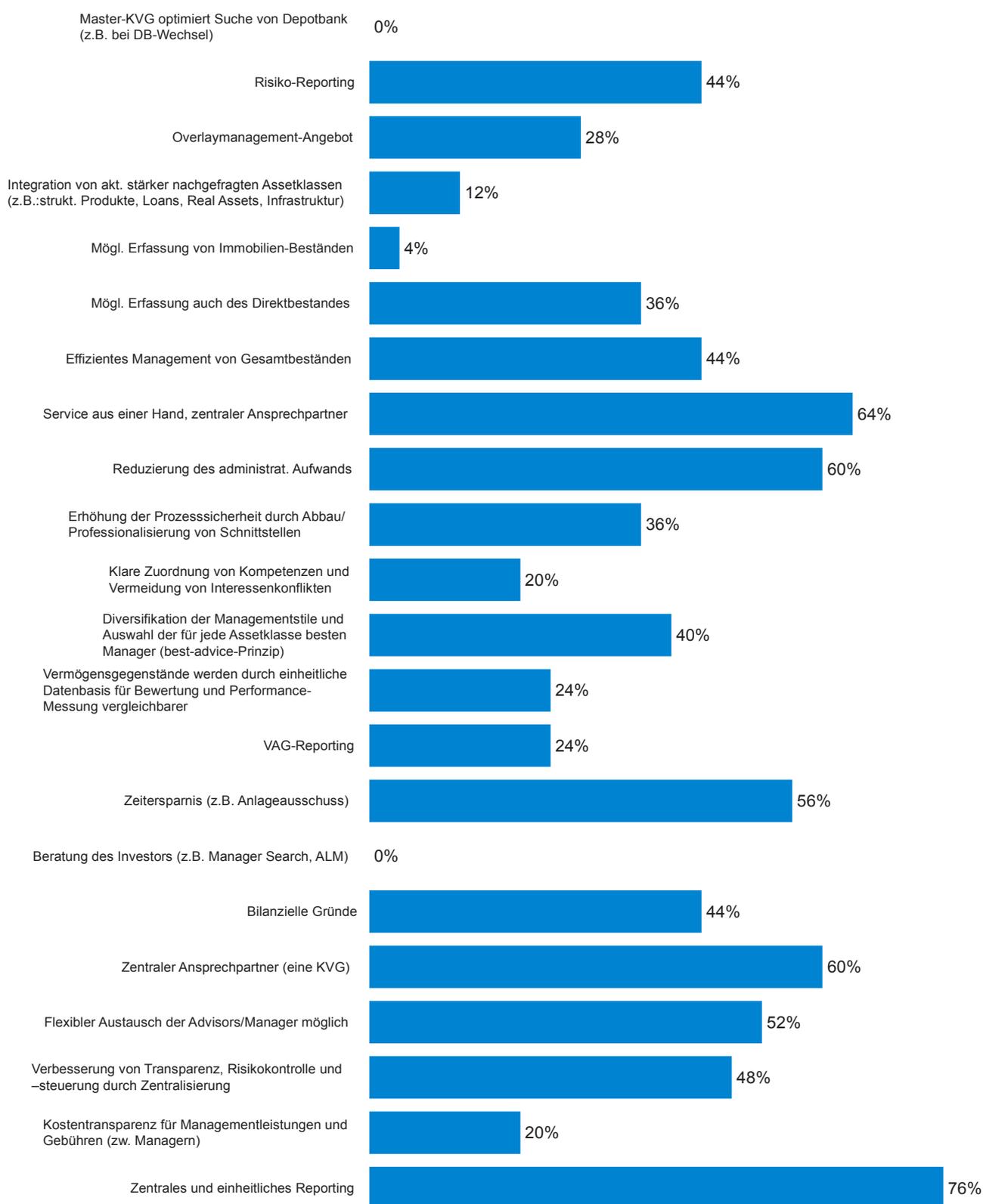


Abbildung 6: Vorteile einer Master-KVG aus Sicht des institutionellen Anlegers

Wo liegen aus Ihrer Sicht für die Investoren die Vorteile der Nutzung einer Master-KVG?

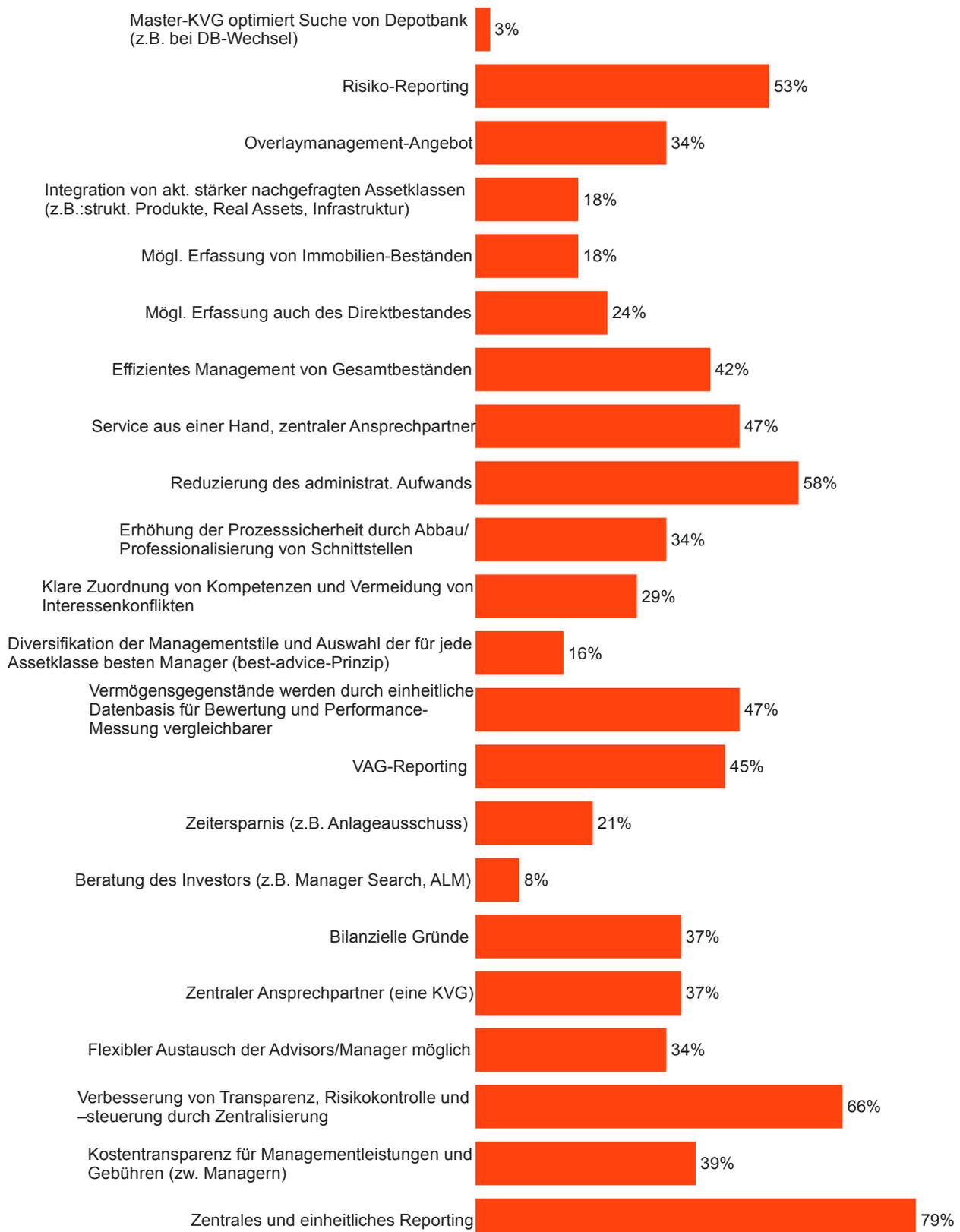


Abbildung 7: Vorteile aus Sicht des Asset Managers

Wo liegen aus Ihrer Sicht für die Investoren die Vorteile der Nutzung einer Master-KVG?

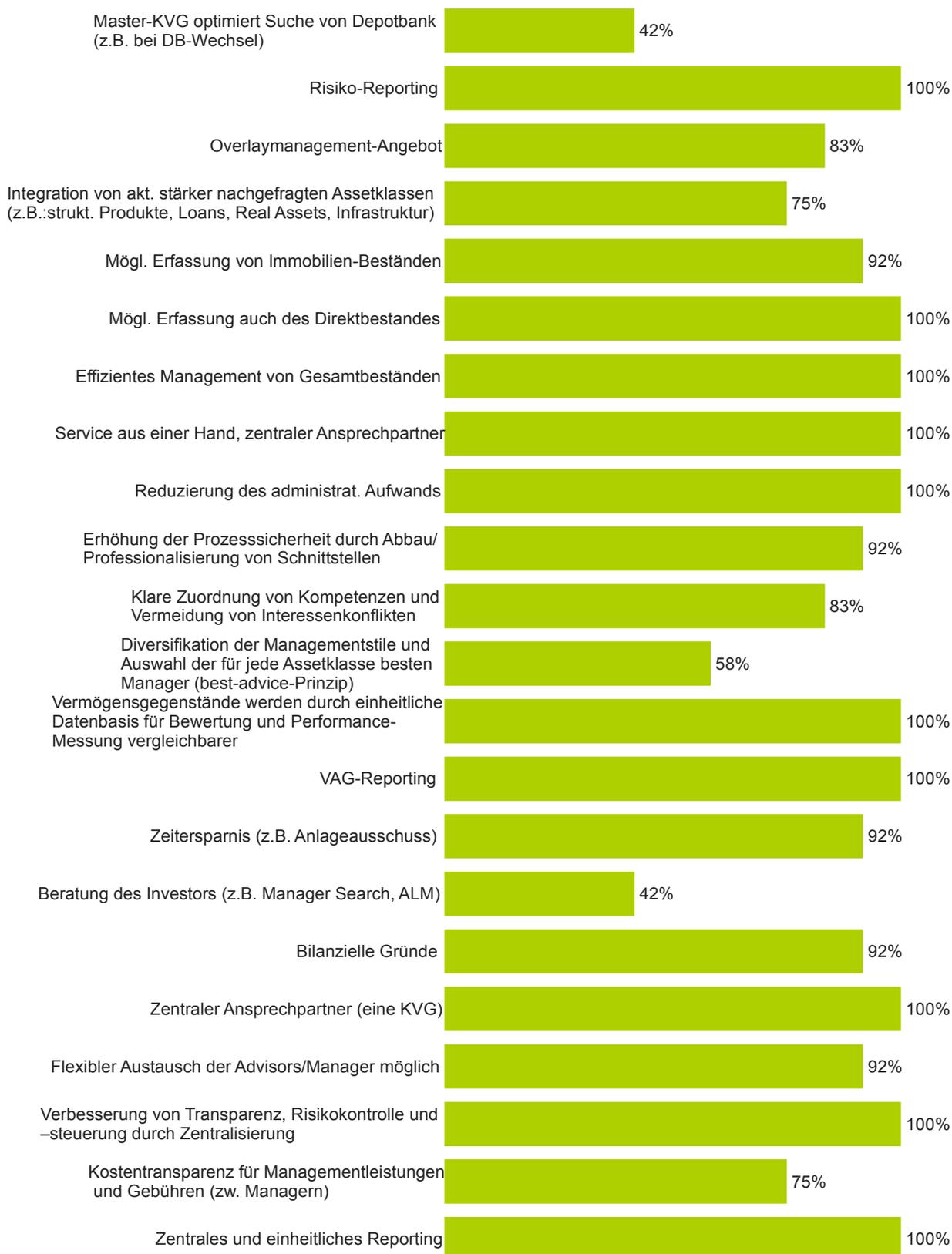


Abbildung 8: Vorteile aus Sicht des Anbieters

Nachteile einer Master-KVG – Einzelne Kriterien

- Den zuvor behandelten Vorteilen stehen naturgemäß auch Nachteile gegenüber, die mit der Beauftragung einer Master-KVG verbunden sind bzw. sein können. Unter dem Strich lässt sich sagen, dass alleine schon die Abdeckung des Marktes mit ca. 75% und 1,04 Bio.€ Argument genug sind, um das positive Momentum herauszustellen. An dieser Stelle geht es aber auch gar nicht darum, Vor- gegen Nachteile abzuwägen, sondern herauszustellen, an welchen Punkten institutionelle Anleger auch Nachteile erfahren können.
- Wie zu erwarten, zeigen sich die Investoren deutlich kritischer als die Anbieter von Master-Services. So wie wir auf der Seite der „Vorteile“ deutlich sehen konnten, dass die Investoren nicht mehr ganz so euphorisch in Bezug auf bestimmte Kriterien reagiert haben, so können wir hier im Kapitel „Nachteile“ sehen, dass einige der benannten vermeintlichen kritischen Kriterien höhere Werte von Seiten der Anleger erfahren haben als im Vorjahr.
- Wie im Jahr zuvor haben wir den Master-KVG-Anbieter, den institutionellen Anlegern sowie den Asset Managern 11 Kriterien als mögliche Nachteile im Zusammenhang mit der Beauftragung einer Master-KVG zur Auswahl gegeben.
- Die kritischen Untertöne resultieren einerseits aus Gesichtspunkten, die die eventuell zu enge Verzahnung zu der Master-KVG (Stichwort: „Abhängigkeit“) sowie die Kostenseite betreffen; andererseits fühlen sich die Investoren teilweise nicht mehr ausreichend betreut. Wir folgen dem Muster, das wir bei der Erörterung der „Vorteile“ angewendet haben. Ausgehend von den am meisten kritisierten Gesichtspunkten der institutionellen Anleger schauen wir uns das Meinungsbild bei den Asset Managern und den Anbietern an.
- Wir haben die von uns vorgeschlagenen möglichen negativen Gesichtspunkte in zwei Gruppen unterteilt, einerseits die „gut messbaren“ und andererseits die eher „als nachteilig angesehenen oder als solche empfundenen“ Punkte.
- **Abhängigkeit von der Master-KVG:**
Immerhin 60% der Investoren haben das Gefühl, insgesamt von ihrer Master-KVG abhängig zu sein. Was heisst das? An anderer Stelle hatten wir die Entwicklung des Master-Geschäfts von den Anfängen bis heute erörtert. Wesentlich für den Boom, den die Master-KVG erfahren haben, waren unter anderem die Krisen an den Kapitalmärkten. Diese haben die auch auf den Anlegern lastende Regulatorik angefeuert und haben auf Seiten der Investoren zu neuen Aufgaben geführt, die mit der bisherigen Mannstärke nicht zu bewerkstelligen waren. Dies betraf die jederzeitige einforderbare Transparenz in der Darstellung der Assets im Portfoliobestand, die ja letztlich der Garant für die Verpflichtungsseite etwa bei Versorgungswerken darstellen inklusive des Risikoreportings.

Genau genommen bedient die Master-KVG als zentrale Schaltstelle alle Schnittstellen bis hin zu den Asset Managern. Bei dem institutionellen Anleger kommen alle Informationen, die die Manager der Master-KVG liefern, in mehr oder weniger gefilterter Form an. Auch wenn dem Anleger mit Hilfe dieses professionellen und eleganten Weges des Outsourcing prima facie alle Verantwortung genommen wird, so liegt diese letztlich doch bei ihm. Natürlich steht es ihm jederzeit frei, unmittelbar mit den Managern zu kommunizieren und in der Regel wird hiervon auch Gebrauch gemacht.

Auch wählt er die Asset Manager, die unter dem Master-Fonds als Segment eingegliedert werden, auch selbst oder mit Unterstützung eines Beraters aus. Doch bezogen auf das

Zahlenwerk und dessen Aufbereitung sind gewisse Abhängigkeiten nicht wegzudiskutieren, die auf Seiten des Anlegers ein Unbehagen hervorrufen können. Die Anbieter haben diesen neuralgischen Punkt erkannt. Mehr als jede zweite Master-KVG stimmt diesem kritischen Punkt zu. Bei den Asset Managern waren es ebenfalls 58%.

- **Kundenbetreuung:**

An diesem Punkt lohnt ein Einschub aus unseren Erfahrungen insbesondere im Rahmen von Ausschreibungen eines Master-Mandates, die mit einem Wechsel des Anbieters einhergehen. Auch an anderer Stelle wurde schon erörtert, dass zur Zeit einige institutionelle Anleger über einen Wechsel ihrer Master-KVG nachdenken und dies auch konkret in die Tat umsetzen möchten. Neben diversen Kritikpunkten wie Fehleranfälligkeiten im Reporting oder zu hohen Kosten wird gerade die Nachlässigkeit in der Kundenbetreuung kritisch hervorgehoben. Das kann mehrere Ursachen haben; so z.B. ein ständiger Wechsel der verantwortlichen Betreuer, zu lange Wartezeiten bei der Behebung von Beschwerdepunkten oder Ähnliches. Teilweise fühlen sich die Master-KVG-Kunden nicht eng genug betreut und sehen sich als „eine Nummer“ von vielen Kunden. Die Master-KVGs selbst heben ihr Betreuungskonzept naturgemäß positiv hervor. Sie sollten sich heute mehr denn je mit der Frage auseinandersetzen, ob dies in der täglichen Praxis auch so geübt wird. Im Rahmen von Ausschreibungen gewichten wir gemeinsam mit den Kunden gerade den Betreuungsaspekt mit dem Faktor 2.

- **Kosten:**

Einen weiteren, in der Umfrage herausragenden, negativen Aspekt bildet die Frage der mit der Beauftragung einer Master-KVG verbundenen „Kosten“. Erschwerend kommt hinzu, dass die Investoren auf der Ertragsseite kaum mehr auf sichere Anlagen wie Bundesanleihen setzen können, um auf der anderen Seite anfallende Kosten bzw. Gebühren zu kompensieren. Es wird um jede BP-Stelle gerungen. 52% (nach 42% im letzten Jahr) der institutionellen Anleger beklagen die hohen Kostenstrukturen bei den Master-KVGs. Absolut 10% Plus gegenüber dem Vorjahr lassen aufhorchen. Zwei Aspekte sollten dabei nicht übersehen werden. Wie schon zuvor angesprochen, „sparen“ Investoren sicher auch sonst im eigenen Hause entstehende Kosten, um z.B. die aufsichtsrechtlichen Forderungen zu erfüllen. Gegenüberzustellen sind fairerweise also die Kosten zum Beispiel für zusätzlich zu rekrutierendes Personal oder neue Software-Programme, die in Abwägung zu den Gebühren für die Master-KVG aufzubringen sind. Profitieren können Investoren von dem teilweise extrem kompetitiven Pricing einiger Master-Häuser. Ob dieser Wettbewerb „gesund“ ist, steht uns nicht an zu beurteilen. Diese Entscheidung müssen die Anbieter für sich treffen. Einige, teils größere, Häuser jedenfalls gehen den Preiskampf nicht mehr mit. Fakt ist, dass es einige auch im Volumen nachrückende Gesellschaften gibt, die bewusst günstigere Angebote unterbreiten, um das Mandat und damit zusätzliches Volumen zu erzielen. Da sind aus unserer Erfahrung heraus Hebel von Faktor „2“ oder „3“ bei den Gebühren absolut möglich. Eine andere -berechtigte- Frage ist allerdings, ob Investoren höhere Gebühren akzeptieren müssen für Leistungsangebote, die sie selbst in keinster Weise in Anspruch nehmen werden. Verfügt etwa eine Institution über keinerlei Immobilien, so macht es keinen Sinn, für dieses Set-Up, das andere Investoren nutzen, bei der Master-KVG indirekt mit zu bezahlen. Wichtig in diesem Zusammenhang ist, sich Transparenz über die Angebote der Anbieter zu verschaffen und damit eine Vergleichbarkeit herzustellen. Denn einige Anbieter erheben über die in Basispunkten gemessene Vergütung hinaus Extra-Bausteine wie Segment-Gebühren, Set-Up-Gebühren für das Aufsetzen des Mandates oder extra Fees im Zusammenhang mit der Erstellung von Sonder-Reportings. Hier gilt es, einen genauen Blick darauf zu werfen, was

bei der einen Master-KVG als Standard-Reporting in der Pauschalgebühr inkludiert ist und was bei einem anderen Anbieter eine Zusatzgebühr verursacht für ein Sonder-Reporting.

Diese Tendenz erkennen auch die Investoren, wenn wir in der diesjährigen Studie einen um 10% höheren Wert ermittelt haben. Die entscheidende Frage für den Investor lautet, inwieweit das Setup des günstigeren Hauses seinen Ansprüchen - auch in die Zukunft betrachtet - genügt. Die Kostenfrage erkennen im übrigen „nur“ 17% der Anbieter als kritischen Punkt an. Bei den Zusatzkosten wird das Gebührenmodell, so wie angeboten, als völlig unkritisch betrachtet auf Seiten der Anbieter.

- **Diverse Gesichtspunkte:**

In dem Zusammenhang beklagen mindestens einer von fünf Anlegern auch Zusatzkosten, die für Extra-Services erhoben werden. Klassische Beispiele sind das VAG-Reporting oder das Führen von Nebenbüchern. Auch sehen 20% der Anleger den Verlust von Fachwissen als Manko an, was mit dem Punkt einer „zu großen Abhängigkeit“ von der Master-KVG im Zusammenhang zu sehen ist. Offensichtlich beschäftigt sich auch ein Teil der Investoren konkret mit der Frage, inwieweit Direktanlagen in das Master-KVG-Konstrukt integriert und gemeinsam reportet werden können (24%). Zufriedenstellende bzw. überzeugende Lösungen scheinen nicht alle Master-KVGs im Angebot zu haben, wenn dieser Gesichtspunkt so kritisch hervorgehoben wird. Nach wie vor hält sich das Kriterium, dass Master-KVG-Angebote eher für „größere“ Anleger geeignet sind, im Markt. Die Praxis zeigt, dass annähernd alle, aber wirklich auch alle, Investoren zur Optimierung der Verwaltung ihrer Assets eine Master-KVG benötigen. Als kritischen Punkt sehen dies 20% der Anleger so, bei den Master-KVGs 17%.

Unabhängig davon, ob Sie bereits eine Master-KVG haben, wo liegen Ihres Erachtens die Nachteile?

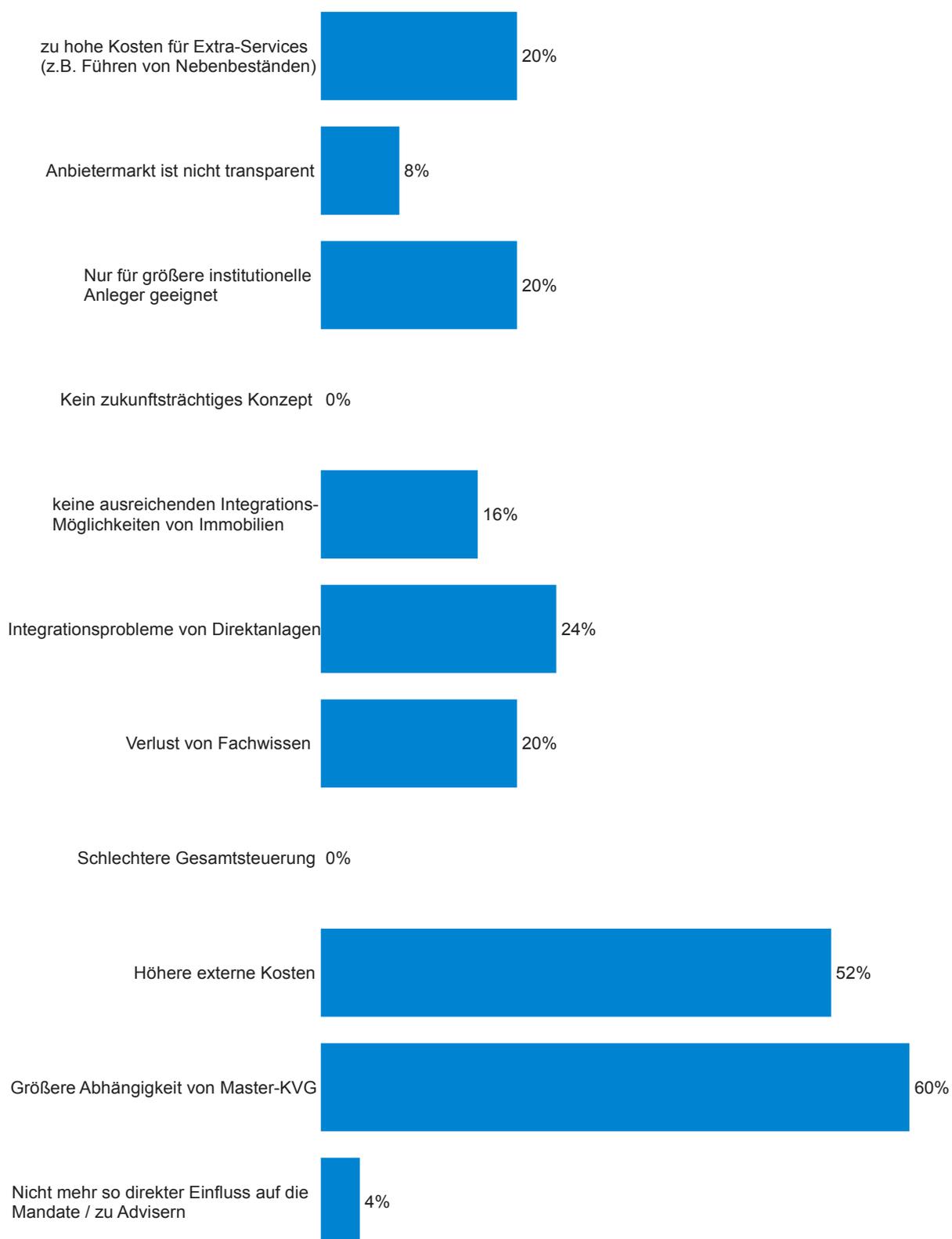
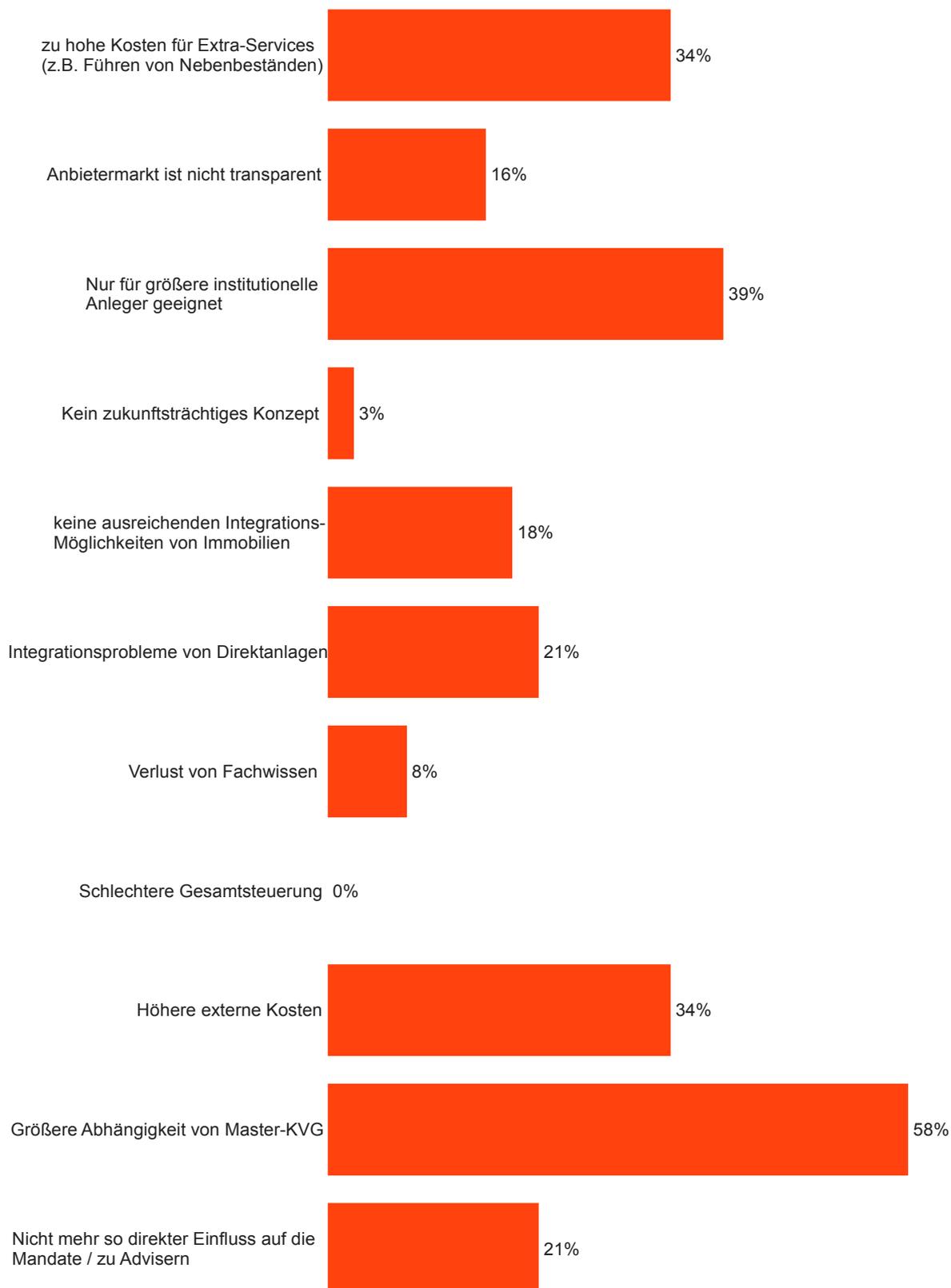
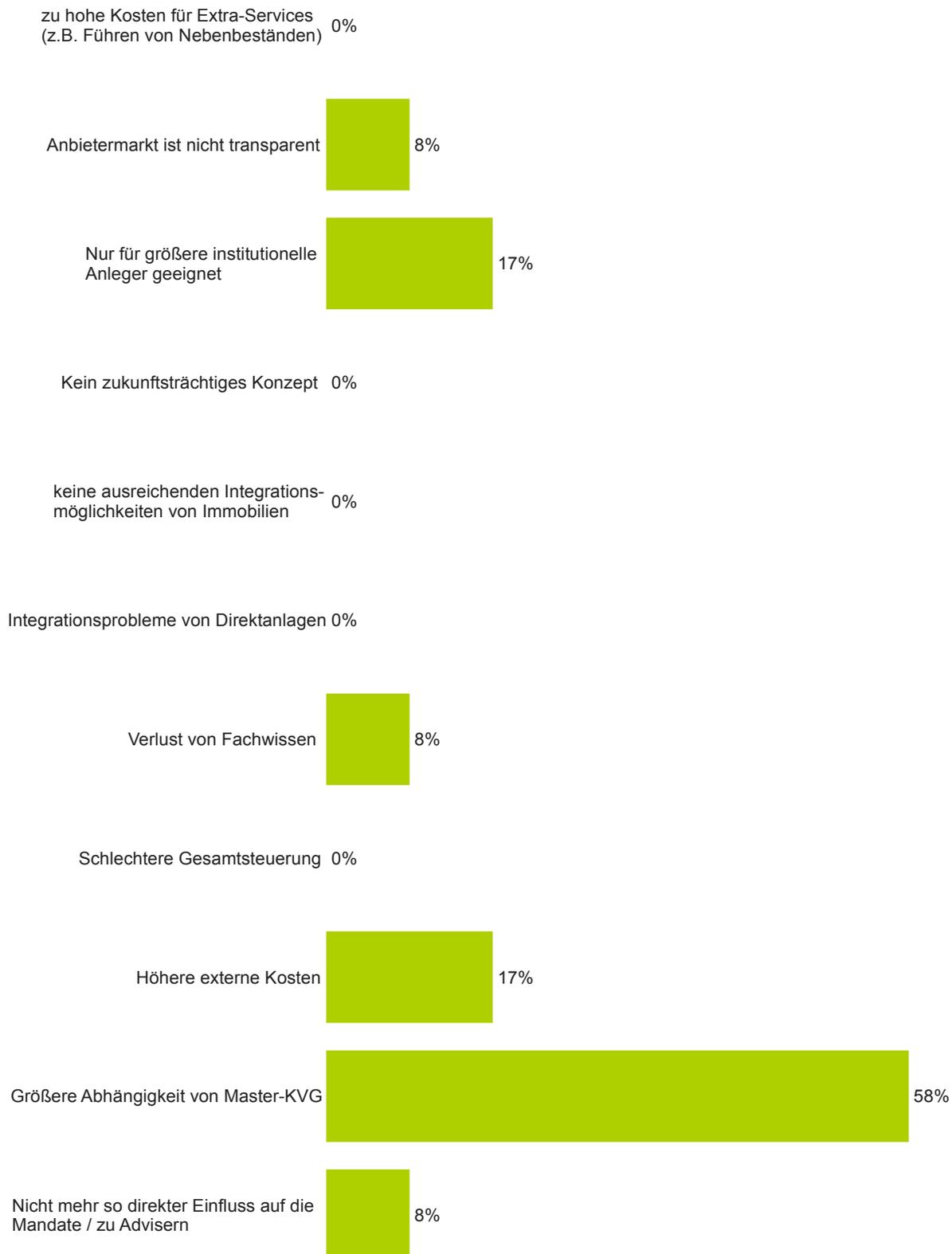


Abbildung 9: Nachteile aus Sicht eines institutionelles Anlegers

Wo liegen aus Ihrer Sicht für die Investoren die Nachteile der Nutzung einer Master-KVG?**Abbildung 10: Nachteile aus Sicht des Asset Managers**

Wo liegen aus Ihrer Sicht für die Investoren die Nachteile der Nutzung einer Master-KVG?**Abbildung 11: Nachteile aus Sicht des Anbieters**

Markt für Master-KVGen

Investorenbefragung:

- Wie wir gesehen haben, ist der Markt der Master-KVGen vom letzten auf dieses Jahr nochmal angestiegen. Das Volumen rangiert derzeit bei gut über 1 Bio.€. Unsere Teilnehmer auf der institutionellen Seite nutzen eine Master-KVG zu etwa 80%, ein Wert, der auf Vorjahresniveau liegt. Insoweit liegen wir mit unseren Schätzungen in Bezug auf die noch zu verteilende Anzahl am Master-Mandate, also bezogen auf die einzelnen Investoren und unabhängig von dem dahinter stehenden Volumen, mit 20% bis 25% in einem realistischen Korridor.
- **Wie sieht die aktuelle Lage aus?**

Aktuell belebt sich die Aktivität bei Ausschreibungen im Master-KVG-Bereich spürbar. Diese Dynamik rührt einerseits von neu aufzusetzenden Master-Fonds. Vermehrt schauen sich aber auch institutionelle Anleger, die bereits Erfahrung mit einer Master-KVG haben, im Markt nach neuen Möglichkeiten und Partnern um. Das ist die Gruppe der Anleger, die nach einer meist längeren Periode der Zusammenarbeit eine Wechselbereitschaft ihres derzeitigen Anbieters in Betracht zieht. Das kann mit einer konkreten Unzufriedenheit zusammenhängen oder schlicht damit, mit Blick auf die Kosten den Markt neu auszutesten. Bedingt durch die Niedrigzinsphase werden immer mehr Gelder selbst aus dem klassischen Anleihe-segment an Fondsmanager übertragen. Diese -meist- Spezial-AIF wiederum werden anschließend Bestandteil des eingerichteten Master-Fonds. Früher wurden derartige Anlagen im Rahmen der Eigenanlage verwaltet. Umso mehr werden natürlich alternative bzw. speziellere Assetklassen wie Loans, Infrastruktur Debt oder Financials Corporate in Master-Strukturen integriert.

Die immer anspruchsvolleren Rechnungslegungs-Anforderungen im IFRS- oder gar im US-GAAP-Bereich lassen sich heute kaum mehr von Anlegern (von sehr großen Adressen abgesehen) selbst verwalten. Ein massives Problem stellt für viele Anleger schon dar, sich nicht nur fachlich, sondern auch EDV- und Software-technisch auf dem aktuellen Stand zu halten. Gleiches gilt für das für Versicherer oder Banken geltende Regulierungswerk in Form des VAG (iVm Solvency II und AnlageVO) und Basel III. Der Spielraum für die weitergehende Nutzung der Expertise von Master-KVGen scheint unerschöpflich. Auch die Integration von Direktanlagen und Immobilien wird einen Gutteil des künftigen Wachstums ausmachen, nicht zu vergessen die 20% bis 25% der institutionellen Anleger, die noch keine Master-KVG nutzen. Zum Teil wird bei entsprechenden Volumina auch von der Möglichkeit der Beauftragung mehrerer Master-KVGen Gebrauch gemacht. Sinn macht dies zum Beispiel bei mehreren, getrennten Einheiten, die sich mit ihren Vermögen, etwa im Rahmen eines Konzerns, an Spezial-AIF mit bestimmten Anteilen beteiligen. Derartige getrennte Konten- oder Buchführungsmechanismen kennt man auch von Versicherern, wenn unterschiedliche Sparten wie Leben, Allgemeine, Krankenversicherung oder Rückversicherung unter einem Dach zusammengefasst werden sollen.

- **Einbindung der Spezial-AIF**

Knapp jeder zweite Anleger (44%) bindet inzwischen sämtliche Spezial-AIF in die vorhandene Master-Struktur ein. 28% der Anleger tun dies nicht vollständig, sondern zu einem Teil. Unter dem Strich entscheiden sich mithin drei von vier Anlegern dafür, ihre Spezial-AIF-Mandate überwiegend in die vertrauten Hände ihrer Master-KVG zu legen.

- **Argumente für die Einbindung**

Gründe dafür, bestimmte Fonds nicht in die juristische Master-Hülle zu legen, können mit der speziellen Allokation von bestimmten Fonds oder mit sehr komplexen Fondsstrukturen in Zusammenhang stehen. Einem Anleger mit mehreren Spezial-AIF, Publikumsfonds und Direktanlagen oder Immobilien stehen juristisch verschiedene Möglichkeiten der Strukturierung zur Verfügung. Er kann sich für die Auflage eines Master-Fonds mit entsprechenden darunter liegenden Segmenten entscheiden. Er kann bei mehreren Vermögensmassen (wie zum Beispiel einerseits kurzfristig anzulegenden Budgetmitteln und langfristig zu allozierenden Altersvorsorgegeldern) auch zwei Master (Dach-) Fonds wählen mit entsprechend prozentual zuzuteilenden Segmenten. Genauso besteht die Möglichkeit, alle einzelnen Spezial-AIF als solche, nämlich als juristisch selbständige Einheiten, fortbestehen zu lassen. Für den Anleger ist alleine maßgebend, dass er das auf seine Wünsche hin zugeschnittene Gesamtreporting transparent über alle Fonds und mit allen Möglichkeiten einer Durchschau bis auf Einzeltitelebene erhält.

- **Integration Direktanlagen**

In dem Kapitel „Vorteile einer Master-KVG“ haben wir bereits eine Tendenz zu einer weiteren Integration der Direkt- oder Eigenanlagen in bestehende Master-Fonds erkennen können. Die Anbieter selbst sehen hierin mit das größte Wachstumspotential (100%). Aber auch 36% der Anleger (Vorjahr: 42%) erkennen, dass die Integration ihnen eine real-time Gesamtschau auf ihr komplettes Portfolio inklusive einer Analyse zu den Risikopositionen zu bieten vermag. Die Seitens der Investoren mit 4% genannte Quote zur Integration von Immobilien-Direktanlagen lag allerdings erschreckend niedrig. Dies mag damit zusammenhängen, dass meist -so kennen wir dies von Ausschreibungen- die direkt gehaltenen Immobilien in der Regel einmal im Jahr von einem Gutachter einer Bewertung unterzogen werden und entsprechend rein „nachrichtlich“ mitgeführt werden im Gesamt-Reporting. Die Aussagekraft im Bereich Immobilie ist von daher eingeschränkt. 12% der Investoren (Vorjahr:17%) gaben an, dass sie ihre kompletten Direkt- oder Eigenanlagen im Rahmen ihres Master-KVG-Mandates betreuen lassen. Immerhin weitere 12% der Anleger tun dies teilweise (Vorjahr: 8%).

- **Master-KVG als Asset Manager**

Im Jahr 2014 erstaunte die hohe Zahl von Investoren, nämlich 85%, die neben den Services auf Master-Ebene auch noch die Dienstleistungen des gleichen Anbieters als Asset Manager in Anspruch nehmen. Mehr als die Hälfte der in Deutschland ansässigen und aktiven Master-KVGs bieten auch -meist passiv gemanagte- Asset Management-Produkte an. Letztes Jahr reduzierte sich dieser Anteil an Investoren auf nur noch 33%. Diese Zahl wurde in der aktuellen Erhebung bestätigt. Nur 32% und damit jeder dritte institutionelle Anleger, nimmt danach beide Seiten des Managers in Anspruch. Offensichtlich setzt sich der Gedanke durch, dass man eine gewisse Trennschärfe zwischen der Administration und dem eigentlichen Portfolio Management wünscht. Es gibt eine Reihe von Beispielen, dass eine Fondsgesellschaft, die das Master-Mandat für einen Anleger übernimmt, ein bestehendes Asset Management-Mandat im Gegenzug abgeben muss. Alles in allem kann man diese Entwicklung nur begrüßen. Es wird teilweise von Seiten der Asset Manager offen damit geworben, dass die Übernahme eines Mandates im Portfoliomanagement zusätzlich zu der Master-KVG-Beauftragung positiv dazu beitragen kann, das Gesamt-Mandat des Kunden besser zu verstehen. In einem zunehmend speziellen Kapitalmarktumfeld sollte dieses Argument aber eher nicht verfangen. Die Unabhängigkeit und damit auch Objektivität der verschiedenen Teilnehmer in der Wertschöpfungskette sollte im Vordergrund stehen.

- Die Suche nach dem richtigen Partner einer Master-KVG stellt sich heute deutlich komplexer dar als noch vor zehn Jahren. Dies hängt einerseits mit den erhöhten Anforderungen der Aufsichtsbehörden gegenüber den institutionellen Anlegern wie Versicherern, Versorgungswerken, aber auch Stiftungen und SBG IV-Anlegern zusammen, aber genauso mit den immer komplizierteren Produktkonstruktionen in einem immer schwierigeren und schwer prognostizierbaren Marktumfeld. Vor diesem Hintergrund scheint es konsequent, einen Dritten in Form eines Beraters mit an Bord zu nehmen. Zu unterscheiden sind dabei die Berater klassischer Couleur, deren Hauptbetätigung genau auf diesem Geschäftsfeld liegt. Zum anderen werden seit ca. sieben Jahren in zunehmenden Maße auch Ausschreibungs-Plattformen herangezogen, um bei der Suche nach dem besten Manager, aber eben auch der passenden Master-KVG, zu unterstützen. Der Anteil von in Anspruch genommenen externen Beratern scheint sich vorerst auf einem Niveau von gut 30% der Investoren herum zu stabilisieren. In 2014 lag der Anteil noch bei einem Viertel. Letztes und dieses Jahr gab jeder dritte institutionelle Entscheidungsträger an, sich externer Hilfe zu bedienen. Eine entscheidende Voraussetzung, die der Berater mitbringen muss, ist eine hohe Expertise in dem komplexen Master-Markt. Er muss nicht nur Kenntnisse über die Produkttiefe der einzelnen Anbieter mitbringen, sondern auch in der Lage sein zu beurteilen, inwieweit der Anleger und die Master-KVG zusammenpassen. Letzteres rekuriert unter anderem auf das Betreuungskonzept, inwieweit also das Produktangebot mit den Ansprüchen des Anlegers korreliert. Was nutzt einem nach den §§ 80 ff SozialversicherungsG IV anlegenden Investor mit einem angenommenen Gesamtvolumen von 500 Mio.€ eine Master-KVG als Partner, die einen hohen Spezialisierungsgrad in der Administration Alternativer Produkte aufweist, die für einen Anlegertyp nach SGB IV gar nicht in Betracht kommen kann; und das womöglich verbunden mit einer relativ hohen Gebühr. Mittels eines objektiven Dritten gelingt es, einen guten Überblick über den Master-KVG-Markt zu gewinnen und auch Transparenz bei den Gebühren zu erhalten. Trotz eines erkennbaren Zusammenrückens der Master-KVG-Anbieter ist auf der Kostenseite doch ein deutlicher Spread festzustellen, der in Extremfällen einen Leverage von Faktor 3 aufweisen kann. Im Klartext gesprochen: wenn ein Anbieter im Bereich von 2 BP pitcht, steht dem auch ein Wettbewerber gegenüber, der bei gleichen Bedingungen 6 BP verlangt. Die erhöhte Sensibilität auf der Gebührensseite wurde bereits im Kapitel

„Nachteile einer Master-KVG aus Sicht der Investoren“ mit einem Wert von 52% (nach 42% im Vorjahr) mehr als deutlich. Mehr als jeder zweite Investor hat diesen Gesichtspunkt sehr genau unter Beobachtung. Die Gebührenunterschiede seien noch einmal an einem ganz einfachen, aber absolut klassischen, Fall erklärt: Angenommen sei ein zu verwaltendes Gesamtvolumen von 1 Mrd.€. 1 Basispunkt (BP) entspricht einem Betrag von 100.000,-€. Eine solche Differenz von z.B. einem Anbieter, der 3 BP veranschlagt, ein anderer 4 BP, summiert sich in 10 Jahren – der üblichen Haltedauer eines Master-Mandates – auf 1.000.000,-€. Consultants können den Anlegern hier helfen, Transparenz in das Produkt-, Betreuungs- und wie aufgezeigt Kosten-Gefüge zu bringen.

Von denjenigen, die bereits eine Master-KVG zur Verwaltung Ihrer Spezialfonds beauftragt haben:

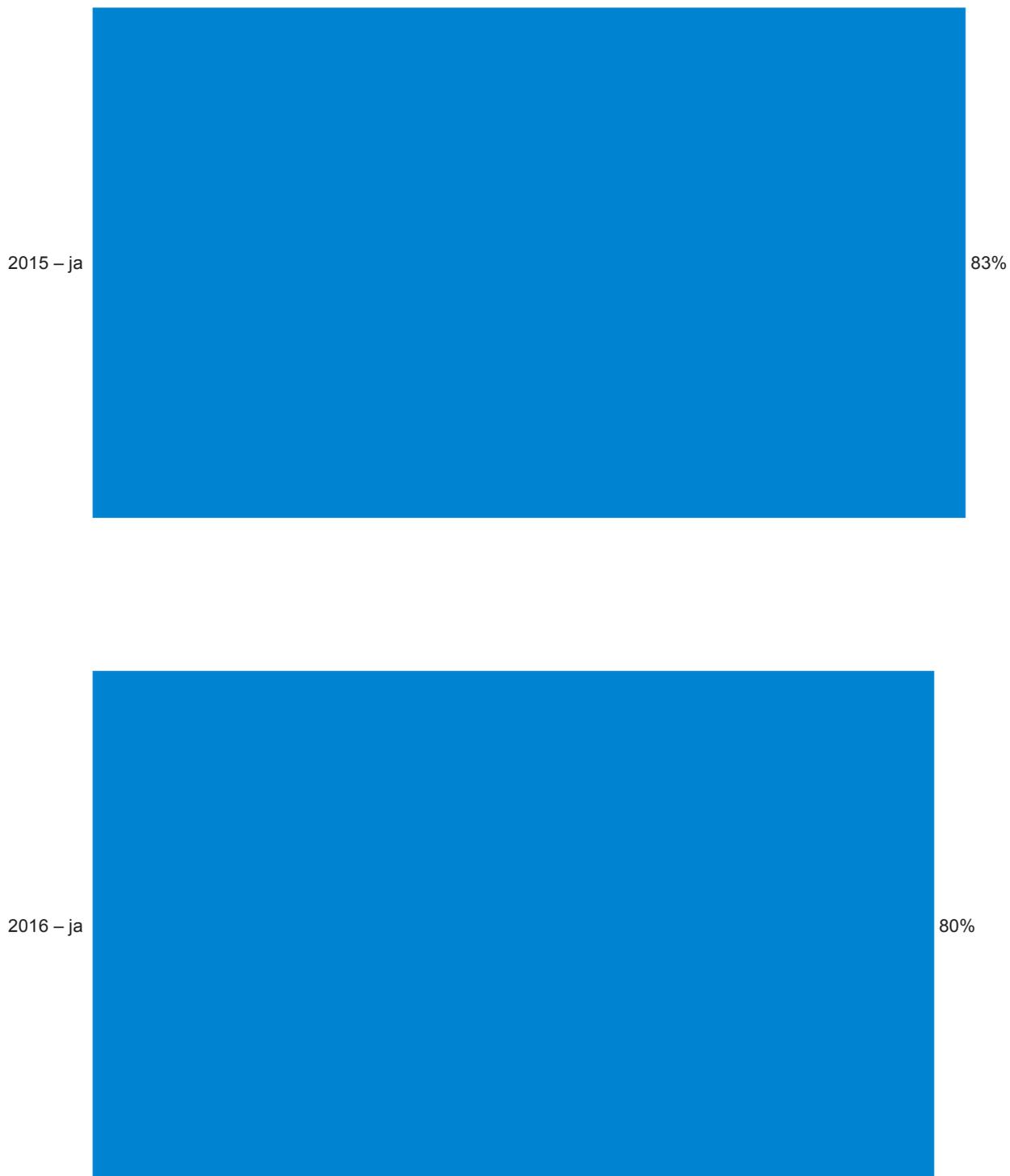
Haben Sie bereits eine Master-KVG zur Verwaltung Ihrer Spezialfonds beauftragt?

Abbildung 12: Ist bereits eine Master-KVG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?

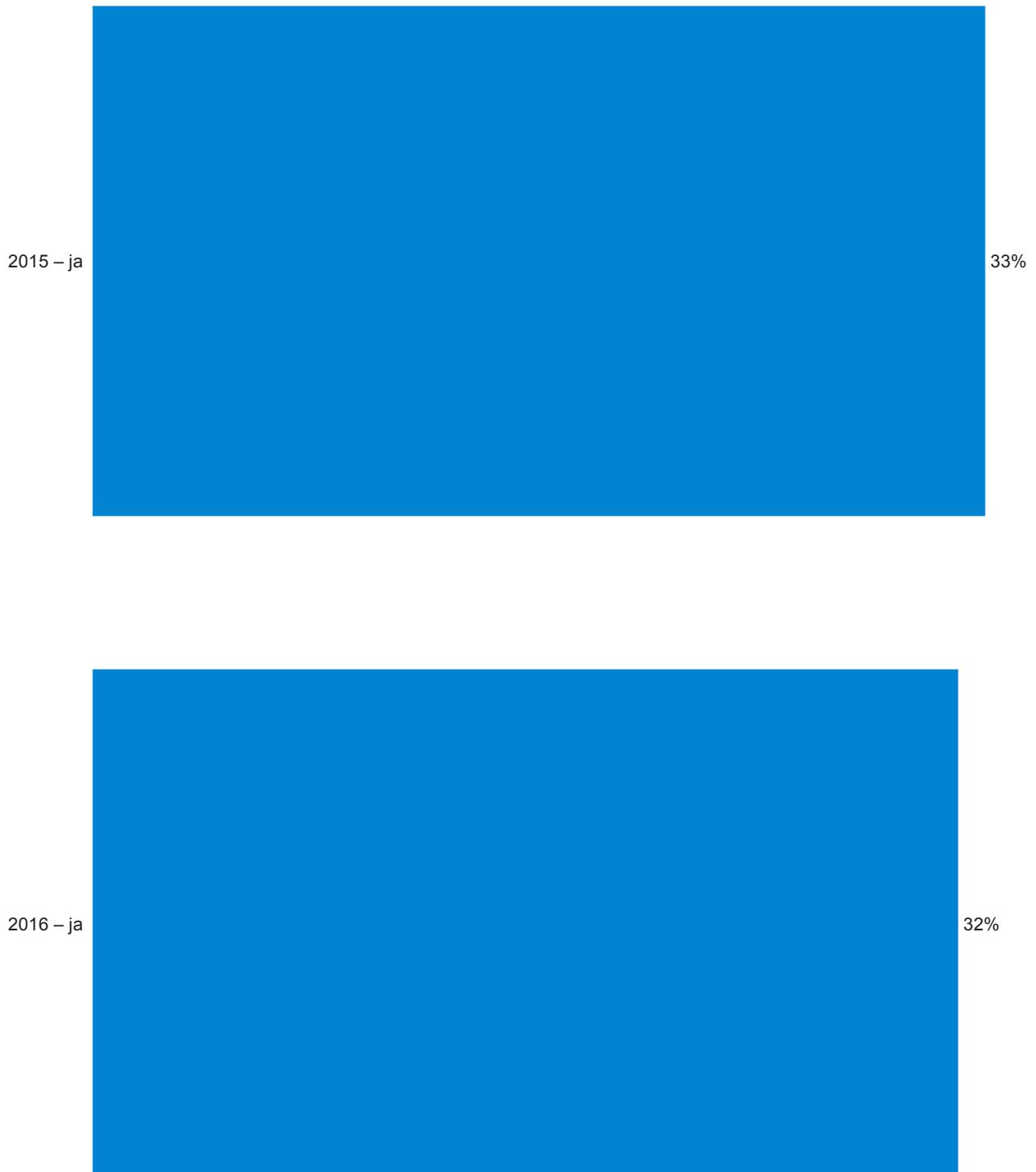
Hatten Sie einen Consultant / eine Ausschreibungs-Plattform bei der Suche beauftragt?

Abbildung 13: Wurde ein Consultant bei der Suche nach der Master-KVG beauftragt?

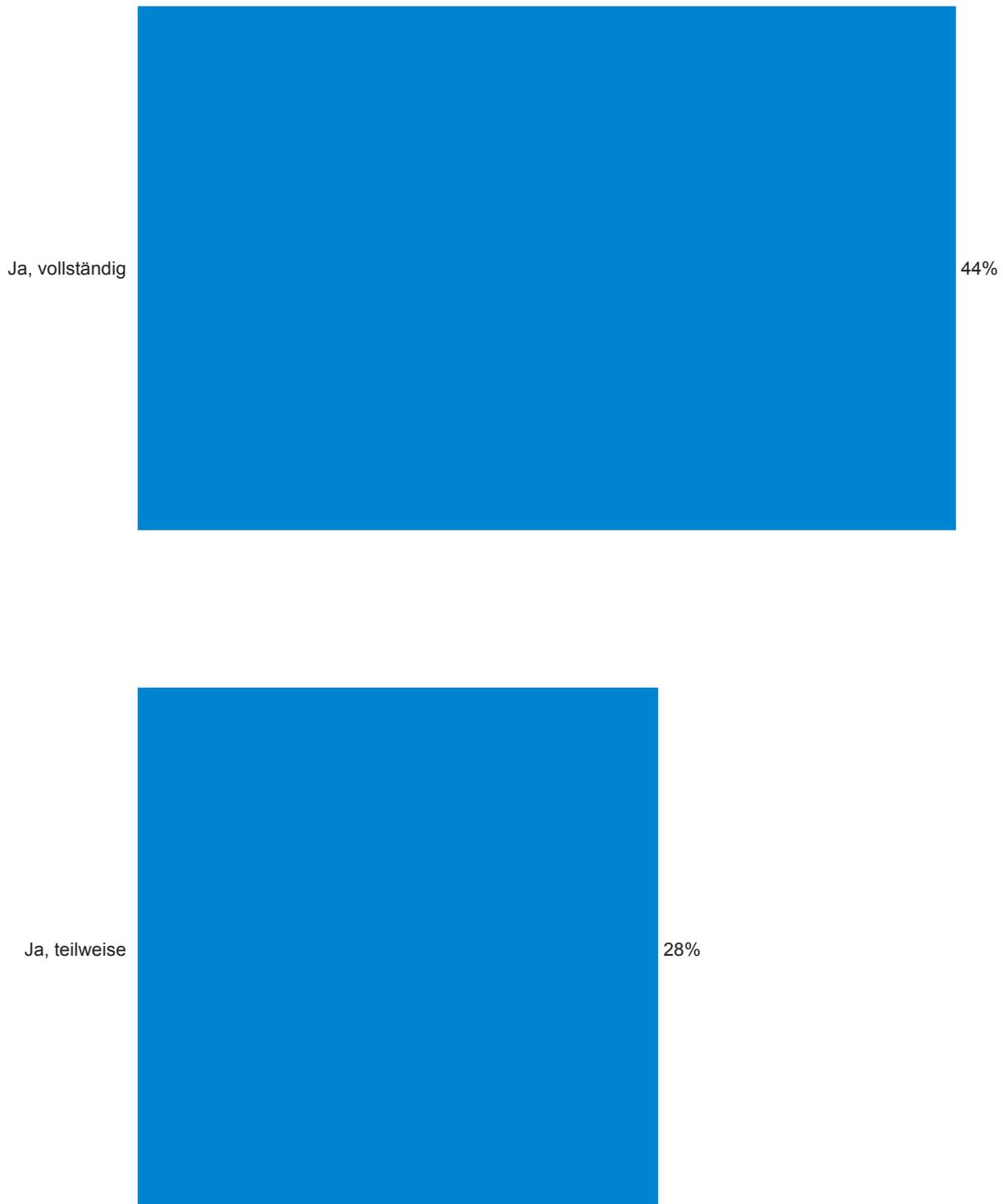
Sind alle Spezialfondsmandate Ihres Hauses in die Master-KVG eingebunden?

Abbildung 14: Sind alle SF Mandate Ihres Hauses in die Master-KVG eingebunden?

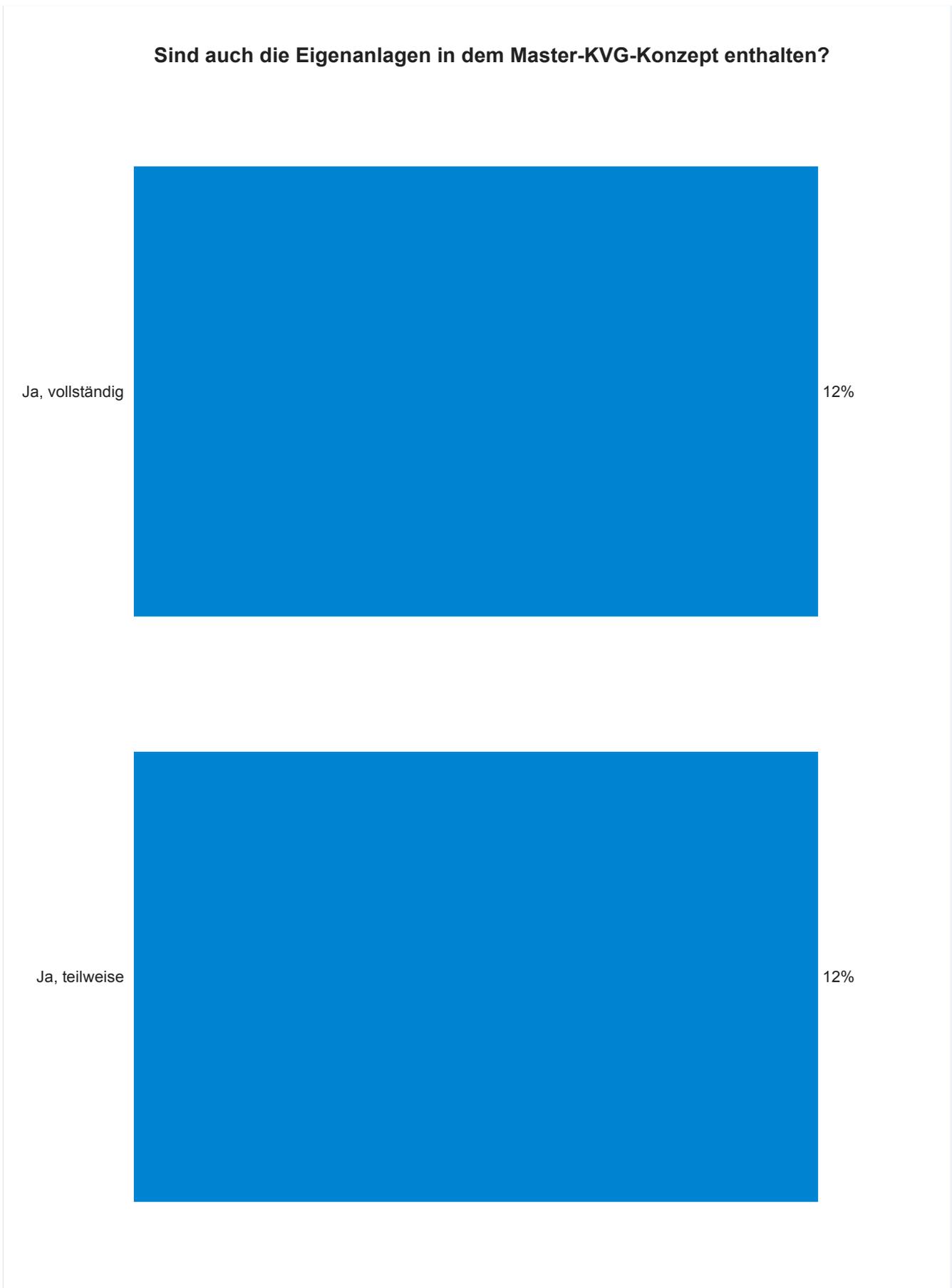


Abbildung 15: Sind auch die Eigenanlagen in dem Master-KVG Konzept enthalten?

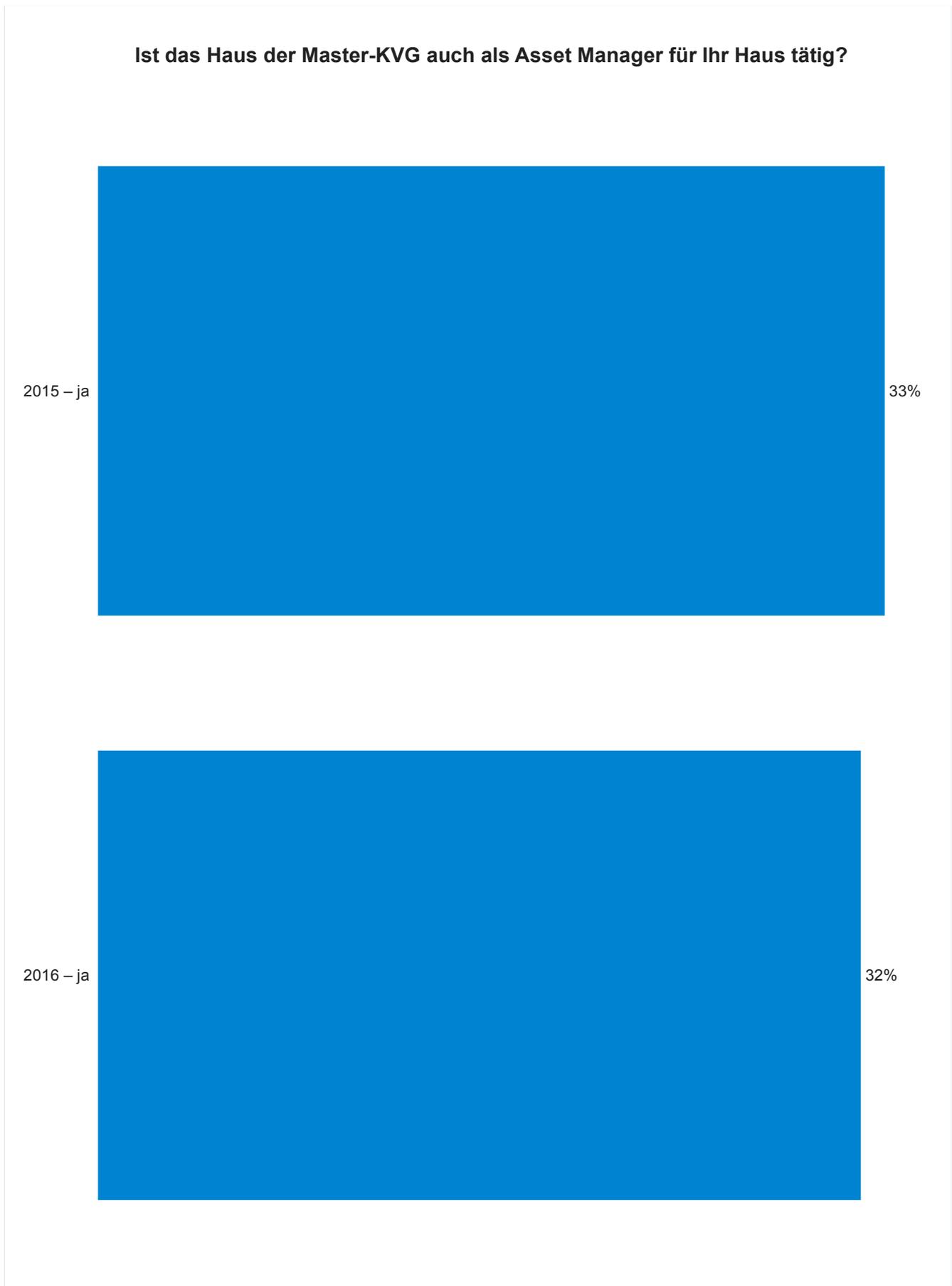


Abbildung 16: Ist das Haus der Master-KVG auch als AM für Ihr Haus tätig?

Investorenbefragung - Marktpotential

- **„Marktlücke“**

20% und damit jeder fünfte institutionelle Anleger zeigt sich noch unentschlossen, ob er eine Master-KVG beauftragen soll oder nicht. Von dieser „Marktlücke“ von 20 Prozent wollen sich die Hälfte in den kommenden 24 Monaten tendenziell für eine Master-KVG entscheiden, die andere Hälfte sieht noch keine Notwendigkeit zur Beauftragung eines Anbieters. Der Master-KVG-Markt stellt sich wieder einmal als ein nicht auszuschöpfender Markt dar. Bei aktuell zwischen 1 Bio.€ und 1,1 Bio.€ administrierter Master-Gelder und insgesamt im Spezial-AIF-Geschäft gemanagten 1,4 Bio.€ und mehr entspricht die Differenz in etwa den zu Anfang genannten 20% der „Noch-nicht-Master-Kunden“.

- Der endgültige Durchbruch für die Master-KVGs kam ab 2012. Da hatten noch etwa ein Drittel der Investoren noch keine Master-KVG integriert. Die in den letzten Jahren nochmal verschärften Maßnahmen von Seiten der Aufsichtsrechtsbehörden sowie die Regulatorik haben ihren Anteil an dieser Entwicklung.

Outsourcing oder Advisory-Modell

- Beim Vergleich der Präferenz zwischen dem sog. Outsourcing-Modell oder dem sog. Advisory-Modell ist nach wie vor eine klare Dominanz des Outsourcing-Ansatzes gegeben. Das deckt sich auch mit unseren Erfahrungen aus Ausschreibungen. Die Unterschiede werden noch einmal kurz skizziert.

Advisory-Modell

- Beim „Advisory-Modell“ übermittelt der externe Anlageberater eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung für eine Wertpapierposition an die Master-KVG. Diese überprüft dann selbständig und in eigener Verantwortung, ob gesetzliche oder vom Kunden zum Beispiel in vertraglicher Form vorgegebene Anlagerestriktionen auch eingehalten wurden (sog. „pre trade check“). Ergeben sich keinerlei Beanstandungen, so wird die Anlageempfehlung durch die Master-KVG zur Ausführung weitergeleitet.

Outsourcing-Modell

- Beim „Outsourcing-Modell“ hingegen trifft der externe Manager die Anlageentscheidung autonom. Statt eines „pre trade checks“ findet erst nach Durchführung des Trades (sog. „post trade check“), eine Überprüfung statt, ob die gesetzlich oder vertraglich festgelegten Anlagegrenzen eingehalten wurden. Outsourcing-Modelle bringen erhebliche Erleichterungen in der Verwaltung für die Master-KVGs mit sich. Bei diesem Modell liegt die Verantwortung alleine beim externen Fondsmanager, der auch über Know-how der in Deutschland gegebenen gesetzlichen Anlagerestriktionen verfügen muss.

Seit Einführung der Master-KVG fand in dieser Hinsicht eine erhebliche Verbesserung statt. Nur noch wenige ausländische Anbieter auf der Asset Manager-Seite verfügen über keinerlei Erfahrung im Umgang mit Master-KVGs. Inzwischen sind auch die Depotbanken stärker in den Controlling-Prozess eingebunden.

- Alle Gesellschaften hegen verständlicherweise größere Sympathie für das Outsourcing-Modell. Letztes Jahr präferierte ein Anbieter noch die Advisory-Variante.

Assetklassen, die eine Master-KVG aus Sicht der Investoren verwalten können muss – MARKTPOTENTIAL

- Im vorigen Kapitel „Definitionen“ haben wir beleuchtet, welche zu administrierende spezielleren Assetklassen an die Master-KVGen aus deren Sicht herangetragen werden. Hier schauen wir uns an, inwieweit die Vorstellungen und Wünsche von der Nachfragerseite, also den institutionellen Anlegern, sich damit deckt.

Der Leidensdruck aus dem aktuellen „Niedrigzinsumfeld“ trifft zunächst einmal die Investoren, die eine gute Performance p.a. erzielen müssen, um die meist von der Liability-Seite vorgegebenen Renditen zu erzielen. Die niedrigen Zinsen bei den Anleihen, über die als klassische und sichere Anlageklasse noch bis vor etwa fünf / sechs Jahren der garantierte Mindestzins zu erzielen war, verhagelten so mancher Pensionskasse oder Versorgungswerk die Rechnung. Die schöne Zeit relativ einfacher, auskömmlicher Renditen gehört erst einmal der Vergangenheit an. Der Druck vom Kapitalmarkt drängt die institutionellen Anleger immer mehr in riskantere Assetklassen mit ausgefeilten und größtenteils mit Derivaten angereicherten Produkten. Die Alternative sind noch Assetklassen im illiquiden Bereich.

Strukturierte Produkte

- Trotz niedriger Zinsen bewegen sich institutionelle Anleger vornehmlich im festverzinslichen Bereich. Dies hängt natürlich auch mit regulatorischen Fragen zusammen, aber eben auch mit der Tatsache, dass ein Zinsträger zur Verfügung steht. Solange dieser bei „sicheren“ Bundes- oder Staatsanleihen nicht zu erzielen ist, bietet sich an, das Risiko im Anleihesektor zu erhöhen. Neben Corporates werden derzeit verstärkt Investments in sog. Senior Loans getätigt. Hierbei handelt es sich um Verbriefungen von Bankdarlehen, die im Allgemeinen an Unternehmen im Mid Cap-Bereich vergeben werden, darunter auch solche, die sich keinem Rating unterziehen wollen. Die Güte eines solchen Loans hängt damit in starkem Maße von der Schuldnerfirma hinter dem einzelnen Kredit zusammen. Über diesen Weg lässt sich eine größere Anzahl an Darlehen zu einem Loan verbrieft und am Markt platzieren. Diesem Bereich stehen immerhin heute 68% der Anleger offen gegenüber, wie das nachfolgende Balkendiagramm zeigt. Für die Master-KVGen, von denen ebenfalls knapp 60% dieses Produkt als eines der kommenden Themen betrachten, bedeutet die Administration alleine schon wegen der aufwändigen Bewertung dieser Produkte einen erheblichen Mehraufwand.

Immobilien

- Immobilien als das sogenannte Betongold, direkt gehalten oder in Form von Immobilien-Fonds, erweisen sich als ausgesprochen attraktive Assetklasse in diesem komplexen Marktumfeld. Was bei den Anleihen der regelmäßige Zins bedeutet, entspricht bei den Immobilien den Mieteinnahmen als regelmäßiger Cash Flow. Auch das Risiko dieser Assetklasse scheint überschaubar zu sein. Unter den „Alternativen Investments“ gelten Immobilien als die solideste Anlageklasse. Selbstverständlich ist auch hier nicht alles Gold, was glänzt. Einerseits zeichnen sich in absoluten Spitzenlagen zumindest Anzeichen von einer Blasenbildung ab; andererseits werden die Ansprüche der Anleger auch in diesem Sektor anspruchsvoller, wenn etwa gerade aus dem kirchlichen Sektor Forderungen nach einem

„nachhaltigen“ Management von Immobilien immer lauter werden. Maßstab hierfür sind etwa die Nachhaltigkeitskriterien, die in der aktuellen EKD (Evangelische Kirche Deutschlands) – Richtlinie zusammengefasst sind. Immer öfter schließen sich auch verschiedene institutionelle Anleger zu einem sog. Club Deal mit mehreren 100 Mio.€ zusammen, um ein Gesamtprojekt zu stemmen. Unsere Teilnehmer auf Anlegerseite stellen an ihre Master-KVG die Anforderung zur Administration von Immobilien-Investments. Aus der Perspektive der Master-KVGen handelt es sich bei der Integration von Immobilien unter das Dach eines Master-Fonds keineswegs um ein klassisches Geschäftsfeld eines Master-Anbieters, zumal diese Objekte meist nachrichtlich im Gesamt-Reporting „mitgeführt“ werden. Alleine die Bewertung erfolgt in aller Regel durch einen neutralen Gutachter, dessen Zahlenwerk die Master-KVG in das Reporting übernimmt. Eine echte Chance zur Überprüfung liegt nicht in ihrem Verantwortungsbereich. Nicht vergessen werden dürfen in diesem Zusammenhang dagegen Gesamtlösungen im Immobilienbereich, die von einigen wenigen Master-KVGen angeboten werden. Hierbei handelt es sich um Immobilien-Plattformen, die ein globales Investitionsmanagement anbieten, von dem Immobilien-Asset-Manager wie auch Investoren profitieren können. Dazu zählen im Kern-Services wie die Strukturierung der Immobilienanlagen bis hin zur nachhaltigen Administration und Verwaltung. Auch die Beratung für individuelle Lösungen sowie die Überprüfung Seitens des Asset Managers vorgeschlagenen Investments sind Bestandteil dieses relativ neuen Geschäftszweiges auf Seiten der Master-KVGen. Für diese komplexen Strukturen bedarf es allerdings erheblicher Vorleistungen in Form von aufzubauenden Ressourcen und eines erfahrenen Teams. 60% der institutionellen Anleger haben die Administration von Immobilien auf ihrer Agenda. Zum Vergleich: Bei den Master-KVG-Anbietern verzeichnet mit jetzt 50%, also jeder zweite Anbieter, eine zunehmende Nachfrage im Real Estate-Bereich.

Private Equity / Hedge Fonds

- Bei diesen beiden Assetklassen, die meist in einem Zusammenhang aufgeführt werden, zeigt sich wieder ein deutliches Auseinanderlaufen in der Attraktivität auch auf Seiten der Investoren. Bei „Private Equities“ wünschen sich 40% der Investoren entsprechende Administrations- und Reporting-Ressourcen bei ihrer Master-KVG. Dieser Sektor der Beteiligungen wird auch künftig eine stärkere Rolle in institutionellen Portfolios einnehmen. Die Master-KVG-Anbieter nahmen mit 58% noch ein etwas stärkeres Interesse wahr. Demgegenüber werden reine Hedge Funds eher kritisch gesehen, jetzt 24% der Anleger. Bei den Master-KVGen waren es nur 17%, die in dieser Richtung Interesse wahrnehmen konnten.

Eigenanlagen

- Mehr als jeder zweite Investor (56%) wünscht sich die Möglichkeit einer Integration seiner Eigenanlagen in ein Master-Konstrukt. Gerade bei den institutionellen Anlegern hat sich auch im Vergleich zu dem Jahr 2011, also vor fünf Jahren, mit noch 30% ein rasanter Paradigmenwechsel vollzogen. Dies hängt vor allem mit den zunehmenden aufsichtsrechtlichen Restriktionen zusammen, der selbst klassische Staatsanleihen und natürlich Unternehmensanleihen ausgesetzt sind. Ob es nun um die Gewährleistung von Mindest-Ratings geht (auf Staatsseite wie bei Corporates) oder um spezielle Strategien wie etwa Cross-Border-Produkte; die spezifische Verwaltung dieser Assets wird zunehmend komplexer. Damit wird die Forderung von Anlegerseite nach Integration von Direktanlagen immer spürbarer. Von den Master-KVGen gaben 75% an, dass auf dem Gebiet der Eigenanlagen Lösungen Seitens der Anleger eingefordert werden. Interessant ist diese Entwicklung hin zur Integration der Direktanlagen auch deshalb, da es vor gar nicht allzu

langer Zeit noch hieß, dass Investoren klassische Anleihen wieder verstärkt in Eigenregie übernommen haben. Dies war natürlich dem Umstand geschuldet, dass die zu erzielenden Zinsen immer spärlicher wurden. Deshalb wurde es aus Sicht des Anlegers immer unattraktiver, seine Renten im Rahmen eines Fonds, mithin also von einem Dritten, managen zu lassen. Der Regulatorik geschuldet hat sich das Bild wieder in das Gegenteil gedreht. Für die Anleger von besonderem Interesse ist die Gebührengestaltung bei der Integration der Direktanlagen in das Reporting. Dies wird von den Master-KVGen unterschiedlich gehandhabt. Teilweise werden Eigenanlagen genauso wie Spezialfonds behandelt, also zum Beispiel mit 4 BP auf den Bestand an Eigenanlagen belastet. Andere Anbieter reporten Direktanlagen für niedrigere Basispunkte. Dies hängt natürlich jeweils auch von der Gesamtkonstellation ab.

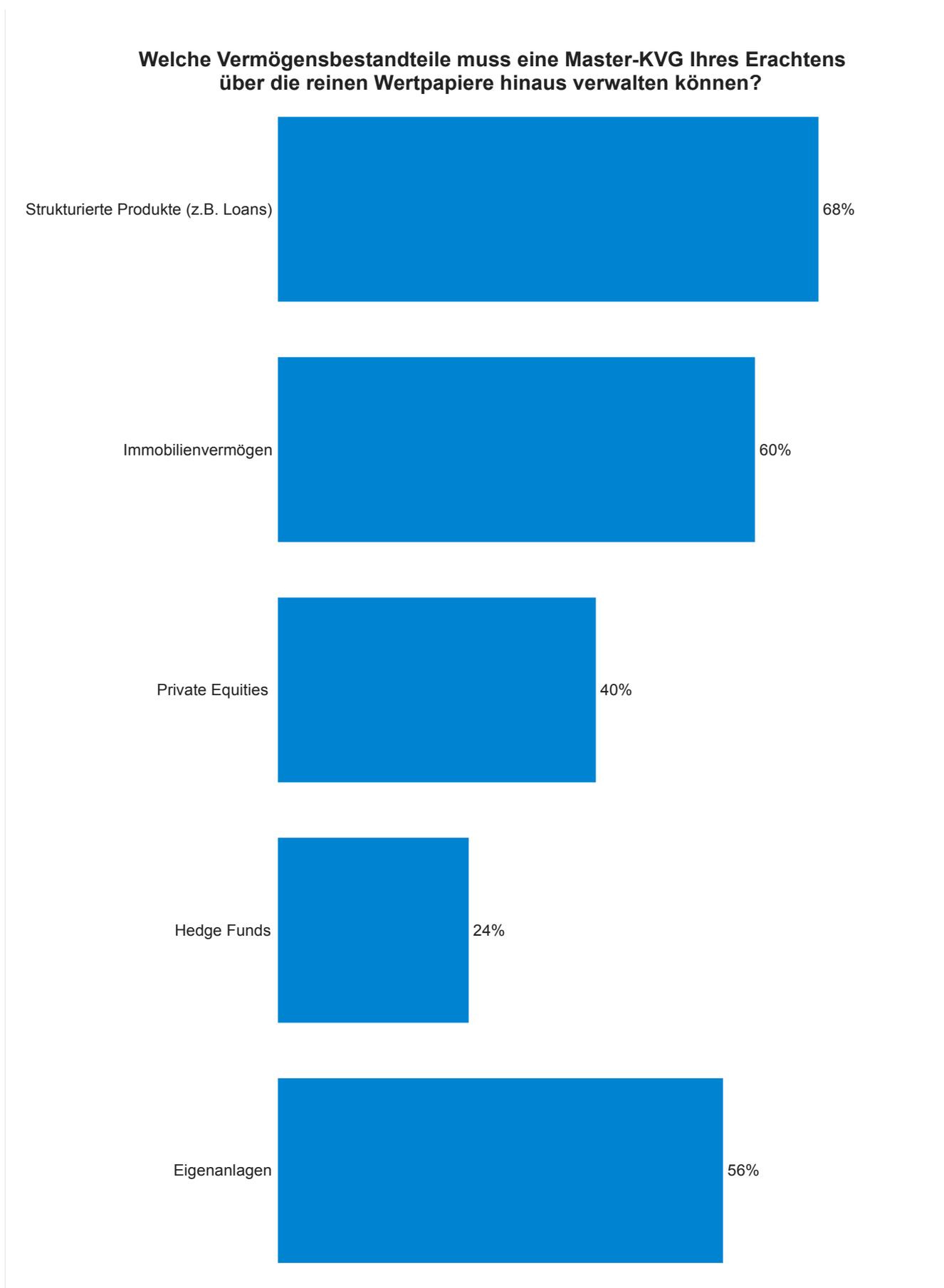


Abbildung 17: Welche Vermögensbestandteile muss eine Master-KVG ihres Erachtens über die reinen Wertpapiere hinaus verwalten können? (Investoren)

Welche Dienstleistungen über das Reporting und die reine Administration hinaus sehen Sie heute als notwendige Services an?

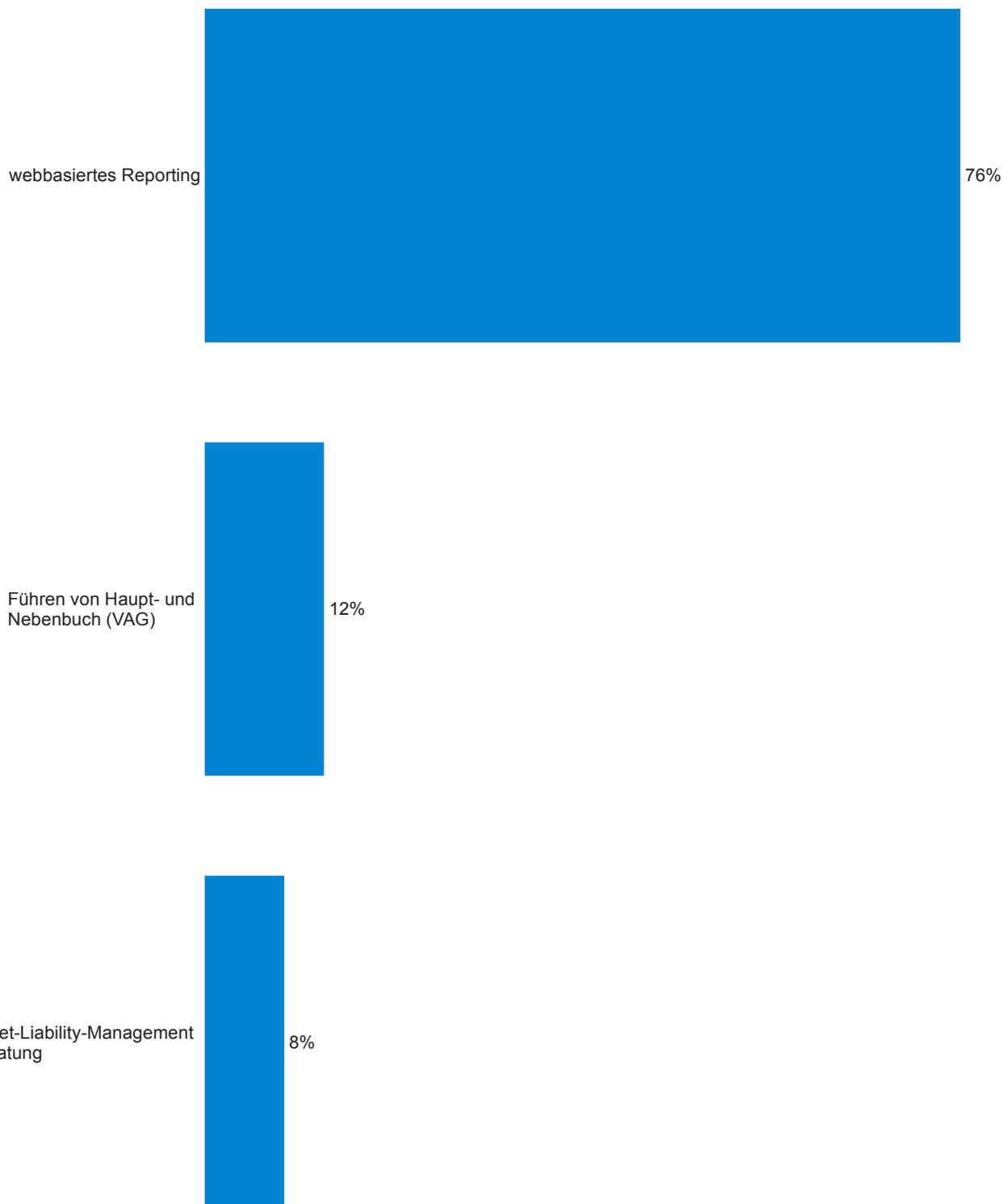


Abbildung 18: Welche Dienstleistungen über das Reporting und die reine Administration hinaus sehen Sie heute als notwendige Services an? (Investoren)

Webbasiertes Reporting

- Die vorige Grafik macht deutlich, dass zu dem Anforderungskatalog der institutionellen Anleger auch spezielle Services gehören wie etwa das Angebot von webbasierten Reportings. Dies garantiert dem Anleger bzw. den zugriffsberechtigten Personen einen jederzeitigen Zugriff auf real-time Performance- und Risiko-Kennzahlen sowie einen hohen Grad an Datensicherheit.

Führen von Haupt- und Nebenbüchern

- Der Katalog an möglichen Dienstleistungen ist insbesondere in den Bereichen unendlich ausbaubar, bei denen es um das Aufsichtsrecht und das Meldewesen gegenüber den Aufsichtsbehörden geht. Diese Arbeiten erfordern auf Investorenmenseite einen erheblichen, internen Verwaltungsaufwand, den die Master-KVG sehr viel zeitsparender und kostengünstiger anbieten kann. Die Prozentzahl von 12% klingt prima facie nicht sehr hoch; unter Berücksichtigung der Tatsache, dass nur etwa die Hälfte unserer Teilnehmer entsprechende Meldungen abzugeben haben, wird aber deutlich, dass dieser Service eine wichtige Komponente bei den Master-KVG darstellt.

Asset-Liability-Beratung

- Ähnlich verhält es sich mit dem Angebot von Asset-Liability-Beratung – bzw. angeboten. Klassischerweise rechnet man diese Dienstleistung in die Rubrik „Fiduziarisches Management“, der aus den angelsächsischen Häusern und Holland nach Deutschland gekommen ist. Heute lässt sich allerdings feststellen, dass die Master-KVG-Anbieter in Deutschland, soweit sie ein Verständnis als „Full Service-Provider“ entwickelt haben, sich auch im Bereich Asset-Liability bewegen. Immerhin 8% der Anleger sehen dies als einen wichtigen und wünschenswerten Baustein ihrer Master-KVG an. Viele Investoren bedienen sich aber bewusst aus Gründen der Einhaltung von Chinese Walls bei den Asset-Liability-Studien externer Spezialhäuser.

Welches sind oder waren aus Ihrer Sicht die wesentlichen Gesichtspunkte zur Auswahl einer Master-KVG?

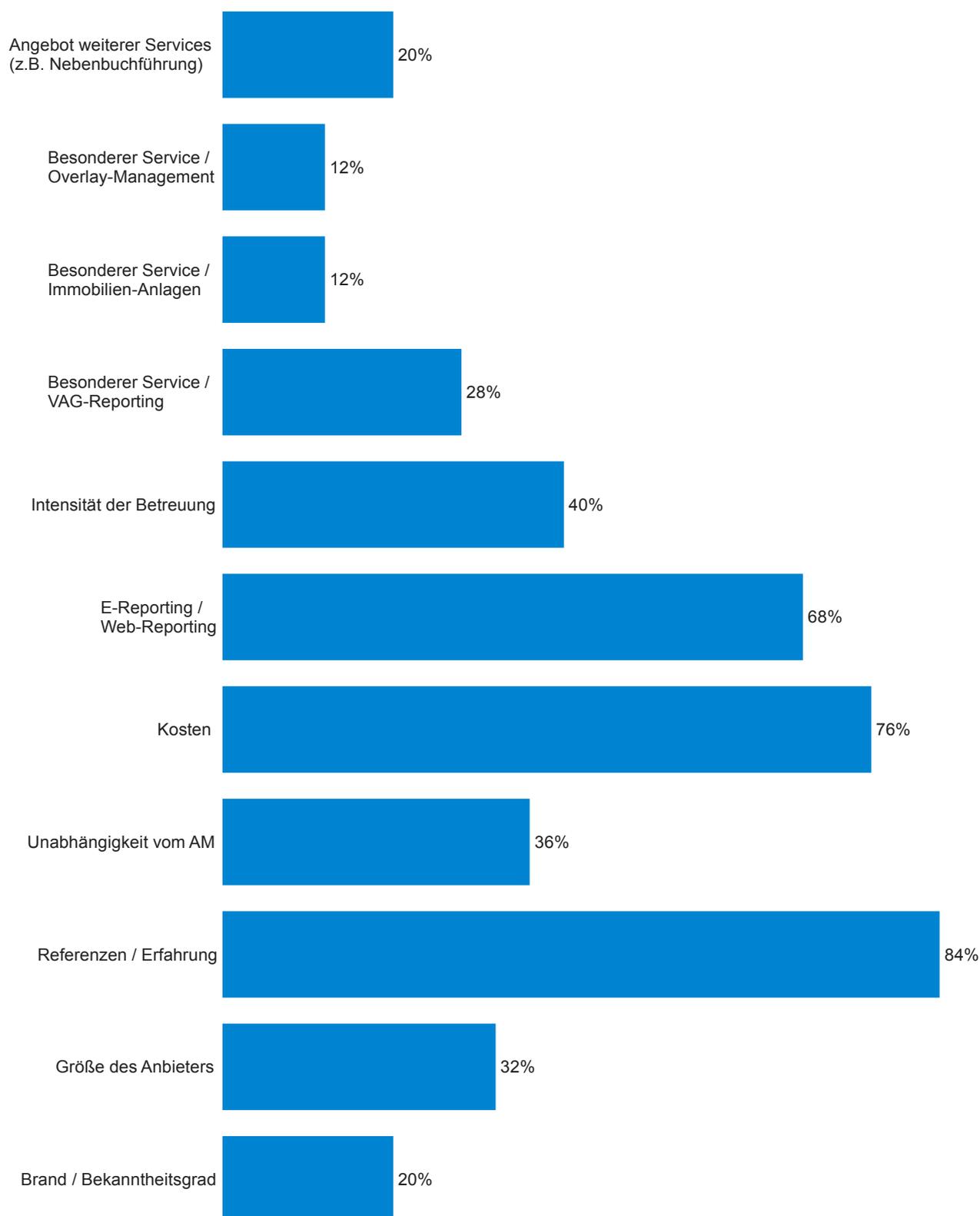


Abbildung 19: Gesichtspunkte zur Auswahl der Master-KVG (Investoren)

Auswahlkriterien aus Sicht der Investoren

- Die Grafik zuvor stellt ein auch für die Master-KVGs nicht uninteressante Diagnose auf, welche Kriterien für die Auswahl letztlich maßgeblich sind.
- Gehen wir die Punkte von der prozentualen Gewichtung an, so ist das Vorhandensein von **Referenzen** ein ganz entscheidender Gesichtspunkt (84%). Die Benennung von Referenzen heisst, dass die Master-KVG bereits mit den wesentlichen Rahmenbedingungen beispielsweise eines Versorgungswerkes oder eines Sozialversicherungsträgers von der gesetzlichen wie von der persönlichen Seite befasst war. Entsprechende Referenzadressen stärken insoweit das Vertrauen. In aller Regel lässt sich auch nach Rücksprache ein Kontakt zu einem vorhandenen Kunden herstellen.
- Aus Gesprächen mit Master-KVG-Anbietern fällt uns des öfteren auf, dass die **Kosten**-Komponente unterschätzt wird. Es wird argumentiert, dass man für ein entsprechendes Set-up eben 4, 5 oder 6 BP belasten müsse. Die Sensibilität auf Seiten der Anleger liegt mit 76% sehr hoch. Dies erklärt sich einmal aus der niedrigen Rendite, die sich mit sicheren Anlagen noch verdienen lässt (da wird auf jeden BP geschaut); zum anderen würden sich Investoren auch mit einem bescheideneren Service-Angebot bescheiden, insbesondere, wenn sie viele dieser Services gar nicht benötigen.
- **eReporting und webbasiertes Reporting** als eines der ursprünglichsten Leistungsprofile einer Master-KVG stellen die tägliche Brücke zwischen Master-KVG und Investor dar. Der hohe Wert (68%) bezieht sich auf die Möglichkeiten, die ein Anbieter im Reportingbereich anzubieten vermag, angefangen von der Tiefe der Reportinhalte bis zur Nutzungs- und Handelbarkeit im täglichen Ablauf.
- Neben diesen fachlichen Themen rückt die **Betreuungsintensität** stärker in den Fokus (40%). Das Vertrauensverhältnis wird zwischen den handelnden Personen auf beiden Seiten gelebt. Insoweit empfiehlt es sich für Master-KVGs, im Rahmen von Ausschreibungen mit den Personen zu erscheinen, die am Ende auch für das tägliche Business mit dem Investor Verantwortung tragen.
- Gut jeder dritte Investor schaut auch auf eine klare Trennung zwischen seinem Partner als Asset Manager und Master-KVG (36%). An diesem Punkt **Unabhängigkeit vom Asset Management** möchte man von vornweg eventuelle Interessenkonflikte ausschließen.

Marktpotential

- Wie gesehen, gibt es eine Reihe von Gründen, die sich für das enorme Wachstum bei den Assets unter Administration anführen lassen. Von den derzeit ca. 1,4 Bio.€ sind etwa 1,04 Mrd.€ Master-KVG-Anbietern anvertraut. Gründe für das Wachstum sind die generelle Verunsicherung auf Anlegerseite, die zunehmende Regulatorik sowie der zunehmende Spezialisierungsgrad bei den Assetklassen.

- Wie groß stellt sich aus Sicht der Master-KVGen das noch zur Verfügung stehende **Verteilungspotenzial** im Master-Sektor dar?
Im Schnitt sehen die Anbieter noch ein natürliches Wachstum von ca. 110 Mrd.€ (Vorjahr: 130 Mrd.€). Diese Prognose erscheint realistisch vor dem Hintergrund, dass in den Jahren 2015 und 2016 insgesamt ca. 300 Mrd.€ dem Master-KVG-Markt zugeflossen sind, der weitaus größere Teil davon letztes Jahr. Da scheint vorsichtiger Optimismus angebracht.
- Die **Bandbreite** der von den Master-KVGen angegebenen Schätzungen liegt etwas enger zusammen als im dem Vorjahr. Im letzten Jahr reichten die Angaben von am unteren Ende angegebenen 50 Mrd. € bis zu 250 Mrd. € in der Spitze. In der aktuellen Studie reicht die Spannweite von 15 Mrd. € bis zu 220 Mrd. €, wobei letztere Kennziffer annähernd einer Komplettverteilung des Master-Marktes entspräche. Wahrscheinlich unterstellt die eine oder andere Annahme eine verstärkte Integration der Eigenanlagen, eine Sichtweise, die nach unseren bereits getroffenen Feststellungen sicher eine erhöhte Rechtfertigung hätte.
- Die noch für ein Master-KVG-Mandat **offenen institutionellen Anleger** sehen die Master-KVG-Anbieter selbst von der Anzahl her zwischen 20 (Vorjahr: 30) und 78 (Vorjahr: 80 Investoren), was im Vorjahresvergleich eine Einengung des Kreises an noch offen stehenden Anlegern bedeutet. Im Durchschnitt entspricht dies 50 Anlegern (Vorjahr: 55) als künftiges Potential. Betrachtet man allerdings auch die Investoren, die bereits über eine Master-KVG verfügen, sich bislang aber auf die Fondsintegration konzentrieren und bislang ihre Eigenanlagen noch nicht integriert haben, so sprechen wir sicher über ein Potential von um die 800 Investoren. Entsprechend wurde die Angabe von einer Master-KVG wie im Jahr zuvor gemacht.
- Im vorigen Jahr sahen die Master-KVGen bei der Frage nach der **Mindestanzahl an in einem Master-Mandat zu integrierenden Fonds bzw. Segmente** eine realistische Kennzahl bei Im Schnitt 2 Mandaten. In unserer aktuellen Studie wurde die für erforderlich gehaltene Mindestanzahl wieder bei 3 Segmenten gesehen. Im vorletzten Jahr gab noch jede dritte Master-KVG an, ein Master-Mandat auch schon bei nur einem Spezial-AIF zu starten. Die Mehrheit der Anbieter sieht 3 Segmente als auskömmlich an. Dies hängt natürlich auch immer von der Einzelfallkonstellation ab. Die noch in den Jahren zuvor geforderte Mindestanzahl von fünf Fonds gehört allerdings noch nicht der Vergangenheit an. Ein Anbieter wünscht sich die „5“ bei den zu integrierenden Segmenten. Eine Adresse lag bei „2“ Fonds als Mindestsegmentzahl. Heute kommt vermehrt die Anfrage, auch Publikumsfonds oder eben Direktanlagen als mögliche Bausteine eines Master-Mandates zu integrieren. Das angestrebte **Mindestvolumen für die Auflage** liegt jetzt überwiegend (67% der Master-KVGen) bei 100 Mio.€. 33% der Anbieter streben Mandate mit einem Mindestvolumen von 250 Mio.€ an. Auch hier wie bei der – gestiegenen – Mindestanzahl an Segmenten kommt die Strategie zum Tragen, dass die Anbieter nicht jedes Mandat „unter allen Umständen“ gewinnen möchten bzw. müssen.

Marktpotential			
AuM	Anzahl der Anleger	Mindestanzahl „Spezial AIF“	Mindestvolumen pro Anleger
110 Mrd. € (Vj: 130 Mrd. €)	50 (Vj.: 55)	3 (Vj.: 3)	67% >100 Mio. € 33% > 250 Mio. €

Wann ist der Master-KVG-Markt erschöpft?

- Wie im Vorjahr vermuten zehn der zwölf Teilnehmer an unserer Studie im Master-Sektor und damit 83%, dass eine Markterschöpfung auf absehbare Zeit nicht erfolgen wird. 2 Master-KVGen und damit 17%, glauben konstant an eine weitgehende Verteilung des Master-Marktes innerhalb der kommenden zwei Jahre. In den Jahren davor, also 2013 und 2012, waren es noch 69% bzw. 58% (2011: 45%), die dem Master-Markt ein unermessliches Wachstum zutrauten.
- Die beiden Master-KVGen, die den Verteilungsspielraum auf die nächsten 24 Monate begrenzt sahen, gehören zu den großen Anbietern. Konzentriert man seine Kräfte auf das puristische Master-Business, so ist ein Ende des Wachstum in ca. zwei Jahren vermutlich nicht allzu unrealistisch. Welche Gründe sprechen eher für die Möglichkeit eines ständig weiter wachsenden Marktes im Master-Geschäft?
- Auch wenn der korrekte Terminus „Master-Kapitalverwaltungsgesellschaft“ lautet, so ist doch allen Marktteilnehmern bewusst, dass wir in einer Zeit der „Full Service-Provider“ angekommen sind. Alleine der Begriff „Full Service“ zeigt schon an, dass das, was sich in dem letzten Jahrzehnt an Service-Spektrum bei den Anbietern aufgetan hat, mit dem anfänglichen auf das Reporting fokussierten Geschäftszweig einer „Master-KAG“ nichts mehr zu tun hat. Die Master-KVGen heutigen Zuschnitts sind vielfältig aufgestellt und bieten eine enorm breite Palette an Services. Die technische Aufrüstung gerade auch im Bereich der Datensammlung – und aggregation im Datawarehouse eröffnet ungeahnte Opportunitäten. Zum Leidwesen der Master-KVGen sind nicht alle Dienstleistungen gerade im Reportingbereich einer Skalierbarkeit zuführbar. Man muss sich vorstellen, dass von der Palette der Reports, die heute üblicherweise angeboten und auch bei Investoren zum Einsatz kommen, realistisch betrachtet lediglich 10% bis allenfalls 20% im größeren Stile und für eine Vielzahl von Kunden zur Anwendung kommen. Da hilft auch alle Skalierbarkeit nicht viel. Dennoch sind die Anbieter ständig gezwungen, auf neue gesetzliche oder regulatorische Änderungen zu reagieren. Über die reinen Performancezahlen hinaus liegt ein Schwerpunkt bei den Master-KVGen im Erstellen von Risiko-Reports, die alle Facetten der Risikoparameter bis zu Stress Tests umfassen. Inzwischen werden auch Auswertungen über die Kontinuität und Schlüssigkeit des Fondsmanagements der im Master-Mandat angebotenen Asset Manager angeboten und genutzt. Hinzu treten Dienstleistungen, die sich etwa auf die spezifischen Anforderungen bestimmter Kundengruppen wie die der Versicherer beziehen. Zu denken ist hier an das VAG-Reporting und die Maßgaben der AnIVO genauso wie die Berechnung der SCR. Auch das Angebot von Overlay-Strukturen als ein Segment innerhalb des Master-Fonds gehört zum Repertoire eines Full Service-Anbieters. All diese Ansatzpunkte eröffnen neue Opportunitäten, die der Vorstellung, dass der Master-KVG-Markt in absehbarer Zeit tatsächlich ausgeschöpft sein könnte, eher entgegenstehen.
- Ein Phänomen bilden aus unserer Sicht aktuell die bei institutionellen Anlegern häufig anzutreffenden traditionellen Assetklassen wie Staatspapiere (Govies) oder Pfandbriefe. Vor Jahren noch konsequent im Eigenbestand und damit außerhalb des Master-Fonds gemanagt, vertrauen immer mehr institutionelle Anleger auch diese Assets ihre Master-KVG an. Warum? Die erhöhten Anforderungen in der Regulatorik machen es möglich. Dazu kommt heute in dem Niedrizinsumfeld sehr viel selektiver zu treffende Auswahl von Anleihen in Bezug auf die einzelnen Staaten, deren Bonität und vor allem unter Beachtung der Duration. Zum anderen sind ausreichende Renditen nur noch durch das Eingehen erhöhten Risikos etwa durch Engagements im High Yield-Sektor zu erreichen. Diese Entscheidung können die meisten Investoren nicht mehr „in-house“ treffen; hier sind sie auf die Spezialisten in den Research-

Teams der Manager angewiesen. Kurzum, die zunehmend komplexeren Portfoliostrukturen spielen den Master-KVGen in die Hände. Die Volumina werden durch den Spezialisierungsgrad zunehmen.

- Die gerade angesprochenen Real Assets, vorneweg die selbst gehaltenen Immobilienanlagen, bilden weiteres Integrationspotential. Deren Attraktivität nimmt in der derzeitigen Niedrigzinsphase zu. Diese Anlageklasse reicht in die Billionen €. Meist genügt es, wenn die Immobilien gewissermaßen „nachrichtlich mit reportet“ werden.
- Wie schon erwähnt treibt der Anlagenotstand die Anleger immer mehr in spezielle, auch illiquide, Assetklassen. Denken wir etwa an Fonds, die zur Finanzierung von Wind- oder Sonnenenergieparks und allgemein für Infrastrukturmaßnahmen aufgemacht werden. Alternative Energien bieten ein weitreichendes Feld zur Kapitalanlage. Auch hier ist die Innovationskraft der Master-KVG-Anbieter gefragt, nicht zuletzt, was die Bewertung betrifft.
- Letzterer Aspekt gilt natürlich auch für unverbriefte Kreditforderungen wie Loans. Hier besteht nach wie vor größere Nachfrage von Seiten der Versicherungsunternehmen. Allerdings sind die Master-KVGen nur teilweise zu einer Bewertung in der Lage. In diesen Bereichen hat sich gegenüber dem Vorjahr nichts geändert, genauso wenig im übrigen wie an speziellen, heute nicht selbstverständlich, aber doch mit wachsendem Interesse wahrgenommenen Services wie dem Führen eines Kapitalanlagebuches oder der Übernahme des Berichtswesen an die Aufsicht (Meldewesen).

Häufigkeit der Nennungen der am meisten wahrgenommenen Master-KVGen (aus der Sicht der Asset Manager

- Insbesondere bei einem überschaubaren Kreis von von etwa Anbietern wie im Master-Business den zwölf Häusern ist es von Bedeutung, auch das Meinungsbild Dritter einzuholen. Unsere Befragung schließt deshalb wieder alle im Master-Business beteiligten Teilnehmer in die Umfrage ein, also auch die **Asset Manager**, die die Master-KVG-Anbieter aus der regelmäßigen Zusammenarbeit aus Anlageausschusssitzungen oder laufenden Abstimmung im täglichen Geschäft (z.B. Grenzverletzungen etc) sehr gut kennen. Die Selbsteinschätzung der Anbieter und die Bewertung durch andere Marktteilnehmer wie die Investoren und die Asset Manager weichen doch in aller Regel erheblich voneinander ab.
- **Befragung Asset Manager:** Zunächst wurden die Asset Manager gefragt, welche Master-KVGen aus ihrer Sicht die bedeutendsten im deutschen Markt sind. Die Manager sollten auch angeben, in welcher Rangfolge (also Nr. 1, 2, 3, 4 oder 5) sie die Master-KVGen in deren Bedeutung sehen. **Auf Platz 1 bis 3 sahen**
 - 68% (Vj.:54%) der Manager die **Universal-Investment**, davon 18% auf Platz 1
 - 53% (Vj.:42%) der Manager die **HSBC/INKA**, davon 16% auf Platz 1
 - 51% (Vj.:40%) der Manager die **Helaba Invest**, davon 16% auf Platz 1
 - 25% (Vj.:50%)% der Manager die **AGI**, davon 6% auf Platz 1
 - 19% der Manager die **Deka Investment**, davon 3% auf Platz 1
 - 19% (Vj.: 25%) der Manager die **BayernInvest**, davon 8% auf Platz 1
 - 16% (Vj.: 30%) der Manager **Metzler Asset Management**, 8% auf Rang 1
 - 16% (Vj.: 9%) **NORD/LB AM**, davon 3% auf Platz 1
 - 11% (Vj.: 20%) der Manager die **Deutsche Asset Management**, dav. 3% auf Pl.1

- 10% (Vj.:16%) der Manager die **SGSS**, davon 5% auf Rang 1
 - 3% (Vj.:10%) **BNY Mellon**
 - 3% (Vj.:6%) der Manager **Ampega Investment**
 - 3% (Vj.: 8%) der Manager die **MEAG**.
- Die zuvor genannten Zahlen spiegeln das Bild der Asset Manager wider, die durch den fast täglichen Austausch mit den Master-KVGen sowie im Rahmen der Anlageausschusssitzungen über viel Erfahrung im Umgang mit Master-KVGen verfügen. Gerade die Asset Manager sehen natürlich schon anhand der Häufigkeit der Einladungen zu meist umfangreicheren Master-Anlageausschuss-Sitzungen, welche Anbieter über den größten Fundus an Kunden verfügt. Genauso wichtig ist aber das Gefühl für die Abwicklung und Abläufe beispielsweise der Anlageausschuss-Sitzungen und in welcher Form und Professionalität dieser von den Master-KVGen durchgeführt werden. Die Unterschiede zwischen den Anbietern werden geringer, so die klare Aussage im Vergleich zu den Jahren zuvor.

Sichtweise der Master-KVGen zu den Mitbewerbern

- In einem engmaschigen Markt wie dem der Master-KVGen mit plus-minus 12 Managern ist die Offenheit gegenüber den Mitbewerbern relativ groß. Da wird auch mal ein gutes Wort über andere Anbieter verloren, so unsere praktische Erfahrung. Aus diesem Grund gehört eine Befragung der Master-KVGen zu deren Wahrnehmung über die Entwicklungen bei anderen Gesellschaften zur Abrundung mit in diesen Zusammenhang, bevor wie zur Analyse der Investorensicht überleiten.

Hier nun die Ergebnisse der **Befragung der Mitbewerber**, also der an unserer Befragung teilnehmenden Master-KVGen. Auf Platz 1 bis 3 sahen

- 75% (Vorjahr 58%) der Mitbewerber die **Universal-Investment** (davon sahen die Universal 42% auf Platz 1)
- 75% (Vj. 67%) der Mitbewerber die **Helaba Invest** (davon 8% auf Platz 1)
- 50% (Vj. 42%) der Mitbewerber die **HSBC/INKA**, davon 8% auf Platz 1
- 24% (Vj. 24%) der Mitbewerber die **AGI**, davon 8% auf Rang 1
- 24% (Vj. 16%) der Mitbewerber die **BayernInvest**, davon 8% auf Rang 1
- 16% (Vj.:8%%) der Mitbewerber die **Deka Investment**, davon 8% auf Rang 1
- 16% (Vj.:8%%) der Mitbewerber die **Metzler Asset Management**
- 8% (Vj.:8%) der Mitbewerber die **NORD/LB AM**, davon 8% auf Rang 1
- 8% (Vj.:16%) der Mitbewerber die **SGSS**
- 8% der Mitbewerber die **Ampega Investment**. davon 8% auf Rang 1.

Investorenbefragung – Bekanntheitsgrad der Master-KVGen

Die Befragungsrunde der „unmittelbar betroffenen“ institutionellen Anleger als mögliche künftige Auftraggeber ist naturgemäß von den drei befragten Gruppen die interessanteste. In der heutigen Zeit, die immer mehr geprägt wird durch weltpolitische Veränderungen oder gar Verwerfungen, ist Vertrauen immer mehr zu einem Auswahlkriterium geworden. Ein Ausfluss davon ist über die rein fachlichen Kompetenzen hinaus, inwieweit der Master-KVG-Anbieter Referenzadressen in seinem Portefeuille anzubieten hat, also gewissermaßen gleichgesinnt

denkende andere institutionelle Anleger wie z.B. Versorgungseinrichtungen oder Kirchen, um typische Beispiele aus der Praxis zu nennen. Die Volatilität bei Master-KVGen mag nicht so gravierend sein wie etwa im Asset Management, wo eher schon mal ein Mandat ausgewechselt wird. Aber gerade die enge Auswahlmöglichkeit an Anbietern lässt diese besonders anfällig sein für den Fall von Unzufriedenheiten Seitens der Anleger. Gerade negative Meinungsbilder sprechen sich in den Märkten schnell herum. Bevor wir uns die Ergebnisse der Befragung der institutionellen Anleger anschauen, seien noch einige flankierende Bemerkungen erlaubt, die das Umfeld beleuchten, in dem die Investoren leben und zu entscheiden haben, welchen Anbieter sie am Ende auswählen.

- Um ein möglichst positives Gesamtbild abzugeben, verfolgen die Anbieter von Master-KVG-Dienstleistungen verschiedene Stoßrichtungen und Philosophien, wie sie sich im Markt aufstellen und präsentieren. Konzentrieren sich die Anbieter alleine auf dieses Geschäftsfeld der Administration auch im Sinne eines Full Service-Anbieters wie es etwa HSBC/INKA, BNY Mellon oder SGSS konsequent umsetzen? Oder wird auch das Asset Management betrieben und wenn „ja“, in welcher Ausprägung, passiv oder aktiv? Gesellschaften wie Metzler Investment, AGI, Deutsche Asset Management International, NORD/LB AM, Deka Investment, Ampega Investment, Meag oder BayernInvest etwa bieten in unterschiedlichen Ausprägungen über das Master-Geschäft hinaus auch aktives Portfoliomanagement an. Meist spielen für diesen Weg auch historische Erwägungen eine nicht unbedeutende Rolle. Denn eine Reihe von heute im Markt als Master-KVGen tätigen Häusern haben vor offizieller Zulassung des Master-Geschäftes vor gut vierzehn Jahren die Administration zusätzlich zum angestammten Portfoliomanagement mit in ihre Angebotspalette dazu genommen. Strategisch war zu diesem Zeitpunkt auch schon die Entscheidung gefallen, dass kein Manager seinerzeit daran dachte, das klassische Portfoliomanagement zugunsten des damals bereits engmargigen Master-Geschäftes zu opfern. Als eher „passiv“ ausgerichtete oder mit quantitativen Modellen operierende Anbieter sind die Helaba Invest und Universal- Investment bekannt. Sie positionieren sich bewusst nicht als aktiver Portfoliomanager, sondern präferieren passive Strategien.
- Mit der Einführung des Begriffs „**Full Service-Provider**“ wurde im Grunde das Tor für alle Master-KVGen hin zum Berater aufgestoßen. Neben dem proaktiven Angebot verschiedener Services rund um die reine Administration herum wie etwa das Erstellen von ALM-Studien wurde es den Master-KVGen schon bedingt durch die immens gestiegenen (aufsichts-) rechtlichen Anforderungen nicht allzu schwer gemacht, in diese neue Rolle zu schlüpfen. Alleine die Granularität der heutigen Reportings wie Risiko-Reporting-Berichte inklusive Stress Test-Szenarien bis zu Style- und Attributions-Reports, die den Fondsmanager mit seinen Fähigkeiten haargenau auf die Probe stellen, eröffnen aktuell einen Einblick in das Fondsmanagement, wie es vor Jahren noch nicht vorstellbar gewesen wäre. Die Master-KVG nach heutigem Verständnis ist zum **Coaching Partner** mutiert. Alleine die Auflage eines Master-Fonds nimmt heute meist nicht mehr nur einige Wochen, sondern Monate in Anspruch. Verantwortlich hierfür ist der strengere Anlagerahmen, flankiert von Rechtsvorschriften, die eine exakte Analyse erforderlich machen, wie die rechtliche Konstruktion am Ende auszusehen hat. Fragen wie die Bildung mehrerer Einzel-Master-Fonds oder die Installation von Segmenten unterhalb eines Master-Fonds mögen noch trivial klingen. Sobald Eigenanlagen, Publikumsfonds, Eigenanlagen oder Immobilien zu integrieren sind, stellt sich weiter die Frage danach, ob etwa eine Durchschau auf Einzeltitelebene vonnöten ist, inwieweit und mit welchen Informationen Immobilien bewertet werden. Oft ist die Hinzuziehung von Rechtsberatern erforderlich, etwa im Hinblick auf Anlagevorschriften oder Fragen, inwieweit z.B. Luxemburger Vehikel einsetzbar sind bis hin zu steuerlichen Erwägungen. In der praktischen Umsetzung sitzen heutzutage in der Auflegungsphase eines Master-Fonds bereits

mehrere Teams auf Master-KVG-Seite zusammen, so zum Beispiel Mitarbeiter aus dem Front (z.B. Trading Desk)-, Middle- und dem Back Office. Viele Anleger schätzen dabei den Ansatz ihrer Master-KVG als Full Service Provider, da sie sämtliche an sie adressierten Servicebausteine gerne „aus einer Hand“ erhalten. Für die Anbieter selbst stellt sich eher die Frage nach der Glaubwürdigkeit ihrer Philosophie. Passt der entsprechende Service noch in die klassische Produktlandschaft einer Master-KVG? Fiduciary Management hat sich seit einigen Jahren als „neues“ Geschäftsfeld herauskristallisiert, dem jedoch der durchschlagende Erfolg bis dato verwehrt ist. Angeboten wird dieser Service etwa von AGI sowie Deutsche Asset & Wealth Management sowie auch von Helaba Invest. Dieses Angebot umfasst Dienstleistungen, die von der reinen Administration bis hin zur Beratung im Sektor Pension Solutions und sogar bis hin zur Durchführung eines Manager Searches reichen. Diese Beispiele sollen noch einmal zeigen, dass die Breite des Angebots der Master-KVGs enorm gewachsen ist. Welche Auswahlkriterien letztlich für den Anleger ausschlaggebend sind, ist alleine seiner Entscheidungssphäre überlassen.

- Die Meinung der institutionellen Investoren erfreut sich naturgemäß – da potentielle Kunden – der größten Aufmerksamkeit. Wie in den Jahren zuvor wurden die Anleger gebeten, innerhalb von drei vorgegebenen Kategorien zu wählen, ob sie die Master-KVG in die Kategorie „sehr bekannt“, lediglich „vom Namen her bekannt“ oder „noch nicht gehört“ einstufen.
- In diesem Jahr haben wir die Ergebnisse wieder in einem Balkendiagramm zusammengefasst. Dabei müssen sich die drei Prozentzahlen nicht zu 100% aufaddieren, soweit nämlich einige Anleger die Frage nicht beantwortet haben.
- Im Überblick können wir in der 2016-er Studie festhalten, dass alle Master-KVG-Anbieter von ihrem Namen her den Investoren schon mal aufgefallen sind. Die Prozentsätze im Bereich „vom Namen her unbekannt“ bewegen sich im niedrigen Bereich. Wo dies der Fall ist, findet der Ausgleich über die anderen beiden Kategorien statt. Es fällt aber auf, dass zum Beispiel kein Anbieter mehr mit 100% der Kategorie „sehr bekannt“ zugeordnet wurde. Unter dem Strich hat also eine Annäherung der Anbieter stattgefunden, was ein gutes Zeichen für eine Belebung des Wettbewerbs ist.

Firmen - Bekanntheitsgrad von Master-KVGs aus Sicht des institutionellen Anlegers

- Die Anordnung ist alphabetisch.
- Die Prozentzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Teilnehmer, die die Frage so beantwortet haben.
- Die Zahlen müssen sich nicht auf 100% summieren, da Fragen auch unbeantwortet bleiben konnten.

**Wie bekannt sind Ihnen die nachfolgenden Anbieter?
Bitte geben Sie an: "sehr bekannt", vom Namen her bekannt" oder "noch nicht gehört".**

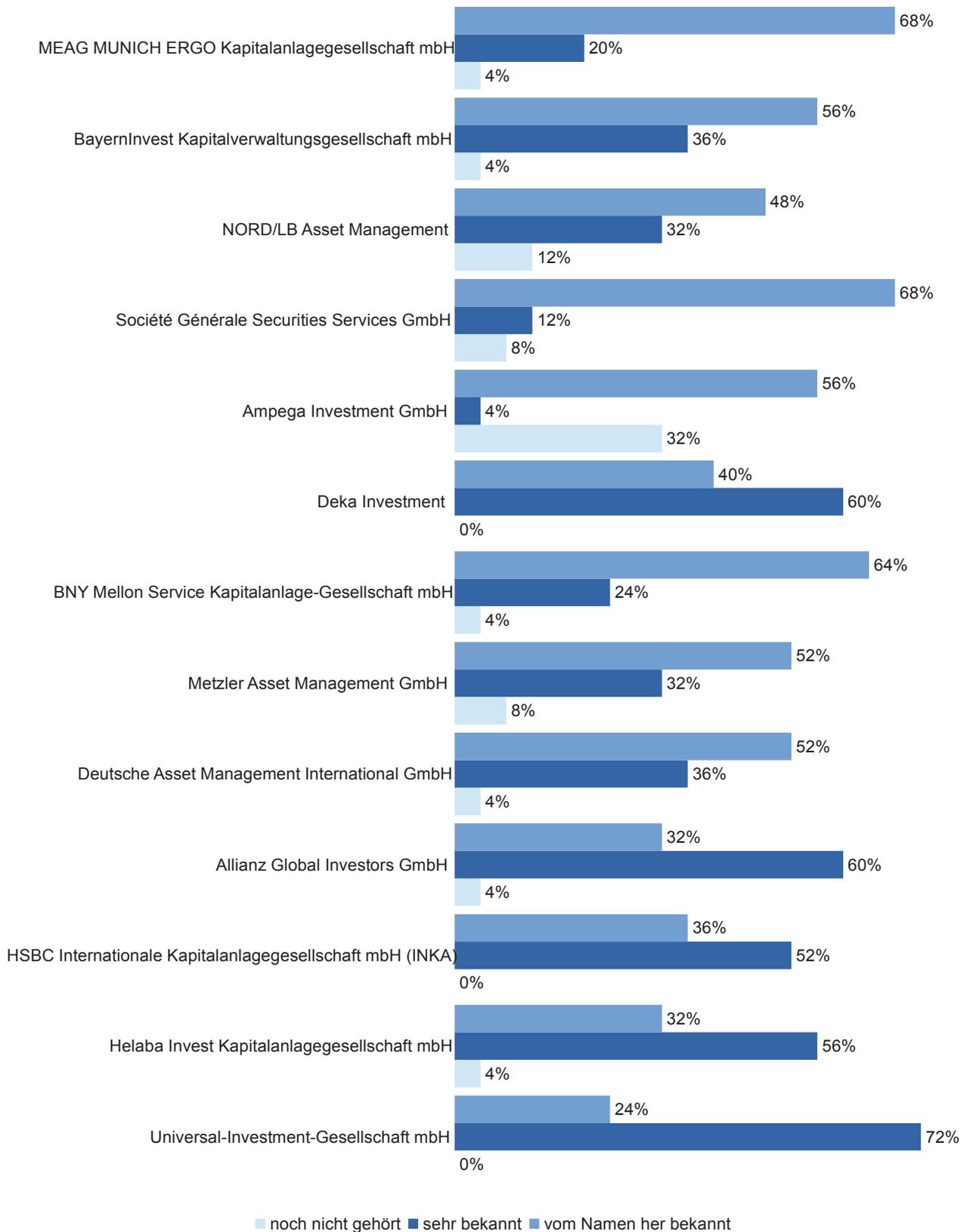


Abbildung 20: Bekanntheitsgrad (aus Investorensicht)

Etablierung weiterer Anbieter im Markt:

- Wettbewerb belebt bekanntlich das Geschäft. Ob dies bedingungslos auch für den Geschäftszweig der Master-KVGen gilt, daran mögen Zweifel angebracht sein. Prima facie mag es aus den bisherigen Ausführungen Gründe dafür geben, dass sich auch neue Anbieter am Markt etablieren; genauso aber lassen sich Argumente finden, die dies eher in Frage stellen sollten.
- Die Master-KVGen haben jedenfalls in seltener (100-prozentiger) Einmütigkeit in unserer Befragung die Aussage getroffen, dass sie neue Mitbewerber keinesfalls am Horizont sehen und damit auch aus ihrer Meinung keinen Hehl gemacht, dass eine Öffnung hin zu neuen Anbietern über die gut zwölf derzeitigen Anbieter hinaus wohl künftig nicht stattfinden wird.
- Was macht die derzeit am Markt aktiven Anbieter da aber so sicher?

Schließlich sprechen einige Erwägungen absolut für eine „Belebung des Wettbewerbs“ über neue Master-KVGen. Dazu zählen etwa, dass

- die erzielbaren Wachstumspotentiale zum Beispiel durch eine stärkere Einbindung von Direktanlagen oder Immobilien unendlich ausgeweitet werden könnten. Dem jetzigen Stand von 1,04 Bio.€ Master-Business in Deutschland könnte mindestens ein nochmal so großes Volumen zuwachsen.

Der Zuwachs aus diesem Jahr mit plus 80 Mrd.€ und insbesondere der aus dem Vorjahr um beträchtliche 190 Mrd.€ sollten zum Nachdenken darüber anregen, sich ebenfalls vom deutschen Master-Markt eine Scheibe abzuschneiden.

- wir bei den institutionellen Anlegern zunehmende, regulatorisch getriebene Herausforderungen auf die Branche zukommen sehen. Gerade im Versicherungssektor können wir leicht erkennen, dass diese Veränderungsprozesse selten ein Ende erfahren. Letztlich müssen Gesetze wie das VAG, Verordnungen wie die AnlageVO oder weitergehende Richtlinien wie die Säulen 1 bis 3 sich laufend in aktuellen Marktphasen bewähren. Selbst bei Sozialversicherungsträgern, die gemäß SGB IV anlegen und damit auf der ganz konservativen Seite in der Anlagepolitik stehen, gibt es Überlegungen, zumindest im Bereich der Altersvorsorge (-rückstellungen) erstmals eine -wenn auch kleine- Aktienquote zuzulassen.
- der Spezialisierungsgrad auf Seiten der Master-KVG-en zum Beispiel im Bereich der Reportings immer weiter zunimmt. Neue Assetklassen wie Senior Loans oder Corporate Financials wie CoCo-Bonds oder Hybrid-Anleihen, Cross-Over-Segmente usw. finden Eingang in Portfolien, die solche speziellen Segmente zuvor nie gesehen haben.

Gerade der ansteigende Spezialisierungsgrad (z.B. Bewertung und Administration von illiquiden Assets und Kreditforderungen) oder neue Services wie das Immobilien-Management könnten neue Player wie auch aus dem Custody-Sektor animieren, sich als KVG ein weiteres Standbein aufzubauen.

- Die Realität spiegelt leider ein völlig anderes Bild wider. Die oben aufgeführten Argumente lassen sich zum Teil genau für die gegenteilige Beweisführung in das Feld führen.

Das enorme Wachstum der Branche, das sehr elegant im Windschatten der dynamisch wachsenden Spezialfondsbranche mit angestiegen ist, hat bei den Master-KVGen zu einem erheblichen Kostendruck geführt. Wir erinnern uns, dass die Kostenproblematik von 76% der Anleger als eines der entscheidenden Auswahlkriterien für oder gegen eine Master-KVG aufgeführt wurde. Jeder neue Anbieter würde mithin in einen Geschäftszweig hineintauchen, der keine üppigen Margen verspricht. Zwar könnten wir bei dem Gebühren-Dumping am unteren Ende angelangt sein. Aber dieses Niveau wäre für eine kaufmännische Kalkulation kein solider Ausgangspunkt für einen Anbieter, der im Prinzip erst einmal sämtliche IT Ressourcen stemmen müsste. Zudem gestaltet sich das Master-Business mit jedem Jahr, das verstreicht, zu einer closed-shop-Veranstaltung.

Es lässt sich auch nicht verhehlen, dass das Master-Geschäft historisch betrachtet in dem relativ engen Zeitfenster von nunmehr eineinhalb Dekaden mit jedem zusätzlichen Jahr ein rasantes Tempo in der Weiterentwicklung von Services mitgehen musste. Zu Anfang als langweiliges Administrations-Business abgetan, wurden die Anbieter nicht zuletzt mit den aufkommenden Finanzkrisen aus der Reserve gelockt. Manch eine Master-KVG musste intern wie vor ihren Gesellschaftern und Aufsichtsräten die Frage beantworten, ob sie die -zum Teil recht kostenintensiven- Weiterentwicklungen mitzugehen gedenkt oder nicht. Ein „nein“ hätte nach den Erfahrungen der letzten Jahre aus heutiger Sicht zu einem kompletten Einstellen dieses Geschäftszweiges geführt. Doch die heute etablierten Player entschieden sich, die Herausforderungen – zum Teil unter schmerzlichen Kostenaufwendungen – anzunehmen.

Sprechen wir heute etwa über Senior Loans, so reduziert sich die Problematik bei aller Kompliziertheit auf die grundsätzlichen Services, wie z.B. die Produkte erst einmal einer Bewertung zuzuführen. Dazu kommt die Integration in ein (Risiko-) Reporting. In dieser Phase war natürlich auch die Innovationskraft der etablierten Master-KVGen gefragt. Da gab es sicher keinen Gleichklang zwischen den Playern. Besonders auf der Reportingebene mit allen Feinzisulierungen wurde Hand angelegt. Schauen Sie sich heute ein Risiko-Reporting einer der Master-KVGen an, so werden oftmals einhundert Seiten überschritten. Die Titel werden bis auf Detailebene in ihrer Struktur dargestellt, ob es sich um Angaben zu Ratings, Duration, Sharpe Ratios, VAG-Kennziffern, Attributions- Analysen oder Stress Test-Szenarien handelt.

Auf diese Weise fand ein Zusammenrücken aller auch in dieser Studie vertretenen Anbieter in den Services statt. Das „Durchhaltenmanöver“ aller Master-KVGen hat sich aus heutiger Sicht retrospektiv gesehen ausgezahlt. Die Anleger selbst mussten sich plötzlich mit dem Thema Outsourcing beschäftigen. Diese von außen aufoktruierte Dynamik hat wesentlich dazu beigetragen, dass die Master-KVGen ihre Services den Gegebenheiten rasch anpassten und so für einen breiten Zulauf von institutioneller Seite offen standen. Die Anbieter waren also gewissermaßen von der Geburt der ersten Stunde dabei. Ein neuer Anbieter könnte diese Entwicklung, die einen wesentlichen Erfolgsfaktor aller Master-KVGen ausmacht, heute nicht aus dem Reagenzglas nachholen.

Genau dieser Gesichtspunkt betrifft zwei weitere, von den Investoren aufgeführte wesentliche Auswahlkriterien; zum einen nämlich den Aspekt der „Erfahrung und Referenzen“, den 84% der Investoren aufführten, und zum anderen die „Entwicklungen im eReporting / Web-Reporting“, das von 68% als wichtiger Auswahlpunkt genannt wurde. Referenzadressen als Nachweis der gelebten Erfahrung im Bereich institutioneller Adressen lassen sich eben nicht einfach aus der Taufe heben. In dem Zusammenhang geht es um gewachsene Strukturen, bei denen die Master-KVGen nach dem Motto „learning by doing“ gemeinsam mit und an ihren Kunden gewachsen sind.

- Neue Anbieter dürften sich im deutschen Markt mithin sehr schwer tun. Ein neuer Anbieter müsste zum einen erhebliche Investitionen tätigen, um systemseitig wettbewerbsfähig aufgestellt zu sein. Des weiteren müsste er erfahrenes Personal von bereits etablierten Anbietern an Bord holen, um ein enges Betreuungskonzept glaubwürdig aufstellen zu können. Wir erinnern uns, dass schon einige Anbieter wie seinerzeit JP Morgan und auch die KAS Bank mit dem Konzept Master-KAG nicht vorangekommen sind.
- Eine weitere Entwicklung, die in letzter Zeit zu beobachten ist, liegt in der Verbindung des Master-Geschäfts mit einer konzerneigenen Depotbank. Hier öffnet sich eventuell für ausländische Custodians ein Tor, auch das Master-Geschäft mit anbieten zu können.
- Dies leitet über zu der immer wieder hinterfragten Machtkonstellation zwischen den im deutschen Markt agierenden Custodians, also Depotbanken wie BNP, State Street, JP Morgan, BNY Mellon oder HSBC und den Master-KVG-Anbietern. Wird es den (Global) Custodians gelingen, sich im deutschen Markt als Wertpapierverwahrer mit zusätzlichen Services und damit als Mitbewerber zu den Master-KVGen zu etablieren?

Wettbewerb zwischen Master-KVGen und Global Custodians

- Seit dem Start der „Erfolgsstory Master-KAG“ in ihren ersten Ursprüngen dreht sich die Diskussion auch immer wieder um die Frage, inwieweit sich Master-KVGen und Depotbanken („Custodians“) mit Teilen ihrer Geschäftsangebote überschneiden.
- Auf den ersten Blick erscheint dieser Disput erst einmal unsinnig. Denn soweit Deutschland betroffen ist, gibt es klare rechtliche Verhältnisse; die Depotbank ist per se für das Verwahrungsgeschäft zuständig, die Master-KVG für die Administration, sprich Fondsbuchhaltung.
- Aus den vorigen Ausführungen haben wir aber bereits ersehen können, dass die Trennschärfe der Angebote vor dem Hintergrund der Master-Anbieter im Sinne eines Full Service-Angebots schwer zu definieren ist. Juristisch betrachtet besteht in Deutschland -anders als in anderen Ländern- die Besonderheit einer klaren Trennung zwischen beiden Geschäftsfeldern. Das Depotbankgeschäft (KWG, DepotbankG) und das KVG-Business sind de lege lata getrennt (KWG, KAGB). In anderen Staaten kennt man die Stellung des Custodians als Trustee. Juristisch gesehen ist es einem Global Custodian nicht gestattet, einen Master Fonds nach deutschem Recht abzubilden. Der Custodian ist rechtlich betrachtet auf die Rolle des „Verwahrers“ fokussiert.
- Trotz dieser vermeintlichen Klarheit in der Aufgabentrennung haben sich über die juristisch klar zugeordneten Felder hinaus größere Schnittmengen zwischen beiden Anbietergruppen aufgetan als man dies zu Anfang vermuten konnte. Vom Grunde her geht es beiden Parteien, Custodians wie Master-KVGen, darum, ein Mehr an Transparenz über das Gesamt-Portfolio zum Nutzen ihrer Kunden zu schaffen. Die verschiedenen Positionen, angefangen bei den Spezial-AIF-Mandaten über Publiliumsfonds bis zu Direktanlagen sollen in einem Gesamtpaket verwaltet und reportet werden können.

- Die Custodians haben in den letzten Jahren stark aufgerüstet, was die gestiegenen Anforderungen ihrer Kunden angeht, nachdem sie eine Zeit lang die rasanten Entwicklungen gerade im Reportingbereich nicht mit vollzogen hatten. Die Master-KVG-Anbieter profitieren von ihrer rechtlich hervorgehobenen Ausnahmestellung als „zentrale KVG“, was durch das im Juli 2013 in Kraft getretene KAGB eine enorme Beschleunigung erfahren hat. Mit dem KAGB können die Anbieter schließlich die Administrationsdienstleistungen und die des AIF-Managers (für die nicht regulierten Fonds wie eben die „nicht regulierten“ Spezial-AIF) als ein großes Service-Paket anbieten. Die von Depotbanken oder Custodians und Master-KVGen angebotenen Dienstleistungen haben sich zum Teil einander angenähert. Die Aufsichtsbehörden haben dank des Drucks auf die Transparenzvorschriften gegenüber den Investoren auch den Reporting-Lieferanten immer weitere Bürden aufgelastet und so die rasanten Fortentwicklungen bei den Reportings förmlich angeheizt. Als Konsequenz ist festzuhalten, dass die Schnittmenge zwischen Master-KVGen und Custodians bezogen auf sämtliche Services im Zusammenhang mit dem Reporting sich angenähert haben. Beim VAG-Reporting mit den ständigen Anpassungen an die Solvenz-Regeln wird dies augenscheinlich. Aber auch die Stichworte „Attributionsanalysen, das Reporting auf Grundlage von EMIR für Derivate, IFRS-Reporting bis hin zu Durchschaulösungen auf Einzeltitelebene“ stehen stellvertretend für das, was heute als „state-of-the-art“ zu bezeichnen ist. Auf der andere Seite ist heute kein Kunde bereit, für im Grunde gleiche Services wie das Reporting zweimal zu zahlen, einmal an die Master-KVG und einmal an seine Depotbank. Die in diesem Jahr nochmal angestiegene Kostensensibilität auf Seiten der Investoren hatten wir ja bereits herausgestellt.

- **Was denken nun die Master-KVGen über das Verhältnis zu den Custodians?**

Ähnlich dem Vorjahresergebnis begreifen die meisten Master-KVGen die Nutzung der Services der Depotbank über die Verwahrstätigkeit hinaus eher „als Option“ für ihre Kunden. Lediglich ein Anbieter betrachtet die Custodians im Sinne eines „Mitbewerbers“; eine Master-KVG machte keine Angabe.

2012 etwa war es noch jede vierte Master-KVG, die eine echte Wettbewerbssituation mit den Custodians annahm. Das Ergebnis überrascht nur wenig. Letztendlich entspricht es einem über die letzten Jahre gestiegenen Selbstbewusstsein der Master-KVGen. Immer mehr Master-KVGen wollen sich in diesem Zuge unabhängiger machen. Ausfluss dessen ist, dass einige Anbieter für die Programmierung kundenspezifischer Anforderungen zum Beispiel beim Reporting gar nicht mehr auf Drittanbieter zugreifen, sondern sich mit eigenen Abteilungen und Programmierern autark gemacht haben. Der Vorteil für den Kunden steht im Vordergrund, zum Beispiel in Form einer schnelleren Verfügbarkeit der Reportings. Auf diese Weise haben die Anbieter die Custodians strategisch auf Abstand halten können. Custodians und hier insbesondere die „Global Player“ versuchen zur Zeit, in Bereichen wie dem Transition Management bei Investoren zu punkten. Doch auch auf diesem Gebiet verschaffen sich Master-KVGen bereits neues Terrain.

Das Transition Management verfügt aber noch über erhebliches Entwicklungspotential in Deutschland. Transition Management wird heute aber weit definiert. Ging man früher noch davon aus, dass komplette Portfolien eines Kunden auf andere Asset Manager möglichst marktfreundlich übertragen werden, so subsumiert man heute schon kleinere Transaktionen, die mit einer Umschichtung verbunden sind, unter diese Dienstleistung. Prominente Anbieter mit entsprechenden Spezialistenteams sind hier etwa State Street, Barclays, BNY, Blackrock oder Goldman Sachs. Die meisten Master-KVGen arbeiten mit spezialisierten Häusern auf diesem Gebiet zusammen.

Die eigentlichen Schnittmengen bei den Services sind wie gesagt beim Reporting erkennbar, so zum Beispiel VAG/Solvency II - Reportings sowie Attributionsanalysen; dazu gehören auch das Overlay Management, Transaktionskostenanalysen, Ordersimulationen und das Wertpapierleihegeschäft. Die Depotbanken sind heute stärker in das Controlling im Rahmen der Grenzverletzungen eingebunden. Auch dies ist aber ein klassisches Betätigungsfeld der Master-KVGen.

- Im Vergleich zum Vorjahr (42% der Anbieter) gehen jetzt 25% der Master-KVGen, also jeder vierte Anbieter, von einer Annäherung der Services aus. Die abnehmende Tendenz ist augenscheinlich. Die Master-KVGen sehen sich in einer, wie oben geschildert auch rechtlich durch das KAGB untermauerten, herausragenden Stellung. Die Innovationsfähigkeit der Master-KVGen sowie der nachhaltige Ausbau der Produktpalette hat die Anbieter wettbewerbsfähig und heute kaum noch angreifbar gemacht. Die Rolle der Master-KVG nicht nur als zentraler Administrator, sondern auch als Berater des institutionellen Investors, festigt das Verständnis einer Positionierung als „Full Service-Anbieters“.

Dagegen haben die großen Custodians wie SGSS, BNP, JP Morgan oder State Street sicher die Internationalität ihrer Operationsbasis als unbestreitbares Herausstellungsmerkmal in die Waagschale zu werfen. Auch wenn die Schleife für das KAGB Mitte 2013 durch die europäische AIFM-Richtlinie gedreht wurde, so nimmt sich das traditionelle Master-Geschäft zum Vorteil der Master-KVGen doch sehr deutschstämmig aus.

Differenzierungsmerkmale zwischen Master-KVGen und Custodians:

- Worin liegen nun die wichtigsten Differenzierungsmerkmale im Vergleich Global Custodians gegenüber Master-KVG-en? Wir befragten dazu die Mster-KVG-Anbieter.
- Wie im Vorjahr stellen die Master-KVGen immer mehr ihre einzigartige Funktion als Anbieter eines breiten Angebots heraus. 83%, also alle Teilnehmer mit zwei Ausnahmen, verleihen ihrem Selbstverständnis als **Allround-Anbieter** Ausdruck.
- Die Trennschärfe zwischen den Master-KVGen als gesetzlich installierter Administrations- und Risikomanagementstelle und der Verwahrstellenfunktion der Custodians zeigt sich auch in dem wieder hohen Wert von (wie im Vorjahr) 83% der befragten Master-KVGen, wonach in Deutschland eben eine „**klare Trennung zwischen Verwahrung durch die Depotbank und Administration durch die Master-KVG**“ von essentieller Natur ist.
- 75% der Master-Häuser sehen ihre Funktion als im Sinne eines „**ganzheitlichen Wertpapieradministrators**“. Hierzu passt das Grundverständnis als „Full Service-Anbieter“. Im Vorjahr lag die Zustimmungsquote ebenfalls bei 75% (Vorvorjahr 58%) der Anbieter. Dieser Anstieg über die letzten drei Jahre spiegelt sehr schön wider, welchen Herausforderungen sich die Anbieter über die letzten Jahre stellen mussten.

- Dass **Global Custodians eine internationalere Reichweite** haben, das sehen 50% nach 42% im Jahr zuvor so. Natürlich mussten sich auch die Master-KVGen alleine durch die Verbindung und Anbindung vieler weltweit operierender Manager internationaler ausrichten. Auch die Bewertung internationaler Wertpapiertitel, besonders bei illiquiden Assetklassen, erfordert Kooperationen mit weltweit operierenden Partnern. Auch bedeuten die Verwahrstellen „vor Ort“ im Ausland eine Brücke hin zu internationalen Standards. Viele Anbieter verfügen zudem über Luxemburger Tochtergesellschaften, um je nach Anforderung ihres institutionellen Investors auch die Strukturierung und Administration von Anleger-Portfolios zu gewährleisten.
- Dass **Global Custodians „nur für große Anleger geeignet“** seien, das bejahen inzwischen 42% (Vorjahr: 25%) der Anbieter. Offenbar verdichtet sich der Eindruck, dass die sog. Global Custodians doch nicht für jeden institutionellen Anleger der richtige oder passende Partner sind.

Investorenbefragung Custodians:

- Wie groß ist der Anteil der institutionellen Anleger, die bereits mit einem Custodian zusammenarbeiten? Die sich daran anschließende Frage zielt darauf, ob dieser Custodian deutscher Provenienz ist.
- Mit nunmehr 60% der institutionell Befragten haben wir einen nochmal leicht höheren Wert als vorliegen als im letzten Jahr mit 58%. Im Vorvorjahr waren es 33%, also jeder dritte institutionelle Anleger, davor nur jeder fünfte Investor (20%). An dieser Stelle hat sich also etwas auf der Landkarte verschoben und zwar hin zu globaleren Häusern im Verwahrstellen-Business. Betrachten wir uns die Top Ten Verwahrstellen im deutschen Markt, so verwalten die fünf größten Anbieter bereits über 1 Bio.€ alleine in Spezial-AIF. Diese rekrutieren sich alleine aus ausländischen Anbietern (BNP, State Street, JP Morgan, BNY Mellon, HSBC). Die nachfolgenden fünf Verwahrstellen (DZ Bank, Deka Bank, LBBW, Helaba) stammen mit einer Ausnahme (Caceis) aus Deutschland und vereinen ungefähr 250 Mrd.€ unter custody auf sich. In den zuvor genannten 60% sind auch diejenigen Investoren erfasst, die noch keine Master-KVG beauftragt haben.
- Von den Investoren, die mit einem Custodian kooperieren, bevorzugt nach wie vor wie im Vorjahr jede vierte Adresse (24%) einen deutschen Anbieter; 40% arbeiten mit einem internationalen Custodian zusammen. Aus Gesprächen und durch TELOS durchgeführte Ratingprozesse deutscher Depotbank-Häuser wissen wir, dass deutsche Depotbanken heute sehr viel wettbewerbsfähiger aufgestellt sind. Über Kooperationspartner mit weltweiten Lagerstellen vermögen sie auch zum Teil die vermeintlichen Vorteile der internationaleren Häuser auszugleichen. Wie immer gilt: Welcher Anbieter als Depotbank letztlich am Besten zu einem institutionellen Investor „passt“, muss der Anleger für sich entscheiden. Oftmals wird auch die Depotbank, die in der Umgebung beheimatet ist, als Partner gewählt. Dies gilt insbesondere dann, wenn das Portfolio des Investors keine Besonderheiten in der Struktur, zum Beispiel exotische Titel, aufweist.

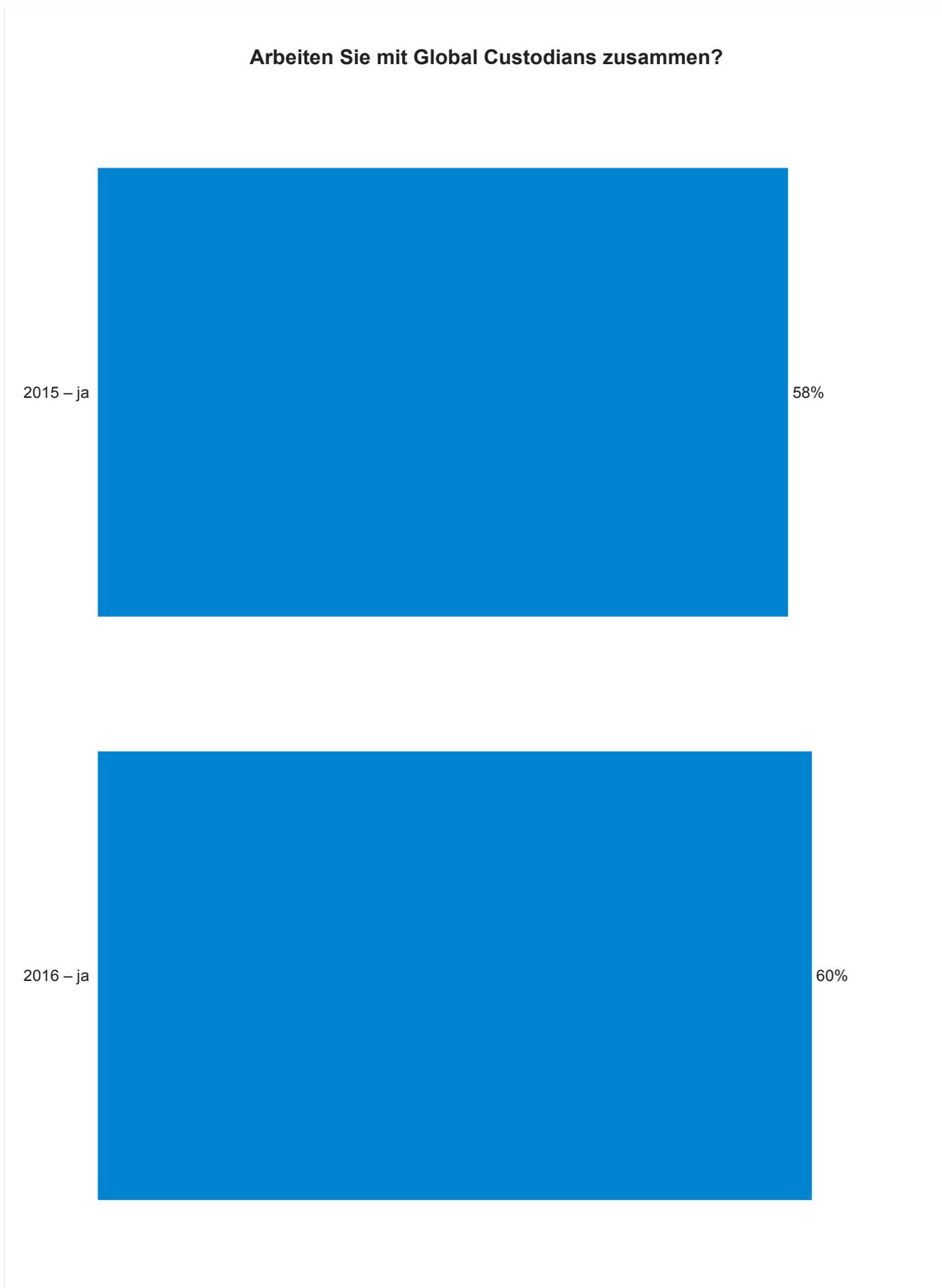


Abbildung 21: Zusammenarbeit mit einem Custodian (Investoren)

Gebühren und Master-KVG:

- Vorab sei gesagt, dass der seit etwa 2 Jahren aufgehaltene Abwärtstrend auf der Gebühreenseite sich auch in der diesjährigen Studie bestätigt hat. Im Schnitt scheinen sich die Gebühren im Master-Business auf dem Vorjahresniveau von über 4 BP zu stabilisieren. Gefragt hatten wir in unserer Studie nach dem durchschnittlichen Gebührensatz (in BP) für ein VAG-Mandat. Natürlich hängt das Gebührengerüst immer auch von dem jeweiligen Einzelfall ab. Zu der Höhe der „fees“ kommen wir später. Was sind nun die entscheidenden Begleitumstände, die die Gebühren beeinflussen?
- Die Gebührenfrage ist naturgemäß abzuwägen zwischen den Services, die gewissermaßen ein Muss darstellen für die Anbieter, um auf dem Markt kompetitiv sein zu können, und dem Grad des noch vertretbaren Entgegenkommens gegenüber den Investoren beim Pricing welchen Erwägungen, was für die Master-KVG aus welchen Gründen auch immer dahinter stehen mögen (z.B. erste Referenzadresse in dieser Anlegergruppe, hohes Volumen des Mandates mit weiterem Wachstumspotential etc.).

Es gibt viele Erwägungen, die die Gebührenstellung beeinflussen können. Dazu gehören etwa

- aufgrund der zunehmenden **Regulatorik** neue Herausforderungen im Bereich des Reportings, so bei Risiko-Reports oder kundenspezifischen **Reportings** wie bei Versicherern. So hört man allenthalben, dass die gesetzliche Pause bei der Finalisierung der PRIIPs den Master-KVGs in gewisser Weise Luft verschafft hat, um sich auch anderen Themen wieder widmen zu können. Vom heutigen Standpunkt aus betrachtet dürfen wir davon ausgehen, dass die aufsichtsrechtlichen Anforderungen in Zukunft weiter zunehmen werden.

Diese sind inzwischen auf allen Ebenen angekommen, angefangen beim Anlegerschutz, strengere Anforderungen an Vermittler, Protokollierungsregeln (bei Privatanlegern) bis hin zu detailliertesten Stress Tests. Hat man einmal eine Analyse eines Stress Tests gesehen, die verschiedene Szenarien wie einen Anstieg des Zinses um verschiedene Differenzierungsgrade (zum Beispiel: Anstieg um 0,25, 0,5 bis zu 3%) und die Korrelation zu den Laufzeiten der Anleihen, verbunden mit den Angaben der Downsides bei dem Kurs des Wertpapiers, so sieht man rasch, wie umfangreich solche Analysen ausfallen können.

Dazu kommen etwa bei Versicherern die Unterlegungskennziffern (SCR) und Collateral-Fragen. Von daher verwundert nicht, dass die institutionellen Anleger auf Nummer „sicher“ gehen wollen und diesen administrativen Part vorzugsweise an Dritte, zum Beispiel die Master-KVG, outsourcen möchten. Derart komplexe Prozesse mit eigenen Ressourcen abzudecken, ist fast unmöglich und selbst für große institutionelle Adressen eine Herausforderung. Selbst wenn ein Anleger sich dieser Herkulesaufgabe annähme, stellt sich automatisch die Frage nach den damit verbundenen Kosten. Und hier sind wir beim Thema Gebühren.

- Diese schwer vorauszukalkulierenden künftigen Anforderungen Seitens der Aufsichtsbehörden und damit der Anleger erfordern auf Seiten der Master-KVGs zusätzliche **Ressourcen sowohl im Bereich der IT und Software**, aber natürlich auch bei der **personellen Ausstattung**.

- Zudem erheben Consultants oder Ausschreibungs-Plattformen zum Teil Gebühren bei der Betreuung und Begleitung eines Anlegers. Diese werden meist nicht von den Master-KVGen einkalkuliert, da es sich in aller Regel um einmalige Fälligkeiten handelt. Manche Master-KVGen nehmen diese Gebühren jedoch in ihre Kalkulation mit auf.

- **Vergleichbarkeit verschiedener Gebühren-Angebote**

Die Angebote von Master-KVGen im Einzelnen zu vergleichen bzw. vergleichbar zu machen, gestaltet sich zunehmend schwieriger und komplexer. Am einfachsten fällt die Herstellung eines Vergleichs noch bei den „Standard“-Angeboten einer Master-KVG.

Ausgangs-Beispiel: ein Versicherungsunternehmen verfügt im Schwerpunkt über ein Renten-Portfolio, investiert in (Spezial-) AIF, in Höhe von 800 Mio.€. Dazu kommen Aktieninvestments (ebenfalls in Spezial-AIF) in Höhe von 100 Mio.€ sowie Immobilien-Direktanlagen 100 Mio.€, die nachrichtlich mitgeführt werden sollen; alles zusammen also 1 Mrd.€

Bepreist wird das Master-Mandat für sämtliche Spezial-AIF in Höhe von 900 Mio.€ von Anbieter 1 mit 4 BP, was einer Gebühr von 360.000,- € p.a. entspricht. Anbieter 2 nimmt 3,5 BP auf die 900 Mio.€ (315.000,-€).

Dazu kommen für das nachrichtliche Mitführen der Direktanlagen bei dem Anbieter 1 zusätzlich 0,2 BP, was 2.000,-€ entspräche. Es wird aber eine Mindestgebühr von 5.000,-€ von Anbieter 1 veranschlagt; Anbieter 2 geht von den 2.000,-€ aus.

Zumeist koppeln die Anbieter die Angebote aber mit weiteren Elementen. Häufig werden sog. Segmentgebühren als Fixbetrag je verwaltetes Segment (p.a.) erhoben. Dabei tut sich erfahrungsgemäß eine Range zwischen 5.000,-€ und 15.000,-€ pro Segment auf. Unterstellen wir bei 900 Mio.€ Volumen einmal 10 Spezialfonds, so würde sich die Segmentgebühr

- bei Anbieter 1 (5.000,-€ / Segment) auf 50.000,-€ und bei Anbieter 2 (15.000,-€ / Segment) auf 150.000,-€ belaufen; immerhin ein Unterschied von 100.000,- für im Grunde die gleiche Leistung.
- Anbieter 1 würde im Ergebnis p.a. eine Gebühr von 415.000,-€ (360.000,- + 50.000,-€ + 5.000,-€) erhalten, während Anbieter 2 immerhin 467.000,- € erhielte (315.000,- + 150.000,-€ + 2.000,-€). In dem Bietervergleich schließt Anbieter 1 somit trotz höherer Einstiegs-Fee von 4 BP am Ende um 12,5% günstiger aus als Anbieter 2.

Dies wiederum hochgerechnet auf eine durchschnittliche Haltedauer von zehn Jahren im Master-Geschäft macht einen Betrag von 520.000,-€ (10 Jahre a 52.000,-€) aus. Dieses Beispiel dient natürlich nur als Musterfall, kommt in der Realität aber genauso vor. Unsere Erfahrungen mit Ausschreibungen bestätigen dies. Wichtig an dieser Stelle festzuhalten ist, dass die Anbieter alle über sehr gute Produkte und Ressourcen verfügen. Die Unterschiede resultieren aus kalkulatorischen Gegebenheiten bei den Master-KVGen. Bekanntermaßen gibt es auch Häuser, die an einem Mandat besonderes Interesse haben und daher bereit sind, mit wettbewerbsfähigeren Konditionen anzubieten. Am Ende muss der Anleger entscheiden, welche Master-KVG aus verschiedensten Erwägungen heraus am besten zu seinem Profil passt.

- Die Anforderungen des Kunden beeinflussen maßgeblich die Konditionen. Als Beispiel sei die Integration von Direktanlagen in dem Master-Fonds erwähnt. Die Gebührensätze in diesem Fall stellen sich sehr unterschiedlich dar. Die Komplexität des Mandates wird auch durch die Berücksichtigung von Immobilien erhöht. Der Investor muss letztlich die Gegenrechnung aufmachen, welche Ressourcen und damit verbundene Kosten bei ihm selbst für Personal,

Systeme sowie Wartung (auch was rechtliche Neuerungen angeht) anfallen würden. Bei komplexeren Fällen werden meist auch Pauschalbeträge p.a. vereinbart. In der Vereinbarung mit der Master-KVG wird dann dezidiert aufgezählt, welche Leistungen in der Pauschale inkludiert sind und welche nicht.

- Die Master-KVGen neigen dazu, sich die Add-ons an Services (Führen des Kapitalanlagenebenenbuches, VAG-Reporting) gesondert vergüten zu lassen. Der starke Wettbewerb erhöht aber sicher die Flexibilität der Anbieter. Einige Anbieter erheben beispielsweise auch eine – einmalige – (Set-Up-) Gebühr für das Aufsetzen des Mandates.
- Durch unser Haus begleitete Ausschreibungsprozesse zur Suche einer Master-KVG zeigen den Trend hin zu einem kompletten Outsourcing auf. Nach über zehn Jahren Erfahrungen im Master-Sektor wird jetzt oftmals die Gelegenheit genutzt, eher mehr Kapitalanlagen (z.B. auch Direktanlagen) in ein Master-Mandat zu integrieren als weniger. Diesen Trend haben wir an anderer Stelle in dieser Studie bestätigt bekommen. Den Investoren fällt es heute auch leichter, sich für die „große Lösung“ zu entscheiden. Die Entwicklung der Gebühren über die letzten gut zehn Jahre betrachtet vereinfacht die Lage.
- Die Angebote verschiedener Master-KVGen vergleichbar zu machen, lässt sich im Rahmen eines Beauty Contests oder einer Ausschreibung am effizientesten und nach objektiven Maßstäben regeln. Die Gebührenhöhe sollte niemals zu sehr im Vordergrund stehen. An dieser Stelle sei dennoch der Hinweis (an die Master-KVGen) gestattet, dass die Kosten als numerisch leicht nachvollziehbare Ziffern und nicht zuletzt vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsniveaus prima facie ein leichtes Unterscheidungsmerkmal darstellen. Hier empfiehlt es sich für die Anbieter - soweit vertretbar –, die Kalkulation der Gebühren nicht zu weit aus dem Markt vorzunehmen, um sich die Chance auf die Teilnahme an dem meist dann durchzuführenden Beauty Contest zu bewahren. Aus der Erfahrung lässt sich folgendes Szenario wiedergeben:

Bei der ersten Sichtung und Analyse der an einem Beauty Contest teilnehmenden Master-KVGen neigen die Anleger dazu, die „teureren“ Anbieter zunächst nicht in die engere Auswahl zu nehmen. Bei heutigen Ausschreibungen nehmen in aller Regel alle bekannten Anbieter teil. Bei der weiteren Verengung auf zwei oder drei Anbieter rückt die Gebühr mehr in den Fokus, ist in diesem Stadium aber auch nicht „die Frage schlechthin“; zu diesem Zeitpunkt ist die Feinabstimmung darüber, inwieweit die Master-KVGen die Ansprüche des Investors erfüllen können, ausschlaggebend. Faktoren wie das Reportingangebot, das Betreuungskonzept, auch das gezeigte Engagement des Anbieters in dem Auswahlprozess, individuelle Lösungen für den Investor zu entwickeln, sind besonders wichtig. „Leben und leben lassen“, dies ist dann in der Endphase auch das Motto bei der Preisfindung. Den Anlegern ist bewusst, dass die Master-KVGen laufend über die Zeit auch künftig gefordert sind und damit verbunden hohe Investitionen eingehen müssen, um immer state-of-the-art zu sein und ihre Wettbewerbsposition zu halten. Die unter der Überschrift „Höhe der Gebühren“ angegebenen Werte sind Durchschnittswerte. Die faktisch anfallenden Gebühren müssen je nach Einzelmandat individuell angefragt werden. Soweit Master-KVGen „Staffelmodelle“ anbieten, sollten Anleger auf die Art der Staffel achten. Mit einer „echten“ oder „amerikanischen“ Staffel ist gemeint, dass für jeden aufgeteilten Volumensbereich die jeweils genannten BP gelten. Eine „unechte“ Staffel hat dagegen den Vorteil, dass -soweit der nächste Bereich erreicht ist (z.B. der Betrag von 500 Mio.€ überschritten wird)- auf den gesamten Betrag die niedrigere Gebühr ihren Ansatz findet. Die Botschaft für institutionelle Anleger lautet auch, nachzufragen, welche Dienstleistungen in dem „Standard“-Angebot enthalten sind. Und hier lässt sich für die Master-Branche wirklich eine Lanze brechen; die meisten Anleger sollten mit den Services, die heute als „Standard“ erfasst sind, weit kommen.

- Die Fragestellung unserer Studie zur aus Sicht der Master-KVGen im Durchschnitt erhobenen Gebühr haben wir gegenüber dem Vorjahr leicht abgeändert und zwar dahingehend, wie hoch diese speziell für einen VAG-Anleger ausfallen würde. Die in der Studie gemachten Angaben weisen eine stabile Struktur auf und zeigen insbesondere, dass der seit letzten Jahr gestoppte Abwärtstrend offenbar aufgehalten werden konnte.

In diesem Jahr wurden als **durchschnittliche Gebühr für ein Master-KVG-Mandat 4,25 BP** (gegenüber 4,2 BP im Vorjahr und 3,9 BP im Vorvorjahr) genannt. Das untere Ende beginnt auf Vorjahreslevel bei 3 BP, das obere Ende liegt bei 6 BP.

- Welches sind nach Meinung der Master-KVGen die Parameter, die für die **Bemessung der Gebühren** entscheidend sein können. Auch in 2016 kristallisieren sich einige wesentliche Gesichtspunkte hervor, die die Gebührenhöhe maßgebend beeinflussen. Vorneweg gehören hierzu die
 - ✓ Besonderen Services wie **Risiko- oder VAG-Reporting** (100% der Teilnehmer wie im Vorjahr)
 - ✓ Besondere Dienstleistungen wie **Overlay-Management** (75%, Vj.:83%)
 - ✓ **Reporting-Angebot** (83%, Vj.:75%)
 - ✓ **Betreuungskonzept** (100%, Vj.:75%)
 - ✓ **Integration Direktanlagen** (67% wie im Vj.)
 - ✓ **Integration Immobilienanlagen** (67%, Vj.:58%)
 - ✓ **Brand** des Anbieters (50% wie im Vj.) sowie
 - ✓ **Referenzadressen** (42% wie im Vj.).

Der zuletzt genannte Aspekt der vorzeigbaren „Referenzen“ spielt eine ganz entscheidende Rolle bei der Frage, „Ob“ der Investor sich näher für eine Master-KVG interessiert; bei der Preisfindung tritt dieser Aspekt in den Hintergrund.

- Entscheidend für die Durchsetzung angemessener Gebühren sind eindeutig die **Reporting** (Risiko-)-Kapazitäten sowie in immer stärkerem Maße die **Betreuung** des Kunden.

Höhe der Gebühren:

- Die nachstehende Grafik zeigt, dass die durchschnittliche Gebühr für ein Master-KVG-Mandat nach Angaben der Master-KVG-Anbieter bei 4,25 BP liegt. Die Spannweite liegt wie zuvor bereits erwähnt bei 3 BP (Vorjahr: 3 BP) bis zu 6 BP. Damit ist wie in 2015 eine Stabilisierung des Gebührenniveaus zu verzeichnen.

Durchschnittliche Gebühr für die Administration einer Master-KVG für einen institutionellen Anleger?		
durchschnittl. BP	Mindest-BP	Höchste-BP
4,25	3	6

- Break-even nach Volumensgröße**

Die Master-KVG-Anbieter bewegen sich zwischen einem Spektrum von 15 Mrd.€ und 250 Mrd.€ Assets under Administration. Da liegt auf der Hand, dass die Break-even-Größe zwischen den Anbietern unterschiedlich sein muss, wenn auch das Feld insgesamt näher zusammenrückt, wie wir gesehen haben. Eine nicht unerhebliche Abwägungsgröße für die Beantwortung der Frage, ab welchem Volumen der Break-even erreicht ist, sind die bereits angesprochenen anwachsenden Kostenblöcke bei den Master-KVGen. Dies sind vornehmlich die nicht unerheblichen IT-Kosten, um mit dem schnelllebigen Geschäft der Administration vom Back Office bis zum Front Office und den Ideen der Regulatoren Schritt halten zu können. In der jetzigen Umfrage wurden -im Schnitt- knapp 40 Mrd.€ (Vorjahr: gut 30 Mrd. €) als Maß aller Dinge angegeben. Der doch deutlich um fast 10 Mrd.€ im Vergleich zum Vorjahr gestiegene Durchschnittswert macht deutlich, dass der konstatierte Druck auf die Gebührenmargen dazu führt, dass dieses Manko durch steigende Assets under Administration ausgeglichen werden muss. Im Ergebnis sollten die heute am Master-Markt aktiven Gesellschaften bei tendenziell höheren zu verwaltenden Assets von Skalierungseffekten auch profitieren.

- Ab welcher zu verwaltender Mindestgröße ist das Master-KVG-Geschäft profitabel? Diese Frage beschäftigt den Markt seit Bestehen der ersten Master-KVGen. Die Zahlen, hier nochmal aufgeteilt in angegebenem Durchschnittsvolumen sowie mindest- und höchst genanntem Volumen, variieren von Jahr zu Jahr.
- Im Durchschnitt haben die Master-KVGen fast 40 Mrd.€ nach 32 Mrd. € genannt, also höher als das Vorjahresniveau. Der höchste Wert lag bei 60 Mrd.€, der niedrigste im einstelligen Milliardenbereich. Die größeren Anbieter lagen wie im Vorjahr alle im zweistelligen Mrd. €-Bereich und lagen überwiegend bei um die 50 Mrd.€.

Ab welchen Gesamtvolumina an AuM halten Sie aus heutiger Sicht eines Anbieters das Vorhalten einer Master-KVG Funktion für auskömmlich?			
Jahr	durchschnittl. Volumen	mindest. Volumen	höchst. Volumen
2013	46	1	300
2014	26	2	50
2015	32	2	60
2016	40	2	60

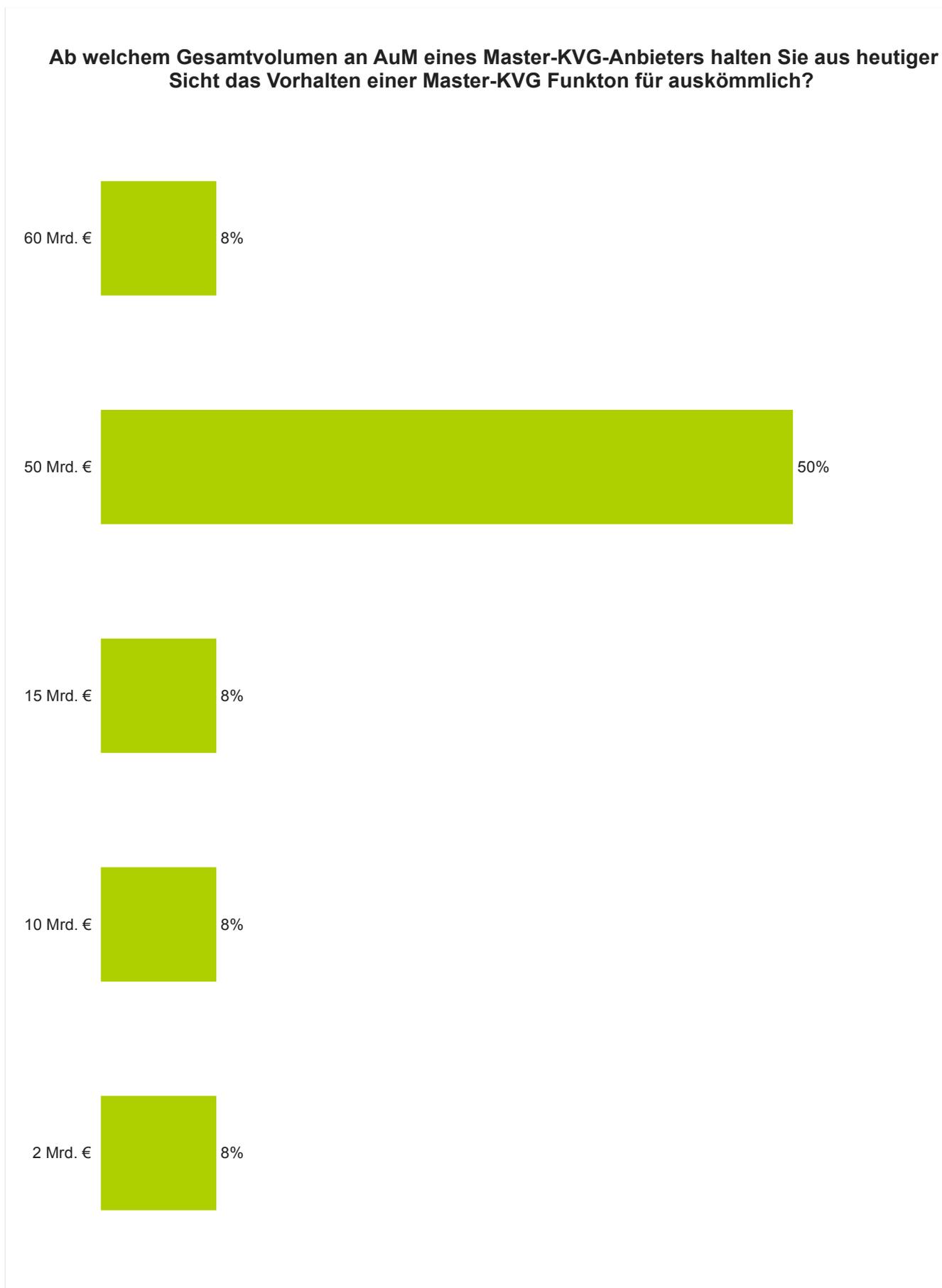


Abbildung 22: Master-KVG Funktion

Vergleichstest Investoren– Master-KVG-Anbieter

- In den vorigen Abschnitten haben wir die Kriterien herausgestellt, die
 - aus dem Blickwinkel der Master-KVGen und
 - einmal aus der Sicht der Investoren

für die Auswahl des richtigen Anbieters ausschlaggebend sind.

Eine Art Lackmus-Test sei an dieser Stelle angebracht, wenn wir die Differenzen zwischen Anbietern und Kunden hier einmal kurz zusammenfassen. Wie weit liegen Eigen- und Fremdwahrnehmung auseinander?

- Wir wollen zunächst auf die Kriterien eingehen, bei denen beide Parteien relativ nahe beieinander liegen. Bei einem Punkt, nämlich der „Unabhängigkeit“ des Anbieters, gab es sogar eine negative Abweichung, d.h., die Anleger (36%) haben diesem Kriterium eine höhere Bedeutung beigemessen als die Anbieter selbst (33%), die erfahrungsgemäß auf höhere Werte kommen. Die Anbieter sollten nach dem Ergebnis auf eine saubere Trennung von Asset Management und Administrations-Services achten.

Geringe Abweichungen waren auch bei dem Kriterium

- **eReporting / Web-Reporting** mit 7% (Anbieter: 75%, Anleger: 68%) gegeben, was der Bedeutung eines professionellen state-of-the-art- Reportings als Ursprung der Master-Dienstleistungen geschuldet ist,
- **Angebote über ausländische (z.B. Luxemburger Tochter) Gesellschaften** mit 10% (Anbieter: 42%, Anleger: 32%), eine Dienstleistung, die gezielt von institutionellen Anlegern mit Investments auch im Alternativen Bereich nachgesucht wird,
- **Referenzen** mit 16% (Anbieter: 100%, Anleger: 84%), ein Gesichtspunkt, der für die meisten Investoren vor dem Hintergrund wichtig ist, dass der künftige Master-KVG-Partner sich auf dem Gebiet (Gesetzliche Vorgaben, Aufsichtsfragen) besonders gut auskennen soll, mehr als verständlich ist,

Größere Abweichungen von über 20% ergaben sich bei folgenden Fragen:

- **Kosten**
Ob 24% Unterschied (Anbieter: 100%, Anleger: 76%) nun besonders hoch liegen, ist an der Stelle nicht so entscheidend. Offenbar ist die Sensibilität, die bei institutionellen Anlegern bei diesem Thema präsent ist, auch den Anbietern in vollem Umfange gegenwärtig. Wir hatten zuvor schon einen Musterfall durchgespielt, zu welchen Beträgen sich selbst vermeintlich geringe Abweichungen in den BP zusammenaddieren können.
- **Zusatz-Services wie Nebenbuchführung oder Immobilienanlagen-Integration**
Die Differenz von 30% bei dem Angebot von **weiteren Services (z.B. Nebenbuchführung, Anbieter: 50%, Anleger: 20%)** lässt sich leicht erklären, da diese Anforderung nur spezielle Anlegergruppen wie z.B. Versorgungswerke oder Versicherer betrifft. Dass **Immobilien** kurzfristig fester integraler Bestandteil des Master-Mandates werden, muss nach der gemessenen Differenz von 38% (Anbieter: 50%, Anleger: 12%) angezweifelt werden.

- **Overlay-Management und VAG-Reporting**

Ähnlich wie gerade zuvor lässt sich sicher bei den Punkten VAG-Reporting (Unterschied: 64%, Anbieter: 92%, Anleger: 28%), sowie Overlay-Management-Angebote (Unterschied: 63%, Anbieter: 75%, Anleger: 12%) argumentieren. Meist sind bestimmte Zielgruppen auf Anlegerseite mehr, andere dagegen weniger betroffen.

- **Brand**

Den Bekanntheitsgrad als Auswahlkriterium überschätzen die Master-KVG-Anbieter offenbar deutlich bei einem Unterschied in den Angaben von 63% (Anbieter: 83%, Anleger: 20%). Dies stützt unsere These, wonach institutionelle Anleger inzwischen ein offenes Ohr für alle Anbieter haben, solange die Passgenauigkeit auf der fachlichen Seite sowie in der Betreuung stimmig ist.

- **Kundenbetreuung**

Die Betreuungsintensität steht bei den Anlegern mit 40% hoch im Kurs. Bei einer vielleicht etwas zu hohen Einschätzung von Seiten der Anbieter (92%) ergibt sich immerhin eine Differenz von 52%.

Vergabe von Master-KVG-Mandaten

Direktansprache oder Consultant / Ausschreibungs-Plattform

- Der Trend hin zur Nutzung von Master-KVGen ist unbestreitbar. Um die 75% bis 80% des Marktes sind in etwa verteilt.
Für die institutionellen Anleger eröffnen sich verschiedene Wege zur Suche nach einem Partner auf der Administrationsseite. Die klassischen Zugangswege sind
 - eigener Search-Prozess
 - Nutzung eines klassischen Consultants oder
 - Nutzung einer Ausschreibungs-Plattform.

Die Durchführung eines **selbst gesteuerten Auswahlprozesses** ist per se ein sehr komplexer Vorgang. Insoweit kommen auf der Seite der Investoren an sich nur zwei Gruppen in Betracht, für die sich diese Vorgehensweise anbietet:

1. Große Institutionen von Anlegern, die über ausreichende Kapazitäten in-house verfügen, um alle Aspekte eines Searches wie die Beurteilung der organisatorischen Aufstellung des Anbieters, seiner Kapazitäten in den Bereichen Betreuung, Fondsbuchhaltung, Rechnungslegung, Reporting, Risk-Reports, Integration Direktanlagen und Immobilienverwaltung, Orderplatzierung, Risikomanagement bis zu den IT-Systemen sowie den differenzierten Gebühren-Modellen tatsächlich zu durchdringen;
2. Anleger mit bereits langjähriger Erfahrung mit einem Master-KVG-Anbieter, der ausgewechselt werden soll. In diesen sich aktuell vermehrenden Fällen bauen die Anleger keinen neuen Service auf, sondern kennen das Master-Business aus dem täglichen Doing. Insoweit können sie sehr gut beurteilen, an welchen Stellen sie Optimierungsbedarf sehen und können so einen Auswahlprozess gezielt und effizient durchführen.

Voraussetzung für die unter Ziffern 1 und 2 aufgeführte Konstellationen ist, dass das Haus des Anlegers den Markt der Master-KVGen in einem Gesamtüberblick tatsächlich kennt. Für alle anderen Adressen im institutionellen Sektor kommt die Inanspruchnahme eines erfahrenen Beraters in Betracht. Wir haben an dieser Stelle zwischen klassischen Beratern bzw. Consultants und Ausschreibungs-Plattformen unterschieden. Diese klare Trennung bot sich noch bis vor ca. fünf oder sechs Jahren an. Inzwischen sind die Übergänge fließend, da die plattform-bezogenen Beratungshäuser heute ihre Searches praktisch rein qualitativ durchführen. Dies gilt jedenfalls für den Bereich Master-KVG. Im übrigen Asset Management, also bei Suchprozessen etwa zur Findung des besten Asset Managers für „Emerging Markets debt“, können auch reine Plattform-Angebote gute Ergebnisse erzielen. Alles in allem geht der Trend aber eindeutig hin zu „qualitativ“ ausgerichteten Analysen, die dem Investor zweierlei Daten liefern, einerseits professionell aufbereitete quantitative Performance- und Risiko-Kennzahlen und zum anderen eine Aussage zur Stabilität und Schlüssigkeit der Investmentprozesse treffen. Ziel ist die Lieferung eines holistischen Bildes über den Anbieter. Ein entscheidender Punkt bei der Unterstützung eines Master-KVG-Suchprozesses ist, dass der Berater über eine ausreichende Erfahrung und Expertise verfügt. Zu der gestiegenen Komplexität der Master-KVG-Profile kommt der Druck zur Schaffung von mehr Klarheit auch auf der Kostenseite dazu. Hier kann die Einschaltung eines objektiven Dritten für ein Mehr an Transparenz sorgen und am Ende des Tages in günstigere Konditionen münden. Consultants sowie Ausschreibungs-Plattformen haben durch ihr langjährige Erfahrung eine weitreichende Expertise entwickelt und haben in der Regel einen guten Überblick über die Manager und Master-KVGen im hiesigen Markt. Über die Ausschreibungs-Plattform „telosia“ hat RCP/TELOS bislang sechs Anleger bei einem Master-Search begleitet. In einem Punkt ist die exakte und gewissenhafte Auswahl im Master-Sektor noch wichtiger als bei der Suche nach dem besten Portfolio Manager; der Portfolio Manager lässt sich kurzfristig durch eine andere Adresse ersetzen, während die Zusammenarbeit mit einer Master-KVG von ihrer Natur aus immer langfristig angelegt ist.

- Zunächst stellten wir den Master-KVGen die Frage, welche Erfahrung sie mit der Einschaltung von Consultants bzw. Ausschreibungs-Plattformen gemacht haben. Im letzten Jahr gingen 58% der Anbieter von einer stärkeren Einbeziehung von Beratern bzw. Plattformen aus. In diesem Jahr entsprechen die der Grafik zu entnehmenden 41% (33% plus 8%) fünf teilnehmenden Master-KVGen. Bei der Einschaltung eines Consultants bzw. einer Ausschreibungsplattform profitieren die Anleger -und das meist ohne Zusatzkosten- von den Fach- und Marktkenntnissen der Berater, die einen über Jahre aufgebauten Track Record zu den Services der einzelnen Master-KVGen aufgebaut haben und deren Stärken und auch Schwachpunkte kennen. Der Prozentsatz der Anbieter, die über das letzte Jahr eher eine Direktansprache durch den Investor feststellten, liegt in diesem Jahr bei 58%. Der höhere Wert mag mit dem zuvor gemachten Hinweis zusammenhängen, dass zur Zeit spürbar einige Investoren sich für den Wechsel ihres Anbieters entschieden haben und einen eher fokussierten Prozess vornehmen.
- Wie die folgende Grafik „Nehmen Sie zunehmend an Ausschreibungen von Ausschreibungs-Plattformen teil“ zeigt, sehen die Master-KVGen einen leichten Zuwachs von selbst gesteuerten Suchprozessen bei weiterhin starker Inanspruchnahme von Beratern und Plattformen durch die Investoren.

Wie werden Master-KVG-Mandate Ihres Erachtens derzeit eher vergeben?

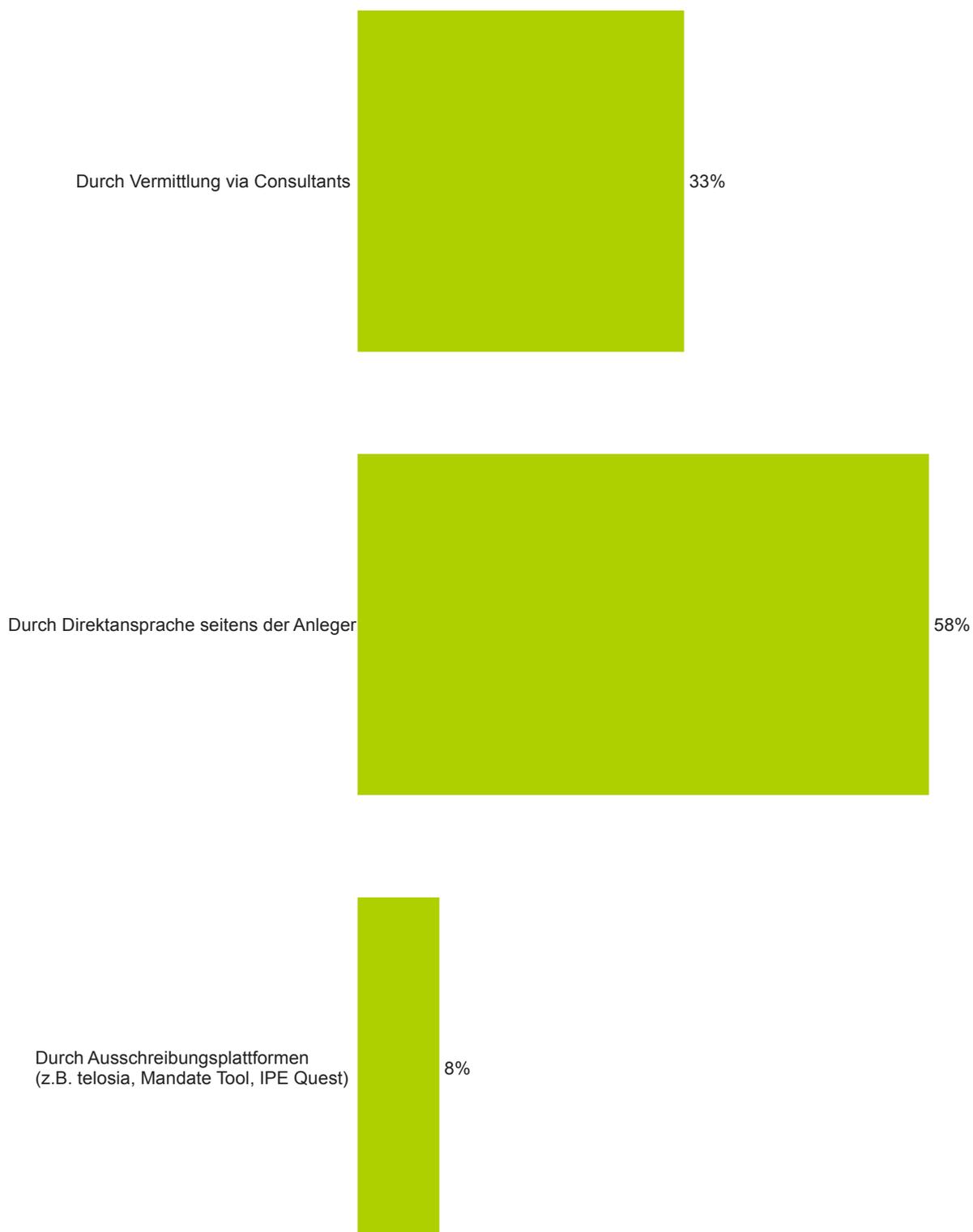


Abbildung 23: Wie werden Master-KVG-Mandate derzeit eher vergeben?

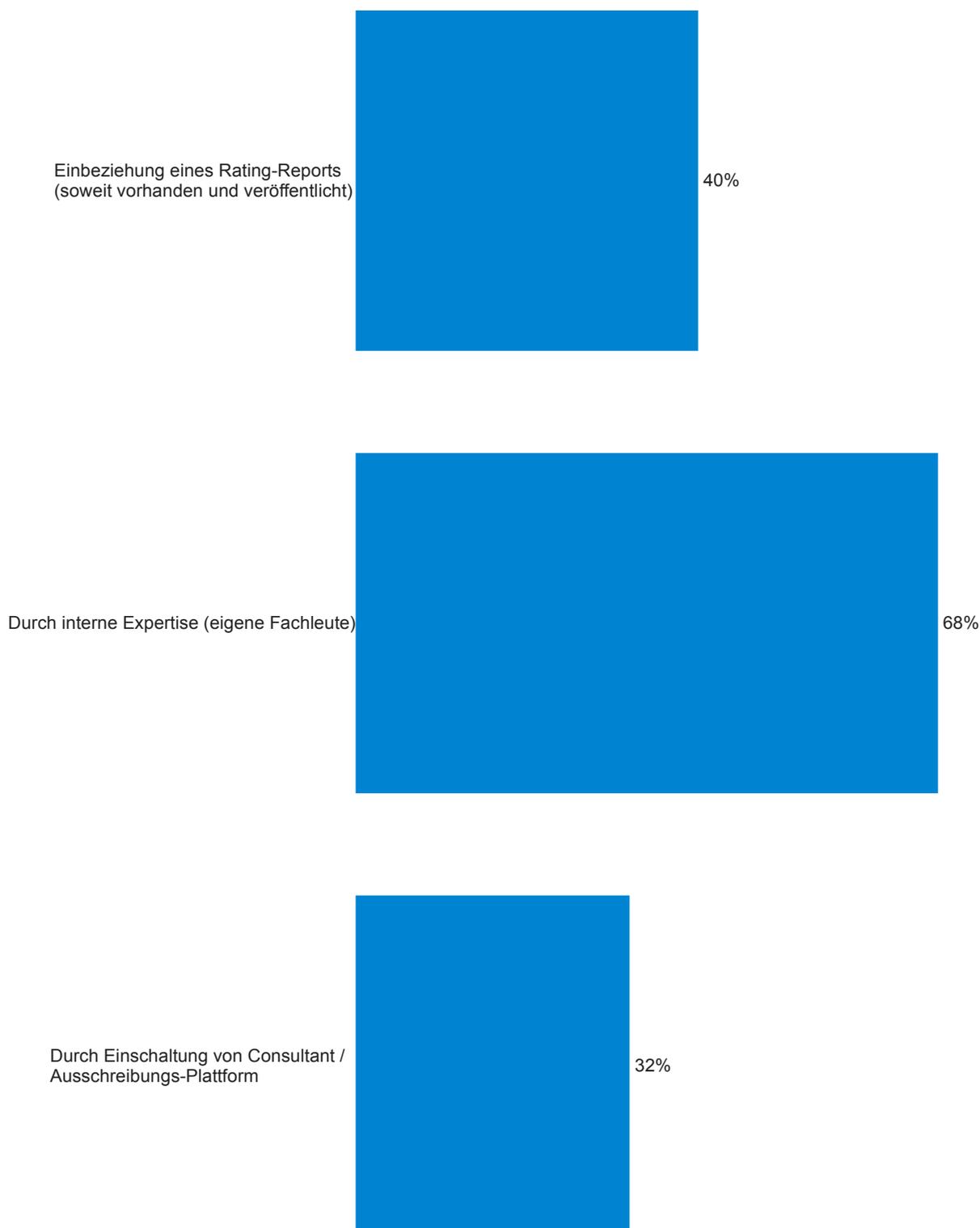
In welcher Weise würden Sie die Suche nach der richtigen Master-KVG angehen?

Abbildung 24: In welcher Weise würden Sie die Suche nach der richtigen Master-KVG angehen?

Investorenbefragung - Hilfsmittel zur Suche der Master-KVG

- Die im Rahmen der Befragung der Master-KVGen erzielten Ergebnisse in Bezug auf die Auswahl des richtigen Partners finden hier bei der Befragung der Investoren überwiegend ihre Bestätigung.
- **Jeder dritte Investor (32%) hat sich bei der Suche nach der richtigen Master-KVG bereits einer Ausschreibungs-Plattform oder eines Consultants bedient und will das auch künftig tun.** Dies entspricht dem Vorjahreswert. In den Jahren davor lag die Quote weitaus niedriger bei 25% und 20%. Dabei müssen wir uns vor Augen halten, dass zu Zeiten der Erstvergaben von Master-Mandaten, also etwa seit 2001/2002, mit einer erstmaligen gesetzlichen Grundlage im InvG, sich Consultants, geschweige denn Ausschreibungs-Plattformen, Gedanken über ein entsprechendes Angebot gemacht hätten.
- **Rating-Reports zu Master-KVG-Anbietern** können ein hilfreiches Mittel bei dem Auswahlprozess sein. Investoren können sich auf diesem unkomplizierten Zugangsweg per kostenfreiem Download recht umfangreiche Rating-Reports (z.B. über www.telos-rating.de) aufrufen. Auf diese Weise lässt sich ein bereits tiefgehender Einblick in die Expertise und Erfahrung eines Master-Anbieters gewinnen. Die Ratinganalysen bilden eine objektive Grundlage über das Haus des Anbieters und dessen Stabilität. Dazu gehören:
 - sämtliche Prozesse im Haus der Master-KVG,
 - der -auch gesellschaftsrechtliche – Hintergrund der Gesellschaft,
 - das Management,
 - die Innovationskraft des Hauses,
 - die Strategie in puncto Kundenbetreuung und deren faktische Umsetzung im täglichen Business
 - die Reporting-Angebote der Master-KVG sowie auch
 - die systemseitigen und IT-entwicklungsseitigen Stärken.

Der Rating-Report vermittelt so eine umfassende Sicht auf die Organisation, den Bereich „Kunden“, die Produkte sowie die IT-Landschaft. Einige Anbieter haben diese Transparenz geübt in den letzten Jahren, auch um die Marktstellung des eigenen Hauses im Wettbewerb zu eruieren. Auch im Jahr 2016 haben wieder einige Anbieter diesen Prozess durchlaufen, um dem Transparenzgebot gerade auch mit Blick auf ihre Kundenklientel nachzukommen. Der Rating Report vermittelt dem Leser auch ein Gefühl dafür, wo die Gesellschaft herkommt, welche Entwicklung sie durchgemacht hat, wo sie heute steht und wohin sie sich künftig entwickeln möchte. Sämtliche Service-Lines und auch die Teams werden eingehend untersucht. Dieses objektive Bild wird aufgrund von schriftlichen wie auch mündlichen (Interview-) Befragungen gewonnen. Ebenfalls werden besondere Expertise und Know-how in noch nicht standardisierten Bereichen des Master-KVG-Geschäftsfeldes herausgearbeitet und dargestellt. Der Investor erhält somit einen guten Überblick über die Serviceleistungen des bewerteten Master-KVG-Anbieters und kann abschätzen, ob er mit dem Anbieter letztlich „gut zusammenarbeiten kann“.

- Inzwischen möchten **40% der befragten Investoren Rating Reports für künftige Master-KVG-Searches** heranziehen. Im letzten Jahr lag die Zahl noch bei 25%.
- **68% wollen darüber hinaus ihre eigene Expertise** einsetzen, wollen sich also nicht ausschließlich auf anderweitige Unterstützung von dritter Seite verlassen.

Master-KVG-Befragung: Consultants/Ausschreibungsplattformen und deren Einfluss

- Wie sieht der Einfluss von Consultants/Ausschreibungs-Plattformen bei der Vergabe von Master-KVG-Mandaten derzeit aus? Befragt wurden die Master-KVGen. Die nachfolgenden Zahlen dienen dazu, dieser Frage zum einen aus heutiger Sicht, zum anderen mit Blick in die Zukunft, nachzugehen.
- Dass sich der derzeitige Anteil von Consultants und Plattformen im Vergabeverfahren bei Master-KVGen **verstärkt hat**, das sehen 33% so (2015: 50%). Weitgehend bewerten die Master-KVGen den Einfluss der Berater mit 58% als **unverändert hoch auf Vorjahresniveau**. Lediglich ein Anbieter ist der Auffassung, dass die durch die Beraterszene vermittelten Mandate tendenziell eine **Abschwächung** erfahren werden (8%).
- **Inwieweit werden Consultants/Ausschreibungs-Plattformen von Seiten der Master-KVGen in diesem Marktsegment wahrgenommen?**

Der größte Teil der Master-KVGen erkennt drei bis vier Beratungshäusern eine markante Rolle im deutschen Markt zu. Die Meinungen gehen wie im Vorjahr schwer erklärbar auffällig weit auseinander. So wurden auch bis zu sechs Beratungshäusern Kompetenzen im Geschäftsfeld „Master-KVG-Vermittlung“ zuerkannt. Andere Master-KVGen wiederum sehen nur einen Berater bzw. eine Plattformen als aktives Element im hiesigen Markt. Diese Zahlen beziehen sich auf inländische Consultants. Ausländische Consultants werden eher weniger wahrgenommen, im Durchschnitt ein bis zwei Beratungshäuser. Dies überrascht keineswegs, da das Master-Business ein deutsches Unikat darstellt und sich ausländische Consultants vielmehr dem klassischen Asset Management und der Vermittlung von Mandaten in diesem Bereich verschrieben haben.

Künftiger Einfluss von Consultants:

- Der **künftige Anteil von Consultants** und Plattformen im Vergabeverfahren bei Master-KVGen wird wieder **mit 58%** eingeschätzt (2015: 50%). Dieser hohe trägt der gestiegenen Komplexität des Produktes Master-Administration Rechnung. Der Großteil der Master-KVGen prognostizieren den durch die Beraterszene in Zukunft zu vermittelnden Markt mithin stärker ein.
- Nochmal kurz zum Status Quo: **50% der Master-KVGen gaben an, derzeit vermehrt an Ausschreibungen über Plattformen** teilzunehmen. 33% verneinten dies und 17% machten keine Angaben.
- Dass der Anteil der durch Berater oder Plattformen vermittelten Mandate künftig **zurückgehen wird, sehen konsequenterweise nach der vorigen Feststellung nur zwei Anbieter** (17%). Drei Anbieter gaben keine Prognose ab.

Glauben Sie, dass sich der Anteil der durch Consultants / Plattformen vermittelten Mandate im Bereich Master-KVG künftig verstärken wird?

Der Anteil wird sich künftig verstärken

58%

Der Anteil wird sich künftig abschwächen

17%

Abbildung 25: Glauben Sie, dass sich der Anteil der durch Consultants / Plattformen vermittelten Mandate im Bereich Master-KVG künftig verstärken wird?

- Wie im Vorjahr gilt, dass sich nicht jeder Consultant des Themas der Master-KVG-Auswahlprozesse angenommen hat bzw. in diesem Sektor auch nicht beratend tätig sein möchte. Als Anbieter auf Consultantseite genannt werden alpha portfolio advisors und Faros, auf der Seite der Plattformen mit einem inzwischen starken Beratungselement „telosia“.

Ratings von Master-KVG-Anbietern

- Institutionelle Anleger ziehen unter anderem Rating-Reports zu Master-KVGen heran bei der Suche nach einem Partner. Dies haben 40% der Investoren bestätigt, wie wir zuvor gesehen haben. Ratingberichte können für institutionelle Anleger begleitend ein gutes Werkzeug zur Beurteilung des Anbietermarktes sein. Dies ist insoweit konsequent, als wir zuvor festgestellt haben, dass sich der Master-KVG-Markt in den kommenden Jahren weiter beschleunigen wird.
- Auch bei bestehenden Master-Mandaten müssen sich die Anbieter zunehmend den kritischen Fragen ihrer Kunden stellen. Fünfzehn Jahre Master-Geschäft haben wie gesehen Quantensprünge bei den Services wie dem Web-Reporting oder auch dem Angebot einer Überprüfung des Gesamtportfolios auf die „Nachhaltigkeit“ seiner Investments hervorgebracht. Damit ist auch ein höheres Maß an Transparenz gefragt.
- Auf qualitative Analysen basierende Ratings unterstützen sowohl die Anbieter selbst wie auch die Investoren. Master-KVGen vermögen, eine aktuelle Standortbestimmung im Sinne einer SWOT-Analyse ihres Hauses zu erhalten. Die Master-KVGen erhalten so ein objektives Urteil einer neutralen (Rating-) Institution, wo sie im Markt stehen und zudem Hinweise über möglichen Anpassungsbedarf ihrer Services. Institutionelle Anleger können sich einen Überblick über den Anbietermarkt und die Expertise der einzelnen Master-KVGen verschaffen. Investoren bedienen sich der Rating Reports auch, um ein erstes Screening zur Auswahl der am besten passenden Anbieter durchzuführen.
- Mehr als drei von vier Häusern, nämlich 83% (nach 75% im Vorjahr) der Master-KVGen und damit neun der zwölf Teilnehmer sehen das Rating ihres Hauses als ein hilfreiches Instrument für Anleger an, um den richtigen Anbieter zu finden. Das Balkendiagramm zeigt die 2015-er Bewertung auf. 17% sehen in einem Ratingverfahren keinen Zusatznutzen; eine Adresse machte keine Angabe.
- Die Master-KVG erfüllen einen hohen Anspruch ihrer Kunden, nämlich eine real-time Transparenz über ihre Portfolien zu liefern. Vor der Krise war der Druck, dem Investoren gerade Seitens der Aufsicht ausgesetzt waren, noch nicht so extrem. Doch die Anbieter müssen das einmal gewonnene Vertrauen ihrer Kunden auch im alltäglichen Austausch jedes Mal wieder unter Beweis stellen. Die Gründe für eine Wechselbereitschaft eines Master-Anbieters können vielfältig sein. Bei der Master-KVG zählen andere Gesichtspunkte als im klassischen Portfoliomanagement, die einen Wechsel des Anbieters provozieren können. Alles in allem, und das zeigen auch unsere aktuellen Zahlen, nimmt die Bereitschaft zum Austauschen auch der Master-KVG Seitens der institutionellen Anleger zu. Master-KVG-Ratings bilden insoweit für die Investoren - aber auch für die Anbieter selbst - eine Art Sicherheit im Rahmen ihrer Entscheidungen für oder gegen eine Master-KVG. Dieser Aspekt gewinnt an Bedeutung, da alle Master-KVGen auch einmal befürchten müssen, dass ihr Haus von der Wechselbereitschaft betroffen sein kann, wenn ihre Kunden etwa mit den Services nicht zufrieden sind.

Glauben Sie, dass ein Rating der Master-KVG ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein kann?

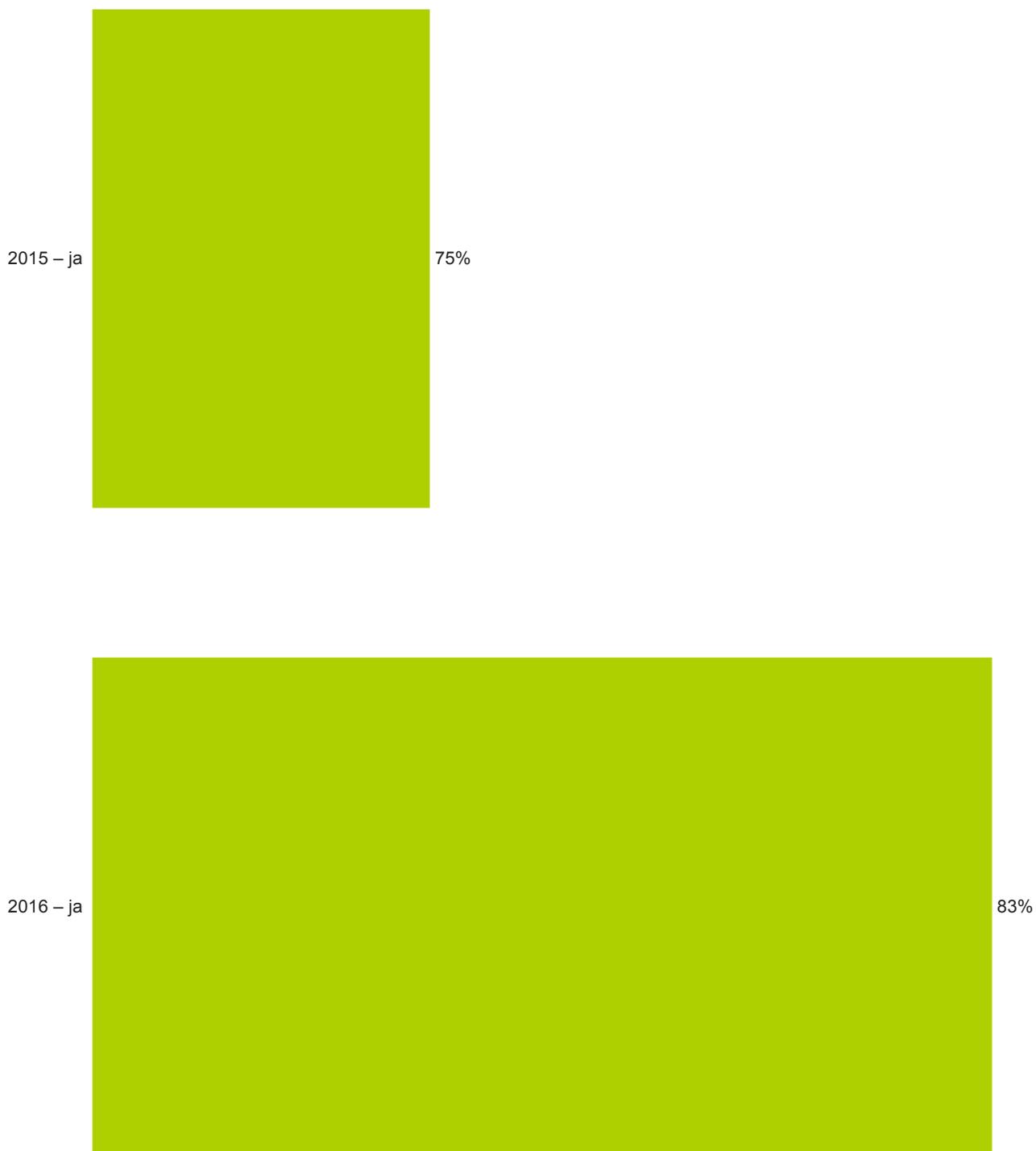


Abbildung 26: Ein Rating der Master-KVG kann ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein (Sicht des Master-KVG Anbieters)

Investorenbefragung:

Wechselbereitschaft – Die Master-KVG ist in die „Wechseljahre“ gekommen

- Insbesondere die kleineren bis mittelgroßen Master-KVG-Anbieter spekulieren seit geraumer Zeit über mögliche Potentiale an Neugeschäft, die aus einem Wechsel des Anbieters resultieren. Nach vierzehn Jahren Master-Geschäft in Deutschland wundert es nicht, dass die Bereitschaft zum Wechsel des Anbieters zugenommen hat. Genau genommen sind die Master-KVGs mit ihrer im positiven Sinne gemeinten dynamischen Fortentwicklung der Angebotspalette zum Teil Opfer ihrer eigenen Aktivitäten geworden; dies betrifft vornehmlich die größeren Häuser. Gerade die kleineren oder mittelgroßen Master-KVGs setzen auf den Betreuungseffekt, den große Anbieter qua erworbener Größe vielleicht nicht mehr in dem Maße darstellen können wie zum ursprünglichen Zeitpunkt der Auflage des Master-Mandates. Individualität und natürlich Kostenbewusstsein sind vor dem Hintergrund der niedrigen Zinslandschaft immer bedeutsamer. Welche Beweggründe im Einzelnen können zu einem Austausch der Master-KVG führen?
- Annähernd jeder zweite Anleger im institutionellen Bereich machte die Aussage, dass er in den kommenden Jahren einen Wechsel seines Anbieters konkret angehen will. Die Master-KVG scheint damit in die „Wechseljahre“ gekommen zu sein. Würde das tatsächlich in der Realität umgesetzt, so würden wir über einen neuen Verteilungsspielraum von über einer halben Bio.€ sprechen! Aber selbst wenn wir die Früchte nicht zu hoch hängen, so scheint der Branche doch eine volatilere Phase bevorzustehen. Was sind die Argumente dafür?
- **80% der institutionellen Anleger** erblicken den wichtigsten Grund für einen Anbieterwechsel in einer **nicht ausreichenden Betreuung**. Im Vorjahr lag der Prozentsatz ähnlich hoch bei 83%. Dies ist ein Anhaltspunkt dafür, dass der enge und vertrauensvolle Austausch zwischen Kunde und Master-KVG nicht reibungslos funktioniert. Für viele Anbieter ist es ein Spagat, einerseits allen fachlichen Erfordernissen insbesondere beim Reporting gerecht zu werden und parallel dazu die Betreuungskapazität auf gleich hohem Level zu gewährleisten.
- Vierzehn Jahre retrospektives „Master-KVG-Business“; das bedeutet auch eine starke Veränderung des Kostengerüsts über diesen langen Zeitraum. Bei immer mehr Problemen auf der Renditeseite fallen die **Kosten** immer mehr in das Gewicht. Für **60% der Investoren** ist dieser Aspekt „einen Wechsel wert“. Im Vorjahr votieren sogar 75% in diese Richtung. Kosten lassen sich natürlich viel eher vergleichen als andere Komponenten wie Betreuung. Und gesparte Kosten „zahlen sich am Ende bei entsprechendem Verhandlungsgeschick in barer Tasche aus“. Die notwendige Transparenz lässt sich relativ leicht durch die Einschaltung von Beratern oder Ausschreibungsplattformen herstellen. Nicht vergessen werden darf dabei, dass ein Großteil der institutionellen Anleger in Deutschland aus dem Bereich Versorgungseinrichtungen und Versicherer stammt. Diese Unternehmen sind ausnahmslos ihren Mitgliedern gegenüber im Obligo und müssen ihren Haushalt und ihre Budgets ordnungsgemäß führen. Dazu gehört letztlich auch, sich mit den vorhandenen Kostenstrukturen auseinanderzusetzen und gegebenenfalls entsprechende Schritte einzuleiten und gegenzusteuern.
- Das **Reporting** als ursprünglichste Dienstleistung eines Master-KVG ist der Dreh- und Angelpunkt aller Services. Heute liefert eine Master-KVG bis zu 200 verschiedene Reports im Rendite- (Performance, Attribution) und Risiko - Bereich (VAG, Stress Tests, Sonder-Reporting wie VAG etc.) beziehungsweise bei in diesem Bereich auftretenden Problemen. Die 67% der

Anleger aus dem Vorjahr, die Probleme bei Reporting als einen Grund für die Vornahme eines Wechsels des Anbieters angaben, wurden in 2016 nicht erreicht. Aber die **gemessenen 52%** zeigen, welchen Stellenwert das Reporting insgesamt einnimmt.

- Der letzte von uns als Alternative angeführte Wechselgrund bezieht sich auf ein **breiteres Leistungsspektrum anderer Master-KVGen**. Gut jeder vierte Anleger (28%, Vorjahr: 25%) schaut sich offenbar zur Zeit im Markt um, wo die Unterschiede zwischen den Anbietern liegen.
- Jeder institutionelle Anleger definiert seine Prioritäten. Von seiner eigenen KVG hat er ein relativ klares Bild über das Leistungsniveau und die Betreuung, die ihm zuteil wird bzw. die er in der Vergangenheit erfahren hat. Diese **ex-post-Messung bildet quasi die Benchmark**, an der sich andere Anbieter orientieren müssen. Die neuralgischen Punkte, die die Bereitschaft zu einem Anbieterwechsel fördern, mögen bei einem Investor aus einem ganzen Kaleidoskop von Kriterien bestehen, bei einem anderen dagegen konzentrierten sich die Schwachstellen vielleicht auf nur einen oder zwei Gesichtspunkte.
- An dieser Stelle ist noch einmal hervorzuheben, dass ein Wechsel der Master-KVG immer eine wesentliche **Zäsur in der Partnerschaft** bedeutet, also ein Schritt, der wohlüberlegt sein will. Deshalb ist in jedem Einzelfall zu prüfen, ob die Gründe für einen Wechsel so gravierend sind, dass eine solche Maßnahme ergriffen wird und inwieweit ein neuer Anbieter die Erwartungshaltung des Investors zu erfüllen vermag.
- **Master-KVG-Befragung:**
Im Zusammenhang mit der Erhebung des Meinungsbildes der Investoren wollten wir von den Master-KVGen wissen, **jedes wievielte derzeit bei ihnen verwaltete Master-Mandat sie in den kommenden Jahren als „wechselgefährdet“ einstufen**. Genau lautete die Frage: „Jedes wievielte Master-Mandat könnte in den kommenden Jahren auf den Prüfstand gestellt werden und zu einem Anbieterwechsel führen?“. Ein Drittel der Master-Anbieter geht davon aus, dass jedes 5.-te Mandat einem Wechsel unterzogen werden kann, 42% gehen von jedem 10.-ten Mandat als gefährdet aus, und nur 17%, also zwei Master-KVGen, meinen, dass jedes 20.-ste Master-Mandat in den nächsten Jahren einem Anbieterwechsel unterzogen werden könnte. Das Ergebnis macht deutlich, dass die Master-KVGen sich der Gefahr eines Wechsels ihrer Kunden bewusst sind, wenn auch nicht in dem Maße, wie es von Seiten der Investoren in unserer Befragung angezeigt wurde.
- Wie die folgende Grafik zur „Wechselbereitschaft der institutionellen Anlegerschaft“ aufzeigt, gehen alle Master-KVG-Anbieter davon aus, dass bei bestehender Unzufriedenheit mehr denn je ein Wechsel Seitens des Investors auch vorgenommen wird.

Jedes wie viele bestehende Master Mandat könnte in den kommenden Jahren auf den Prüfstand gestellt werden und zu einem Anbieterwechsel führen?

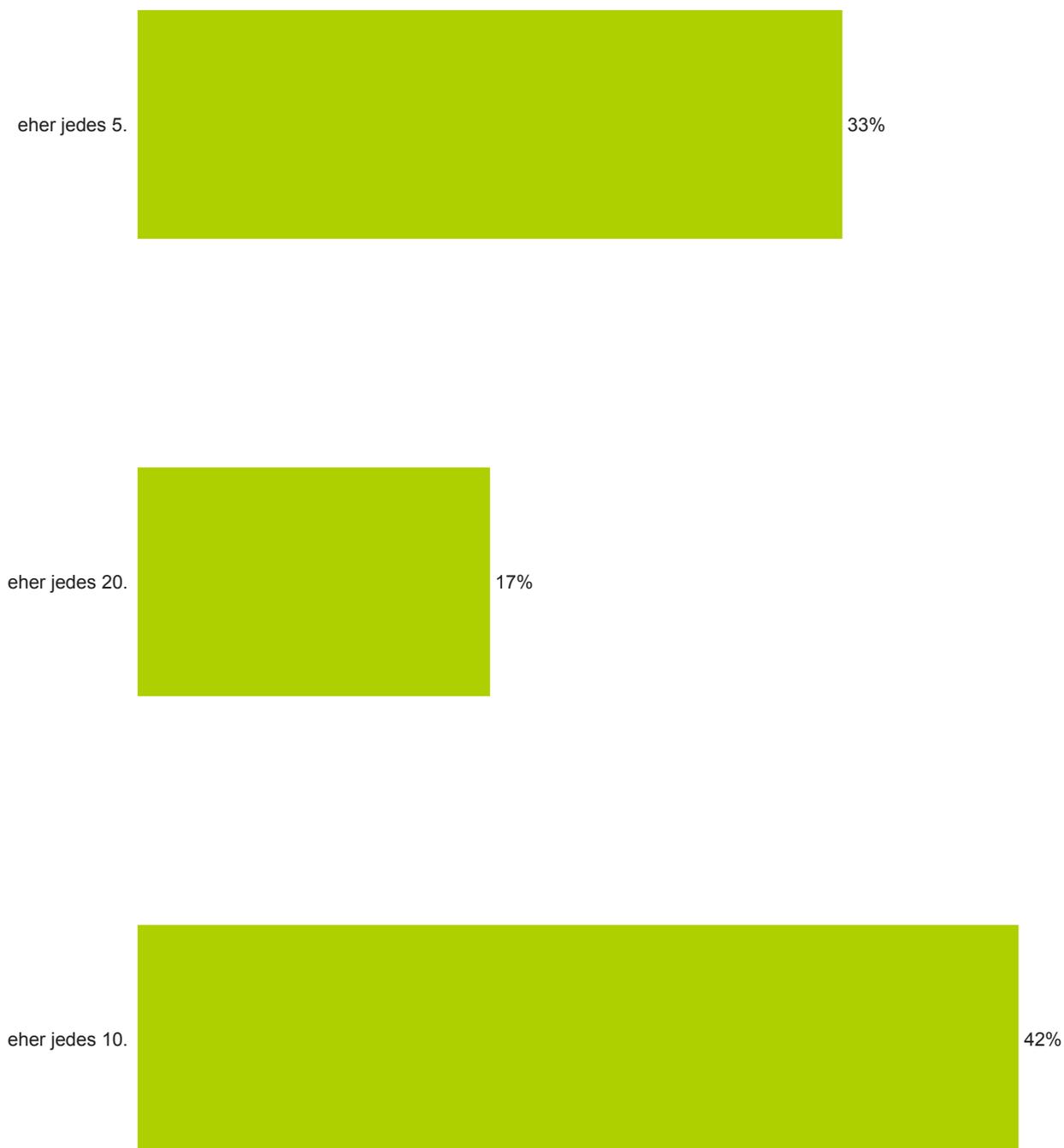


Abbildung 27: Mandate auf dem Prüfstand

Status Quo und Strategie

Status Quo und Strategie der Master-KVGen

Positionierung des eigenen Hauses im Vorjahresvergleich

- Nochmal fünfzehn Jahre zurück betrachtet, standen viele Asset Manager vor der Frage, ob sie sich diesem damals als eher profan abgetanen Administrations-Service einer Master-KAG zuwenden sollten. Geld verdienen sie schließlich mit dem Asset Management, wo je nach Assetklasse 20 bis 70 BP an der Tagesordnung waren. Dem standen seinerzeit noch um die 6 bis 8 im Master-KAG-Bereich aufgerufene Basispunkte gegenüber; und dies bei völliger Unsicherheit, ob das neue Business überhaupt angenommen werden würde und behaftet mit der sicheren Erkenntnis, dass hier zunächst einmal Anfangsinvestitionen in Millionenhöhe anfallen würden. Viele Häuser sind nach reiflicher Überlegung damals und auch anschließend diesen Weg nicht gegangen. Das gute Dutzend Anbieter, das heute den Markt unter sich ausmacht, dürfte die Entscheidung nicht bereut haben. Lassen wir die letzten vierzehn / fünfzehn Jahre revue passieren, so haben sich letztlich krisenbedingt die Ansprüche an die Anbieter erhöht. Für die Anbieter gab es ab einem bestimmten Zeitpunkt genau genommen auch kein Zurück mehr, also weg vom Master-Business, nachdem man das Administrationsbusiness erst einmal zum festen Bestandteil seines Geschäftsmodells gemacht hatte. Den Anbietern kommt eine Schlüsselrolle für die Wertpapierverwaltung von derzeit an die 80% der institutionellen Anleger in Deutschland zu.
- Die gerade in den letzten Jahren spürbare Dynamik in der Weiterentwicklung des Master-KVG-Geschäfts liefert den Anbietern jedes Jahr von Neuem den Beweis, dass sie auch mit dem Blick auf die Zukunft richtig positioniert sind. Das aus dieser Stellung resultierende Selbstvertrauen wird auch anhand der Antworten auf unsere Frage nach ihrer Positionierung im Markt deutlich. In diesem Jahr sehen **67% der Master-KVGen und damit zwei von drei Anbietern, ihre Marktposition „eher gestärkt“** und damit als wettbewerbsfähig an. Gerade in dieser von Marktunsicherheit geprägten Zeit werden die Master-KVGen als ruhender Pool und Herr des Administrationsverfahrens immer mehr zum zentralen Dreh- und Angelpunkt für institutionelle Anleger. Denn die Regulatoren und Aufsichtsbehörden stören sich nicht an Marktverwerfungen per se; sie wollen lediglich wissen, welche Risiken sich auf Investorensseite auftun können. Und eine entsprechende Übersicht und Analyse sind die Master-KVGen in der Lage zu liefern. Tatsächlich „geschwächt“ sieht sich so auch keines der Häuser im Vergleich zu 2015. Drei Häuser sehen ihre Ausgangslage konstant auf Vorjahresniveau (25%).
- Die **Begründungen für diese „gestärkte Stellung“** liegen auf der Hand
 - Die Master-KVGen sind kraft Finanzkrisen in den zurückliegenden fünfzehn Jahren und dank der anziehenden und strengeren Regulatorik über ihren Anspruch als Full Service Provider immer mehr in die Rolle des Beraters und Coaching-Partners gerutscht. Die Master-KVG agiert so auch als Problemlöser, der den Kunden auch im Umgang mit anderen Marktteilnehmern zur Seite steht. Dazu gehören die Aufsichtsbehörden, die Depotbanken sowie die Asset Manager. Dieses neue Grundverständnis stärkt die Master-KVGen im hiesigen Asset Management-Markt. Andererseits erfordern die ständigen Anpassungen an neue Gesetze wie etwa AIFM oder EMIR hohe

Investitionen insbesondere in die IT, aber auch Personal. Diese „neue“ Rolle nehmen sie auch gerne an. Neben den klassischen Servicebereichen der Fondsbuchhaltung und des Reportings können wir drei Zusatz-Bausteine erkennen, die die Master-KVGen mit unterschiedlichen Schwerpunktsetzungen weiter verfolgen:

1. Universelle Assetklassen

Gemeint ist die Erweiterung der zu administrierenden Assetklassen. Neben den Plain Vanilla-Fonds werden nunmehr stärker **illiquide** Assetklassen (Infrastruktur, Solar- und Windkraftanlagen, Immobilien) in die Gesamtallokation integriert. Im Bereich der **liquiden** Assetklassen müssen sich Master-KVGen mit speziellen Produkten wie Alternatives, so z.B. Private Debt, Senior Loans, Nachranganleihen oder High Yield und Cross-Over-Anleihen beschäftigen. Hier spielen auch immer mehr Luxemburger Strukturen eine Rolle.

2. Integrations-Tendenzen

Wie zuvor gesehen, stellen institutionelle Anleger zunehmend den Anspruch, ihre Direktanlagen und auch Immobilien in ein Gesamt-Reporting zu integrieren.

3. Sonder-Lösungen

Dieser dritten Kategorie sind verschiedene Dienstleistungen zuzuordnen. Einige Häuser bieten etwa Fiduciary Management oder Asset-Liability-Auswertungen an. Das **Immobilienmanagement** wird immer mehr zum USP einiger Anbieter, die juristische Lösungsangebote z.B. über Investmentvehikel vorhalten und auch die komplette Verwaltung und Organisation für den Kunden übernehmen. Die erforderlichen Ressourcen erfordern hohe Investitionen, da Immobilien gerade nicht zu den klassischen Wertpapierarten zählen und insoweit kaum Skalierbarkeit gegeben ist. Auch das **Nachhaltigkeits-Overlay** wird in der nächsten Zeit stärker nachgefragt werden, vorneweg von kirchlichen Einrichtungen, die etwa über die EKD-Richtlinie (Nachhaltigkeit) einen klaren Anforderungskatalog an ihre Asset Manager definiert haben. Dazu öffnen sich die Master-KVGen auch Dienstleistungssektoren gegenüber, die an und für sich von anderen „Beratern“ abgedeckt werden, vornehmlich den klassischen Consultants. Das gibt im übrigen wie im Jahr zuvor jede dritte Master-KVG auch zu. Beispiel: **Auswahl des richtigen Asset Managers im Fondsmanagement durch die Master-KVG.**

- Anbieter mit **internationalem Hintergrund** sehen auf ihrer Seite einen strategischen Vorteil gegenüber den „lokalen“ Häusern. Gerade in krisenbehafteten Marktsituationen kommen Punkte wie das jederzeitige, weltweite Stellen von Kursen über alle Wertpapierarten – auch illiquider Papiere - hinweg zum Tragen, ein Gesichtspunkt, bei dem internationale Häuser durch ihre weltweite Präsenz „vor Ort“ punkten können.
- Als Position der Stärke verweisen die Master-KVGen aber auch auf ihre **personellen Ressourcen**. Auch in diesem Jahr sehen wir an späterer Stelle, dass die personellen Ressourcen einen wesentlichen Investitionsblock bei den Anbietern darstellen.
- Gerade bei den reinrassigen Master-KVGen wird verständlicherweise die **Unabhängigkeit** des eigenen Hauses als bedeutendes Differenzierungsmerkmal hervorgehoben.

-
- Das Master-KVG-Geschäft wächst nicht nur vom Volumen her betrachtet, sondern ist heute geprägt von einer starken **Innovationsfähigkeit** der Anbieter. Im Grunde sind bereits oder sehen sich alle Anbieter auf dem Weg zu einem Full Service Provider.
 - Die gemeinsame Klammer der meisten angesprochenen Services bildet am Ende aber doch das **Reporting**. Um allen regulatorischen Ansprüchen gerecht zu werden, ist eine hohe Innovationskraft gefordert. Der Umfang der Reporting-Angebote hat enorme Dimensionen angenommen, die natürlich zum Teil auch gesetzlich bedingt sind. Dies betrifft die Spezialgebiete wie das VAG/Solvency, Aufsichtsreports für Banken, Attributions- und Style-Analysen mit einem Umfang von nicht selten um die 100 bis 120 Seiten, Reports zu Gewinn-Ausweisen (Zwischengewinnen), entsprechende Umsatzlisten unter Ausweis der Umschlagshäufigkeit, Analyse-Reports zu den Einzelentscheidungen des Fondsmangers bis hin zu Nachhaltigkeits-Reports. Die Reportinganforderungen sind über die Jahre angestiegen, was sich natürlich auch auf die „Form“ des Reportings sowie die jederzeitige Bereitstellung des Reports unter zeitlichem Aspekt ausgewirkt hat. Die Investoren benötigen das entsprechende Zahlenwerk, insbesondere Risikokennzahlen, oftmals sehr zeitnah. Die heute gängigen Angebote über das eReporting und die ausgebauten Kapazitäten webbasierter Reportings bieten die passende Antwort auf diese Entwicklungen.
 - Eingangs hatten wir die Anfangsüberlegungen der Asset Manager angesprochen, ob sich eine Investition im Master-Geschäft überhaupt lohnt oder nicht. Um eine saubere Trennung zwischen Administration und Asset Management herzustellen, müsste an sich eine Entscheidung für das eine Geschäftsfeld automatisch die Entscheidung gegen das andere nach sich ziehen. Doch echte „conflicts of interests“ werden im Markt heute nicht so eindeutig wahrgenommen. Augenfällig ist das daran zu erkennen, dass Master-KVG-Anbieter auch immer offener mit dem Angebot des aktiven Portfoliomanagements werben. Früher noch als streng sensibler Bereich eingestuft, wird diese Pille heute vom Markt geschluckt. Hier verlässt man sich auf die strenge Regulatorik, die die Chinese Walls zwischen beiden Feldern einer Fonds-Gesellschaft hoch genug zieht. De facto können aber Angebote der KVGen sowohl im Administrationsbereich und im Asset Management zu Konflikten führen. Die entscheidende Frage ist vielmehr, ob es für den Kunden, also den Anleger, eine Rolle spielt oder die absolute Unabhängigkeit einer Master-KVG im Vordergrund steht.

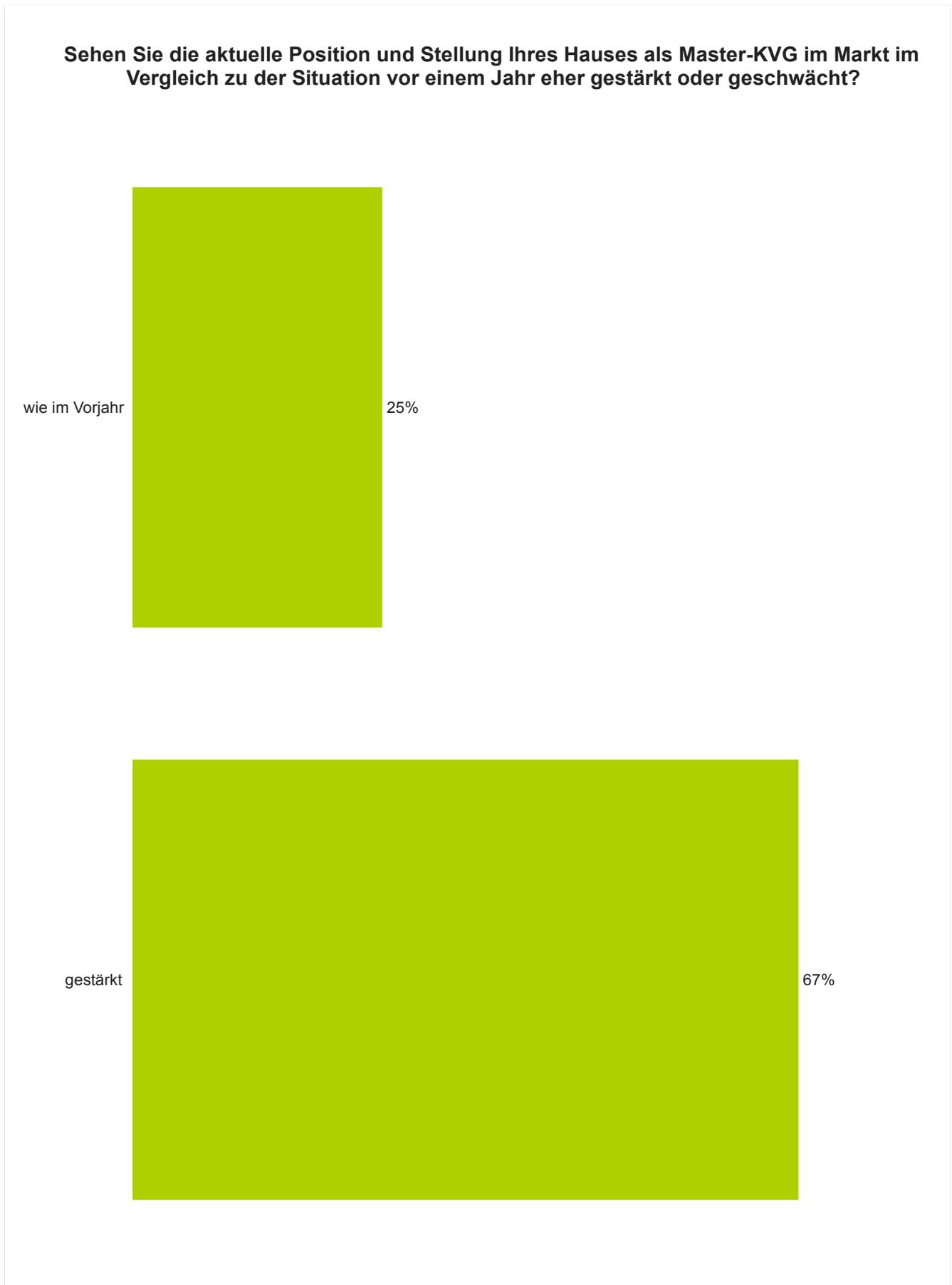


Abbildung 28: Die aktuelle Position und Stellung als Master-KVG im Markt im Vergleich zu der Situation vor einem Jahr (Sicht des Master-KVG Anbieters).

Jahr	gestärkt	geschwächt	wie im Vorjahr
2013	62%	0%	38%
2014	58%	0%	33%
2015	75%	0%	17%
2016	67%	0%	25%

Selbständige Master-KVG versus Integrations-Modell:

- Chronologisch betrachtet lag das Angebot von Portfoliomanagement natürlich vor der Möglichkeit für KVGs, institutionellen Anlegern auch administrative Services zugute kommen zu lassen. So wurde es manch einer Fondsgesellschaft nicht leicht gemacht, sich für das eine oder andere beziehungsweise auch für beide Geschäftszweige zu entscheiden. Gibt man das lukrativere Fondsmanagement zugunsten eines Businesszweiges Master auf, von dem man noch gar nicht weiss, wie es sich entwickeln wird? Soll es einer Master-KVG auch gestattet sein, das reine Portfolio Management neben dem Master-Geschäft anzubieten? Hier ist die Sichtweise der Marktteilnehmer sehr unterschiedlich.
- Über einen Zeitraum von 4 Jahren zurück betrachtet, vertreten die **Master-KVGs** heute überwiegend die Meinung, dass ein Nebeneinander von Master-KVG und Fondsmanagement, mithin der sog. „Integrationsansatz“, akzeptabel sei. Für das **reine Vorhalten von Master-Funktionen (unter Ausschluss jedweden Portfoliomanagements)** votierten die Anbieter über die Jahre wie folgt:

2016: 5 Anbieter

2015: 4 Anbieter

2014: 3 Anbieter

2013: 7 Anbieter

Nach etwa fünfzehn Jahren Master-KVG blicken wir auf gewachsene Strukturen zurück. Ein Anbieter, der sich einmal für das Doppelangebot Fondsmanagement und Master-Angebot entschieden hat, führt seine Kalkulationen auf dieser parallelen Welt mit recht unterschiedlichen Margen durch. Ein „Zurück“ in dem Sinne, sich von einem der beiden Geschäftsfelder zu trennen und den Fokus zum Beispiel alleine auf das Master-Business zu setzen, würde nicht unerhebliche organisatorische Konsequenzen mit sich bringen. Wenn in unserer diesjährigen Studie fünf Master-KVGs für das reine Angebot von Administration votieren, so haben sie sich aus bestimmten Gründen für diese Konzentration entschieden. Bei einigen Gesellschaften „passt“ das Andocken von Fondsmanagement gar nicht in das seit langen Zeiten vorgeprägte Geschäftsmodell. Die Frage, mit der wir uns an dieser Stelle beschäftigen, ist im Grunde ein Aspekt, der alleine von Seiten der Investoren beantwortet werden kann. Akzeptieren diese, dass „ihr“ Fondsmanager zugleich Garant für die komplette Verwaltung vom Reporting bis zur Performancemessung ist?

- Gehen die Anleger genauso neutral mit der Überlappung der Services um? Für die klare Trennung von Master- und Fondsmanagement-Business entschieden sich über die Jahre die **Investoren** wie folgt:

2016: 72%

2015: 75%

2014: 58%

2013: 80%

2012: 60%

- Die Prozentzahlen lagen über die letzten Jahre immer deutlich „über 50%“ zugunsten des Trennsystems. Und dies hat sich auch in diesem Jahr bestätigt. Die institutionellen Anleger dulden kein Abrücken von dieser Spartenrennung. Drei von vier Anlegern votieren für das Trennsystem und lehnen es ab, dass ihre Master-KVG auch ein Mandat im Asset Management übernimmt. Die Gründe liegen auf der Hand.
- Ein Vorwurf, der man dem Angebot beider Bereiche, Administration sowie Fondsmanagement, regelmäßig gemacht hat, ist die damit verbundene Gefahr einer Verquickung von Interessen (conflict of interests). Auch durch die strengeren Vorschriften auf **regulatorischer Basis ist diesem Vorwurf nichts entgegenzusetzen.**
- Auch das von den Master-KVGen -die parallel das Asset Management anbieten- vorgetragene Argument, es mag sich bei den Investoren eine Art **Gewöhnungsfaktor** eingestellt haben, vermag nicht zu überzeugen. Über die letzten Jahre hinweg haben sich etwa zwölf Anbieter im Master-Geschäft in Deutschland etabliert. Sobald sie für ihren Kunden auch ein Asset Management-Mandat verwalten, ist damit eine Vermischung von Verwaltung und Asset Management nicht auszuschließen.
- Die bei den Master-KVGen gemessenen Prozentsätze korrelieren hier wenig mit dieser sehr klaren Einstellung der Investoren. Nur noch fünf Anbieter geben der „reinen Lehre der Master-KVG“ den Vorzug und damit neigen immer weniger Anbieter zu einem Modell der Master-KVG als getrennte Einheit. Die Manager mit einem parallelen Angebot von Administration und Fondsmanagement führen in das Feld, dass das Angebot von - auch aktivem - Asset Management letztlich zu Vorteilen für den Master-Kunden führen kann, da die Master-KVG ein **besseres Verständnis für die Interessenlage des Investors** mitbringen könnte. Das Integrations-Modell, also das parallele Angebot von Master-Services und dem Portfoliomanagement, hätte, so das Argument, rein strategisch betrachtet den Vorteil, dem Kunden ein komplettes Angebot rund um das Asset Management anbieten zu können. Letztlich ist entscheidend, dass der jeweilige Anbieter das Einhalten der Chinese Walls glaubhaft vermitteln kann, wenn er alle Dienstleistungen unter einem Dach integriert. In dem Fall ist gegen diese Vorgehensweise nichts einzuwenden.

Das Ergebnis zeigt allerdings eine mehr als deutliche Bestätigung des ursprünglichen Gedankens, wonach Asset Management und Administration einer strengen Trennung unterliegen sollten. In praxi sollte es doch Unbehagen hervorrufen, wenn im Rahmen einer von der Master-KVG organisierten Anlageausschusssitzung dann der Fondsmanager aus dem eigenen Hause in seiner Funktion als Asset Manager Rede und Antwort für ein Mandat stehen muss.

- Hinzu kommt, dass einige Master-KVGen, die auch Asset Management anbieten, sich ein Hintertürchen offen gehalten haben. Das Stichwort lautet: „**passives Management**“. Die verschiedenen Angebote der Master-KVGen machen es nämlich zunehmend schwieriger, die Frage nach einem Interessenkonflikt durch die Übernahme eines Fondsmanagements rein „schwarz-oder-weiss“ zu betrachten. So erkennen die Anbieter rein passiver Anlagestrategien parallel zum Master-Geschäft ohnehin keinen Interessenskonflikt. Dank dieses neutralen Ansatzes sehen sie sich dem Asset Management nicht so nahe wie aktive Manager, da sie die Benchmarks ja ausschließlich replizieren, ohne aktive Entscheidungen zu fällen.
- Aus unserer Erfahrung bei Ausschreibungen lässt sich berichten, dass nach wie vor der Trend zur sauberen Trennung beider Geschäftsbereiche intakt ist. Die Investoren verfügen in aller Regel über eine Master-KVG, die aber nicht mit einem Management-Mandat betraut wird.

Aufteilung nach Mandaten und verwalteten Assets unter den Master-KVGen

- Als „Fels in der Brandung“ haben wir die Master-KVGen an dieser Stelle in der Vorjahresstudie bezeichnet. Dieser Rolle des integrierenden Partners werden sie mit schwierigeren Kapitalmärkten immer mehr gerecht. Deren Vorwärtsstrategie ging in vollem Maße auf und zwar unabhängig von der Größe der Gesellschaft, also der Höhe der administrierten Assets. Auch die Master-Anbieter sind nicht unbeeinflusst von den Kapitalmarktentwicklungen. In gewisser Weise weist ihr Geschäftsmodell aber auch einen „**antizyklischen**“ Charakter auf. Je komplexer und diffiziler die zu verwaltenden Produkte werden, desto mehr sind die Master-KVGen in der Rolle des zentralen Verwalters gefragt. Zudem führen Krisen an den Kapitalmärkten dazu, dass die Investoren auch ihre vermeintlich konservativen Rentenanlagen in die Obhut von Asset Managern geben, die kraft aktiven Managements versuchen, auch aus plain vanilla-Bond-Strukturen den einen oder anderen Schnaps Mehrrendite zu generieren. Am Ende münden diese Gelder dann auch wieder in die Administration der Master-KVG ein. Derzeit ist aber gerade auch ein stärkeres Engagement in **alternativen Assetklassen** zu verspüren, wozu auch illiquide Anlageklassen zählen, also Infrastruktur oder Immobilien-Investments, dazu Assetklassen wie Loans und allgemeine Kreditverbriefungen. Auch hier sind die Master-KVGen in besonderer Weise gefordert, diese speziellen alternativen Assets zu bewerten und entsprechend in das Reporting zu integrieren. Dazu kamen vor Jahren kaum vorstellbare Angebote etwa in Form von Services wie die Übernahme des Meldewesens oder Führung eines Kapitalanlageebenchbuches.
- Auch der zuvor konstatierte stärkere Drang der Anleger zur **Integration der Eigenanlagen** stabilisiert das Geschäftsmodell der Master-KVGen. Dieses gewaltige Volumen bildet eine gesunde Grundlage für künftiges Wachstum bei den Anbietern.
- Wie in den beiden Vorjahren konnten die Master-KVGen zumeist nach der Anzahl der verwalteten Mandate hinzugewinnen. Waren es im Jahr 2012 noch 33% der Master-KVGen, die (nur) „bis zu 50 Mandate“ verwalteten, so verschiebt sich die Kurve in 2016 genau wie in 2015 hin zu einer höheren Anzahl an verwalteten Mandaten pro Master-KVG. Bei den mittelgroßen Master-KVGen (50 bis 100 Mandate) lag die Zahl der Master-KVGen jetzt bei 27%. Die Steigerung lässt sich leicht erkennen bei den Anbietern, die inzwischen 100 Mandate und mehr unter Verwaltung haben. Dies waren in 2014 noch 33% und laut 2016-er Studie sind es nun 46% wie im Vorjahr. **Im Durchschnitt verwalten die Master-KVGen über 130 Master-Fonds!**

- Werfen wir einen Blick auf die Assets under Administration, so liegt kein Anbieter mehr unterhalb 10 Mrd.€ AuAdmin. Wir haben diese Tabellen den aktuellen Entwicklungen angepasst und die bisherigen Kategorien „10 bis 20 Mrd.€“, „20 bis 50 Mrd.€“ und „über 50 Mrd.€“ ersetzt bzw. angepasst auf die Grenzwerte 50 und 100 Mrd.€. In letzterer Sparte, also über 100 Mrd.€, finden sich inzwischen auch schon vier Häuser. Der Großteil der Anbieter ist in der Kategorie „10 bis 50 Mrd.€“ einzuordnen, genau genommen 42%. Im Bereich zwischen „50 Mrd.€ und 100 Mrd.€“ liegen 25% der Master-KVGen. Oberhalb 100 Mrd.€ - und das ist eine erstaunliche Entwicklung über das letzte Jahr - finden sich jetzt 33% der Anbieter.

Anzahl der Mandate	Anbieter
Bis 50 Mandate	27% (Vorjahr: 27%)
50 bis 100 Mandate	27% (Vorjahr: 27%)
Über 100 Mandate	46% (Vorjahr: 46%)

Aufteilung nach Assets under Administration	Anbieter
10 bis 50 Mrd. Euro	42%
50 bis 100 Mrd. Euro	25%
Über 100 Mrd. Euro	33%

Welches der beiden derzeit am Markt auftretenden Master-KVG-Modelle bevorzugen Sie?

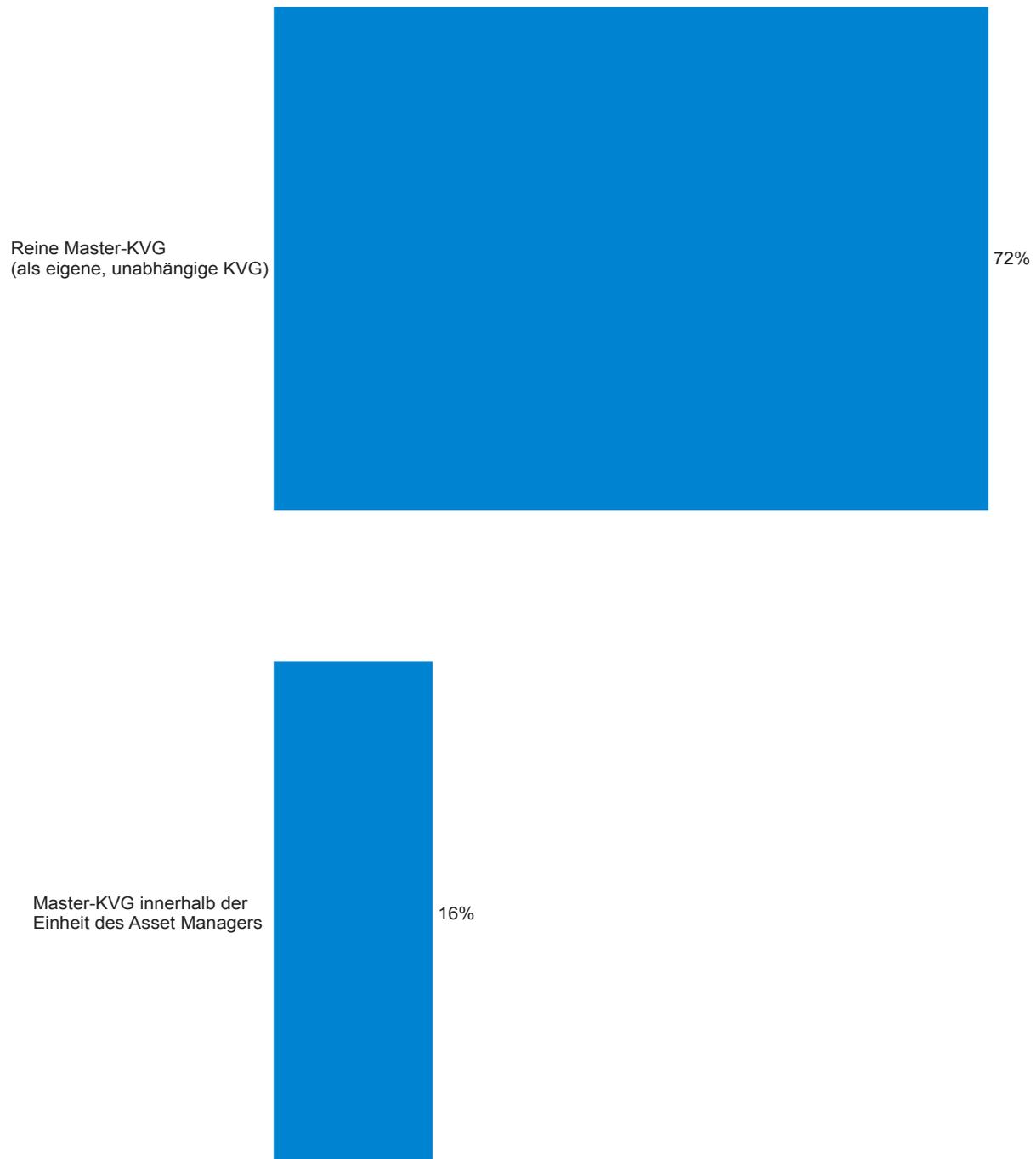


Abbildung 29: Modell-Präferenz der Investoren

Glauben Sie, dass institutionelle Anleger heute noch größeren Wert auf die strikte Trennung der Häuser als Master-KVG-Anbieter und Asset Manager-Anbieter legen?

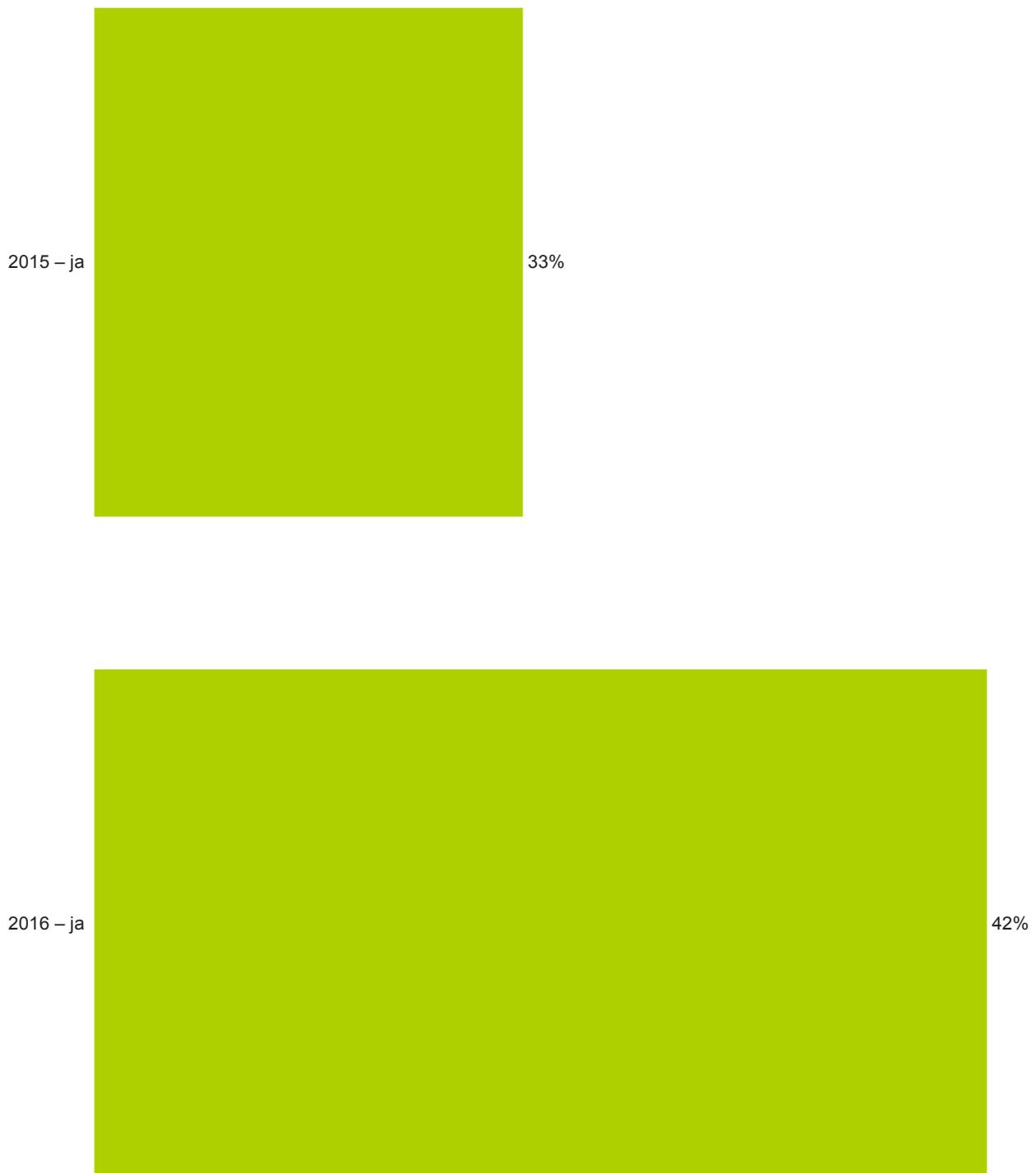


Abbildung 30: Strikte Trennung aus Sicht der Anbieter

Das Master-KVG-Geschäft als Brückenkopf:

- Wie gesehen, entwickelt sich die Master-KVG immer mehr zum zentralen möglichen Steuerungsinstrument für
 - die Verwaltung und das Reporting der Kunden-Portfolien- und Anlagen,
 - dazu für Asset-Liability-Fragen,
 - Fiduciary Management,
 - Übernahme von Meldewesen-Funktionen,
 - Überprüfung von Nachhaltigkeitskriterien,
 - Overlay Management-Mandate,
 - und viele andere Bereiche, womöglich sogar bis zur Managerauswahl.

Diese einmalige Position weckt kaum überraschend Begehrlichkeiten, ein möglichst weites Spektrum an Services bei dem Investor zu platzieren, auch das Portfoliomanagement. Die Anleger selbst legen wie wir beobachten konnten großen Wert auf eine saubere und klare Trennschärfe zwischen dem Master-Business und dem Angebot aktiven Portfoliomanagements. Die Master-KVG-Anbieter sehen dieses vermeintliche Spannungsfeld etwas entspannter, wenn nur fünf unserer zwölf teilnehmenden Anbieter die Unabhängigkeit einer eigenen Master-KVG als essentiell ansieht. Einige Master-KVGs haben ihr Geschäftsmodell über das Master-KVG-Business hinaus auch auf das klassische Asset Management erweitert oder haben das Asset Management aus der Tradition heraus beibehalten. Vor diesem Hintergrund befragten wird die Manager, wie viele ihrer derzeitigen Kunden (in Prozent) im Asset Management sich **auch für das Master-KVG-Geschäft als Potential gewinnen lassen könnten**. Letztes Jahr stieg die Quote auf 30%. In unserer aktuellen Studie sank die Zahl auf 24%. **Das heisst, dass etwa jeder vierte Investor**, der mit einer KVG auf der Asset Management-Seite zusammenarbeitet, aus Sicht der KVGs auch ein **potentieller Kandidat der (innerhalb der AM-Gesellschaft angebotenen) Master-KVG-Services** sein könnte. Die Spanne der Angaben von Seiten der Master-KVGs lag zwischen 5% Kundenpotential für das Master-Geschäft bis zu 80%

- Das Allround-Angebot von Master-KVG-Dienstleistungen, gekoppelt mit dem Selbstverständnis der Anbieter, als „Full-Service-KVG“ zu agieren, verschafft den Master-KVGs eine komfortable Stellung. So verwundert kaum, dass - wie im Vorjahr - alle Master-KVG-Anbieter davon ausgehen, dass die **„Kundenbindung“ über das Master-KVG-Angebot gestärkt** wird.
- Wir wollten wissen, welche Gründe die Anbieter in dieser Meinung bestärken. Hier die mehrfach aufgeführten Gründe der Anbieter:
 - Master-KVG als **Bindeglied (Ankerfunktion in der Kundenbeziehung)** zwischen dem Investor und dem Asset Manager
 - zunehmende **Integration sämtlicher Assets** des Anlegers, angefangen von Spezial-AIF über Publikumsfonds bis zu Direktanlagen und Immobilien,
 - Master-KVG als **„Rund-um-Betreuer“**
 - Positionierung als **strategischer Partner und ganzheitlicher Beratungsansatz**,
 - Vorteil eines **zentralen Ansprechpartners**, engerer Kontakt des Anlegers als im Fondsmanagement,
 - Funktion der Master-KVG als **„single point of contact“**
 - **Treuhänderfunktion**“ und **„Lösungsanbieter“** der Master-Anbieter durch umfangreiche Produkt- und Service-Angebote sowie durch langjährige Begleitung des Kunden.

Diese Sichtweise wird auch durch unsere Erfahrungen bei neu vergebenen Master-Mandaten unterstützt.

- Die nachfolgende Tabelle zeigt, dass wieder annähernd alle Anbieter (92%) der Überzeugung sind, dass sie als Provider von Master-Businesses Neukundengeschäft auch im Asset Management gewinnen werden. Diese Anbieter haben angebegemäß über das letzte Jahr über den Weg des Master-Angebotes auch Erfolge im Bereich Spezialfonds erzielt. Hier macht sich die transparente Einsicht der Master-KVGn in das Gesamtportfolio bemerkbar; vielleicht nicht ganz unkritisch zu bewerten.

Hilft das Angebot einer Master-KVG beim Zugang zu Neukunden?	
Jahr	Ja
2013	92.00%
2014	92.00%
2015	92.00%
2016	92.00%

Interessante Kundengruppen:

- Der deutsche institutionelle Markt ist über die klassischerweise fünf genannten Anlegergruppen
 - Banken
 - Versicherungen
 - Versorgungseinrichtungen (Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen)
 - Corporates / Unternehmen und
 - weitergehende Einrichtungen wie Kirchen, Verbände, Gewerkschaften oder Stiftungen

mit vielen hundert Investoren weit gefächert. Hinzu treten teilweise detaillierte gesetzliche Vorgaben für bestimmte Anlegergruppen wie etwa Versicherer (VAG, AnlageVO, Solvency II), SGB-Investoren (SGB IV) oder Banken (Basel III). Aus Gesprächen mit Asset Managern ist bekannt, dass diese sich teilweise aus verschiedenen Gründen auf bestimmte Anlegergruppen spezialisiert haben. Das hängt einmal mit der Größe des Managers zusammen, da zum Beispiel kleinere Einheiten den gesamten deutschen institutionellen Markt kaum abzudecken vermögen. Wie sieht es nun bei den Master-KVGn aus? Wird hier ein vergleichbarer Spezialisierungskult betrieben? Wir fragten bei den Master-KVG-Anbietern nach, welche Investoren (-gruppen) aus ihrer Sicht von größtem Interesse sind. Wir haben zur Auswahl wieder verschiedene Investorengruppen als Vorschläge vordefiniert. Dabei haben wir die Alternativen differenziert nach der angestrebten Größenordnung des Investors, nach den vorhandenen Assets, nach der Branchenzugehörigkeit und nach der Anzahl der Spezialfonds

- **Mindestanforderung nach Volumen oder Spezialisierungsgrad**

Erklärend ist an dieser Stelle anzumerken, dass sich die Prozentzahlen nicht auf 100% addieren müssen. Jeder Teilnehmer konnte mehrere Antworten ankreuzen.

Eine Untergrenze von 200 Mio.€ erwartet heute jede vierte Master-KVG. Fünf Anbieter streben eine Mindestgröße an zu administrierendem Volumen von 500 Mio.€ an. Ein Anbieter betrachtet eine Mrd.€ als Schallgrenze. Neun von zwölf teilnehmenden Anbietern sehen den „institutionellen“ Markt in seiner Gesamtheit als ihr Vertriebsfeld. Ein Drittel der Master-KVGen erblicken vor dem Hintergrund der anspruchsvolleren und beratungsintensiveren regulatorischen Regelungen die Versicherer als primäre Kundengruppe an; eine Gesellschaft nannte speziell die Gruppe der Banken als Zielgruppe. Das nachfolgende Balkendiagramm fasst die Ergebnisse nochmal zusammen.

- In einem sich vom Marktpotential verkleinernden Markt machen zu starke Restriktionen auch keinen großen Sinn. Auch für größere Häuser, die bereits über entsprechende Skalierungseffekte verfügen, machen Mandate mit kleineren institutionellen Anlegern Sinn, da sich die Volumina meist im Laufe der Jahre in interessantere Größenordnungen hinein bewegen und zum anderen sich oftmals auch Anknüpfungspunkte für Services über das reine Reporting hinaus ergeben (zum Beispiel Nebenbuch-Führung) und so ein durchaus auskömmliches Master-Mandat im Zeitablauf entstehen kann. Vor diesem Hintergrund zeigen sich die Master-Anbieter heute meist recht flexibel und nehmen auch ganz überwiegend an aktuellen Ausschreibungen teil.

Welche Kundengruppen sind Ihres Erachtens von besonderem Interesse?

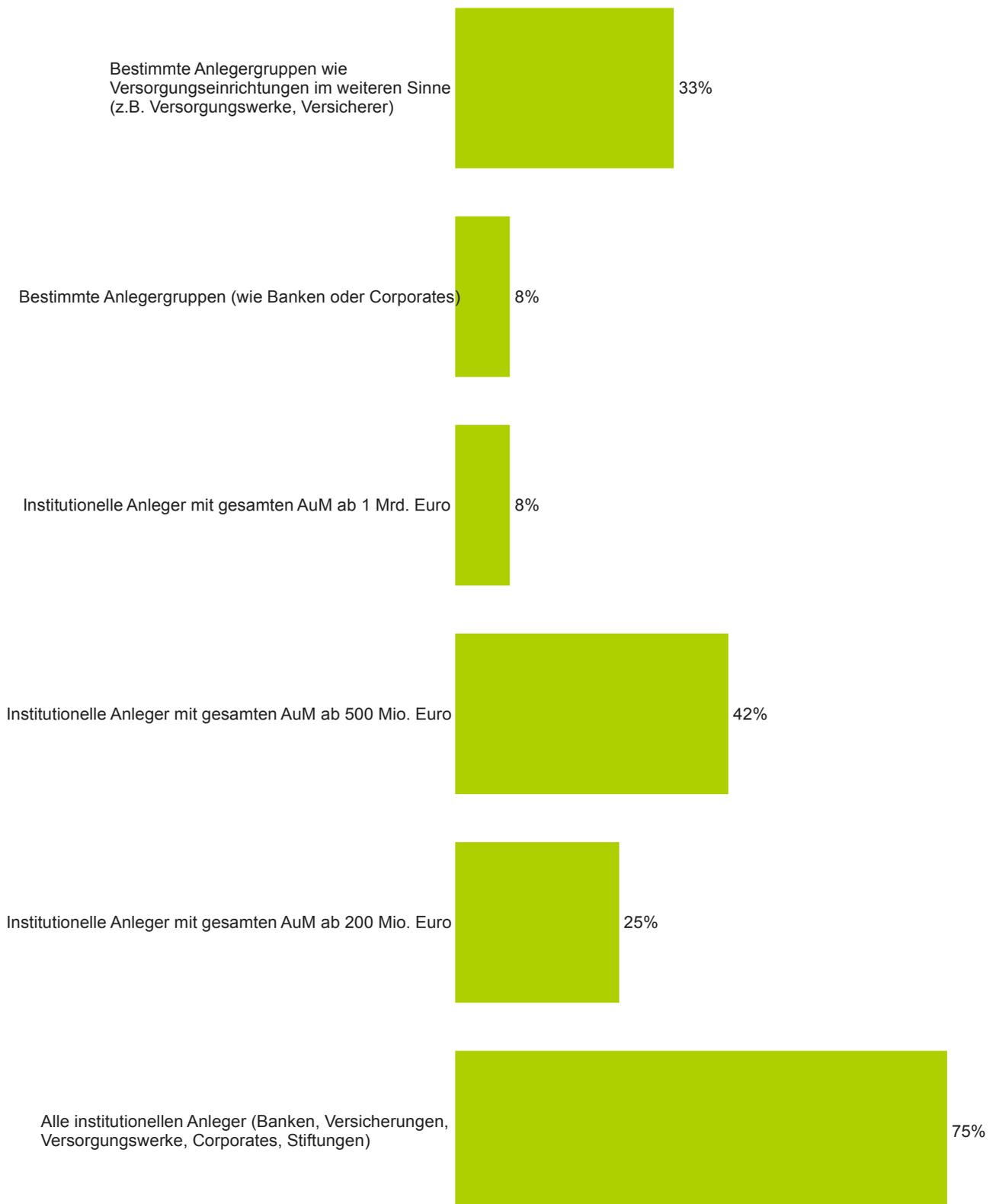


Abbildung 31: Welche Kundengruppen sind Ihre Erachtens von besonderem Interesse?

- Eine Aufspaltung in die einzelner Kundengruppen, klassischerweise geordnet nach Versicherern (VAG), Banken, Corporates, Versorgungseinrichtungen und Sonstige (wie Stiftungen, Verbände, Berufsgenossenschaften etc.) wird auf der Vertriebsseite selten im großen Stil vorgenommen. Dennoch ergreifen verschiedene Häuser die Gelegenheit, auf Mitarbeiter im Vertrieb hinzuweisen, die zum Beispiel im Kirchenbereich bereits diverse Referenzkunden betreuen. Wie in den vorigen Kapiteln zur Vergabe von Mandaten schon angeschnitten, spielen „Referenzen“ für institutionelle Anleger eine nicht unerhebliche Grundlage für ihre Entscheidung für eine Master-KVG. Auch gibt es offenkundige inhaltliche Schnittmengen etwa bei Versorgungswerken, die sich genauso wie Versicherer am Versicherungsaufsichtsgesetz orientieren. Corporates legen einen Teil ihrer Assets unter dem Aspekt der Absicherung von Firmenpensionen an und richten ihre Anlagen nach ALM-Studien aus. Die Erstellung von ALM-Studien hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Diese werden zwar nicht - wie wünschenswert - auf jährlicher Basis erstellt, aber immerhin doch in einem zwei- bis drei-Jahres-Rhythmus.

Stärken des eigenen Hauses, Nachholbedarf:

- Zu Anfang unserer diesjährigen Master-KVG-Studie haben wir unter anderem von den Anbietern die Vor- und Nachteile hinterfragt. In diesem Abschnitt geht es uns darum, aus strategischer Sicht eine Antwort darauf zu erhalten, in welchen Bereichen sich die Master-KVGs für besonders leistungsstark betrachten, aber an welchen Stellen sie auch Nachholbedarf für Ihr Haus identifiziert haben. Gefragt war mithin eine kritische Selbsteinschätzung im Sinne einer SWOT-Analyse, festgemacht an konkreten, von uns vorgegebenen Kriterien.
- **Annähernd alle Anbieter sehen ihre besondere Stärke in den folgenden Servicebereichen**
 - Erfahrung und Ausbildung der eigenen **Mitarbeiter**
 - Intensität in der **Kundenbetreuung**
 - individuelle **Beratung**
 - das Controlling und das **Risiko Management** sowie
 - **Straight Through Processing**.

Von 75%, also neun der zwölf teilnehmenden Master-KVGs, wurden als hervorstechende Qualität angegeben

- **eReporting** sowie das Vorhalten von webbasierten Reportings
- die Befähigung, **Direktanlagen** zu administrieren
- ihre Expertise im **Overlay Management** sowie
- im **VAG-Reporting**.

Gut jeder zweite Anbieter verwies auf

- seine Funktion im Sinne eines **Full Service-Providers**
- die Serviceangebote bei der Administration von **Senior Loans**
- die hohe Anzahl von **Referenzkunden**.

Nur jedes vierte Haus hob seine Expertise bei der Verwaltung und Management von Immobilien hervor.

- Nicht zuletzt die rasante Entwicklung einiger Services lässt den einen oder anderen Anbieter

schon etwas selbstkritischer auf seine Marktposition schauen.

- **Nachholbedarf** haben einige Master-KVGen bei folgenden Punkten identifiziert:
 - **eReporting bei rasanter Weiterentwicklung**
 - Abbildung von **Alternativen Investments**
 - Verwaltung von **Immobilien / Real Estate**
 - Verbesserung der **Schnittstellen** zu externen Partnern
 - Ausbau des **internationalen Geschäfts**
 - Angebot von **grenzüberschreitenden Lösungen** sowie
 - **Weiterentwicklung hin zum Full Service-Anbieter.**

Consultants und Master-KVGen, Schnittmenge oder nicht?

- Aus dem breiteren Beratungsspektrum, das Master-KVGen heutigen Zuschnitts wie gesehen anbieten, leitet sich immer konsequenter der Anspruch der Anbieter ab, als „Full Service-Provider“ für ihre Kunden zu agieren. Wie im vorigen Abschnitt gesehen, betrachtet der überwiegende Teil der KVGen ja genau diesen Ansatz als ihr Ziel. Die damit verbundene Frage lautet, welche Services diesem Geschäftsfeld „Full Service“ genau zuzuordnen sind.
- Angesichts der starken Dynamik des Marktes verfügen die Master-KVGen heute über die komfortable Situation, dass sie bei der Weiterentwicklung ihrer Dienstleistungen auf den „Beistand der Aufsichtsbehörden“ zählen dürfen und sich auf diese Weise aus dem vermeintlichen regulatorischen Druck eine Art „Sich selbst vollziehende Philosophie“ entwickelt. **Oder anders formuliert: „Getrieben durch Dritte (nämlich den Regulator), werden die Master-KVGen genötigt, ihr Geschäftsfeld auszuweiten und so mehr Umsatz zu generieren.“**
- Da fällt es fast zwangsläufig nicht ganz einfach, die einzelnen Betätigungsfelder bei den Master-KVGen sauber voneinander zu trennen. So rückt seit einigen Jahren auch das Geschäftsfeld des Consulting zunehmend in das Visier der Master-KVGen. Um die Frage zu beantworten, inwieweit es zwischen Master-KVGen und Consultants eine mehr oder weniger große Schnittmenge mit eventuellen Interessenkonflikten gibt, müssen wir uns zunächst ansehen, welche Dienstleistungen für eine solche Überschneidung geeignet sind.
- Unseres Erachtens bieten die folgenden Services mögliche Angriffspunkte:
 - Auswahl des Asset Managers
 - Angebot von Asset-Liability-Studien
 - Angebot von Fiduciary Management-Services
 - Übernahme von Controlling-Funktionen (z.B. der Fonds).

Die Wertschöpfungskette, die eine Master-KVG klassischerweise abdeckt, beginnt beim Aufsetzen des Master-Mandates für seinen Kunden; üblicherweise endet diese Dienstleistungskette bei der Zurverfügungstellung diverser Reporting-Analysen, die im Sinne eines Risiko Managements eine Controlling-Aufgabe erfüllen, nämlich, inwieweit die Asset Manager ihrer gestellten Aufgabe gerecht geworden sind. Vereinfacht gesagt, gehören alle weitergehenden Dienstleistungen an sich nicht in das Leistungsgefüge einer Master-KVG.
- Die Übernahme von Aufgaben „vor“ dem Aufsetzen des Master-Mandates liegen im Grunde in einem Bereich außerhalb der klassischen Master-KVG oder bewegen sich bildlich gesprochen zumindest auf einem schmalen Grad. Im Normalfall betreibt der Investor selbständig den Findungsprozess des richtigen und besten Partners, der eine bestimmte Assetklasse

managen soll; zur Suche nach dem Portfoliomanager kann er sich -so die Geschäftsidee seit Mitte der neunziger Jahre- auch eines Beraters oder Consultants bedienen. Die reine Administration hingegen sollte von jeher von einem unabhängigen, dritten Anbieter übernommen werden. Die Erfahrung über das letzte Jahrzehnt hat gezeigt, dass eine Reihe von Investoren auch bei ihrer Master-KVG um Rat nachgesucht haben, welcher Asset Manager denn für die eine oder andere Assetklasse geeignet sei. Die Master-KVGen hatten aufgrund der weitreichenden Erkenntnisse aus diversen Anlageausschusssitzungen und Gesprächen mit Asset Managern einen großen Fundus, auf den der Anleger gut und gerne zugreifen konnte. Aus diesen alltäglichen Gepflogenheiten heraus ist das zusätzliche Angebot zur Durchführung eines Search-Prozesses durch die Master-KVG entstanden, das allerdings nur vereinzelt bei Master-KVGen zum Zuge kommt.

- Am Ende des Tages ist es alleine den institutionellen Anlegern überlassen, in welcher Weise sie einen Suchprozess für einen Asset Manager durchführen. Im Bereich Asset Management hatten wir bereits festgestellt, dass das Angebot des Asset Managements auch eines Master-Anbieters auf Seiten der Investoren überwiegend nur dann angenommen wird, wenn die Chinese Walls eingehalten werden. Entscheidend ist, dass die Chinese Walls auf Seiten des Managers / der Master-KVG strikt beachtet und eingehalten werden. Dies darf für den Regelfall angenommen werden. Man mag sich nur folgenden Fall vor Augen halten, wenn im Rahmen einer von der Master-KVG geleiteten Anlageausschusssitzung diese auf einen Spezial-AIF eines dritten Managers hinweist, der die erhoffte oder prognostizierte Rendite verfehlt hat. Bei dieser Gelegenheit verweist nun die Master-KVG auf ähnliche Produktangebote aus dem Hause der Master-KVG oder einer nahestehenden Tochtergesellschaft, die eine bessere Performance erzielt haben. Dieser Fall ist keineswegs Theorie. Hier ist ganz natürlich auch der Investor selbst gefragt, inwieweit er diesem Hinweis nachgeht oder eben doch auf die Spartenrennung Asset Management und Master-KVG besteht.
- Eine vergleichbare Sichtweise und Bewertung ergibt sich unseres Erachtens bei den vermeintlichen Konfliktfeldern **Fuduciary Management sowie Asset-Liability-Studien**.
- Beim Thema Controlling ist ein Nebeneinander von Consultant und Master-KVG gut vorstellbar. Das bei der Master-KVG installierte Controlling bildet im Grunde wieder den Anfangspunkt für alle sonstigen Reporting-Services, die die Master-KVG im Tagesgeschäft dem Kunden zur Verfügung stellt.
- Es fällt auf, dass in diesem Schnittmengenbereich die Mehrheit der Master-KVGen auch in diesem Jahr Zurückhaltung übt. In der 2016-er Studie sehen wieder 33% (wie 2015) und damit jede dritte Master-KVG eine solche Überschneidung mit dem Consultantgeschäft als gegeben an. Die Stabilisierung bei einem Drittel der Anbieter zeigt, dass immerhin zwei Drittel einer Öffnung hin zu Beraterdienstleistungen nicht so kritisch gegenüber steht.
- Festzuhalten bleibt, dass eine echte Trennschärfe zwischen verschiedenen Betätigungsfeldern und Dienstleistungen immer schwieriger zu ziehen sein wird. Dennoch müssen sich auch die Master-KVGen die Frage stellen, inwieweit sie - wenn sie schon auch Asset Management anbieten - tatsächlich ein objektives Search-Verfahren durchführen müssen. Manchmal ist weniger mehr. Auch wenn die Investoren eher die klare Trennung der Geschäftsfelder betonen, so müssen wir uns der Realität stellen; und dies heisst, dass die Anleger mit einer immer breiteren Produktpalette von seiten der Master-KVGen konfrontiert werden und sich letztlich des Charmes nicht so ganz erwehren können, „alles aus einer Hand“ zu erhalten und das erweiterte Angebot ihrer Master-KVGen mitzugehen.

Sehen Sie durch den breiten Beratungsansatz Ihres Hauses und die Nähe zu Ihren Kunden in gewissen Teilen eine Überschneidung zu den Dienstleistungen von Consultants?

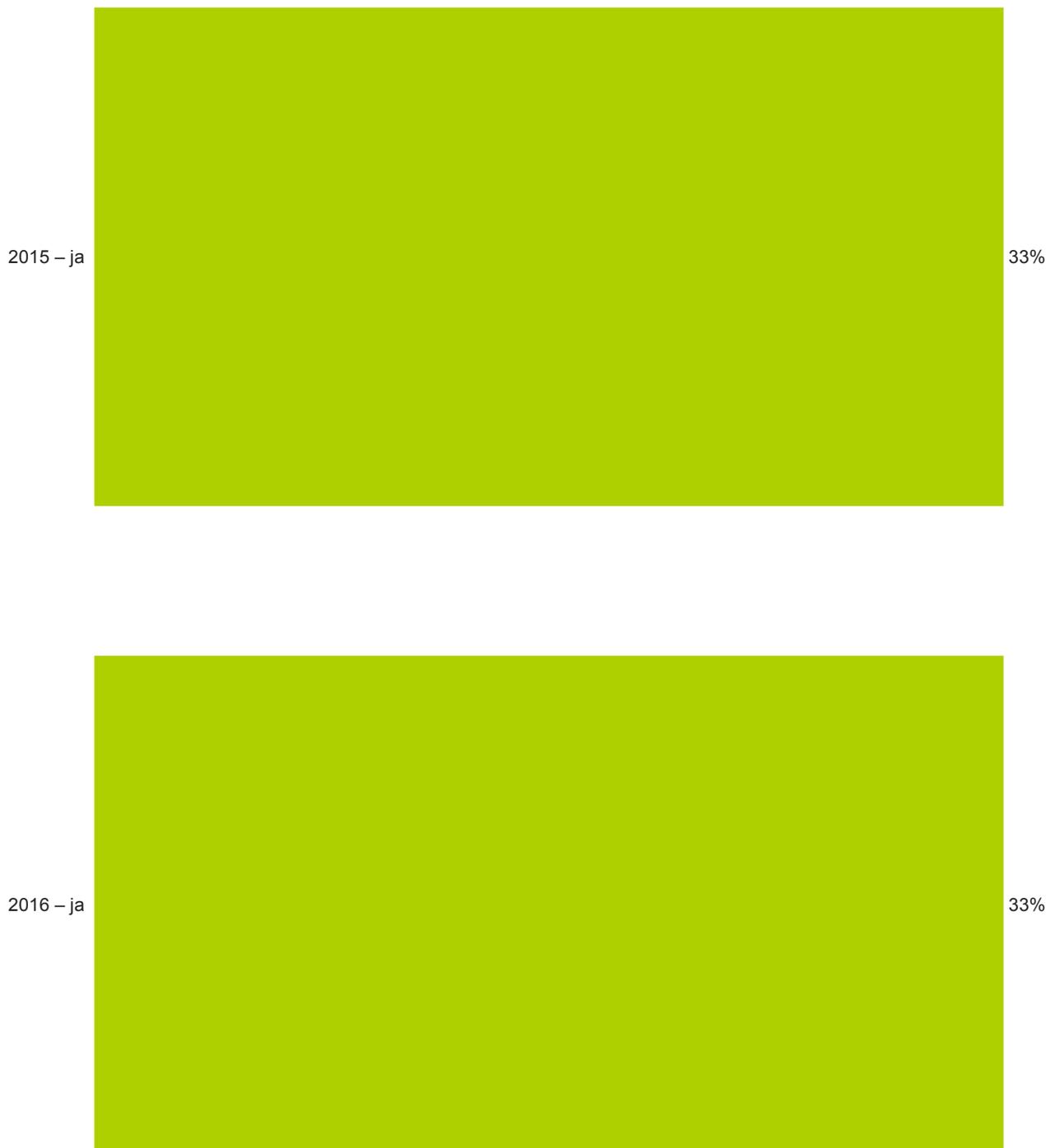


Abbildung 32: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?

Strategie – gesteckte Ziele

- Die regulatorische Dynamik treibt die Master-KVG-Anbieter weiter an, sich den gestiegenen und laufenden Veränderungen ausgesetzten Anpassungserfordernissen zu stellen. Die Master-KVGen verfolgen strategisch sehr klare Ziele, um ihre Marktposition zu verteidigen oder um in die nächsthöhere Stufe zu erreichen. Das nachfolgende Balkendiagramm zeigt die Priorisierung der Master-KVGen auf, auf welchen Feldern sie ihre Handlungsschwerpunkte setzen.
- **Ausbau der Assets under Administration**

Zehn von zwölf Master-KVGen streben Wachstum an. Dieses Ziel folgt vor allem zwei Überlegungen; zum einen wächst mit steigenden Assets die Möglichkeit einer effizienteren Skalierung des margenengen Geschäftsfeldes „Master“. Zum anderen steigt mit einem Zuwachs an Kunden die Chance, Referenzadressen für künftige Ausschreibungen vorhalten zu können. Schließlich spiegeln die Assets under Admin in gewisser Weise auch das Vertrauen der Anlegerschaft in eine Institution.
- **Ausbau der Dienstleistungspalette**

Das Vorhalten eines breiten Angebots ist aus Sicht der Master-KVGen immer bedeutender geworden. Zum einen will man so verhindern, dass potentielle Kunden die Gespräche abbrechen schlicht aus dem Grund, dass eine Master-KVG beispielsweise ein bestimmtes Gebiet wie das VAG-Reporting nicht beherrscht. Zum anderen wird mit einem weiten Fächer an Services der Weg zur Full Service-KVG geebnet.
- **Web-basiertes Reporting**

Die Erweiterung und technische Fortentwicklung im Bereich Web-Reports ist von besonderer Bedeutung geworden, das wir uns hier im Bereich Reporting im klassischsten aller Master-Services bewegen. Und an dieser Stelle müssen alle state-of-the-art – Entwicklungen mitgegangen und die Systeme auf dem aktuellsten Stand gehalten werden. Hier vorne mit dabei zu sein, ist „conditio sine qua non“! Der Zugriff der Anleger über ein internet-gestütztes Reporting eröffnet noch einmal weitere Perspektiven nicht zuletzt in der Form, zu jedem Zeitpunkt auf alle Funktionalitäten zugreifen zu können. Gerade Angeboten sowie der Fähigkeit, Direktanlagen in Master-Fonds zu integrieren, gilt die Aufmerksamkeit von 75% der Anbieter, beides Gesichtspunkte, die wie gesehen bei Investoren hohe Priorität genießen.
- **Verstärkung des Brands**

Die ständige Verbesserung des Brands des eigenen Hauses und die damit verbundene Erhöhung des Bekanntheitsgrades wird von sieben der zwölf Master-KVGen in den Vordergrund gerückt. Und dies aus gutem Grund. Ist der Name des Anbieters positiv belegt, so erhöht sich automatisch die Chance auf eine verbesserte Ausgangsposition im Zuge von Ausschreibungen. Dies gilt umso mehr bei Investoren, zu denen seitens der Master-KVG noch keine anderweitige, direkte Verbindung besteht.
- **Ausbau der Beraterrolle**

Jede zweite Master-KVG hat ihr Selbstverständnis darauf ausgerichtet, ihren Kunden über die administrative Funktion hinaus als „Berater“ zur Seite zu stehen. Anknüpfungspunkte wie neue Gesetze oder Verordnungen von regulatorischer Seite gibt es in der aktuellen Phase reichlich; andere Felder wie die Nebenbuchhaltung von Kapitalanlagen, Übernahme des gesetzlichen Meldewesens, Überprüfung der Gesamtassts auf Einhaltung von Nachhaltigkeitsaspekten bis zur Integration von z.B. illiquiden Assetklassen in das Reporting wurden bereits behandelt und

stehen hier nur stellvertretend für das breite Aufgabenfeld einer Master-KVG.

- **Integration spezieller Produkte wie Senior Loans**

Fünf der Teilnehmer fokussieren des Weiteren auf die Integration von besonderen Assetklassen wie Private, Debt, Senior Loans, Infrastruktur-Investments oder Immobilien. Diese Assetklassen links liegen zu lassen, wäre aus Sicht der Master-KVGen kaum ratsam. Die niedrigen Zinsen erhöhen die Flexibilität der institutionellen Anleger gerade auch im Bereich der Alternatives oder illiquiden Assetklassen.

Strategie- Investitionen

- Das übernächste Balkendiagramm gibt eine ungefähre Indikation darüber ab, in welchen Bereichen die Master-KVGen künftig vermehrt investieren möchten. Einige Master-KVGen haben leider keine Angaben gemacht. Auch aus diesem Grund soll das Diagramm nur cursorisch einen Überblick über die Schwerpunktthemen wiedergeben.
- Zusammengefasst lässt sich die Grafik folgendermaßen interpretieren:
- Der Schwerpunkt der Investitionen liegt danach wie im Vorjahr beim **Reporting** mit im Durchschnitt 30% der Gesamtausgaben.
- In den Sektor **IT/Koordination** sollen im Schnitt über 20% fließen.
- In das **Risikocontrolling** werden Investitionen bis knapp 20% vorgenommen.
- In die **Fondsbuchhaltung** werden im Schnitt 16% der Mittel gesteckt.
- Die **Kundenbetreuung** folgt mit zu investierenden 10% der Gelder.
- Der Bereich **Recht/Compliance** wird mit annähernd 10% der Gelder bedacht.

Exkurs: Mitarbeiter bei Master-KVGen

- Der Mitarbeiterbestand wächst auch in diesem Jahr bei den Master-KVGen kontinuierlich an.
- Die Teilnehmer gaben an, dass im **Durchschnitt 212 Personen** (Vorjahr:202) bei ihnen beschäftigt sind. Durch organisatorische Überschneidungen von Abteilungen oder Bereichen können bei diesen Angaben Ungenauigkeiten vorkommen. Die Einstellungsquote der Anbieter zeigt jedenfalls nach oben.
- Die Spannweite der Angaben der Teilnehmer liegt wie immer sehr weit auseinander und reicht von 26 angestellten Mitarbeitern bis zu über 600 Mitarbeitern. Zehn Master-KVGen haben im Laufe der letzten zwölf Monate neue Mitarbeiter eingestellt. **Im Durchschnitt wurden 14 neue Mitarbeiter** an Bord geholt, in der Spitze bis zu 40 Insbesondere die großen und bekannten Anbieter am Markt haben verstärkt in Personal investiert.
- Sieben der zwölf Master-KVGen und damit mehr als jede zweite möchten auch **künftig den Mitarbeiterstamm ausbauen**. Die künftigen Zuwächse werden sich bei ungefähr **10 neuen Arbeitnehmern** bewegen (Vorjahr:12). Als höchster Wert wurden 20 Neueinstellungen genannt (Vorjahr: 30).

Wie verteilen sich Ihre Investitionsaufwendungen prozentual?

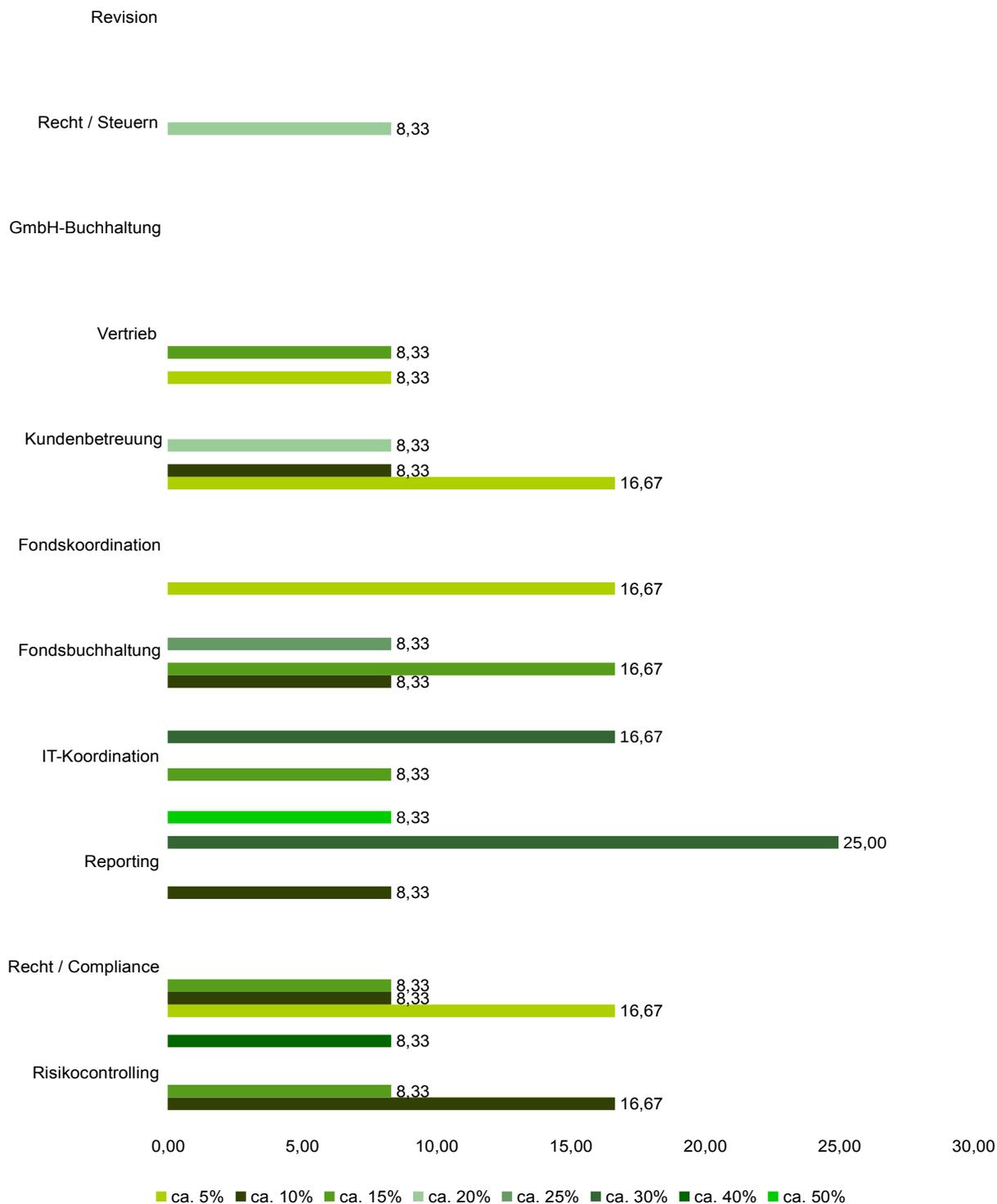


Abbildung 33: Wie verteilen sich die Investitionsaufwendungen prozentual?

Schlusswort:

It is the never ending story of the German Master-KVG!

Die 12 plus X Master-KVG-Anbieter im hiesigen Markt stehen für gut über 1 Bio.€ Assets under Administration. Damit decken sie um die 75 bis 80 Prozent des institutionellen Marktes ab. Ein Ende der Boom-Geschichte ist nicht absehbar. Neben den noch nicht mit einer Master-KVG zusammenarbeitenden Kunden dürften Direktanlagen das weitere Wachstumspotential eröffnen. „Flankiert“ werden diese positiven Aussichten von den weiter unsicheren Kapitalmärkten. Das Jahr 2016 hatte da die eine oder andere Überraschung für uns parat, angefangen bei dem unerwarteten Brexit-Votum der Briten über die US-Wahlen bis zu dem jüngsten Referendum in Italien. Es regiert der Faktor Unsicherheit. Und das wird das Master-Geschäft auch kommendes Jahr stützen, wenn wir alleine an die anstehenden Wahlen in Frankreich und Deutschland denken. Die Börsen werden stark von der Politik dominiert. Unsere Master-KVG-Studie hat wieder diverse neue Entwicklungen aufgezeigt, auch wenn es sich nicht immer um epochemachende Veränderungen handelt. Spürbar und greifbar ist, dass in zunehmendem Maße Ausschreibungen mit dem Zweck des Wechsels der bestehenden Master-KVG durchgeführt werden, was wir in dem Begriff „Wechseljahre“ verpackt haben. Gründe mag es dafür viele geben. Unter anderem stellt sich bei den Kosten immer öfter die Frage nach den Kosten.

Erfreulich ist aus unserer Sicht, dass die Investoren der klaren Trennung von Master-Geschäft und reinem Asset Management mehr Aufmerksamkeit schenken. Im Gegenzug werden die Anforderungen an den Master-KVG-Anbieter selbst nach oben geschraubt. Der aktuelle Wunschzettel der Anleger wird getrieben von Angeboten wie der Administration von Alternatives oder illiquiden Assetklassen (z.B. Infrastruktur), der Integration von Eigenanlagen (u.a. Immobilien), zunehmendem Bedarf an web-basierten Reportings, ALM-Beratung, dem Führen von Kapitalanlagebüchern, der Überwachung von Nachhaltigkeitsaspekten bis zur Übernahme des gesetzlichen Meldewesens.

Als weiterer nicht unwesentlicher Differenzierungspunkt hat sich die Intensität der Kundenbetreuung erwiesen. Nach an die 15 Jahren Master-KVG-Markt ist das Master-Geschäft wie gesehen keineswegs in die Jahre gekommen; dennoch empfinden manche Kunden sich nicht mehr in der Weise betreut wie sie das zu Anfang der Kundenbeziehung verspürt haben und heute ebenso noch von ihrer Master-KVG erwarten. Die Master-KVGen nehmen das Rollenverständnis als „Full Service Provider“ immer mehr an und wollen in die Rolle des vertrauensvollen Beraters schlüpfen. Je komplexer sich das Anforderungsprofil an die Master-KVGen darstellt, desto mehr werden Berater und Ausschreibungs-Plattformen künftig zur Auswahl der am besten passenden Master-KVG herangezogen. Insgesamt ist das Leistungsspektrum der Anbieter zusammengerückt. Und so spielen auch mittelgroße Anbieter inzwischen heute immer mehr mit im Wettbewerberfeld.

Wir hoffen, dass wir Ihnen mit unserer 2016-er Studie über das Master-KVG-Geschäft sowie mit den Fachbeiträgen der Master-KVGen im ersten Teil der Studie neue und interessante Anregungen liefern konnten.

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Tel.: +49 – (0) 611 – 9742 - 100
Fax: +49 – (0) 611 – 9742 - 200



telosia

Die Ausschreibungsplattform als Brücke zwischen Investor und Asset Manager



telosia ist eine webbasierte Ausschreibungsplattform. Institutionelle Investoren können über diesen "Marktplatz", der seit Ende 2008 aktiv ist, die für sie am besten geeigneten Asset Manager oder auch die beste Master-KVG finden.

Seit Bestehen der Ausschreibungsplattform haben wir über 10 Mrd. € an Mandaten vermittelt.

Die Verwendung von **telosia** ist für institutionelle Investoren völlig kostenfrei. Während des gesamten Ausschreibungsprozesses bietet das **telosia**-Team professionelle Unterstützung.

Sie erreichen das **telosia**-Team über

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D - 65187 Wiesbaden

Tel +49 (0)611 9742 100
Fax +49 (0)611 9742 200
info@telosia.de

Administration nach Maß.

www.ampega.de

