

TELOS

**- Die Master-KVG -
Aktuelle Entwicklungen
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt
aus der Sicht von Anbietern,
Asset Managern und Investoren 2015 / 2016
Stand: November 2015**



Inhaltsverzeichnis

Sponsorenbeiträge	4
Ampega Investment: Kapitalanlagen risikobewusst und chancenorientiert administrieren.....	4
Deka Investment: Integration von Alternativen Investments in der Deka Master-KVG. Passgenaue Anlagen in Fonds für institutionelle Anleger.....	7
HSBC INKA: Unternehmensvorstellung.....	10
Interview: Auf ein Wort – Gespräch mit Alexander Poppe, Mitglied der Geschäftsführung HSBC INKA, Simone Sommer, Head of Insurance and Pensions Funds Sales, Markets und Michael Kiel, Head of Institutional FX Sales, Markets.....	12
Universal-Investment: Profianleger wenden sich von vermeintlich sicheren Häfen ab.....	14
BayernInvest: Die Reform der Investmentbesteuerung – oder „Das Aus des institutionellen Publikumsfonds?“.....	18
Helaba Invest: Immobilien-Multi Manager: Mehrwert strukturierter Managerauswahl für diversifizierte Immobilienportfolien.....	22
Société Générale Securities Services GmbH: Der Kunde im Mittelpunkt: Reportingangebot über System- und Ländergrenzen hinweg.....	26
NORD/LB Asset Management: Master KVGen unterscheiden sich im standardisierten Geschäftsumfeld durch Individualisierung von Lösungen und den persönlichen Kontakt.....	29
Metzler Asset Management: Master-KVG mit standardisierten Prozessen und individuellen Mehrwertdiensten.....	33
Ausgangslage	38
Definition - Master-KVG	42
Definition des Begriffes Master-KVG – Allgemeines.....	42
Vorteile / Nachteile einer Master-KVG	52
Investoren- und Managerbefragung.....	52
Markt für Master-KVGen	64
Status Quo und Strategie	103
Status Quo und Strategie der Master-KVGen.....	103
Schlusswort:	123

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager).....	44
Abbildung 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren).....	45
Abbildung 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master-KVG).....	47
Abbildung 4: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung. Vergleich der Sichten des Master-KVG Anbieters, des Asset Managers und des Investors.....	48
Abbildung 5: Dienstleistungen über das Reporting und die reine Administration hinaus.....	49
Abbildung 6: Für welche Assetklassen wird die Verwaltung zunehmend gewünscht?.....	50
Abbildung 7: Branchenaufteilung der Investoren.....	51
Abbildung 8: Vorteile aus Sicht des institutionellen Anlegers.....	53
Abbildung 9: Vorteile aus Sicht des Asset Managers.....	54
Abbildung 10: Vorteile aus Sicht des Anbieters.....	55
Abbildung 11: Vorteile im Vergleich.....	56
Abbildung 12: Nachteile aus Sicht des Anbieters.....	60
Abbildung 13: Nachteile aus Sicht des institutionellen Anlegers.....	61
Abbildung 14: Nachteile aus Sicht des Asset Managers.....	62
Abbildung 15: Nachteile im Vergleich.....	63
Abbildung 16: Ist bereits eine Master-KVG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?.....	66
Abbildung 17: Wurde ein Consultant bei der Suche nach der Master-KVG beauftragt?.....	67
Abbildung 18: Alle Spezialfonds-Mandate bereits eingebunden?.....	68
Abbildung 19: Eigenanlagen.....	69
Abbildung 20: Master-KVG auch als Asset Manager für den Investor tätig?.....	70
Abbildung 21: Das Marktpotential (nach Assetklassen in Prozent) für das Master-KVG-Business aus Sicht der Anbieter und der Investoren.....	73
Abbildung 22: Zeitraum der Markterschöpfung.....	76
Abbildung 23: Bekanntheitsgrad.....	79
Abbildung 24: Entwicklung des Wettbewerbs.....	83
Abbildung 25: Annäherung der Dienstleistungspalette.....	84
Abbildung 26: Die Differenzierungsmerkmale der Master-KVG im Vergleich zum Global Custodian aus Sicht des Master-KVG Anbieters.....	86
Abbildung 27: Zusammenarbeit mit einem Custodian.....	87
Abbildung 28: Parameter, von welchen die erzielbare Gebühr abhängt.....	91
Abbildung 29: Master-KVG Funktion.....	93
Abbildung 30: Wie werden Master-KVG-Mandate derzeit eher vergeben?.....	97
Abbildung 31: Zukünftige Mandatsvergabe aus Sicht der Anbieter.....	99
Abbildung 32: Ein Rating der Master-KVG kann ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein (Sicht des Master-KVG Anbieters).....	101
Abbildung 33: Gründe für Investoren, Ihre Master-KVG zu wechseln.....	102
Abbildung 34: Die aktuelle Position und Stellung als Master-KVG im Markt im Vergleich zu der Situation vor einem Jahr (Sicht des Master-KVG Anbieters).....	106
Abbildung 35: Modell-Präferenz der Investoren.....	108
Abbildung 36: Strikte Trennung aus Sicht der Anbieter.....	110
Abbildung 37: Bereiche, in denen das Angebot einer Master-KVG hilft, potentielle Neukunden zu gewinnen (Sicht des Master-KVG Anbieters, 2014).....	112
Abbildung 38: Marktsegmentierung nach Zielkundengruppen.....	114
Abbildung 39: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?.....	117
Abbildung 40: Ziele der Master-KVGen.....	119
Abbildung 41: Handlungsschwerpunkte des Hauses.....	120
Abbildung 42: Planung/Aufteilung künftiger Investitionen aus Sicht des Master-KVG Anbieters.....	122

Sponsorenbeiträge



Ampega Investment: Kapitalanlagen risikobewusst und chancenorientiert administrieren

Ampega Investment als Master-KVG für Versicherungsunternehmen, Versorgungswerke/Pensionskassen und Stiftungen

In den letzten Jahren haben sich die regulatorischen Anforderungen für institutionelle Investoren erheblich verändert. Dies gilt nicht nur für Regelungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin), sondern auch für die regulierungskonforme Umsetzung investorenspezifischer Anlagerichtlinien sowie die Berücksichtigung weiterer Regelwerke wie Solvency II. Zusätzlich erfordert das Niedrigzinsumfeld und der damit verbundene Renditedruck, dass sich Investoren immer mehr komplexeren Assetklassen gegenüber öffnen und höhere Prozess- und Investmentrisiken eingehen.

Traditionsreicher Asset Manager mit Versicherungshintergrund

Ampega Investment entstand im Jahr 1968 und bildet heute gemeinsam mit der Talanx Asset Management GmbH und der Talanx Immobilien Management GmbH den Vermögensverwalter und Administrator der Talanx AG mitsamt ihrer Tochtergesellschaften und verwaltet insgesamt Assets in Höhe von 116,6 Mrd. Euro (Stand 30.09.2015, Marktwerte).

Unter dem Label Ampega wird diese jahrzehntelange Erfahrung in der Administration und im Management von Kapitalanlagen für Versicherungsunternehmen auch institutionellen Drittkunden angeboten. Zielkunden sind dabei kleine und mittelgroße Versicherungsunternehmen sowie Versorgungswerke/Pensionskassen oder auch Stiftungen. Gerade für diese Kundengruppen mit ähnlichen Investmentzielen und regulatorischem Umfeld bietet Ampega Investment mit seiner Infrastruktur als Versicherungs-KVG das tiefe und benötigte Verständnis über Regulierungs-, Administrations- und Managementanforderungen in zahlreichen Assetklassen. Als Komplettanbieter bildet Ampega Investment vor diesem Hintergrund die gesamte Wertschöpfungskette ab, so dass für institutionelle Anleger investoren- und bedarfsgerechte Asset Management Dienstleistungen individuell erbracht werden können.

Professionelles Melde- und Berichtswesen der Ampega Investment

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. Ebenfalls ist der Leistungsbaustein Solvency II (Standardmodell) bereits 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 und KAVIA.

Chancenorientiertes 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 70 Mitarbeiter - zum einen aufgrund der erheblichen regulatorischen Anforderungen, zum anderen aber auch aus der Überzeugung heraus, dass ein proaktives, chancenorientiertes Risikomanagement die Erreichung und Umsetzung der jeweiligen Anlageziele der Investoren erheblich erleichtern kann. Dementsprechend sind alle Risikostrukturen komplett in die jeweiligen Investmentprozesse fest integriert - unabhängig davon, ob ein Portfolio

durch eigene oder externe Portfoliomanager gemanagt wird. Die Risikomanagementprozesse bilden alle wesentlichen Risiken ab und berichten auf täglicher Basis. Dieses gilt sowohl für klassische Kreditrisiken als auch neue Herausforderungen, insbesondere im Bereich der Prozess- und Liquiditätsrisiken. Zusätzlich verfügt Ampega Investment über einen eigenen Risikomanagement-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.

Fazit

Ampega Investment ist durch seine spezielle versicherungstypische Expertise und langjährige Erfahrung ein ausgezeichneter langfristiger 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. Wir kennen daher die umfassenden Herausforderungen der nächsten Jahre genau 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.

Kontakt:

Dirk Reichmann, CEFA

Senior Kundenbetreuer Institutionelle Kunden
Tel.: 0221 – 790 799 150
Charles-de-Gaulle-Platz 1
50679 Köln
Email: Dirk.Reichmann@ampega.de



Stefan Höhne, CIIA, CCrA

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





Deka Investment: Integration von Alternativen Investments in der Deka Master-KVG. Passgenaue Anlagen in Fonds für institutionelle Anleger

Seitdem Alternative Investments immer stärker ins Blickfeld institutioneller Anleger gerückt sind, ist auch der Bedarf an geeigneten Vehikeln dafür gestiegen. Mit der DALI-Plattform bietet die Deka eine fondsbasierte Lösung an, die dieses hochkomplexe Anlagesegment einer Vielzahl von Investoren zugänglich macht.

Ob Private Equity, Mezzanine oder Private Debt – die Nachfrage nach Alternative Investments wächst zunehmend. Institutionelle Investoren stehen seit Jahren vor der Herausforderung, trotz anhaltend niedriger Zinsen vielversprechende Kapitalanlagen zu finden. „Der Stellenwert von Alternative Investments hat im Kontext eines ganzheitlichen Portfoliomanagements zunehmend an Bedeutung gewonnen, und der Trend ist ungebrochen“, sagt Matthias Schillai, Leiter Asset Servicing, Kundenbetreuung & Produktlösungen bei Deka Investment.

Anleger sehen sich dabei mit der Herausforderung konfrontiert, die zum Teil hochkomplexen Anlagestrukturen der Investmentvehikel zu durchdringen, während sie gleichzeitig umfangreichen regulatorischen Ansprüchen genügen müssen. Und nicht zu vergessen: Die Administration solcher Investments erfordert ein Hochprofessionelles Umfeld.

„Wir haben diese Herausforderungen angenommen und seit 2011 schrittweise die Plattform Deka Alternative Investments – kurz DALI – aufgebaut“, schildert Schillai. „Auf dieser Plattform sind wir nun in der Lage, die spezifischen Vorstellungen institutioneller Anlegern individuell und maßgeschneidert umzusetzen.“



Hohe Komplexität und vielschichtige Anforderungen an die Due Diligence

Seit der europaweiten Regulierung durch die AIFMD werden auch Alternative Investments umfassend reguliert. „Von einer Standardisierung des Marktes für Alternative Investments kann man dennoch nicht sprechen“, sagt Marcus Hermsen, Senior Experte Alternative Investments Deka Investment. Der Markt für Alternative Investments wird weiterhin beherrscht von Informationsasymmetrien – die jedoch nicht unbedingt nachteilig für Investoren sein müssen, die sich mit dieser Assetklasse auskennen.

Häufig ist dabei eine der größten Herausforderungen, das individuelle – oft viele hundert Seiten starke – Vertragswerk eines jeden Anlagevehikels zu verstehen und in eine konkrete Anlagestrategie einzuordnen. Denn gerade bei Alternative Investments ist es unerlässlich, deren zumeist mehrstufige Rechtsstrukturen im Detail nachzuvollziehen. Neue regulatorische Restriktionen, beispielsweise aus der AIFMD und der CRR, stellen weitere komplizierte Hürden dar, die den Zugang zu diesen ohnehin komplexen Assets weiter erschweren: „Diverse Auslegungsfragen und mancher logische Bruch innerhalb des investmentrechtlichen und investmentsteuerrechtlichen Regelwerks in seiner Gesamtheit machen die Due Diligence zu einer besonderen Herausforderung“, hebt Hermsen hervor.

Denn mehr noch als im liquiden Wertpapierbereich können Fehlinterpretationen hinsichtlich regulatorischer Vorgaben bei Alternative Investments im Zeitablauf erhebliche Auswirkungen haben: „Alternatives“ sind langfristige Investitionen, die sich nicht auf die Schnelle und oft nur mit erheblichen Abschlägen liquidieren lassen – und manchmal gar nicht. Ein Anlagehorizont von acht Jahren ist erfahrungsgemäß die Untergrenze, aber auch zwanzig Jahre sind keine Seltenheit. „Investoren, die auf Alternative Investments setzen, benötigen eine langfristige Strategie“, erläutert Hermsen.

Maßgeschneiderte Strukturierung und Einbindung in die Gesamtstrategie

„Wir ziehen in die klassische Standardlösung eine Zwischenebene ein, um die jeweiligen Zielvehikel für die regulatorischen Bedürfnisse des jeweiligen Investors zu optimieren“, beschreibt Hermsen. Dabei ist die Strukturierung nur der Anfang: Es gilt, im Rahmen des umfassenden Due-Diligence-Prozesses alle relevanten Fragestellungen eines jeden Zielvehikels im Interesse des jeweiligen Investors zu überprüfen.

Über die DALI-Plattform können Investoren in Private-Equity-, Mezzanine-, Hedgefonds, aber auch in Real-Estate-, Infrastruktur-, Private-Debt- und auch Erneuerbare-Energien- Fonds investieren und somit ihre Portfolios strategisch ergänzen und weiter diversifizieren. Im Gegensatz zur Direktanlage gestattet die DALI-Plattform institutionellen Anlegern eine Einbindung dieser hochkomplexen Assetklassen in eine ganzheitliche Portfoliostrategie. Außerdem werden die Anlagen transparent in das Gesamtreporting einbezogen. „Wir registrieren zunehmend Aufmerksamkeit für dieses Thema“, unterstreicht Schillai und ist optimistisch, dass DALI weiter an Zulauf gewinnt.

Kontakt:



Victor Mofakhar, CEO

Vorsitzender der Geschäftsführung



Matthias Schillai

Leiter Asset Servicing Kundenbetreuung & Produktlösungen

DekaBank
Tel.: 069 71470
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt



HSBC INKA: Unternehmensvorstellung

Liebe Leserinnen und Leser,

die sehr erfreuliche Geschäftsentwicklung von HSBC INKA hält weiter unvermindert an – so konnten wir im Kalenderjahr 2014 die meisten Mittelzuflüsse bei Spezialfondsmandaten in Deutschland verzeichnen und auch im aktuellen Kalenderjahr liegen wir auf Platz 1 der Zuwächse nach den ersten beiden Quartalen 2015¹. Für das entgegengebrachte Vertrauen möchten wir uns recht herzlich bedanken!

Drei wesentliche Faktoren, die unsere erfolgreiche Volumenentwicklung begleiten, sind Kundenfokus, Qualität und Flexibilität. Unser Betreuungskonzept garantiert eine stringente Fokussierung auf die Bedürfnisse und Zielsetzungen unserer Kunden. So erhält jeder Anleger unsere Administrationsdienstleistungen zielgruppenspezifisch und in Form einer transparenten und flexiblen Berichterstattung. Die Vielzahl der langjährigen vertrauensvollen Geschäftsbeziehungen mit unseren Kunden bestätigen unser kundenorientiertes Geschäftsmodell.

Die Integration in die HSBC Gruppe ist dabei sicherlich ein weiterer wichtiger Erfolgsfaktor, denn mit ihrer Stärke können wir unser Geschäftsmodell vorausschauend und nachhaltig durchführen. Der Kunde erhält einerseits unsere profunde Expertise als eine der führenden Fondsadministratoren in Deutschland und profitiert andererseits von der internationalen Vernetzung und der globalen Marktführerschaft der HSBC.

Hierdurch schaffen wir für unsere Kunden Wertbeiträge, indem wir ihnen für jegliche Fragen mit ausreichender Unterstützung zur Verfügung stehen.

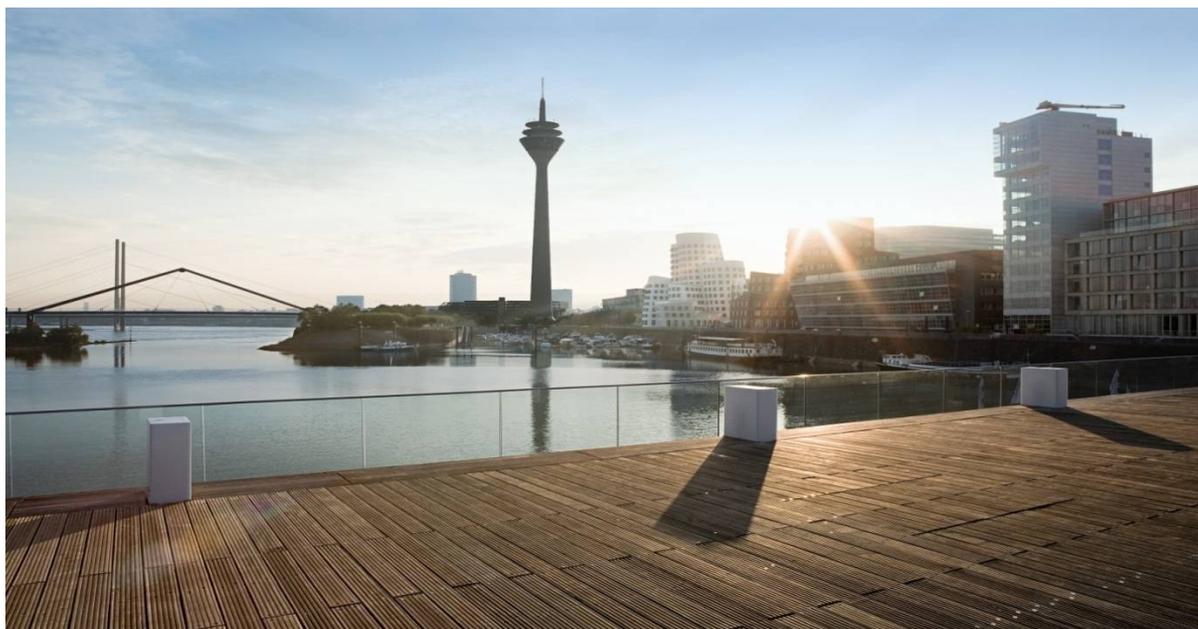
Die Servicedienstleistungen einer Master-KVG müssen sich jederzeit den aktuellen regulatorischen Herausforderungen oder dem stetigen Wandel des Kapitalmarktes stellen. So haben wir auf der steuerlichen Seite unsere Expertise weiter ausgebaut: Mit unserem Team „Client Tax Services“ bieten wir eine noch umfassendere fachliche Kompetenz im Rahmen der steuerlichen Betreuung, von der Erwerbbarkeitsprüfung bis hin zu allen Fragen im Bereich Alternative Investment, an.

Unsere Anleger erhalten regelmäßig und proaktiv den notwendigen Wissenstransfer. Hierzu greifen wir auf modernste Kommunikationsmedien zurück: So organisieren wir beispielsweise Informationsveranstaltungen in Form von Webinaren mit Fachspezialisten aus unserem Haus zu regulatorischen Themen. Aktuell stellen wir unsere neuen „Themenportale“ vor, welche als jüngste Innovation Bestandteil unseres E-Reportings geworden sind. Diese ermöglichen unseren Kunden eine noch tiefergehende und umfassendere Performance- und Risikoanalyse durchzuführen. Die Datenbereitstellung erfolgt auf höchstem technischem Niveau, z.B. durch ein verbessertes Konfigurationsmenü oder durch eine optimierte Möglichkeit der Reportingverwaltung. Damit wird unser E-Reporting noch intuitiver und ermöglicht einen kompletten Überblick nach nur wenigen Mausklicks.

Abschließend möchten wir Sie auf unser nachfolgendes Interview zum Thema Währungsabsicherung aufmerksam machen. Durch eine hohe Volatilität, die an den Märkten zu spüren ist, wächst das Interesse unserer Kunden an adäquaten Absicherungsmaßnahmen spürbar. Unter dem Dach der HSBC Gruppe können wir auf die Expertise des FX – Overlay Teams zurückgreifen und ein überzeugendes Produkt anbieten.

Wir wünschen Ihnen viel Vergnügen bei der Leselektüre!

¹Quelle: BVI



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

Ihre Ansprechpartner:

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

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



Interview: Auf ein Wort – Gespräch mit Alexander Poppe, Mitglied der Geschäftsführung HSBC INKA, Simone Sommer, Head of Insurance and Pensions Funds Sales, Markets und Michael Kiel, Head of Institutional FX Sales, Markets

Herr Poppe, in den vergangenen Monaten waren Fremdwährungsassets einer hohen Volatilität ausgesetzt. Wie agieren Ihre Kunden in diesem Marktumfeld in Bezug auf die Absicherung von Fremdwährungsrisiken in ihren Portfolien?

Poppe: Aufgrund der deutlichen Wechselkursbewegungen ist ein Umdenken am Markt zu erkennen. Der Trend geht hier zur Nutzung von FX-Absicherungskonzepten. Unsere Kunden greifen hier gleichermaßen auf statisches und dynamisches Währungsmanagement zurück und nutzen bereits den Service von HSBC INKA.

Wechselkursentwicklungen wie die der letzten Monate verdeutlichen eindrucksvoll, wie wichtig die professionelle Steuerung von Währungsrisiken ist. Aufgrund dieser Erfahrungen denken viele unserer Kunden über eine Neuausrichtung ihres Währungsmanagements nach oder haben bereits Änderungen vorgenommen.

Welche Trends bei der Währungsabsicherung können Sie erkennen?

Poppe: Wir haben frühzeitig das Bedürfnis unserer Kunden nach einem professionellen Währungsmanagement erkannt und kooperieren in diesem Bereich eng mit unserer Muttergesellschaft HSBC. Nachgefragt werden aktuell – neben statischen Absicherungen – nun vermehrt dynamische Währungssicherungsstrategien. Die Motivationsgründe hierfür sind vielfältig. Neben den aktuellen Kursentwicklungen spielen auch die erwarteten Zinserhöhungen in den USA und Großbritannien eine Rolle. Investoren denken vorausschauend darüber nach, wie steigende Absicherungskosten reduziert werden können. Ein weiterer Faktor ist die Möglichkeit das Währungsrisiko als zusätzliche Renditequelle zu erschließen.

Welchen Vorteil bietet eine dynamische Absicherung im Vergleich zu einer statischen Sicherungsvariante?

Sommer: Ein statisches Währungsmanagement reagiert nach Abschluss nicht mehr auf nachfolgende Marktbewegungen und behält einen konstanten Absicherungsgrad – z.B. 100% - bei. Im Gegensatz dazu, nimmt das dynamische Währungsmanagement an nachfolgenden Marktbewegungen teil und versucht, durch eine dynamische Steuerung des Absicherungsgrads, an positiven Wechselkursbewegungen zu partizipieren und gleichzeitig auftretende Risiken zu begrenzen.

Neben dem ökonomischen Ergebnis des Währungsmanagements, das für die jeweilige Absicherungsperiode generiert wird, sind insbesondere die Liquiditätsströme der Sicherungsstrategie von Bedeutung. Im Vergleich zu einer statischen Strategie (Vollsicherung) wird deutlich, dass das Risiko eines negativen Cash Flows durch das dynamische Öffnen und Schließen der Devisenposition erheblich reduziert werden kann. In ausgeprägten Trendmärkten mit hohen Währungsrisiken generieren dynamische Sicherungskonzepte naturgemäß ihre besten Ergebnisse. In Phasen von längeren Seitwärtsmärkten kann nicht mit solch guten Ergebnissen gerechnet werden, hingegen ist das Währungsrisiko in diesen Marktphasen auch überschaubar. Ziel einer dynamischen Sicherungsstrategie ist die Erzeugung eines asymmetrischen Risikoprofils, das dem Auszahlungsprofil einer Option ähnelt, den hohen Prämienaufwand von Optionen jedoch vermeidet. Des Weiteren ist eine dynamische Absicherung vor allem für Emerging Market Währungen attraktiv. Aufgrund der hohen Zinssatzdifferenzen ist deren Absicherung mit hohen Kosten verbunden. Eine dynamische Absicherungsstrategie kann diese Kosten reduzieren. Ein Vorteil ergibt sich immer dann, wenn der Absicherungsgrad unter 100% liegt und die Absicherungskosten entsprechend anteilig reduziert werden können.

Können Sie uns einen Einblick in den Entscheidungsprozess Ihrer dynamischen Absicherung geben?

Kiel: Die Entscheidung für den Auf- oder Abbau der Absicherung erfolgt auf Basis eines trendfolgenden, quantitativen Modells, welches einen Real Money Track Record von über 15 Jahren aufweist. Dabei erfolgt die Umsetzung ausschließlich über Devisentermingeschäfte, so dass ein hohes Maß an Transparenz gewährleistet ist. Durch die Vorgabe einer Risikobenchmark, z.B. "ungesichert" oder "vollgesichert" kann der Investor die Absicherung an seine Chancen- und Risikopräferenzen adaptieren.

Sie haben eingangs die Kooperation mit der HSBC erwähnt. Was sind die Vorteile für Ihre Kunden?

Poppe: Die Kooperation ermöglicht unseren Kunden den Zugriff auf die langjährige Erfahrung der HSBC im Bereich Währungsmanagement sowie den Zugang zu einem breiten Angebot an FX Overlay Lösungen. Neben der bereits angesprochenen dynamischen Absicherung werden auch statische Absicherungsvarianten angeboten. Im Fokus steht hierbei die Erhöhung der Effizienz der Währungsabsicherung durch eine zentrale Steuerung der Währungsrisiken in einem Currency Overlay. HSBC steuert die Währungsrisiken zentral über alle Asset Manager hinweg und führt so eine Vereinheitlichung der Absicherung herbei. Diese Struktur bietet dem Investor ein hohes Maß an Transparenz, insbesondere in Bezug auf die Ausführung der einzelnen Absicherungsgeschäfte. Zudem wird eine saubere Trennung und Beurteilung der Performance des Underlying-Managers und der Währungskomponente ermöglicht. Weitere Vorteile eines zentralen Overlay Segments innerhalb des Master-Fonds können sich in Bezug auf das Cash- und Collateral-Management ergeben.

Kontakt:

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



Simone Sommer, CFA
Managing Director, Head of Insurance Sales & Pensions Fund Sales
Telefon: +49 211 910-4750
E-Mail: simone.sommer@hsbc.de



Michael Thomas Kiel
Head of FX Sales
Telefon: +49 211 910-4823
E-Mail: michael.kiel@hsbc.de





Universal-Investment: Profianleger wenden sich von vermeintlich sicheren Häfen ab

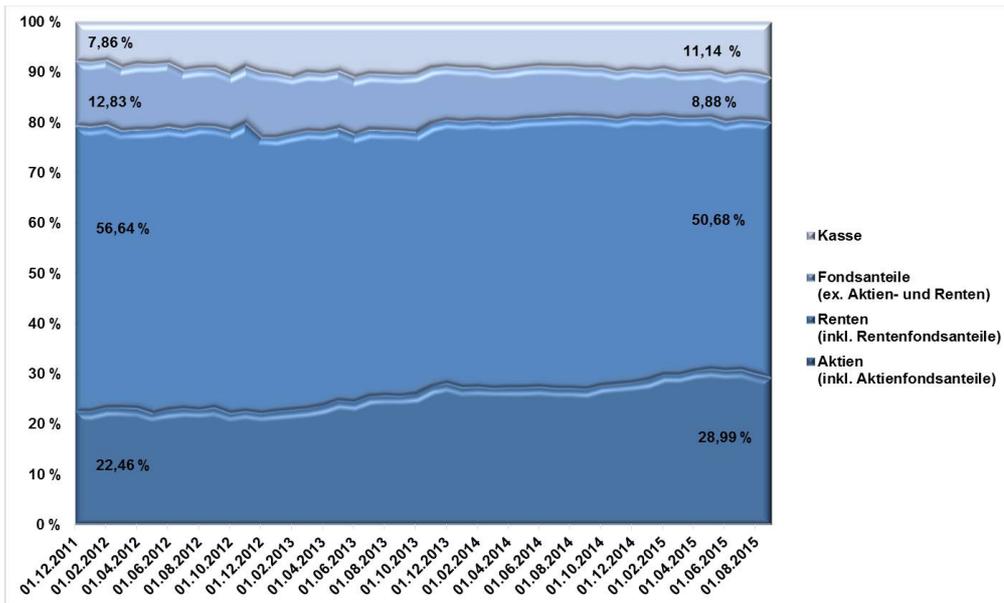
Markus Neubauer, Geschäftsführer, Universal-Investment

Institutionelle Investoren haben in den letzten Jahren immer stärker in Fonds angelegt. Dabei können in Deutschland vor allem Spezialfonds hohe Zuflüsse verzeichnen. Laut BVI wuchs deren Vermögen von 846 Mrd. Euro Ende 2011 bereits auf 1,31 Bio. Euro im August dieses Jahres. Wie und mit welchem Ergebnis professionelle Anleger wie Pensionskassen, Versicherungen oder Unternehmen dieses Kapital investieren, zeigt die Analyse des bei Universal-Investment administrierten Spezialfondsvermögens. Als größte unabhängige Plattform in Deutschland kann die Gesellschaft auf einen Datensatz mit einem Volumen von rund 175 Milliarden Euro zurückgreifen, der auch einen Rückblick über die letzten drei Jahre ermöglicht.

Dabei fällt vor allem auf, dass Anleihen deutlich an Bedeutung verloren haben. Von fast 57 Prozent im Januar 2012 ist der Anteil der traditionell wichtigsten Anlageklasse in institutionellen Portfolios kontinuierlich gefallen und liegt aktuell – per Ende September 2015 – nur noch bei etwa 50 Prozent. Zudem zeigen sich innerhalb des Anleihekongingents starke Verschiebungen hin zu risikoreicheren und damit renditeträchtigeren Rententypen. Das verwundert nicht: Traditionell floss der Löwenanteil der Portfolios vor allem in Bundesanleihen oder andere Staatsanleihen, die in der Vergangenheit als sichere Häfen galten. Dass diese aber inzwischen kaum noch Erträge abwerfen – zehnjährige Bundesanleihen notieren aktuell bei knapp über einem halben Prozent – beschäftigt die Branche seit Jahren. Viele professionelle Investoren müssen neue oder andere Risiken eingehen, um mit höheren Erträgen ihre langfristigen Zahlungsverpflichtungen bedienen zu können. Folgerichtig haben die Anleger vor allem Unternehmensanleihen aufgestockt. Ihr Anteil liegt inzwischen bei fast 30 Prozent und damit etwa gleichauf mit Staatsanleihen; Anfang 2012 war das Verhältnis noch 32 Prozent Sovereigns gegenüber 18 Prozent Corporate Bonds. Gleichzeitig wurden Staatsanleihen häufig in Titel mit höheren Renditen, aber niedrigerer Bonität umgeschichtet, beispielsweise in Emissionen aus der Euro-Peripherie. Auf der Suche nach einem Ausweg aus der Niedrigzinsfalle wollen – oder können – viele institutionelle Investoren die Aktienquote wegen der damit verbundenen höheren Volatilität nicht unbegrenzt erhöhen.

Aktienquote steigt

Dabei ist der Aktienanteil in den Spezialfonds in den letzten drei Jahren spiegelbildlich zur Rentenquote stark gestiegen. Von 22 Prozent im Januar 2012 erhöhte sich die Gewichtung von Unternehmensanteilen auf einen Höchststand von 31 Prozent im Juli 2015 und lag Ende September bei rund 29 Prozent. Dieser Zuwachs wurde jedoch nicht in erster Linie durch aktives Umschichten erreicht, sondern ergibt sich vor allem durch die Kurssteigerungen von Aktien in den letzten Jahren. So ist auch der leichte Rückgang der Aktienquote seit Juli primär den Marktkorrekturen in den Sommermonaten geschuldet. Gleichwohl setzt der gestiegene Aktienanteil eine bewusste Anlageentscheidung voraus. Denn die meisten institutionellen Investoren folgen einer strategischen Asset Allocation mit festgelegten Quoten für die verschiedenen Anlageklassen, die an die jeweilige Risikobereitschaft angepasst sind. Dementsprechend werden die Anlagen regelmäßig „rebalanced“, also je nach Wertentwicklung wieder auf die ursprünglichen Quoten zurückgeführt. Eine derartige Anpassung der deutlich angewachsenen Aktieninvestments blieb in den vergangenen Jahren in der Summe allerdings aus. Die Investoren verzichteten offenbar bewusst auf die Realisierung von Gewinnen. Aktien drängen Renten zurück



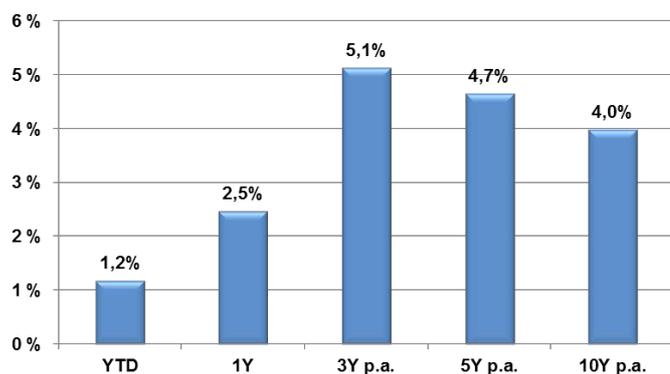
Quelle: Universal-Investment, Entwicklung der Spezialfondsallokation 2012 – 2015

Die Verschiebung hin zu Aktien in den Fondsanlagen bedeutet allerdings auch mehr Volatilität, etwa bei Aktien in europäischen Peripheriestaaten. Dementsprechend steigt der Bedarf an Sicherheitsnetzen für das Portfolio: Risikoreportings, Overlay-Management-Konzepte und Wertsicherungsstrategien werden immer wichtiger. Insbesondere seit Januar 2015 ist die Nachfrage institutioneller Anleger nach effizienten Absicherungslösungen, bei denen ein erreichtes Niveau gehalten oder einen bestimmter Wert gesichert werden soll, gestiegen. Genutzt werden dabei in der Praxis sowohl passive als auch aktive Absicherungslösungen; und das auf der Renten- wie auf der Aktienseite. In welche Aktien sind institutionelle Anleger investiert? Ein Fünftel der insgesamt 50,5 Milliarden Euro schweren Aktieninvestments ist derzeit breit gestreut. Anfang 2012 waren die Aktienengagements dagegen in der Kategorie „Sonstige“ mit nur 10 Prozent deutlich geringer vertreten. Neben dieser Ausrichtung bildet sich ein neuer Trend zu Sachwerten, den so genannten Real Assets heraus. Der Anteil von Private Equity, Infrastruktur oder Erneuerbaren Energien an institutionellen Portfolios liegt aktuell bereits bei 3,5 Prozent – eine erhebliche Steigerung gegenüber 2012, als ihr Anteil noch bei weniger als einem Prozent lag. Diese eher langfristigen Anlagen werden in Zeiten niedriger Zinsen immer notwendiger. Das zeigt auch das gestiegene Interesse an Immobilieninvestments. Laut einer aktuellen Umfrage unter Teilnehmern einer institutionellen Kundenveranstaltung von Universal-Investment planen 70 Prozent den Ausbau ihrer Immobilienquote in den nächsten zwölf Monaten, überwiegend in Form von Fondsvehikeln.

Regulierung wirkt sich aus

Betrachtet man das Anlageverhalten der verschiedenen Investorengruppen, so werden Einfluss und Auswirkungen der Regulierung schnell deutlich. Die größere Entscheidungsfreiheit von Pensionskassen und Unternehmen hinsichtlich ihrer Investmentpolitik zeigt sich in überdurchschnittlich hohen Aktienquoten und besonders niedrigen Rentenanteilen. So haben etwa Pensionskassen und andere Versorgungseinrichtungen ein Drittel ihrer Portfolios in Aktien investiert, 12 Prozentpunkte mehr als vor drei Jahren und vier Prozentpunkte mehr als der Durchschnitt Ende September. Gleichzeitig liegen nur 37 Prozent in Anleihen, im Vergleich zum aktuellen Mittelwert von 50 Prozent. Anfang 2012 hatten Pensionskassen noch 48 Prozent ihres Vermögens in Anleihen angelegt. Demgegenüber stecken mehr als zwei Drittel des Vermögens von Versicherungen und Banken in festverzinslichen Wertpapieren.

Spezialfonds liefern langfristig stabile Renditen



Quelle: Universal-Investment, Entwicklung der Spezialfondsallokation 2012 – 2015

Diese Unterschiede schlagen sich – kaum verwunderlich – auch in der Performance nieder. Vom Aktienboom der letzten Jahre konnten vor allem weniger regulierte Anleger profitieren. Per Ende September haben alle Spezialfonds im Schnitt eine Wertentwicklung von 4,0 Prozent p.a. in den letzten zehn Jahren erzielt. Pensionskassen schneiden mit 4,4 Prozent deutlich besser ab, während die hoch regulierten Banken und Versicherungen mit 3,3 beziehungsweise 3,7 Prozent klar unter dem Mittelwert liegen. Die Volatilität der Märkte zeigt sich natürlich auch in dieser Kennzahl: Noch im April 2015 wiesen institutionelle Portfolios eine 10-Jahres-Performance von 5,5 Prozent p.a. aus. Den bisherigen Höchstwert der letzten drei Jahre verzeichneten Anleger zwei Jahre zuvor, im März 2013, mit 5,9 Prozent. Anfang 2012 war man davon weit entfernt – gegenüber dem damaligen Wert von 2,8 Prozent liegen Anleger aktuell immer noch deutlich im Plus.

Hintergrund: Methodik und Relevanz

Die Auswertung erfasst alle Anlagen in Spezialfonds bei Universal-Investment für den Zeitraum vom 1. Januar 2012 bis zum 30. September 2015 und wird monatlich aktualisiert. Das Gesamtvolumen der analysierten Assets unter Administration beträgt derzeit rund 175 Milliarden Euro. Dieses Volumen entspricht gut 13 Prozent des gesamten vom BVI erfassten Spezialfondsvermögens in Höhe von 1.310 Milliarden Euro (per Ende August 2015).

Kontakt:



Markus Neubauer

Geschäftsführer

Tel.: +49 69 71043-102
markus.neubauer@
universal-investment.com



Katja Müller

Bereichsleiterin Sales
& Relationship
Management

Tel.: +49 69 71043-114
katja.mueller@
universal-investment.com



BayernInvest: Die Reform der Investmentbesteuerung – oder „Das Aus des institutionellen Publikumsfonds?“

„*Steuerliche Anlagegrenzen*“, „*Kapitalinvestitionsgesellschaften*“ oder „*Ausschüttungsreihenfolge*“: Kaum hat sich die Asset Management Branche an die neuen Begrifflichkeiten des AIFM-Steueranpassungsgesetzes gewöhnt und kaum sind alle prozessualen und systemseitigen Anpassungen bei den KVGen erfolgt, schon soll das System der Investmentbesteuerung erneut überarbeitet werden. Die Übergangsfristen der letzten Gesetzesänderung sind noch nicht abgelaufen, eine Vielzahl offener Fragen vom Bundesministerium der Finanzen (BMF) noch unbeantwortet, die Wirksamkeit der Neuregelungen noch nicht erprobt – und doch beschäftigen sich die Experten mit einem großen Thema: Der Reform der Investmentbesteuerung.

Die bereits seit 2012 kursierenden Vorschläge des BMF zur Reformierung des Investmentsteuerrechts haben sich im Juli 2015 in einem Gesetzes-Diskussionsentwurf manifestiert (im Folgenden InvStG-E). Das BMF führt als Ziele der Reform die Beseitigung europarechtlicher Risiken, die Reduzierung des administrativen Aufwandes auf Seiten der KVGen und der Finanzverwaltung, als auch die Vermeidung missbräuchlicher Steuergestaltungen an. Diese Ziele klingen durchaus legitim als Grundlage für eine Reform. Doch vergleicht man die im Diskussionsentwurf enthaltenen Vorschläge mit diesen Zielen und folgt man den Ausführungen der Verbände, dann stellt sich doch die Frage der Wirksamkeit der geplanten Neuregelungen. Denn entweder sind diese Ziele bereits durch andere Gesetzesänderungen erreicht worden, mit den vorgeschlagenen Maßnahmen nicht zu erreichen oder mit der Schaffung neuer Probleme verbunden. Die Verbände arbeiten mit Nachdruck daran, dem BMF zur Erreichung Alternativvorschläge im aktuellen InvStG zu unterbreiten, um eine Gesamt-Reform zu vermeiden. Eine Reform ist gemäß herrschender Meinung nicht notwendig und geht bei tatsächlicher Umsetzung des aktuellen Diskussionsstandes an den gewünschten Ergebnissen vorbei.

Insbesondere zwei der geplanten Neuregelungen würden das bestehende System der Investmentbesteuerung wesentlich verändern: Die partielle Aufhebung der Steuerfreiheit des Investmentfonds und die Abschaffung der Transparenz für Publikums-Investmentfonds.

1. Partielle Aufhebung der Steuerbefreiung von Investmentfonds

Seit Beginn an ist die Investmentbesteuerung durch das Transparenzprinzip geprägt. Ein Anleger soll 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 die Steuerbefreiung des Investmentfonds selbst. Erträge/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 soll diese Transparenz sowohl für Publikums- als auch für Spezialfonds teilweise aufgegeben werden. Geplant ist gemäß § 6 Abs. 2 InvStG-E 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 (lediglich Sonderfälle, wie z.B. Gewinne aus der Veräußerung eines wesentlichen Beteiligung an einer inländischen Kapitalgesellschaft gemäß § 17 EStG)

Die Beteiligungseinnahmen sollen gemäß § 7 Abs. 1 InvStG-E bei Zufluss im Investmentfonds (also brutto, vor Abzug von Werbungskosten) einer Körperschaftsteuer in Höhe von 15 % unterliegen, wobei der Solidaritätszuschlag bereits eingerechnet ist. Dem Fonds würden in Zukunft also nur noch 85 % der inländischen Dividende zufließen. Die anderen Erträge, die keinem Kapitalertragsteuerabzug auf Fondseingangseite 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 soll der Investmentfonds insgesamt steuerbefreit sein, § 13 InvStG-E.

Für Spezial-Investmentfonds ist die Möglichkeit der Abstandnahme von der Eingangs-Kapitalertragsteuer geplant

(Transparenzoption, § 23 Abs. 1 InvStG-E). Hierfür muss der Spezialfonds gegenüber der auszahlende Stelle unwiderruflich erklären, dass die Steuerbescheinigungen auf den Namen des Investors ausgestellt werden. Dadurch werden die Beteiligungseinnahmen direkt dem Investor zugerechnet und folglich eine vollständige Transparenz erreicht. Wenn der Spezialfonds auf Fondsausgangsseite einen Kapitalertragsteuerabzug auf die inländischen Immobilienerträge und sonstigen inländischen Einkünfte vornimmt, entfällt gemäß § 24 InvStG-E für diese die Körperschaftsteuerpflicht auf Fondsebene. Für Spezialfonds und deren Anleger hätten diese Neuregelungen zwar einen administrativen Mehraufwand zur Folge, aber zumindest keine erkennbare steuerliche Mehrbelastung.

Für Publikumsfonds ist eine Abstandnahme vom Einbehalt, eine Erstattung oder Anrechnung der Körperschaftsteuer laut Diskussionsentwurf nicht vorgesehen (Ausnahme für gemeinnützige/mildtätige/kirchliche Anleger und Altersvorsorge- und Basisrentenverträge). Stattdessen soll es zum Ausgleich der Eingangsbesteuerung eine pauschale Teilfreistellung von der Steuerpflicht auf Anlegerebene geben, § 17 InvStG-E. So werden Erträge aus Aktienfonds zu 20 % freigestellt und Erträge aus Immobilienfonds zu 40 %. Ein Aktienfonds qualifiziert als solcher, wenn er laut Anlagebedingungen zu mind. 51 % in Aktien investiert. Hält ein Immobilienfonds laut Anlagebedingungen mind. 51 % ausländische Immobilien, erhöht sich die Teilfreistellung von 40 % auf 60 %. Dies soll die ausländischen Immobilienerträge, die laut DBA in Deutschland eigentlich von der Besteuerung freigestellt sind, auf Fondsausgangsseite kompensieren.

Sowohl die Branche, als auch die Verbände haben bereits in Frage gestellt, ob eine pauschale Teilfreistellung die steuerliche Mehrbelastung auf Eingangsseite tatsächlich in allen Fällen kompensiert. Bei Proberechnungen kam es anhand von Echtdateien der letzten Jahre zu teilweise deutlichen Mehrbelastungen, insbesondere bei institutionellen Kunden. Der Publikumsfonds könnte dadurch an Stellenwert verlieren, da institutionellen Kunden alternativ die Investition in einen steuerlich nicht mehrbelasteten Spezial-Investmentfonds offensteht.

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/zurückgibt (sog. Fondsprivileg). Realisierte Verluste verbleiben im Fonds und sind mit zukünftigen Gewinnen gleicher Art verrechenbar.

Nach dem Reform-Gesetzesentwurf soll sich dies nun wesentlich ändern. Das semi-transparente Regime soll nur noch für Spezial-Investmentfonds gelten, für Publikumsfonds wird ein neues intransparentes Besteuerungsregime eingeführt. Das Ziel des BMF ist es, den administrativen Aufwand, der sich aus der Erstellung und Prüfung der Besteuerungsgrundlagen nach § 5 InvStG ergibt, für alle Beteiligten zu reduzieren, sowie die vom BMF als „kritisch“ eingestufte praktizierte Fehlerkorrektur im laufenden Geschäftsjahr obsolet zu machen. Im intransparenten Besteuerungssystem soll es keine Durchleitung der Erträge nach Ertragsarten mehr geben und folglich auch keine unterschiedliche 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 soll für alle vom KAGB erfassten Investmentvermögen gelten, die nicht als Spezial-Investmentfonds nach § 20 InvStG-E qualifizieren. Das sind insbesondere Publikumsfonds, aber u.a. auch die nach aktuellem Regime als Personen- und Kapitalinvestitionsgesellschaften qualifizierten Fonds. Um als Spezial-Investmentfonds zu gelten, müsste 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 sollen in Zukunft unzulässig sein. Der Status quo für Spezialfonds bliebe demnach weitgehend erhalten.

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

Die im derzeitigen Regime implementierte Besteuerung von nicht ausgeschütteten, also thesaurierten Erträgen zum Geschäftsjahresende des Fonds wird gemäß Diskussionsentwurf für Publikumsfonds durch die Besteuerung der sog. Vorabpauschale ersetzt, vgl. § 15 InvStG-E. Diese errechnet sich aus dem Rücknahmepreis des Fonds zu Beginn des Kalenderjahres multipliziert mit 80 % 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. Die Vorabpauschale greift immer dann, wenn im Veranlagungszeitraum die Ausschüttungen des Investmentfonds diese Marktverzinsung nicht erreicht haben. Der daraus entstehende Differenzbetrag unterliegt der Besteuerung. Nach oben hin ist die Vorabpauschale auf die tatsächliche Wertsteigerung des Fonds im Veranlagungszeitraum begrenzt. Daher erfolgt keine Besteuerung der Vorabpauschale, wenn der Fondsanteil über das Kalenderjahr hinweg nicht gestiegen ist.

Kritik in Bezug auf diese Neuregelung ergibt sich insbesondere aus der Tatsache, dass mit einer solchen pauschalen Bemessungsgrundlage eine Besteuerung auf Basis der Wertentwicklung des Fonds erfolgt, die sich u.a. aus noch unrealisierten Wertveränderungen ergibt. Es werden also nicht ausschließlich vereinnahmte Erträge und Gewinne besteuert, sondern auch noch nicht verwirklichte Sachverhalte. Dies widerspricht im Grunde dem Grundsatz der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit und kann sich steuerlich nachteilig für den Anleger auswirken. So entwickelt sich beispielsweise ein Portfolio im Jahr 1 positiv und der NAV des Fonds erhöht sich entsprechend der unrealisierten Wertsteigerung der Anlagen. Die Besteuerung anhand der Vorabpauschale basiert auf diesem erhöhten Rücknahmepreis. Im Jahr 2 entwickelt sich der Markt unvorteilhaft, der unrealisierte Wert des Portfolios fällt, der NAV sinkt entsprechend. Nun entfällt zwar im Jahr 2 die Besteuerung auf Basis der Vorabpauschale, allerdings wird die bereits erfolgte Besteuerung des Vorjahres nicht wieder umgekehrt, denn eine negative Vorabpauschale ist nicht vorgesehen, § 15 Abs. 1 Satz 4 InvStG-E. Die zu viel geleistete Steuer kann auch nicht anderweitig zurückgefordert werden, sie belastet den Anleger bis zum Zeitpunkt der Rückgabe/Veräußerung seines Fondsanteils. Denn erst bei der Ermittlung des steuerpflichtigen Veräußerungsgewinns aus der Rückgabe/Veräußerung des Fondsanteils können gemäß § 16 InvStG-E die bereits versteuerten Beträge aus der Vorabpauschale in Abzug gebracht werden. Der ausgleichende Effekt kann somit durchaus mehrere Jahre verzögert sein.

Auch für Fälle, in denen der Fonds aus ordentlichen Erträgen kein positives Ergebnis erzielt hat und es demnach bislang zu keiner Besteuerung kam, würden die Investoren durch die Neuregelung steuerlich schlechter gestellt. Auch hierzu hat es bereits Proberechnungen gegeben, die eine steuerliche Mehrbelastung u.a. bei institutionellen Investoren aufgezeigt haben. Auch aus diesem Grund könnte die Bedeutung des Publikumsfonds für institutionelle Investoren deutlich abnehmen.

Fazit:

Ob der institutionelle Publikumsfonds durch eine Investmentsteuerreform tatsächlich in Gefahr oder sogar vor dem Aus stünde, hängt im Wesentlichen von der endgültigen Ausgestaltung des Gesetzeswortlautes ab. Legt man den aktuellen Diskussionsentwurf zugrunde, kann man zumindest festhalten, dass der Publikumsfonds definitiv nicht unbeschadet davonkommen wird. Aufgrund des geplanten Umsetzungszeitpunktes zum 1. Januar 2018 bleibt allerdings noch ausreichend Zeit, um das eigene Portfolio an die neuen Gegebenheiten anpassen zu können.

Die BayernInvest arbeitet bereits an interessanten Investitions-Alternativen für alle institutionellen Investoren, denen die Reformvorschläge eine zu hohe Unsicherheit in Bezug auf eine etwaige steuerliche Mehrbelastung bergen. Sollten Sie Interesse an einem Austausch zu unseren Ideen bzw. Alternativvorschlägen haben, kommen Sie gerne einfach auf uns zu.

Kontakt:



Katja Lammert

Geschäftsführerin, Chef-Syndika

Telefon +49 89 54 850-420

katja.lammert@bayerninvest.de

BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

Karlstraße 35, 80333 München

Telefon +49 89 54850-0

Telefax: +49 89 54850-444

www.bayerninvest.de

Helaba Invest: Immobilien-Multi Manager: Mehrwert strukturierter Managerauswahl für diversifizierte Immobilienportfolien

Die Umsetzung einer erfolgreichen Immobilienstrategie ist im aktuellen Markt- und Produktumfeld herausfordernd, denn die Attraktivität der Assetklasse hat zu einer hohen Nachfrage nach Core-Immobilien geführt. Für viele Investoren stellt sich daher die Frage, wie ein diversifiziertes Immobilienportfolio auch im Rahmen eines Masterfonds erfolgreich umgesetzt werden kann?

Fokus auf „Illiquiditätsprämie“ als Erfolgsfaktor für eine risikobehaftete Assetklasse

Am Beginn jeder erfolgreichen Strategie steht die Erkenntnis, dass Immobilieninvestments weder risikolos noch unbegrenzt fungibel sind. Ziel muss es daher sein, nur beherrschbare Risiken einzugehen und diese möglichst granular zu streuen – eine breite Diversifikation ist hierbei die einzig tragfähige Strategie im Risikomanagement.

Auch das angestrebte Risiko-/Renditeprofil von Immobilieninvestments - stabile Cashflow-Rendite, Wertstabilität sowie Inflationsschutz - ist am Kapitalmarkt nicht „kostenlos“ zu erhalten. Es ist vielmehr als Illiquiditätsprämie zu verstehen, die im aktuellen Niedrigzinsumfeld mit über 3% Differenz zwischen der typischen Rendite von Immobilienfonds und 10-jährigen Bundesanleihen auf einem Rekordniveau angelangt ist. Investoren benötigen daher eine konsistente Immobilienstrategie, die von der Zieldefinition für die festgelegte Immobilienquote über die Asset Allokation bis hin zur Produktauswahl reicht.

Während die Verwaltung der Immobilienportfolios institutioneller Anleger häufig auf die laufende Betreuung von Anlagen ausgerichtet ist, entscheidet sich der wirtschaftliche Erfolg im Wesentlichen bei Strategie, Allokation und Managerauswahl. Dabei muss die Immobilienstrategie durch am Markt verfügbare Produkte und Manager umsetzbar sein.

Multi Manager als stringenter Lösungsansatz

Der Multi Manager-Ansatz der Helaba Invest stellt die oben beschriebene Top-Down-Herangehensweise sicher. Multi Manager wird definiert als die Rolle einer übergreifenden Portfoliosteuerung von indirekten Immobilienanlagen. Diese erstreckt sich von der Strategiefindung über die Allokation und Manager Selektion bis hin zum Transaktionsmanagement und der laufenden Betreuung der Anlagen.



Abb. 1: Aufgabenbereich eines Multi Manager für Immobilien

Mit dieser Ausrichtung stellt der Multi Manager-Ansatz die Zielkonformität von Portfolios für die jeweiligen Anleger in den Mittelpunkt. Risikobeherrschung durch Diversifikation sowie die Zusammenarbeit mit fokussierten Managern stehen im Mittelpunkt.

Während in liquiden Assetklassen eine Investition mit spezialisierten Managern in Nischenmärkten seit langer Zeit möglich ist, konnten Immobilieninvestments für deutsche Investoren bislang weitestgehend nur mit breit diversifizierten Fondsportfolien getätigt werden. Eine sich verändernde Immobilienproduktlandschaft ermöglicht es Investoren inzwischen, die Diversifikation von der Fonds- auf die Portfolioebene zu heben und mit Nischenstrategien spezialisierter Manager ein breit diversifiziertes Immobilienportfolio aufzubauen. Der Anleger hat daher nun - mehr denn je - die Qual der Wahl zwischen Fondsmanagern mit sehr unterschiedlichen Unternehmensausrichtungen und Anlagekonzepten. Ein systematischer und transparenter Managerauswahlprozess schafft dabei für Anleger einen Mehrwert, in dem er die besten, im Idealfall spezialisierten Manager in der jeweiligen Sub-Assetklasse identifiziert.

Neue Produktlandschaft

Mit dem Aufkommen von Service-KVGen, die als regulierte Plattformen Administrationsdienstleistungen für Immobilienfonds erbringen, konnten in letzter Zeit vermehrt auch kleinere Immobilienunternehmen in das Fondsgeschäft einsteigen. Diese, verglichen mit den bisher verbreiteten Fondsmanagern, meist kleinen und spezialisierten Manager nutzen spezialisierte KVGen als Fondsadministrationsplattform und beschränken sich auf die immobilienwirtschaftlichen Fragestellungen wie z. B. die Objektakquisition und das Objektmanagement. Somit kann sich das Fondsmanagement auf seine Kernkompetenzen konzentrieren. Zudem gewinnen Luxemburger Spezialfonds als Fondsvehikel für deutsche Investoren an Bedeutung, da sie zum Standard für Fonds mit internationalen Anlegern geworden sind. Gerade internationale Immobilieninvestments in spezialisierten Ein-Länder- oder Ein-Sektoren-Fonds werden für einen breiten (europäischen) Investorenkreis aufgelegt, um ein kritisches Mindestvolumen zu erreichen. Durch diese beiden Konkurrenzprodukte zu den klassischen Immobilien-KVGen – spezialisierte Immobilienmanager mit Service-KVG und internationale Fondsanbieter – ist das investierbare Universum institutioneller Immobilienprodukte in den letzten 5-7 Jahren deutlich größer geworden.

Diversifikation auf Portfolioebene

Im Vergleich zur bisherigen Aufteilung der Wertschöpfungskette mit Fondsmanagern, die sowohl als Allokator als auch als Operator im Rahmen breit diversifizierter Fonds auftraten und damit einen Großteil der Wertschöpfungskette bedienten, ist bei den heute in größerer Vielfalt vorhandenen Immobilienprodukten eine tiefgreifende Veränderung in der Wertschöpfungskette möglich. Die Fondsadministration und die operative Immobilienkompetenz werden nunmehr vom spezialisierten Fondsmanager und ggf. der zugehörigen Service-KVG durchgeführt. Asset Manager, die einen Multi Manager-Ansatz verfolgen, können die übergreifende Portfoliosteuerung von indirekten Immobilienanlagen in Fonds, Beteiligungen und Joint Ventures übernehmen.

Während bisher in breit diversifizierten pan-europäischen Produkten die Diversifikation ausschließlich auf Fondsebene stattfand, ist heute aufgrund der veränderten Produktlandschaft eine Diversifikation über Nischenfonds auf Portfolioebene möglich. Dies ermöglicht dem Anleger ein aktives Portfoliomanagement, das an Marktphasen orientierte Über- und Untergewichtungen zulässt. In der Wertschöpfungskette stellt die Manager Selektion einen wesentlichen Teil des Aufgabenbereichs eines Multi Managers dar.

Die Auswahl der besten Nischenmanager verlangt vom Multi Manager jedoch eine hohe Expertise und ein tiefes Marktverständnis. So kommen bspw. bei der Auswahl eines Managers für nordamerikanische Wohnimmobilien gänzlich andere spezialisierte Manager in Frage als dies bei einem deutschen Wohninvestment der Fall wäre. Dies zeigt, dass ein Multi Manager ein tiefes Marktverständnis benötigt, für das eine breit angelegte Manager- und Produktdatenbank und umfangreiche Netzwerke die Ausgangspunkte sein sollten, um eine möglichst breite Basis investierbarer Vehikel für den Auswahlprozess zu generieren. Der Bedeutung des Prozesses der Manager Selektion muss mit einem strukturierten und transparenten Ausleseprozess Rechnung getragen werden.

Auswahl der besten Nischenmanager

Analog zum marktgängigen Vorgehen bei Auswahlprozessen in konventionellen Assetklassen kann aufgrund der inzwischen veränderten Produktlandschaft auch für die Assetklasse Immobilien mit einem dreistufigen Prozess anhand vordefinierter Auswahlmethoden der beste Manager ausgewählt werden: In einer ersten Vorauswahl wird das grundsätzlich investierbare Universum von Fondsmanagern und deren Produkten zu einer Long List zusammengestellt. Ein Scoring ermittelt dann die zwei bis drei Shortlist-Kandidaten, welche im Rahmen des anschließenden Beauty-Contests ihre Investment- und Managementphilosophie begründen können. Anhand eines detaillierteren Scorings werden auf Objektebene mögliche Seed-Portfolios und Deal Pipelines sowie die Governance- und die Investmentstrukturen des Produktes bewertet. Die Zielkonformität mit der Immobilienstrategie des Anlegers wird im Beauty Contest durch eine intensive Analyse hinsichtlich geschaffener Cash Flow-Granularität, Spezialisierung des Managers und Kontrollmöglichkeiten in den Anlagengremien sichergestellt. Ein wesentliches Kriterium für die Auswahl der Manager der Zielinvestments ist dabei eine hohe operative Kompetenz mit einer integrierten Plattform. Dies bedeutet, dass wesentliche Teile des Property Managements durch den Fondsmanager selbst erbracht werden sollten.



Abbildung 2: Strukturierter Manager Selection-Prozess der Helaba Invest

Nachdem die geeigneten Fondsmanager für das Portfolio gefunden wurden, nimmt der Multi Manager seine Rolle als Aufsichts- und Steuerungsorgan der Fondsmanager wahr. Dies bezieht sich aufgrund der immanenten Illiquidität der Assetklasse insbesondere auf die Früherkennung von Risiken. Für eine hohe Kontrolle über die Anlagetätigkeiten der Fonds wird eine aktive Rolle in den Anlageausschüssen der Fonds angestrebt. Zudem positioniert sich der Multi Manager mit Second Opinions bei Objektankäufen im Interesse des Anlegers. Werden Objektankäufe vom Fondsmanager vorgeschlagen, so werden diese einer intensiven Due Diligence hinsichtlich einer Überprüfung der Strategiekonformität, der Wirtschaftlichkeit des Objektes und einer Analyse der Business Pläne unterzogen. Das Ziel des Multi Managers ist es, bei der Objektauswahl bewusst ausschließlich beherrschbare Risiken einzugehen. So ist bspw. die dauerhafte Vermietbarkeit vor der Qualität (Laufzeit, Bonität etc.) aktueller Mietverträge zu priorisieren.

Aufgrund der breiten Abdeckung der Wertschöpfungskette auf Portfolio-, Fonds- und Immobilienebene, erhält die Rolle des Multi Managers weitestgehend unternehmerische Elemente. So sind neben den wirtschaftlichen Aspekten in der Allokations-, Manager- und Objektfindung auch aufsichtsrechtliche, steuerliche und rechtliche Elemente bei der Produktauswahl zu berücksichtigen. Die Anforderungen des Anlegers stehen im gesamten Tätigkeitsbereich des Multi Managers im Vordergrund. Nicht zuletzt versteht sich der Multi Manager als Steuerungsorgan der Fondsmanager. So sind in Zeiträumen von Strukturbrüchen, bspw. der Restrukturierung, Neuausrichtung oder des Exits eines Fonds, Mehrheiten im Sinne des Anlegers zu organisieren, um so mögliche Risiken frühzeitig zu erkennen und zu beherrschen.

Aus der betont langfristigen und strategischen Ausrichtung des Mandats erhält der Anleger eine Treuhänderkultur, da der Multi Manager in der Regel nicht auf Basis einer von kurzfristigen Faktoren oder Transaktionsvolumina abhängigen Gebühr handelt, sondern ausschließlich im Interesse des Anlegers agiert. Das Leitmotiv des „Teams“ zwischen Anleger und Multi Manager wird durch ein hohes Maß an Transparenz gegenüber dem Anleger und nicht zuletzt auch durch die Unabhängigkeit des Multi Managers unterstützt. Der Multi Manager sollte selbst keine Immobilienfonds verwalten, so dass er frei von Interessenskonflikten handeln kann. Die Unabhängigkeit des Multi Managers ist bei der Manager Selektion von besonders hoher Bedeutung.

Die Kernkompetenz der Helaba Invest im Bereich Immobilien liegt darin, institutionelle Anleger hinsichtlich der Formulierung und Umsetzung ihrer Immobilienstrategie im Einklang mit der gesamten Kapitalanlagestrategie zu beraten. Die Helaba Invest agiert für ihre Mandanten als Multi Manager in Form von treuhänderischen Beratungsmandaten und Dachfonds. Mit dieser Ausrichtung liefert die Helaba Invest ihren Kunden einen Mehrwert für das Immobilienportfolio durch erhöhte Transparenz, bessere Steuerbarkeit und im Endeffekt bessere Performance. Insgesamt betreut die Helaba Invest im Rahmen von Immobilien Multi Manager Mandaten ein Volumen von ca. 4 Mrd. €.

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



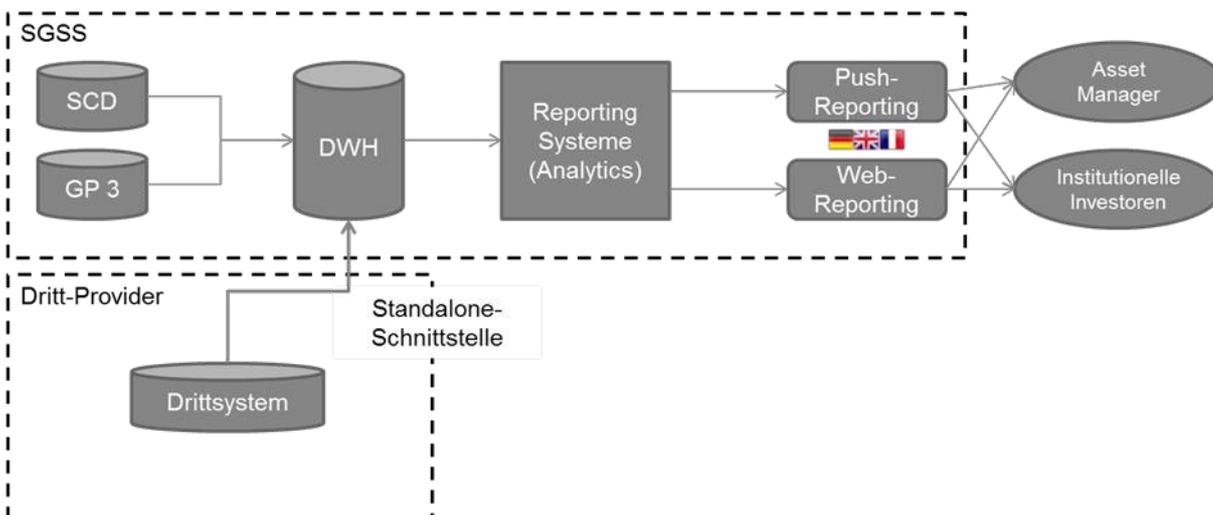
Société Générale Securities Services GmbH: Der Kunde im Mittelpunkt: Reportingangebot über System- und Ländergrenzen hinweg

Die Société Générale Securities Services GmbH (SGSS) in Deutschland hat ihre Reporting-Dienstleistungen weiter ausgebaut und eine In-House Lösung entwickelt, welche die Erweiterung und Harmonisierung ihres paneuropäischen Angebots unterstützt: eine Standalone-Schnittstelle, welche es der SGSS ermöglicht, ihr Reportinguniversum auch Kunden zur Verfügung zu stellen, die keine Fondsadministrationsdienstleistung von der SGSS beziehen. Der Service deckt neben Real Estate und Private Equity alle gängigen Assetklassen ab.

Das Angebot richtet sich hierbei nicht nur an europäische Asset Manager und große institutionelle Investoren, sondern auch an Investment-Boutiquen und Family Offices sowie Kleine und Mittlere Unternehmen (KMUs), die von geringerem Aufwand und niedrigeren Kosten gegenüber einer Komplettendienstleistung im Bereich Fondsadministration profitieren.

Die Bereitstellung der Reportingservices kann unabhängig von den genutzten Dienstleistern oder Buchhaltungssystemen erfolgen, da die zu übermittelnden Fondsdaten einfach mittels Excel-Format an die SGSS geliefert werden können. Die Daten werden im Data Warehouse zusammengeführt und für das Reporting aufbereitet, wobei der Kunde hier von den etablierten Daten- und Qualitätsprozessen innerhalb der SGSS profitiert.

Eine Konsolidierung über verschiedene Systemanbieter und Länder hinweg kann so problemlos gestaltet werden und gleichermaßen auch von Kunden der SGSS in Frankreich, Irland, Italien oder Luxemburg genutzt werden, deren Kapitalanlagen bereits über die Systeme der SGSS verwaltet werden.



Der Zugriff auf das intuitive Webreporting der SGSS zur selbstständigen Nutzung des Tools ist damit genau so gewährleistet wie die Möglichkeit der Erstellung von Individualreports über die Reporting-Teams der SGSS, mit Bereitstellung per Abo- oder (Push)-Versandverfahren.

Für bestehende Nutzer des in enger Zusammenarbeit mit den Kunden der SGSS entwickelten Webportals hat es des Weiteren auch Neuerungen im Bereich Analytics gegeben: So wurden die vorhandenen Dashboards - also die prägnante Darstellung von Sondervermögen und Direktanlagen in grafischer Form mit der Möglichkeit, die aggregierten Informationen in den unteren Teilebenen anzuzeigen (Drill-Down) - nicht nur im grafischen Bereich weiter verbessert, sondern auch mit 36 weiteren, auswertbaren Kennzahlen angereichert. Darüber hinaus sind die Benutzeroberfläche sowie alle Berichte neben Deutsch nun auch in Englisch und Französisch verfügbar.

Die Standalone-Schnittstelle ist nur ein weiterer Baustein in der fortlaufenden Weiterentwicklung der Services und der Ambition der SGSS, ihren Kunden ein hoch leistungsfähiges, flexibles Angebot bieten zu können. Mit der erweiterten Nutzung der innovativen Reporting-Lösungen der SGSS bieten sich ihren Kunden sowie neuen Zielgruppen wie Anleger im Bereich KMU zahlreiche Vorteile, die das Experten Team kontinuierlich noch weiter ausbauen wird.

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 Asset Management: Master KVGs unterscheiden sich im standardisierten Geschäftsumfeld durch Individualisierung von Lösungen und den persönlichen Kontakt.

Vor knapp 15 Jahren ermöglichte die BaFin die Aufstellung von Master Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs). Seitdem hat sich dieses Modell fest etabliert und eine differenzierte Anbieterlandschaft entwickelt. Als Asset Manager 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 15 Jahren institutionellen Kunden ein umfangreiches Leistungsspektrum bei der Kapitalanlage. Sie legt Spezial-AIF, Publikumsfonds, Vermögensverwaltungsmandate, Masterfonds und Master-Feeder-Konstruktion auf. Marktübersichten und Studien zeigen: Die Angebote der verschiedenen Master KVGs wirken aus Kundensicht meist ähnlich. Wie können sich KVGs 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. Der Erfolg der NORD/LB AM belegt, dass es sich für Master KVGs 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 2014 erreichte die NORD/LB AM Spitzenwerte. In der Hauptkategorie Gesamtzufriedenheit ist sie mit dem dritten Platz in ihrer Klasse „Kleinere Asset Manager“ in die Spitzengruppe aufgestiegen. Im Bereich Reporting errang sie zum dritten Mal in Folge den Testsieg, beim Risikomanagement wurde sie mit Platz zwei neu in die Spitzengruppe aufgenommen. Insgesamt erreichte sie bei den Einzelwertungen in sechs Leistungsbereichen überdurchschnittliche Beurteilungen.

Umfassendes Angebot ist die Basis

Ein differenziertes 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 das Fondsvermögen eigenständiger Unterfonds („Master“) in einem Feeder oder auch Dachfonds kostengünstig verwaltet wird.

Kompetente und erfahrene Mitarbeiter

Die NORD/LB AM weist eine hohe Kontinuität bei Mitarbeitern aus, was neben der Qualifikation von Nachwuchskräften ein Schlüssel für die kompetente Betreuung unserer Kunden ist. Komplexe Fragen, z.B. rund um das Aufsichtsrecht, können nicht von Mitarbeitern in Call-Centern beantwortet werden. Bei der NORD/LB AM betreut ein Großteil der Mitarbeiter seit Beginn der Master KVG im Jahr 2000 dieselben Kunden. 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.

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 erfordert Optimierungsprozesse und leistungsstarke IT-Lösungen. Die NORD/LB AM hat sich daher 2013 für das im Markt führende integrierte Asset Management System Xentis der Firma Profidata 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 Handlungsschnelligkeit unterscheidet sich die NORD/LB AM von vielen anderen Anbietern.

Umfangreiche Reportinglösungen und eReporting mit spezieller Auswertungsunterstützung

Neben dem investimentrechtlichen und investimentsteuerrechtlichen Reporting, welches standardmäßig angeboten wird, 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.

Das selbst entwickelte eReporting hebt sich im Markt aufgrund seiner bedienerfreundlichen Oberfläche und Informationstiefe ab. Durch das richtungsweisende System bietet die NORD/LB AM 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 sie stehen: 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 einfache 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. Emissionsratings, Emittentenratings, Konzernratings 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 NORD/LB 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 unkompliziert individuelle Performancereports 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 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 abgeleitet inklusive der jeweils daraus zu erwartenden Entwicklungen der wichtigsten Kapitalmarktfaktoren (Zinskurven, Aktien-, Wechsel- und Rohstoffkurse). 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 Investment-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 Bewertungs- und Prüfungsmethodik. Dazu zählen die tägliche Bewertung der Fondsbestände mit ökonomischer Fair-Value-Bewertung ebenso wie die Durchführung der Marktgerechtigkeitsprüfung für alle relevanten Produkte: Wertpapiere wie Aktien, Renten inkl. Schuldscheindarlehen und Asset Backed Securities sowie Derivate, börsengehandelt und OTC, und 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.

Fähigkeit zur Individualisierung von Investmentlösungen

Neben der kontinuierlichen Weiterentwicklung des Master KVG-Angebotes entwickelt die NORD/LB AM für ihre Kunden zunehmend maßgeschneiderte Investmentlösungen und bindet diese bei Bedarf auch in Master KVG Strukturen ein. So wurde 2014 erstmals ein Immobilienkreditfonds für einen institutionellen Investor aufgelegt. Der Fonds ist ein Spezial-AIF nach deutschem Recht mit einem vorgesehenen Volumen von 200 Millionen Euro. Er investiert in ein diversifiziertes Portfolio von Immobilienfinanzierungen, das durch qualitativ hochwertige Immobilien in europäischen Kernmärkten besichert ist. Neben der regionalen Diversifikation gehört auch die Streuung über die Assetklassen Büro, Wohnen und Einzelhandel zum aktiven Risikomanagement, ebenso wie die Analyse von Objekt- und wirtschaftlichen Rahmendaten der Finanzierung, die Beurteilung der Marktgerechtigkeit vereinbarter Konditionen und eine Stärken- und Schwächenanalyse der Finanzierungsbeteiligung. Ein stetiges Monitoring aller beteiligungsrelevanten Daten dient als Basis zur Risikoüberwachung, z.B. über Loan-to-Value Ratio bzw. Beleihungsauslauf, Kapitaldienste, Mieter- und Tilgungsstruktur oder jährliche Ratingreviews.

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

Kontakt:



Marc Knackstedt

Vorstand

Telefon: 0511-1 23 54-400

E-Mail: marc.knackstedt@nordlb-am.de

METZLER

Asset Management

Metzler Asset Management: Master-KVG mit standardisierten Prozessen und individuellen Mehrwertdiensten

In den Anfängen wurde die Master-KVG vor allem als Administrationsplattform gesehen – strikt getrennt vom Portfoliomanagement. Heute gehören zusätzliche Dienstleistungen wie das Risiko-Overlay oder die Managerauswahl schon zum Standard. Für uns ist eine Differenzierung vom Wettbewerb nur dadurch möglich, dass wir die Balance von standardisierten Prozessen und individueller Kundenbetreuung mit weiteren Mehrwertdiensten halten – beispielsweise im Rahmen nachhaltiger Kapitalanlage und des Pension Managements. Solche Mehrwertdienste passen besser zu uns als das Streben nach Kostenführerschaft oder Volumenmaximierung.

Ausweitung und Vertiefung der Leistungspalette

Die Vorteile einer Master-KVG in Bezug auf die Administration sind bekannt: ein zentraler Servicepartner für alle Kapitalanlagen, ein standardisiertes Berichtswesen, einheitliche Arbeitsabläufe und Bewertungsverfahren ... Administration ist nach wie vor die Kernkompetenz und hauptsächliche Dienstleistung von Master-KVGs. Im Zuge eines zunehmenden Wettbewerbs, der rasanten Entwicklung der Märkte und der weitergehenden Informationsbedürfnisse der Marktteilnehmer weiteten die Anbieter ihr Angebot aus, beispielsweise um den Einbezug von Direktinvestitionen und Immobilien, und verfeinerten ihr Reporting. Ein Standard-Reporting enthält heute unter anderem auch Risikoreports und Stresstest-Szenarien. Ferner ist die Master-KVG mit ihrem direkten Zugriff auf die Daten des Sondervermögens geradezu prädestiniert, die Risikosteuerung aufzubauen und als Risiko-Overlay-Manager zu fungieren. Auch auf diesem Gebiet gibt es stetig Weiterentwicklungen, zumal die Komplexität der Risiken zunimmt: Die Reportings werden flexibler, und die in Sonderreportings einbezogenen Parameter werden individueller. So ist der Wettbewerb auch mit den supranationalen Custodians geprägt von einer Dynamik, die sich um zusätzliche Risikokennzahlen, die Integration neuer Asset-Klassen und ständige Anpassungen an neue Regulierungen dreht.

Schnittstellen zwischen allen Beteiligten müssen funktionieren

Funktionierende Schnittstellen sind essenziell für Administrationsdienstleistungen. Ein reibungsloses Funktionieren ist aber nichts anderes als Kundennähe, im wörtlichen und im übertragenen Sinne. Auch auf diesem Gebiet herrscht reger Wettbewerb. So gibt es Anbieter, die sich auf bestimmte Kundengruppen – beispielsweise Versicherungen – spezialisieren; viele bezeichnen sich inzwischen als „Full-Service-Provider“.

Abgesehen von den komplexeren Risiken, mit denen Master-KVGs heute befasst sind, stellen sich im Wettbewerb folgende Fragen: Kann die Master-KVG Corporate-Governance-Anforderungen abbilden? Nimmt sie für ihre Investoren an Sammelklagen gegen Emittenten teil? Wie gut ist sie in der Orderabwicklung aufgestellt? Sind die operationellen Risiken der automatisierten Prozesse minimiert? Bietet sie auch bei Investments in Publikumsfonds eine einheitliche und effiziente Abwicklung? Wie weit und in welcher Qualität solche Dienstleistungen einbezogen werden, macht den Unterschied aus.

Metzler versteht sich schon immer als langfristiger und lösungsorientierter Geschäftspartner, auch in puncto Master-KVG, und als Spezialist für den Einbezug unterschiedlichster Bedürfnisse in ein Gesamtkonzept. Denn ob für Versicherungen oder Kirchen, Stiftungen, Pensionskassen oder Unternehmen: Die jeweils passenden Konzepte für die Kapitalanlage unterscheiden sich. Oberstes Ziel ist es, eine jeweils einzigartige Lösung zu entwickeln und zu implementieren. Deshalb hat die persönliche Begleitung Vorrang. Unsere Kundenbetreuung ist so aufgestellt, dass stets ein zentraler Ansprechpartner zur Verfügung steht, der gleichzeitig Spezialist für die jeweilige Kundengruppe ist. Bewährte und etablierte Prozesse und Strukturen bilden das Rückgrat, das jeweils einzigartige Lösungen stützt.

Sparringspartner für passgenaue Strategien: kundenorientiert, individuell und flexibel

Metzlers Master-KVG-Team umfasst Spezialisten für die Bereiche Bilanzierung, Rechnungslegung nach IFRS, Overlay-Management, Risikomessung, Verwaltung von Direktanlagen sowie Steuern und Aufsichtsrecht. Sie analysieren, prüfen und verbessern neue Vorhaben und Strategien, gemeinsam mit den Kunden. Denn wir verstehen uns auch als Sparringspartner, der seine Kunden im Arbeitsalltag dabei unterstützt, ihren Zielen näher zu kommen.

Beispiele für Master-KVG-Leistungen der Metzler-Gruppe

Die Metzler-Master-KVG bietet den juristischen Rahmen für die optimale Verwaltung der Gesamtkapitalanlagen nach den Vorgaben unserer Kunden. Dazu gehören

- Individuelles Reporting
- Risiko-Overlay-Management
- Transition-Management – das heißt eine zielorientierte, reibungslose und effiziente Restrukturierung von Kapitalanlagen
- Verwaltung von Direktanlagen wie Immobilien, Hypotheken, Beteiligungen und Private Equity
- Verwahrstelle – hier bietet das Bankhaus Metzler im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) das klassische Verwahrstellengeschäft mit allen Facetten an
- Administrative und rechtliche Abwicklung im Zusammenhang mit der Teilnahme an Sammelklagen
- Schnittstellen zur Fondshandelsplattform Metzler Fund Xchange, die neben dem Zugang zu mehr als 12.000 in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Fonds schnelle, sichere und kostengünstige Abwicklungsmöglichkeiten in Verbindung mit Spezial- oder Masterfondsmandaten bietet
- Stimmrechtsausübung unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten
- Pension Management / Pensionsfonds

Zwei gefragte Mehrwertdienste stehen beispielhaft für kundennahe Angebote: unser Service im Zusammenhang mit nachhaltigem Investieren und im Pension Management.

Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten

Aufgrund unserer langjährigen Erfahrung im Management und der Verwaltung von nachhaltigen Portfolios konnten wir als erster Anbieter – zunächst unseren Kirchenkunden – eine Dienstleistung anbieten, in der die Themen „internationale Stimmrechtsausübung“ und „Nachhaltigkeit“ vereint sind.

Das sogenannte Proxy-Voting ist ein mögliches Instrument für Investoren, um auf Hauptversammlungen von den Unternehmen einzufordern, in ihrer Corporate Governance stärker ethische Kriterien zu berücksichtigen. Allerdings wird dieser „Durchführungsweg“ bei Investments im Ausland aufgrund des damit verbundenen hohen Aufwands oft nicht genutzt.

Wir haben für die Ausübung der Stimmrechte aus gehaltenen Aktien einen hoch automatisierten Prozess implementiert. Dieser stellt sicher, dass für alle Aktien weltweit das Stimmrecht im Sinne der hauseigenen Voting-Policy ausgeübt werden kann. Darüber hinaus bieten wir unseren Kunden auch eine Ausübung unter Nachhaltigkeitsaspekten an. Basierend auf den bestehenden Prozessen ist die Einbeziehung eines sogenannten Overlay-Managers möglich. Wir arbeiten hierzu mit BMO Global Asset Management (vormals F&C) zusammen, der als Overlay-Manager fungiert und mit dem Konzept reo® – Responsible Engagement Overlay – einen umfassenden Nachhaltigkeitsansatz bietet. Die technische Anbindung erlaubt es uns, dem Manager regelmäßig alle Eckdaten der Bestände jener Kunden elektronisch zur Verfügung zu stellen, die mit ihren Anlagen bestimmte ökologische, soziale und ethische Ansprüche verbinden. Bei anstehenden Abstimmungen erfolgt über eine Schnittstelle die Weisung des Managers an eine elektronische Plattform, über die das Votum an die jeweiligen angeschlossenen Verwahrstellen weitergeleitet wird. Diese stellen sicher, dass auf der Hauptversammlung im Sinne des Managers abgestimmt wird. Die Overlay-Struktur ermöglicht es, dass BMO entsprechend dem Ziel einer nachhaltigen Entwicklung Einfluss auf die Unternehmen nimmt, ohne dass aber der Anlagestil, die Risikoparameter oder die individuelle Zusammensetzung der Kundenportfolios beeinflusst werden.

Daneben bieten wir unseren Investoren die Möglichkeit, Nachhaltigkeitsansätze über die Vorgabe von Negativlisten in ihren Portfolios umzusetzen, und gewährleisten eine stringente Einhaltung dieser Anlagerichtlinien im Rahmen unserer Investment-Compliance.

Full-Service-Angebot im Pension Management

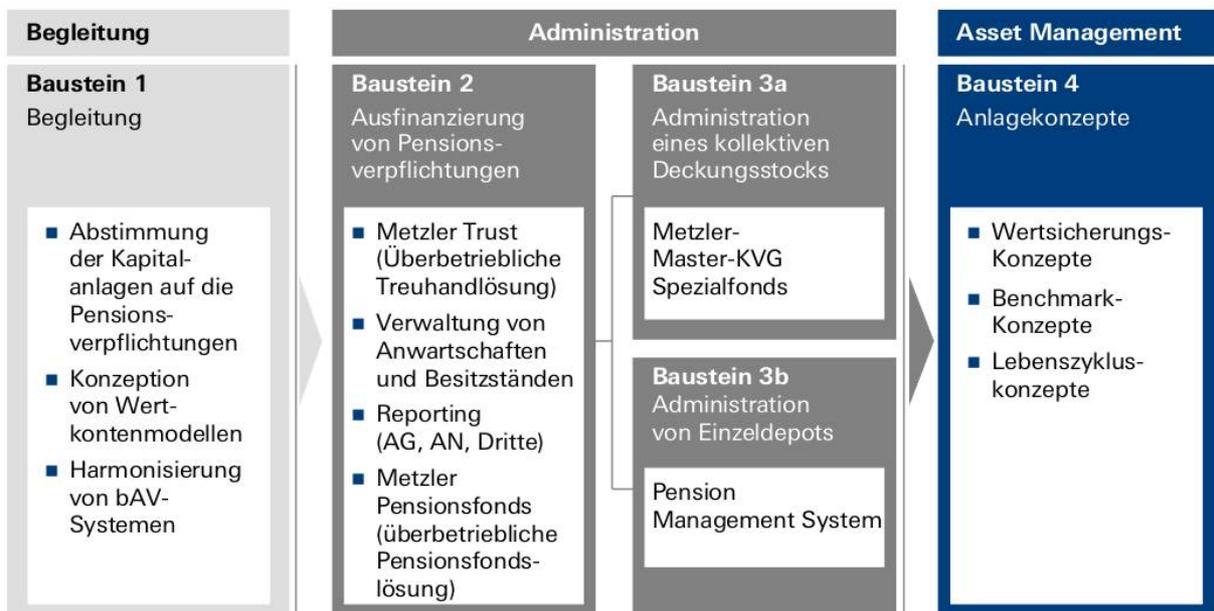
Im Pension Management haben wir die Leistungen rund um die betriebliche Altersvorsorge gebündelt. Dazu gehören die

Beratung und Begleitung von institutionellen Kunden im Rahmen ihrer Vorsorgekonzepte – betriebliche Altersversorgung, Lebensarbeitskonten und Altersteilzeit – sowie der überbetriebliche, nicht-versicherungsförmige Metzler Pensionsfonds. In unsere Ideen beziehen wir immer die spezifischen Bedürfnisse der Unternehmen mit ein.

Die Master-KVG ist im Zusammenhang mit individuellen Versorgungskonzepten eine Plattform, auf der sich alle Versorgungsmodelle eines Arbeitgebers mit den unterschiedlichsten Ansprüchen, Zahlungen und Rückstellungen unternehmensübergreifend verwalten lassen – beispielsweise Lebenszyklus- und Wertsicherungskonzepte.

Auch für die Vermögensanlage des Metzler Pensionsfonds ist die Master-KVG eine ideale Plattform. Denn um die Anlagekonzepte und das Risiko-Overlay an den Bedürfnissen unserer Kunden ausrichten zu können, bedarf es eines möglichst flexiblen und transparenten Rahmens. Mit der Master-KVG und unserem Know-how als Asset-Manager können wir alle Teile der Wertschöpfungskette aus einer Hand anbieten und so Mehrwert schaffen – weit über die Administration hinaus.

Das Bausteinkonzept von Metzler Pension Management



Unabhängig und allein im Interesse unserer Kunden

Die Metzler Investment GmbH gehört zur Gruppe um das Bankhaus B. Metzler GmbH & Co., der ältesten deutschen Privatbank im ununterbrochenen Familienbesitz. Nicht Einlagen und Kredite stehen bei Metzler im Vordergrund, sondern maßgeschneiderte Dienstleistungen, nicht Expansion, sondern Konzentration. Nur so kann ein Haus, das nicht zu den großen gehört, im Wettbewerb bestehen. In diesem Sinne haben wir uns auch als Master-KVG dafür entschieden, Premiumanbieter zu sein – also weder eine Kostenführerschaft noch Volumenmaximierung anzustreben.

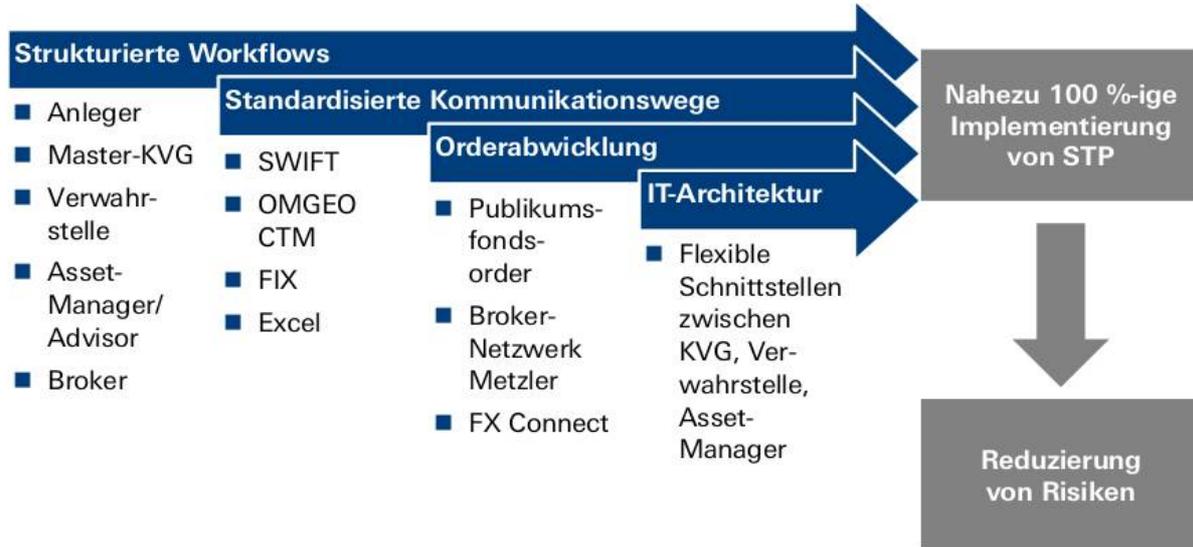
Das Premiumangebot der Metzler-Master-KVG: Passgenaue Lösungen

Hochgradig standardisierte Prozesse und Strukturen sind das Rückgrat für individuelle Mehrwertdienste und das Selbstverständnis als

- langfristig lösungsorientierter Geschäftspartner
- Sparringspartner für Kunden
- Spezialist für den Einbezug unterschiedlicher Bedürfnisse in ein Gesamtkonzept
- Anbieter aller Teile der Wertschöpfungskette aus einer Hand

Wir legen Wert auf langfristig stabile Geschäftsbeziehungen und sehr persönliche Begleitung. Unseren Kunden ist unter Kosten-Nutzen-Aspekten die Balance von passgenauen Lösungen und hochgradig standardisierten Prozessen sicher.

Hochgradig standardisierte Prozesse sorgen für Effizienz



Bereits seit 2001 verwalten wir Masterfondsmandate und sind damit einer der ersten Anbieter. Unsere individualisierten „Rundum-Lösungen“ profitieren von den Inhouse-Dienstleistungen der Metzler-Gruppe und von der hohen IT-Kompetenz des Hauses. Wir arbeiten mit nahezu 100 nationalen und internationalen Asset Managern, sowohl im Outsourcing- als auch im Advisory-Ansatz, sowie mit rund 25 Verwahrstellen erfolgreich zusammen.

Kontakt:

Metzler Asset Management
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main

Dr. Leonhard von Metzler,
Geschäftsführer Metzler Asset Management GmbH,
Telefon: (+49 -69) 21 04 – 5 32
E-Mail: LvMetzler@metzler.com



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



Joannis Karathanasis,
Leiter Client Account Management, Metzler Asset Management GmbH
Telefon: (+49 - 69) 21 04 - 12 53
E-Mail: JKarathanasis@metzler.com



Ausgangslage

Die Master-KVGen verwalten zur Zeit an die 1 Bio.€ zu. Zur Zeit der Durchführung unserer diesjährigen Master-KVG-Studie waren es exakt 960 Mrd.€. Der Drawdown im August an den Aktienmärkten und neu hinzugekommene Master-Mandate dürften sich in etwa die Waage gehalten haben. Somit steuern wir bei jetzt wieder etwas freundlicherem Kapitalmarktumfeld auf die 1 Bio.€ zu.

In dem Zusammenhang von Interesse ist natürlich der Wert aus dem Vorjahr. Vor zwölf Monaten summierten sich die Assets unter Administration der -exakt gleichen- teilnehmenden Master-KVGen auf ein Volumen von 790 Mrd.€. Wer spricht bei einer Steigerung der Assets unter Administration von 21,5% noch von Stillstand? Die Anbieter sind extrem gut aufgestellt und spielen immer mehr einen dominanten Part im hiesigen Asset Management-Markt.

Schauen wir auf die Anbieter mit hohen Wachstumsraten und anderen, deren verwaltetes Vermögen sich über die zwölf Monate in etwa die Waage gehalten hat, so stellen wir fest, dass von den zwölf Master-KVGen gut die Hälfte entsprechendes Aufwärtspotential hatten und die andere – knappe - Hälfte in etwa auf Vorjahresniveau verblieb. Dieses Zahlenwerk bietet eine gute Grundlage für eine intensive Analyse auch in diesem Jahr. Quo vadis Master-KVG?

Dass wir jetzt von Kapitalverwaltungsgesellschaften (Master-KVG) sprechen, daran haben wir uns -fast- gewöhnt. Im Grunde formulieren die meisten Teilnehmer, ob Fondsgesellschaften oder institutionelle Anleger, immer noch Master-“KAG“, also Kapitalanlagegesellschaft, und bleiben so im traditionellen Begriffsmuster. Jeder weiss, was damit gemeint ist. Genauso wenig können sich viele Teilnehmer an den Terminus „Spezial-AIF“ gewöhnen. Von „Spezialfonds“ zu sprechen, ist da griffiger. Die „neue“ Begriffswelt ist nichtsdestotrotz fest verankert in dem seit zweieinhalb Jahren (Juli 2013) geltenden Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Sämtliche Verträge zwischen den Anlegern und den Master-KVGen sind in aufwändigen Prozeduren auf das neue KAGB hin angepasst worden. Wie zu Anfang beschrieben, läuft das Master-Geschäft auf Hochtouren. Der Verteilungsspielraum mag rein formal betrachtet enger werden. Dennoch gibt es eine Reihe von Quellen, aus denen die Master-KVGen neue Mittel schöpfen können. Da ist zunächst die Gruppe der „wechselfähigen“ institutionellen Anleger. Jetzt, etwa dreizehn Jahre nach dem offiziellen, rechtlichen Ritterschlag zum Betreiben des Master-KVG-Businesses, beginnt eine sehr aktive Phase des Überdenkens gewachsener Master-Vereinbarungen. Die Gründe sind einfach. Vor zehn oder mehr Jahren sah das Gebührengerüst differenziert zu heute aus, genauso natürlich das Service-Angebot der Master-KVGen. Wurden seinerzeit noch Fees um die 10 Basispunkte (BP) diskutiert, so sprechen wir heute - je nach Komplexität des Mandates - über die Hälfte oder schlimmstenfalls ein Drittel dieser Sätze. Zudem haben eine Reihe von institutionellen Anlegern auch vor dem Hintergrund der ausgesprochen volatilen und schwierigen Marktphasen ihre Asset Allocation stark verändert. Damit einhergehend hat sich das Anspruchsniveau der Anleger an „ihre“ Master-KVG geändert. Und in diesem herausfordernden Marktumfeld haben sich die Anbieter der Master-Services unterschiedlich angepasst. Schließlich geht es um hohe Investitionen, die getätigt werden mussten in diesen Zeiten, um auf der Höhe der Zeit zu bleiben. Nicht alle Anbieter konnten dieses Tempo mitgehen. Fest steht jedenfalls, dass wir „die klassische“ Master-KVG alter Couleur aus der Zeit kurz nach der Jahrtausendwende ad acta legen können.

Immer speziellere Services gehen einher mit inzwischen von Master-KVGen administrierten Assetklassen, die noch vor Jahren gar nicht auf dem Einkaufszettel von institutionellen Anlegern standen. In dem Zusammenhang wird heute auch der Begriff „Full Service-Provider“ immer mehr zum geflügelten Wort, wo es am Ende mit den Anbietern hingehen soll.

Der Einfluss der Politik hat sein Übriges geleistet, um den Master-KVG-Anbietern gewissermaßen als Steigbügelhalter zu dienen. Ihren Beitrag geleistet dazu haben natürlich die Krisen, vorneweg genannt die Immobilienkrise 2007/2008. Plötzlich gewann das „Risikomanagement“ für alle Beteiligten, Asset Manager wie Investoren, eine völlig neue Bedeutung. Gemeint ist damit das operationelle Risiko, nicht nur das Risiko im Sinne des Portfoliomanagements.

Schauen wir auf die aktuelle, missliche Lage im Zinsbereich, so gewinnen immer mehr auch illiquide Assetklassen wie Infrastruktur-Vehikel in Form von Beteiligungen an Bedeutung. Langjährig angelegte, stabile Renditen und Erträge sind das Gebot der Zeit. Immerhin gehören etwa zwei Drittel der Investoren aus dem institutionellen Bereich der Gruppe von Versorgungseinrichtungen wie Versicherer, Pensionskassen, Versorgungswerke usw. an. Da sind laufende Erträge ein Muss. Gezwungenermaßen müssen sich Master-KVGen also immer mehr mit spezielleren Produkten beschäftigen, die zudem auch in der Bewertung immer schwieriger zu handeln sind.

Terminologisch sprechen wir heute zunehmend von „Multi Asset“-Mandaten; die eine Ausweitung des Anlageuniversums über Aktien hinaus hin zu Rohstoffen (Commodities), Währungen (Currency), Senior Loans, der angesprochenen Infrastruktur, Immobilien (Real Estate) bis zu CoCo-Bonds umfassen. Die aktuell erzielte Öffnung von alternativen Produkten innerhalb der AnlageVO für Versicherer zwingt den Master-KVGen immer schnellere Anpassungsprozesse auf. Auch für die Bewertung von Loans werden heute schon in der Regel zwei Anbieter als Kooperationspartner eingeschaltet,

die entsprechend realistische Preise zu stellen vermögen. Die Einschaltung von zwei Partnern dient letztlich auch dazu, die Kursfeststellung der einen Partei nochmal einer Überprüfung zu unterziehen.

Die Verwendung des Begriffs „Full Service-Provider“ für Master-KVG-Services gewinnt also zunehmend an Berechtigung. Auch dieser Terminus bzw. das dahinter stehende Angebot einer Master-KVG verändert sich in einer rasanten Geschwindigkeit über die Zeit und im Grunde schon von Jahr zu Jahr. In der regulatorischen Umklammerung angekommen, sind institutionelle Investoren schlichtweg auf das Outsourcing von Verwaltung und Bewertungsmechanismen angewiesen. Alleine kann ein Anleger diese Fülle an regulatorischen Details nicht mehr bewältigen. Was einen Full Service-Provider ausmacht, kann also niemand genau definieren.

Ein anspruchsvolles Reporting-Angebot kann damit nicht mehr gemeint sein. Es geht um die Abdeckung zum einen von anlegerspezifischen Gesetzen und Verordnungen wie das VAG, das SGB IV oder Basel III; zum anderen sind die allgemeinen, immer restriktiveren, Anlage-Richtlinien wie etwa EMIR im Zusammenhang mit Derivaten zu beachten, sobald sich auch nur ein Derivat im Portfolio befindet.

Über die letzten Jahre ist mit rasant zunehmender Geschwindigkeit ein Spread zwischen den Anbietern zu erkennen, die eine Gesellschaft als Full Service Provider ausweisen oder eben nicht. Hier treffen Stichworte 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) den Nerv der Zeit.

Aufgabe dieser Studie wird es auch sein, einen Blick auf die Gebührenstrukturen und deren Veränderungen über die letzten Jahre zu werfen. 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-KVGern 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 realistischerweise auch sehen, dass eine Reihe von institutionellen Anlegern sich noch im Bereich von klassischen Assetklassen bewegen und auch nicht willens sind, das von Master-KVGern 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 Gebührensseite unweigerlich erhöhen. Und so trennt sich auch ein wenig die Spreu vom Weizen. Wie zu Anfang gesehen, häuft sich in etwa die Gruppe der Anbieter, die über beträchtliche Mittelzuflüsse berichten können und anderen, die eher stagnieren. So ist es völlig nachvollziehbar, dass die zweite Gruppe eher bereit ist, Zugeständnisse beim Pricing zu machen. Und so preisen auch einige Master-KVGern, die der ersteren Gruppe zuzurechnen sind, im Rahmen von Ausschreibungen die Mandate auf realistischer, kostendeckender Basis, und nehmen dabei in Kauf, dass sie das Mandat nicht erhalten. Dies ist natürlich auch dem Umstand geschuldet, dass wir zur Zeit mindestens genauso viel über die „Umverteilung“ bestehender Master-Mandate“ sprechen wie über die „Neuverteilung noch nicht als Master-Fonds“ aufgesetzter Mandate.

Solvency II, Basel III und andere Regularien tragen dazu bei, dass der Druck zu einem immer breiteren Angebot auf seiten der Master-KVGern vom institutionellen Anleger direkt an die Master-KVG weitergereicht wird. Diese nehmen die Herausforderung gerne an, lässt sich doch so zusätzliches Volumen generieren.

Die Auswahl des passenden Anbieters wird von den institutionellen Anlegern heute sicher ergebnisoffener angegangen als noch vor fünf Jahren. Konzentrierten sich die Investoren vor Jahren vielleicht noch alleine auf die bekannten Namen der großen Anbieter, so nutzen die Anleger heute die volle Breite des Wettbewerbs und schauen sich die Angebote von mehreren Anbietern an. Immer mehr spielt bei einem insgesamt auch von den Services zusammenrückenden Marktes auf Anbieterseite die Individualität und Kundenbetreuungstiefe ins Rampenlicht. Der Investor möchte nicht als „Nummer 250“ behandelt werden. Ein Zusammenrücken der „Wettbewerber“ hat sicher beim Reporting stattgefunden. Dies betrifft auch die Frage, in welchem Zeitraum (Schnelligkeit) der Report beim Investor vorliegt. Das Standard Reporting geht heute bereits weit über das hinaus, was noch vor Jahren als „Standard“ betrachtet wurde und enthält neben Übersichten zu den Assetklassen im Portfolio auch Risiko Reports (z.B. VaR) und Stress Test-Szenarien. Außerhalb dieses Standards bewegen sich meist Style- oder Attributions-Analysen.

Der eigentliche Auswahlprozess durch einen institutionellen Investor findet heute meist auf der rein sachlich orientierten Ebene statt. Die Gebührenfrage steht in diesem Stadium nicht an erster Stelle. Das zeigen auch die von TELOS über die

Ausschreibungs-Plattform „telosia“ begleiteten Master-Searches. „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 Meldewesen erfordert.

Im Anschluss an eine erste Due Diligence werden meist drei Anbieter in die engere Auswahl einbezogen. Ab diesem Zeitpunkt kommt dem Pricing eine höhere Bedeutung zu. Hier müssen sich die Anbieter zu deren Leidwesen heute beweglicher als noch vor fünf Jahren zeigen. Kosten wirken sich nun mal negativ auf die Performance aus. Und bei der nach wie vor sehr angespannten Zinssituation wird die Kostenseite immer mehr zum Zünglein an der Waage. Hier stoßen zwei widersprüchliche Interessen aufeinander. Im Interesse der Master-KVG liegt es, über die Standards hinaus gesonderte und getrennt abrechnungsrelevante Bausteine anbieten zu können. Der Investor strebt naturgemäß an, möglichst viele Bausteine in die Standardvereinbarung zu packen, gegebenenfalls auch Pauschalbeträge auszuhandeln. Meist liegt der Königsweg in der Mitte: „do ut des“, ein Geben und Nehmen.

Ganz grundsätzlich ist auf Investorenmehrheit eine zunehmende Bereitschaft festzustellen, die gesamten Kapitalanlagen an einen Dritten, vornehmlich die Master-KVG, auszulagern und unter einem Dach zu verwalten und „reporten“ zu lassen. Von TELOS begleitete Ausschreibungen im Master-KVG-Bereich bestätigen den Trend, möglichst viele Dienstleistungen durch eine oder auch zwei Master-KVGs abwickeln zu lassen.

Erfreulich zu berichten an dieser Stelle ist wieder eine hohe Teilnahmequote an unserer diesjährigen, nunmehr zwölften, Master-KVG-Studie (2015) auf Seiten der Master-KVGs mit allen bekannten Anbietern sowie von über sechzig institutionellen Investoren. Hinzu kommen vierzig Asset Manager, die ebenfalls als objektive Beobachter in die Befragung einbezogen wurden. Für die Teilnahme dürfen wir uns wieder ganz herzlich bedanken.

Die Master-KVGs rücken einerseits näher zusammen; das hatten wir bereits festgestellt. Der Gruppe der Protagonisten und Top-Anbieter, aufgrund ihrer Größe an Assets unter 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 & Wealth Management“. 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 Investment“ 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)“ profitieren 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 dem bekannten Muster der Vorjahre, das zwischen Grafiken bzw. Tabellen und den daraus zu ziehenden wesentlichen Rückschlüssen variiert. 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-KVGs haben die Assets unter Administration eine auskömmliche Größenordnung erreicht. Die KVGs haben ja nicht nur im Reporting Terrain dazugewonnen, sondern können auf eine stetige Steigerung der Assets zurückblicken. 132 Mrd. € administrierter Assets in 2003 und 192 Mrd.€ in 2004 standen in 2005 250 Mrd.€ gegenüber. Inzwischen sind wir in den letzten Jahren bei über 400 Mrd. € und aktuell wie bereits geschildert zwischen 950 Mrd.€ und 1 Bio.€ angelangt.

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 & Wealth Management
- Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH
- HSBC Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH (INKA)
- Metzler Investment 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 (2015) 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

- Die befragten Teilnehmer bilden wie in den Vorjahren ein Triumvirat. Der Kreis setzt sich zusammen aus den Master-KVGen, den Asset Managern sowie den Verantwortlichen auf institutioneller Seite. Der Kriterienkatalog für die Legaldefinition umfasst die auch im Vorjahr abgefragten Services einer Master-KVG. Der Katalog wurde im Jahr 2015 an die strengeren Anforderungen angepasst und damit erweitert.
- Alle drei Gruppen sind für uns von Interesse; zugegebenermaßen sticht die Investorenschaft ein wenig hervor. Denn nach ihr haben sich die Anbieter von Master-KVG-Leistungen auszurichten. Die Asset Manager, die meist in den Anlageausschusssitzungen, aber auch im täglichen Abgleich mit Master-KVGen zu tun, haben, bilden ein arrondierendes Element in dieser Dreier-Befragung.
- Die Master-KVGen haben sich im Markt endgültig durchgesetzt. Und zwar nicht nur die großen Anbieter; auch die mittelgroßen und auch die kleineren Anbieter haben „ihr“ Geschäftsmodell gefunden und erfolgreich verteidigt. Es ist zur Zeit schwer vorstellbar, dass einer der etablierten Anbieter sich noch aus dem Markt verabschieden sollte. Das wäre nach lange geführten Unsicherheiten gerade aktuell nicht nachvollziehbar. Der Markt und hier insbesondere die institutionellen Anleger werden dank Regulatorik immer mehr in die Services der KVGen getrieben.
- Ihren Platz haben die Master-KVGen aber auch gegenüber den Custodians erfolgreich verteidigt, mit denen sie lange Jahre in Teilbereichen wie dem Reporting in heftigem Wettbewerb standen.
- Die Erweiterung der Services auf beiden Seiten, den Custodians wie der Master-KVGen, bringt eine größere Schnittmenge der Services zwischen beiden Anbietergruppen mit sich. Die Global Player auf Depotbank-Seite im deutschen Markt sind BNP Paribas, State Street und auch J.P. Morgan. Hier hat sich das Insourcing von bestimmten Tätigkeiten für Vermögensverwalter inzwischen auch als interessante Bereicherung der Services aus Sicht der Custodians herausgestellt. Die Produktbreite reicht von Luxemburger Vehikeln bis hin zu speziellen Assetklassen, so etwa im Sektor Real Estate. Auch Namen wie CACEIS zeigen sich mit erhöhter Flexibilität unter den internationalen Häusern.
- Selbstredend benötigt der deutsche Investor eine Verwahrstelle neben der Master-KVG, die für ihn insoweit einen Luxus darstellt, da nicht begriffsnotwendig Bestandteil der juristischen Konstruktion zur Auflage eine Fonds. Die Aufgaben einer Depotbank und ihre Verantwortung als Verwahrer im Rahmen eines (echten) Master-Fonds haben gerade im Bereich Controlling erheblich zugenommen. Diesem erweiterten Aufgabenfeld etwa bei der Prüfung der Grenz- und Limitüberschreitungen von gesetzlichen oder anlegerseitig verfügbaren Vorgaben sind heute auch alle Depotbanken deutscher Provenienz ausgesetzt, als da unter anderem sind etwa im Landesbankenbereich die Deka, die Helaba, die Bayern LB und die LBBW. Die Depotbanken werden de lege lata immer mehr dem Anlegerschutz verpflichtet.
- Das klassische Beispiel für vorhandene Schnittmengen zwischen Depotbanken und Master-KVGen bildet das Reporting. Die Definition, was eine Master-KVG heute ausmacht, unterliegt somit wie schon erwähnt einem gewissen Wandel in Anlehnung an immer wieder neue Anforderungen aus regulatorischer- oder auch aus Kundensicht. So war es nur konsequent, neben den Master-KVGen auch die Asset Manager sowie institutionelle Anleger zu befragen, um ein umfassendes Bild darüber zu erhalten, was man aktuell als wesentliche Services für eine Master-KVG erachtet.
- Die Master-KVGen haben sich über die letzten Jahre dabei sehr aktiv in ihrer Produktentwicklung – und Erweiterung erwiesen. Bei den kundenorientierten Services wie etwa der Integration von Direktanlagen, dem VAG-Reporting inklusive Meldewesen sowie der Schaffung von Anlagevehikeln mittels Luxemburger Strukturen haben die Master-KVGen teilweise protagonistisch gehandelt.
- Die durch die Regulatorik der letzten Jahre angetriebenen Master-KVGen mussten teils erhebliche Mehrbelastungen hinnehmen. Das jährliche Budget der Anbieter beläuft sich heute zum Teil im mehrstelligen Mio.-€-Bereich. Diese Zusatzbelastungen sind für die Master-KVGen eine *conditio sine qua non*, um im hart umkämpften Master-KVG-Markt bestehen zu können. Erfahrungsgemäß tun sich die Anbieter leichter, die bereits über eine kritische Masse an Assets unter Administration verfügen. Für Anbieter, die sich neu in dem Feld orientieren, sind die heute aufzubringenden Kosten kaum zu bewältigen. Aus diesem Grund sind auch keine neuen Anbieter am Markt erkennbar.
- Das am 22. Juli 2013 in Kraft getretene KAGB kann als abgearbeitet betrachtet werden. Die erforderlichen Vertragsanpassungen mit den Kunden sind vorgenommen worden. Das Tagesgeschäft reagiert wieder die Verwaltungsszene.
- Die institutionelle Anlegerschaft hat sich dem Diktat der Regulatorik umfassend angepasst. Master-KVGen bieten den eindeutigen Vorteil, nicht nur die Programmatik zu beherrschen, sondern gewährleistet auch, künftige Anpassungen, z.B. rechtlicher Natur, abzubilden. Stellvertretend seien wieder das Führen von Nebenbüchern

oder die Übernahme des Meldewesens für Versicherer gegenüber der Aufsicht zu nennen.

- Diese Entwicklung ist auch immer mehr bei kleinere Investoren mit einigen hundert Mio.€ Assets auszumachen, die sich bis dato gegen das Outsourcing an einen Master-KVG-Anbieter gewehrt haben.
- 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?

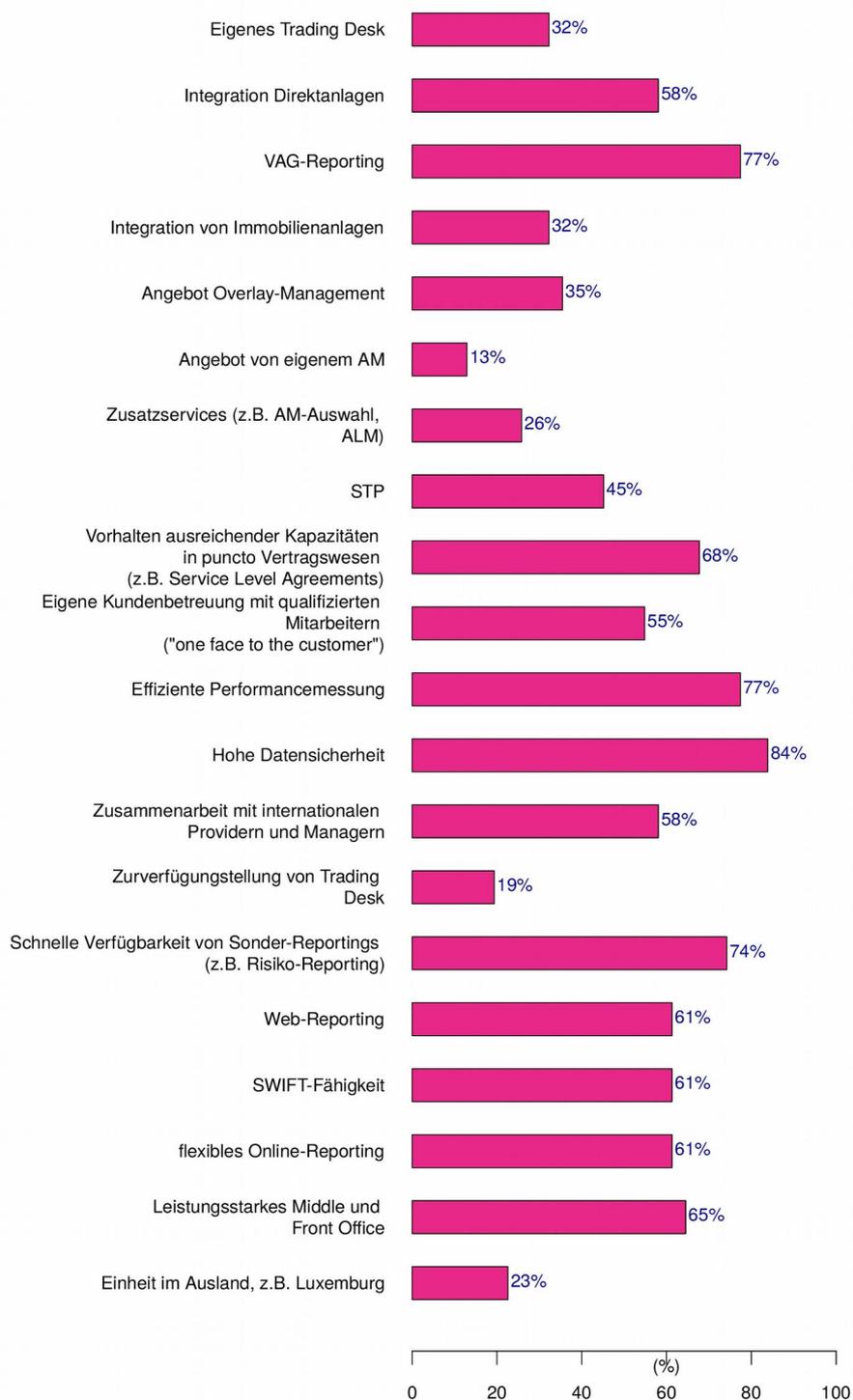


Abbildung 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager)

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

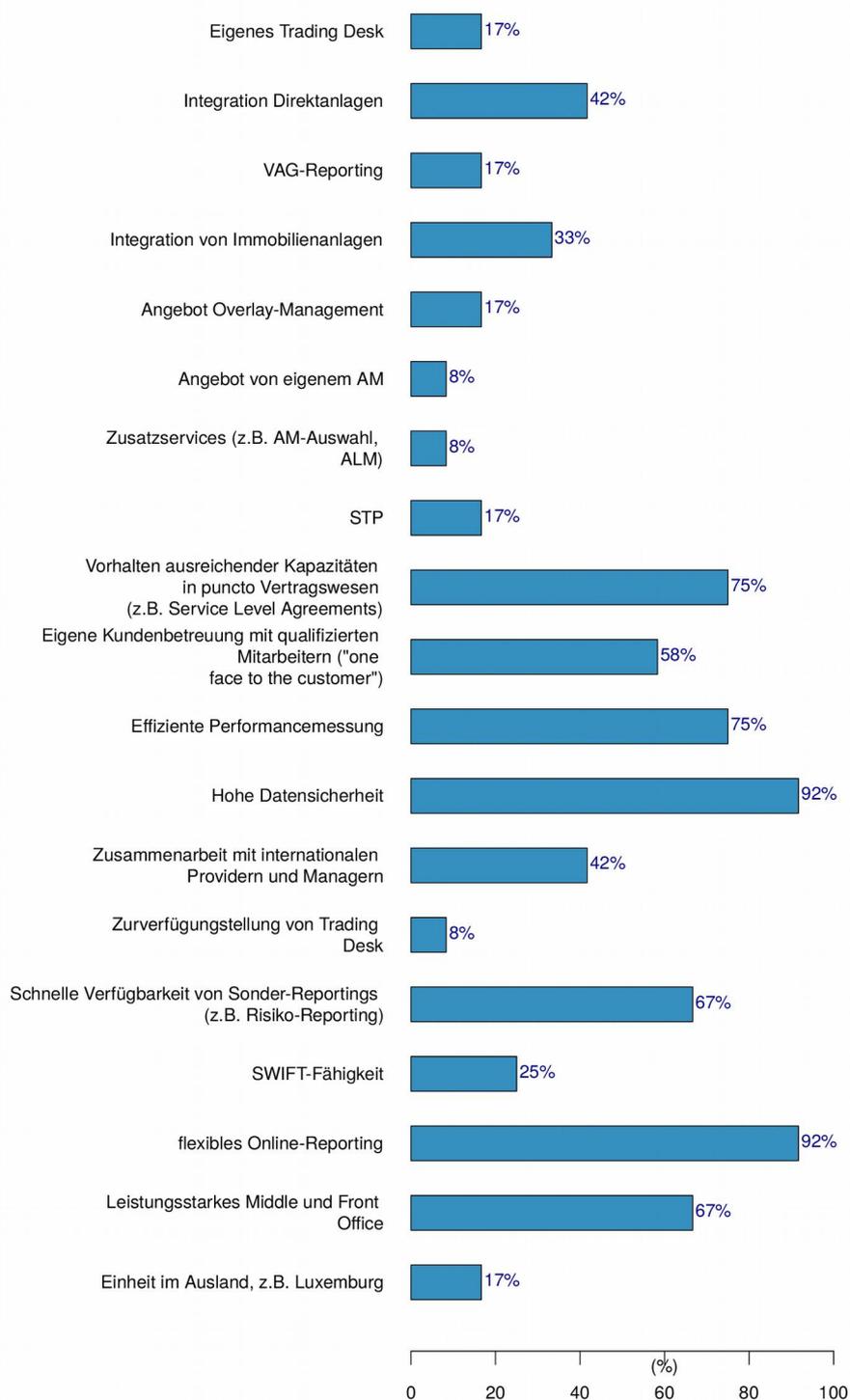


Abbildung 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren)

- Konzentrieren wir uns zunächst auf die Aussagen der institutionellen Investoren. Sie bilden als Nachfrager der Master-Services das Maß aller Dinge. Insgesamt, und das dürfen wir als Bestätigung des im letzten Jahr bereits erkannten Trends ansehen, steigt das Anforderungsprofil der Investoren gegenüber ihren Master-KVG-en weiterhin an. Auffällig in der aktuellen Studie sind die deutlich höheren Prozentsätze in Bezug auf Datensicherheit, so zum Beispiel das Thema „Hohe Datensicherheit“ mit einem Anstieg von 75% auf 92%, das „Vorhalten ausreichender Kapazitäten beim Vertragswesen“ (und dem damit verbundenen Controlling) von 33% auf 75%, aber auch die „SWIFT“-Fähigkeit. Hinsichtlich der „sichtbaren“, also dem Kunden unmittelbar zur Verfügung gestellten, Dienstleistungen finden neuere Gesichtspunkte wie ein „eigenes Trading Desks“ (mit jetzt 17%, in 2014 noch bei 0 Prozent), das Angebot von „Overlay-Management“ mit 17% oder auch das „Vorhalten einer ausländischen Einheit“ (z.B. in Luxemburg) mit jetzt 17% erste positive Resonanz bei Investoren. Auch die „Integration von Eigenanlagen“ mit einem Anstieg von 9% aus 2014 auf jetzt 42% stößt auf zunehmendes Interesse, was wir aus TELOS-Sicht innerhalb von Master-Ausschreibungen unterstreichen können. Dies betrifft auch die Integration von direkt gehaltenen Immobilien, die meist zumindest nachrichtlich in dem Gesamt-Reporting mit aufgenommen werden sollen. Kriterien, die das Reporting betreffen, liegen wie in den Vorjahren hoch in der Gunst der Anleger, so ein „Flexibles Online-Reporting“ mit 92% (2014: 75%) genauso wie die „schnelle Verfügbarkeit von Sonder-Reportings“ mit weiterhin zwei Drittel der Investoren: aber auch die „effiziente Performancemessung wird mit jetzt von 77% der Investoren genanntes Kriterium (gegenüber 42% im Vorjahr) deutlich mehr herausgestellt. Erwähnenswert erscheint noch das Kriterium „Leistungsstarkes Middle- und Front Office“ mit einem Anstieg auf 67% (von 42% in 2014), was die Anerkennung einer professionellen Handelsabwicklung und auch das Interesse an zum Beispiel der Erstellung von Attributionsanalysen widerspiegelt.
- Wie bereits erwähnt, sind die Asset Manager eng mit den Master-KVGen verwoben, sei es im Rahmen der täglichen Abstimmungsprozesse bei Advisory- oder Outsourcing-Mandaten bei den Anlageausschusssitzungen gemeinsam mit dem Anleger. Die zu Beginn der Studie aufgezeigten Volumina machten bereits deutlich, dass das Master-Geschäft ein boomender Markt ist und der Verteilungsspielraum enger wird. Im Vergleich zum Jahr 2014 liegen die Prozentangaben deutlich höher. Dies zeigt sehr augenscheinlich, dass die Manager im Umgang mit den Master-KVGen genauso wie ihre Kunden mehr sensibilisiert wurden. Hier scheint sich über die letzten Monate ein kleiner Quantensprung ergeben zu haben. Exemplarisch lässt sich das etwa an den Kriterien „Effiziente Performancemessung“ (von 42% auf 77%), „VAG Reporting“ (von 52% auf 77%), „Flexibles Online- oder Web-Reporting“ (von 48% auf 61%) oder bei der „schnellen Verfügbarkeit von Sonder-Reportings“ (von 56% auf 74%) ermessen. Aber auch die zuvor auf Investorensseite herausgestellten Kriterien mehr im Hintergrund wie etwa die „Datensicherheit“ (mit jetzt 84% der Manager gegenüber 45% im Vorjahr) oder dem „Vorhalten entsprechender Vertragskapazitäten“ mit jetzt 68% (45% in 2014) sind der Aufmerksamkeit der Manager keineswegs entgangen. Es fällt auf, dass zusätzliche Felder wie die „Integration von Direktanlagen (58% gegenüber 29%) und auch von Immobilienanlagen (32% gegenüber 23%)“ genau wie bei den Investoren immer mehr zu einem Markenzeichen einer Master-KVGen werden.
- Die folgende Abbildung 3 spiegelt die Anbieter-Seite der Master-KVGen wider. Als unmittelbare Dienstleister haben sie naturgemäß frühzeitig sich über die Jahre abzeichnende Tendenzen erkannt und in ihre Service-Pakete eingebaut. Aber auch bei den Anbietern fällt auf, dass die hohen Prozentzahlen aus den Vorjahren in diesem Jahr nochmal nach oben angehoben wurden, etwa was das Thema „Integration von Direkt-Immobilien“ mit jetzt 33% (Vj.: 17%) angeht. Im übrigen liegen die Prozentsätze auf Vorjahresniveau oftmals gegen 100%.

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

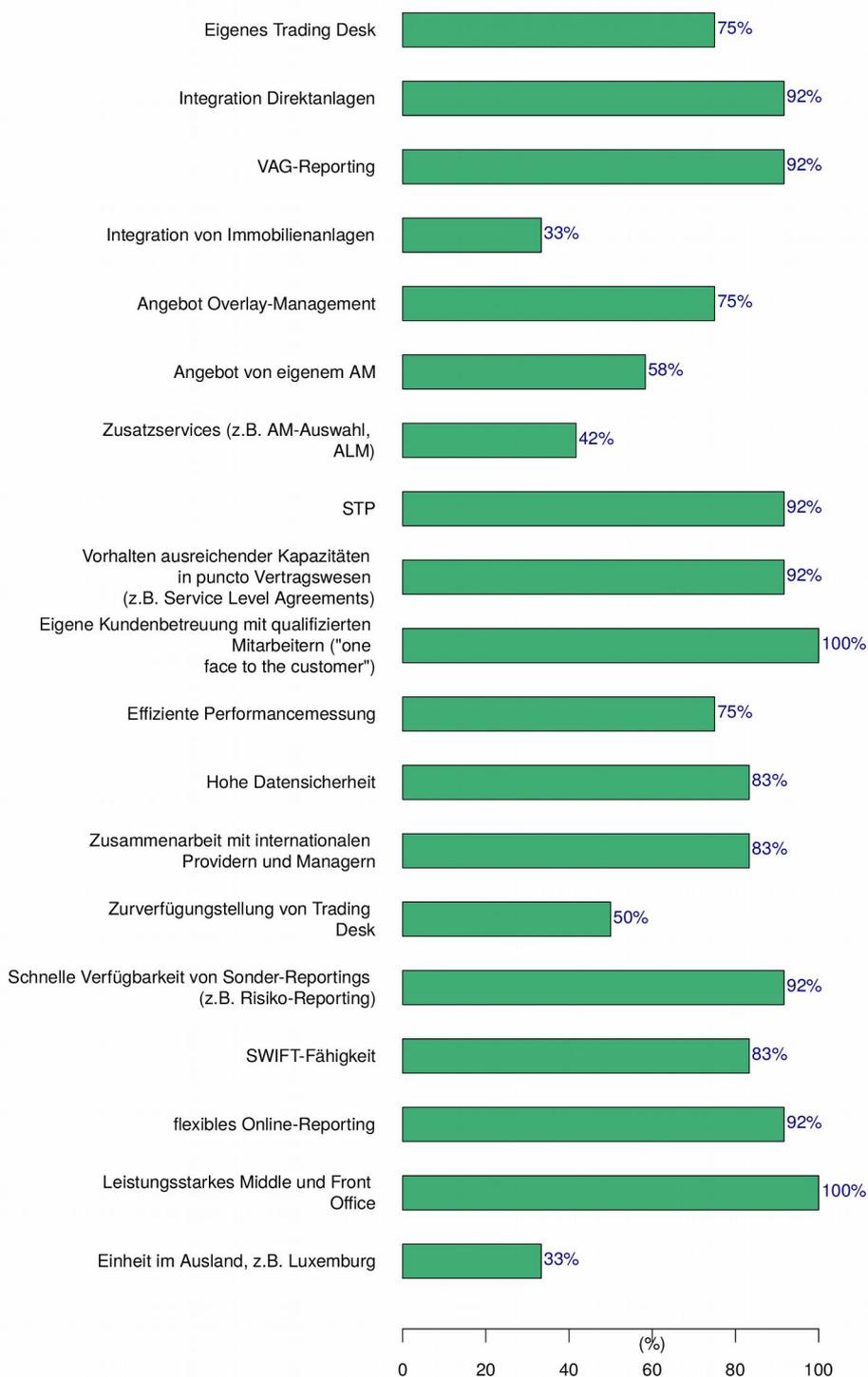


Abbildung 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master-KVG)

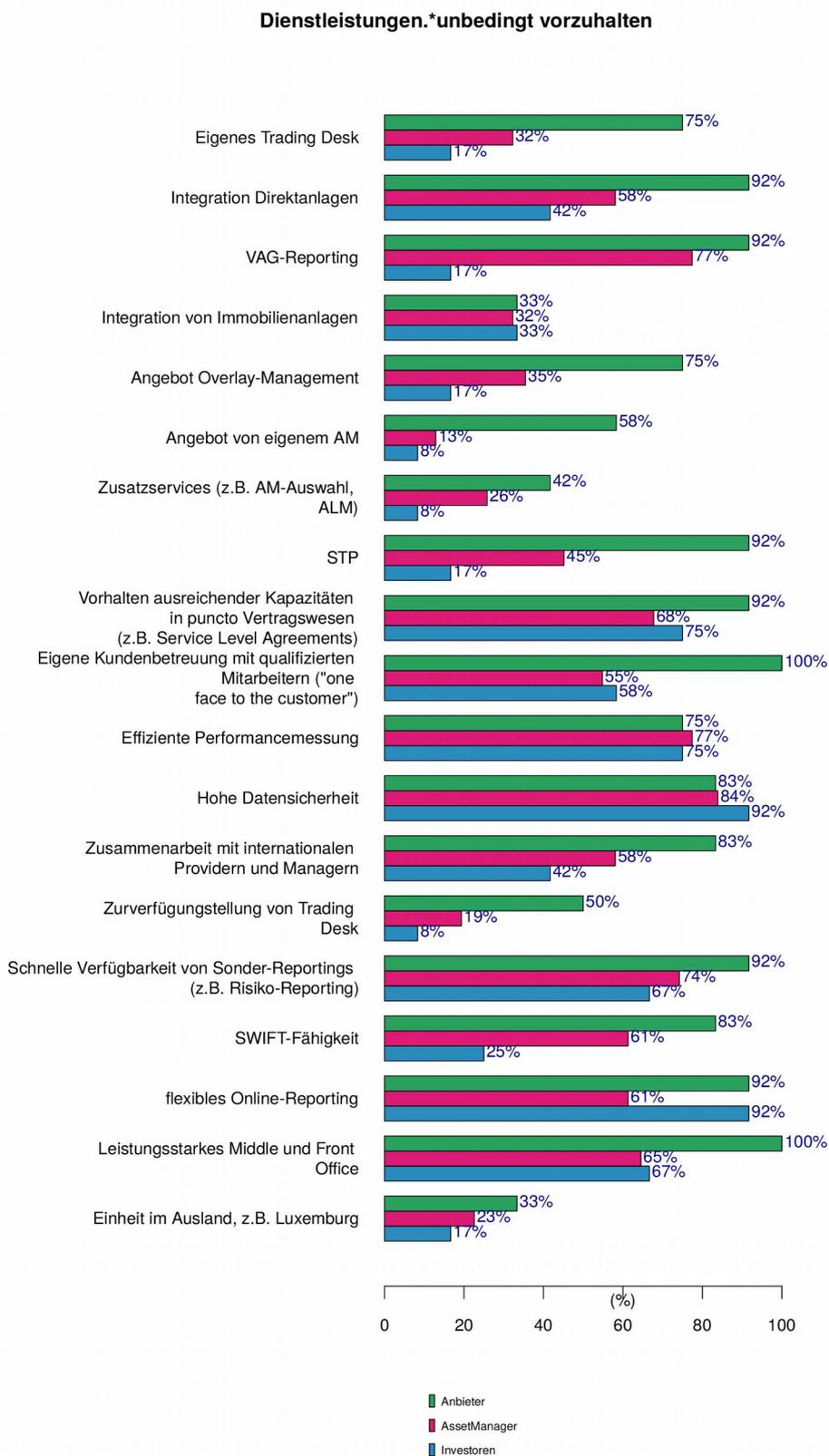


Abbildung 4: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung. Vergleich der Sichten des Master-KVG Anbieters, des Asset Managers und des Investors

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

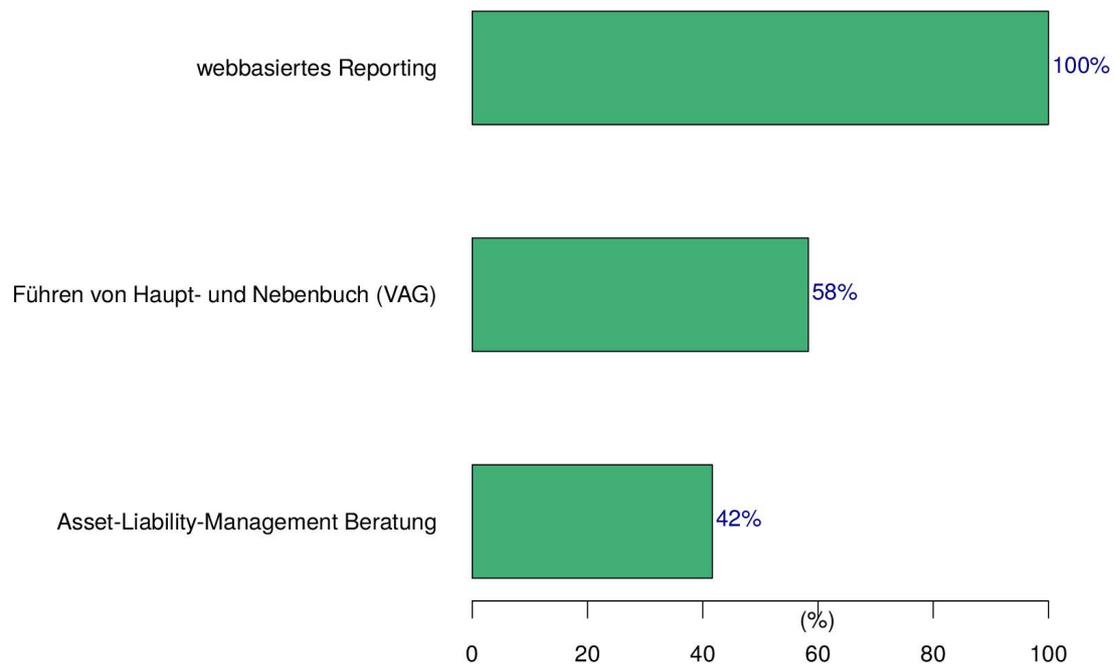


Abbildung 5: Dienstleistungen über das Reporting und die reine Administration hinaus

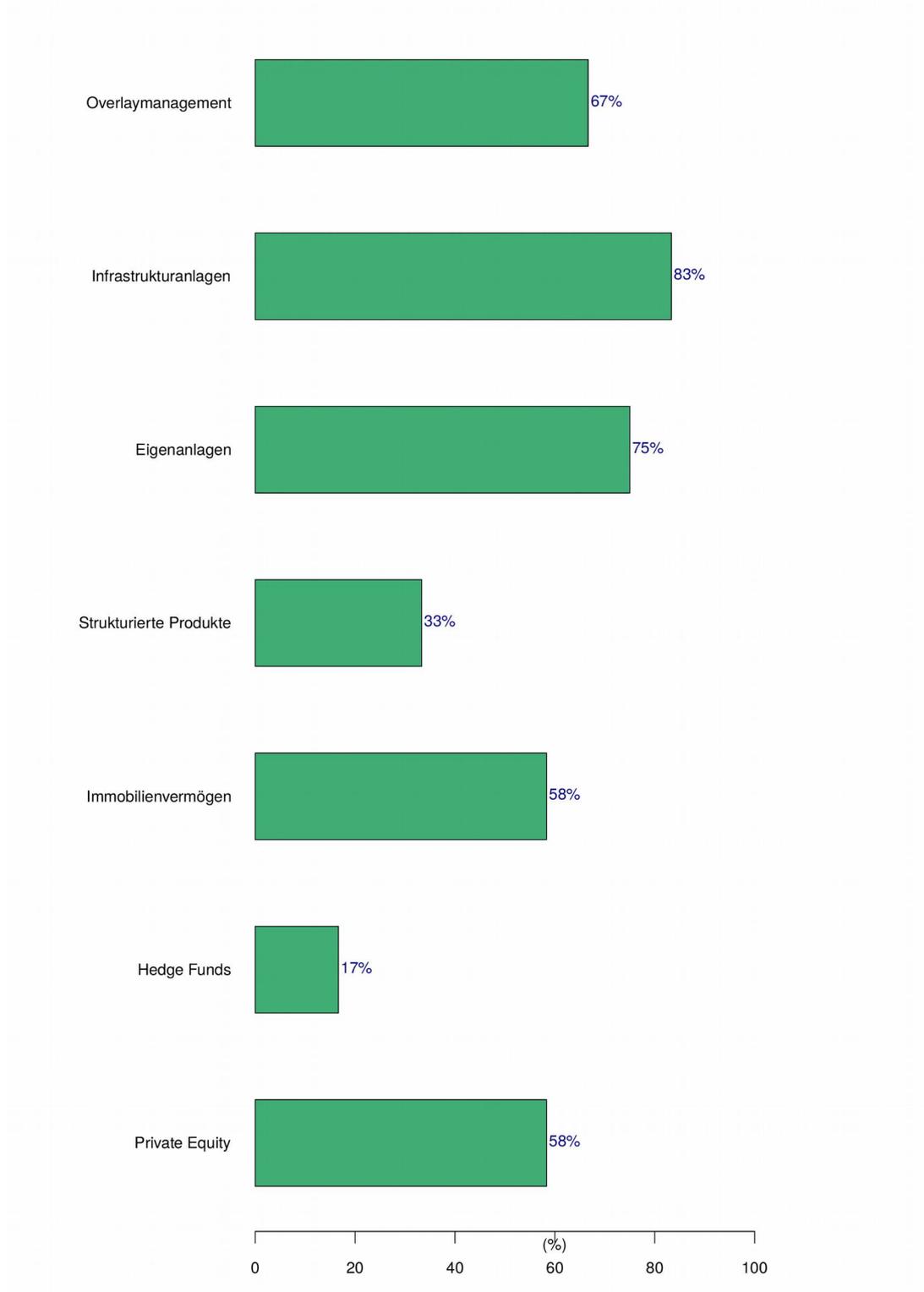
Für welche Assetklassen wird die Verwaltung zunehmend gewünscht?

Abbildung 6: Für welche Assetklassen wird die Verwaltung zunehmend gewünscht?

Aktuell angefragte Dienstleistungen und Asetklassen

- Die Master-KVGen wurden von uns explizit danach befragt, welche „Services“ und welche „Asetklassen“ sie zur Zeit im Fokus sehen. Interessant ist der vollständige Konsens, künftig auch ein web-basiertes Reporting anbieten zu müssen. Auch mehr als jede zweite KVG sieht das „Führen von Haupt-und Nebenbüchern“ als ein Muss an. Auf Seite der „Asetklassen“ stechen die hohen Prozentzahlen bei „Private Equity“ (58%), „Infrastruktur“ (83%) sowie „Immobilien“ (58%) heraus.

Investoren – Branchenaufteilung:

- Teilgenommen haben 60 institutionelle Investoren. Unterschieden wurde wieder nach den großen Anlegergruppen „Banken, Versicherer, Versorgungseinrichtungen, Sonstige (auch Corporates) und öffentlich-rechtliche Einrichtungen“.
- Der Anteil der Versorgungseinrichtungen liegt mit 44% höher als im Vorjahr. Hierzu haben wir die Pensionskassen gezählt. Banken machten 2014 noch den größten Anteil aus. Sie liegen jetzt bei jedem neunten Teilnehmer. Bei den „Sonstigen“ wurden Corporates mitgezählt, die den größten Teil in dieser Gruppe ausmachen. Erstmals gesondert ausgewiesen wurden „Öffentlich-rechtliche Institute“.

Welche Bezeichnung ist für Sie am treffendsten?

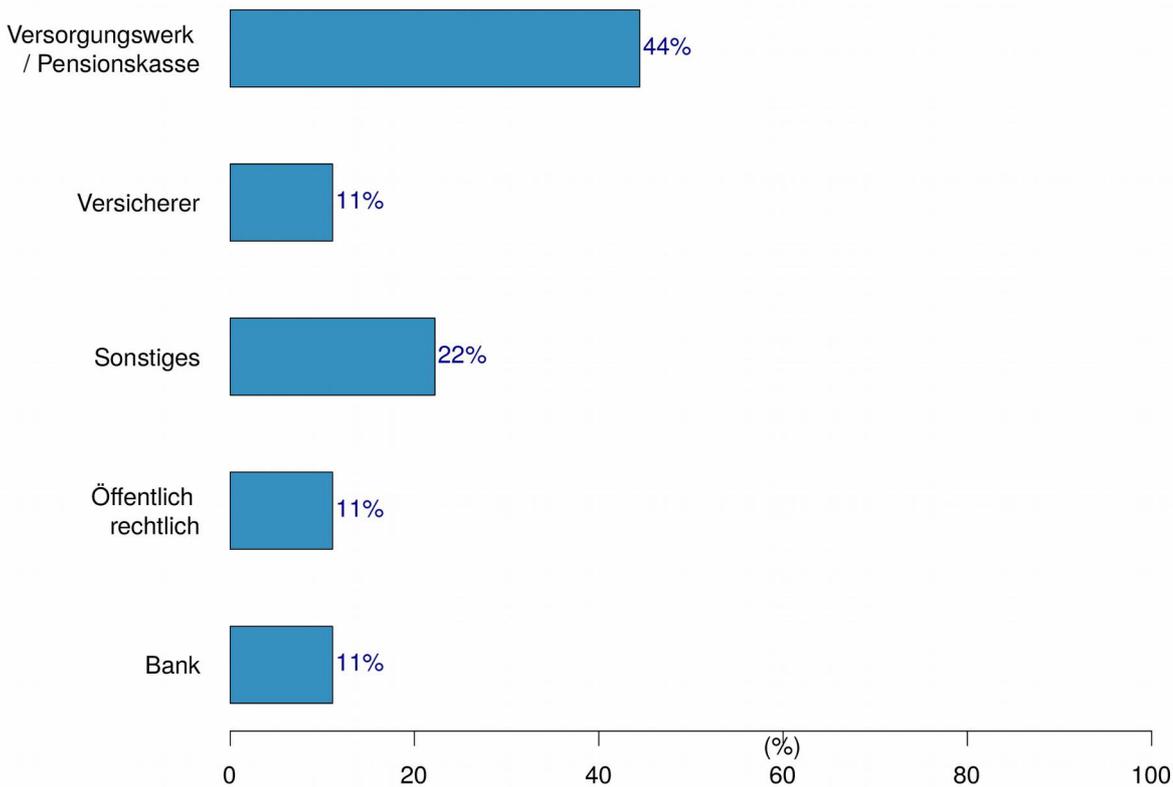


Abbildung 7: Branchenaufteilung der Investoren

Vorteile / Nachteile einer Master-KVG

Investoren- und Managerbefragung

- Wir haben allen drei an der Umfrage beteiligten Gruppen insgesamt 22 Kriterien an die Hand gegeben, die als Vorteile identifiziert werden können. Die umfangreichen Optionen zeigen, wie dynamisch die Entwicklung bei den Master-Services vorangeschritten ist. In den letzten zwölf Monaten sind nicht nur die Assets unter Administration angestiegen, sondern auch die Dienstleistungspalette der Anbieter. Es gibt nur noch wenige „weiße Flecken“ auf der Landkarte. Um eines beim Namen zu nennen, so ist es das Reporting im Bereich US-GAAP. Diese Thematik betrifft allerdings den seltenen Fall eines nach diesen Standards reportingpflichtigen, deutschen Investors. Aber immerhin sind Fondsbuchhaltungssysteme wie Xentis darauf ausgerichtet. Erfahrung besteht aber noch kaum. Wenden wir uns also den Punkten zu, die für die Anleger von Relevanz sind. Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Prozentangaben aller Beteiligten, der institutionellen Anleger, der Manager sowie der Master-KVG im Vorjahresvergleich nochmal zugelegt haben.
- Wenn wir top-down mit den höchsten Prozentzahlen auf seiten der „Investoren“ beginnen, so wurde wieder auf Vorjahresniveau das „zentrale und einheitliche Reporting“ mit 92% der Anleger als größter Vorteil angesehen. Das dazu passende Thema „Risiko-Reporting“ liegt ebenfalls im vorderen Feld mit 67% (Vorjahr: 75%).
- Ebenfalls auf dem Level des Vorjahres beschäftigt die Investoren, inwieweit sich des „administrativen Aufwands“ entledigen können. Gut vier von fünf Anlegern entscheiden sich genau aus diesem Aspekt heraus für eine Master-KVG. In früheren Jahren haben wir Werte um die 43% und weniger gemessen. Viele Häuser fühlen sich schlichtweg überfordert, den regulatorischen Richtlinien und deren ständiger Anpassungen hinterher zu laufen. Es ist heute anerkannt, dass die meisten Anleger, zumal kleinere Häuser, völlig überfordert sind, die Vorgaben einzuhalten. Hinzu kommt heute ein weiterer Aspekt. Im Grunde alle Anleger, kleinere wie größere Einrichtungen, haben sich über das letzte Jahr verstärkt alternativen Investments, auch Derivaten, zugewendet. Diese Instrumente erfordern einen noch höheren Aufwand, der an sich nur von einer Master-KVG abgebildet werden kann.
- Besonders geschätzt und das in zunehmendem Maße wird, dass die Investoren mit ihren Anliegen auf einen „zentralen Ansprechpartner“ (58%) zu gehen können und gewissermaßen „aus einer Hand eine umfassende Betreuung“ erfahren (67%). Dieser Aspekt wird erkennbar in den kommenden Jahren zunehmen. Dies zeigen die von TELOS begleiteten Ausschreibungen. Hier stehen Gesichtspunkte wie umfassende Reporting-Angebote, aber eben auch die „Betreuung“ im Vordergrund. Der Betreuer bildet letztlich die Brücke der Services hin zum Kunden.
- Wie schon an anderer Stelle betont, wird der „Verbesserung der Transparenz sowie der Risikokontrolle- und steuerung“ heutzutage sehr viel mehr Beachtung geschenkt (75%). Die steigende Komplexität auf Produktebene lässt sich nur durch einen enorm hohen Grad an Automatisierung in den Griff bekommen. Betrachten Sie sich die aktuellen Risiko-Reports etablierter Master-KVG. Diese umfassen meist weit über 100 Seiten Umfang. Damit einher geht die gestiegene Forderung nach Transparenz auf der Gebührensseite, die inzwischen jeder dritte Investor wertzuschätzen weiss. In diesem Kontext macht es Sinn, dass zwei von drei Investoren die „Vereinheitlichung der Datenbasis zugunsten einer besseren Vergleichbarkeit bei der Bewertung und Performancemessung der im Portfolio befindlichen Vermögensgegenstände“ als Vorteil einer Master-KVG angegeben hat.
- Die Angaben auf seiten der Asset Manager fielen spürbar höher aus als 2014. Dies hängt wohl mit den zunehmenden Erfahrungen im Rahmen von Sitzungen gemeinsam mit ihren Investoren und den Master-KVG zusammen.
- Natürlich sehen auch die Manager im „Reporting (94% ggü. 48% in 2014) sowie im Risiko-Reporting (52% ggü. 39% in 2014) oder im VAG-Reporting (55% ggü. 39% in 2014)“ einen enormen Vorteil für den Investor. Nicht entgangen ist ihnen aber auch der Zugewinn eines zentralen Betreuers für den Anleger mit jetzt 77% im Vergleich zu 29% noch im Jahr zuvor.
- Offenbar werden auch zunehmend Fragen wie das Angebot eines „Overlay Managements“ (42%) oder der „Integrationsoption von Direktbeständen“ (48%) zwischen Master-KVG-Anbietern und Anlegern angesprochen, die insoweit von seiten der Manager als klare Zugewinne auf seiten der Investoren identifiziert werden.
- In diesen Zusammenhang passt auch der hohe Wert von 42% der Manager (auf Vorjahresniveau), die das „Effiziente Management der Gesamtbestände“ der Investoren als Vorteil betrachten.

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

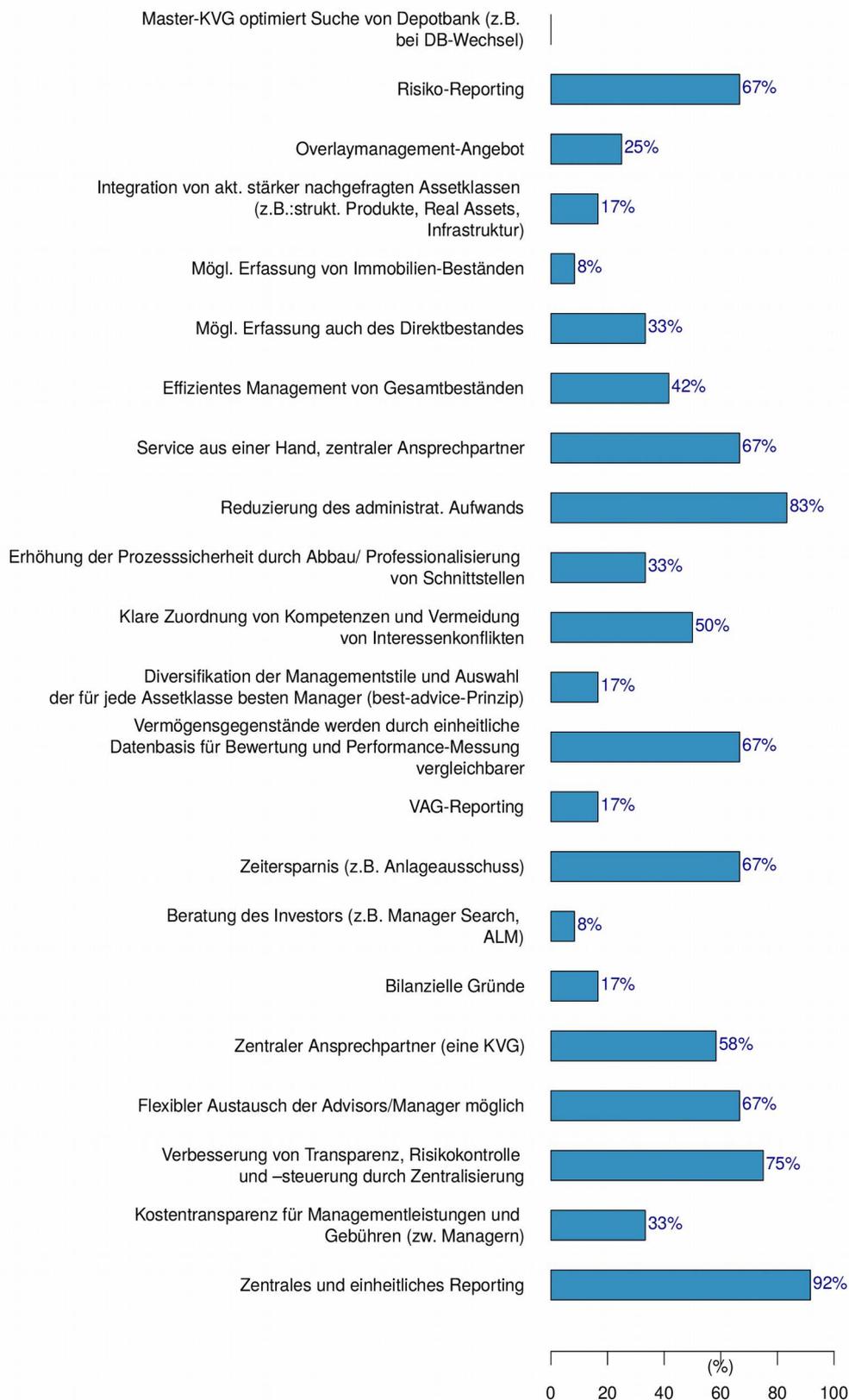


Abbildung 8: Vorteile aus Sicht des institutionellen Anlegers

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

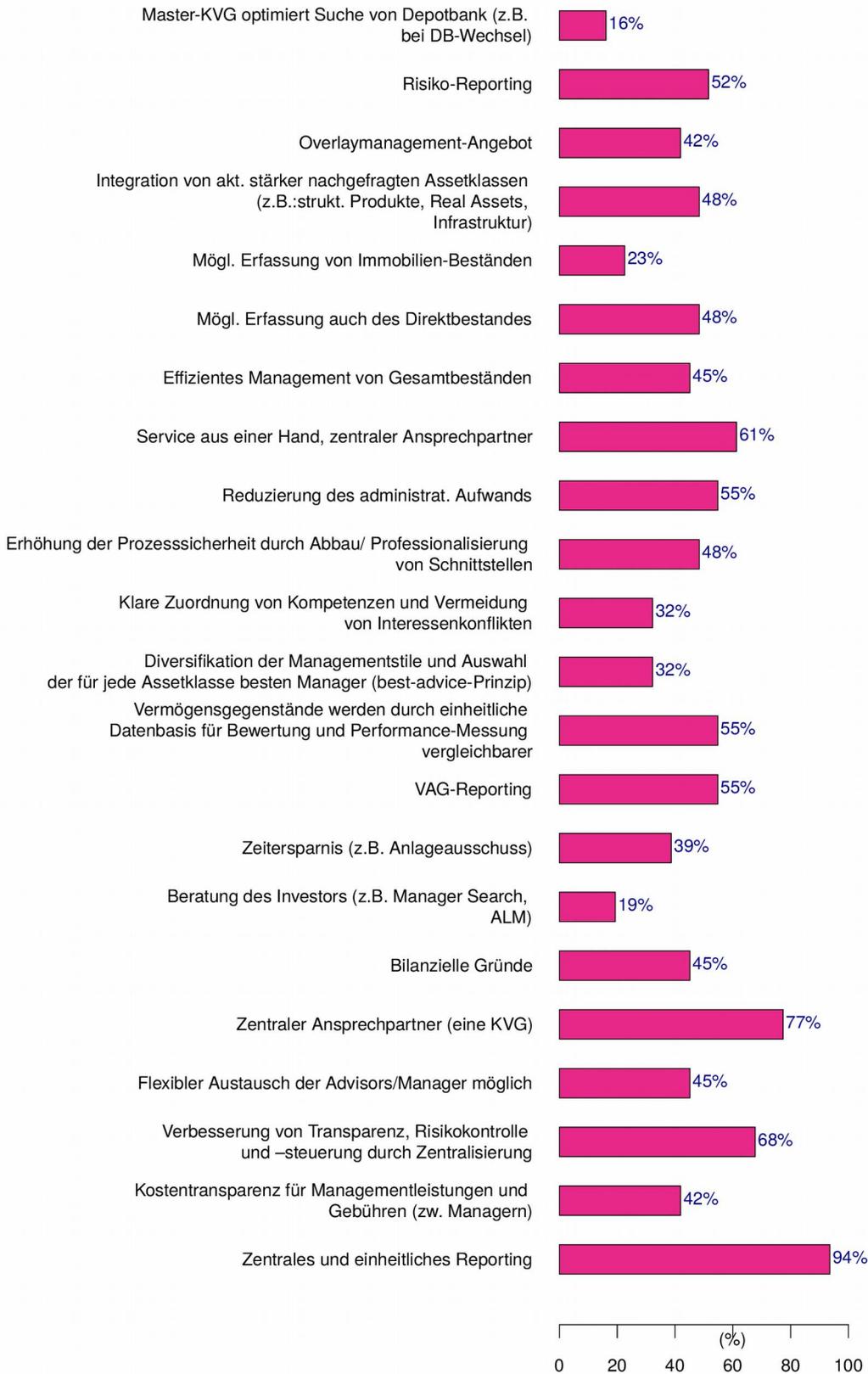


Abbildung 9: Vorteile aus Sicht des Asset Managers

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

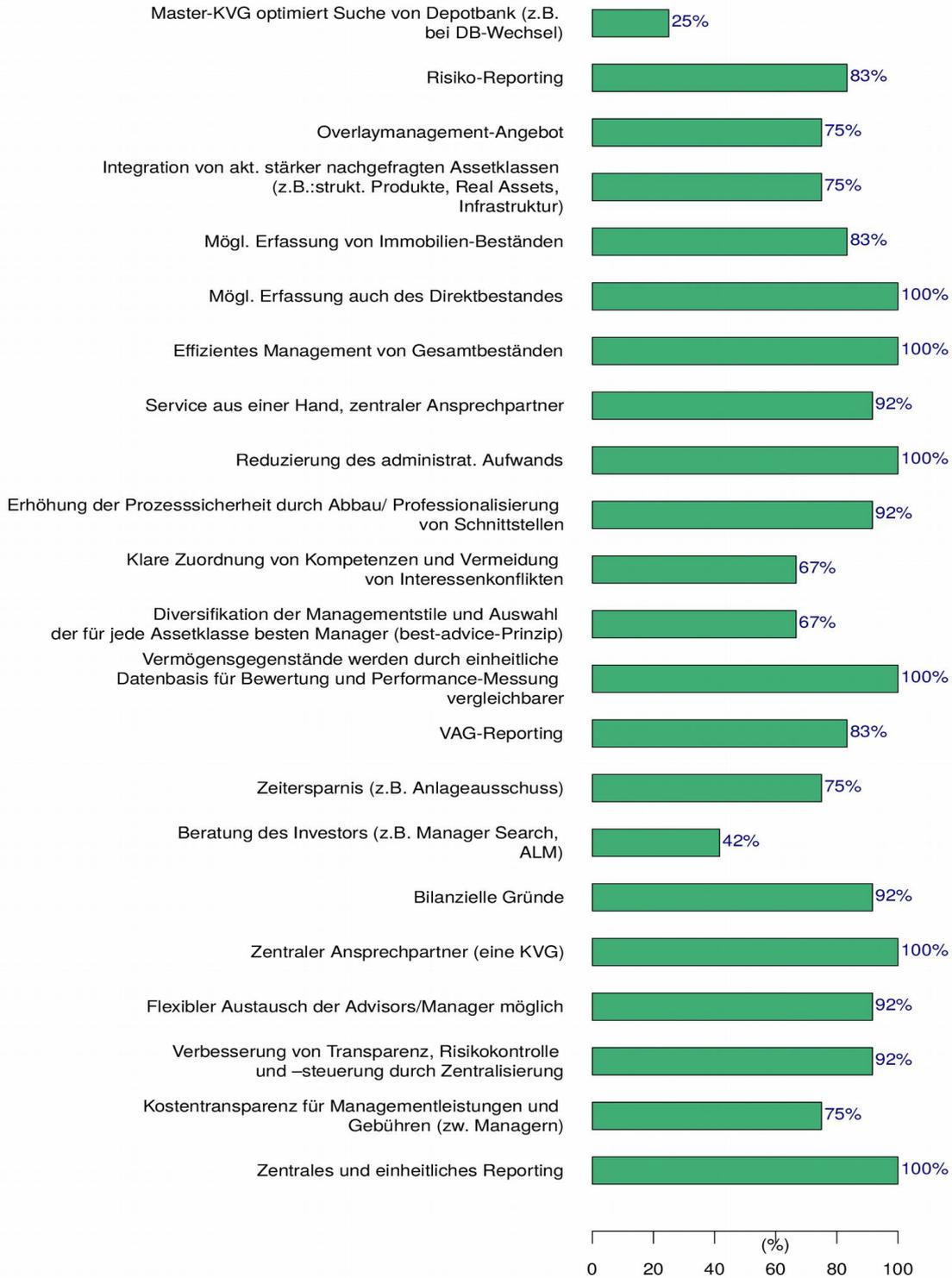


Abbildung 10: Vorteile aus Sicht des Anbieters

die Vorteile

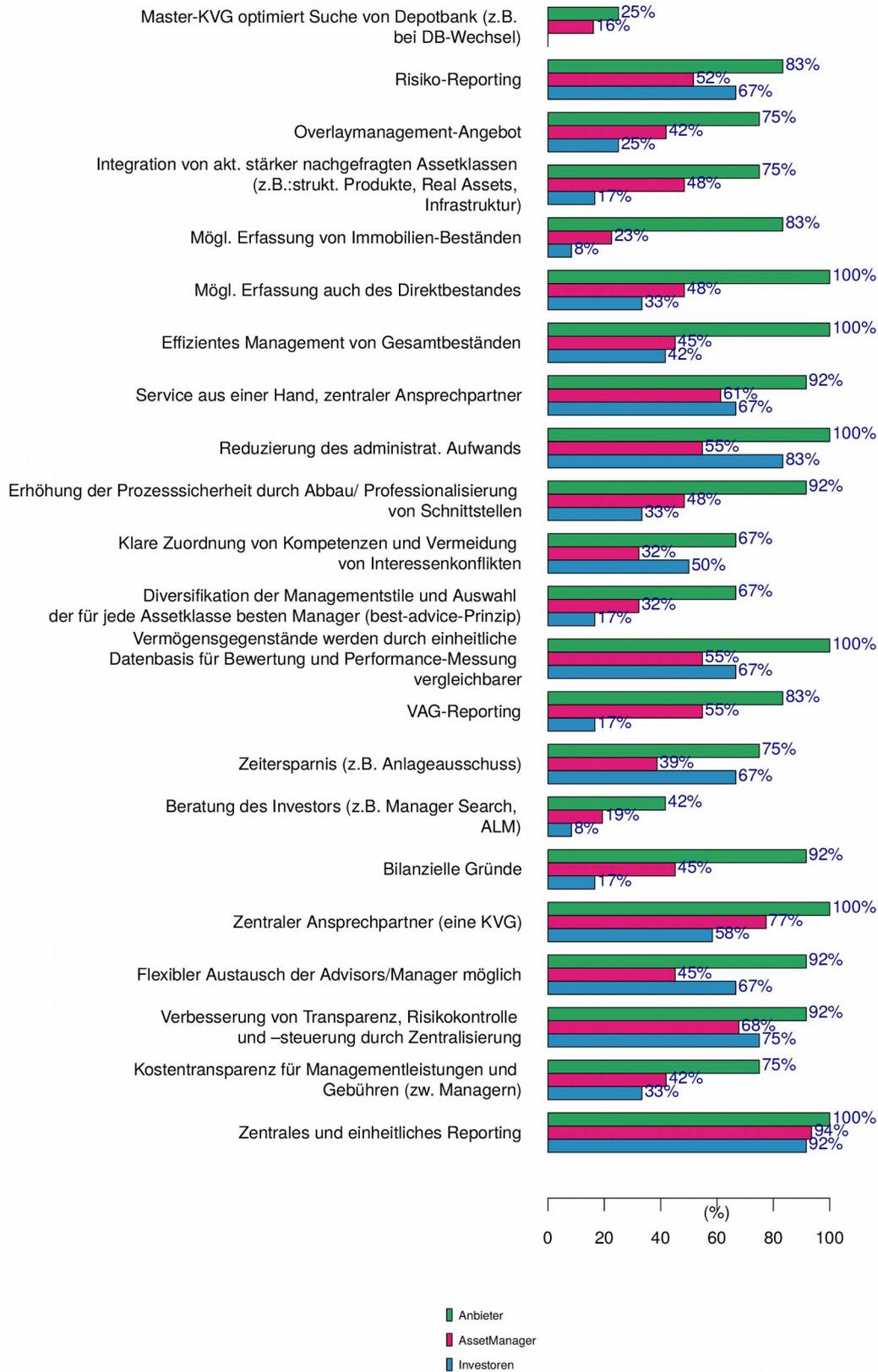


Abbildung 11: Vorteile im Vergleich

Befragung der Master-KVGen – Vorteile einer Master-KVG

- Die Master-KVGen haben sich mit enormer Dynamik über die letzten Jahre und damit prächtig entwickelt. Die 1 Bio.€ stehen dafür Pate. Natürlich ist nicht alles Gold, was glänzt. Auch die Master-Anbieter müssen sich in sehr raschem Tempowechsel den Marktgegebenheiten anpassen, um nicht zu sagen, der Ideenvielfalt auf Regierungs- und Regulierungsseite stellen.
- Was waren nun die ausschlaggebenden Antreiber für diese fulminante Fortentwicklung?
- Zu Beginn war es sicher ganz einfach das Gebot und die Forderung nach einem Mehr an Transparenz. Dies liegt über eine Dekade zurück und zu diesem Zeitpunkt beschäftigten sich die Anbieter mit der Zurverfügungstellung professioneller Reports. Gefehlt wurde seinerzeit zum einen an den Inhalten der Reports und zum anderen beschäftigte man sich mit der Frage, zu welchem Zeitpunkt oder in welchem Intervall das Reporting dem Investor vorliegt; meist noch in Papierform und das in monatlichen Abständen. Dass dies der Vergangenheit angehört, wissen wir alle.
- Die treibende Kraft hinter den Entwicklungen zu vorgenannten Vorteilen wie Online-Reporting, Web- und Risiko-Reporting waren die unsäglichen Verwerfungen an den Kapitalmärkten; ein Schlüsselereignis sicher die von den USA ausgehende Lehman-Pleite im Zusammenhang mit Fehleinschätzungen im Real Estate-Bereich. Spätestens zu diesem Zeitpunkt wurde klar, dass man nicht mehr auf ein Monats-Reporting warten konnte. Die Zahlen waren im Zweifel veraltet und spiegelten nicht das Risikopotential wider, das im Portfolio eines institutionellen Anlegers liegen konnte.
- Die Zeichen der Zeit haben einige Master-KVGen sehr rasch erkannt und ihr Geschäfts-Modell erweitert.. Damit war die Tür zur „Full-Service-KVG“ weit geöffnet. Enorm war allerdings die Innovationskraft der Master-KVGen, um sich in einem rasanten Tempo als Allround-Anbieter zu gerieren. Und diesen Anspruch erhebt heute an sich jeder Anbieter. Nimmt man alleine die Fortschritte beim Reporting vom klassischen Papierversand auf Monatsbasis bis zum real-time abrufbaren eReporting und dem heute von immer mehr Master-KVGen angebotenen Web-Reporting mit jederzeitigem Zugriff durch den Investor und unterschiedlich einstellbaren Zugriffskompetenzen für vorbestimmte Mitarbeiter, so sprechen wir nur über ein Teilssegment der Master-Services -wenn auch dem aus der Sicht des Anlegers wichtigsten-. Die Komplexität der Dienstleistungen wird aber genauso transparent anhand der zielgruppenspezifischen Angebote wie etwa dem VAG-Reporting, dem Risiko-Reporting oder auch der Bewertung von Immobilien oder im Grunde schwer bewertbarer Assetklassen wie Loans.
- Die aufsichtsrechtlichen Maßnahmen wie Transparenzgebote und gesetzliche Anforderungen (z.B. Basel III, Solvency II, AnlageVO, Durchführung von Stress Tests) sind am Ende lediglich die Reaktion auf eine falsch verstandene „Innovationskraft“ von Produkerzeugern 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, eigentlich nur eine Reaktion auf die Freude an Innovationen seitens der Asset Manager. Letztlich ist es ein Wettlauf, der noch nicht beendet ist.
- Das vermeintlich so trockene Business der Administratoren ist heute anerkanntermaßen gar nicht mehr so trocken. Ein Trend jagt den anderen und die Master-KVGen müssen neben ihrer Entwicklungskraft eine Menge Geld investieren, um alle Herausforderungen zu meistern. Die Branche strotzt jedenfalls vor Selbstbewusstsein und das zu Recht.
- Im Unterschied zu den zuvor befragten beiden Gruppen der Investoren und der Asset Manager ergibt sich bei den Prozentzahlen im Vorjahresvergleich kaum eine größere Veränderung. Die Zahlen bewegen sich auf stabil hohem Niveau wie in 2014 und es gibt nur wenige der aufgezählten 22 Kriterien, die von weniger als der Hälfte der Anbieter als Vorteil ihres Angebots betrachtet werden. Dies stellte sich im Vergleich 2013 zu 2014 noch anders dar. Beispiel: Erfassung von Direkt-Immobilien im Reporting: 2013: 37%, 2014: 75%, 2015: 83%. der eigentliche Quantensprung fand insoweit von 2013 auf 2014 statt.
- In diesem Jahr haben aus der zuvor beschriebenen Überzeugungskraft heraus alleine bei fünf Kriterien durchgehend alle Anbieter ihr Kreuz gemacht (100% Zustimmung). Dazu gehört die „Erfassung der Direktbestände“, die „Erhöhte Vergleichbarkeit der Vermögensgegenstände auch im Hinblick auf die Bewertung und Performancemessung“, das „Effiziente Management der Gesamtbestände“ (2013: 75%), das „Vorhalten eines zentralen Ansprechpartners“, das „Zentrale und einheitliche Reporting“ sowie jetzt auch der Punkt „Reduzierung des administrativen Aufwands“ (Vorjahr: 92%).
- Sämtliche für den Kunden greif- und erfassbaren Services wie alle Reporting-Themen, die Gesamtschau auf das Gesamtportfolio inklusive Eigenanlagen, aber auch die Betreuungskonzepte der Anbieter etwa in Form eines zentralen Ansprechpartners, sind der Stoff, aus dem „die Master-KVG gemacht ist“.

Befragung aller Teilnehmer – Nachteile einer Master-KVG

- Die zuvor erläuterte zentrale Position der Master-KVGen sowie der zunehmende Eindruck der Investoren, sich á la longue wohl der Services eines Anbieters bedienen zu müssen, bringen natürlich auch kritischere Meinungen

hervor. Auf diese Weise mischen sich zwischen die erheblichen positiven Gesichtspunkte - wie wir eindrucksvoll sehen konnten - auch negative Untertöne. Nicht jeder Kritikpunkt muss bei demjenigen, der die Dienstleistungen in Anspruch nimmt, gefühlt zum gleichen Empfinden führen. Nehmen wir etwa die Kostenfrage. Selbstverständlich erzeugt eine Master-KVG Kosten, die gerade in der aktuellen Niedrigzinsphase auch mehr spürbar sind. Ein weiterer Anleger mag aber eine andere Sichtweise anstellen, etwa derart, dass er gegenüberstellt, welche Kosten er in-house (Personal etc.) aufbringen müsste, um die aufsichtsrechtlichen Anforderungen erfüllen zu können.

- Wir haben die von uns vorgeschlagenen möglichen negativen Gesichtspunkte in zwei Gruppen unterteilt, einerseits die messbaren und andererseits die eher als nachteilig angesehenen oder empfundenen Punkte. Alle drei Gruppen, Master-KVGen, Asset Manager sowie institutionelle Anleger, wurden entsprechend von uns befragt.
- Wie im Vorjahr reduzieren sich von den Anbietern angekreuzten nachteiligen Aspekte auf fünf Gesichtspunkte, hauptsächlich die Frage der Abhängigkeit, der Kosten und der Frage, für welche „Gewichtsklasse“ an Investoren die Master-Services opportun sind.
- Eine „zu große Abhängigkeit“ des Investors von seiner Master-KVG wird von allen drei befragten Gruppen als der negativste Aspekt angesehen. Insbesondere die Investoren selbst sehen sich hier offensichtlich in einer Zwickmühle. Einerseits wissen sie, dass sie alleine aus regulatorischen Zwängen und um des Controllings willen gar nicht um die Inanspruchnahme der administrativen Dienste herum kommen. Dabei scheint sie aber zunehmend das Gefühl einer tatsächlich entstandenen Abhängigkeit zu beschleichen, wenn jetzt 83% dieses Kriterium angekreuzt haben. Im Vorjahr war es noch lediglich jeder dritte Anleger. Sehen wir uns auf der anderen Seite die zuvor dargestellten Volumenzuwächse an Assets unter Administration an, so wird dieser Nachteil offenbar als gegeben hingenommen. Aber auch hier ist es eine Frage des Betrachters. Schließlich gerieren sich die Anbieter keineswegs als Monopolisten, sondern ganz im Gegenteil als Coaching-Partner, um dem äußeren Druck von seiten der Legislative gerecht zu werden und diese Anforderungen „gemeinsam“ zu meistern. Insoweit sollten die Master-KVGen als verlängerter Arm des Risikomanagements auf seiten des institutionellen Investors angesehen werden. Die Master-KVG-Anbieter bieten mithin einen bedeutenden Support, damit die Anleger ihre regulatorischen Pflichtaufgaben erfüllen können. Ein Großteil der Anleger, gerade kleinere Häuser, wären bei leider nicht abnehmenden Restriktionen mit der Erfüllung der Darstellung ihrer Risiko Exposures schlichtweg überfordert. Das Miteinander von Investoren und Master-KVGen steht im Vordergrund, nicht ein parallel nebeneinander her arbeiten. Nichtsdestotrotz erkennen auch die Anbieter -und die Asset Manager- diesen kritischen Punkt. Beide Gruppen kreuzten diesen Aspekt jeweils zur Hälfte an. Festzuhalten bleibt, dass die größere Abhängigkeit von den Services der Anbieter durch die Bank weg heute kritischer gesehen wird als noch vor einem Jahr.
- Den zweiten negativen Aspekt bildet die Frage der zusätzlich entstehenden „Kosten“. Erschwerend kommt das aktuell schwierige Marktumfeld insbesondere auf der Zinsseite zum Tragen. Bedenkt man, dass wir bei zweijährigen Bundesschatzbriefen bei minus 0,38% angekommen sind und diese Emissionen auch noch leicht überzeichnet sind (da die Hinterlegung der Gelder bei der EZB noch teurer wird), dann wird nachvollziehbar um jede Hinterkommastelle bei Gebühren und Aufwendungen gekämpft. Mit 42% beklagt fast jeder zweite Investor die mit der Beauftragung einer Master-KVG höheren. Im letzten Jahr waren es 50% der Anleger. Zwei Aspekte sollten dabei nicht übersehen werden. Wie schon zuvor angesprochen, „sparen“ Investoren sicher auch sonst im eigenen Hause entstehende Kosten, um die aufsichtsrechtlichen Forderungen zu erfüllen. Dazu dürfen wir nicht außer Acht lassen, dass die Anbieter sich bei der Gestaltung der Gebührensätze in einem moderaten Bereich bewegen. Dies galt auch schon im Jahr zuvor. Profitieren können Investoren von dem immer noch harten Wettbewerb zwischen den Anbietern. Ob dieser als „gesund“ zu bezeichnen ist, kann schwer beantwortet werden. Fest steht, dass einige, teils größere, Anbieter nicht mehr bereit sind, jeden Preiskampf mitzumachen. Andererseits gibt es viele auch im Volumen nachrückende Gesellschaften, 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. 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. Diese Tendenz erkennen auch die Investoren, die dies als Manko bewerten. 25% der Anleger (auf Vorjahresniveau) betrachten die „Zu hohen Kosten für Extra-Services“ als Nachteil. Die entscheidende Frage für den Investor lautet, inwieweit das Setup des günstigeren Hauses seinen Ansprüchen - auch in die Zukunft betrachtet – genügt.
- Nach wie vor sind 25% der Investoren der Meinung, dass der „Anbietermarkt der Master-KVGen nicht transparent“ genug sei. Erkennbar machen heute mehr Investoren von der Einschaltung einer Ausschreibungs – Plattform oder eines spezialisierten Beratungshauses Gebrauch, um einen transparenten Überblick über den Anbietermarkt zu erhalten. Bei der ohnehin überschaubaren Zahl der Anbieter gelingt dies auch zunehmend.
- Höhere Transparenz bezieht sich natürlich auch auf die Kosten. Insoweit gebührt auch den „Zu hohen Kosten für Extra-Services“ ein besonderes Augenmerk. Als Nachteil für den Investor empfinden diesen Aspekt die Anbieter jedoch nicht. Die Anbieter bieten verschiedene Modelle zur Erhebung der Gebühren an. Unterschiede ergeben

sich etwa aus der Komplexität der hinter dem Mandat stehenden Portfolien. So bereiten innerhalb des Mandates unterschiedliche, mit Reportings zu bedienende Untergruppen, einen Mehraufwand im Vergleich zu nur einer eindimensionalen Reporting-Line. Auch die Integration von Eigenanlagen oder vom Anleger direkt gehaltenen Immobilien erfordern eine gesonderte Kalkulation der Gebühren. Unsere Feststellung ist jedoch, dass sich bei zunehmender Komplexität der zu integrierenden Portfolien eine Vergleichbarkeit der Gebühren schwieriger gestaltet. Einige Anbieter arbeiten zum Beispiel mit einer Setup-Fee oder Gebühr zur Einrichtung des Master-Fonds, die entsprechend einmal zu Beginn des Mandates anfällt. Andere erheben Segmentgebühren, also pro Spezialfonds-Segment unterhalb des juristischen Daches des Master-Fonds in Höhe von rund 10.000,-€. Die Integration von Eigenanlage wird unterschiedlich gehandelt, teils mit gleicher BP-Höhe wie die klassischen Fonds, teils niedriger bepreist. Insoweit ist es auch Aufgabe der Anbieter, ihre Gebühren-Modelle so transparent wie möglich im Interesse des Kunden zu gestalten.

- Der Markt der Master-KVGen steht heute allen Anlegergruppen, auch kleineren institutionellen Einrichtungen, offen. Und diese nutzen gerade in den letzten Jahren diese Möglichkeit und beauftragen eine Master-KVG. Von Anlegerseite verflüchtigt sich vor diesem Hintergrund zunehmend der seinerzeit des öfteren zu hörende Vorwurf, dass Master-KVG-en „nur für Großanleger“ geeignet seien. Nur 8% der Anleger selbst betrachten dieses Negativkriterium noch als gegeben an. Die Prozentzahl bei den Anbietern selbst liegt erstaunlicherweise auf Vorjahresniveau mit 25% relativ hoch.

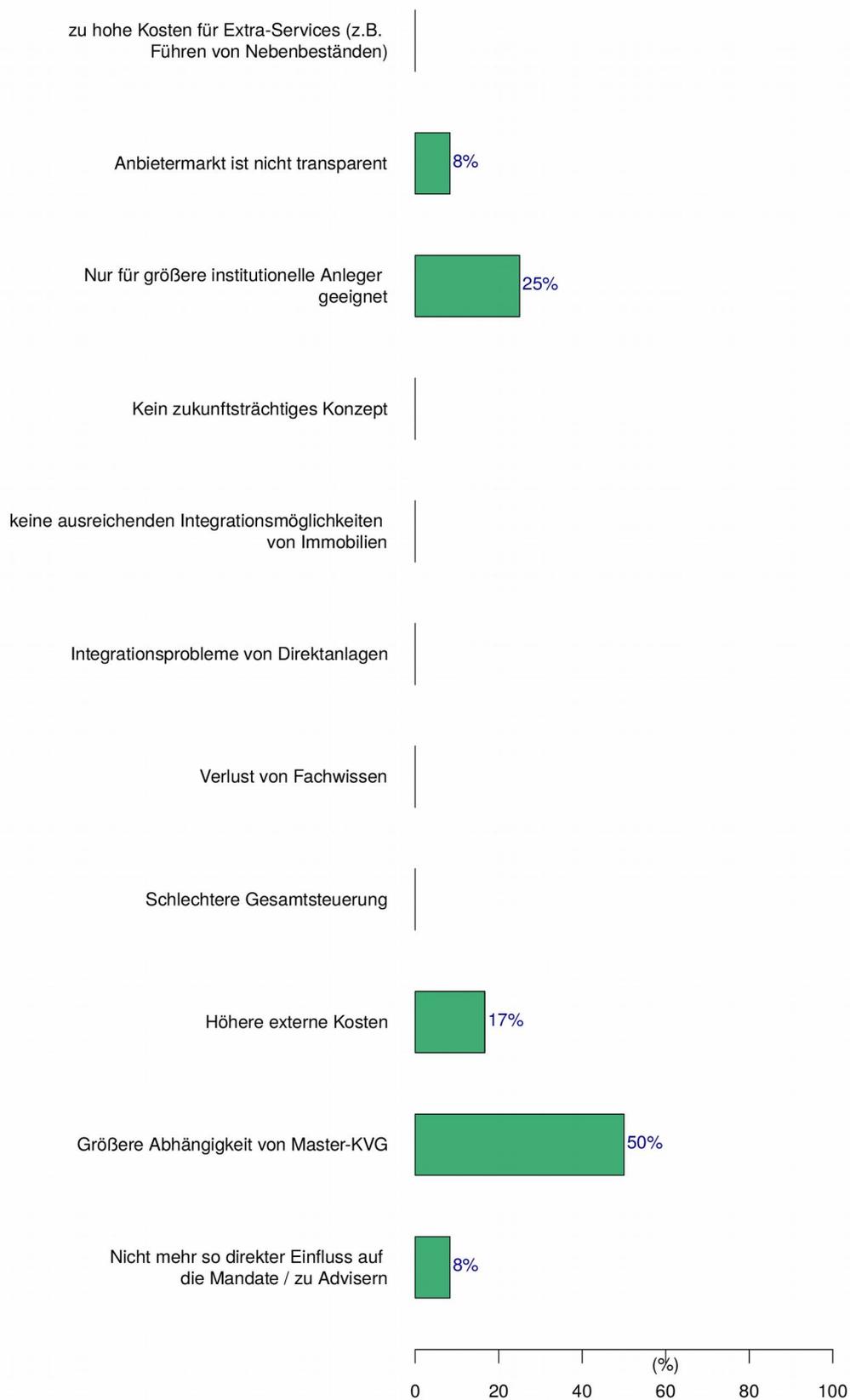
Wo liegen aus Ihrer Sicht für die Investoren die Nachteile der Nutzung einer Master-KVG?

Abbildung 12: Nachteile aus Sicht des Anbieters

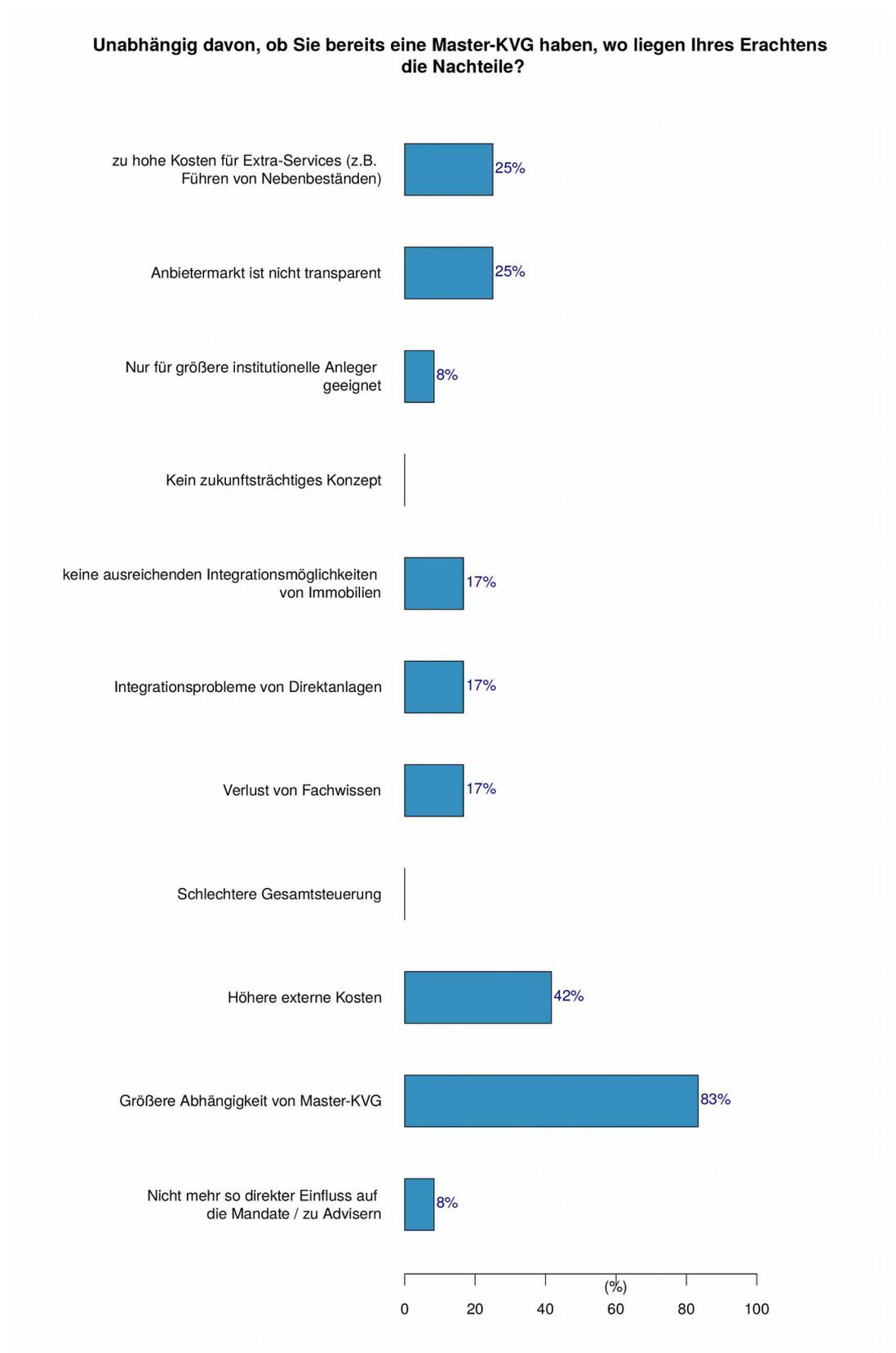
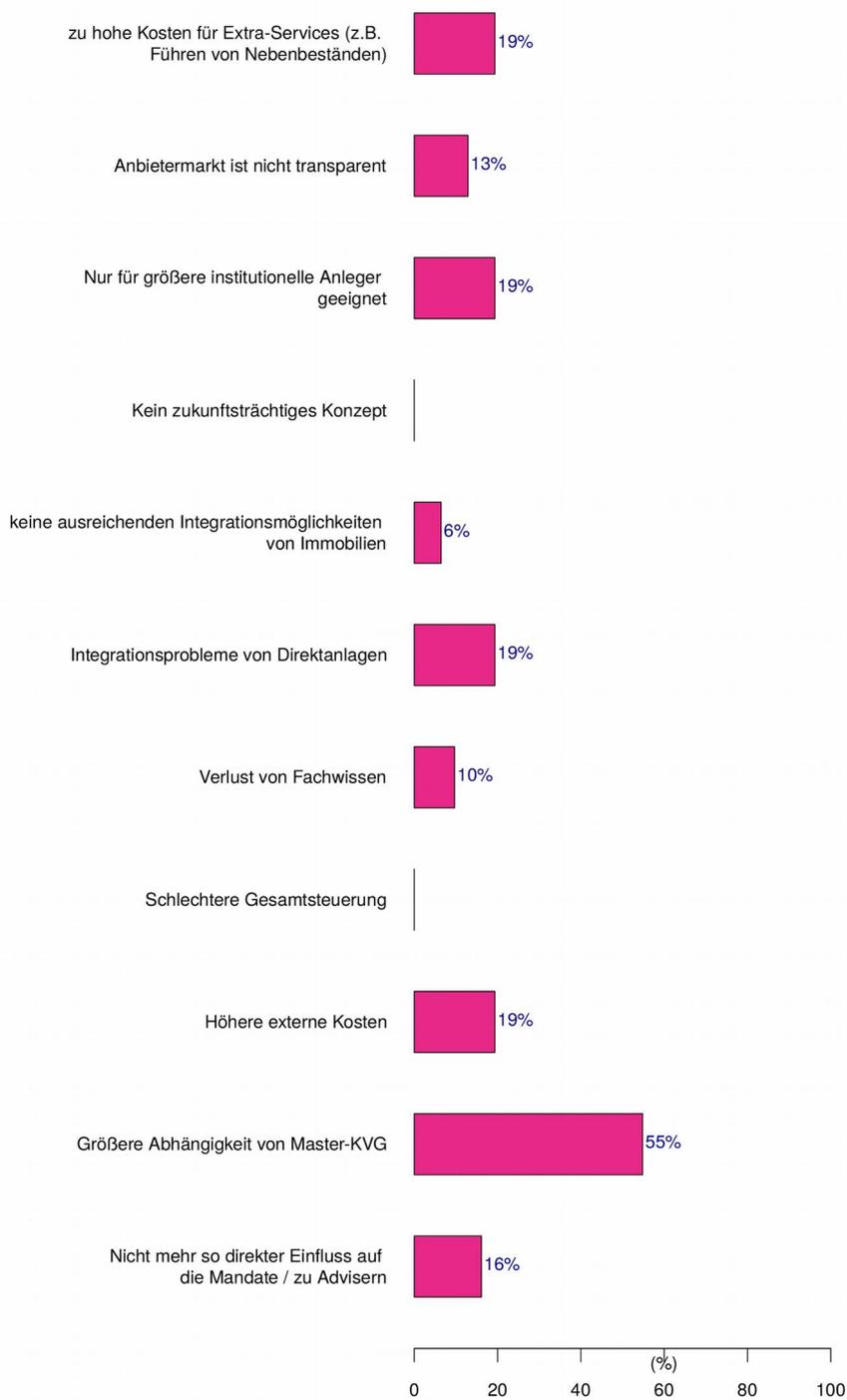


Abbildung 13: Nachteile aus Sicht des institutionellen Anlegers

Wo liegen aus Ihrer Sicht für die Investoren die Nachteile der Nutzung einer Master-KVG?*Abbildung 14: Nachteile aus Sicht des Asset Managers*

die Nachteile

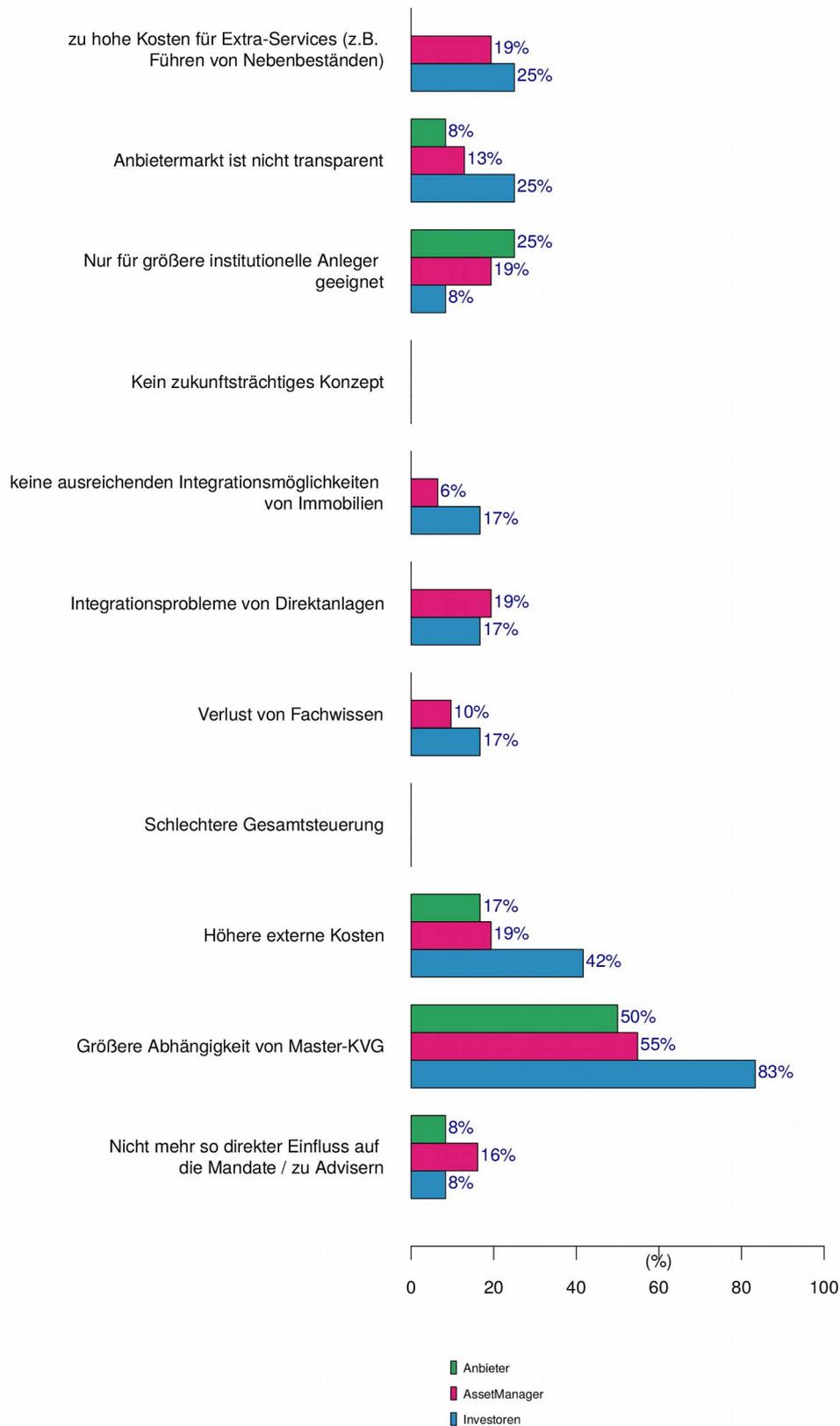


Abbildung 15: Nachteile im Vergleich

Markt für Master-KVGen

Investorenbefragung:

- Mehr als vier von fünf Anlegern (83%) haben die Frage nach der Nutzung einer Master-KVG mit „Ja“ beantwortet. Diese Zahl liegt auf Vorjahresniveau. Gegenüber dem Vorvorjahr 2013 gab es eine Steigerung um knapp 10%. In den letzten zwölf Monaten stagnierte die Zahl der Nutzer auf hohem Niveau. Aktuelle Anfragen und Ausschreibungen deuten darauf hin, dass wir uns ganz aktuell in einer Phase befinden, in der weitere institutionelle Anleger das Outsourcing ihrer Administration vorantreiben. Hierbei handelt es sich teils um klassische Portfolios mit den bekannten Assetklassen, teils um speziellere Ausrichtungen etwa mit Rechnungslegungs-Anforderungen im Bereich US-GAAP. Hier scheint sich zu bewahrheiten, was man schon seit Längerem vermutete, dass der Markt in der weiteren, - vielleicht finalen ? -, Verteilung angelangt ist. Mitnichten, so lautet die klare Antwort. Der Spielraum für Neugeschäft scheint noch längst nicht ausgeschöpft. Wir dürfen nicht außer acht lassen, dass viele Investoren noch bei weitem nicht das gesamte Spektrum ihrer Master-KVGen ausnutzen. Das zuvor genannte Kriterium eines US-GAAP-Reportings mag ein Sonderfall sein. Aber klar ist auch, dass zum einen immer speziellere Anforderungen an die Anbieter im Master-Markt herangetragen werden. Dies ergibt sich schon automatisch aus der unaufhaltsam voranschreitenden Regulatorik, die auf den Investoren lastet. Zum anderen haben wir zuvor gesehen, dass Gebiete wie die Integration von Direkt-Immobilien oder Eigenanlage auch noch einen weiten Spielraum für das Master-Geschäft in sich bergen. Uns hier sprechen wir nicht nur von Mrd., sondern Bio.€. Nicht zu vergessen bleibt das Kuchenstück von annähernd 20% der institutionellen Anlegerschaft als Neugeschäft. Und dieser Anteil wird nach den Erfahrungen der letzten Jahre und weiter anziehenden Anforderungen sicher in zeitlicher Reichweite zur Verteilung kommen. Dazu kommen die Anleger, die eine gewissen Wechselbereitschaft ihres derzeitigen Anbieters in Betracht ziehen. Das kann mit einer konkreten Unzufriedenheit zusammenhängen oder schlicht damit, mit Blick auf die Kosten den Markt neu auszutesten. 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 Versichererseite, wenn unterschiedliche Sparten wie Leben, Allgemeine, Krankenversicherung oder Rückversicherungen unter einem Dach zusammengefasst werden sollen.
- 67% und damit zwei von drei Anlegern, binden sämtliche ihrer Spezial-AIF in eine vorhandene Master-Struktur ein. Jeder Dritte antwortete mit „Nein“, nimmt also nur einen Teil seiner Fonds in das Master-Mandat hinein. Im Grunde entscheidet sich also die klare Mehrheit der Anleger dafür, alle Fonds in die Master-KVG einzubinden. Dieser Trend hat sich verfestigt und bestätigt das Ergebnis aus den Vorjahren. Ein Grund dafür, bestimmte Fonds nicht zu integrieren, kann an der speziellen Allokation einiger Mandate liegen oder mit sehr komplexen Fondsstrukturen zusammenhängen. Am Ende bildet das in der Regel gewünschte Gesamtreporting die gemeinsame Klammer über alle Fonds. Viele Wege führen nach Rom. Nehmen Sie heute einen Anleger mit beispielsweise zehn Spezial-AIF, mehreren Publikumsfonds und Direktanlagen, so bieten sich mehrere Möglichkeiten einer Strukturierung an. So kann man etwa für die Spezial-AIF einen juristischen Master-Fonds mit entsprechend zehn Segmenten darunter bilden. Es besteht auch die Möglichkeit, alle zehn Spezial-AIF als solche, nämlich als juristisch selbständige Einheiten fortbestehen zu lassen. Auch lassen sich die Publikumsfonds entweder als Direktanlage weiter führen oder als ein elftes Segment unter dem Master-Fonds installieren.
- Eine vielversprechende Komponente für wachsendes Volumen im Master-Bereich bilden sicher die Eigenanlagen. Neben den Direktanlagen auf Wertpapierseite sind das natürlich auch die vom Anleger in Eigenregie gehaltenen Immobilienanlagen. Dass dieser Option der Integration der Eigenanlagen die Anbieter (92%) fast vollständig das Wort reden, ist „Eulen nach Athen zu tragen“. Aber immerhin auch 42% der Anleger sehen diesen Service als essentiell für eine Master-KVG an. 33% zählten wir bei den Immobilien-Direktanlagen. Immerhin 17% der Anleger und damit fast jeder Fünfte lässt seine kompletten Direkt- oder Eigenanlagen im Rahmen seines Master-KVG-Mandates betreuen (Vorjahr: 8%). 8% machen teilweise davon Gebrauch. Bei der Integration der Direktanlagen geht es um die Gesamterfassung sämtlicher Kapitalanlagen im Rahmen eines Gesamt-Reportings. Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen fordern einen real-time-Überblick über das Risiko Exposure des Gesamtportfolios. Immobilien werden dabei meist „nachrichtlich“ mitgeführt in dem Mandat. Hier ist die Master-KVG selbstredend auf Daten von Dritten, etwa Gutachtern, angewiesen. Das Maß an „Überregulierung“ ist beklagenswert, ist aber ein Ereignis, an das wir uns vor dem Hintergrund einer nicht abbreißenden Flut an Negativereignissen – erinnert sei an den LIBOR-Skandal - wohl werden gewöhnen müssen.

- Nur noch 33% (nach 58% in 2014 und 67% in 2013) der Investoren nutzen neben den Services auf Master-Ebene auch noch dessen Dienstleistungen in der Funktion als Asset Manager. Denn einige Master-KVGen bieten auch aktiv den Bereich Asset Management an, entweder als aktiver Portfoliomanager oder großteils auch als Anbieter passiver Strategien. Diese deutliche Abnahme deutet darauf hin, dass die Investoren heute eher eine schärfere Trennung zwischen dem administrativen Service und dem Portfoliomanagement vornehmen. Der Trend der Vorjahre, zwischen diesen beiden Produkten keine Trennschärfe einzuziehen, ist also gebrochen. In den Jahren zuvor nahmen immerhin um die zwei Drittel der Anleger diese Doppelfunktionalität des Anbieters in Kauf. Natürlich gibt es auch Argumente dafür, neben der Master-KVG auch das Fondsmanagement anzubieten. So wird heute auch von Asset Managern offen damit geworben, dass die Übernahme eines Mandates im Portfoliomanagement eher dazu beiträgt, das Gesamt-Mandat des Kunden besser zu verstehen.
- Eine immer wiederkehrende Frage ist die nach dem Einfluss von Consultants oder Ausschreibungs-Plattformen, hier bezogen auf die Suche nach dem besten Anbieter im Bereich Master-KVG. Der Anteil externer Berater scheint wieder zuzunehmen, nachdem er im Jahr zuvor bei 25% lag. Bei unserer aktuellen Erhebung war es jeder dritte Investor (33%), der diesen Service in Anspruch nahm. Diese Steigerung ist vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen leicht nachvollziehbar. Auf der einen Seite nehmen die Wünsche der Investoren und damit die Anforderungen gegenüber den Master-KVGen zu. Andererseits sind alle Investoren einem größeren Kostendruck ausgesetzt. 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 insbesondere im Standard-Bereich ist auf der Kostenseite eine deutliche Spreizung erkennbar. Die erhöhte Sensibilität auf der Gebührensseite hat auch das Kapitel „Nachteile einer Master-KVG aus Sicht der Investoren“ gezeigt. In diesem Punkt hatten immerhin 42% der Investoren ihre Unzufriedenheit zum Ausdruck gebracht. Die Unterschiede im Bereich der Gebühren sind deutlich an einem Musterfall erkennbar: bei einem Gesamtvolumen von 900 Mio.€, das durch eine Master-KVG administriert werden soll, macht ein Basispunkt (1 BP) einen Unterschied von 90.000,-€ aus; und dies pro Jahr gerechnet, also nach 10 Jahren – der üblichen Haltedauer eines Master-Mandates - addiert 900.000,-€. Im Ergebnis kommt es immer darauf an, die ideale Symbiose zwischen den für den Investor wichtigen Bausteinen an Services und einem vernünftigen Kostengefüge herzustellen. Dies sollte die vornehmste Aufgabe von Ausschreibungs-Plattformen und Beratern sein.

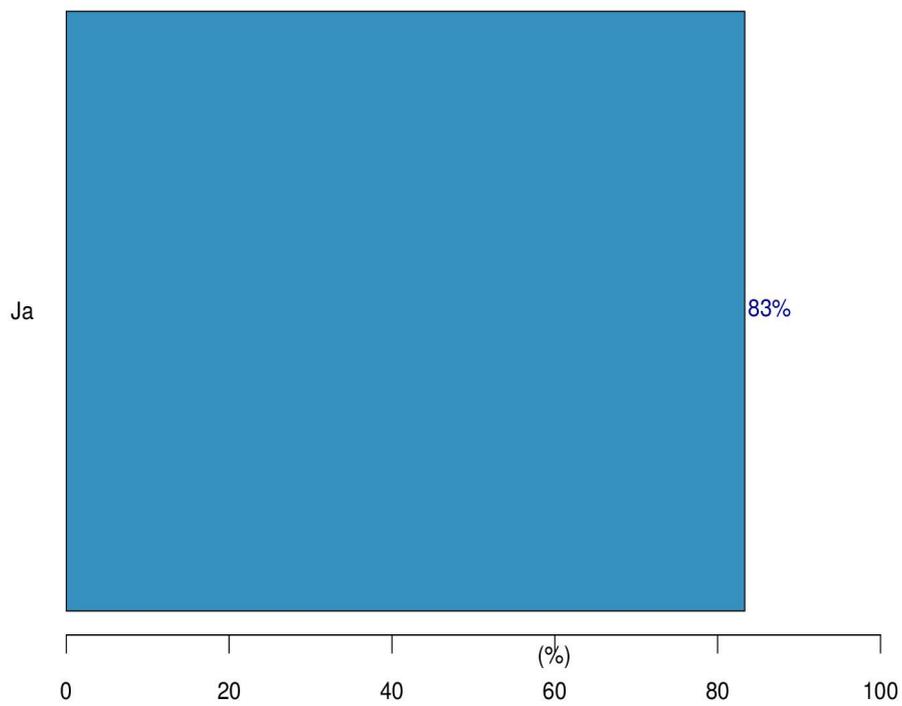
Haben Sie bereits eine Master-KVG zur Verwaltung Ihrer Spezialfonds beauftragt?

Abbildung 16: Ist bereits eine Master-KVG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?

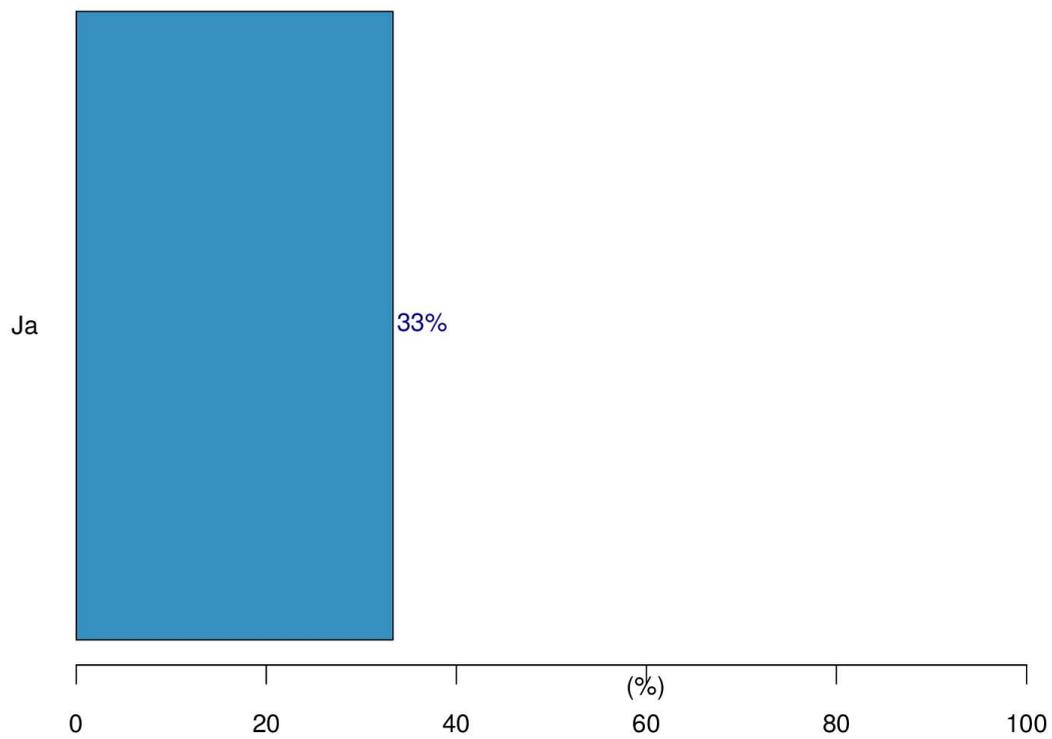
Hatten Sie einen Consultant/ Ausschreibungs-Plattform bei der Suche beauftragt?

Abbildung 17: Wurde ein Consultant bei der Suche nach der Master-KVG beauftragt?

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

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

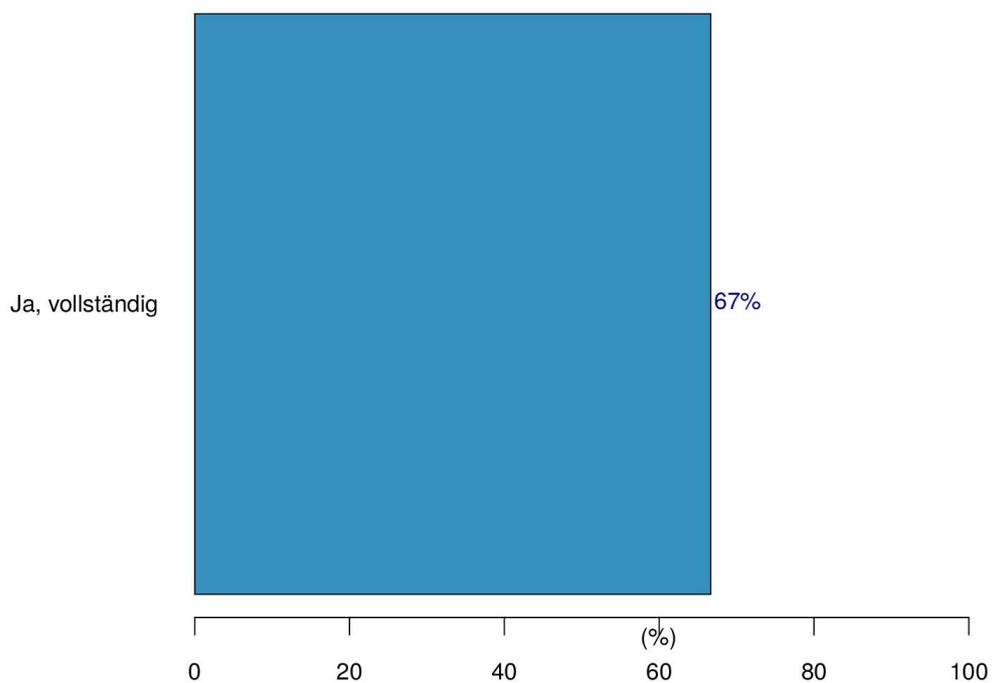
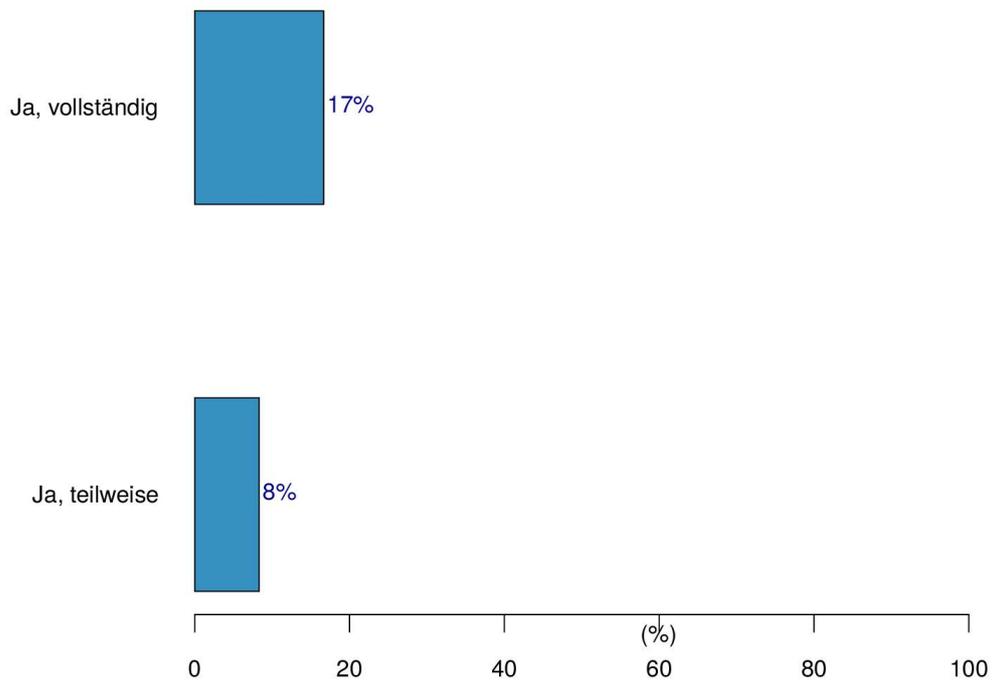


Abbildung 18: Alle Spezialfonds-Mandate bereits eingebunden?

Sind auch die Eigenanlagen in dem Master-KVG-Konzept enthalten?*Abbildung 19: Eigenanlagen*

Ist das Haus der Master-KVG auch als Asset Manager für Ihr Haus tätig?

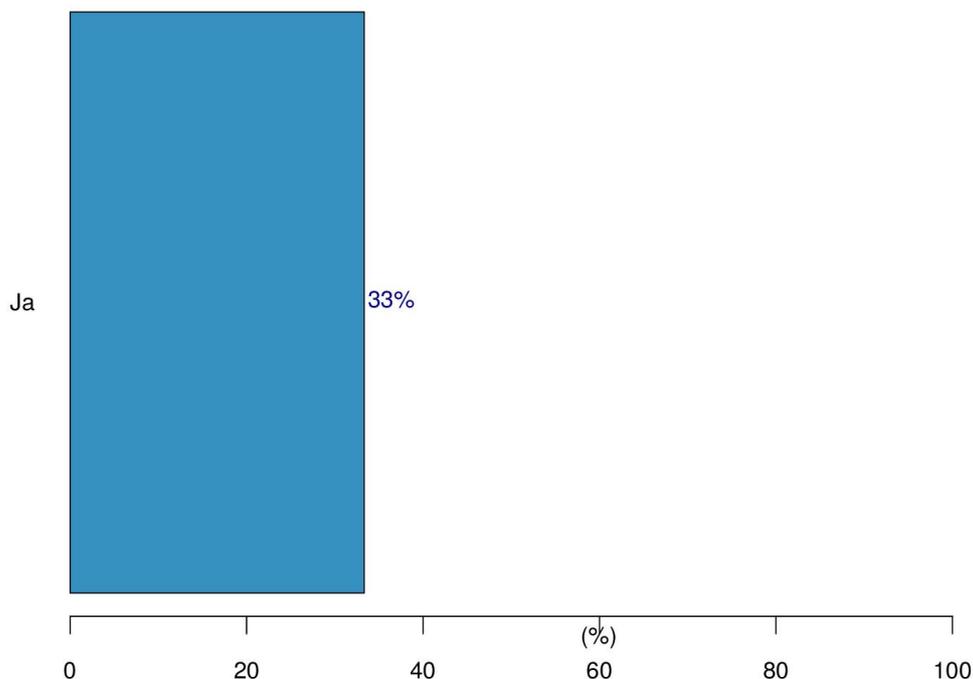


Abbildung 20: Master-KVG auch als Asset Manager für den Investor tätig?

Investorenbefragung - Marktpotential

- Die lange Zeit gepflegte Prognose, dass der Master-Markt in Kürze saturiert ist, wird sich wohl nie bestätigen. Dennoch, nur noch 17%, also etwa jeder fünfte institutionelle Anleger, sind noch unentschlossen, was die Inanspruchnahme einer Master-KVG angeht. Bei etwa 1 Bio.€ administrierter Master-Gelder ist das Verhältnis stimmig. Denn der gesamte institutionelle Markt dürfte um die 1,2 Bio.€ liegen, so dass die genannten 17% der Investoren - der Anzahl nach gerechnet, nicht nach dahinter stehenden Volumina – ungefähr dem noch offenen Volumen von um die 200 Mrd.€ entspricht. Die heute erreichte hohe Marktdurchdringung hat sich insbesondere über die letzten Jahre kontinuierlich aufgebaut. 2012 etwa kam noch jeder dritte Investor (33%) ohne Master-KVG aus. Unsere Schätzungen bezüglich der Entwicklung in den vorjährigen Studien haben in etwa dem realen Zuwachs entsprochen. Aufsichtsrecht sowie Regulatorik und die Innovationskraft aus den Master-KVGen selbst heraus waren genau genommen die sich ergänzenden und antreibenden Kräfte, die diese Dynamik ermöglicht haben.
- Die Investoren, die noch keine Master-KVG nutzen, befragten wir wie in den Vorjahren nach ihren künftigen Plänen. Die Antworten sind sehr klar.
- Alle noch „offenen“ Investoren wollen sich zeitnah des Themas annehmen; verstärkt innerhalb der kommenden zwölf Monate.

Outsourcing oder Advisory-Modell

- Beim Vergleich der Präferenz zwischen dem sog. Outsourcing-Modell oder dem sog. Advisory-Modell ist nach wie vor - und das belegen auch unsere Erfahrungen aus Ausschreibungen, die TELOS begleitet - eine Dominanz des Outsourcing-Ansatzes gegeben. Die Unterschiede werden noch einmal kurz skizziert.

- 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.
- Beim „Outsourcing-Modell“ hingegen trifft der externe Berater die Anlageentscheidung autonom. Statt eines „pre trade checks“ findet im Nachhinein (sog. „Post trade check“), also nach Durchführung des Wertpapierauftrags, eine Überprüfung im Hinblick auf die Einhaltung der Anlagegrenzen statt. Outsourcing-Modelle bringen erhebliche Erleichterungen in der Verwaltung für die Master-KVG 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 im InvG im Jahre 2001 fand in dieser Hinsicht eine erhebliche Professionalisierung statt. Nur noch wenige ausländische Anbieter auf der Asset Manager-Seite verfügen über keinerlei Erfahrung im Umgang mit Master-KVG. Inzwischen sind auch die Depotbanken stärker in den Controlling-Prozess eingebunden.
- Mit Ausnahme eines Anbieters hegen alle Gesellschaften größere Sympathie für das Outsourcing-Modell. Im letzten Jahr fiel das Ergebnis identisch aus.

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

- Nicht nur die Investoren durchleiden das aktuelle „Niedrigzinsumfeld“. Auch für das Geschäftsfeld der Master-KVG-en selbst zeigen sich erhebliche Auswirkungen. Die schöne Zeit relativ einfacher Fondsprodukte entwickelt sich immer mehr zu ausgefeilten und großteils mit Derivaten angereicherten Produkten. Dabei ist heute bei professionellen Anlegern im Gegensatz zu früher immer mehr akzeptiert, dass derivative Instrumente heute zum normalen Werkzeugkasten eines Fondsmanagers gehören. Durch die Schnelllebigkeit der Fondsindustrie und der Marktentwicklungen rund um den Globus sind die Manager gezwungen, ihre Positionen schnell abzusichern. Der Einsatz von Derivaten ist daher conditio sine qua non. Das betrifft alle Produktklassen, auch Geldmarkt-Fonds, wie wir leidvoll erleben mussten. Somit lässt sich festhalten, dass sich die Welt der Master-KVG seit ihrem offiziellen Start vor vierzehn Jahren erheblich verändert hat. 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. Natürlich hat im Ergebnis die Branche selbst, sprich die Fondsmanagement-Industrie, selbst für die Steilvorlage zugunsten der Master-Anbieter gesorgt. Erinnerung sei an die Krisen 2007 und 2008. In dieser Zeit wurde der Blick für die Unsicherheiten im Bereich Alternativer Investments geschärft; dies insbesondere auf seiten der Politik und der Aufsichtsbehörden. 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 Hedge Fonds, Private Equity, Strukturierte Produkte oder Immobilienfonds – und anlagen nicht nur administriert, sondern auch im Rahmen von Reportings bewertet und ausgewiesen werden. Somit zwingt der steigende Spezialisierungsgrad die Master-KVG, diese Entwicklungen mitzuvollziehen. Beispielhaft seien die Senior Loans oder Loans als verbrieftete Kreditrisiken angeführt, die nicht zuletzt bei Versicherern Anlageinteresse wecken. Aktuell sind nur wenige Master-KVG 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.
- Sowohl die Master-KVG-Anbieter sowie die institutionellen Investoren wurden von uns befragt, inwieweit von uns vorgegebene speziellere Assetklassen aktuell im Fokus der Administration stehen. Typischerweise neigen die Master-KVG-Anbieter dazu, die Wachstumspotentiale positiver zu beurteilen. In diesem Jahr zeigen aber auch die institutionellen Investoren großes Interesse daran, dass ihre Master-KVG die Administration und Steuerung auch speziellerer Assetklassen anbieten kann. Dies betrifft etwa die Frage nach der Administrierbarkeit der „Eigenanlagen“ sowie der Assetklassen „Immobilien, Private Equities und sogar auch strukturierter Produkte“.
- Wir haben zuvor schon feststellen können, dass Eigenanlagen immer mehr in Bezug auf Master-KVG eine Rolle spielen. Wir erinnern uns an nicht allzu lange zurückliegende Zeiten, da Master-KVG, aber auch Asset Manager, beklagten, 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. Soweit, so gut. Daran hat sich heute in einem Negativzinsumfeld auch nichts geändert; eher im Gegenteil. Aber die Administration leidet heute weniger unter diesem Umstand als vielleicht noch die Fondsbranche. Dies hängt einfach damit zusammen, dass auch die Anleihen immer stärkeren Restriktionen im Rahmen der Anlagepolitik unterliegen. Ob es nun um die Gewährleistung von Mindest-Ratings geht (auf Staatsseite wie bei Corporates) oder um spezielle Strategien wie etwa Cross-Border-Produkten; die spezifische Verwaltung dieser Assets wird zunehmend komplexer. Damit wird die Forderung von Anlegerseite nach Integration von Direktanlagen immer besser nachvollziehbar. Was lange währt, hat sich deutlich verfestigt, wonach bei Investoren mit jetzt 67% ein gestiegenes Interesse greifbar ist und die Master-KVGen mit 75% angaben, dass auf dem Gebiet der Eigenanlagen Lösungen seitens der Anleger eingefordert werden. Gerade bei den institutionellen Anlegern hat sich auch im Vergleich zu den Jahren 2012 und 2011 mit noch 40% und 30% ein rasanter Paradigmenwechsel vollzogen.

- Spürbar gerade auch bei Ausschreibungen ist, dass institutionelle Anleger die Eigenanlagen als integralen Bestandteil des Reportings in ihre Überlegungen mit einbeziehen. Bei Immobilien wird zumindest ein nachrichtliches Reporting verlangt. Oftmals werden Immobilien nur einmal im Jahr von einem Gutachter bewertet. Entscheidend ist aber, dass der institutionelle Anleger auf einen Knopfdruck sein gesamtes Exposure erkennen kann. Die Master-KVG-Branche hat sich darauf eingestellt. Die Spreu vom Weizen trennt sich ein um das andere Mal bei der Bepreisung dieser Dienstleistung. Teilweise werden Eigenanlagen genauso wie etwa Spezialfonds behandelt, also zum Beispiel 4 BP auf das gesamte Portfolio – inklusive der Direktanlagen- erhoben. Andere Anbieter reporten Direktanlagen für niedrigere Basispunkte. Dies hängt natürlich jeweils auch von der Gesamtkonstellation ab.
- Das Betongold erweist sich in kritischen Phasen wie zur Zeit oft als probate Anlagealternative. So verwundert es nicht, dass auch institutionelle Investoren Immobilien entweder direkt gehalten oder als Fondsprodukt dem Niedrigzinsumfeld entgegenstellen. Attraktiv ist selbstredend der regelmäßige Zufluss in Form der Mieteinnahmen. Auch das Risiko scheint in dieser Assetklasse einigermaßen überschaubar zu sein. Klar ist, dass Immobilien unter den „Alternativen“ Investments den solidesten Anschein erwecken, auch wenn es gerade in Spitzenlagen zu Blasenbildungen kommen kann. Immobilien bilden entsprechend die Assetklasse, die nicht zuletzt aufgrund der in aller Regel hohen aufzuwendenden Volumina in hunderten Mio.€ sog. Club Deals-zwischen ähnlich allokierten Anlegern hervorbringen. Die Master-KVGen wissen sehr genau, dass die Bereicherung ihrer Service um Immobilien-Bewertungen inklusive Integration in das Gesamt-Reporting nichts mit dem klassischen Master-Geschäft zu tun hat. Halbherzige Lösungen führen beim Aufbau eines Immobilienbereichs nicht weiter. Erhebliche Vorleistungen für aufzubauende Ressourcen und einem erfahrenen Team sind in diesem Bereich ein Muss. Ob der Aufwand, den einige Anbieter seit Jahren aufbringen, sich am Ende auszahlt, ist nicht leicht zu prognostizieren. Diejenigen Anbieter mit entsprechenden Services scheinen von dem Marktumfeld zu profitieren. Vielleicht sind Dienstleistungsangebote in diese Richtung ein ähnliches Profilierungsfeld wie seinerzeit beim Reporting die ersten eReporting-Angebote. Zweifellos profitiert der Immobilien (Fonds-) -Markt insbesondere nach einem Jahrzehnt, das in Deutschland eher von zurückgehenden als von steigenden Immobilienpreisen geprägt war. Der Aufholprozess ist allerdings im vollem Gange. Das prognostizierte Wachstumspotential bei unserer aktuellen Umfrage hat sich bei beiden befragten Gruppen stark aufgehellt. Dies betrifft auch die institutionellen Anleger mit jetzt 83% nach 58% der Befragten im Vorjahr (Vorvorjahr: 40%). Bei den Master-KVG-Anbietern ist mit jetzt 58%, also gut jedem zweiten Anbieter, der eine zunehmende Nachfrage im Real Estate-Bereich wahrnimmt, eine Stabilisierung eingetreten. Im Vorjahr waren es immerhin 67% der Master-KVGen, die entsprechende Wünsche ihrer Kunden registrierten. Im Jahr davor waren es allerdings auch nur 35%. Diese Zahlen sprechen für sich und zeigen den deutlichen Trend nach einer Integrationsmöglichkeit von Immobilien in den Master-Mandaten auf.

Gesichtspunkte Auswahl

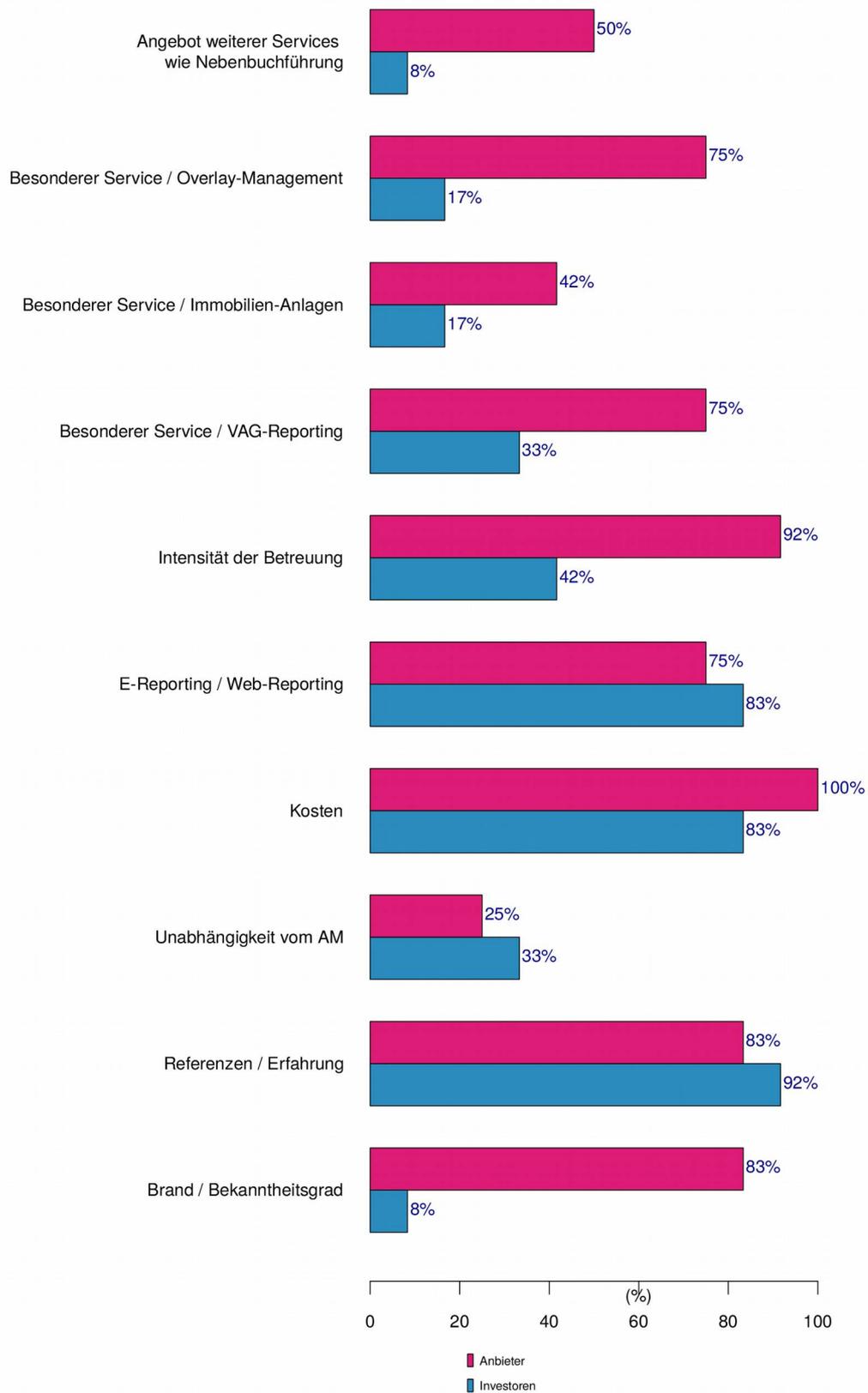


Abbildung 21: Das Marktpotential (nach Assetklassen in Prozent) für das Master-KVG-Business aus Sicht der Anbieter und der Investoren

Ein Gleichklang zwischen Investoren und Master-KVGen ist im Bereich „Private Equity“-Anlagen erkennbar. 50% der Anleger und 58% der Anbieter halten die Integration von PE für wünschenswert. „Strukturierte Produkte“ scheinen bei den institutionellen Anlegern künftig mehr Potential in sich zu bergen, wenn jetzt zwei von drei Anlegern hierin einen wünschenswerten Service ihre Master-KVGen erblicken (67%). Die Master-KVGen sahen das nur zu 33% so.

- Die zuvor geschilderte zunehmende Spezialisierung der Assetklassen in den Kundenportfolios sollte sich auch weiterhin positiv auf das Wachstum des Spezialfondsmarktes auswirken. Wie bereits erwähnt, ist das Volumen an Spezial-AIF mittlerweile auf 1,2 bis 1,3 Bio. € (Vorjahr: 1,1 Bio.€) angewachsen. Davon werden inzwischen an die 1 Bio. € Assets von Master-KVGen verwaltet. Spezialfonds und Master-KVG – Volumina wachsen demnach immer mehr im Gleichklang.
- Das noch zur Verfügung stehende Verteilungspotenzial im Master-Sektor wird von den Master-KVGen dennoch nicht ganz so optimistisch prognostiziert wie noch im Vorjahr, als die Anbieter im Schnitt um die 150 Mrd.€ Wachstum annahmen. Nun sind – wie wir gesehen haben - über die letzten 12 Monate erhebliche Mittel in die Administrations-Services der Master-KVGen gelaufen; genau genommen knapp 200 Mrd.€. Grund genug, um bei den Zukunftsprognosen ein wenig auf die Bremse zu treten. In der aktuellen Studie lagen die Zukunftsschätzungen der Master-KVGen bei im Durchschnitt 130 Mrd.€. Im Vorvorjahr 2013 lag diese Zahl im übrigen bei gut 100 Mrd.€. Alles in allem stehen die Vorzeichen nach wie vor auf „grün“, ohne in Euphorie zu verfallen. Lieber lässt man sich am Jahresende noch einmal positiv überraschen.
- Die Bandbreite der von den Master-KVGen angegebenen Schätzungen liegt etwas enger zusammen als im den Vorjahr. Im letzten Jahr reichten die Angaben von am unteren Ende angegebenen 50 Mrd. € bis zu 300 Mrd. € in der Spitze. In der aktuellen Studie reicht die Spannweite von 50 Mrd. € bis zu 250 Mrd. €, wobei letztere Kennziffer mehr oder weniger einer Komplettdistribution des Master-Marktes entspräche. Wahrscheinlich unterstellt die eine oder andere Annahme eine verstärkte Integration der Eigenanlagen, eine Annahme, 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 30 (Vorjahr: 22) und 80 (Vorjahr: 80 Investoren), was im Vorjahresvergleich eine gewisse Einengung bedeutet. Im Durchschnitt entspricht dies 55 Anlegern (Vorjahr: 50) 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 1.000 Investoren. Entsprechend wurde die Angabe von einer Master-KVG wie im Jahr zuvor gemacht.
- Im vorigen Jahr bewiesen die Master-KVGen bei der Frage nach der Mindestanzahl an in einem Master-Mandat zu integrierenden Fonds bzw. Segmente große Flexibilität. Im Schnitt reichten ihnen 2 Mandate aus, um einen Master-Fonds aufzusetzen. In unserer aktuellen Studie wurde die als erforderlich angesehene Mindestanzahl wieder auf 3 Segmente/Fonds angehoben. Im letzten Jahr gab noch jede dritte Master-KVG an, ein Master-Mandat auch schon bei nur einem Spezial-AIF zu starten. In diesem Jahr lag die Mindestanzahl bei 2 Segmenten. Dies gaben zwei Anbieter an. 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. 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 (58% der Master-KVGen) bei 100 Mio. bis 250 Mio.€ (Vorjahr: 83% der Master-KVGen). 42% der Anbieter (Vorjahr: (17%) 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
130 Mrd. € (Vj: 150 Mrd. €)	55 (Vj.: 50)	3 (Vj.: 2)	58% >100 Mio. € 42% > 250 Mio. €

WANN IST DER Master-KVG-MARKT ERSCHÖPFT?

- Sprechen wir eigentlich im juristisch korrekten Sprachgebrauch von einer Master-KVG, oder befinden wir uns nicht bereits – rein pragmatisch betrachtet – in der Welt der „Full Service-Provider“? Zugegebenermaßen, beide Termini gehen nicht glatt über die Zunge. Aber der Begriff „Full Service“ zeigt schon in die richtige Richtung. Die Master-KVG heutigen Zuschnitts ist nicht mehr der klassische Verwalter mit angeschlossener Reporting-Abteilung. Die Anbieter sind vielfältig aufgestellt und bieten eine breite Palette an Services. Diese haben naturgemäß immer noch einen hohen Konzentrationsgrad im Bereich des Reportings. Allerdings fallen darunter heute exzellente Risiko-Reports, die alle Facetten der Risikoparameter bis zu Stress Test umfassen. Dazu kommt die enorm gestiegene Schnelligkeit der Datenaufbereitung- und Verfügbarkeit auf dem Bildschirm des Kunden. Dazu kommen Dienstleistungen, die sich etwa auf die spezifischen Anforderungen bestimmter Kundengruppen wie der Versicherer beziehen. Zu denken ist hier an das VAG-Reporting und die Maßgaben der AnIVO genauso wie die Berechnung der SCR. Auch Overlay oder Fiduciary Management – Elemente gehören teilweise zum Repertoire eines Full Service-Anbieters „Master-KVG“. All diese Aspekte eröffnen neue Opportunitäten. Und so gehen mit Ausnahme von zwei Häusern, die eine „endliche“ Verteilungszeit des Mastermarktes in etwa zwei Jahren prognostizieren, alle anderen Anbieter von einem unendlichen oder unerschöpflichen Arbeitsgebiet aus. Nachfolgend die Argumente:
- Lange Zeit galt es wieder als „in“, traditionelle Assetklassen wie Staatspapiere oder Pfandbriefe in Eigenregie zu verwalten. Durch die erhöhten Anforderungen in diesem Bereich hat sich das Bild verändert. Ein Grund hierfür ist die sehr viel selektiver zu treffende Auswahl der Anleihen in Bezug auf die Staaten und deren Bonität. Zum anderen sind auskömmliche 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.
- Darüber hinaus dürfen die immer noch hohen Investitionen in Direktanlagen nicht vergessen werden, die das Volumen der Spezial-AIF übertreffen. Da die Anleger aufgrund aufsichtsrechtlicher Bedingungen gezwungen sind, sich jederzeit ihr Gesamtrisiko über alle Anlagebereiche, meist Spezial-AIF, Publikumsfonds und Eigenanlagen, hier auch Immobilien, zu verschaffen, benötigen sie eine integrierende Plattform in Form der Master-KVG.
- 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 reicht es aus, 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.
- Dazu kommt ein weiterer Aspekt. Die bereits angesprochenen Regulierungszwänge wie EMIR lassen weder die institutionellen Anleger noch die Master-KVGen zur Ruhe kommen.
- All diese angesprochenen Gesichtspunkte bilden zusammen mit anderen, nicht explizit erwähnten (wie dem Führen eines Kapitalanlagebuches) dazu, dem Master-Markt noch erhebliches Wachstumspotential zugestehen zu dürfen.

Wie schätzen die Master-KVGen selbst ihre Situation vor dem geschilderten Hintergrund ein?

- Das Ergebnis haben wir oben schon vorweggenommen. Zehn der zwölf Teilnehmer an unserer Studie im Master-Sektor, und damit 83%, glauben daran, dass eine Markterschöpfung auf absehbare Zeit nicht erfolgen wird. 17%, also zwei Anbieter, sehen eine weitgehende Verteilung innerhalb der kommenden 24 Monate als realistisch an. Dieses Szenario entspricht der Einschätzung aus dem Vorjahr. In den Jahren davor, also 2013 und 2012, waren es noch 69% bzw. 58% (2011: 45%), die dem Master-Markt so offen gegenüber standen. Die wie gezeigt über die letzten fünf Jahre stetig gestiegenen Services der Master-KVGen, die sich auch künftig erheblichem Potential an zu verwaltenden Assets gegenüber sehen, demonstrieren das gestiegene Selbstbewusstsein der Branche.

- Bei dem Antwortverhalten der einzelnen Master-KVGen fällt wiederum auf, dass eher große Anbieter ein Erschöpfungsszenario vor Augen haben. Wie im letzten Jahr sieht ein größerer Anbieter den Markt schon bis Ende 2017 als saturiert an. Vermutlich schaut man bei dieser Annahme mehr auf den „klassischen“ Master-Markt. Insgesamt lässt sich festhalten, dass größere Anbieter wie auch mittelgroße, aber auch kleinere Anbieter, künftig verstärkt um Marktanteile kämpfen wollen. Gerade kleinere Häuser können ihren „regionalen“ Bias ausspielen. Kurz zusammengefasst lässt sich festhalten, dass ein Ende des Master-KVG-Marktes nicht absehbar ist !

In welchem Zeitraum ist der Markt für Master-KVGen aus Ihrer Sicht erschöpft und weitgehend verteilt?

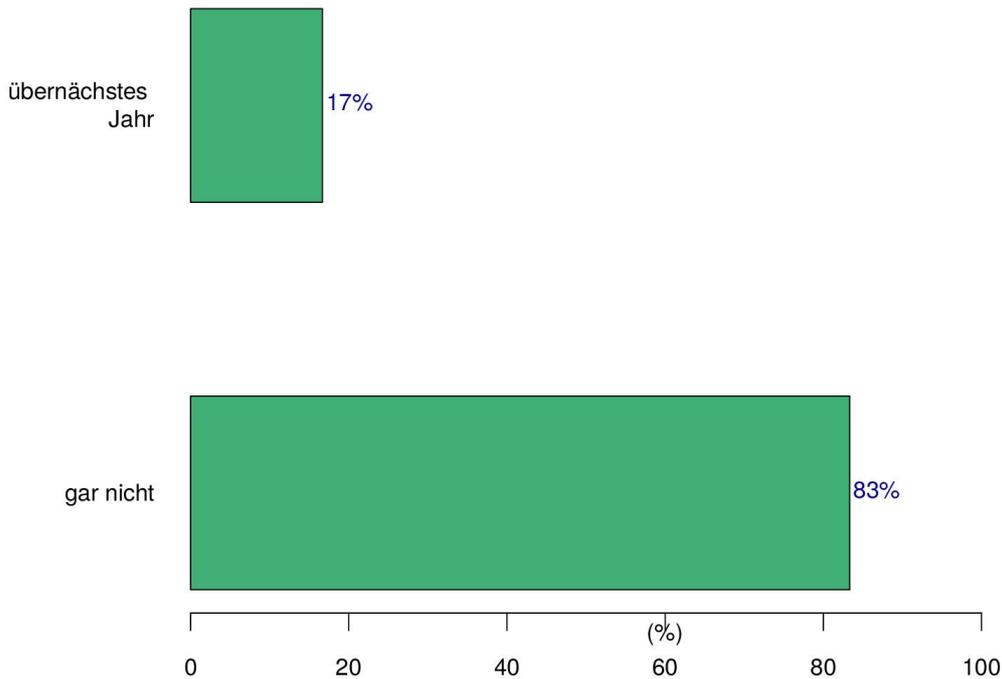


Abbildung 22: Zeitraum der Markterschöpfung

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

- Je geringer die Anzahl der Anbieter in einem Markt ist, desto größer ist auch die Auswirkung der Wahrnehmung des Anbieters auf Kundenseite, wenn es zu markanten Entwicklungen oder Veränderungen bei den Master-KVGen kommt; dies gilt im positiven wie auch im negativen Sinne. Master-KVGen werden sehr dezidiert von den Marktteilnehmern wahrgenommen, gerade weil es sich um eine wirklich überschaubare Gruppe von gut zwölf Häusern handelt, die sich auf das Administrationsgeschäft konzentriert haben. Wie zuvor gesehen, weichen die Selbsteinschätzung der Anbieter und die Bewertung durch andere Marktteilnehmer wie die Investoren und die Asset Manager teilweise erheblich voneinander ab. Aus diesem Grunde ist es im Rahmen einer Umfrage von Bedeutung, auch das Meinungsbild Dritter einzuholen. Unsere Befragung schließt deshalb wieder alle im Master-Business beteiligten Teilnehmer in die Umfrage ein, zum einen die Master-KVGen selbst, dazu die Asset Manager, die die Master-KVG-Anbieter aus der regelmäßigen Zusammenarbeit (z.B. aus Anlageausschusssitzungen) kennen, und natürlich die institutionellen Anleger. Die Reputation von Anbietern im Asset Management ist nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Krisen aus der jüngsten Vergangenheit (u.a. Libor-Skandal) ein wichtiger Vertrauensbaustein für eine künftige Zusammenarbeit. Die Auswahl des besten Anbieters durch den institutionellen Anleger rankt sich neben den fachlichen Kompetenzen immer mehr um Fragen wie die Nennung von gleichgesinnten Referenzadressen oder auch das Vorzeigen von im Rahmen objektiver

Befragungen gewonnener Auszeichnungen. Die Volatilität die Master-KVGen mag nicht so gravierend sein wie etwa im Asset Management. Aber gerade die enge Auswahlmöglichkeit an Anbietern lässt diese besonders anfällig sein für den Fall von Unzufriedenheiten seitens der Anleger. Solche Meinungsbilder sprechen sich in den Märkten schnell herum.

- Unter anderem aus dieser Erwägung heraus verfolgen die Anbieter zum Teil unterschiedliche Ansätze und differenzierte Philosophien, wie sie sich im Markt aufstellen. Ganz essentiell ist dabei, ob die Master-KVGen sich alleine auf dieses Geschäftsfeld zurückziehen oder auch Asset Management betreiben. Gesellschaften wie Metzler Investment, AGI, Deutsche Asset & Wealth Management, NORD/LB AM, Deka Investment, Ampega Investment oder BayernInvest etwa bieten in unterschiedlichen Ausprägungen über das Master-Geschäft hinaus auch aktives Portfoliomanagement an. Dies hängt auch mit einer historischen Rückschau zusammen; viele heute im Markt als Master-KVGen tätige Häuser haben vor Inkrafttreten des KAGB vor dreizehn Jahren die Administration zusätzlich zum angestammten Portfoliomanagement mit hinzugezogen. Selbstredend, dass zu diesem Zeitpunkt kein Manager daran gedacht hat, das klassischen Portfoliomanagement zugunsten des 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. NORD/LB AM und Metzler bieten auch aktive Fondsstrategien an. Dies gilt auch für AGI, Deutsche Asset & Wealth Management oder BayernInvest. HSBC INKA sowie BNY Mellon und SGSS dagegen verfolgen einen rein auf die Administration konzentrierten Ansatz. Mit der Idee der Entwicklung hin zum Full Service-Provider wurde die Öffnung auch für weitergehende Geschäftsfelder im Asset Management wie dem Fondsmanagement vorbereitet.
- Diesen Gedanken aufgreifend war die fast logische Konsequenz, dass die Master-KVGen auch zunehmend in eine beratende Rolle hineinschlüpfen. Das Tor hierzu haben die im letzten Jahrzehnt gestiegenen (aufsichts-) rechtlichen Anforderungen an das Reporting und damit die Erfüllung der Transparenzregeln für die Investoren geöffnet. Die Zeit des number crunchings und deren Verarbeitung in monatlich erscheinenden Reports gehört der Vergangenheit an. Betrachten wir heute den Tiefgang der Reportinganalysen, angefangen vom Risiko Reporting mit Stress Test-Szenarien bis zu Style- und Attributions-Reports, so wird deutlich, dass die Master-KVG heutiger Couleur zum Coaching Partner ihrer Kunden geworden ist. Alleine die Auflage eines Master-Fonds nimmt heute meist nicht mehr nur einige Wochen, sondern Monate in Anspruch. Drei Monate Zeitkorridor bilden dabei eher das untere Ende. 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 mehrere Einzel-Master-Fonds oder die Installation von Segmenten unterhalb eines Master-Fonds mögen noch trivial klingen. Sobald Eigenanlagen oder Publikumsfonds 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. Meist sitzen in der Startphase bereits mehrere Teams oder Abteilungen auf Master-KVG-Seite zusammen, so auch 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.
- Im Unterschied zu den Vorjahren können wir in der 2015-er Studie bei der Frage nach dem Bekanntheitsgrad und der Bedeutung einzelner Master-KVGen keine so eindeutige Priorisierung mehr vornehmen. Aus dem Blickwinkel der Asset Management-Gesellschaften kristallisiert sich wieder das Dreigestirn der drei Anbieter HSBC INKA, Universal sowie Helaba Invest heraus, bereichert um die AGI. Auch die Mitbewerber sehen im gegenseitigen Vergleich die vorgenannten Anbieter vorne, allerdings mit deutlich niedrigerer Prozentfrequenz verglichen mit den Vorjahresergebnissen. Alles in allem lässt sich leicht ausmachen, dass das Feld zusammenrückt. Insbesondere die Ergebnisse der Investorenbefragung rücken neben den zuvor genannten Anbietern auch andere Master-KVGen mehr in den Fokus, die den Investoren „bekannt oder sehr bekannt“ sind; so zum Beispiel Metzler Investment, SGSS, Deka Investment, Deutsche Asset & Wealth, BayernInvest, BNY, Ampega, NORD/LB AM oder Meag. Diese relativ junge Entwicklung hin zu einer Öffnung des Marktes können wir aus Ausschreibungen bei der Suche nach dem besten Master-Anbieter bestätigen.
- 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

- 54% (Vj.:44%) der Manager die Universal-Investment, davon 16% auf Platz 1
 - 50% (Vj.:28%)% der Manager die AGI, davon 19% auf Platz 1
 - 42% (Vj.:50%) der Manager die INKA, davon 16% auf Platz 1
 - 40% (Vj.:56%) der Manager die Helaba Invest, davon 8% auf Platz 1
 - 30% (Vj.: 50%) der Manager Metzler Investment, 10% auf Rang 1
 - 25% (Vj.: 17%) der Manager die BayernInvest, davon 5% auf Platz 1
 - 20% (Vj.: 6%) der Manager die Deutsche Asset & Wealth Management, davon 6% auf Platz 1
 - 16% (Vj.:22%) der Manager die SGSS, davon 5% auf Rang 1
 - 10% (Vj.:11%) BNY Mellon, davon 6% auf Platz 1
 - 9% (Vj.: 22%) NORD/LB AM, davon 3% auf Platz 1
 - 6% (Vj.:6%) der Manager Ampega Investment, davon 10% auf Rang 2
 - 8% (Vj.: 6%) 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 einen sehr guten Überblick haben. Die Unterschiede zwischen den Anbietern werden geringer, so die klare Aussage im Vergleich zu den Jahren zuvor.
 - Aber auch aus der selbstkritischen und als unmittelbar Betroffene noch authentischeren Sicht der Master-KVGen selbst lässt sich diese Einengung ablesen.
Hier nun die Ergebnisse der Befragung der Mitbewerber, also der an unserer Befragung teilnehmenden Master-KVGen. Die einzelnen Anbieter haben ihre eigene Gesellschaft nicht benannt. Auf Platz 1 bis 3 sahen
 - 58% (Vorjahr 83%) der Mitbewerber die Universal-Investment (davon sahen die Universal 25% auf Platz 1)
 - 67% (Vj. 92%) der Mitbewerber die Helaba Invest (davon 17% auf Platz 1)
 - 42% (Vj. 50%) der Mitbewerber die INKA, davon 17% auf Platz 1
 - 24% (Vj. 25%) der Mitbewerber die AGI, davon 8% auf Rang 1
 - 16% der Mitbewerber die SGSS
 - 16% der Mitbewerber die BayernInvest
 - 16% (Vj.: 8%) der Mitbewerber die Deutsche Asset & Wealth Management
 - 8% (Vj.:17%%) der Mitbewerber die Deka Investment, davon 8% auf Rang 1
 - 8% (Vj.:8%) der Mitbewerber die NORD/LB AM, davon 8% auf Rang 1
 - 8% der Mitbewerber die Metzler Investment
 - 8% der Mitbewerber die Meag
 - 8% der Mitbewerber BNY Mellon.

Investorenbefragung – Bekanntheitsgrad der Master-KVGen

- 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.
- Unter der Kategorie „sehr bekannt“ oder „vom Namen her bekannt“ sind eine ganze Reihe von Anbietern benannt worden, was den zuvor aufgezeigten Trend hin zur Annäherung der Anbieter noch einmal unterstreichen soll.

Firmen - Bekanntheitsgrad von Master-KVGen 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“.

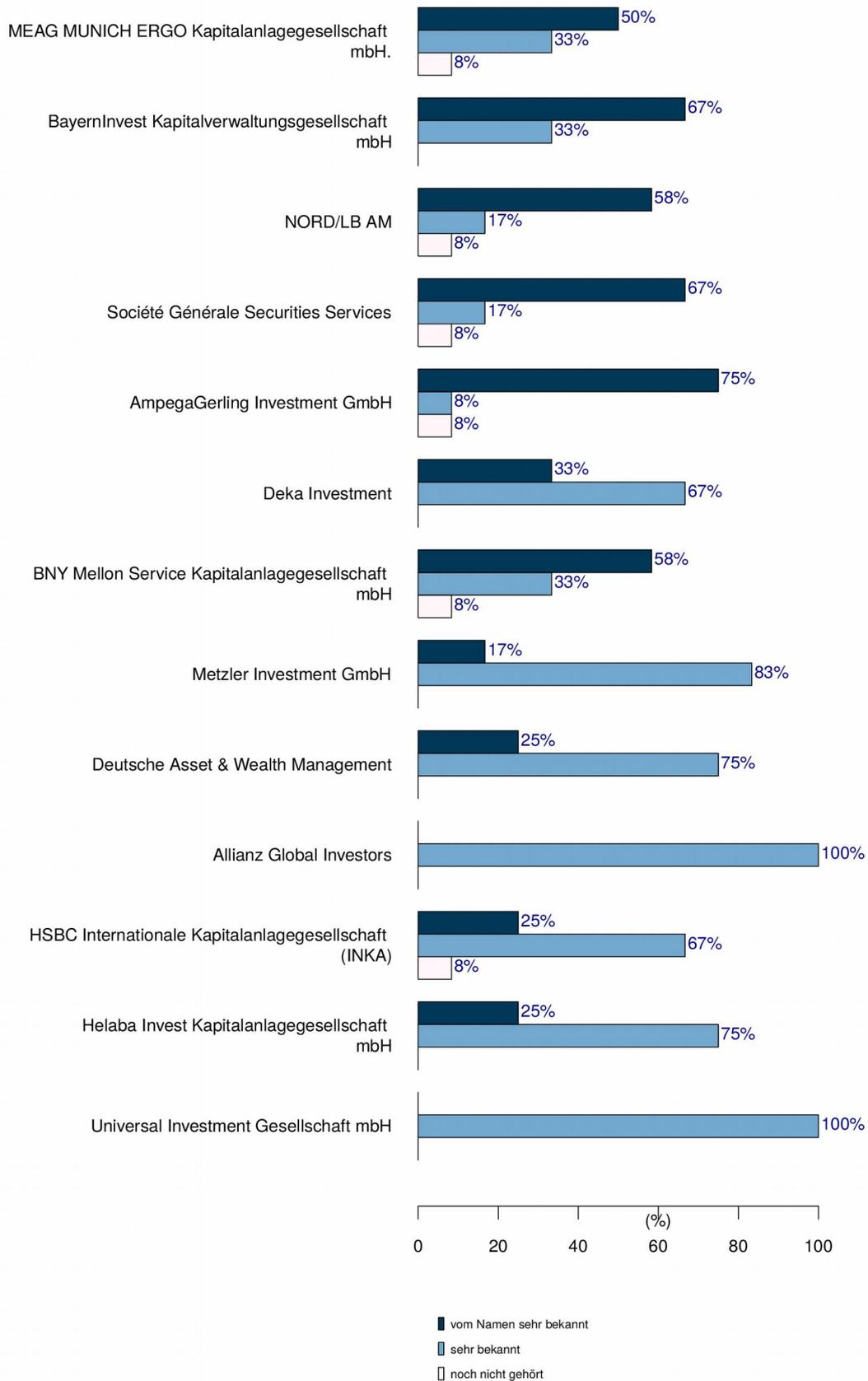


Abbildung 23: Bekanntheitsgrad

Etablierung weiterer Anbieter im Markt:

- Wir sollten an dieser Stelle einmal die wesentlichen Erkenntnisse zusammenfassen, um auch den Blick für künftige Entwicklungen oder Potentiale im Master-Markt und damit auch die Überschrift dieses Kapitels zu beantworten. Zum einen sehen wir zunehmende, regulatorisch, getriebene Herausforderungen auf die Branche zukommen. Zum zweiten scheinen die noch erzielbaren Wachstumspotentiale (Stichwort: Direktanlagen) enorm zu sein. Zugleich ist ein Zusammenrücken der etablierten Master-Anbieter in den Services wie auch in ihrer Reputation nicht wegzudiskutieren. Der damit einhergehende Spezialisierungsgrad auf seiten der Master-KVG-en könnte den Schluss zulassen, dass weitere Anbieter am Master-Business Geschmack finden könnten.
- Gerade der ansteigende Spezialisierungsgrad (z.B. Bewertung und Administration von illiquiden Assets und Kreditforderungen) könnte neue Player wie auch aus dem Custody-Sektor animieren, sich als KVG ein weiteres Standbein aufzubauen. Andere Beispiele für das immer feinziselierte Service-Angebot der Master-KVG-en bilden die Integration der Direktanlagen oder neue Services wie das Immobilien-Management oder die Übernahme von VAG-Dienstleistungen. Wie gleich zu Anfang der Studie herausgestellt, steuern wir alleine im Master-Geschäft auf die 1 Bio.€ zu. Alleine der Zuwachs aus dem Vorjahr um satte 190 Mrd.€ sollte Grund genug sein, neue Anbieter auf den Plan zu rufen. Warum also, so die Frage, soll sich ein derart dynamischer Markt auf gut ein Dutzend konzentrieren?
- Leider ist eine Tendenz zu Zuwachs unter den Anbietern bei allem Wohlwollen für mehr Wettbewerb aber nicht erkennbar. Das Meinungsbild der Anbieter ist da völlig eindeutig und unverrückbar. Im vorletzten Jahr machten zwei Gesellschaften immerhin keine Angabe auf die Frage, ob der Markt neue Anbieter zulässt bzw. ob sie dies für wahrscheinlich halten. In diesem Jahr – wie im Vorjahr - antworteten alle Anbieter, dass sie dies für „eher unwahrscheinlich“ halten. Mit jedem Jahr, das verstreicht, dürfte sich das Master-Business gewissermaßen als closed shop der aktuell aktiven Anbieter erweisen und weiter verdichten. Die Argumente hierfür sind mannigfaltig.
- Des Master-Geschäft blickt eigentlich auf eine relativ junge Historie zurück. Von heute aus vor circa vierzehn Jahren ging der offizielle, auch gesetzlich verankerte, Start los. Die Zulassung dieses „neuen“ Geschäftszweiges ging einher mit der Neuregelung im seinerzeitigen KVG. Zu Anfang als langweiliges Verwaltungs-Business abgetan wurden die Anbieter durch die in den letzten eineinhalb Dekaden spürbaren Finanzkrisen gefordert. Aus dem Müßiggang eines Anbieters einer staubtrockenen Ware gab es ein plötzliches Erwachen mit der Folge, dass die Master-KVG-en vor der Frage standen, ob sie nun mit den neuen Tempoanforderungen Schritt halten wollen oder nicht. Ein „nein“ hätte – aus heutiger Sicht betrachtet – fast das Einstellen dieses Geschäftszweiges bedeutet. Doch die heute etablierten Player entschieden sich, die Herausforderungen – zum Teil unter schmerzlichen Kostenaufwendungen – anzunehmen. Der Vorteil auf seiten der Master-KVG-en bestand darin, dass der Druck nicht nur bei ihnen, sondern genau genommen insbesondere bei den institutionellen Anlegern anstieg. Die Anleger mussten sich plötzlich mit dem Thema Outsourcing beschäftigen. Diese von außen aufoktruierte Dynamik hat wesentlich dazu beigetragen, dass die Master-KVG-en ihre Services den Gegebenheiten rasch anpassten und so für einen breiten Zulauf von institutioneller Seite offen standen. Wer zu diesem Zeitpunkt den Zug verpasste, hatte kaum mehr eine Chance, das verlorene Terrain aufzuholen.
- Inwieweit das Angebot von zusätzlichen, speziellen, Services neuen Playern den Zugang in den Markt des Master-Geschäfts eröffnen können, ist zu bezweifeln. Dies erklärt sich wieder aus der kurzen, aber doch sehr dynamischen Entwicklung seit 2001/2002. Ging es zu Anfang mehr um das Angebot von skalierbarem Business, also Zahlenverarbeitung und – aufbereitung in Form von Reports, so wurden doch schnell übergreifende Dienstleistungen von seiten der Anbieter gefordert, die aber allesamt auf den ursprünglich aufgebauten Fundamenten, sprich Plattformen, aufbauten. Dies trifft jedenfalls sicher auf die Anfänge zu, in denen das Reporting vorherrschend im Vordergrund stand. Dieses fundamentale Angebot bot den Anbietern letztlich die „Plattform“, auf der alle weiteren Services aufsetzen konnten. Sprechen wir heute über Senior Loans, so reduziert sich die Problematik bei aller Kompliziertheit auf die grundsätzlichen Services, wie 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-KVG-en gefragt. Da gab es sicher keinen Gleichklang zwischen den Playern. Besonders auf der Reportingebene mit allen Feinzisellierungen wurde Hand angelegt. Schauen Sie sich heute ein Risiko-Reporting einer der Master-KVG-en an, so werden oftmals einhundert Seiten überschritten. Die Titel werden bis auf Detailebene in ihrer Struktur dargestellt, ob es sich um Ratings, Duration, Sharpe Ratios, VAG-Kennziffern, Attributions-Analysen oder Stress Test-Szenarien handelt. Hinzu kommt das Geschick der Anbieter, falls erforderlich, auch die richtigen Partner an ihre Seite zu holen, um sachgerechte Lösungen bieten zu können. Hier denken wir etwa an die objektive Bewertung von Kreditforderungen. Die bereits am Markt

etablierten Master-KVGen haben sich der Themen bereits angenommen und diese in ihr Gesamt-Service-Paket integriert. Diese speziellen Services wie VAG-relevante Reportings sind im Grunde auch immer nur als Add-on-Bausteine darstellbar, das heißt basierend auf den Standard-Services. Ausnahmen bestätigen die Regel; das „Insourcing von KVG-Funktionen (der Asset Manager)“ ist sicher nochmal ein abtrennbares Geschäftsfeld, das allerdings auch eine erhebliche Schnittmenge mit den Master-Services verbindet. Auf diese Weise können beide Tätigkeitsfelder voneinander profitieren. SGSS (Société Générale Securities Services) sowie die Universal Investment sind hier als prominente Anbieter anzuführen. Die Integration von Immobilien-Investments als Eigenanlagen oder in Form von Fondslösungen hatten wir bereits an verschiedenen Stellen erwähnt. Abgesehen von wenigen Spezialanbietern haben Gesellschaften wie HSBC INKA, Universal Investment und Helaba Invest auf diesem Feld Kapazitäten auf -und ausgebaut. Die Master-KVGen müssen sich also in irgendeiner Weise immer wieder selbst erfinden. Das Innovationsmaterial für die Zukunft ist heute schwer abzuschätzen, da fremdgesteuert und von Krisen getrieben. Dennoch hat man das Gefühl, dass der Stoff für die ganz großen neuen Entwicklungen eher abnehmen wird. Ein Beispiel hierfür ist auf der Produktseite der ohnehin heute schon erkennbare Spezialisierungsgang in der Allokation der Investoren. Natürlich kann die eine oder andere Produktidee noch hinzukommen, aber sicher nicht in einer Weise, die neue Player für den Master-Markt interessieren könnten.

- Das alles macht zur Zeit auch eine Legaldefinition, was eine Master-KVG ausmacht, praktisch unmöglich. Dazu sind die über die letzten Jahre registrierten Innovationsschübe zu stark. Zu unterscheiden ist, ob eine Master-KVG sich im Rahmen ihres klassischen Auftrags, nämlich Administration und Reporting/Performancemessung gemäß den Anforderungen der Investoren (und den Regularien) weiterentwickelt. Davon klar zu trennen sind darüber hinausgehende und mit dem eigentlichen Master-Auftrag nicht unbedingt in Zusammenhang zu bringende Services. Hier muss jeder Anbieter sein eigenes Profil finden.
- Neue Anbieter dürften sich im deutschen Markt mithin sehr schwer tun. Ein neuer Anbieter müsste zudem erhebliche Investitionen tätigen, um systemseitig wettbewerbsfähig aufgestellt zu sein. Nicht zu unterschätzen ist in dem Zusammenhang, dass die „Platzhirsche“ durch ihre langjährige Erfahrung einen enormen Vorsprung haben, der selbst durch sehr hohe ad hoc-Investitionen in IT und Personal nicht aufzuholen ist. Das kompetitive und somit margenenge Geschäftsfeld der Master-KVGen erhöht nun auch nicht gerade die Attraktivität eines Markteintritts. Das Beispiel der KAS Bank, die sich vor ca. drei Jahren aus dem Master-Business zurückgezogen hat, sei an dieser Stelle nochmal herangezogen.
- 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

- Gerne stellt man den lateinischen Satz „Quo vadis ...?“ an den Beginn eines Abschnitts, um dann darüber zu philosophieren, wo der Weg hinführen könnte. Unserer Überzeugung nach hat sich in der letzten Zeit doch immerhin in einem Aspekt Klarheit ergeben, dass Master-KVGen und Custodians sich in der rechtlichen Ausrichtung nicht in das Gehege kommen werden. Insbesondere sind keine Tendenzen erkennbar, wonach die Custodians, also die Depotbanken, auch als Master-KVG in (rechtlicher) Reinkultur unterwegs sein wollen. Umgekehrt gilt das noch viel mehr. Das ändert natürlich nichts daran, dass es in den Produktportfolien beider Seiten eine ganze Reihe von gleichgearteten Produkten und Services beheimatet sind. Die Custodians haben eine zeitlang die rasanten Entwicklungen gerade im Reportingbereich verschlafen. Das gehört aber – vielleicht zum Leidwesen der Master-KVGen – inzwischen in die Klamottenkiste. Die Master-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 Spezialfonds) als ein großes Service-Paket anbieten. Dennoch, die von beiden Seiten angebotenen Dienstleistungen haben sich zum Teil einander angenähert. Zum einen müssen sich beide, Master-KVGen sowie (Global) Custodians, vermehrt dem Druck aus der regulatorischen Ecke stellen. Die Aufsichtsbehörden haben die immer weitergehende Feinzisierung im gesamten Bereich der Administration angeheizt. Prominentes Beispiel für die Schnittmenge zwischen Master-KVGen und Custodians sind sämtliche Services im Zusammenhang mit dem Reporting. Stellvertretend hierfür stehen das VAG-Reporting, Attributionsanalysen, das Reporting auf

Grundlage von EMIR für Derivate, IFRS-Reporting bis hin zu Durchschaulösungen auf Einzeltitelebene; mithin alles Themen, die durch die Finanzkrisen in ein anderes Licht gerückt worden sind. Kunden sind heute mehr denn je sensibel auf der Kostenseite, was wir eindrucksvoll bei der Frage nach den „Nachteilen einer Master-KVG“ von seiten der Investoren zu spüren bekommen haben. Dies schließt am Ende des Tages aus, gleiche oder annähernd gleiche Dienstleistungen etwa beim Reporting von zwei verschiedenen Partnern geliefert zu bekommen, dem Master-Anbieter und zugleich vom Custodian. In dem Fall entscheiden sich die Anleger für einen der beiden Provider. Die Frage stellt sich aber weiterhin, inwieweit zwischen Custodians und Master-KVGen Wettbewerb besteht.

- Die eigentlichen Schnittmengen bei den Services sind wie gesagt beim Reporting erkennbar, so zum Beispiel VAG/Solvency I (oder ab 2016: 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. Das Transition Management-Angebot weitet sich ebenfalls als Zusatzdienstleistung aus, 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.
- Das folgende Balkendiagramm macht deutlich, dass sich wie im Vorjahr nur ein Master-KVG-Anbieter (in 2012 war es noch jede vierte Master-KVG) eine echte Wettbewerbssituation mit den Custodians sieht. Letztlich ist das Ergebnis Ausdruck des nachzuvollziehenden Selbstbewusstseins 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. Dies birgt für die Kunden einige Vorteile, zum Beispiel eine vorrangige Behandlung und im Ergebnis eine schnellere Verfügbarkeit der neuen Reportinganforderungen. Diese Entwicklung betrifft nicht nur die großen Anbieter, sondern ist bei allen Master-Anbietern entweder ein Thema oder bereits umgesetzt. 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. Hier bedarf es allerdings noch einer erheblichen Aufklärungsarbeit bei institutionellen Investoren.

Dienstleistungspalette von Master-KVGen und Custodians

- Schauen wir auf die Unterschiede zwischen Master-KVGen und Custodians, so ist zunächst festzuhalten, dass juristisch betrachtet in Deutschland anders als in anderen Ländern die Besonderheit einer klaren Trennung zwischen beiden Geschäftsfeldern besteht, dass also das Depotbankgeschäft und das KVG-Business absolut getrennt sind (KWG, DepotbankG, KAGB). In anderen Staaten kennt man die Stellung des Custodians als

Sehen Sie verglichen zu der Situation vor einem Jahr in Zukunft Global Custodians?

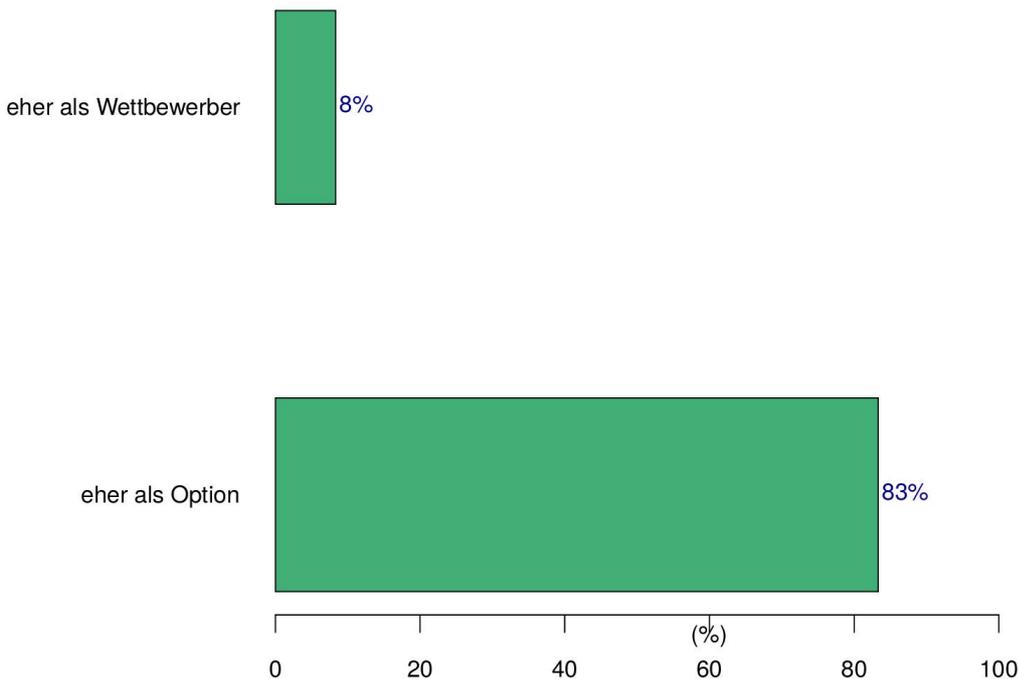


Abbildung 24: Entwicklung des Wettbewerbs

Trustee. Juristisch gesehen ist es einem Global Custodian nicht gestattet, einen Master Fonds nach deutschem Recht abzubilden. Dennoch gibt es auch Custodians, die zumindest angabegemäß auf Master-Services rekurrieren. Der Custodian ist rechtlich betrachtet auf die Rolle des „Verwahrers“ fokussiert. Aufgabe der Master-KVG besteht darin, mehr Transparenz über verschiedene Spezial-AIF-Mandate zu schaffen und so verschiedene Sondervermögen in einem Master-Mandat zu bündeln. Im Zuge des durch die europäische AIFM Richtlinie in Gang gesetzte KAGB vor zweieinhalb Jahren wurde die Verwaltungstätigkeit der Anbieter für offene und geschlossene Fonds in einem Gesetzeswerk gebündelt. Die klare Einbeziehung auch nicht regulierter Produkte, also außerhalb der OGAW's, erhöht die Anforderungen auch an die Master-KVGen. Wie groß ist nun heute die Schnittmenge zwischen den Dienstleistungen der Master-KVGen und der Custodians?

- Im Vergleich zum Vorjahr (33% der Anbieter, Vorvorjahr: 43%) 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 geschidert auch rechtlich durch das KAGB untermauerten, herausragenden Stellung.
- Die internationale Ausrichtung der großen Custodians wie SGSS, BNP, JP Morgan oder State Street stellt sicher ein wesentliches Herausstellungsmerkmal der Custodians dar. Auch wenn die Schleife für das KAGB Mitte 2013 durch die europäische AIFM-Richtlinie gedreht wurde, so nimmt sich das traditionelle Master-Geschäft doch sehr deutschstämmig aus. Die Installation von Master-Fonds bezieht sich alleine auf institutionelle deutsche Anleger. 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“.

Glauben Sie, daß sich die Dienstleistungspakete von Master-KVGen und Global Custodians über das letzte Jahr weiter einander angenähert haben?

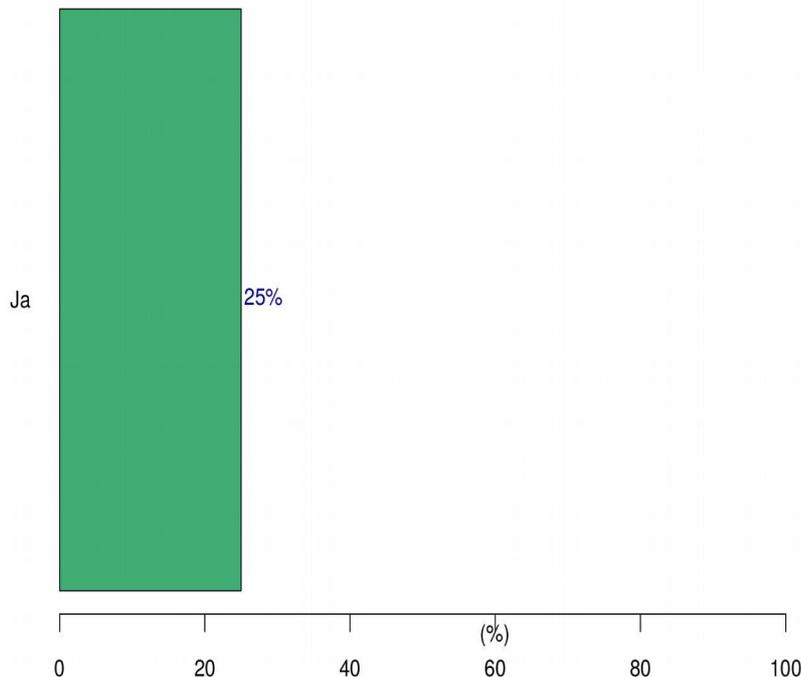


Abbildung 25: Annäherung der Dienstleistungspalette

Differenzierungsmerkmale zwischen Master-KVGen und Custodians:

- Wie in den Jahren zuvor wurden die wichtigsten Differenzierungsmerkmale im Vergleich Global Custodians gegenüber Master-KVG-en hinterfragt. Mit wenigen Ausnahmen 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. Dass dies vor dem Hintergrund des regulatorischen Drucks und der damit einher gegangenen Service-Erweiterung seine Berechtigung hat, haben wir bereits zuvor erörtert.
- Dass Global Custodians eine internationalere Reichweite haben, das sehen 42% der Master-KVGen so. Im letzten Jahr lag die Zahl bei 33%. Natürlich operieren auch die Master-KVGen heute in globaleren Strukturen, weit über die Grenzen Deutschlands hinweg. Die zunehmende Spezialisierung sowie Internationalisierung der Produktwelt im klassischen Asset Management schafft Verbindungen zu international operierenden Managern. 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 sehen 25% der Anbieter so. So betrachtet, könnten Custodians auch für kleinere Investoren mehr als Konkurrenz von Seiten der Master-KVGen wahrgenommen werden.

-
- Aus den vorigen Ausführungen heraus verwundert nicht, dass inzwischen 75% der Master-Häuser ihre Funktion als „ganzheitlicher Wertpapieradministrator“ immer mehr im Fokus sehen. Dies korreliert mit dem Anspruch eines „Full Service-Anbieters“. Im Vorjahr lag die Zustimmungsquote hierfür noch niedriger bei 58% (Vorvorjahr 21%) der Anbieter. Dieser Anstieg über die letzten drei Jahre spiegelt sehr schön wider, welchen Herausforderungen sich die Anbieter über die letzten Jahre stellen mussten.
 - Die so von uns analysierte Trennschärfe zwischen einerseits der Master-KVG als gesetzlich installierter Administrations- und Risikomanagementstelle und der Verwahrstellenfunktion der Custodians zeigt sich auch in dem wieder hohen Wert von 83% der befragten Master-KVGen, wonach in Deutschland eben eine „klare Trennung zwischen Verwahrung durch die Depotbank und Administration durch die Master-KVG“ stattzufinden hat (Vorjahr: 93% der Anbieter).
 - Zwei der Master-KVGen erkennen einen weitergehenden Service bei den Custodians an.

Betrachtet man heute den Markt für Master-KVGs und ausländischen Custodians, wo sehen Sie die wesentlichen Unterschiede?



Abbildung 26: Die Differenzierungsmerkmale der Master-KVG im Vergleich zum Global Custodian aus Sicht des Master-KVG Anbieters

Investorenbefragung:

- Wie stellen sich nun die institutionellen Investoren zu der Zusammenarbeit mit ihren Custodian?
- In diesem Jahr haben wir den höchsten Wert seit unserer ersten Studie vor vierzehn Jahren mit 58% gemessen. Im Jahr zuvor waren es 33%, also jeder dritte institutionelle Anleger, davor nur jeder fünfte Investor (20%). In diesem Wert sind alle Investoren erfasst, auch diejenigen, die noch keine Master-KVG beauftragt haben. Von den Investoren, die mit einem Custodian kooperieren, bevorzugt nach wie vor jede vierte Adresse einen deutschen Anbieter, jeder dritte arbeitet mit einem internationalen Custodian zusammen. Auch wenn der Wert unter dem des Vorjahres liegt, so unterstreicht dies dennoch die starke Position, die die großen Häuser wie BNP Paribas, State Street, JP Morgan und BNY Mellon hier in Deutschland einnehmen. Aus Diskussionen und durch TELOS durchgeführte Ratingprozesse deutscher Depotbank-Häuser wissen wir, dass deutsche Depotbanken sich dem Wettbewerb schon seit Jahren erfolgreich stellen und auch auf Gebieten aufgeholt haben, die eigentlich den internationalen Playern immanent sind, so etwa Kooperationen mit weltweiten Lagerstellen, die dem meist großen Konzernnetzwerken entgegengestellt werden. Welcher Anbieter als Depotbank letztlich am Besten zu einem institutionellen Anleger „passt“, das 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.

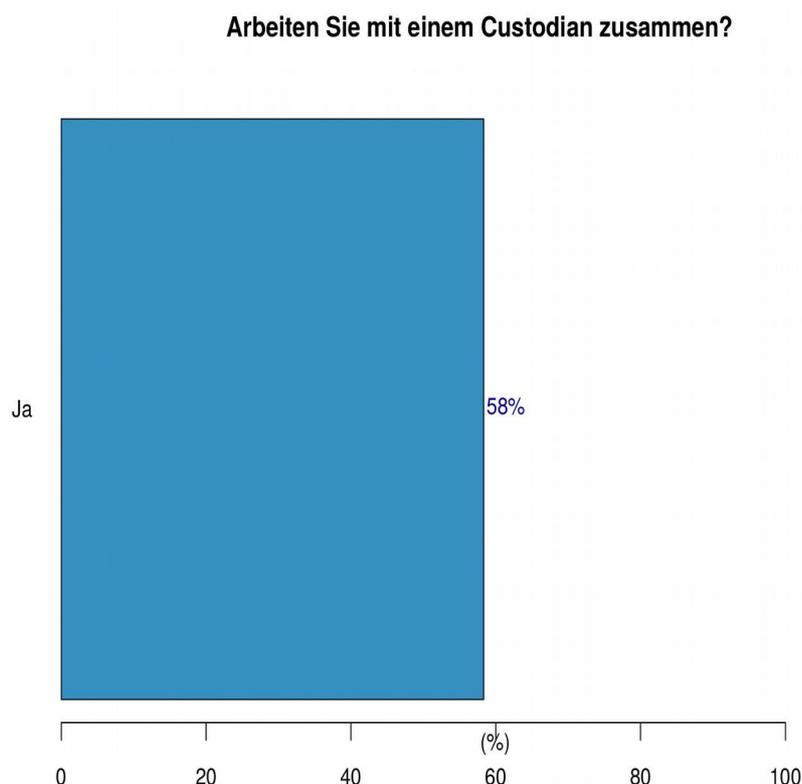


Abbildung 27: Zusammenarbeit mit einem Custodian

Gebühren und Master-KVG:

- Das Ergebnis sei vorweggenommen. Im Schnitt scheinen die Gebühren im Master-Business wieder leicht anzuziehen. 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 „Unendlichkeit“ des Master-Marktes haben wir bereits festgestellt. Wenn sich die Prognosen im Grunde aller Marktteilnehmer auch nur halbwegs bewahrheiten, so wird der Markt noch stark über die kommenden Jahre an Volumen dazu gewinnen. Ausschlaggebend hier ist der über die reine Administration und das Reporting hinausgehende Spezialisierungsgrad auf Service-Ebene. Das regulatorische Korsett wurde argumentativ bereits an verschiedenen Stellen bemüht. Von dem heutigen Status Quo betrachtet dürfen wir dennoch davon ausgehen, dass die aufsichtsrechtlichen Anforderungen nochmals 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 andere Spielarten. 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.
- Die Herstellung der Vergleichbarkeit verschiedener Gebühren-Angebote von Master-KVGen fällt zugegebenermaßen immer schwerer. Selbst bei relativ klaren Strukturen im Gesamt-Portfolio des Anlegers müssen die unterschiedlichen Gebühren-Modelle unter ein Dach gebracht werden. Am einfachsten ist die Herstellung eines Vergleichs bei den „Standard“-Angeboten einer Master-KVG. Ausgangs-Beispiel: ein Versorgungswerk verfügt über reine Renten (Spezial-) Fonds in Höhe von 800 Mio.€. Diese werden bepreist mit 4 BP, was einer Gebühr von 320.000,- € p.a. entspricht. Zumeist koppeln die Anbieter die Angebote aber mit weiteren Elementen. Häufig werden Segmentgebühren als Fixbetrag (p.a.) erhoben. Dabei tut sich erfahrungsgemäß eine Range zwischen 5.000,-€ und 15.000,-€ je Segment auf. Unterstellen wir bei 800 Mio.€ Volumen einmal 10 Spezialfonds, so würde sich die Segmentgebühr bei Anbieter 1 (5.000,-€) auf 50.000,-€ und bei Anbieter 2 (15.000,-€) auf 150.000,-€ belaufen; immerhin ein Unterschied von 100.000,- für im Grunde die gleiche Leistung. Bei 370.000,-€ (320.000,- + 50.000,-€) würde in dem Bietervergleich die günstigere Master-KVG um die 27% niedriger liegen. Und dies projiziert auf eine Haltedauer von zehn Jahren bei dem Anbieter, käme eine Mio.€ zusammen. Dieses Beispiel dient natürlich nur als Musterfall, liegt aber nicht von der Realität weg. Unsere 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. Das muss weit Gott nicht der günstigste Anbieter sein. An dieser Stelle soll nicht unerwähnt bleiben, dass nach Beauftragung einer Master-KVG im Zusammenhang mit der Integration der bestehenden Spezial-AIF auch meist eine „Neuverhandlung der Konditionen“ mit dem Asset Manager selbst einher geht.
- 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 – Gebühr für das Aufsetzen des Mandates.
- Aus unseren Erfahrungen können wir berichten, dass die Parteien in aller Regel einen fairen Umgang pflegen und sich jede Seite darüber bewusst ist, dass auch die andere Partei ihre Kosten bestreiten muss. Der Investor muss schließlich abwägen, wie sein Mehrwert über die Beauftragung des Master-Anbieters aussieht. Die Frage der für den Investor gewonnenen Rechtssicherheit durch ein Outsourcing ist ebenso mit in die Waagschale zu werfen.
- 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. 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 Herstellung einer vernünftigen Vergleichbarkeit zwischen unterschiedlichen Angeboten ist im Rahmen eines Beauty Contest oder einer Ausschreibung das Gebot der Stunde. Die Gebührenhöhe sollte alleine nicht den Ausschlag für eine Entscheidung liefern. 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 kann, 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 blieb unverändert gegenüber den Vorjahren. Die in der Studie gemachten Angaben zeigen nach oben. Der über die letzten Jahre festgestellte Abwärtstrend und eine damit verbundene weitere Reduzierung der Gebühren ist - wie schon im Vorjahr zu beobachten -, gestoppt. In diesem Jahr wurden als durchschnittliche Gebühr für ein Master-KVG-Mandat 4,25 BP (gegenüber 3,9 BP im Vorjahr und 3,6 BP im Vorvorjahr) genannt. Das untere Ende beginnt auf Vorjahreslevel bei 3 BP, das obere Ende liegt bei 6 BP (Vorjahr: 5,5 BP).
- Was sind aus dem Blickwinkel der Master-KVGen die Parameter, die für die Bemessung der Gebühren entscheidend sein können. Auch in 2015 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)
 - Besondere Dienstleistungen wie Overlay-Management (83%)
 - Reporting-Angebot (75%)
 - Betreuungskonzept (75%)
 - Integration Direktanlagen (67%)
 - Integration Immobilienanlagen (58%)
 - Brand des Anbieters (50%) sowie
 - Referenzadressen (42%).

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 er in den Hintergrund.

- Entscheidend für die Durchsetzung angemessener Gebühren sind eindeutig die Reporting (Risiko-)Kapazitäten sowie die Betreuung des Kunden.

Von welchen Parametern hängt nach Ihren heutigen Erfahrungen die erzielbare Gebühr ab?

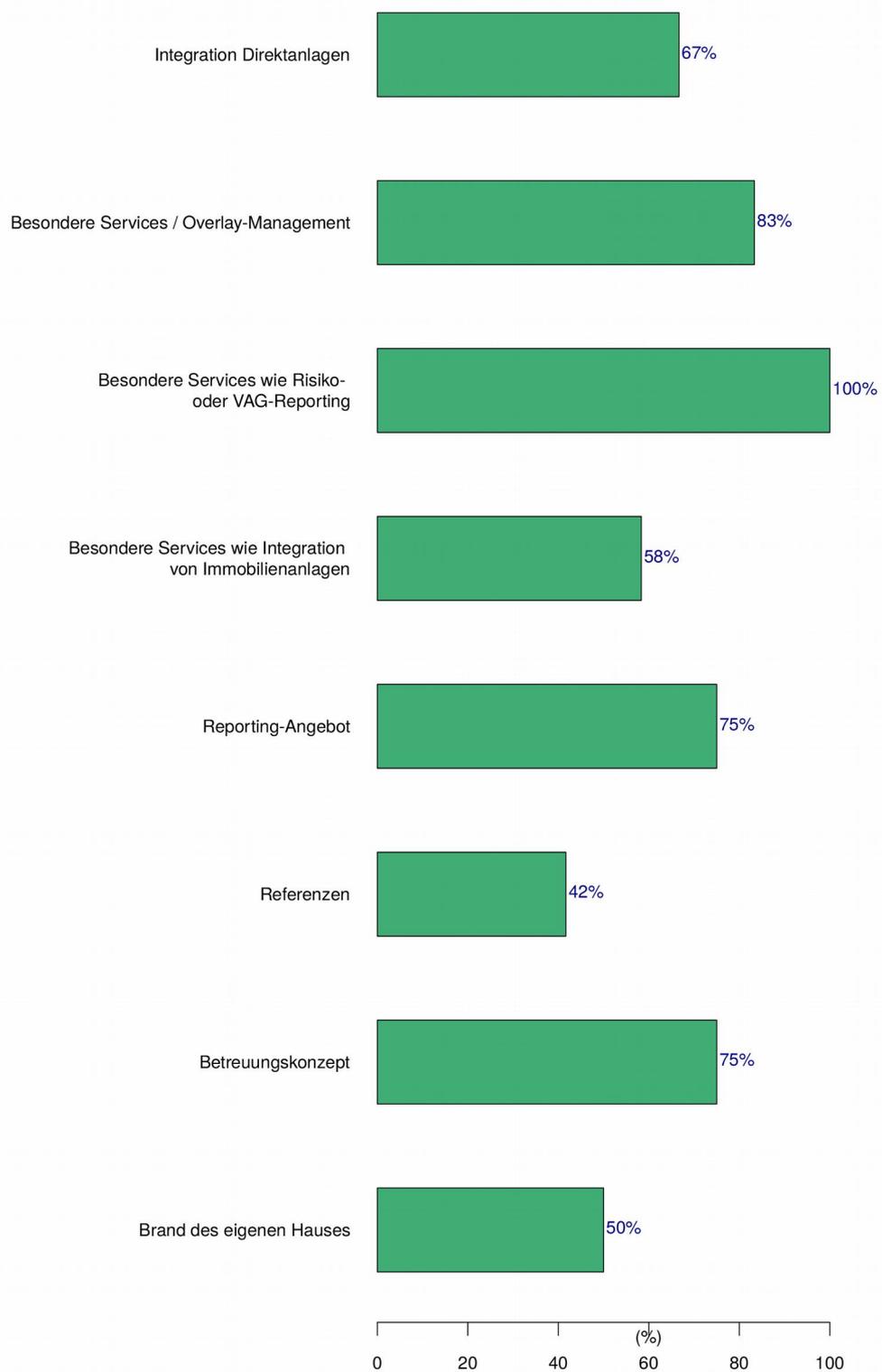


Abbildung 28: Parameter, von welchen die erzielbare Gebühr abhängt

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 (Vorjahr: 5,5 BP!). Damit ist wie in 2014 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

- Bei welcher Volumensgröße sehen die Anbieter ihren Break-even erreicht? Wie wir gesehen haben, kommen auf die Master-KVGs immer höhere Kosten zu. Dies sind vornehmlich 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- über 30 Mrd. € angegeben. Im Vorjahr waren es ca. 25 Mrd. €. Dies zeigt natürlich auch, dass der konstatierte Druck auf die Gebührenmargen dazu führt, dass dieses Manko durch höhere Assets unter Administration ausgeglichen werden muss. Mehr AuM geben den Master-Anbietern aber auch mehr Spielraum bei den Gebühren, da sie von Skalierungseffekten stark profitieren.
- Ab welcher zu verwaltender Mindestgröße ist das Master-KVG-Geschäft profitabel? Diese Frage beschäftigt den Markt seit Bestehen der ersten Master-KVGs. Die Zahlen, hier nochmal aufgeteilt in angegebenem Durchschnittsvolumen sowie mindest- und höchst genanntem Volumen, variieren von Jahr zu Jahr.
- Im Durchschnitt haben die Master-KVGs 32 Mrd.€ nach 25,78 Mrd. € genannt, also etwas höher als Vorjahresniveau. Überraschend niedrig mit 2 Mrd. € (Vorjahr: 2 Mrd.€) wurde wieder das absolute Mindestvolumen benannt, um Break-even arbeiten zu können. Die größeren Anbieter lagen wie im Vorjahr alle im zweistelligen Mrd. €-Bereich. Das aus unserer Sicht realistische am oberen Ende angegebene Volumen wurde mit 60 Mrd.€ angegeben. Von 2011 bis 2014 gab eine sehr große Adresse jeweils 300 Mrd.€ an, was den Durchschnitt in diesen Jahren nach oben zog.

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
2012	50	5	300
2013	46.3	1	300
2014	25,78	2	50
2015	32	2	60

Ab welchem Gesamtvolumen an AuM eines Master-KVG-Anbieters halten Sie aus heutiger Sicht das Vorhalten einer Master-KVG Funktion für auskömmlich? (in Mrd. €)

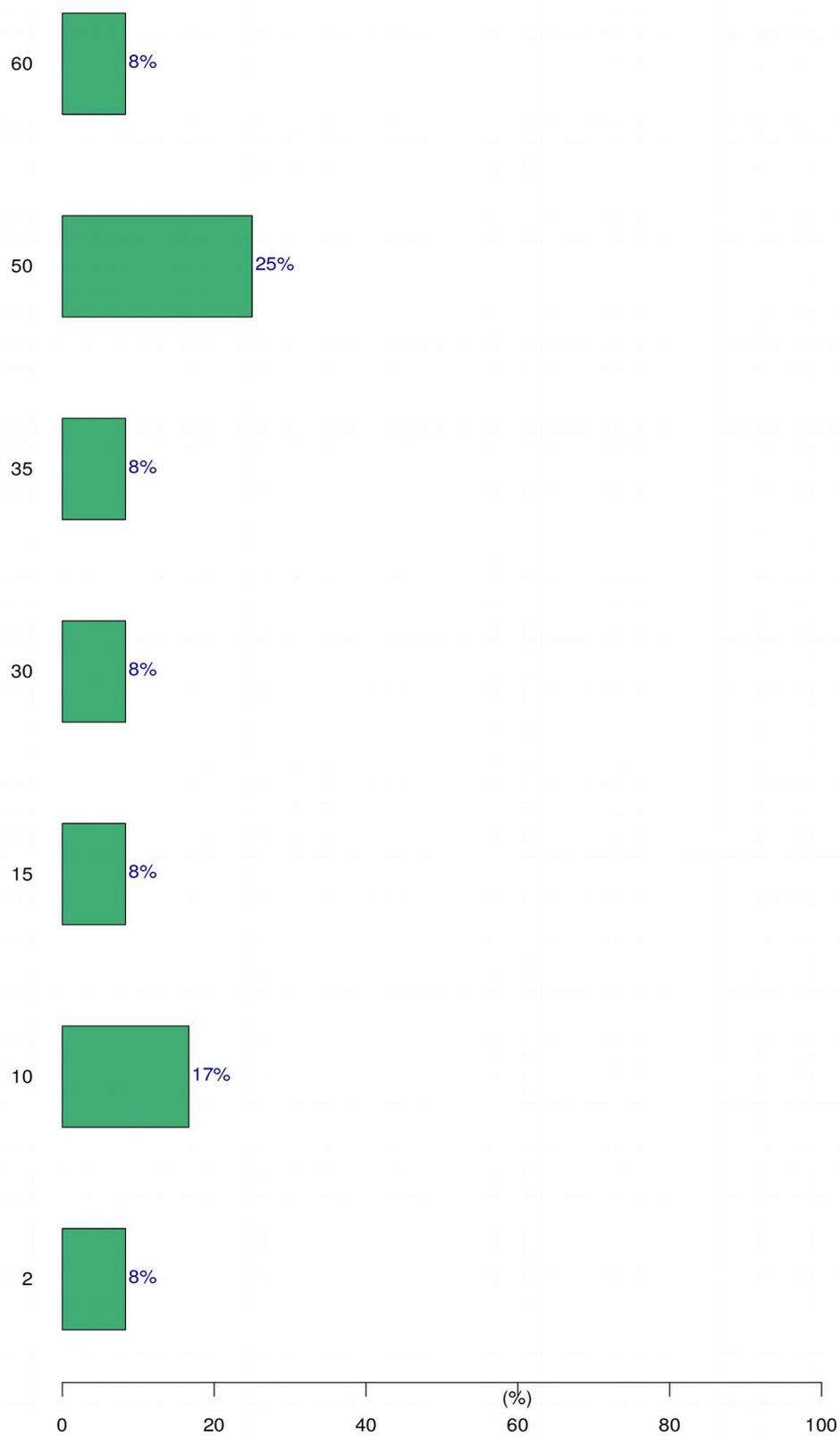


Abbildung 29: Master-KVG Funktion

Vergleichstest Investoren– Master-KVG-Anbieter

Kriterien für die Auswahl einer Master-KVG

- „Referenzen / Kosten / eReporting“. So in etwa ließe sich das nachfolgende Balkendiagramm auf Investorenseite resumieren. Dieses insoweit vorweggenommene Ergebnis soll uns aber nicht davon abhalten, noch ein wenig hinter die Kulissen zu schauen. Uns interessiert zum einen, welche Kriterien und Dienstleistungen aus Sicht der institutionellen Investoren bei der Auswahl ihrer Master-KVG wirklich von Relevanz sind. Des weiteren wollen wir mehr darüber wissen, welche andere Kriterien sich im Zeitablauf als wichtige Komponenten herauskristallisieren; und last but not least ist es einen Blick wert, inwieweit die Master-KVG-Anbieter um diese Bedürfnisse wissen oder welche Kriterien sie unter- oder auch überschätzen. Im letzten Jahr haben wir einen fulminanten Anstieg der Prozentsätze insbesondere bei den Anlegern gesehen gemäß der Devise „Höhere Ansprüche der Anleger treffen so auf ein ausgeweitetes Dienstleistungsspektrum der Master-KVGen“. Aber auch die Anbieter hatten bei ihren Antworten deutlich höhere Prozentsätze genannt als im Vorjahr. Im Schnitt verzeichneten wir letztes Jahr wohlgermerkt Anstiege von um die 20% (!), und zwar auf Anbieterseite wie auch bei den Anlegern.
- Eine derartige fast als „tektonische Verschiebung“ zu bezeichnende Weiterentwicklung konnte in den aktuellen 2015-er Studie natürlich nicht mehr stattfinden. Einige Kriterien werden bereits in Prozentsatznähe von 100 genannt. Klares Résumé in diesem Jahr: die hohen Schwellenwerte aus dem Jahr 2014 haben sich in diesem Jahr bestätigt gefunden! Die Schwerpunkte bei den Investoren sind breit aufgestellt.

Die Top-Priorität genießt auf Investorenseite die „Erfahrung, gebündelt mit Referenzkunden“. Dies gaben jetzt wieder annähernd alle Anleger als wesentlichsten Gesichtspunkt für eine Entscheidung pro oder contra Master-KVG an. An zweiter Stelle rangieren auf Augenhöhe das „eReporting / Web-Reporting“ sowie die „Kosten“ mit jeweils 83%. Das Kriterium Reporting wurde im Vorvorjahr, also vor nicht zu langer Zeit, noch mit mäßigen 40% in den Fokus gerückt. Die neue Entwicklung einer Verdoppelung dieses Gesichtspunktes zeigt die zunehmende Bedeutung von allen Fragen um die schnelle und umfassende Erfassung und Aufbereitung jedweden Zahlenmaterials. Die Regulatorik lässt wieder grüßen. Die Kosten beziehungsweise die von den Master-KVGen erhobenen Gebühren werden offenbar immer mehr zum Zünglein an der Waage. Im letzten Jahr war es noch gut jeder zweite Anleger, der Kosten als wichtiges Unterscheidungsmerkmal zwischen den Anbietern ausmachte. Der Prozentsatz ist jetzt auf besagte 83 hoch geschneilt. In den vorigen Kapiteln haben wir exemplarisch aufgezeigt, über welche Beträge p.a. wir uns unterhalten. Die Sensibilität der Kunden hat in dieser Hinsicht enorm zugenommen. Das niedrige Zinsniveau, also das Fehlen von Zinsträgern als safe-haven-Anlage, leistet hier zum großen Teil Vorschub für die gestiegene Kostensensitivität. Die Intensität der „Betreuung“ liegt mit jetzt 42% leicht unter dem 2014-er Wert, kommt aber nach den drei zuvor benannten Kriterien an vierter Stelle. Die Prozentsätze für Kriterien wie Overlay Management (17%), spezielle Reports mit 33% (zum Beispiel VAG-Reporting) oder die Integrationsmöglichkeit von Immobilienanlagen (17%) bewegen sich auf Vorjahreslevel. Bemerkenswert ist die Verdoppelung des Augenmerks beim Thema „Unabhängigkeit vom Asset Management“ auf jetzt 33%. Immerhin jeder dritte Anleger legt auf eine klare und saubere Struktur und Trennschärfe zwischen beiden Bereichen, als Portfoliomanagement und Master-Services, großen Wert. Die Anstrengungen der Master-KVGen zur Verbesserung ihrer Services haben sich eindeutig ausgezahlt. Meist findet sich auch bei der zuletzt zu beantwortenden Frage der Gebühren ein vernünftiger Mittelweg, soweit zwischen den Parteien auf der fachlichen Ebene eine interessengerechte Basis gefunden wurde. Der Wohlfühlfaktor besteht aus vielen unterschiedlichen Punkten.

- Die drei bei den Investoren hervorgehobenen Gesichtspunkte „Referenzen, Kosten und eReporting“ stoßen auf eine große Korrelation bei den Anbietern. Es lässt sich fast ein Gleichklang in der Beantwortung feststellen. Erstaunlich immerhin ist, dass alle Anbieter die „Kosten“-Frage so eindeutig als ganz wesentliches Differenzierungsmerkmal ausmachen. An sich könnte man diesen Aspekt als Binsenwahrheit abtun. Bemerkenswert ist diese Übereinstimmung aller Master-KVGen aber deshalb, da im Rahmen von Ausschreibungen teilweise sehr deutliche Unterschiede in der Bepreisung des gleichen Ausgangsmandates festzustellen sind. Hier sind Hebel mit Faktor 2 oder darüber keine Seltenheit. Master-KVGen geben im Rahmen von Ausschreibungen auch gerne Referenzadressen (nach vorheriger Abstimmung mit dem Bestandskunden) an, um aufzuzeigen, dass sie in der „Welt des Kunden“, also z.B. Versorgungswerken, Versicherern, Banken oder Kirchen zu Hause und mit den klassischen Anforderungen vertraut sind. Die Besonderen Services beim Overlay Management, dem VAG-/Risiko-Reporting sowie bei Immobilienanlagen werden zwar von den Anbietern noch

etwas überschätzt. Andererseits geschieht dies auch im vorauseilenden Gehorsam. All diese Themen können morgen schon von höherer Relevanz sein. Wie wir sehen haben, sind auch andere Gesichtspunkte von einem auf das andere Jahr eindrucksvoll in ihrem Ansehen gestiegen.

- Die übernächste Grafik weist auf die aus Sicht der Investoren wesentlich zu administrierenden Assetklassen hin. Mit Ausnahme von Hedge Fonds darf sich die Branche auch künftig über eine weitere Spezialisierung einstellen. Gerade Assetklassen wie Private Equities und wie schon erwähnt Immobilien werden von Investorensseite als wichtige Services angesehen. Inwieweit diese Themen derzeit relevant sind, steht auf einem anderen Blatt, wie wir zuvor gesehen haben. Aber dass dieses Instrumentarium auf Anbieterseite abgedeckt sein muss, da sind die Erwartungen der Anleger doch sehr hoch.

Vergabe von Master-KVG-Mandaten

Direktansprache oder Consultant / Ausschreibungs-Plattform

- Der Trend zur Inanspruchnahme externer Unterstützung scheint sich im deutschen Markt durchzusetzen. Lange Zeit fragten sich Marktteilnehmer, warum Investoren nicht aktiver die Unterstützung von Beratern, seien es klassische Consultants oder Ausschreibungs-Plattformen, in Anspruch nehmen. Dies gilt für die Vergabe im klassischen Asset Management genauso wie im Bereich der Master-KVGen. Im Asset Management liegt die Frage natürlich auf dem Tisch wegen den durch die Niedrigzinsphase entstandenen Druck, auf alternative Assetklassen auszuweichen. Und hier ist die Expertise bei institutionellen Anlegern typischerweise nicht so stark ausgeprägt wie bei den „Plain Vanilla-Produkten. Bei dem Master-KVGen stellt sich das Thema von externen Beratern einerseits durch die zunehmend komplexer werdenden Strukturen bei der Anpassung des Master-Profiles auf den jeweiligen Anleger, zum anderen durch die Schaffung von mehr Transparenz auch auf der Kostenseite. 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 fünf Anleger alleine 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 – der Master-KVG sei dank -; das Engagement mit einer Master-KVG allerdings ist immer langfristig angelegt, erfahrungsgemäß auf eine Dekade oder länger.
- Zunächst stellten wir den Master-KVGen die Frage, welche Erfahrung sie mit der Einschaltung von Consultants bzw. Ausschreibungs-Plattformen gemacht haben. Wir haben an dieser Stelle die Antworten nochmal unterteilt zwischen Beratern und Plattformen. Die Erfahrung zeigt, dass die Grenzen immer mehr verschwimmen. Das liegt vor allem daran, dass die sog. Ausschreibungs-Plattformen, jedenfalls sie eine individuelle Beratung des Investors vor Augen haben, immer mehr in die Position eines Beraters hineinwachsen. Dieser Trend lässt sich mit den zunehmenden Anforderungen erklären, die im Laufe der letzten Jahre auf die Investoren zugekommen sind. Der Grad einer Skalierbarkeit bei der Auswertung von Ausschreibungen nimmt gerade bei Searches von Master-KVGen ab. Nachdem der Prozentsatz sich über die letzten vier Jahre gesteigert hat, ist in diesem Jahr gegenüber 2013 eine Stabilisierung - auf hohem Niveau - erkennbar.
- Im letzten Jahr gingen 50% und damit sechs der Anbieter von einer stärkeren Einbeziehung von Beratern aus. In diesem Jahr entsprechen die der Grafik zu entnehmenden 58% (50% plus 8%) sieben teilnehmenden Master-KVGen. Der Prozentsatz betrug im Jahr 2010 noch 25%, 2011 ganze 30%, 2012 gesteigerte 35% und 2013 bewegte sich auf dem 2014-er Niveau, also insgesamt 50%. Zusammengefasst nimmt der Einfluss von Plattformen und Beratern auch aus Sicht der unmittelbar tangierten Master-KVGen zu. Maßgebend für den kontinuierlichen Anstieg ist sicher die zunehmende Akzeptanz von Seiten der Anleger, sich eine Master-KVG gewissermaßen als Coaching Partner „leisten zu müssen“. Dazu greifen auf Anlegerseite immer mehr Überlegungen Platz, sämtliche Assets, also auch Direktanlagen und Publikumsfonds oder Immobilienanlagen in ein Master-Mandat zu integrieren. Der Vorteil einer jederzeitigen gegebenen Kontrolle über sämtliche Assets ist heute wichtiger denn je. 42% der Anbieter sehen eher die Direktansprache der Master-KVGen direkt durch den Investor noch als primäre Quelle an. Selbst gesteuerte Ausschreibungen scheinen aber eher abzunehmen, so zeigt es die Entwicklung über die letzten Jahre. 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.
- Wie die folgende Grafik „Nehmen Sie zunehmend an Ausschreibungen von Ausschreibungs-Plattformen“ teil,

zeigt, sehen die Master-KVGen einen stärkere Inanspruchnahme von Plattformen durch die Investoren. Dieses Ergebnis passt in die zuvor getroffene Analyse.

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

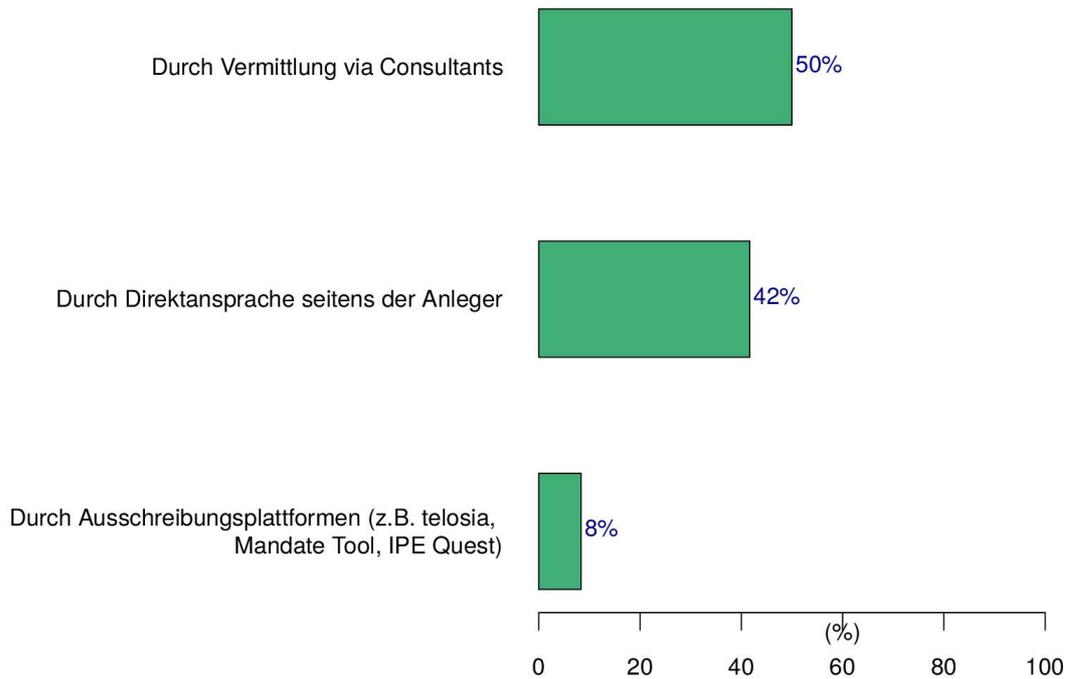


Abbildung 30: Wie werden Master-KVG-Mandate derzeit eher vergeben?

Investorenbefragung

Hilfsmittel zur Suche der Master-KVG

- Jeder dritte Investor (33%) hat bei der Suche nach der richtigen Master-KVG bereits einen Ausschreibungs-Plattform oder einen Consultant einbezogen. Im Vorjahr bekannte sich noch jeder vierte Investor (25%) dazu, externen Rat einzuholen, im Vorvorjahr lag der Prozentsatz bei knapp 20. Die Entwicklung ist beeindruckend. 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. Somit waren die Investoren meist auf sich selbst gestellt und haben die Suche in die eigene Hand genommen. Die Gründe, warum die Inanspruchnahme eines Master-Anbieters heute vernünftig ist, wurden bereits an verschiedenen Stellen erörtert. Stichwortartig sei noch einmal auf die

- immer tiefer gehende Analyse bei der Messung von Performancezahlen,
- die Aufspaltung in die verschiedenen Assetklassen sowie
- die neue Komplexität in Form regulatorischer Maßnahmen (Basel II/III, Solvency II, EMIR)

erinnert, die die Master-KVG zu ständigen Aktualisierungen ihrer EDV-Programme und Systemerweiterungen und damit verbundenen Investitionen zwingen.

Die zunehmende Einbindung Luxemburger Vehikel ist ein weiterer Aspekt, der die Landschaft der Master-KVGen bereichert. Dies kommt immer dann zum Tragen, wenn rein deutsche Lösungen nicht so effektiv darstellbar sind (Beispiel: EMIR, alternative Investments). Eine Master-KVG ist nicht automatisch gleich zu setzen mit einer anderen Master-KVG. Je herausfordernder der Spezialisierungsgrad wird, desto mehr trennt sich wieder die Spreu vom Weizen. Die Parallelverschiebung findet nach oben statt, das hatten wir bereits festgestellt, als wir zu der Erkenntnis kamen, dass das Feld der Anbieter „näher zusammenrückt“.

- Die Investoren scheinen sich zunehmend des externen Advisors zu bedienen und haben dies auch künftig vor. Die Grafik zu der Frage, inwieweit Investoren Ausschreibungs-Plattformen künftig in Anspruch nehmen würden, beantworteten 42% der Anleger mit „Ja“.
- Rating-Reports zu Master-KVG-Anbietern können ein Hilfsmittel bei dem Auswahlprozess sein. Investoren bedienen sich dieses kostenfreien Services zunehmend, um einen ersten Überblick über das unterschiedliche Angebot der Master-Anbieter und einen Einblick in deren Entwicklung zu nehmen. Diese Analysen, die in einem mehrmonatigen Ratingprozess erstellt werden, bilden eine neutrale 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 werden 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 interessierte Investor erhält somit einen guten Überblick über die Serviceleistungen des bewerteten Master-KVG-Anbieters und kann abschätzen, ob der Anbieter letztlich „zu ihm passt“.

- Jeder vierte befragte Investor zieht den Rating Report bei der Auswahl der Master-KVG zu Rate, um sein Bild abzurunden. 58% möchten einen externen Berater (Plattform oder Consultant) zu Rate ziehen. Jeder zweite Anleger vertraut seiner eigenen Expertise; dies sind kurz und komprimiert die Erkenntnisse der Frage nach „den Hilfsmitteln zur Suche nach einer Master-KVG (aus Investorensicht)“.

Consultants/Ausschreibungsplattformen und Ihr 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 wie im Vorjahr 50% so (2014: 50% 2013: 54%, 2012 noch 42% und davor, also 2011, nur 18%!). Master-KVGen prognostizieren den durch die Beraterszene vermittelten Markt mithin stärker ein. Eine „Abschwächung“ erkennen nur 17% der Anbieter, dagegen 33% eine Stabilisierung des Vermittlermarktes.
- Inwieweit werden Consultants/Ausschreibungs-Plattformen von Seiten der Master-KVGen in diesem Marktsegment wahrgenommen? Der größte Teil der Master-KVGen, nämlich jeder dritte, sieht vier Berater im deutschen Markt, die sich des Themas Master-Vermittlung annehmen. Die Meinungen gehen allerdings weit auseinander. Vereinzelt werden auch mehr Beratungshäuser als kompetent in diesem Geschäftsfeld gesehen (bis zu 10 Häusern), andere wiederum sehen nur eine oder zwei Berater bzw. Plattformen als aktiv in hiesigen Markt.

Einerseits ist somit über die letzten Jahre betrachtet ein stärkeres Engagement der Consultants und Ausschreibungsplattformen erkennbar. Dieses zeigt sich mit im Schnitt vier für kompetent angesehenen Vermittlern gegenüber dem Vorjahr aber konstant. Diese Zahlen beziehen sich auf inländische Consultants. Ausländische Consultants werden – was nicht überrascht, da das Master-Business ein deutsches Unikat darstellt – eher weniger wahrgenommen, im Durchschnitt ein bis zwei Beratungshäuser.

Künftiger Einfluss von Consultants:

- Wie sehen die Master-KVGen aber in der Zukunft den Einfluss der Consultants bzw. durch Ausschreibungs-Plattformen? Der künftige Anteil von Consultants und Plattformen im Vergabeverfahren bei Master-KVGen wird über dem des Vorjahres mit jetzt 58% eingeschätzt (2014: 50%). Master-KVGen prognostizieren den durch die Beraterszene in Zukunft zu vermittelnden Markt mithin stärker ein. Dass der Anteil der durch Berater oder Plattformen vermittelten Mandate zurückgehen wird, sehen 25% (2014: 33%) der Anbieter so..

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

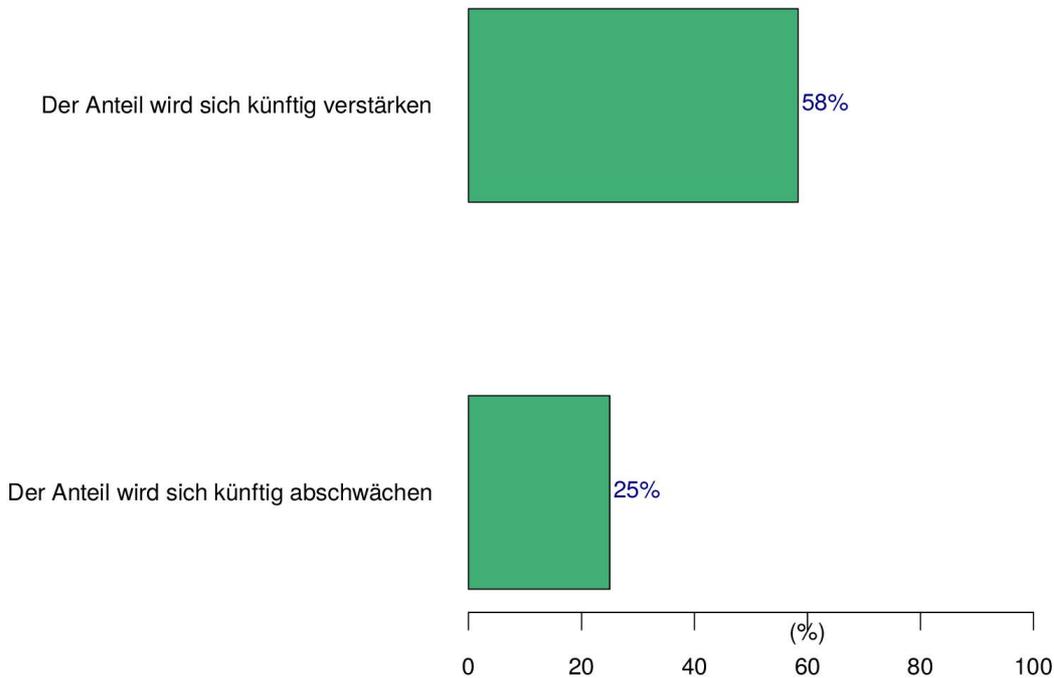


Abbildung 31: Zukünftige Mandatsvergabe aus Sicht der Anbieter

- Bei dem speziellen Thema der Master-KVG-Vergabe fühlt sich allerdings nicht jeder Consultant angesprochen und möchte in diesem Sektor beratend eingreifen. Als Anbieter auf Consultantseite genannt werden alpha portfolio advisors und Faros, auf der Seite der Plattformen mit einem inzwischen starken Beratungselement „telosia“.
- Der Konzentrationsprozess möglicher einschaltbarer Consultants für eine Master-KVG-Suche hat alles in allem zugenommen. Eine professionelle Unterstützung bedingt auch, dass die Mitarbeiter der Berater über eine entsprechende Expertise verfügen. Rein standardisiert lässt sich heute aufgrund der stärkeren Anforderungen an die Anbieter ein derartiger Search nicht erfolgreich durchführen.

Ratings von Master-KVG-Anbietern

- 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. Aufgrund der immer strengeren Regulierung werden auch kleinere institutionelle Anleger nicht umhin kommen, eine Master-KVG an Bord zu holen.
- Aber in zunehmenden Maße werden auch bestehende Mandate hinterfragt. Vierzehn Jahre Master-Geschäft haben Quantensprünge auf der Produktseite – denken wir alleine heute an die Entwicklungen hin zum Web-Reporting – hervorgebracht. Auch die Gebührenmodelle sind parallel zu dieser Entwicklung feingliedriger geworden. Damit ist auch ein höheres Maß an Transparenz gefragt.
- Hier helfen auf qualitativer Basis erstellte Ratings sowohl den Anbietern selbst wie auch den Investoren; einerseits den Master-KVGen, um eine aktuelle Standortbestimmung ihres Hauses zu erhalten, andererseits den institutionellen Anlegern, um sich einen Überblick über den Anbietermarkt und insbesondere die Expertise der einzelnen Master-KVGen zu erhalten. Rating Reports erfüllen somit verschiedene Funktionen. Sie dienen der Master-KVG als SWOT-Analyse; zum anderen erhalten die Master-KVGen ein objektives Urteil einer neutralen (Rating-) Institution, wo sie im Markt stehen und zudem Hinweise über möglichen Anpassungsbedarf ihrer Services. Investoren bedienen sich der Rating Reports auch, um ein erstes Screening zur Auswahl der am besten passenden Anbieter durchzuführen.
- Wieder drei von vier Häusern, nämlich 75% (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.
- Die Mandatierung einer Master-KVG ist im Allgemeinen auf eine längerfristige Geschäftsbeziehung angelegt. Doch die Anbieter müssen das einmal gewonnene Vertrauen ihrer Kunden auch im alltäglichen Austausch jedesmal wieder unter Beweis stellen. Eine gute Betreuung gehört dazu. Die Gründe für eine Wechselbereitschaft eines Master-Anbieters können vielfältig sein. Im klassischen Asset Management ist der Grund für Unzufriedenheit meist leicht auszumachen, nämlich eine über einen gewissen Zeitraum andauernde Performanceschwäche. Bei der Master-KVG sind es andere Gründe, 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?

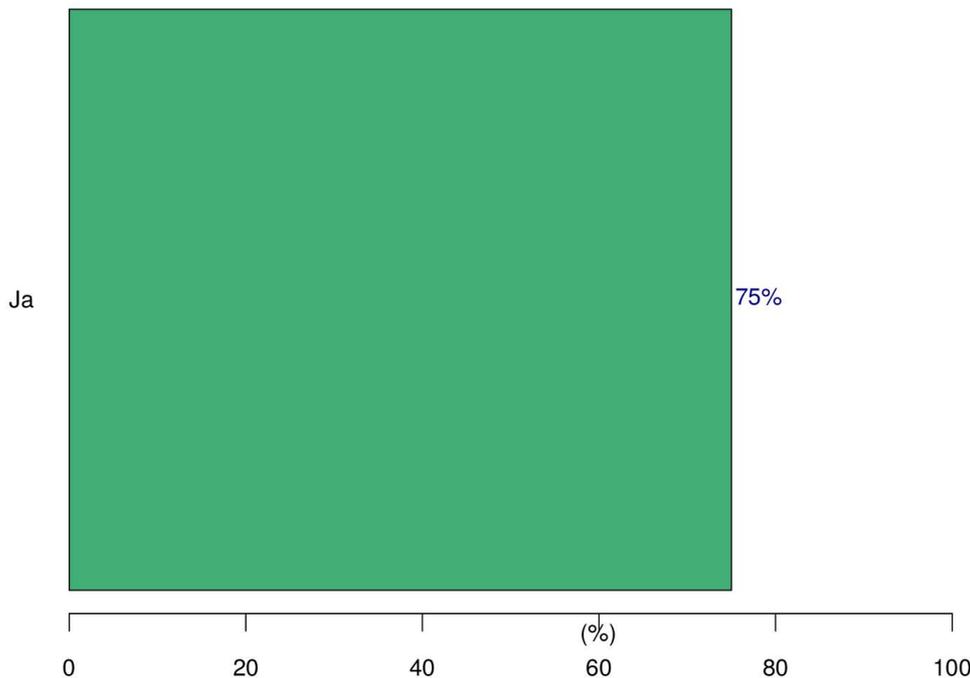


Abbildung 32: Ein Rating der Master-KVG kann ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein (Sicht des Master-KVG Anbieters)

Investorenbefragung:

Wechselbereitschaft

- Die Bereitschaft zum Wechsel des Anbieters auf Investorenmehrheit nimmt zu. Nach dreizehn Jahren Master-Geschäft wundert dies nicht. Natürlich ist der Wechsel ihrer Master-KVG längst nicht so ausgeprägt wie bei einem Auswechseln des Asset Managers. Dennoch die letzten Jahre zeigen, dass sich hier ein Markt auftut. Und gerade für kleinere oder mittelgroße Master-KVGs kann es interessant sein, sich bei anstehenden Neuvergaben zu bewerben. Individualität und Kostenbewusstsein sind bei niedriger Zinslandschaft mehr denn je gefragt. Welche Beweggründe im Einzelnen können zu einem Austausch der Master-KVG führen?
- Im Vergleich zum Vorjahr sind die Prozentsätze bei den vorgegebenen Gründen für einen Anbieterwechsel nach oben gegangen. Den neuralgischen Punkt sehen die Anleger nicht mehr nur beim Reporting beziehungsweise bei in diesem Bereich auftretenden Problemen. Die 67% der Anleger, die dies als einen Grund für die Vornahme eines Wechsels des Anbieters angaben, bewegen sich auf dem Level aus 2014. Das Reporting bildet natürlich den am leichtesten zu identifizierenden Beweis für die Professionalität des Anbieters.
- Mit 83% (2014: 58%) liegen Schwierigkeiten bei der Betreuung und beim Service an erster Stelle für einen Wechsel. Dies ist ein Anhaltspunkt dafür, dass die Master-KVG nicht zuletzt durch ihren Anspruch als Full Service-Provider als verlängerter Arm des Investors und insoweit vertrauensvoller Berater betrachtet wird. Dazu bedarf es einen sehr engen Austausches zwischen Anbieter und Kunden.
- Fast genauso gesteigert hat sich der Prozentsatz im Bereich „Kosten“. Heute geben 75% nach 58% in Jahr zuvor an, dass zu hohe Gebühren ihre Bereitschaft steigern, zu einem anderen Anbieter zu wechseln. Die Einschaltung von Beratern oder Ausschreibungsplattformen sorgt für die nötige Transparenz in den Unterschieden bei den erhobenen Gebühren. Dies wird von institutionellen Entscheidungsträgern gerade vor dem Hintergrund der niedrigen Zinssituation als immer wichtigerer Punkt geschätzt. Erhält ein Kunde von einem Anbieter ein breiteres

Spektrum an Services - im Zweifel zum gleichen Preis wie bei seinem aktuellen Provider -, so wird er zumindest einen Austausch seines Anbieters in Erwägung ziehen. Es sei nicht vergessen, dass der überwiegende Teil der institutionellen Anleger in Deutschland aus dem Bereich Versorgungseinrichtungen und Versicherer stammt. All diese Unternehmen sind letztlich auch ihren Mitgliedern verpflichtet 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. Dies fordert auch der Grundsatz kaufmännischen Handelns.

- An dieser Stelle ist noch einmal hervorzuheben, dass ein Wechsel der Master-KVG immer eine wesentliche Zäsur in der Partnerschaft bedeutet. Deshalb ist in jedem Einzelfall zu prüfen, ob die Gründe für einen Wechsel - meist kommen mehrere zusammen – so gravierend sind, dass eine solche Maßnahme ergriffen wird und inwieweit ein neuer Anbieter die Erwartungshaltung des Investors zu erfüllen vermag. Was das Leistungsspektrum im Reportingbereich angeht, so werden wir sehr kurzfristig eine spannende Phase um das interaktive Web-Reporting herum erleben. Dieses sehr komfortable Tool (auch im Vergleich zum eReporting) ermöglicht weitergehende Funktionalitäten. Zunehmend mehr Master-KVGs nehmen sich dieses Themas an.
- 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.

Wann würden Sie konkret über einen Wechsel der Master-KVG nachdenken?

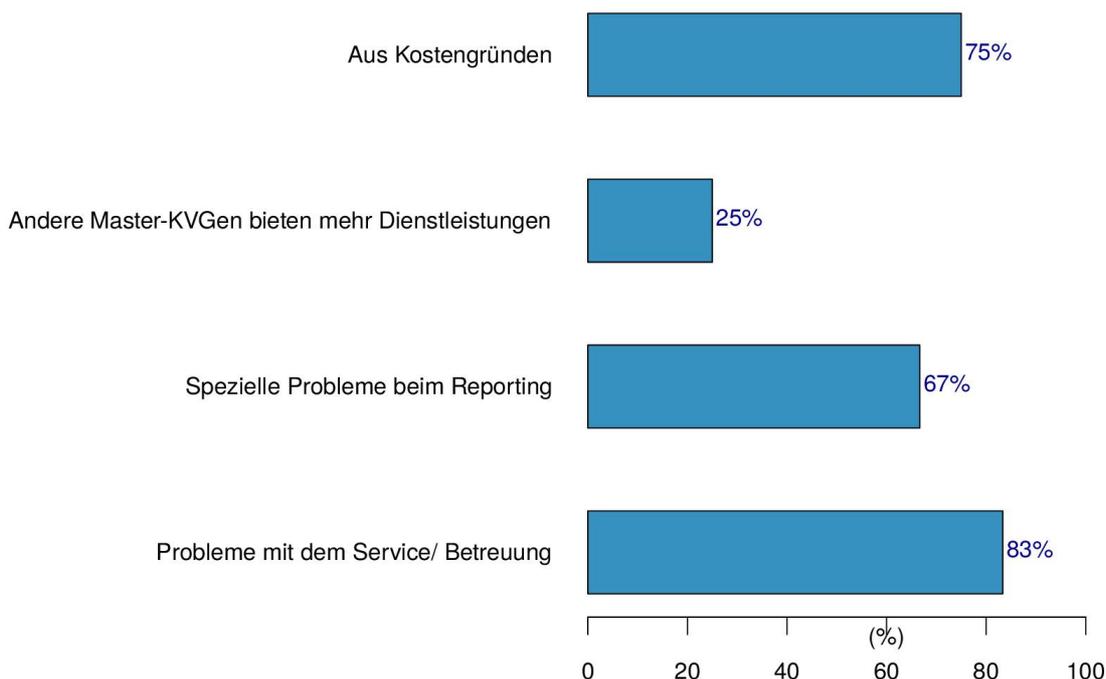


Abbildung 33: Gründe für Investoren, Ihre Master-KVG zu wechseln

Status Quo und Strategie

Status Quo und Strategie der Master-KVGen

Positionierung des eigenen Hauses im Vorjahresvergleich

- Wir können uns gut an Zeiten erinnern, als einige Asset Manager vor der Frage standen, ob sie den Ball aus dem InvG im Jahre 2001/2002 aufgreifen und eine eigene Master-KAG nach damaligem Recht gründen sollen. Schauen wir heute die gut ein Dutzend Anbieter, so lässt sich leicht feststellen, dass viele Manager vor diesem Schritt zurückgewichen sind. Natürlich war dieses rein auf Administration bezogene Business auf den ersten Blick nicht so attraktiv und insbesondere kostenintensiv. Diejenigen Gesellschaften, die seinerzeit den Weg der Master-KVG gegangen sind, dürfen sich heute wohl überwiegend glücklich schätzen. Die zentrale Erfassung und Steuerung aller Wertpapieranlagen ist heute aus dem Markt kaum noch wegzudenken. Den Anbietern kommt eine Schlüsselrolle für die Wertpapierverwaltung der institutionellen Anleger zu.
- Die strategische Ausrichtung der Master-KVGen hat sich über die ca. vierzehn Jahre allerdings beträchtlich verändert. Zu Beginn der Aufnahme dieses Geschäftszweiges bestand die „Strategie“ fast aller Master-KVGen darin, die Anleger mit einem umfassenden und gut handelbaren Reporting zu versorgen. Mehr war zum damaligen Zeitpunkt genau genommen auch nicht gefordert. Bis heute hat sich das Anforderungsprofil jedoch grundlegend verändert. Lässt man die letzten dreizehn Jahre revue passieren, so haben sich nicht zuletzt durch die Krisen die Ansprüche an die Anbieter automatisch weiter entwickelt. Für die Anbieter gab es im Grunde kein Zurück mehr, nachdem man das Administrationsbusiness einmal zum Bestandteil seines Geschäftsmodells erchoren hatte.
- Die damit einhergehende Innovationskraft der Anbieter war allerdings beeindruckend. Die ersten Schritte zur Erweiterung oder Professionalisierung der Dienstleistungen betrafen alle Angebote um das Thema Reporting herum. Einerseits musste der Umfang der Reporting-Angebote an die jeweiligen gesetzlichen Anpassungen hin neu justiert werden. Dies betrifft die Spezialgebiete wie das VAG/Solvency bis zu Risk Reportings oder Attributions- und Style-Analysen. Solche Reports umfassen heute um die 100 bis 120 Seiten. Die Reportinganforderungen sind über die Jahre angestiegen, was sich natürlich auch auf die „Form“ des Reportings ausgewirkt hat. Dazu kommt der Druck auch auf die Investoren, derartige Zahlen, insbesondere Risikokennzahlen, zeitnah vorliegen zu haben. Die heute gängigen Angebote über das eReporting und die ausgebauten Kapazitäten webbasierter Reportings bieten die passende Antwort auf diese Entwicklungen. Diese Dienstleistungen sind demnach bedingt durch strengere Regularien dort angelangt, wo sie heute stehen.
- Über das Reporting hinaus haben sich die sog. „Zusatz-Dienstleistungen“ immer mehr zum Zünglein an der Waage erwiesen. Diese, wie wir es letztes Jahr genannt haben, „Luxus-Service-Bausteine“ werden immer mehr zum Markenzeichen von Master-KVG-Anbietern. Nach der reaktionären Definition des Master-Begriffs aus ursprünglichen Anfangszeiten gehörten diese Services gar nicht dorthin. Aber aus der Dynamik des Aufbaus dieser Add-ons hat sich inzwischen ein Bild „der“ Master-KVG entwickelt, das eine Neudefinition des Master-KVG-Business im Sinne eines Full-Service-Providers erfordert. Die Dynamik in dieser Fortentwicklung des Angebotes der Anbieter ist unbestritten in den letzten zwei/drei Jahren nochmal zu echter Höchstform aufgelaufen. Das gilt zum einen für den Ausbau webbasierter Reporting-Lines, Das gilt nicht nur für die grundsätzliche Innovation auf bestimmten Gebieten wie etwa der HSBC INKA und der Universal im Web-Reporting oder der Verwaltung von Immobilien-Direktinvestments á la Universal oder Helaba Invest; vielmehr erstaunt, in welcher Geschwindigkeit die Mitbewerber diese „neuen“ Themen adaptieren und insbesondere umsetzen. Der Aufholprozess neuer Entwicklungen hat noch vor Jahren einige Zeit gekostet. Dies kommt den Investoren naturgemäß sehr entgegen, die zunehmend über das „Outsourcing“ bestimmter Arbeitsfelder in verstärktem Maße nachdenken. Weitere Felder, die den zunehmenden Spezialisierungsgrad betreffen, sind zum Beispiel die Verwaltung und Bewertung von Senior Loans, ein Feld, auf dem sich die mittelgroße Master-KVG BayernInvest hervorgetan hat, oder auch die Übernahme des Meldewesens für Versicherer. Der Aufrüstungsprozess geht auch im Immobilienbereich weiter. Diese Assetklasse hat sich über die jüngste Vergangenheit in dem bestehenden Niedrigzinsumfeld als echte Alternative zu plain vanilla-Produkten herauskristallisiert. Jetzt wollen die Immobilien-Investments auch verwaltet werden. Da keine tägliche Preisfeststellung über die Börse stattfindet, müssen sich die Master-KVGen auf die Besonderheiten des Real Estate-Marktes einstellen; dies bedeutet, entsprechend spezialisierte Teams vorzuhalten und die entsprechenden Schnittstellen zu schaffen. Auch das Thema Fiduciary Management und insbesondere Asset Liability-Fragen finden in Master-Fragebögen Eingang und gehören heute zum selbstverständlichen Vokabular, wenn es um das Thema Master-KVG geht. Der Begriff „Fiduciary“ macht das neue Rollenverständnis der Master-KVGen recht

einsichtig, auch wenn sich der Terminus nicht so richtig im deutschen Markt etablieren mag.

- Zuvor hatten wir darauf verwiesen, dass die Fondsgesellschaften 2001/2002 vor der Frage standen, sich des Master-Geschäfts anzunehmen 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 sensibel 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 KVGs 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.
- Die gerade in den letzten Jahren spürbare Dynamik verleiht auch den Master-KVGs zunehmend Selbstvertrauen, soweit es nicht ohnehin schon gegeben ist. Wie in den letzten Jahren befragten wir die Master-KVGs nach ihrer Positionierung im Markt. Im letzten Jahr waren es noch 55% (und damit auf Niveau des Vorjahres) der Master-KVGs, die ihre Position „eher gestärkt“ sahen im Vergleich zu den Mitbewerbern sowie im Vergleich zur Lage vor einem Jahr. In der aktuellen Studie ging der Prozentsatz nochmal nach oben und zwar auf 75%. Das heisst, drei von vier Häusern sind sich sicher, dass sie eine wettbewerbsfähige Positionierung innehaben. In dem Zusammenhang zeigt auch die Finanzkrise zwei Gesichter. Einerseits ist es im Grunde für alle Marktteilnehmer von Schaden, wenn die Kapitalmärkte kriseln. Auf der anderen Seite können gerade diejenigen Anbieter, die sich mit der zentralen Erfassung aller Risiken und der Steuerung der Verwaltung der Assets beschäftigen, sprich die Master-KVGs, von dieser Marktunsicherheit profitieren. Die Regulatoren und Aufsichtsbehörden stören sich nicht an Marktverwerfungen per se; sie wollen lediglich wissen, welche Risiken sich auf Investorensseite auf tun können. Und eine entsprechende Übersicht und Analyse sind die Master-KVGs in der Lage zu liefern. Tatsächlich „geschwächt“ sieht sich so auch keines der Häuser im Vergleich zu 2014. Die anderen Anbieter (17%) sehen ihre Ausgangslage konstant auf Vorjahresniveau.
- Die Begründungen für eine „gestärkte Stellung“ trotz eines nochmal angestiegenen kompetitiven Marktumfeldes auch für Master-KVGs lassen sich stichwortartig wie folgt zusammenfassen:
 - Die Master-KVGs sehen sich in der Funktion eines Full Service Providers. Die raschen zusätzlichen Anforderungen an Investoren und damit auch die Master-KVGs katapultieren Letztere in eine Beraterposition. Alleine der Prozess des Aufsetzens eines Master-Mandates beansprucht heute sehr viel mehr Beteiligte auch bei den Anbietern. Insbesondere Rechts- und Steuerfragen gilt es bereits im Vorfeld auf das Profil des Kunden anzupassen. Hier spielen auch immer mehr Luxemburger Strukturen eine Rolle. Dazu treten die Servicebereiche der Fondsbuchhaltung und natürlich sämtliche Reportinganforderungen. Damit öffnen sich die Master-KVGs 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 jeder dritte Master-KVGs auch zu. Beispiel: Auswahl des richtigen Asset Managers im Fondsmanagement durch die Master-KVG.
 - 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-KVGs 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.
 - Anbieter mit internationalem Hintergrund sehen auf ihrer Seite einen strategischen Vorteil gegenüber den „lokalen“ Häusern. Gerade in krisenbetroffenen Marktsituationen kommen Punkte wie das jederzeitige 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-KVGs 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.
 - Das „Immobilienmanagement“ wird immer mehr zum USP einiger Anbieter. Dies hängt einerseits mit dem zunehmenden Interesse von Investoren an dieser Assetklasse zusammen, die einen relativ stabilen Ertrag erbringen kann; zum anderen können sich aber auch nur wenige Häuser diesen Luxus einer Immobilienabteilung leisten. Dies erfordert hohe Investitionen, da Immobilien gerade nicht zu den

klassischen Wertpapierarten zählen und insoweit kaum Skalierbarkeit gegeben ist.

- 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.

Sehen Sie die aktuelle Position und Stellung Ihres Hauses als Master-KVG im Markt im Vergleich zu der Situation vor einem Jahr eher gestärkt oder geschwächt?

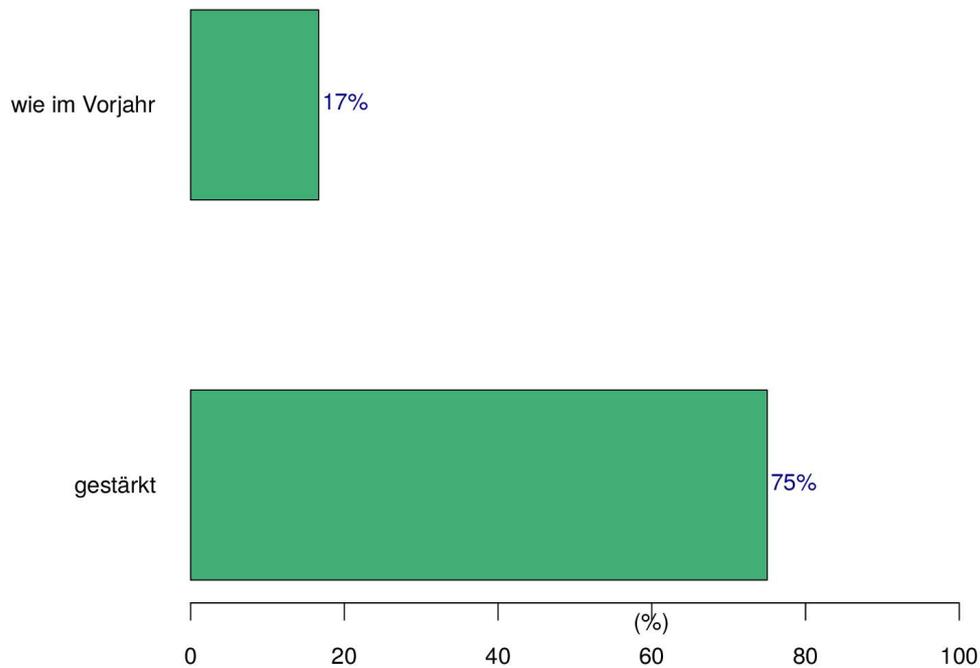


Abbildung 34: Die aktuelle Position und Stellung als Master-KVG im Markt im Vergleich zu der Situation vor einem Jahr (Sicht des Master-KVG Anbieters).

Aktuelle Position und Stellung im Markt der Master-KVG			
Jahr	gestärkt	geschwächt	wie im Vorjahr
2012	67%	0%	33%
2013	62%	0%	38%
2014	58%	0%	33%
2015	75%	0%	17%

Selbständige Master-KVG versus Integrations-Modell:

- Die Unterscheidung des Angebotes von Fondsmanagement und Administration wurde bereits angesprochen. Soll es einer Master-KVG auch gestattet sein, das reine Portfolio Management daneben anzubieten? Hier ist die Sichtweise der Marktteilnehmer verschieden.
- Betrachten wir die Sicht der **Master-KVGen**, so streben sie mehr zum „Integrationsansatz“, also ein nebeneinander von Master-KVG und Fondsmanagement. Für das reine Vorhalten von Master-Funktionen (unter Ausschluss jedweden Portfoliomanagements) votierten die Anbieter über die Jahre wie folgt:
2015: 4 Anbieter
2014: 3 Anbieter
2013: 7 Anbieter
Damit setzt sich bei den Master-KVGen zunehmend die Meinung durch, dass die Administrationsangebote unter einem Dach mit der Einheit des Asset Managers gebündelt werden. Immer weniger Anbieter neigen zu einem Modell der Master-KVG als getrennte Einheit. Vor zwei Jahren gaben immerhin sieben von dreizehn Anbietern der „reinen Master-KVG“ den Vorzug. Diese Ansicht ist in den letzten beiden Jahren einer gewissen Ernüchterung gewichen. Hier finden wir die Bestätigung für unsere bereits zuvor wieder gegebene Meinungen aus Master-KVG-Sicht, dass das Angebot von - auch aktivem - Asset Management letztlich Vorteile für den Master-Kunden haben 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, hat 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, wenn dies in praxi auch so geübt wird. Das Ergebnis zeigt allerdings eine klare Abkehr weg von dem ursprünglichen Gedanken, wonach Asset Management und Administration einer strengen Trennung unterliegen sollten.
- Das puristische Master-Modell wird von den Anbietern favorisiert, die sich alleine diesem Geschäftsfeld widmen. Das Asset Management sollte abgespalten und alleine verwaltungstechnische Services wie das Reporting im Vordergrund stehen. Die aus dem Integrations-Modell zugegebenermaßen erwachsende Informationshoheit der Master-KVGen über das Gesamtportfolio des Anlegers mit der Möglichkeit, auch Fonds-Produkte anzudocken, weckt Begehrlichkeiten. Aus diesem Grund konzentrieren sich die meisten Master-KVGen denn auch auf das rein passive Asset Management, soweit sie Portfoliomanagement anbieten.
- Aber wohin tendieren die Investoren selbst? Gehen sie 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:
2015: 75%
2014: 58%
2013: 80%
2012: 60%.
- Die Zahlen machen deutlich, dass die Anleger sich nicht nur mit dem Thema beschäftigen, sondern stärker zu einer sauberen Trennung beider Geschäftsfelder tendieren. Dieser schmerzfreie Umgang mit dem Thema hat sich allerdings in der aktuellen Umfrage gewandelt und dies darf als Bestätigung des letztjährigen Ergebnisses gewertet werden. Nach sehr hohen 80% in 2013 gaben in 2015 aktuell wieder ähnlich viele institutionelle Anleger der „reinen Lehre der Master-KVG“ den Vorzug.
Die verschiedenen Angebote der Master-KVGen machen es zunehmend schwieriger, die gestellte Frage rein „schwarz-oder-weiss“, zu betrachten. So erkennen die Anbieter rein passiver Anlagestrategien papallel zum Master-Geschäft ohnehin keinen Interessenskonflikt. Dank dieses neutralen Ansatzes sehen sie sich dem Asset Management nicht so nahe wie etwa aktive Manager. Zum anderen tragen alle Teilnehmer dafür strengstens Sorge, dass es keine Durchlässigkeit der Grenzen zwischen der Administration und dem Asset Management gibt. Unsere aktuellen Ausschreibungen bestätigen jedenfalls den Trend zur sauberen Trennung beider Geschäftsbereiche.

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

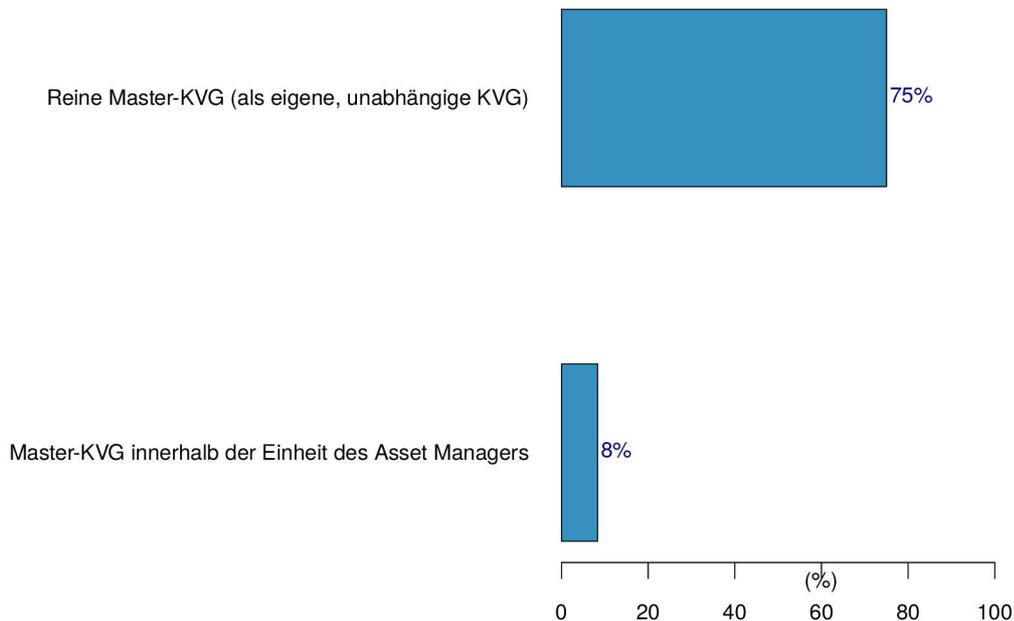


Abbildung 35: Modell-Präferenz der Investoren

Aufteilung nach Mandaten und verwalteten Assets unter den Master-KVGen

- So ein wenig kommen uns die Master-KVGen wie der „Fels in der Brandung“ vor. Unbeirrt haben sie auch in den von Krisen durchgeschüttelten letzten knapp eineinhalb Dekaden an ihrer Vorwärtsstrategie festgehalten. Unbestritten hängen auch die Master-Anbieter am Tropf der Kapitalmärkte. Während aber auf seiten der Asset Manager bei entsprechenden Verwerfungen teils massive Mittelabflüsse die Folge sein können, so suchen die Investoren doch für die frei gewordenen Mittel wieder neue Investitionsmöglichkeiten. Derartige Umschichtungen auf der institutionellen Seite läuten zumeist einen Favoritenwechsel der Assetklassen ein. Das kann etwa eine reine Umschichtung von Govies zu Corporates oder vom Euroraum in den US-Dollar sein. Derzeit ist aber gerade auch ein stärkeres Engagement in alternativen Assetklassen zu verspüren, wozu auch illiquide Anlageklassen zählen, also Infrastruktur oder Immobilien-Investments.
- 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.
- Zudem lassen sich institutionelle Anleger von Marktverwerfungen nicht so rasch beeindrucken. So geschehen Mitte 2013, als die aufkommenden Taperinggerüchte die Emerging Markets ordentlich auf den Prüfstand gestellt haben. Eine regelrechte Kapitalflucht war fast ausschließlich auf der Retail-Seite zu spüren. Die institutionellen Anleger folgen da einer längerfristig angelegten Strategie und halten ihre Anlagepolitik durch. So haben sie zu ihren Engagements in den EM gestanden.
- Die ungebremste Geldflutungspolitik der EZB sorgt derzeit – von wenigen Downsides begleitet – für scheinbar intakte Märkte. Die auf diese Weise geschaffenen Assets müssen am Ende administriert werden. Und diese Herausforderung haben die Master-KVG-en auch angenommen. Die kontinuierliche Weiterentwicklung ihrer Produktpalette umfasste auch die Administration immer speziellerer Assetklassen wie Loans und allgemeine Kreditverbriefungen. Dazu kamen vor Jahren kaum vorstellbare Angebote etwa in Form von Services wie die Übernahme des Meldewesens oder Führung eines Kapitalanlageebenenbuches. Wie sich die aktuelle Entwicklung

in verwalteten Mandaten und administrierten Assets widerspiegelt, zeigen die beiden folgenden Tabellen.

- 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, 2013 ganze 42% und 2014 dann 27% der Anbieter, so verschiebt sich die Kurve in 2015 sehr eindrucksvoll 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 im letzten Jahr bei 25% und jetzt auf gleicher Höhe bei 27%. Die Steigerung lässt sich leicht erkennen bei den Anbieter, die inzwischen 100 Mandate und mehr unter Verwaltung haben. Dies waren in 2014 noch 33% und laut 2015-er Studie sind es nun 46% der Master-KVGen (entspricht 5 Häusern)
- Werfen wir einen Blick auf die Assets under Administration, so liegt kein Anbieter mehr unterhalb 10 Mrd.€ AuAdmin. Diese Anbieter sind alle mindestens in der Kategorie „10 bis 20 Mrd.€“ angekommen, genau genommen 17% nach 33% in 2014. Im Bereich zwischen 20 Mrd. € und 50 Mrd.€ finden sich 25% (Vorjahr: 33%) der Master-KVGen. Oberhalb 50 Mrd.€ - und das ist eine erstaunliche Entwicklung über das letzte Jahr - finden sich jetzt 58% (nach 33% in 2014) der Anbieter. Ergänzend sei angeführt, dass vier Master-KVGen die 100 Mrd. €- Grenze überschritten haben. .

Anzahl der Mandate	Anbieter
Bis 50 Mandate	27% (Vorjahr: 27%)
50 bis 100 Mandate	27% (Vorjahr: 25%)
Über 100 Mandate	46% (Vorjahr: 33%)

Aufteilung nach Assets under Administration	Anbieter
10 bis 20 Mrd. Euro	17%
20 bis 50 Mrd. Euro	25%
über 50 Mrd. Euro	58%

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

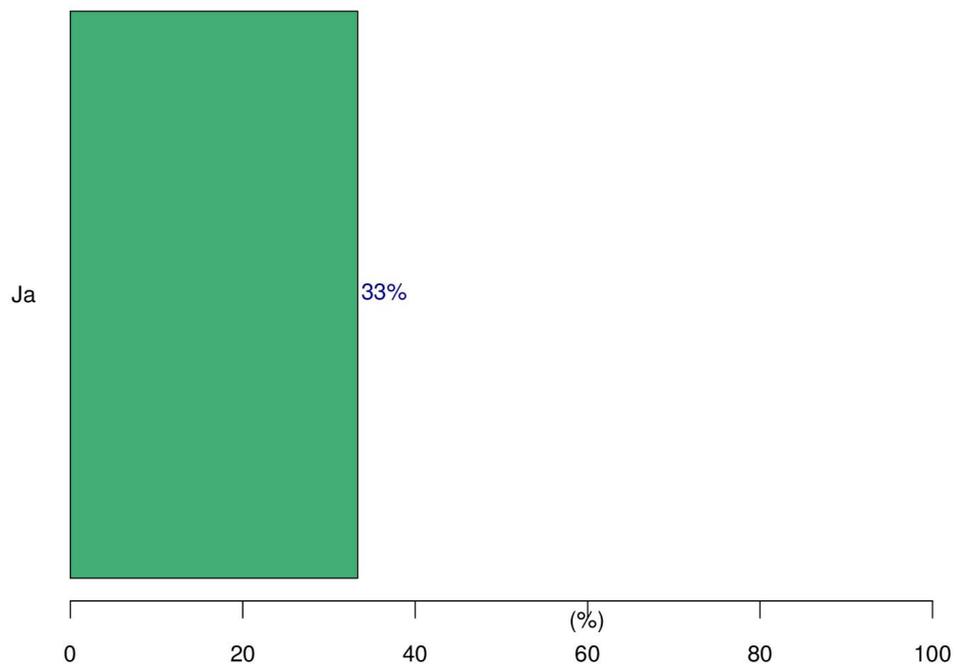


Abbildung 36: Strikte Trennung aus Sicht der Anbieter

Das Master-KVG-Geschäft als Brückenkopf:

- Im Vergleich zu den Vorjahren konnten wir klarstellen, dass insbesondere die Anleger mehr Wert legen auf eine klare und eindeutige Trennschärfe zwischen dem Master-Business und dem Angebot aktiven Portfoliomanagements. Das Ergebnis ist in seiner Klarheit auch gegenüber dem Vorjahr sehr erfreulich. Die Master-KVG-Anbieter sehen dies etwas entspannter, wenn nur jeder dritte Anbieter die Unabhängigkeit einer eigenen Master-KVG anerkennt. Hier obsiegt noch die Sichtweise für das „Integrations“-Modell (Master-KVG innerhalb der AM-Einheit). Am Ende ist es natürlich unerlässlich, dass die Regeln von Chinese Walls strengstens eingehalten werden. Einige Master-KVG haben ihr Geschäftsmodell über das Master-KVG-Business hinaus auch auf das klassische Asset Management erweitert. Man wird die Master-KVG-Services auch als Zusatzbaustein zum klassischen Portfoliomanagement betrachten können.

Vor diesem Hintergrund befragten wir die Manager, wie viele ihrer derzeitigen Kunden (in Prozent) im Asset Management sich auch für das Master-KVG-Geschäft als Potential gewinnen lassen könnten. In 2015 stieg die Quote von zuletzt 20% der teilnehmenden Master-Anbieter im Vorjahr auf jetzt knapp 30%. Das heisst, fast jeder dritte Investor, der mit einem Haus auf der Asset Management-Seite zusammenarbeitet, wäre auch ein potentieller Kandidat der innerhalb der AM-Gesellschaft angebotenen Master-KVG-Services. Die Spanne der Angaben von Seiten der Master-KVG lag wieder zwischen 5% Kundenpotential und (in der Spitze) auch bis zu 80% (Vorjahr 2014: ebenfalls ein Anbieter mit 80%).
- Das Angebot von Master-Services hat sich insbesondere über die letzten Jahre immer stärker als Bindeglied zwischen dem Investor und dem Asset Manager herausgebildet. Es werden inzwischen viele Begriffe in diesem Zusammenhang verwendet. Das Selbstverständnis der Anbieter als „Full-Service-KVG“ bringt vielleicht am besten zum Ausdruck, dass es sich bei diesem Business um eine spezielle Nische handelt, sondern der Manager als „Rund-um-Betreuer“ gefragt ist. Die zunehmende Integration sämtlicher Assets des Anlegers, angefangen von Spezial-AIF über Publikumsfonds bis zu Direktanlagen und Immobilien, verleiht der Master-KVG eine einzigartige Position im Sinne einer Gesamtübersicht über das Portfolio des Investors.

Aus dieser komfortablen Stellung heraus verwundert nicht, 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. Als Hauptargumente wurden angeführt:

 - Die Master-KVG erfüllt vergleichbar mit einem Girokonto eine Art Ankerfunktion in der Kundenbeziehung,
 - 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“ der Master-Anbieter durch umfangreiche Produkt- und Service-Angebote sowie durch langjährige Begleitung des Kunden.

Die Betonung wird von allen Master-KVG auf die Rolle des „Lösungsanbieters“ konzentriert. Diese Sichtweise wird auch durch unsere Erfahrungen bei neu vergebenen Master-Mandaten unterstützt.
- Die nachfolgende Tabelle aus den beiden Vorjahren in Verbindung mit dem Balkendiagramm unterscheidet nach möglichem „Neugeschäft bei Potentialkunden“ über das Vehikel Master-KVG in dem „Bereich Asset Management“ bzw. in das eigentliche Core-Business der „Master-KVG“. Hier zeigen sich die Master-KVG-Anbieter ungebrochen optimistisch.
- Wie im Vorjahr glauben jetzt wieder annähernd alle Anbieter (92%), dass sie als Provider von Master-Businesses auch Neukundengeschäft im Master-KVG-Bereich gewinnen werden.
- Aber auch immer mehr Master-KVG, ebenfalls 92%, also alle bis auf einen Anbieter, sehen die Vorteile aufgrund einer bereits vorhandenen Master-KVG-Beziehung auch im Asset Management. Diese Anbieter haben de facto über die letzten zwölf Monate über den Weg des Master-Angebotes auch Erfolge im Bereich Fondsaufgabe erzielt. Hier macht sich die transparente Einsicht der Master-KVG in das Gesamtportfolio bemerkbar; vielleicht nicht ganz unkritisch zu bewerten.

Hilft das Angebot einer Master-KVG beim Zugang zu Neukunden?	
Jahr	Ja
2012	75.00%
2013	91.00%
2014	91.00%
2015	92.00%

Haben Sie im Laufe des letzten Jahres bereits gute Erfahrungen bei der Gewinnung von Neukunden im Bereich Asset Management machen können?

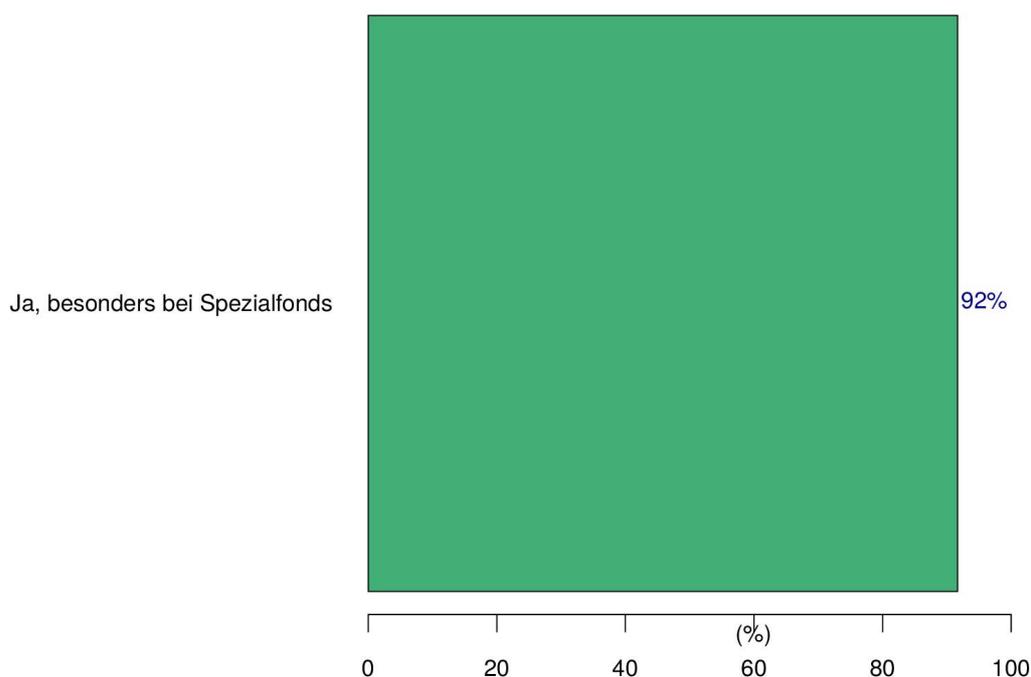


Abbildung 37: Bereiche, in denen das Angebot einer Master-KVG hilft, potentielle Neukunden zu gewinnen (Sicht des Master-KVG Anbieters, 2014)

Interessante Kundengruppen:

- Aus Gesprächen mit Asset Managern ist bekannt, dass diese sich teilweise auf bestimmte Anlegergruppen spezialisiert haben. Das hängt einmal mit der Größe des Managers selbst zusammen, da zum Beispiel kleinere Einheiten den gesamt deutschen institutionellen Markt mit vielen hundert Investoren kaum komplett abdecken können und zum anderen mit den teilweise detaillierten gesetzlichen Vorgaben für bestimmte Anlegergruppen wie etwa Versicherer, SGB-Investoren oder Banken. Wie sieht es nun bei den Master-KVGen 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. Fraglich ist jedoch schon, ob Master-KVGen in dem ohnehin schon zu einem Gutteil verteilten Markt wirklich wählerisch sein können. 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

- Aus unseren Erfahrungen bei der Vergabe von Master-Mandaten im kleineren Volumensbereich haben wir die Untergrenze von 300 Mio.€ aus dem Vorjahr in 2015 auf 200 Mio.€ herunter gesetzt. Ein Sechstel der Master-KVG-Anbieter erwartet heute ein über der Grenze von 200 Mio.€ liegendes Volumen, ein weiteres Sechstel sieht 500 Mio.€ als untere Schallgrenze an. Ein Anbieter betrachtet eine Mrd.€ als Minimum. Zu bedenken ist, dass die Investoren, die noch keine Master-KVG an ihrer Seite haben, oftmals der Gruppe der kleineren Anleger zugehören. Von dieser Seite betrachtet ist auf seiten der Master-KVG Flexibilität gefragt. 75% der Anbieter (2014: 67%) sehen allerdings den „institutionellen“ Markt in seiner Gesamtheit als ihr Vertriebsfeld. Erklärend ist an dieser Stelle anzumerken, dass sich die Prozentzahlen auf 100% addieren. Jeder Teilnehmer konnte mehrere Antworten ankreuzen. Wenige Master-KVG beschränken den Radius potentieller Master-Kunden durch spezielle Ausrichtungen wie etwa Banken.
- 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 entstehen kann. Vor diesem Hintergrund zeigen sich die Master-Anbieter heute meist recht flexibel und nehmen auch ganz überwiegend an aktuellen Ausschreibungen teil.
- 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.

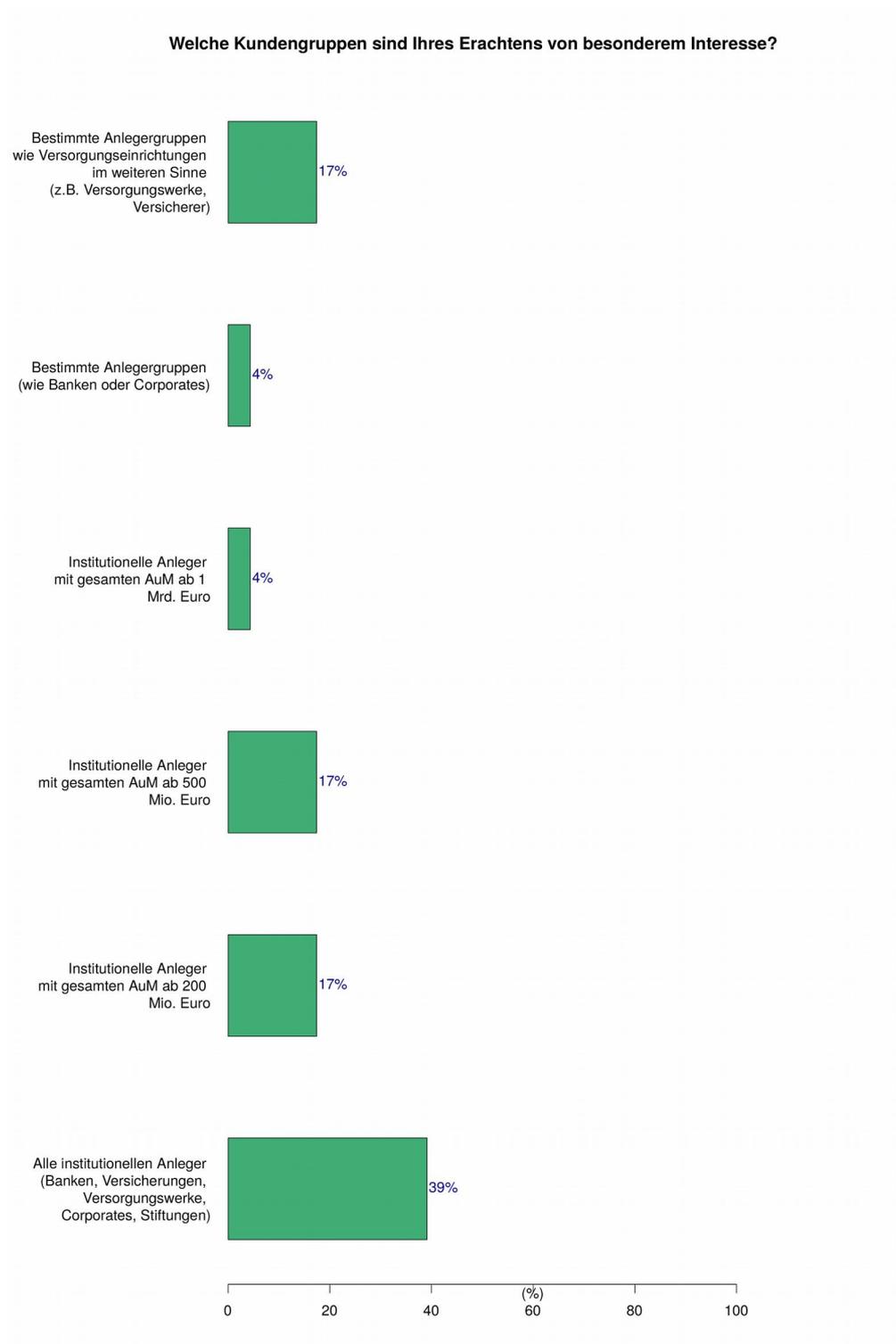


Abbildung 38: Marktsegmentierung nach Zielkundengruppen

Stärken des eigenen Hauses:

- SWOT-Analysen sind eine kritische Einschätzung über die Fähigkeiten oder auch das eine oder andere Manko in einer Gesellschaft. Befragt man Anbieter wie Master-KVGs nach deren Stärken und Schwächen, so weiss man in etwa im voraus, wie das Ergebnis ausfällt. Man vermutet eher ein ausgeprägtes Stärke-Profil. Wir befragten die Anbieter nach ihrer Selbsteinschätzung eigener Stärken und Stellen mit Nachholbedarf. Nicht zuletzt die rasante Entwicklung einiger Services lässt den einen oder anderen Anbieter schon etwas selbstkritischer auf seine Marktposition schauen.
- Als „Schwächen“ wurde von einigen Anbietern folgende Punkte benannt:
 - Reporting und Abbildung von Alternativen Investments
 - Verwaltung von Immobilien / Real Estate
 - Weiterentwicklung des eReportings
 - Verbesserung der Schnittstellen zu externen Partnern
 - Ausbau des internationalen Geschäfts sowie
 - Weiterentwicklung hin zum Full Service-Anbieter.
- Bei den Angaben zu den besonders leistungsstarken Dienstleistungen tun sich die Anbieter leichter. Hier haben wir einen Katalog an anzukreuzenden Möglichkeiten vorgegeben.

Alle Anbieter (100%) sehen ihre besondere Stärke in folgenden Kriterien und Services:

- Erfahrung und Ausbildung der eigenen Mitarbeiter
- Intensität in der Kundenbetreuung sowie
- das Controlling und das Risiko Management.

Gefolgt davon folgen (83%)

- die individuelle Kundenberatung
- das Einhalten hoher technischer Standards (STP) sowie
- auch die Verwaltung von Direktbeständen.

Von 75% der Anbieter wurden angegeben

- ihre Expertise im Overlay Management sowie
- im VAG-Reporting.

Weitere zwei von drei Anbieter verwiesen

- auf ihre Services im Bereich web-basierten Reportings sowie
- das Angebot im Sinne eines Full Service-Providers.

Nur jedes zweite Haus hob die Anzahl von Referenzkunden hervor.

Consultants und Master-KVGs, Schnittmenge oder nicht?

- Wir haben bei der Legaldefinition des Begriffs „Full Service-Provider“ schon gesehen, dass hier nur teilweise Einigkeit darüber besteht, welche Services diesem Geschäftsfeld genau zuzuordnen sind. Bei der starken Dynamik des Marktes und einer zunehmenden Öffnung der Anbieter zu Geschäftsideen, die vielleicht vor Jahren noch nicht einmal diskutabel gewesen wären, wird uns diese Unsicherheit auch weiterhin begleiten.
- Master-KVG-Anbieter verfügen gegenüber dem traditionellen Portfolio Manager über die komfortable Situation, dass sie im Grunde bei der Weiterentwicklung ihrer Dienstleistungen aus dem Vollen schöpfen können, soweit sie sich im weiteren Sinne im Bereich Verwaltung/ Administration, Controlling und Risiko Management bewegen.
- Seit einigen Jahren wird auch das Consulting von Anbietern im Master-KVG-Bereich anvisiert. Gehört dieser Geschäftszweig eigentlich zu den ureigensten Gebieten des Beraters oder übernehmen die Master-KVGs in ihrer Rolle als Protagonisten ein neu entwickeltes Feld?
- In der 2015-er Studie sehen wieder 33% (wie 2014) und damit jede dritte Master-KVG (nach gut der Hälfte oder

54% in 2013 und nur zwei Teilnehmern in 2012) 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.

- Entscheidend sollte die Meinung der eigentlich Betroffenen, nämlich der Anleger sein. Wie weit sind diese bereit, auch scheinbar außerhalb der traditionellen Master-KVG gelegene Services anzunehmen? Im Bereich Asset Management haben 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. Das wird bei der Beschränkung auf „passiv gemanagte Fonds“ leichter akzeptiert als bei aktiven Portfolio Managern. Dass die Chinese Walls eingehalten werden, wird von vielen Investoren im Zuge der immer schärferen Regulatorik und entsprechend strengerer Kontrollen einfach unterstellt. Dies wird auch in den meisten Fällen so sein. Dennoch mutet es einigermmaßen komisch an, hält man sich folgenden Fall vor Augen: im Rahmen einer Anlageausschusssitzung verweist die Master-KVG auf einen Spezial-AIF, der die erhoffte oder prognostizierte Rendite verfehlt hat. Bei dieser Gelegenheit verweist die Master-KVG auf ähnliche Produktangebote aus dem Hause der Master-KVG oder einer nahestehenden Tochtergesellschaft, die eine bessere Performance erzielt haben. Hier ist ganz natürlich auch der Investor selbst gefragt, inwieweit er diesem Hinweis nachgeht oder eben doch auf die Abgrenzung beider Felder besteht.
- Spinnt man diesen Fall weiter auf die Übernahme von Beratertätigkeiten einer Master-KVG, so handelt es sich genau genommen um einen Sachverhalt, der ähnliche Risiken in sich bergen kann. Am Ende kommt es auf die tatsächliche Durchführung der Ausschreibungen an. Werden die beiden Bereiche Administration und Vergabe von Asset Management-Mandaten sauber auseinander gehalten, so dass keine Interessenkonflikte entstehen können, so ist die Erweiterung auf dieses Geschäftsfeld sicher akzeptabel. Investoren haben dabei in aller Regel ihre eigene Situation vor Augen, insbesondere, inwieweit sie in der Verantwortung gegenüber Gremien und auch ihren Mitgliedern (etwa bei Versorgungswerken) stehen.
- Festzuhalten bleibt, dass eine echte Trennschärfe zwischen verschiedenen Betätigungsfeldern und Dienstleistungen immer schwieriger zu ziehen sein wird. Dennoch müssen sich auch die Master-KVG 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-KVG konfrontiert werden und sich letztlich des Charmes nicht so ganz erwehren können, „alles aus einer Hand“ zu erhalten und das erweiterte Angebot ihrer Master-KVG mitzugehen;
- Sicherlich werden diese Fragen um ein ungebremstes Wachstum des Master-Marktes auch auf der Produktseite und in den nächsten Jahren vermehrt beschäftigen. Entscheidend wird sein, dass die Master-KVG es bewerkstelligen, die einzelnen Betätigungsfelder sauber voneinander zu trennen.
- Dass der Markt und die Anleger immer wieder neue Herausforderungen suchen, zeigt sich an der zwar langsamen, aber sich kontinuierlich entwickelnden Zunahme von Fiduciary Management-Mandaten. Anbieter sind auf diesem Feld die Deutsche Asset & Wealth Management und die AGI. Beim Fiduciary Management bildet der Search-Prozess des „richtigen“ Managers für eine Assetklasse einen integralen Bestandteil des holistischen Beratungsansatzes. Hier ist die Trennlinie, was noch akzeptabel ist und was über die Grenzen hinausgeht, ebenso schwer zu ziehen wie beim Angebot von Fondsmanagement oder Consulting. Letztlich stoßen das Selbstverständnis der Master-KVG und das Spektrum dessen, was die Anleger als akzeptabel empfinden, aufeinander. Es fällt auf, dass in diesem Schnittmengenbereich die Mehrheit der Master-KVG auch in diesem Jahr Zurückhaltung übt.

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

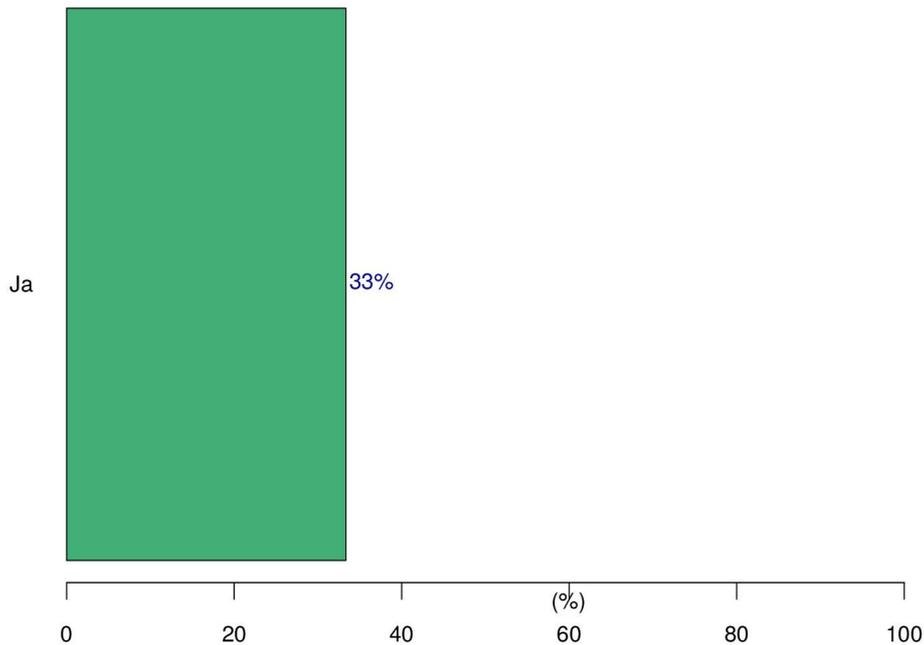


Abbildung 39: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?

Strategie – gesteckte Ziele

- Die Dynamik in den Kapitalmärkten treibt die Master-KVG-Anbieter vor sich her. Diese Herausforderung nehmen sie erkennbar aber auch gerne an, da dies auch die Bedeutung ihres Geschäftsfeldes unterstreicht. Auch wenn der Kreis der Mitbewerber im Master-Markt relativ überschaubar ist, so ist der Wettbewerb doch nicht zu unterschätzen. Die Master-KVGGen verfolgen strategisch sehr klare Ziele, um ihre Marktposition zu verteidigen oder um in die nächsthöheren Ränge aufzusteigen. Das Erkennen von Trends und die schnelle Umsetzung sind wesentliche Erfolgsfaktoren. Der unmittelbare Bedarf zu handeln, kann aus eigenem Antrieb oder fremdgesteuert durch Mitbewerber erwachsen. Das nachfolgende Balkendiagramm zeigt die Priorisierung der Master-KVGGen auf, auf welchen Feldern sie ihre Erwartungen setzen.
- Zu dem vorher Gesagten passt die Priorisierung der Master-KVGGen im Ausbau der Assets under Management und der Mandate (nach der Anzahl) mit 92% nach 83% in 2014. Eine Steigerung der Mandate führt automatisch zu einer größeren Schlagkraft, Referenzen vorweisen zu können, ein wichtiges Differenzierungsmerkmal für Anleger. Eine Reihe von institutionellen Kunden schauen auch auf die Assets under Administration, da dies ein erstes Indiz für den Erfolg eines Anbieters ist. Schließlich spiegelt diese Zahl indirekt das Vertrauen des Anlegerschaft in eine Institution. Für kleinere Anbieter spielt das Mengengerüst eher vor dem Hintergrund eine Rolle, ab welchem Zeitpunkt die kritische Größenordnung erreicht ist, ab der man von echten Skalierungseffekten sprechen kann.
- Der Erweiterung des eReportings und web-basierter Reporting-Angbote 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. Man kann die Spezialisierung der Dienstleistungspalette noch so weit vorantreiben, das Reporting ist immer noch der Dreh- und Angelpunkt, also gewissermaßen die Basis aller Services. Trotz dieser Stellung als Grundbaustein der Master-KVG-Dienstleistungen geht es in immer detaillierteren Verästelungen um das Zünden der nächsten Stufe. Nachdem das klassische Reporting in Papierform durch das eReporting abgelöst wurde, werden aktuell die Entwicklungen beim Web-Reporting vorangetrieben. 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.
- Aber auch insgesamt der ständigen Verbesserung des Brands des eigenen Hauses schenken jetzt mit 42% mehr

Anbieter Aufmerksamkeit als in 2014.

- Aktuell 75% nach 84% im Vorjahr erblicken im Ausbau des Reportings den nächst wichtigen Baustein in der Priorisierung ihrer Ziele.
- Daneben fragten wir zusätzlich die kurzfristigen „Handlungsschwerpunkte“ ab, die der übernächsten Grafik zu entnehmen sind. Hierzu gehören auch
 - die Entwicklung hin zum Full Service-Provider (50%)
 - der Ausbau der Beraterrolle (50%) und auch
 - die weitere Entwicklung des STP (33%).

Strategie- Investitionen

- Der enorme Wettbewerb zwischen den Master-KVGen zwingt diese dazu, weitere Investitionsmaßnahmen durchzuführen. Aber wohin fließen die Gelder? Alle Master-KVGen planen künftig weitere Investitionen.
- Wir wollten von den Master-KVGen wissen, wie viel Prozent ihrer Ausgaben und Investitionen in verschiedene, von uns vorgegebene, Felder fließen sollen.
- Der Schwerpunkt der Investitionen liegt danach wie im Vorjahr beim Reporting mit über 28%.
- Der IT/Koordination (im Schnitt 20%) gilt ein weiteres Augenmerk
- In die Kundenbetreuung wird im Schnitt 13% der Gelder investiert..
- In die Fondsbuchhaltung werden zum Teil im Schnitt 15% der Mittel gesteckt.
- Dem Risikocontrolling wird ebenso mit Investitionen bis zu 21% große Aufmerksamkeit geschenkt.
- Der Bereich Recht/Compliance wird mit durchschnittlich 10% wie 2014 der Gelder bedacht.

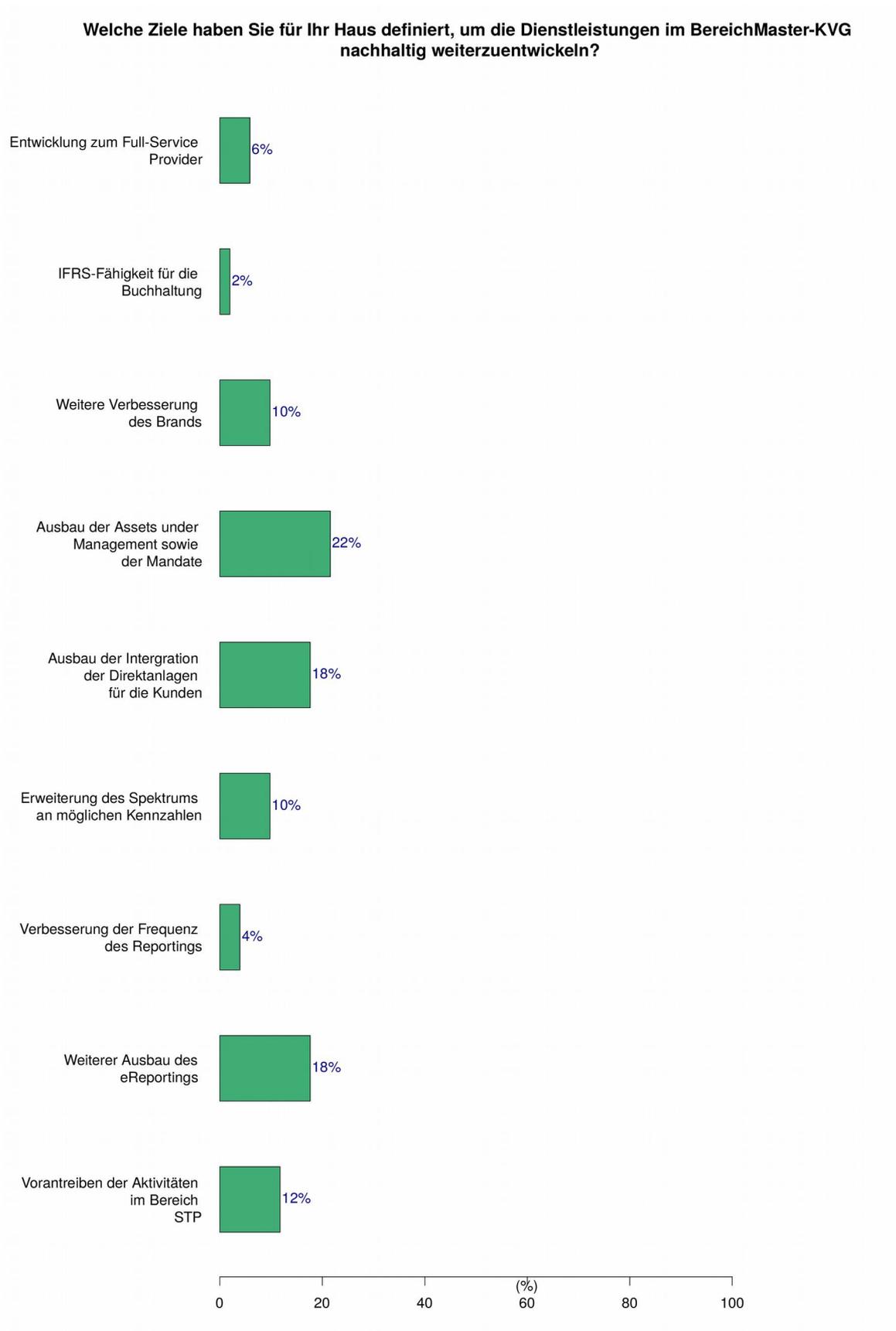


Abbildung 40: Ziele der Master-KVGen

Unterstellend, dass der Trend einer "Spezialisierung entlang der gesamten Prozesskette" weiter anhält, wo sehen Sie die nächsten Handlungsschwerpunkte für Ihr Haus?

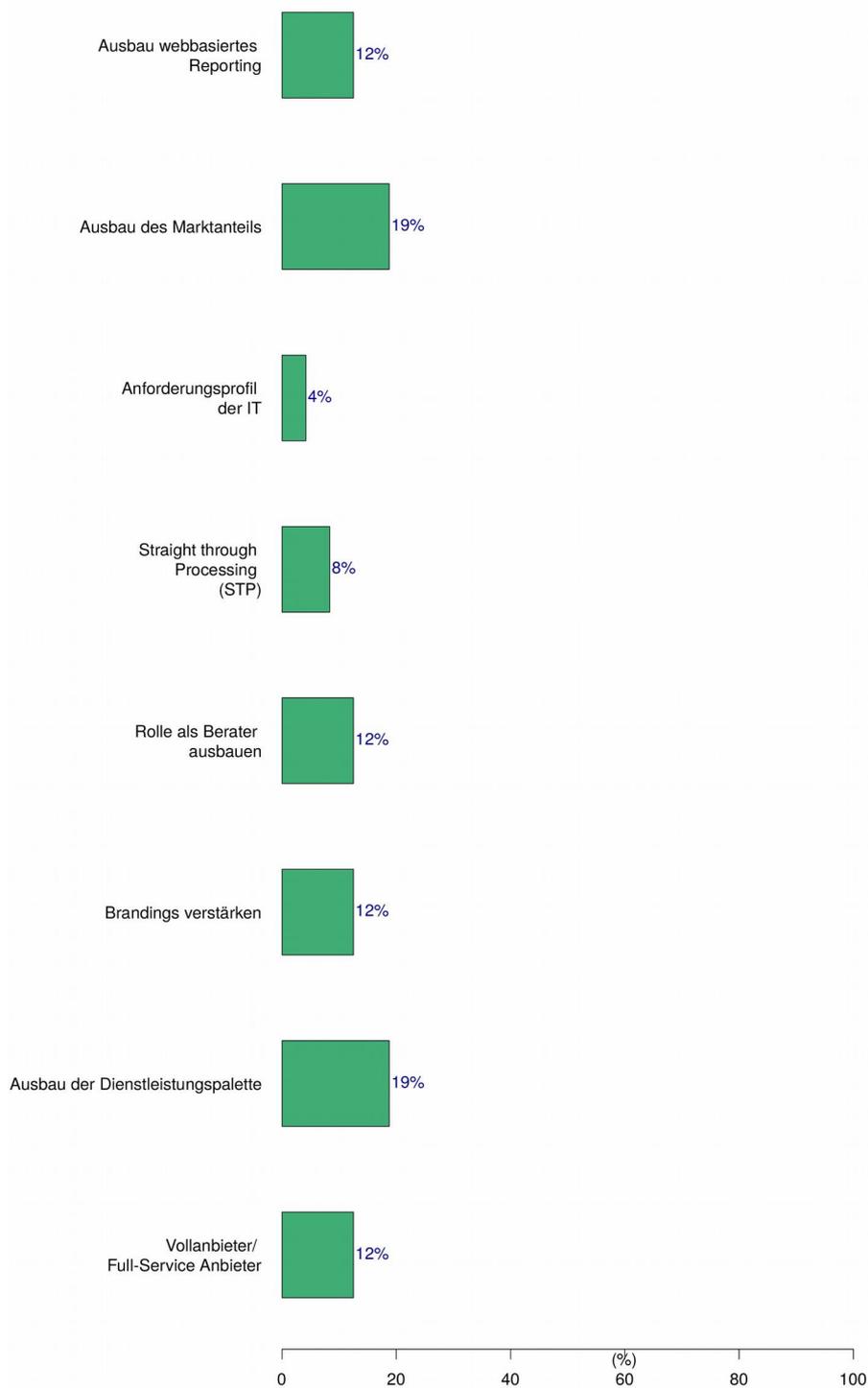


Abbildung 41: Handlungsschwerpunkte des Hauses

Exkurs: Mitarbeiter bei Master-KVGen

Der Mitarbeiterbestand wächst bei den Master-KVGen über die Jahre dieser Studierhebung kontinuierlich und teils kräftig an. Die Teilnehmer gaben an, dass sie im Schnitt über 202 Personen (Vorjahr:192) in ihren Master-Einheiten verfügen. 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 ist wieder sehr weit und startet bei 26 / 27 angestellten Mitarbeitern bis zu um die 600 Mitarbeitern. Zehn (Vorjahr: elf) der Master-KVGen gaben an, im Laufe der letzten zwölf Monate neue Mitarbeiter eingestellt zu haben. Im Durchschnitt wurden angabegemäß 14 (Vorjahr:17) neue Mitarbeiter an Bord geholt, in der Spitze bis zu 40 (2014: 50 Arbeitnehmer). Insbesondere die großen und bekannten Anbieter am Markt haben verstärkt in Personal investiert. 58% der Master-KVGen und damit mehr als jede zweite möchten auch künftig den Mitarbeiterstamm ausbauen. Die künftigen Zuwächse werden sich bei im Schnitt 12 neuen Arbeitnehmern bewegen (Vorjahr:11). Als höchster Wert wurden 30 Neueinstellungen genannt (Vorjahr: 13).

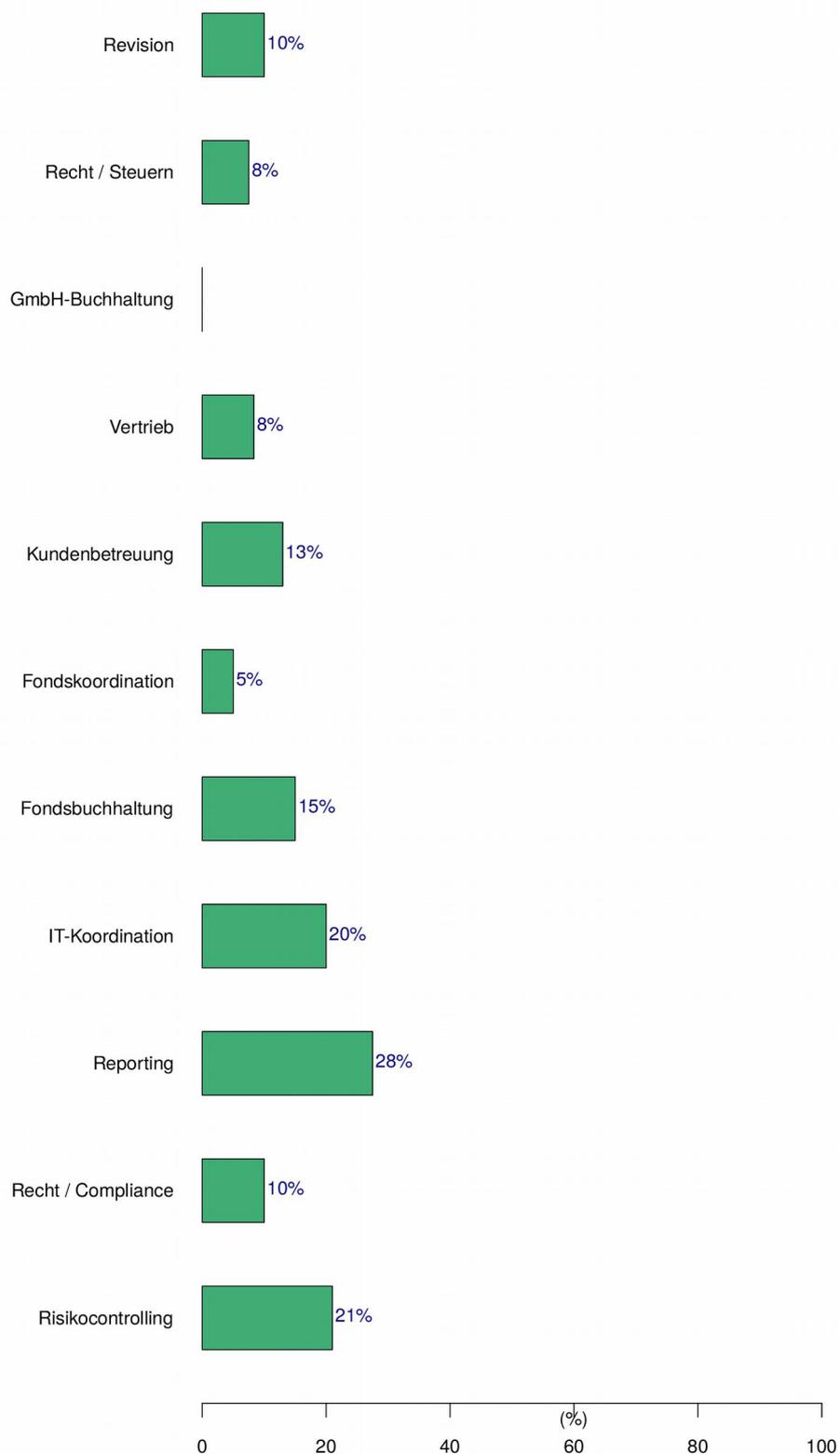
Wie verteilen sich Ihre Investitionsaufwendungen prozentual?

Abbildung 42: Planung/Aufteilung künftiger Investitionen aus Sicht des Master-KVG Anbieters

Schlusswort:

Annähernd 1 Bio.€ Assets unter Administration bei Master-KVGen! Normalerweise könnte man denken, damit sei ein Sättigungsgrad erreicht. Genau genommen ist aber das Überschreiten der Schallgrenze der 1 Bio.€ - Marke der Anfang für einen wahrscheinlich rasanten weiteren Anstieg des Geschäftsvolumens. Man kann es leider nicht oft genug wiederholen

Ausschlaggebend für diesen Anstieg waren diverse Verfehlungen in den Kapitalmärkten wie – nur exemplarisch genannt – die Hypothekenkrise sowie der LIBOR-Skandal –, die das Finanzsystem mehr als nachhaltig fast aus den Fugen haben geraten lassen. Dass die Aufsichtsbehörden dann in Verbindung mit der Politik größere Transparenz gefordert haben und die Akteure unter ihre Fittiche nehmen wollten, ist von heute aus betrachtet nur logisch gewesen.

Dass die rechtliche Institution der Master-KVG nun seit Anfang dieses Jahrtausend, in dessen Phase ein Großteil der Krisen entstanden ist, als typisch deutsches Administrations- und Reporting-Vehikel gerade zur Verfügung stand, kann man auch als glücklichen Umstand verstehen. Dadurch und natürlich die Innovationsfähigkeit der Asset Management-Häuser – wiederum getrieben durch die Niedrigzinsphase – wurden die Master-Anbieter von der ersten Geburt der Stunde an gefordert.

Dass bei einem derart auf Expansion ausgerichteten Geschäft die im Markt bekannten Anbieter „unter sich geblieben sind“, erstaunt dennoch. Eine Zunahme des Wettbewerbs ruft normalerweise mehr Mitbewerber auf den Plan. In dem speziell ausgerichteten Master-Geschäft aber gilt, dass nur diejenigen erfolgreich operieren, die von Anfang an dabei waren. Insgesamt unterhalten wir uns um etwa 12 Anbieter plus X. In gewisser Weise sind die Master-KVGen eine Art „Hedge“ für alle institutionellen Anleger.

Die an die institutionellen Anleger gerichteten Fragen zeigen, dass diese über die immer in den Vordergrund gestellten Annehmlichkeiten beim Reporting, Risikoanalysen und das Schaffen von Vergleichbarkeit zwischen unterschiedlichen Fonds und Anbietern inzwischen auch andere Aspekte mehr geschätzt werden. Dazu gehört die Ersparnis an eigenem Arbeitsaufwand genauso wie die Möglichkeit, eine immer größere Anzahl von Services bei den Master-KVGen outsourcen zu können (ad hoc-Berichte, Stress Tests, Attributionsanalysen, Führen von Nebenbüchern usw.). So haben sich die Master-KVGen auch immer mehr in die Rolle eines vertrauensvollen Beraters begeben. Die zunehmende Komplexität des Marktes und der regulatorische Druck auf die institutionellen Entscheidungsträger führt zu einer stärkeren Bindung zwischen dem Anleger und seiner Master-KVG und diese nehmen diese neue Rolle im Sinne eines „Full Service-Providers“ dankend an.

Wir konnten auch sehen, dass Assetklassen wie Immobilien, Infrastrukturinvestments und Private Equity eine wichtigere Rolle einnehmen. Hinzu tritt der Trend, auch Direktanlagen in den Master-Fonds zu integrieren. Dieser Spezialisierungsgrad der Anbieter wird sich in der nächsten Zeit fortsetzen. Dies führt im übrigen auch zu einer gewissen Entspannung auf der Gebührensseite. Auch wenn zum Teil sportlich gepreist wird, ist doch eine Stabilisierung der Basispunkte-Levels spürbar.

Eine weitere Konsequenz aus dem Spezialisierungsgrad einerseits bei den Produkten auf Investorensseite, andererseits im Service-Spektrum der Master-KVGen wird eine stärkere Inanspruchnahme von Beratern und/oder Ausschreibungs-Plattformen zur Auswahl der am besten passenden Master-KVG sein. Dies gilt für noch neu zu vergebende Mandate. Auf der anderen Seite ist zu erwarten, dass auch bei bereits seit langen Jahren bestehenden Master-Mandaten eine Neuorientierung stattfindet und sich ein Anleger für eine neue KVG entscheidet.

In dem Zusammenhang ist zu bedenken, dass der annähernd geschlossene Kreis der „12 plus X“ Anbieter in seinen Services und Qualitätsstandards zusammengerückt ist. Und so spielen auch mittelgroße Anbieter inzwischen heute immer mehr mit im Wettbewerbsfeld. So verwundert auch nicht, dass praktisch alle an unserer Studie teilnehmenden Anbieter davon ausgehen, dass der Master-KVG-Markt unerschöpflich ist. Wohl dem, der frühzeitig mit von der Partie war.

Wir hoffen, Ihnen auch mit unserer 2015-er Studie über das Master-KVG-Geschäft sowie mit den Fachbeiträgen der Master-KVGen im ersten Teil der Studie einige 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



Ihre Service KVG für
Wertpapiere und Sachwerte

**Immobilien, einschließlich Wald,
Forst- und Agrarland**

AVANA Invest bietet Emissionshäusern ohne eigene KVG-Zulassung die umfänglichen Leistungen einer Service-KVG.

Sowohl im Wertpapierbereich als auch im Bereich der Sachwerte unterstützen wir unsere Partner von der Fondsaufgabe über das Portfolio- und Risikomanagement bis zum Marketing und Vertrieb.

Für nähere Informationen besuchen Sie bitte unsere Website www.avanainvest.com oder rufen Sie an unter 089/210 23 58-0. Wir freuen uns auf Sie!



www.avanainvest.com



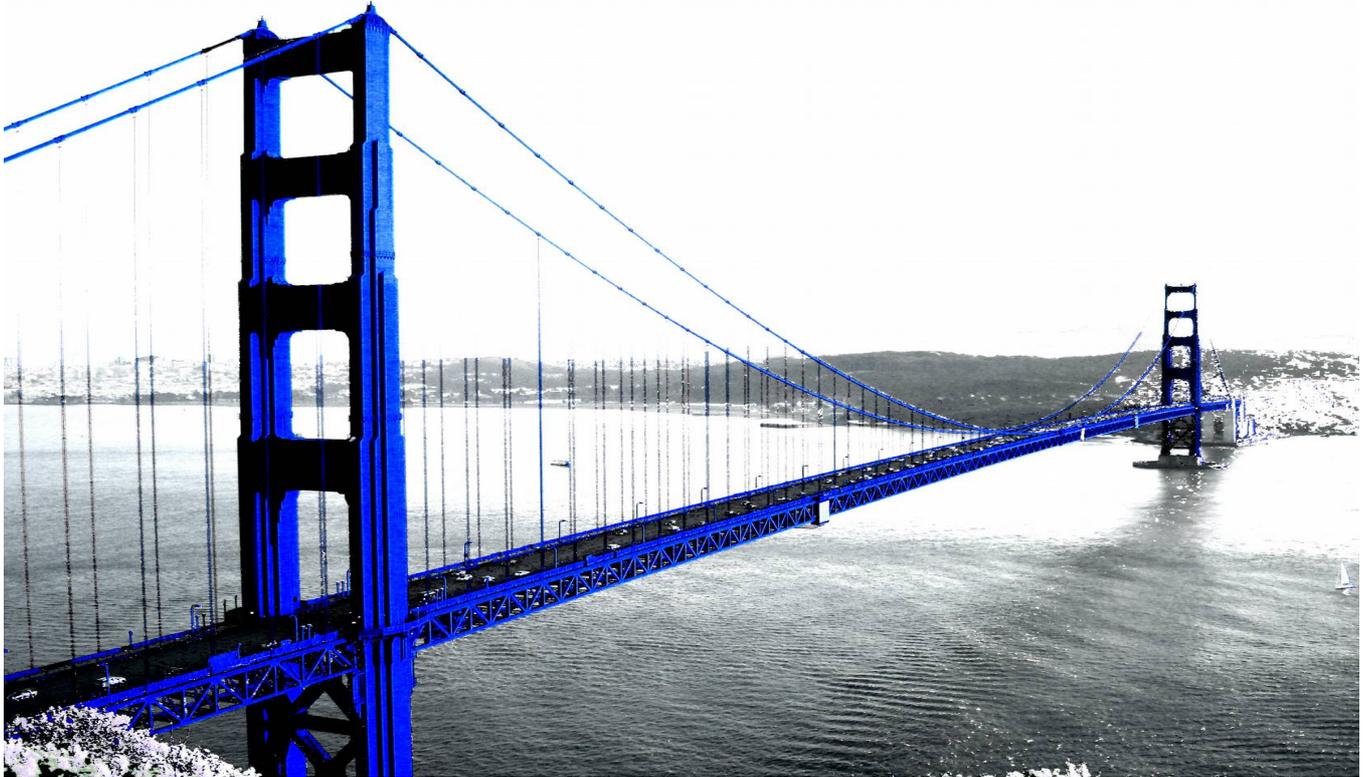
**Jedes Unternehmen ist
einzigartig und erfordert Individualität
auch in einem standardisierten Geschäft
wie in der Master KVG**

NORD / LB
Asset Management



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 8 Mrd.€ an diskretionären 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 / RCP Partners GmbH
Biebricher Allee 103
D - 65187 Wiesbaden

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