



TELOS Master-KVG Studie 2020/2021

Aktuelle Entwicklungen auf dem Master-KVG Markt aus der Sicht von Investoren, Master-KVGen und Asset Managern

ampega.
Talanx Investment Group

 **Bayern Invest**



 **DWS**

Helaba *Invest*

 **HSBC**
INKA

METZLER
Asset Management

 **SOCIETE GENERALE**
Securities Services


WARBURG
INVEST

 **WARBURG-HIH INVEST**
REAL ESTATE


TELOS

NEUE WEGE FÜR IHRE FONDSIDEE

WWW.HANSAINVEST.DE

Sie sind institutioneller Investor, Asset Manager oder Vermögensverwalter? Sie suchen nach einer individuellen Fondslösung? Dann sprechen Sie uns an! Seit über 50 Jahren stehen wir für zukunftsgerichtetes Handeln und die Entwicklung innovativer Ideen. Gern beraten wir Sie bezüglich Lösungen aus den Bereichen Sachwerte, Wertpapiere, offene oder geschlossene Fonds und Publikums- oder Spezialfonds.

Sprechen Sie uns an!



+49 40 300 57-60 00



www.hansainvest.de

HANSAINVEST

Inhaltsverzeichnis

Ampega: „Full Service Kapitalanlagenverwaltung für Versicherungen – Lösungen der Ampega Investment“	3
BayernInvest: „Die Königsklasse“	8
Deka Institutionell: „Der Beitrag des Finanzsektors zu mehr Nachhaltigkeit“	11
DWS: „Wasserstoff: Missing Link der Energiewende?“	16
Helaba Invest: „Alles im grünen Bereich? Wir schaffen Transparenz mit dem ESG-Reporting der Helaba Invest“	21
HSBC INKA: „Zukunftsorientiert, Individuell, Flexibel“	27
Metzler Asset Management: „Master-KVG – Maßgeschneiderte Lösungen für individuelle Ansprüche: „Zukunftsorientiert, Individuell, Flexibel“	31
Société Générale Securities Services (SGSS): „Asset Servicing 2.0: Zukunftskonzept Plattformstrategie“	35
Warburg Invest AG: „Individuelle Leistungsangebote, kurze Wege und intensive Kundenbetreuung als Schlüssel zum Erfolg im standardisierten Master-KVG-Geschäft“ ..	39
Warburg-HIH-Invest: „Effiziente Immobilieninvestments: Masterfonds und Einbringungslösungen“	45
1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie.....	48
2. Definition Master-KVG	56
3. Vorteile und Nachteile einer Master-KVG	65
4. Markt für Master-KVG	77
5. Status Quo und Strategie.....	137
6. Schlusswort	160

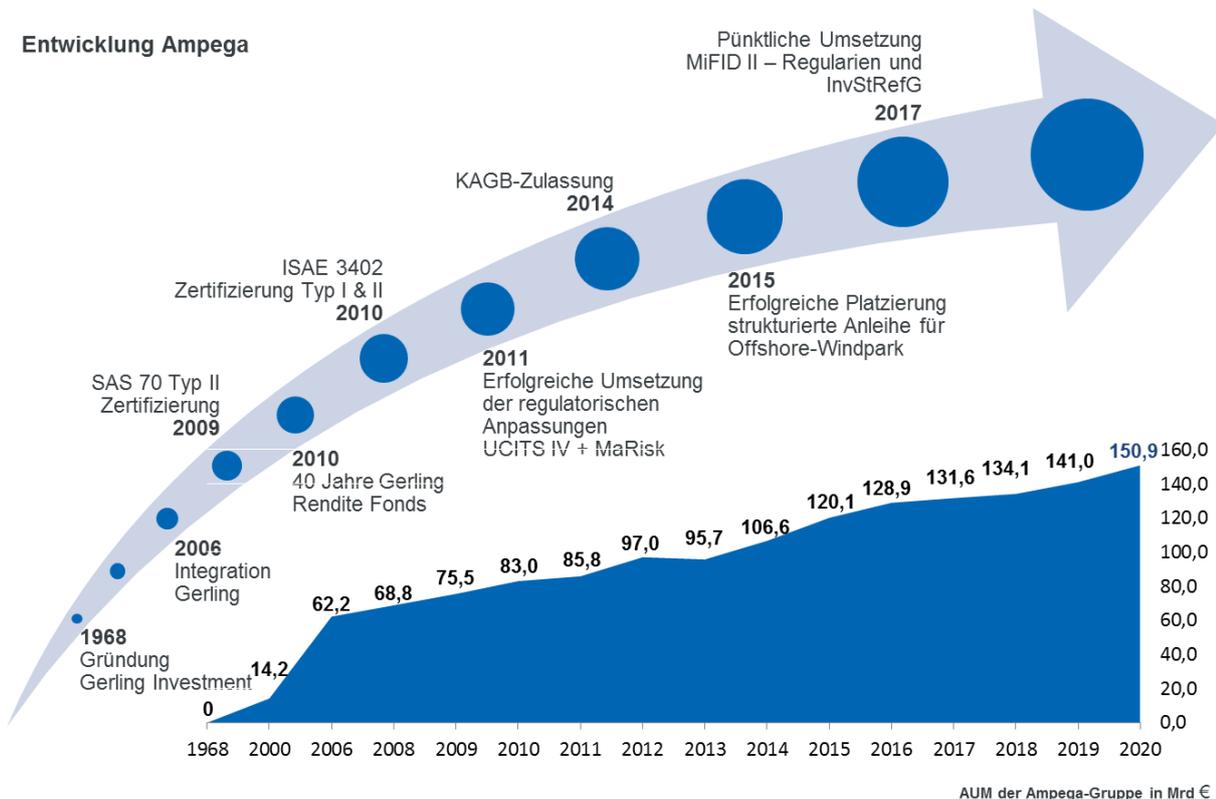
Ampega: „Full Service Kapitalanlagenverwaltung für Versicherungen – Lösungen der Ampega Investment“

Als Teil des Talanx Konzerns ist die Ampega der **Spezialist für Finanzdienstleistungen für Versicherer**, welche die Verwaltung ihrer Kapitalanlagen umfassend oder in Teilbereichen auslagern möchten. Je nach benötigter Unterstützung leistet die Ampega entlang der Wertschöpfungskette sämtliche Dienstleistungen als Full Service Anbieter sowie auch modular.

Das **Leistungsangebot** umfasst hierbei von der **Strategischen Asset Allocation**, dem **Portfolio-management**, über die **Kapitalanlagenbuchhaltung**, dem **Risikocontrolling**, als auch dem **gesetzliche Meldewesen inkl. Solvency II-Reporting** bis zu einem umfangreichen **Managementreporting**.

Da die Ampega Investment GmbH als externe OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft und externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft nach dem KAGB lizenziert ist, gilt dies sowohl für die Administration des Direktbestands der Versicherung als auch für Spezialfonds.

Die Ampega hat seit der Gründung Ihrer Vorgängergesellschaft im Jahr 1968 ein solides Wachstum realisiert und konnte daneben diverse qualitative Meilensteine erzielen. Zuletzt wurde die hervorragende Kundenzufriedenheit auch durch die Top-Platzierung in der Telos KVG Studie bestätigt:



Aktives Risikomanagement

Risikomanagementprozess

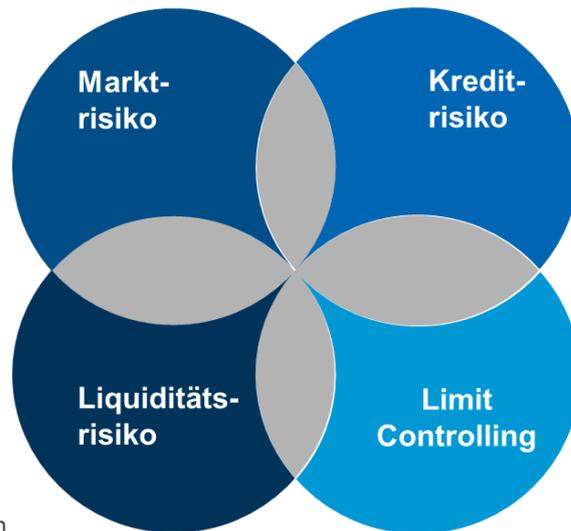


<ul style="list-style-type: none"> Investmentanalyse Asset Allocation Ex-Ante-Prüfung der gesetzlichen und vertraglichen Limite („pre deal checks“) Sicherstellung der Marktgerechtigkeit Trade-Übermittlung 	<ul style="list-style-type: none"> Pflege und Weiterentwicklung des Limitsystems Maßgeschneiderte Limitierungsmöglichkeiten Ex-Post-Prüfung der gesetzlichen und vertraglichen Limite Abgestimmter Genehmigungs- und Eskalationsprozess unter enger Einbindung von Portfoliomanagement und Anleger 	<ul style="list-style-type: none"> Quantifizierung, Analyse und Überwachung aller wesentlichen Risiken (u.a. VaR) Durchführung von Stresstests zur Abbildung außergewöhnlicher, aber plausibler Ereignisse Berücksichtigung von Risikokonzentrationen Unverzögliche Eskalation bei kritischen Informationen zur Risikosituation 	<ul style="list-style-type: none"> Regelmäßige Berichterstattung zur Risikosituation, zur Limiteinhaltung und zu Methodenfragen
---	--	---	--

Steuerung des vorgegebenen Risikoprofils

Der integrierte Risikomanagement-Prozess der Ampega stellt hierbei die Einhaltung des anleger-spezifischen Risikoprofils sicher:

- ✓ Etablierte Modelle/ Systeme (Moody's, Murex MX.3, ...)
- ✓ Vielfältige Stresstests (ORSA)
- ✓ Solvency II Reporting (SCR SF)
- ✓ Nutzung des qualifizierten Ansatzes (VaR)



- ✓ Composite Ratings and Analyse von Rating-Veränderungen
- ✓ Moody's Credit Edge als Frühwarnsystem
- ✓ Credit portfolio risk (Credit VaR)

- ✓ Liquiditätseinstufung auf Basis von Geld-Brief Spannen
- ✓ Überwachung von Liquiditätsanforderungen

- ✓ Anlagegrenzprüfung (Murex Limit Controller)
- ✓ VAG, AnIV, Kapitalanlagerichtlinien
- ✓ KAGB, Derivateverordnung
- ✓ Überwachungs- und Eskalationsprozess

für Bestände in den Spezialfonds

Umfassende Kapitalanlagen-Administration

Der Umfang der Dienstleistungen für die externe Berichterstattung umfasst die Kapitalanlagenbuchhaltung nach HGB und IFRS, das aufsichtsrechtliche Meldewesen und die Solvency II Berichterstattung:

Kapitalanlageabschluss durch Ampega

- Erstellung von Monats-, Quartals- und Jahresabschlüssen nach HGB (und IFRS)
- Bereitstellung monatlicher Abschlussdaten mittels automatisierter Schnittstelle (SAP-FI) oder Schnittstelle an Drittsysteme
- Monatliches Reporting von HGB-Daten (und IFRS-Daten) sowie Marktwerten als Anlagengitter und auf Einzeltitelbasis
- Automatisierte Verbuchung aller Geschäftsvorfälle der Kapitalanlagen sowie entsprechende Führung im Kapitalanlagenebenenbuch SCD
- Zahlungs- und Depotabstimmung
- Hauptbuch/Nebenbuch-Abstimmung
- Durchführung der Abschlussbuchungen wie z.B. Zinsabgrenzung, Amortisation, Periodenabgrenzung, Währungsbewertung, Ermittlung und Buchung von Zu- und Abschreibungen
- Einbindung von Daten von Drittanbietern z.B. Immobilien in unsere Datenhaushalte möglich
- Unsere Prozesse und Systeme sind auf Fast Close ausgerichtet
- Abstimmung von bilanziellen Neuregelungen und Bewertungsansätzen mit dem Wirtschaftsprüfer

Solvency II

- Quartalsweise Solvency II – Berichterstattung inklusive Berechnung des Marktrisikos für die Kapitalanlagen entsprechend der Standardformel
- Datenübermittlung via SOLVARA Schnittstelle inkl. fristgerechter Umsetzung von Schnittstellenanpassungen
- Fristgerechte Zulieferung ab Quartalsultimo plus 12 Arbeitstage

Meldewesen

- Fristgerechte Erstellung aller erforderlichen BaFin-Nachweisungen NW 674, NW 675, NW 101, NW 103, NW 201
- Bereitstellung von Daten für Sicherungsvermögensverzeichnisse
- Meldungen nach § 14 KWG
- Abgabe von AWW-Meldungen nach §§ 59 ff AWW (Z4, Z5, Z5a, Z5b, Z10)
- Erstellung von EMIR-Meldungen
- Zulieferungen zu regelmäßigen sowie ad-hoc BaFin- oder WP-Anfragen

Internes Kontrollsystem

Die Ampega verfügt hierbei über ein ausgeprägtes internes Kontrollsystem. Die gesamten Prozesse und Kontrollhandlungen der Ampega werden regelmäßig überwacht und geprüft und der vom Wirtschaftsprüfer erstellte ISAE Report 3402 wird den Anlegern jährlich zur Verfügung gestellt.



Management von Versicherungs-Kapitalanlagen

Vorteile für den Versicherungsanleger:

- **Fundierte Expertise** in den typischen Asset Klassen von Versicherungsunternehmen
- **Verständnis der Nebenbedingungen** der Versicherungswirtschaft bei der Kapitalanlage: **Steuerung der Investments nach SCR-, HGB/IFRS-Bilanz-, Volatilitäts-, Durationsvorgaben** des VUs
- **Optimaler Marktzugang** durch die analoge Nutzung des Marktzuganges des Talanx Konzerns
- **Spezialisierte Teams** für einzelne Assetklassen mit entsprechender Expertise und Netzwerk
- **Zugang** zu international tätigen Investmenthäusern und gemeinsame **Nutzung von Investmentopportunitäten**
- Gemeinsame **Überwindung von Größenrestriktionen** – Bei Investitionen insb. in illiquide Assets wie Immobilien-, Infrastruktur-, Private Equity-Fonds bestehende Größenrestriktionen werden bei gleichzeitigen Investments mit dem Talanx Konzern auch für kleinere Losgrößen ermöglicht – „Huckepackinvestitionen“

Die Amega versteht die Rahmenbedingungen der Versicherungswirtschaft und setzt diese individualisiert für den Anleger um. Dies bedeutet die Berücksichtigung von den Vorgaben:

- Der **Passivseite** für die Strukturierung eines Portfolios hinsichtlich **Währung und Duration**
- Der individuellen **Anlagerichtlinien/Leitlinien, Vorgaben und Restriktionen** des jeweiligen Anlegers hinsichtlich Asset Klassen und der entsprechenden **Mischung und Streuung** im Portfolio (angelehnt an das VAG sowie individuell)
- Der **Risikominimierung** durch fundierte Emittentenanalyse, hausinterner Risikoklassifizierung (nach CRA3) sowie entsprechenden Frühwarnsystemen, Risikogremien und Eskalationsrunden
- Der **Steuerung des Kapitalanlageergebnisses** nach HGB und IFRS entsprechend den Notwendigkeiten des Anlegers
- Der Vorgaben hinsichtlich der **Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage** durch eine prämierte ESG-Expertise
- Und eine **entsprechende Informationsaufbereitung** und Präsentation in monatlichen Berichten, operativen Jour Fixes, Anlageausschüssen sowie im Ad Hoc-Austausch

Kontakt:

Manfred Köberlein

Geschäftsführer

Tel.: +49 (0) 221 790799 600

E-Mail: manfred.koeberlein@ampega.de

Ampega Investment GmbH

Charles-de-Gaul-Platz 1

D-50679 Köln

BayernInvest: „Die Königsklasse“

Zukünftig wird ein Reporting mehr als nur beschreibend und rückwärtsgewandt sein. Fondsreportings hatten viel zu lange nur darstellenden Charakter. Warum? Vor einigen Jahren konnte sich die Nachhaltigkeitsdebatte noch nicht der Optimierung der Kennzahlen widmen: Datenqualität und -quantität waren schlichtweg nicht gegeben.

Nachhaltigkeitsüberlegungen sind heute aus der Asset Allokation nicht mehr wegzudenken. Einem Nachhaltigkeitsreporting kommt eine Bedeutung zu, die so vor einigen Jahren noch nicht offensichtlich war.

Ein gutes Nachhaltigkeitsreporting muss nicht nur regulatorische Anforderungen berücksichtigen. Vielmehr sollte es den Spagat schaffen, auch die mit diesen Maßnahmen assoziierten Risiken aufzuzeigen. Hier sind beispielhaft gestrandete Vermögenswerte, Negativtrends aus Corporate Governance-Fehlverhalten, damit verbundene Kursabschläge und erhöhte Illiquiditätsrisiken zu nennen.

Wenn ein Reporting es vermag, rote Ampeln nicht nur aus Vergleichen gegenüber Mindestanforderungen - etwa in Bezug auf kontroverse Geschäftsfelder oder den Global Compact-Prinzipien der Vereinten Nationen - transparent darzustellen, sondern den Investoren und dem Portfoliomanagement ein Gefühl dafür gibt, über den Tellerrand hinaus die Portfolio-Güte und verdeckte Risiken zu verstehen, dann gewinnt es in der Portfoliomanagement-Prozesskette eine völlig neue Bedeutung. Die Master-KVG rückt in die Königsklasse auf.

Sinnhaftigkeit von Zahlenumfang und Datentiefe, Aussagefähigkeit der Kennzahlen für die Portfolioinhalte und Transparenz für Investoren sollten den goldenen Mittelweg darstellen. Wir brauchen keine Überfrachtung mit Zahlen, die leicht zur Überforderung führen. Zwar könnten wir allein 20 verschiedene Klimakennzahlen für ein Unternehmen ermitteln, doch unsere Aufgabe muss es in den nächsten Quartalen sein, die richtigen Bezugsgrößen zu erkennen und klug ins Verhältnis zu finanziellen Kennzahlen aus dem Berichtswesen zu setzen. Nur so sind Transformationspfade erkenn- und erreichbar – und im Portfoliomanagement optimierbar.

Es ist eine Gratwanderung zwischen einem Null-Prozent-Schwellenausweis bei maximaler Transparenz gegenüber der Maßgeblichkeit von Zahlen und Verhältnissen. Je nach Umsatzschwelle für kontroverse Themen können keine bis zweistellige Portfolioanteile ausgewiesen werden. Dieses Spannungsverhältnis gilt es zu hinterfragen und investorenspezifisch zu verstehen. Deshalb braucht es individuelle, auf einzelne Investorenanforderungen maßgeschneiderte Reportings – die Güte der Gratwanderung bestimmt der Anleger.

Folgen aus der aktuellen Regulierung

Ein Exkurs zur Klimabenchmark-Verordnung: Grundsätzlich sollen die neu entwickelten Benchmarks helfen, die Ziele des Pariser Klimaabkommens – die Begrenzung der globalen Erwärmung auf zwei Grad Celsius gegenüber dem vorindustriellen Niveau – zu erreichen. Die Mindestausschlüsse der EU Paris-Aligned Benchmark (kurz PAB) sind in der Sinnhaftigkeit nicht zu

hinterfragen. Wenn die Investorensseite sich aber zu schnell und zu stark darauf ausrichtet, wird zahlreichen Industriebranchen nicht die nötige Zeit zur Transformation zugestanden.

Es erfolgt mit der Benchmark-Umstellung ein Verkauf, so dass die Nachfrage nicht fundamental, sondern rein regulatorisch begründet zurückgeht. Dies betrifft im EuroStoxx 300 knapp zwei Hände voll Emittenten. Und ein Reporting visualisiert den Bruch von Mindeststandards zusätzlich und vermag auch hier zu einer Beschleunigung der Divestments beitragen.

Wenn ein Reporting nicht mit seinem Umfang erschlägt, sondern vielmehr klug visualisiert und aufklärend wirkt - idealerweise mit Rückfragen nach Handlungsbedarf oder Reflexion von Warngrenzen verbunden-, dann werden EU Taxonomie-Ursprung und Anlegermotivation kongruent. Der Markt wird dann tatsächlich transparenter, agiert auf allen Ebenen in puncto Nachhaltigkeitsgrenzen engagierter und zukunftsfähiger.

Die Zeit der Freiwilligkeit wird spätestens mit der vollständigen Umsetzung der EU-Taxonomie beendet sein. Wenn Nachhaltigkeit zukünftig mit einem faktorbasierten Einfluss bis hin zur maßgeblichen Portfolioentscheidung avanciert, dann ist die Internationalisierung externer Effekte einen wichtigen Schritt vorangekommen.

Wir haben bisher in der Nachhaltigkeitsdebatte über höhere Kosten und einen Mehraufwand beim Datenmanagement diskutiert. Hinzu kam in den vergangenen Jahren die Beweisführung um risikoadjustiert bessere Wertentwicklungen unter Einbeziehung von Nachhaltigkeits-Mindestanforderungen. Zukünftig werden Nachhaltigkeitskennzahlen maßgeblich bei der Fundamentalanalyse, dem Risikomanagement und der Portfolioallokation sein. Und auch aus der strategischen Asset Allokation sind Nachhaltigkeitsüberlegungen nicht mehr wegzudenken.

Einem Nachhaltigkeitsreporting und damit der Visualisierung der maßgeblichen Komponenten kommt damit eine Bedeutung zu, die so vor einigen Jahren noch nicht offensichtlich war. Nachhaltigkeitskennzahlen werden zu Motivatoren, ein Portfoliokonzept auf Sinnhaftigkeit und Resilienz zu hinterfragen. Wenn ein Nachhaltigkeitsreporting diese Visualisierung vermag, dann ist das die Königsklasse.

Die BayernInvest entwickelt das MasterKVG- und Nachhaltigkeitsreporting fortlaufend weiter. Genauso fortlaufend, wie sich die dargestellten Bedarfe anpassen. Neben umweltbezogenen, sozialen und die Unternehmensführung betreffenden Kriterien wird ein besonderer Fokus auf die Klimabilanz gelegt. Und schließlich visualisiert das Zusammenspiel von ESG-Risiken und SDG-Wirkung in einem Portfolio die neue Maßgeblichkeit.

Dieses Leistungspaket stellt die BayernInvest seit Anfang 2019 ihren Bestands- und Neukunden für alle gemanagten und administrierten Spezial-AIF und Publikumsfonds zur Verfügung – als einer der ersten deutschen Asset Manager ohne zusätzliche Kosten.

Dem Nachhaltigkeitsreporting muss die nötige Bedeutung zugerechnet werden. Transparenz für Portfoliomanagement und Anleger – Verständnisbildung und Fortschrittvisualisierung. Nur so schaffen wir die Integration der Nachhaltigkeit in die Kapitalanlage.

Kontakt:

Wiebke Merbeth

Leiterin Nachhaltigkeit

BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

Karlstraße 35

80333 München

Tel.: 089/548 50-132

E-Mail: relationship-management@bayerninvest.de

Internet: www.bayerninvest.de



Wir haben was gegen die Zinsfalle...
BayernInvest Reserve EUR Bond Fonds
Die Alternative zu negativen Bankguthabenzinsen

Mehr Infos erhalten Sie hier...  **Bayern Invest**



Deka Institutionell: „Der Beitrag des Finanzsektors zu mehr Nachhaltigkeit“

Die erste große Amtshandlung der neuen EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen im Dezember 2019 war die Verkündung des „Green Deal“. Die Europäische Union erhöht damit noch einmal deutlich ihre Aktivitäten gegen den Klimawandel. Bis 2050 soll innerhalb der EU die Klimaneutralität erreicht sein. Auch für den Finanzsektor hat diese politische Prioritätensetzung erhebliche Auswirkungen. Bei Investitionsentscheidungen führt künftig kaum noch ein Weg an der Nachhaltigkeit vorbei. Ein Bereich, der noch bis vor wenigen Jahren von vielen als Hindernis für attraktive Erträge gesehen wurde. Mittlerweile ist es Konsens, dass Rendite und Nachhaltigkeit sich nicht ausschließen. Bei Nachhaltigkeit geht es aber um weit mehr als Renditen. Dem Finanzsektor kommt bei der Bekämpfung des Klimawandels eine Schlüsselrolle zu, da er über das notwendige Kapital verfügt. Daher wachsen die regulatorischen Anforderungen deutlich, Tendenz steigend.

Die Vereinten Nationen haben den Handlungsbedarf bereits vor einigen Jahren erkannt und im Jahr 2015 die „Sustainable Development Goals“ (SDG) entwickelt. Darin werden insgesamt 17 Ziele definiert, um die Zukunft von Menschheit und Natur zu sichern. Im Wesentlichen lassen sich die SDG in die drei Themenfelder „Umwelt“, „Soziales“ und „Kultur des globalen Zusammenlebens“ klassifizieren.

Die EU sieht den Finanzsektor als einen der Schlüsselakteure für das Erreichen der SDG. Sie veranschlagt in ihrem Aktionsplan für ein nachhaltiges Finanzwesen den zusätzlichen Finanzbedarf zur Bekämpfung des Klimawandels auf 180 Mrd. Euro – pro Jahr. Bezugspunkt dieses Aktionsplans sind die Beschlüsse der UN-Klimakonferenz von Paris 2015. Im Fokus der Beschlüsse steht die Vereinbarung, die globale Erwärmung auf deutlich unter zwei Grad Celsius zu begrenzen.

Wie aber können die Klimaziele von Paris verbindlich in institutionelles Portfoliomanagement überführt werden? Um diese Verbindung herzustellen, soll eine Taxonomie helfen. Ihre Aufgabe ist es sein, nachhaltiges Investieren mit verbindlichen Merkmalen und Kriterien zu hinterlegen und so als festen, messbaren Bestandteil im Portfoliomanagement zu verankern.

Die EU-Taxonomie ist erst der Anfang

Die EU-Taxonomie definiert erstmals EU-weit und verbindlich, was nachhaltige wirtschaftliche Tätigkeiten, auch Investitionen, sind. Und das hat für alle Marktteilnehmer eine enorme Bedeutung. Um bei den Investitionen zu bleiben: Nur Produkte, welche die Kriterien der Taxonomie erfüllen, dürfen sich ab 2021 nachhaltiges Anlageprodukt nennen. Und damit bestimmt die Taxonomie am Ende auch, wohin Anlegergelder fließen.

Kern der Taxonomie sind sechs Umweltziele: 1. Abschwächung des Klimawandels, 2. Anpassung an den Klimawandel, 3. Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser und Meeren, 4. Überleitung zu einer Kreislaufwirtschaft, Müllvermeidung und Recycling, 5. Vermeidung und Kontrolle von schädlichen Umwelt-Emissionen und 6. Schutz des Ökosystems

Nachhaltig im Sinn der Taxonomie ist, vereinfacht ausgedrückt, was wesentlich zur Erreichung eines der Ziele beiträgt oder diese zumindest nicht substanziell gefährdet. Wann ein Ziel erreicht bzw. gefährdet ist, wird vorab definiert. Daneben müssen die Aktivitäten soziale Mindestanforderungen, etwa beim Arbeitnehmerschutz, erfüllen und es muss messbar sein, inwieweit die Maßnahme zur Zielerreichung beiträgt. Neben Aktivitäten, die auf die sechs Umweltziele einzahlen, definiert die Taxonomie noch sogenannte „Hilfsaktivitäten“. Sie helfen dabei, dass andere Wirtschaftsbereiche einen wesentlichen Beitrag zu einem der genannten Umweltziele leisten können. Eine dritte Gruppe sind Übergangsaktivitäten, für die es etwa keine CO₂-armen Alternativen gibt.

Die Idee ist, dass über den Markt am Ende Druck auf die Unternehmen ausgeübt wird, die Taxonomie umzusetzen. Das soll zu mehr Nachhaltigkeit in der Wirtschaft insgesamt führen. Durch die Entwicklung der Taxonomie ist jetzt schon viel erreicht worden, denn sie hat schon im Entstehungsprozess zu einem Umdenken der Finanzmarktteilnehmer geführt.

Die Taxonomie ist im ersten Schritt zunächst auf die zwei ersten Umweltziele ausgerichtet, die Abschwächung und die Anpassung an den Klimawandel. Beide haben für die EU die höchste Priorität. Ab Ende 2022 werden die übrigen Ziele in die Taxonomie aufgenommen. Aber auch danach fehlen aus ESG-Sicht die Aspekte „S“ – also soziale Themen – und „G“, Fragen der Unternehmensführung. Vor allem das Governance-Thema ist für den Kapitalmarkt von großer Bedeutung. Aber hier hat man sich mit Blick auf die unterschiedlichen Rechtsformen in den Mitgliedsländern zunächst nicht herangetraut. Sonst wäre man vermutlich mit der Taxonomie noch nicht so weit. Die Taxonomie in der jetzigen Form ist also erst der Anfang.

Die Politik macht also immer engere Vorgaben. Und diese werden von den Akteuren des Finanzsektors zunehmend aufgegriffen und umgesetzt. So erreichte das Volumen nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland mit 219,1 Milliarden Euro im Jahr 2018 einen neuen Spitzenwert. Diese Zahl nennt das „Forum Nachhaltige Geldanlagen“ (FNG), ein gemeinnütziger Verein, der sich seit fast 20 Jahren für mehr Nachhaltigkeit im Finanzsektor einsetzt, in seinem „Marktbericht 2019“. Die Deka kann diese Entwicklung aus eigener Erfahrung bestätigen: Das Volumen nachhaltiger Anlageprodukte bei der Deka Investment GmbH hat sich seit 2012 mehr als verfünffacht, auf rund 14 Mrd. Euro Mitte 2020.

Die drei großen „R“ als Treiber der Entwicklung

Die Motive, aus denen heraus das Nachhaltigkeitsengagement im Finanzsektor zunimmt, sind vielfältig. Im Fokus stehen die drei „großen R“: Regulatorik, Risikomanagement und Reputation. Nach Auffassung der BaFin wird künftig kein Akteur des Finanzsektors das Thema Nachhaltigkeit ignorieren können.

Der Regulierungsbehörde kommen dabei wichtige Aufgaben zu. Denn für den Finanzsektor als Ganzes übernehmen regulatorische Anforderungen derzeit noch eine zentrale Treiberfunktion für die systematische Integration von Nachhaltigkeit in Anlage- und Investitionsentscheidungen. Und diese Entwicklung wird sich eher noch intensivieren. Bei der Deka Investment rechnet man in den kommenden Jahren mit einer regelrechten „Regulierungswelle“.

Im Dezember 2019 veröffentlichte die BaFin ein „Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken“. Nachhaltigkeitsrisiken werden dabei als „Faktoren“ von insgesamt sieben „bekannten Risikoarten“ betrachtet: Reputationsrisiko, Marktpreisrisiko, Kreditrisiko, Liquiditätsrisiko, operationelles Risiko, versicherungstechnisches Risiko und strategisches Risiko.

Die BaFin verdeutlicht dieses anhand mehrerer fiktiver Beispiele, unter anderem: „Kreditrisiko/ Adressenausfallrisiko: Ein Kreditinstitut vergibt einen Kredit an ein Unternehmen, dessen Geschäftsmodell auf Grund politischer Entscheidungen zu ESG-Themen wesentlich beeinträchtigt sein kann (etwa eine CO₂-Bepreisung).“ Die Berücksichtigung solcher Risiken ist auch unter Reputationsaspekten wichtig. Denn für Anleger und Unternehmen hat es heute eine elementare Bedeutung, eine gute Reputation zu besitzen. Nachhaltigkeit spielt hierbei eine zentrale Rolle. Wer glaubhaft belegen kann, dass er sich für Umwelt und Gesellschaft engagiert, steigert zum Beispiel seine Attraktivität als Arbeitgeber.

Der regulatorische Druck auf Investoren und Akteure im Finanzsektor wird in jedem Fall weiter zunehmen. Auf die Performance kann sich das sogar positiv auswirken.

Das Handelsblatt verweist in seinem Artikel „Besseres Klima im Depot“ vom 1. Oktober 2019 auf eine Untersuchung der Ratingagentur Scope Analysis und beschreibt die Ergebnisse wie folgt: „Die weltweit anlegenden Aktienfonds mit Ausrichtung auf nachhaltige Unternehmen schafften in den vergangenen zehn Jahren laut Scope Analysis jährlich eine Mehrrendite von durchschnittlich einem halben Prozent gegenüber Aktienfonds ohne diesen Filter. Auf kürzere Sicht über fünf Jahre stieg dieser Mehrertrag auf 1,1 Prozentpunkte jährlich. Und über nur ein Jahr gerechnet ist der Vorsprung noch einmal größer: Die Nachhaltigkeitsfonds erreichten 4,0 Prozent, die übrigen Aktienfonds nur 1,8 Prozent.“ (Quelle: „Handelsblatt“ vom 1.10.2019, Artikel „Besseres Klima im Depot“, S. 36/37).

Die Einhaltung von ESG-Kriterien und Performance stehen in keinem Widerspruch. Klar ist: Nachhaltigkeit muss sich auszahlen. Sie kann positiv auf die Rendite wirken oder auch Risiken greifbar und damit vermeidbar machen. Dies führt dann zu einer besseren Rendite-Risiko-Relation.

Mit Impact Investing Nachhaltigkeit zielgerichtet gestalten

Entscheiden sich institutionelle Anleger dafür, ihr Portfolio nachhaltiger zu gestalten, können sie aus verschiedenen Umsetzungsmöglichkeiten wählen. Bisher dominieren bei Nachhaltigkeits-Investments Ausschlusskriterien. Der Anleger definiert dabei eigenständig ESG-Kriterien, die ihm wichtig sind. Nach diesen Kriterien wählt er dann die Zielunternehmen aus, in die er investieren möchte. Entsprechen Unternehmen hingegen nicht seinen ESG-Kriterien, berücksichtigt er sie nicht in seinem Anlageuniversum. Typische Beispiele für solche Ausschlüsse sind die Produktion von Streubomben oder der Einsatz von Kinderarbeit.

Seit einiger Zeit findet eine andere, weitergehende Anlage-Philosophie zunehmend Beachtung: „Impact Investing“. Dieses wirkungsorientierte Investieren setzt darauf, durch unternehmerisches Handeln gezielt einen aktiven gesellschaftlichen Wertbeitrag für eine nachhaltiger ausgerichtete Welt zu leisten. Unter den institutionellen Investoren gibt es vor allem bei Stiftungen eine große, strukturell bedingte Affinität zu wirkungsorientierten Anlagen.

Der „Bundesverband Deutscher Stiftungen“ bringt es auf den Punkt: „Gerade Stiftungen können hier als Vorreiter wichtige Impulse setzen. Impact Investing bietet die Chance, die Anlage des Stiftungsvermögens zugunsten einer zusätzlichen gesellschaftlichen Rendite neu auszurichten.“ Auch für Pensionskassen kann Impact Investing an Bedeutung gewinnen, sie bewegen sich allerdings im Gegensatz zu Stiftungen stärker in einem Spannungsfeld zwischen Nachhaltigkeit und Rendite. Ein immer noch vergleichsweise kleines Anlageuniversum nachhaltiger Anlagen verstärkt dieses Spannungsfeld zusätzlich.

Speziell Pensionskassen zusammen mit Versicherern stehen noch aus einem weiteren Grund vor großen Herausforderungen durch die Umstellung auf Nachhaltigkeit: Sie haben wegen ihrer langfristigen Verpflichtungen entsprechend langfristig investiert. Das macht eine Neuausrichtung des eigenen Anlageportfolios unter Nachhaltigkeitsaspekten schwieriger. Beispiel: Ein lang laufender Vertrag mit einem Infrastrukturprojekt, das als klimaschädlich gilt. Bei allen Investitionsentscheidungen ist daher Augenmaß angebracht und eine ausgewogene Balance zwischen Kapitalmarktfähigkeit und Nachhaltigkeit unerlässlich.

Die Deka gestaltet diese Entwicklung aktiv mit. In ihrer Geschäftsstrategie veröffentlicht die Deka-Gruppe eine „Positivliste“, in der definiert wird, welche nachhaltigen Projekte sie mit ihren Finanzierungen unterstützen möchte. Damit setzt die Deka die von der Politik gewünschte Lenkungswirkung nachhaltiger Investments gezielt um.

Die Finanzwirtschaft hat eine Lenkungsfunction für die gesamte Wirtschaft. Wenn man die Finanzbranche reguliert, reguliert man indirekt auch die deutsche Industrie. Impact Investing eignet sich dabei aufgrund seiner auf direkte Wirkung ausgerichteten Philosophie in besonderer Weise für die gezielte Transformation von Unternehmen zu mehr Nachhaltigkeit.

Nachhaltige Investments in der Praxis

Eine Schlüsselrolle bei dieser Transformation spielen Green Bonds. Mehr als zehn Jahre, nachdem die Europäische Entwicklungsbank (EIB) den weltweit ersten Green Bond emittiert hat, wächst das Segment wie kaum ein zweites. Dies ist nur folgerichtig, denn die Philosophie von Green Bonds passt perfekt zum Impact Investing-Trend. Der Grund: Unabhängig von ihrer konkreten Struktur dienen Green Bonds dem Ziel, klimaschützende Projekte zu finanzieren oder zu refinanzieren. So werden mit den „grünen“ Anleihen beispielsweise Solar- und Windkraftanlagen sowie andere regenerative Energien finanziert. Aber auch nachhaltiges Abfall- und Wassermanagement sowie klimateffiziente Gebäude und Transportlösungen sind Gegenstand von Green Bond-Finanzierungen.

Ein anderes, vor allem von Stiftungen genutztes Investitionsvehikel sind Social Impact Bonds (SIB). Mit Hilfe von SIB „können Stiftungen soziale Innovationen – vor allem in der Prävention – anschieben und gleichzeitig eine auskömmliche Rendite erwirtschaften“, heißt es in einem Beitrag auf der Webseite des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen. „SIB sind ein ‚sozialer Wirkungskredit‘, über den private Förderer wie Stiftungen mit Risikokapital soziale Projekte über einige Jahre vorfinanzieren. Dieses Kapital verschafft zum Beispiel Kommunen Spielraum zur Erprobung neuer Ansätze, z.B. für Investitionen in präventive Maßnahmen, die heute im Sozialsystem oft unterbleiben.“ Als ein Beispiel wird das Projekt „Bildungschancen von Kindern verbessern“ in Mannheim genannt. Benachteiligten Kindern soll der Übergang zu einer weiterführenden Schule ermöglicht werden. Ein von der BASF SE als Förderer finanzierter SIB ermöglicht unter anderem die Finanzierung zusätzlicher Unterrichtsstunden und Kurse zur individuellen Kompetenzstärkung.

Die Bandbreite der Umsetzungsformen für nachhaltiges Investieren reicht von der konsequenten Integration von ESG-Kriterien in jede Anlageentscheidung bis zum Verfolgen von Best-In-Class-Ansätzen. Von großer Bedeutung ist auch „Active Ownership“, der gezielte Dialog mit dem Management sowie die Stimmrechtsausübung bei börsennotierten Unternehmen. Im Fokus sollte dabei die gesellschaftliche Wirkung stehen, die man mit einer Anlage erzielt. Jeder institutionelle Investor sollte im Rahmen seiner Anlagepolitik überprüfen, ob in der jeweiligen Anlageklasse eine solche Wirkung jenseits von Zinsen, Dividenden und Kursgewinnen erzielt werden kann und diese dann auch anstreben.

Dies kann bei Aktien über Stimmrechtsausübung und Unternehmensdialog oder bei Staatsanleihen über Dialog mit dem Staat bei Roadshows von neuen Anleihen oder Forderungen in Form von Briefen an das jeweilige Finanzministerium geschehen. Ziel muss es sein, mit seiner Anlage etwas zu bewegen. Passivität zahlt sich langfristig nicht aus.

Der Markt für nachhaltiges Investieren ist also in Bewegung. Inwieweit die ökologische oder soziale Wirkung von Investments künftig Priorität gegenüber der finanziellen Rendite haben wird, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Ein solcher Paradigmenwechsel setzt neben entsprechenden regulatorischen Rahmenbedingungen vor allem einen Reflexionsprozess auf Anlegerseite voraus, mit dem Ziel, als Anleger auch seine eigene Anspruchshaltung im Hinblick auf die Verantwortung gegenüber der Gesellschaft zu hinterfragen.

Ein Anfang ist also gemacht, es bedarf aber großer Anstrengungen aller Akteure und des Zusammenwirkens verschiedener Faktoren, damit der Finanzsektor den ihm zugedachten Beitrag zu einer nachhaltigeren Welt tatsächlich leisten kann.

Kontakt:

Herr Matthias Schillai, Leiter Asset Servicing und Institutionelle Services bei der Deka Investment

Deka Investment GmbH / DekaBank Deutsche Girozentrale

Mainzer Landstraße 16

60325 Frankfurt am Main

Tel.: +49 (0) 69 7147-0

Diese Werbemitteilung ist nur für professionelle Kunden (MiFID Richtlinie 2014/65/EU Anhang II) bestimmt. Keine Weitergabe an Privatkunden.

Oktober 2020 / ESG Talks

DWS: „Wasserstoff: Missing Link der Energiewende?“

Der Renditevergleich von liquiden und illiquiden Anlagen – Ein Äpfel-Birnen-Vergleich?

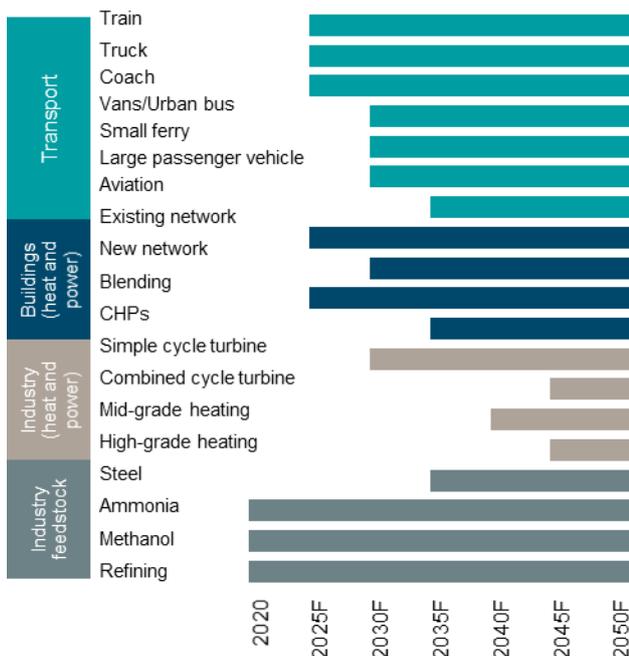


Gianluca Minelle
Head of Infrastructure Research,
Alternatives
gianluca.minella@dws.com



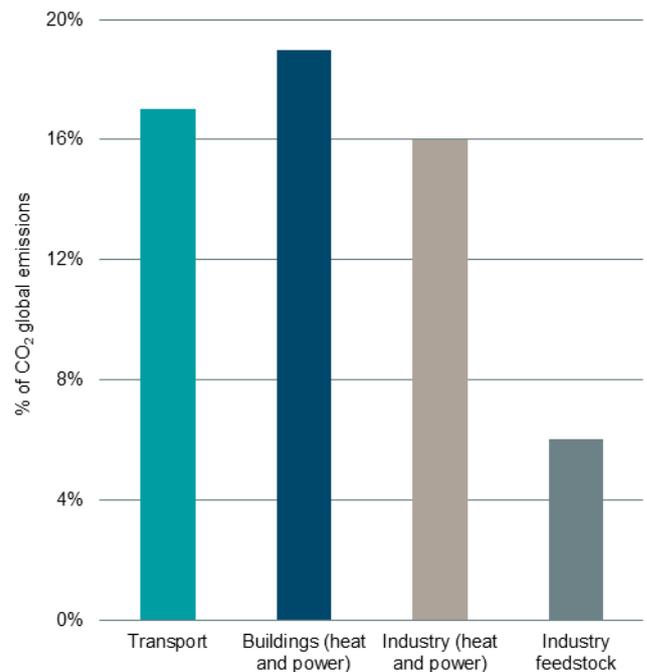
Aizhan Meldebek
Infrastructure Research,
Alternatives
aizhan.meldebek@dws.com

ABB. 1. HYDROGEN COMPETITIVENESS TIMELINE ESTIMATE, YEARS



Stand: Oktober 2020; Quelle: DWS International GmbH

ABB. 2. PERCENTAGE OF CO2 EMISSIONS BY SECTOR (%) POTENTIALLY REDUCIBLE BY HYDROGEN APPLICATIONS



Stand: Oktober 2020; Quelle: DWS International GmbH

Wasserstoff ist das einfachste und am reichlichsten vorhandene Naturelement und eine wichtige Ressource für die Weltwirtschaft. Mit einem geschätzten Gesamtwert von über 120 Milliarden Dollar pro Jahr ist die Wasserstoffindustrie gut positioniert. Über 95 Prozent des heute verbrauchten Wasserstoffs wird hauptsächlich über Dampfreformierung (SMR) aus fossilen Brennstoffen gewonnen (grauer Wasserstoff). Wasserstoff wird in einer Vielzahl industrieller Prozesse in der petrochemischen Industrie als Grundstoff verwendet, zum Beispiel für die Herstellung von Ammoniak und Methanol oder für die Weiterverarbeitung und Entschwefelung der Vorprodukte von Benzin und Diesel.

Das Potential von Wasserstoff als Energieträger ist keineswegs neu. Schon 1838 wurde entdeckt, dass sich aus Wasserstoff und Sauerstoff Elektrizität erzeugen lässt (Brennstoffzelleneffekt). In den 1920er Jahren rüsteten deutsche Ingenieure Verbrennungsmotoren von Lastkraftwagen auf Wasserstoff um, und seit den 1950er Jahren wird Flüssigwasserstoff in der Raumfahrt als Raketenantrieb eingesetzt. In den letzten Jahrzehnten haben sich Regierungen und Marktteilnehmer häufig zu einer Zukunft mit Wasserstoff bekannt, Erfolge blieben aber auch wegen Sicherheitsbedenken gegenüber Wasserstoff bescheiden.

Der Einsatz von Wasserstoff dürfte noch für viele Jahre unwirtschaftlich bleiben. Aber seitdem Sicherheitsbedenken durch technologische Verbesserungen nach und nach ausgeräumt werden, steht Wasserstoff als alternativer Brennstoff wieder ganz oben auf der politischen Agenda. Im Juni 2020 legte die Bundesregierung Pläne mit dem ehrgeizigen Ziel vor, bei Wasserstofftechnologien weltweit eine Führungsrolle zu übernehmen, und stellt neun Milliarden Euro aus dem Corona-Konjunkturprogramm zur Verfügung, um die Entwicklung einer nationalen Strategie zu unterstützen, mit deren Hilfe Wasserstoff als alternativer Energieträger etabliert und eine Beförderungs- und Verteilungsinfrastruktur für Wasserstoff entwickelt werden soll. Erst vor kurzem hat die Regierung Australiens entschieden, über die Clean Energy Finance Corporation Wasserstoffprojekte zu fördern und so den Weg für mehr Investitionen in diesem Bereich geebnet.

So könnte Wasserstoff neben erneuerbaren Energien, Energieeffizienz und Batteriespeicherung eine Schlüsselrolle bei der Energiewende übernehmen. Damit beginnt auch das Interesse der Infrastrukturinvestoren an diesem Bereich zu wachsen. Aus Investimentsicht fehlen Wasserstoffprojekten nach unserer Einschätzung bislang allgemein noch die Reife und Planbarkeit der Zahlungsströme, die langfristig orientierte Core- und Core-Plus-Investoren benötigen. Allerdings könnte sich die Lage in den kommenden Jahren allmählich ändern, da große Marktteilnehmer in der Versorger- sowie in der Öl- und Gasindustrie verstärkt in Wasserstoffprojekte investieren dürften und die Branche somit wachsen und reifen könnte.

Um die CO₂-Ziele des Übereinkommens von Paris zu erreichen, dürfte eine vollständige Umwälzung des globalen Energiesystems besonders in den Branchen erforderlich sein, für die aktuell keine wirtschaftliche Alternative zu fossilen Brennstoffen zu bestehen scheint. Regierungen und Unternehmen der Privatwirtschaft in allen Bereichen – Automobil, Petrochemie sowie Öl und Gas – erkennen immer mehr, dass Wasserstoff eine Schlüsselrolle dabei spielen könnte, diese Nachhaltigkeitsziele zu erreichen.

Anfangs könnte eine Defossilisierung des grauen Wasserstoffs, der aus Methan extrahiert wird, um blauen Wasserstoff herzustellen, durch die Entwicklung der Infrastruktur, die zur Abscheidung und Speicherung von CO₂ (Carbon Capture and Storage) erforderlich ist, zur Verringerung von Kohlenstoffemissionen beitragen und es der Wasserstoffindustrie ermöglichen, zu wachsen und ihre künftige Entwicklung auf mittlere Sicht unterstützen. Aber auf lange Sicht könnte die erfolgreiche Etablierung von Wasserstoff als alternativen Energieträger zur Kohlenstoffneutralität von Branchen

wie Transport, Frachtlogistik und Industrierohstoffe, auf deren Konto bisher über 50 Prozent der globalen CO₂-Emissionen gehen, beitragen.

Wirtschaftliche Kräfte scheinen sich mit politischen Zielen zu verbinden. Durch die sinkenden Kosten für erneuerbare Energien, besonders für Photovoltaik und Offshore-Windkraftanlagen, könnte zunehmend billige Energie für die Herstellung von Wasserstoff über Elektrolyse zur Verfügung stehen (grüner Wasserstoff). Bei einigen Versorgungsunternehmen laufen bereits Pilotprojekte für die Herstellung grünen Wasserstoffs. Heute werden nur etwa vier Prozent des globalen Wasserstoffangebots über Elektrolyse, also die Aufspaltung von Wasser in Sauerstoff und Wasserstoff, erzeugt. Allerdings sind die Kosten für Elektrolyseure in den letzten zehn Jahren um 60 Prozent gefallen und dürften in Zukunft noch weiter sinken, sodass die Herstellung grünen Wasserstoffs und der Einsatz als Energiespeicherlösung allmählich wirtschaftlicher wird.

Die Kombination aus geringeren Kosten sowohl für erneuerbare Energien als auch für die Elektrolyse könnte eine Lösung für die Speicherung erneuerbarer Energiequellen neben Batterien bieten und grünen Wasserstoff Schritt für Schritt zu einem wettbewerbsfähigen Brennstoff machen. Bis 2030 könnte grüner Wasserstoff über acht Prozent der Energienachfrage decken und hierbei fossile Brennstoffe ersetzen, vor allem in Regionen und Branchen, die steigende CO₂-Emissionskosten tragen müssen, wie zum Beispiel Europa. Grüner Wasserstoff könnte sich allmählich als wettbewerbsfähige Brennstoffquelle für eine ganze Reihe von Anwendungen etablieren, einschließlich im Bereich der Industrierohstoffe, Heizung oder Wärmekrafterzeugung (wie Gas- und Dampf-Kombikraftwerke), die fossile Brennstoffe und grauen Wasserstoff ersetzen, blauen Wasserstoff ergänzen und zur Kohlenstoffneutralität unserer Wirtschaft beitragen. So könnte Wasserstoff beispielsweise zunehmend als Energieträger für die Stahlproduktion eingesetzt werden, die für über sieben Prozent der globalen CO₂-Emissionen verantwortlich ist.

In der Transportbranche könnte Wasserstoff auf lange Sicht die Elektromobilität ergänzen. Im Eisenbahnsektor könnte er eine Alternative zu Diesellokomotiven sein, besonders weil die Elektrifizierung großer Teile des europäischen und nordamerikanischen Schienennetzes umfangreiche Investitionen erfordert und bis heute ungewiss bleibt. Während im Individualverkehr Elektrofahrzeuge wohl die wirtschaftlichere Technologie darstellen, könnten Schwerlastfahrzeuge oder große Fahrzeuge zur Personenbeförderung, bei denen Batterietechnologie eine geringere Rolle spielt, durch Wasserstoff angetrieben werden, obwohl die Umsetzung von der angenommenen Entfernung und Reishäufigkeit abhängen wird. Die Schifffahrt verursacht etwa 2,5 Prozent der globalen CO₂-Emissionen. Auch hier könnte Wasserstoff zum Einsatz kommen, ebenso wie Wasserstoff im Luftverkehr zu einer Verringerung der Emissionen beitragen könnte, da er zur Herstellung emissionsfreien synthetischen Kerosins zum Antrieb von Flugzeugmotoren eingesetzt werden könnte.

Aber neben der Herstellung sprechen weitere Faktoren dagegen, Wasserstoff als ausgereifte Technologie zu bezeichnen. So sind derzeit die Transportkosten sehr hoch, Infrastruktur bislang kaum vorhanden. In Form von Flüssigwasserstoff (LH₂) kann Wasserstoff über große Entfernungen transportiert werden. Dies könnte einen wesentlichen Schritt zur Entwicklung eines globalen Markts für Wasserstoff bedeuten, ähnlich der Entwicklung bei Flüssiggas (LNG) in den beiden letzten Jahrzehnten. Aber es müssten – sowohl flächen- als auch volumenmäßig – große Investitionen in die erforderliche Infrastruktur erfolgen, um Wasserstoff wirtschaftlich zu machen.

Einige europäische Gasnetze haben bereits erste Versuche mit der Beförderung und Verteilung von Wasserstoff eingeleitet und dabei in bestehenden Pipelines erfolgreich einen begrenzten Prozentsatz von Wasserstoff mit Methan gemischt. Um aber bestehende Netzwerke für die absolute sichere Aufnahme eines höheren Anteils an Wasserstoff aufzurüsten oder ein Ad-hoc-Pipelinennetz für Wasserstoff zu bauen, müsste die Nachfrage, besonders aus der Industrie, höher sein, um die enormen Investitionen und die langen Amortisationszeiten zu rechtfertigen.

Im Transportsektor sind heute die Produktionskosten für Wasserstofffahrzeuge (Brennstoffzelle) deutlich höher als für Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor, und nur deutlich höhere Stückzahlen könnten zu einer spürbaren Kostensenkung führen. Die Nachfrage nach Wasserstoffautos hängt davon ab, ob ein flächendeckendes Netz von Wasserstofftankstellen zur Verfügung steht. In dieser Hinsicht könnte die „letzte Meile“ der Beförderung bis zum Endverbrauchspunkt, wie einer Tankstelle oder zentralen Anlagen in Häfen, dem Öl- und Gassektor großartige Geschäftsgelegenheiten bieten, sie scheint aber, neben der Betriebssicherheit, ein kritischer Aspekt auf dem Weg zum Einsatz von Wasserstoff als Kraftstoff zu sein.

Quellen

DWS, Hydrogen Council: „Path to hydrogen competitiveness“, Januar 2020, IRENA, „Hydrogen from Renewables“, 2018, The Oxford Institute for Energy Studies „Blue hydrogen as an enabler of green hydrogen: the case of Germany“, Juni 2020, Clean Energy Wire, „Deutschlands Nationale Wasserstoffstrategie“, 17. Juni 2020.

Anmerkungen: P = Prognose. Die Zeitlinie für die Wettbewerbsfähigkeit von Wasserstoff geht von durchschnittlichen Bedingungen und Regionen aus. Aus der historischen Entwicklung lässt sich nicht auf künftige Renditen schließen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wichtige Hinweise

Diese Werbemitteilung ist ausschließlich für professionelle Kunden bestimmt.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS International GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypo-thetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, [simuliert oder tatsächlich realisiert], sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

DWS International GmbH

Stand: 29. Oktober 2020 (CRC I-077895 (10/2020))

Helaba Invest: „Alles im grünen Bereich? Wir schaffen Transparenz mit dem ESG-Reporting der Helaba Invest“

Nachhaltigkeit – Was ist darunter zu verstehen?

Nachhaltigkeit ist in aller Munde. Es ist eines der großen Themen unserer Zeit. Egal, ob im Supermarkt oder bei der Kapitalanlage, an der Auseinandersetzung mit Nachhaltigkeit kommt aktuell kaum jemand vorbei. Die gesellschaftliche und politische Diskussion über Nachhaltigkeit – auch und in zunehmendem Maße – in der Finanzbranche haben in den letzten Jahren merklich zugenommen. Mit der Ankündigung des EU-Aktionsplans für Sustainable Finance im März 2018 hat die Europäische Union klar gemacht, dass dem Finanzsystem dabei eine Schlüsselrolle zukommt. Als Finanzier unterstützt die Finanzbranche schließlich wirtschaftliche Tätigkeiten und finanziert damit deren Investitionsentscheidungen.

Was letztlich Nachhaltigkeit umfasst, ist – bisher – im Detail allerdings weder einheitlich noch gesetzlich oder regulatorisch verankert. Der Begriff „nachhaltiges Finanzwesen“ verweist zumeist auf die Berücksichtigung umweltrelevanter und sozialer Erwägungen bei Investitionsentscheidungen. Dabei werden unter Nachhaltigkeit oft die drei Themenbereiche Environment, Social und Governance (kurz ESG) verstanden. Auf Deutsch: Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Umweltbezogene Aspekte beziehen sich zumeist auf den Energie- und Rohstoffverbrauch und zielen vonehmlich auf die Anpassung an den Klimawandel bzw. die Abschwächung von dessen Folgen. Zu den sozialen Kriterien zählen z.B. Aspekte wie Ungleichheit und Teilhabe, Arbeitsbedingungen aber auch der Umgang mit Mitarbeitern und Zulieferern. Unternehmensführung beschäftigt sich mit Managementstrukturen, dem Schutz von Aktionären und Stakeholdern, aber auch mit dem Verhältnis zu den Mitarbeitern.

Nachhaltigkeit geht aber weiter als die Beschäftigung mit den drei Buchstaben E, S und G. So werden darüber hinaus sogenannte Kontroversen analysiert und diese nach ihrem Schweregrad unterschieden. Eine schwere Kontroverse ist beispielsweise festzustellen, wenn in gravierender Weise gegen internationale Normen, z. B. bei Menschenrechten oder Korruption, verstoßen wird oder ein Unternehmen schwerwiegenden Schadensersatzforderungen aus Betrugsfällen oder anderen Versäumnissen ausgesetzt ist.

Auch die Geschäftsfeldanalyse ist ein Element von Nachhaltigkeit. Hier kann ein Bericht Transparenz schaffen und die Tätigkeit von Unternehmen in ausgewählten kontroversen Geschäftsfeldern, wie z.B. Tabak und Alkohol, aufzeigen. Der Anleger kann damit selbst entscheiden, ob er in diesen Unternehmen investiert sein möchte oder nicht.

Nicht zuletzt fällt im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit häufig der Begriff CO₂-Ausstoß oder CO₂-Fußabdruck. Das ist nachvollziehbar, da der Klimawandel wesentlich durch den CO₂-Ausstoß beeinflusst wird und damit den Themenbereich auch medial dominiert.

ESG-Reporting – Wozu?

Nachhaltigkeit dürfte sich in nächster Zeit weiter zu einem kritischen Erfolgsfaktor entwickeln. So ist es wahrscheinlich, dass sich nicht nachhaltige Investments aufgrund politischer und re-gulatorischer Vorgaben oder gesellschaftlicher Ablehnung schlechter entwickeln könnten. Zudem könnte die Nichtbeachtung von Nachhaltigkeitsaspekten auch zu schwerwiegenden Re-putationsschäden führen. Um also eine gute Perspektive für die Kapitalanlage und den guten Ruf zu gewährleisten, ist ein erster unabdingbarer Schritt, die entsprechende Transparenz herzustellen. Diese ermöglicht intern wie extern die Erfüllung von Nachhaltigkeitsberichterstat-tung und/oder Berichtspflichten.

Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass die Nachfrage nach einem Nachhaltigkeitsreporting in den vergangenen Jahren stetig zugenommen hat. Während anfangs zu-meist Fragen im Raum standen, wie die Kapitalanlagen im Hinblick auf ESG-Kriterien positioniert sind, gehen Anleger inzwischen verstärkt dazu über, Nachhaltigkeitsaspekte aktiv in ihre Fonds in Form von Emittentenausschlusslisten oder mit dezidierten Vorgaben in ihren Anlagerichtlinien zu integrieren. Für viele Anleger ist es deshalb von besonderer Wichtigkeit, die gestellten Rahmenbedingungen durch ein entsprechendes Reporting laufend zu überwachen, sichtbar zu machen und zu dokumentieren.

Wir als Helaba Invest möchten unsere Kunden auf dem Weg zu mehr Nachhaltigkeit begleiten, beraten und unterstützen.

Daher haben wir mit viel Engagements ein neues, umfassendes Nachhaltigkeitsreporting für unsere Anleger entwickelt, welches wir als Zusatzbaustein zu unserem etablierten und umfas-senden eReporting anbieten. Mit aktuell fünf Nachhaltigkeitsberichten unterstützen wir unsere Anleger und bieten ihnen die Möglichkeit einer umfangreichen Berichterstattung ihrer Kapitalanlagen.

Die Reporting-Bausteine

Die Berichte „**ESG-Score**“ und „**ESG-Rating**“ analysieren Ihre Kapitalanlagen hinsichtlich eben dieser Aspekte auf Emittenteneinzeltitelbasis und aggregieren die Werte auf Portfolioebene. Die Schwerpunkte dieser Berichtsbausteine bilden entsprechend die Bereiche Environment, Social und Governance. Auf mehreren Seiten finden Sie detaillierte Beiträge und Analysen nach Sektoren sowie Auszüge an ESG-Informationen auf Emittentenebene. Damit bieten die Berichte einen guten Überblick wie sich das Portfolio nach ESG-Rating und ESG-Score darstellt.

ESG-Score

vom 31.03.2020



Corporates | Government Related | ohne Rating



ESG-average Score

Corporates: 6,64 Government Related: 5,83

Gewicht [%] | Score



Emittent	Score	Gewicht [%]	Sektor
Höchste Scores			
Merck Financial Services GmbH	10,00	0,20	Gesundheit
Telenor ASA	10,00	0,16	Telekommunikation
ASML Holding N.V.	10,00	0,13	Technologie
Téléperformance SE	10,00	0,13	Industrie
Mondi Finance Europe GmbH	10,00	0,10	Finanzdienstleistungen
		0,72	

Niedrigste Scores			
General Motors Financial Co. Inc.	0,30	0,14	Konsumgüter
Bulgarian Energy Holding EAD	1,50	0,14	Versorger
JAB Holdings B.V.	1,70	0,11	Finanzdienstleistungen
Ford Motor Credit Co. LLC	1,90	0,15	Konsumgüter
CIF Euromortgage	2,10	0,25	Finanzdienstleistungen
		0,80	

Die größten Emittenten			
Rumänien, Republik	4,86	4,89	Sovereign
DNB Boligkredit A.S.	6,70	4,47	Finanzdienstleistungen
Spanien, Königreich	5,11	3,91	Sovereign
Litauen, Republik	6,44	3,65	Sovereign
Polen, Republik	5,59	3,64	Sovereign
Irland, Republik	6,54	3,34	Sovereign
Compagnie de Financement Foncier	6,70	3,30	Finanzdienstleistungen
DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG	6,70	3,25	Finanzdienstleistungen
Frankreich, Republik	5,82	2,45	Sovereign
Nordrhein-Westfalen, Land	7,29	2,41	Länder/Gemeinden
Vereinigte Mexikanische Staaten	3,82	2,01	Sovereign
Deutschland, Bundesrepublik	7,29	1,95	Sovereign
Slowenien, Republik	6,45	1,80	Sovereign
Lettland, Republik	6,34	1,59	Sovereign
Belgien, Königreich	5,82	1,36	Sovereign
		44,04	

Mit Durchschau

Abb. 1: Auszug aus dem Bericht ESG-Score

ESG-Rating

vom 31.03.2020

Ratingverteilung nach Sektoren [%]

ESG-average-Rating: A

Sektor	Gewicht [%]	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	Not Rated
Overall	100,00	3,98	14,73	34,96	21,08	5,78	0,89	0,14	18,44
Corporates	55,33	7,19	17,37	36,01	8,69	6,83	1,60	0,25	22,06
Erdöl u. Erdgas	0,74	9,93	17,66	27,74	44,67	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzdienstleistungen	34,44	3,67	14,53	45,34	2,33	4,57	1,06	0,00	28,51
Gesundheit	2,29	11,23	6,28	26,45	17,61	34,42	4,00	0,00	0,00
Grundstoffe	0,89	19,14	0,00	28,74	33,17	5,85	0,00	0,00	13,10
Immobilien	0,33	0,00	41,57	0,00	14,48	0,00	0,00	0,00	43,95
Industrie	2,93	23,03	36,52	18,32	15,48	6,65	0,00	0,00	0,00
Konsumgüter	2,89	6,39	31,20	25,90	19,08	7,37	5,21	4,85	0,00
Technologie	1,28	10,47	47,59	22,32	15,18	4,43	0,00	0,00	0,00
Telekommunikation	4,03	14,88	13,05	13,53	39,37	19,16	0,00	0,00	0,00
Verbraucherservice	1,42	6,04	34,56	34,64	10,14	4,89	9,73	0,00	0,00
Versorger	2,03	26,19	29,33	31,31	0,00	2,93	6,97	0,00	3,28
Zielfonds	2,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100,00
Government Related	44,67	0,00	11,47	33,65	36,42	4,49	0,00	0,00	13,97
Agency	0,10	0,00	0,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Länder/Gemeinden	9,21	0,00	28,91	3,31	0,00	0,00	0,00	0,00	67,78
Sovereign	35,36	0,00	5,96	41,36	46,00	5,68	0,00	0,00	0,00

Mit Durchschau

Abb. 2: Auszug aus dem Bericht ESG-Score

Der Bericht „**ESG-Kontroversen**“ befasst sich inhaltlich mit Verstößen gegen nationale und internationale Gesetze, Regulierungen und oder allgemein akzeptierte Normen, Prinzipien und Konventionen und ist damit ebenfalls ein sehr wichtiges Element des Nachhaltigkeitsreportings.

vom 31.03.2020

Emittenten mit dem meisten ESG-Kontroversen

Gesamtanzahl: 217 Gesamtabdeckung [%]: 43,34

Rang	Emittent	Gewicht [%]	Sektor	Overall	Environment	Customers	Human Rights & Community	Labor Rights & Supply Chain	Governance
1	Shell International Finance B.V.	0,16	Erdöl u. Erdgas	Red	Red	Green	Orange	Orange	Orange
2	General Motors Financial Co. Inc.	0,14	Konsumgüter	Orange	Yellow	Orange	Green	Orange	Yellow
3	Vodafone Group PLC	0,30	Telekommunikation	Orange	Green	Orange	Green	Yellow	Orange
4	Philip Morris International Inc.	0,09	Konsumgüter	Orange	Green	Orange	Green	Orange	Yellow
5	ArceclorMittal S.A.	0,09	Industrie	Orange	Green	Yellow	Orange	Orange	Green
6	Anglo American Capital PLC	0,09	Grundstoffe	Orange	Orange	Green	Orange	Yellow	Green
7	Altria Group Inc.	0,05	Konsumgüter	Orange	Green	Orange	Green	Yellow	Orange
8	ENI S.p.A.	0,05	Erdöl u. Erdgas	Orange	Yellow	Green	Orange	Green	Orange
9	BP Capital Markets PLC	0,33	Erdöl u. Erdgas	Orange	Orange	Green	Orange	Green	Green
10	Iberdrola S.A.	0,08	Versorger	Orange	Green	Green	Orange	Green	Orange
11	Iberdrola International B.V.	0,02	Versorger	Orange	Green	Green	Orange	Green	Orange
12	AT & T Inc.	0,61	Telekommunikation	Orange	Green	Orange	Yellow	Yellow	Yellow
13	Ford Motor Credit Co. LLC	0,15	Konsumgüter	Orange	Yellow	Orange	Green	Yellow	Yellow
14	Mondelez International Holdings Netherlands Bf[...]	0,11	Konsumgüter	Orange	Yellow	Yellow	Green	Orange	Yellow
15	Nestlé Finance International Ltd.	0,04	Konsumgüter	Orange	Yellow	Yellow	Green	Orange	Yellow
		2,30							

Sortiert nach Anzahl roter Flaggen, orangener Flaggen, gelber Flaggen, grüner Flaggen, dann Gewicht

Mit Durchschau

Abb. 3: Auszug aus dem Bericht ESG-Kontroversen

Auf den Seiten des Berichts „**Business Involvement Screening Research (BISR)**“ geht es schwerpunktmäßig um die Analyse von wertebehafteten Geschäftsfeldern, in denen Unternehmen operieren. Also ob ein Unternehmen beispielsweise in Bereichen wie Alkohol, Tabak, Glücksspiel bis hin zu geächteten Waffen u.v.m. engagiert ist. Neben der Schaffung von Transparenz im Reporting können Geschäftsfelder von uns individuell an die Kundenanforderungen sogar dahingehend geprüft werden, ob die Gesellschaft z.B. in der Herstellung oder im Vertrieb tätig ist und wie hoch der Anteil am Gesamtumsatz ausfällt. Damit ist es möglich, auch individuelle Anlegerpräferenzen im Bereich Geschäftsfelderanalyse zu berücksichtigen.

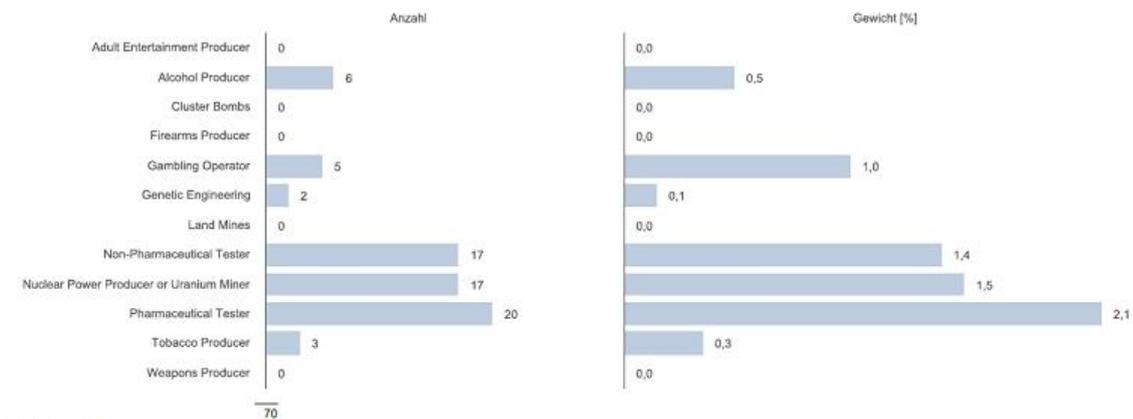
Business Involvement Screening Research (BISR)

vom 31.03.2020

Emittenten mit BISR-Exposure

Anzahl: 61
Gewicht [%]: 6,15

mit BISR-Exposure | ohne BISR-Exposure
Anzahl Positionen



Mit Durchschau

Abb. 4: Auszug aus dem Bericht Business Involvement Screening Research (BISR)

Der fünfte Bericht „**ESG-Carbon**“ misst den CO₂-Footprint, d.h. er zeigt wie hoch die CO₂-Intensität des Portfolios ist. Neben einer Kennzahl auf Fondsebene liefert der Bericht detaillierte Daten zu Sektoren und deren Beiträge und weist die Daten einzelner Emittenten mit besonders hoher und niedriger CO₂-Intensität aus.

ESG-Carbon

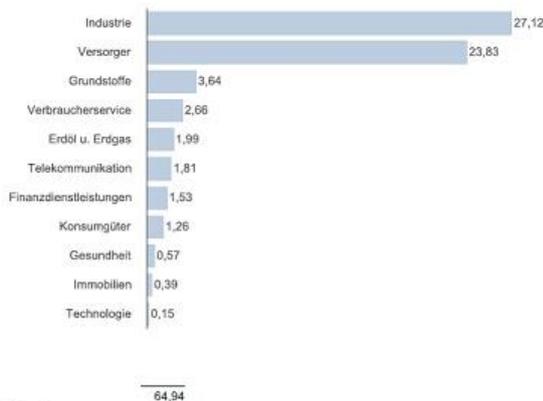
1

vom 31.03.2020

Weighted Average Carbon Intensity: 64,94
Gewicht x [tons CO₂e / \$M sales]

Emittenten mit Carbon-Coverage
Anzahl: 217
Gewicht [%]: 43,34

Weighted Average Carbon Intensity (WACI) nach Sektoren



mit Carbon-Coverage | ohne Carbon-Coverage
Anzahl Positionen



Gewicht [%]



Gewichte und WACI nach Sektoren [%]

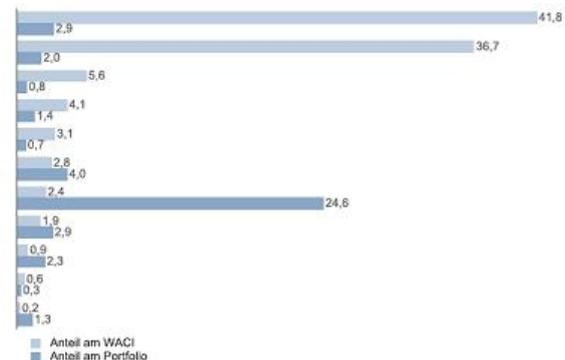


Abb. 5: Auszug aus dem Bericht ESG-Carbon

Transparenz durch ESG-Reporting ist gut – Kontrolle ist noch besser

Für die Zukunft sind wir davon überzeugt, dass Nachhaltigkeit noch sehr lange ein bestimmender Treiber in der Kapitalanlage darstellen wird. Dafür sprechen insbesondere drei Gründe. Erstens ist es angesichts sichtbarer (Klima-)Auswirkungen wahrscheinlich, dass sich Anleger dem Thema zunehmend aus Überzeugung widmen werden. Zweitens wird das öffentliche Interesse hoch bleiben und damit zumindest indirekt Druck auf Staaten und Unternehmen, sowohl aus dem Industrie- als auch aus dem Finanzbereich, erzeugen. Der dritte und am meisten verpflichtende Grund wird die Regulatorik sein, die zunehmend Vorgaben erzeugen wird, die unbedingt einzuhalten sind.

Insofern ist jeder Investor gut beraten, sich frühzeitig um die Transparenz zu bemühen, die wir mit den zuvor dargestellten ESG-Reporting-Bausteinen anbieten.

Um allerdings bestimmte Nachhaltigkeitsanforderungen einzuhalten, bietet Helaba Invest über das ESG-Reporting hinaus für Spezialfondsmandate auch an, umfangreiche und individuelle Nachhaltigkeitskriterien in die Anlagerichtlinien des Mandats zu integrieren. Die festgelegten ESG-Kriterien werden von unserem Controlling dokumentiert und implementiert, sodass die Einhaltung jederzeit gewährleistet ist bzw. Verstöße bereits durch die ex ante-Prüfung vermieden werden können.

Die Kriterien können sich in Abhängigkeit der Kundenausrichtung auf alle relevante ESG Bereiche erstrecken. Die Berücksichtigung kann beispielsweise über Ausschlusslisten, bei denen einzelne

Emittenten oder Wertpapiere berücksichtigt werden, oder die Integration von detail-lierten ESG Kriterien, wie bspw. die Beachtung von Nichtinvestitionen in Tabak oder Alkohol, erfolgen.

Haben wir „nachhaltig“ Ihr Interesse geweckt?

Konnten wir Sie neugierig machen? Wenn Sie mehr zu unserem Nachhaltigkeitsreporting aber auch zu unserem Beratungs- und Produktspektrum wissen möchten, sprechen Sie die Abteilung Reporting (Hotline: (069) 299 70 600 bzw. Email: eReporting@helaba-invest.de) oder Ihren persönlichen Kundenbetreuer gerne an.

Helaba Invest

Kapitalanlagegesellschaft mbH

Junghofstr. 24
60311 Frankfurt
Tel: 069 / 29970-0
Fax: 069 / 29970-630

www.helaba-invest.de



HSBC INKA: „Zukunftsorientiert, Individuell, Flexibel“

HSBC INKA ist eine hundertprozentige Tochter von HSBC Deutschland und Teil der globalen Securities Services Plattform der HSBC mit mehr als EUR 3 Billionen Assets under Administration. Seit über 50 Jahren bieten wir unseren Kunden ein nachhaltiges und innovatives Geschäftsmodell an. Hierbei entwickeln wir unser Dienstleistungsspektrum stetig weiter und stärken unsere Vorreiterrolle auch in regulatorischen Themen. Wir verwalten rund Euro 417 Mrd. Assets under Administration (Stand: 30.06.2020).

HSBC INKA Interview

Die Corona-Krise stellt institutionelle Investoren vor umfassende Herausforderungen. Der Master-KVG kommt hierbei eine entscheidende Bedeutung zu, da sie den Investor durch Ihre Services rund um die Kapitalanlage effizient durch Krisen begleitet. Durch gemeinsamen Austausch sowie dem klaren Fokus auf den Prioritäten des Investors können Investor und Master-KVG diese Herausforderungen bewältigen und gestärkt aus den turbulenten Zeiten hervorgehen.

In unserem Interview schildern Sabine Sander, Urs Walbrecht und Dr. Thorsten Warmt als Teil der neu zusammengesetzten Geschäftsführung der HSBC INKA Ihre Sicht auf die Herausforderungen der Corona-Krise, die Services mit denen die Master-KVG gezielt Investoren unterstützt und Effizienzen schafft sowie den strategischen Fokus von HSBC INKA.

Wie war HSBC INKA auf die „Corona-Krise“ vorbereitet und welche Maßnahmen haben Sie getroffen, um Ihren Kunden Services unverändert anbieten zu können?

Warmt: In unserem Corona-Krisenmanagement haben wir klare Prioritäten gesetzt. An vorderster Stelle stand und steht dabei die Gesundheit unserer Mitarbeiter, Kunden und Geschäftspartner. Dies ist das Fundament dafür, den laufenden Geschäftsbetrieb sowie die Erbringung unseres breiten Servicespektrums für unsere Kunden aufrechtzuerhalten. Dies ist uns bei HSBC INKA im bisherigen Jahresverlauf stets umfassend gelungen. Die schrittweise Aktivierung von Notfallmaßnahmen zu Beginn der Corona-Krise, wie z.B. die Einführung eines „Split-Site-Modus“ sowie die damit einhergehende Erhöhung von Home-Office-Quoten, waren dabei wesentliche Bestandteile. Auch die Einbindung in die global erarbeiteten und erprobten Notfallkonzepte der HSBC-Gruppe hat wesentlich dazu beigetragen, dass wir unseren Kunden unsere Services ohne Unterbrechungen anbieten konnten. Auch für die Zukunft sehen wir HSBC INKA damit bestens aufgestellt, um in normalen Marktphasen und in Krisenzeiten ein stabiler Partner für unseren Kunden zu sein.

Die Auswirkungen der Corona-Krise auf institutionelle Investoren sind vielfältig. Welche Prioritäten hat HSBC INKA darüber hinaus gesetzt, um Investoren durch die Corona-Krise zu begleiten?

Walbrecht: Insbesondere in Krisenzeiten kommt den „kurzen Wegen“ zwischen Investor und Master-KVG eine entscheidende Bedeutung zu. Unser Anspruch ist es, für unsere Kunden jederzeit ansprechbar zu sein, um auf dringende Fragestellungen schnell die Antworten und Lösungen zu finden, die für den Investor erforderlich sind, um seine Kapitalanlage zielgerichtet und effizient steuern zu können.

Sander: Als ein Beispiel seien hierfür die umfassenden Portfolioumschichtungen in institutionellen Portfolien beginnend ab März 2020 genannt. Der direkte Austausch und die gemeinsame Planung der erforderlichen Schritte auf tagesaktueller Basis waren der Grundstein für das gemeinsame Krisenmanagement mit unseren Kunden. Darüber hinaus hat sich auch hier der Zugriff auf unser globales Expertennetzwerk ausgezahlt – ein Netzwerk, das wir unseren Kunden jederzeit umfassend zur Verfügung stellen.

Warmt: Ein weiteres Beispiel sind Restrukturierungen bestehender Mandate sowie das Onboarding und die Migration von Mandaten auf unsere Plattform. Zusagen und Planungen hierzu haben bereits weit vor Aufkommen der Corona-Krise mit vielen unserer Kunden bestanden. Durch unser eingespieltes Projektmanagement, das unsere Kunden durch alle Projektphasen – von der Initiierung bis zur Übergabe in das Tagesgeschäft – begleitet, konnten wir unsere Zusagen auch im Frühjahr 2020 halten und das von uns verwaltete Fondsvolumen sukzessive ausbauen. Für diesen Vertrauensbeweis in HSBC INKA sind wir unseren Kunden und Geschäftspartner außerordentlich dankbar..

Der Digitalisierung von Geschäftsprozessen zur Interaktion zwischen Kunden und Serviceprovider ist in diesem Jahr in vielen Branchen eine entscheidende Bedeutung zugekommen. Welche Prozesse waren bei HSBC INKA im Fokus und wie partizipieren Investoren davon?

Warmt: Auch in Krisenzeiten kommen Investitionen in Technologie, Produkte und Services bei HSBC INKA eine entscheidende Bedeutung zu. Selbstverständlich ist hierzu ein klarer Fokus in Verbindung mit konsequenter Priorisierung gerade in Krisenzeiten erforderlich. In den Anfangsmonaten der Corona-Pandemie lag daher das wesentliche Augenmerk auf der forcierten Digitalisierung papierhafter Prozesse. Dies hat es uns ermöglicht, die Arbeitsweise unserer Mitarbeiter, aber auch unserer Kunden und Geschäftspartner zu flexibilisieren, zu modernisieren und nachhaltig effizienter gestalten. Die Ausweitung von digitalen Signaturen für Unterschriftenprozesse im Tagesgeschäft ist hierfür nur ein Beispiel.

Sander: In diesem Jahr konnte erneut ein umfassendes Investitionsbudget zur Erweiterung unserer Services bereitstellen und ist Teil einer mehrjährigen Investitionsplanung bis 2025. Innovationen sowie Erweiterungen bestehender Dienstleistungen, die zu Effizienzgewinnen bei unseren Kunden beitragen standen dabei im Zentrum unserer Prioritäten. Neben dem Ausbau unserer digitalen Reportingplattform zählt hierzu insbesondere auch die Digitalisierung der „letzten Meile“. Unser Daten- und Informationsmanagement lässt dabei Informationen stets gehaltvoll an den Stellen ankommen, wo sie bei unseren Kunden gebraucht werden und schaffen damit den entscheidenden Mehrwert. So stellen wir auch zukünftig sicher, dass wir für unterschiedliche Anwendungsfälle unserer Kunden mittels umfangreichen, modernen Schnittstellenlösungen eine optimale Interoperabilität und „Straight Through Process-Quote“ bieten können.

Welche strategischen Prioritäten setzt HSBC INKA darüber hinaus für die kommenden Jahre?

Walbrecht: Im Zentrum unserer Investitionsmaßnahmen der nächsten fünf Jahre steht der Anspruch, unsere Serviceplattform zur Administration von Kapitalanlagen von der Master-KVG zu einer Plattform für ein gesamtheitliches Kapitalanlagemanagement weiterzuentwickeln. Dies birgt eine breitere Verfügbarkeit des Serviceangebots für unsere Kunden, eine effizientere Einbindung im Investmentprozess sowie den Ausbau verfügbarer Asset Klassen – durch unser HSBC-Netzwerk können wir unsere Kunden mit globalem Expertenwissen im Investmentprozess unterstützen und den heutigen Herausforderungen der Kapitalanlage gemeinsam begegnen. Darüber hinaus profitieren wir von der immensen Innovationsgeschwindigkeit Asiens und nutzen dortiges Knowhow für die Weiterentwicklung unseres Serviceangebots für die institutionelle Kapitalanlage.

Sander: „Private Assets“ in Form von alternativen Anlagen sind ein weiterer Eckpfeiler unserer strategischen Ausrichtung. Das stetige Wachstum dieser Anlageklassen unterstreicht den nach wie vor ungebrochenen Einzug in das Portfolio institutioneller Anleger. Per 30.06.2020 verwalten wir bereits mehr als EUR 13 Mrd. in Alternativen Kapitalanlagen zuzüglich von > EUR 5 Mrd. noch nicht abgerufenen Commitments.

Unser Anspruch ist es, die bei HSBC INKA bestehende Bandbreite an umsetzbaren Strukturen kontinuierlich auf Grundlage der Bedürfnisse unserer Kunden zu erweitern. Hierbei bieten sich insbesondere auch für den Erwerb alternativer Anlagen über deutsche Spezialfonds Möglichkeiten, die wir fortlaufend mit unseren Kunden diskutieren. Für Investitionen über Anlagevehikel im europäischen Ausland, wie z.B. Luxemburg und Irland, arbeiten wir eng mit den Experten der HSBC an diesen Standorten zusammen.

Ansprechpartner:

Sabine Sander

Mitglied der Geschäftsführung

E-Mail: s.sander@inka-kag.de



Sabine Sander ist seit 2005 bei HSBC INKA für das institutionelle Kundengeschäft tätig und gehört seit dem 01. August 2020 der Geschäftsführung an. In ihrer neuen Rolle betreut Frau Sander die Bereiche Fiduciary, Product & Digital und zeigt sich für die Weiterentwicklung der Produktplattform für Markt-, Kunden- und regulatorische Erfordernisse verantwortlich.

Urs Walbrecht

Mitglied der Geschäftsführung

E-Mail: urs.walbrecht@hsbc.de



Urs Walbrecht verstärkt seit dem 01.08.2020 die Geschäftsführung von HSBC INKA und ist für das institutionelle Kundengeschäft tätig. 2010 startete er seine Laufbahn bei HSBC und sammelte weitreichende Erfahrungen für die Kundenbetreuung in unterschiedlichen Bereichen von HSBC Deutschland.

Dr. Thorsten Warmt

Mitglied der Geschäftsführung

E-Mail: thorsten.warmt@hsbc.de



Herr Dr. Warmt ist seit 2003 bei HSBC Deutschland beschäftigt und wurde 2018 in die Geschäftsführung von HSBC INKA berufen, nachdem er die Funktion des COO der Bank besetzte. Bei HSBC INKA ist er verantwortlich für alle operationellen Bereiche.

Metzler Asset Management: „Master-KVG – Maßgeschneiderte Lösungen für individuelle Ansprüche: „Zukunftsorientiert, Individuell, Flexibel“

In Deutschland hat sich in den vergangenen zehn Jahren das in offenen Spezialfonds verwaltete Vermögen mehr als verdoppelt – gemäß BVI-Statistik belief es sich per 31. Dezember 2019 auf 1.875 Mrd. EUR. Hohe Kapitalanlagevolumina in mehreren Spezialfonds zu verwalten, ist eine komplexe und für viele Investoren sehr aufwendige Aufgabe. Das Interesse an Master-KVGs oder Masterfonds steigt daher zunehmend. So werden nach Schätzungen der Rating-Agentur Telos inzwischen etwa drei Viertel des verwalteten Spezialfondsvermögens in solchen Konstruktionen gemangt.

Aus der Zusammenführung der Kapitalanlagen unter dem Dach einer Master-KVG ergeben sich für Investoren zahlreiche Vorteile: So wird beispielsweise die Transparenz über alle Fonds und Segmente deutlich erhöht und es ist möglich, alle Vermögensgegenstände einheitlich zu bewerten. Das erleichtert das Erfüllen gesetzlicher Meldepflichten ebenso wie das Erstellen eines einheitlichen und konsolidierten Reportings über die gesamte Kapitalanlage. Nun ist am Markt zu beobachten, dass in den vergangenen Jahren der Preisdruck für Administrationsdienstleistungen stark zugenommen hat. Das führt dazu, dass manche Anbieter einzelne Dienstleistungen nicht mehr oder nur noch in eingeschränkter Form anbieten können.

Die *Metzler Asset Management GmbH*, Schwestergesellschaft des familiengeführten Bankhauses B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, bietet seit rund 20 Jahren eine Master-KVG-Lösung, die die reine Administrationsleistung effizient mit standardisierten Prozessen, individuellem Service und umfassenden Reportings kombiniert. Durch dieses langjährig bewährte Konzept – das sowohl liquide als auch illiquide Assets sinnvoll strukturiert – differenzieren wir uns von vielen am Markt gängigen Standardlösungen. Neben unterschiedlichen flankierenden Leistungen ist für viele Anleger besonders interessant, dass sich auch institutionelle Anteilklassen von Publikumsfonds in die Master-KVG integrieren lassen. Über die Fondsplattform Metzler Fund Xchange des Bankhaus Metzler stehen mehr als 15.000 Investmentvermögen von rund 280 Verwaltungsgesellschaften zur Verfügung.

Weiterer, essenzieller Bestandteil unserer Master-KVG ist ein umfangreiches Reporting. Es macht die Kapitalanlage transparent und ist die Grundlage für die Überwachung, Analyse und Steuerung der Portfolios. Neben Standardberichten zur täglichen Bewertung der Spezialfonds oder Übersichten zur Performancemessung bieten wir unseren Kunden auch auf individuelle Anforderungen zugeschnittene Reportings zu den Rechnungslegungsverfahren HGB, IFRS, US-GAAP oder IAS 39. Abgerundet wird unser Angebot durch ein umfassendes ESG-Reporting, das wir ohne Zusatzkosten für den gesamten Masterfonds und dessen Subsegmente, aber auch für einzelne nicht-segmentierte Spezialfonds anbieten.

EU-Regulierung: Mit dem ESG-Reporting von Metzler Asset Management sind Investoren bestens vorbereitet

Die Anforderungen an das Reporting von institutionellen Investoren haben in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen. Seit dem Geschäftsjahr 2017 müssen größere börsennotierte Unternehmen auf der Grundlage einer europäischen Initiative der CSR-Berichtspflicht genügen und umfassend Auskunft über ökologische und soziale Aspekte sowie Fragen der Unternehmensführung geben. Das im Dezember 2019 von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht veröffentlichte Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken stellt Anleger vor weitere Herausforderungen, insbesondere hinsichtlich Management und Transparenz von Klimarisiken.

Der Klimawandel zählt zu den größten globalen Herausforderungen. Unternehmen, Institutionen und Regierungen sind gefordert, einen Beitrag dazu zu leisten, die Erderwärmung zu verlangsamen und langfristig zu stoppen. Für Vermögensverwalter wie die Metzler Asset Management GmbH hat es daher einen entsprechend hohen Stellenwert, die Klimarisiken in den verwalteten Portfolios und Investmentfonds zuverlässig messen und damit den Kunden eine hohe Transparenz über den CO₂-Fußabdruck ihrer Anlagen liefern zu können.

Der traditionelle Ansatz, um das Klimarisiko in einem Investitionsportfolio zu bestimmen, besteht darin, den Treibhausgasfußabdruck („Carbon-Footprint“) zu ermitteln – also die Kohlenstoffkonzentrationen im gesamten Investitionsportfolio. In der Praxis hat sich als Messgröße für das Klimarisiko der THG-Fußabdruck unter Verwendung der Scope-1- und Scope-2-Emissionen etabliert. Relevanter als die reine Größe des Fußabdrucks ist für Anleger aber der Vergleich mit dem Referenzindex bzw. dem Vergleichsuniversum. In allen von der *Metzler Asset Management GmbH* aktiv verwalteten Mandaten integrieren die Portfoliomanager ESG-Kriterien in ihre Analyse von Geschäftsmodellen.

Eine deutlich komplexere Antwort erfordert die Frage, ob das jeweilige Anlageportfolio im Einklang steht mit den Zielen des Pariser Klimaschutzabkommens von 2015 oder sogar schon klimaneutral aufgestellt ist. Um Klimaszenarien erstellen zu können, bedarf es Klimamodellen. In solchen sogenannten „integrierten Bewertungsmodellen für den Klimawandel“ lassen sich sehr unterschiedliche Informationen und Daten in einem kohärenten Rahmen zusammenführen. Integrierte Bewertungsmodelle für den Klimawandel zeichnen sich dadurch aus, dass darin auch soziale und wirtschaftliche Faktoren berücksichtigt werden, die die Emission von Treibhausgasen antreiben. Die Modelle bieten also einen Rahmen für das Verständnis des Klimawandels und helfen, Optionen für den Umgang mit den daraus resultierenden Herausforderungen zu entwickeln.

Unserer Ansicht nach ist es zwar vor allem für Berichtszwecke nützlich, Erwärmungspotenziale in Form von Temperaturmetriken zu messen, jedoch weichen die Ergebnisse je nach Anbieter und Methode stark voneinander ab. Bei ein und demselben europäischen Muster-Aktienportfolio „misst“ die eine ESG-Researchagentur ein Erwärmungspotenzial von 1,9 °C – und die andere Agentur von 2,9 °C, wohlgermerkt zum selben Stichtag. Die Ergebnisdivergenzen lassen sich vor allem auf unterschiedlich geschätzte Emissionsdaten zurückführen, zu denen keine konsistenten Unternehmensangaben vorlagen. Eine Temperaturzahl kann den Eindruck erwecken, dass Investitionen in das bewertete Portfolio die Welt in diese spezifische Klimazukunft führen wird. Dennoch sind diese Ansätze sehr vereinfachend. Temperaturausrichtungsbewertungen sind daher kein Selbstzweck. Sie sind vielmehr Werkzeuge zur Bewertung eines Portfolios nach Nachhaltigkeitskennziffern – und damit Teil eines umfassenden Prozesses, um die Geschäfts- und Anlagestrategien der Finanzinstitutionen auf die Ziele des Pariser Klimaschutzabkommens hin auszurichten.

Einen direkten Einfluss üben Investoren über ihren aktiven Dialog mit den Unternehmen aus. Im Jahr 2019 führten wir als *Metzler Asset Management GmbH* direkt oder gemeinsam mit unseren

Partnern über 500 Dialoge mit Unternehmensvertretern und sprachen sie in über 15 % der Fälle auf Themen im Kontext des Klimawandels¹ eigeninitiativ an. In diesem Zusammenhang ist zu erwarten, dass die Bedeutsamkeit eines solchen Austauschs und die kritische Prüfung der Ziele der Unternehmen zur Emissionsreduktion weiter zunehmen wird.

All die oben genannten Themen sind fester Bestandteil unseres umfassenden ESG Reportings, anhand dessen der Anleger einen detaillierten Einblick erhält, wie seine Anlagen im Hinblick auf Nachhaltigkeitskriterien positioniert sind. Wir entwickeln dieses Reporting stetig weiter und setzen entsprechende Anforderungen frühzeitig um. Über die Mitgliedschaft im BVI – Bundesverband Investment und Asset Management e.V. – arbeitet das Metzler Sustainable Investment Office aktiv in ESG-Arbeitsgruppen mit und begleitet so die Konsultationen zwischen den EU-Institutionen, Regulatoren und den Vertretern der deutschen Asset-Management-Industrie.

Für Masterfonds und deren Subsegmente bieten wir ein umfangreiches *ESG-Reporting ohne Zusatzkosten*. In das Reporting beziehen wir die Daten mehrerer ESG-Research-Partner ein, um unseren Kunden eine größtmögliche Objektivität zu bieten. Optional kann ein ESG-Segmentbericht erstellt werden, in dem die auf Manager oder Segmente bezogenen ESG-Kennzahlen für den Anleger kompakt dargestellt sind. Der Bericht ermöglicht es, ESG-Kennzahlen einzelner Mandate schnell zu vergleichen und deren positive oder negative Beiträge zu den aggregierten ESG-Kennzahlen zu identifizieren.

Der Umfang und die Vielfältigkeit der Darstellung relevanter ESG-Komponenten innerhalb unseres Reportings wurden jüngst auch von der Ratingagentur Telos positiv herausgestellt. So erhielt Metzler Asset Management im Rahmen des Telos ESG Check 2020 den Platin Status, wobei das ESG-Reporting einen wesentlichen Beitrag zum Erreichen dieser Bestnote lieferte. Ebenfalls wurde die Metzler Asset Management GmbH mit einem Nachhaltigkeitsrating von AAA- ausgezeichnet, wobei die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien innerhalb der Investmentprozesse mit der Höchstnote AAA bewertet wurde.

¹ <https://www.metzler.com/de/dam/jcr:60a04f19-fa6c-4c06-b654-d1dc4d887fa6/MAM-Engagement-Resultate-2019-d.pdf>

Ansprechpartner:



Philip Schätzle

Leiter Institutionelle Kundenbetreuung

E-Mail: pschaetzle@metzler.com

Tel.: 069 – 2104 1533



Tobias Mansky, CFA

Institutionelle Kundenbetreuung

E-Mail: tobias.mansky@metzler.com

Tel.: 069 – 2104 1691

Stand: Dezember 2020. Diese Information richtet sich nicht an Privatanleger. Die Metzler Asset Management GmbH übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen.

Société Générale Securities Services (SGSS): „Asset Servicing 2.0: Zukunftskonzept Plattformstrategie“

Die strikte Trennung des reinen Master-KVG-Angebots von anderen Services ist für Asset Owner nicht mehr von Vorteil. Mithilfe einer Plattformstrategie kann man zum Beispiel eine Verwahrstelle, Direktanlagen und weitere Dienstleistungen miteinbeziehen. So ergeben sich hochflexible Servicekombinationen, mit denen Anleger auf die jeweilige Marktsituation reagieren können. Für institutionelle Investoren bietet das zentrale Asset Servicing über einen Plattformanbieter darüber hinaus zusätzlichen Mehrwert: Kosten und Aufwand werden reduziert.

Den Fragen, wie sie ihr Geschäft am effektivsten an die rapiden Wandlungen unserer Zeit anpassen und was die mittelfristige Zukunft bringen wird, können sich Asset Owner nicht verwehren. Weiterhin dominiert ein angespanntes Marktumfeld den Finanzsektor – es zählt mittlerweile jeder Basispunkt. Die Themen Innovation und digitale Transformation rücken somit in den Fokus und die Best-Practices, die in der Fondsbranche umgesetzt werden, zwingen förmlich dazu, die Rolle des „Early Adopter“ zu erfüllen. Die Beschäftigung mit aktuellen Trends ist für institutionelle Investoren also überlebenswichtig, jedoch neben dem umfangreichen Tagesgeschäft auch eine echte Herausforderung: Die Integration von ESG-Kriterien (Environmental, Social and Governance) in den Anlage-, Controlling- und Reportingprozess, das Outsourcing von Front- und Middle-Office-Dienstleistungen sowie eine verstärkte Standardisierung und Harmonisierung entlang der Wertschöpfungskette sind nur einige Trendthemen von vielen. Aber nicht jeder Trend ist auch für jeden Investor relevant, sondern viel mehr von dessen Ausgangslage und strukturellen Bedürfnissen abhängig. Elementar ist für die Anleger die Flexibilität der Lösungen, um am Markt schnell agieren und reagieren zu können.

Herausfordernde Marktentwicklungen

Institutionelle Investoren stellen sich derzeit einer Vielzahl von Herausforderungen, die Flexibilität am Markt erfordern. Der Coronavirus und die Folgen der Pandemie für die Wirtschaft haben am Kapitalmarktumfeld für Anleger wenig geändert, bis auf die Perspektive: Vor der Krise schien eine Normalisierung der Zinspolitik erreichbar. Um in diesem scheinbar langfristigen Rahmen eine ausreichende Rendite erwirtschaften zu können, sind institutionelle Investoren zunehmend gezwungen, anspruchsvollere und komplexere Anlagestrategien einzusetzen - die Portfolioverwaltung als solche ist mittlerweile mit zunehmendem Personal- und Ressourcenaufwand verbunden, Tendenz steigend.

Was das Fondsadministrationsgeschäft im Speziellen betrifft, so könnte der Gebührenwettbewerb in der angespannten Marktlandschaft letztendlich zu einer weiteren Spezialisierung für kleinere Marktteilnehmer und anorganischem Wachstum für große Marktteilnehmer führen. Zusätzlich – und nicht weniger wirkungsvoll – werden die Regulatorik, das Niedrigzinsumfeld und die neuen Technologien die Finanzindustrie in den kommenden Jahren weiter prägen. So sind die gesetzlichen Anforderungen an Reporting und Bilanzierung deutlich gestiegen, zugleich gibt es aber auch auf steuerlicher Seite Änderungen. Das Investmentsteuergesetz zum Beispiel, das an vielen Stellen Spielraum für unterschiedliche Auslegungen zulässt, kann zu Unsicherheiten führen. Ein Anstieg der Komplexität bei der Geldanlage und letztlich mehr Kosten und Aufwand für Asset Owner sind die Folge.

Ein Blick auf die Investmentbranche offenbart, dass dies kein Randproblem ist: Institutionelle Anleger repräsentieren nämlich das Gros des Marktes – laut dem Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) hatten sie Ende Juni 2019 rund 1,7 Billionen Euro in Spezialfonds angelegt. Allein im ersten Halbjahr 2019 sind mehr als 38 Milliarden Euro neue Mittel in Spezialfonds geflossen.

Flexibel am Markt mit einer Service-Plattform

In den 2010er-Jahren war eine Prozesszentralisierung zu beobachten, Global Custodians waren zu dieser Zeit die erste Wahl, was das Asset Servicing anging. Damals drehte sich hauptsächlich alles um Einheitlichkeit der Daten sowie um Transparenz; aufgrund der Datenvielfalt konnten Global Custodians diese schlicht am effektivsten bieten. Heute brechen diese zentralisierten Service-Strukturen zum Teil auf. Daten unterschiedlicher Anlageklassen können bei einem Anbieter gebündelt werden – bei gleicher Einheitlichkeit und Transparenz des Reportings. So rückte die Idee einer Service-Plattform in den Fokus, die durch die neue Technik ermöglicht wird: Durch APIs, also Application Programming Interfaces, können verschiedene Serviceangebote zentral abgebildet werden. Es sind Programmierschnittstellen, die Soft- und Hardwarekomponenten, zum Beispiel Anwendungen oder Benutzeroberflächen, miteinander verbinden und die damit den Austausch von Daten in Echtzeit oder nahezu in Echtzeit zwischen zwei IT-Systemen sowie von Drittanbietern zulassen.

Ein Ansatz, der dem Anspruch eines modernen, weit gefassten Serviceangebots gerecht wird, denn APIs eröffnen den Weg zu schnellerer Datenverfügbarkeit, besserer Erfüllung von Kundenbedürfnissen und höherer Effizienz. Sie sind die Grundlage für das Open Banking, also für die Öffnung von Banken und Teilen ihrer Daten und Services für Drittanbieter. Unternehmen können neue Technologien nutzen, indem sie einen partnerschaftlichen Ansatz verfolgen und beispielsweise mit Fintechs zusammenarbeiten. So können sie ihren Kunden Dienstleistungen bieten, die von mehreren Anbietern ganz nach Bedarf des Kunden zu einem hochflexiblen, modularen Servicepaket gebündelt werden. Das alles bei einem einheitlichen Reporting. Der entscheidende Vorteil hierbei ist, dass sich jeder Servicer auf sein Kerngeschäft, auf das er spezialisiert ist, konzentrieren kann. Die Anwendung dieses praktischen Ansatzes und die Möglichkeit der schrittweisen Einführung von Innovationen ermöglicht es Asset Managern, sich weiterhin zukunftsfähig aufzustellen.

Master-KVG als Plattformbasis

Am Beispiel der Master-KVG lassen sich das Plattformprinzip und dessen Vorteile für Marktteilnehmer verdeutlichen. Das Alles-aus-einer-Hand-Prinzip der Master-KVG spart Geld, denn es vereinheitlicht Prozesse und Reporting, erhöht die Übersichtlichkeit und erleichtert Risikokontrolle sowie Bilanzierung, Steuerlegung und Wirtschaftsprüfung. Gleichzeitig ist nach Bedarf die Einbindung von Zusatzservices möglich.

Alle Prozesse und der Gesamtüberblick des investierten Kapitals lassen sich über Softwareschnittstellen in die technische Struktur des institutionellen Investors integrieren. Das spart Zeit und Ressourcen, denn der Anleger hat nur einen Ansprechpartner – nämlich die Master-KVG als Plattformanbieter – der ihm alle Dienstleistungen und benötigten Unterlagen passgenau zur Verfügung stellt. Je nachdem, welche Vermögen angelegt werden, bietet sich eine unterschiedliche Struktur für die individuelle Master-KVG an.

In der Basisvariante der Master-KVG legt eine KVG für einen institutionellen Investor einen oder mehrere Spezialfonds auf. Bestehende Fonds der Anleger, die zuvor bei gegebenenfalls unterschiedlichen KVGs aufgelegt wurden, können als beliebig viele Segmente in diesen Spezialfonds zusammengeführt werden. Die Segmente können von Asset Managern unabhängig voneinander

gemanagt werden. Dabei hält der Anleger in seinen Büchern nur die Anteile des besagten Spezialfonds der Master-KVG. Die Abschreibungsgefahr sinkt, denn Verluste lassen sich zwischen Segmenten ausgleichen. Das Reporting wird sowohl auf Ebene der Segmente als auch des Spezialfonds erstellt.

Allerdings verwalten viele institutionelle Investoren einen Großteil ihres Kapitals nicht in Fonds, sondern als Direktanlagen. Diese machten 2018 laut der Ratinggesellschaft Telos GmbH rund 56 Prozent der institutionellen Assets aus. Die Master-KVG ermöglicht die Einbindung solcher selbstverwalteter Direktbestände: Wie in der Basisvariante werden alle Fonds in der KVG zusammengeführt, die Eigenanlagen werden in die Depotstruktur und ins Reporting integriert. Auch stille Lasten und Reserven oder IFRS-Buchhaltung lassen sich problemlos abbilden.

Zusätzlich können Investoren eine Verwahrstelle einbinden, die die gesamte Administration steuert. Dazu gehören Front-, Middle- und Back-Office oder Reportings hinsichtlich Performance, Risiko und ESG-Kriterien. Die Verwahrstelle übernimmt etwa Berechnung, Kalkulation und Kontrolle des Net Asset Value oder Issuer Services. Bei Bedarf können Anleger von weiteren Funktionen wie Wertpapierleihe, Overlay- oder Collateral-Management profitieren.

Zukunftsfähig durch Komplettlösungen

Natürlich muss sich jeder Finanzdienstleister überlegen, welche APIs er tatsächlich benötigt, extern wie auch intern. Und natürlich braucht es eine Anpassung der vorhandenen IT-Infrastruktur. Aber das ist eine unerlässliche Investition. Schließlich droht sonst die Gefahr, den Zug in die Zukunft zu verpassen und sein Geschäft an Mitbewerber oder die großen IT-Konzerne zu verlieren.

Die Überführung des institutionellen Anlagevermögens in eine Plattformstruktur erfordert Vertrauen in den Dienstleister. Anleger sollten bei der Auswahl auf ein starkes Rating sowie eine persönliche Betreuung vor Ort achten. Auch die technische Sicherheit der Fondsbuchhaltung und ein breites Unterverwahrunetzwerk des Dienstleisters sind wichtige Kriterien.

Um also auf die initiale Frage nach der richtigen Positionierung, und zwar jetzt für später, wieder aufzugreifen: Sich ehrgeizige Ziele zur Steigerung von Produktivität und Effizienz zu setzen, erfolgreich neue Technologien einzuführen, die für das Unternehmen am relevantesten und förderlichsten sind, wenn es um „Outsourcing vs. Inhouse“ geht, sind ein guter Anfang. Neue Wege zu gehen ist für ein Bestehen in einer smarten, neuen Investmentwelt unumgänglich.

Ansprechpartner



Christian Wutz

Geschäftsführer

Société Générale Securities Services GmbH

Tel.: +49 (0) 89 33 03 34 30 0

E-Mail: christian.wutz@sgss.socgen.com



Harold Keller

Head of Sales and Relationship Management

Managing Director

Société Générale Securities Services

Tel: +49 (0) 69 717 44 63

E-Mail: harold.keller@sgss.socgen.com

Warburg Invest AG: „Individuelle Leistungsangebote, kurze Wege und intensive Kundenbetreuung als Schlüssel zum Erfolg im standardisierten Master-KVG-Geschäft“

Innerhalb der Warburg Gruppe bildet die Warburg Invest AG in Hannover das Kompetenzzentrum für institutionelles Asset Management und insbesondere die Master-KVG-Dienstleistungen.

Als integraler Bestandteil der Wachstumsstrategie der Warburg Gruppe im Asset Management können institutionelle Investoren auf die breite Expertise und Zukunftsfähigkeit eines Anbieters der ersten Stunde für Master-KVG –Dienstleistungen mit mehr als zwei Jahrzehnten Erfahrung vertrauen.

Mit einer breiten Palette von Spezial-AIF, Publikumsfonds, Vermögensverwaltungsmandaten, Masterfonds und Master-Feeder-Konstruktionen bietet die Warburg Invest AG sowohl für liquide und als auch illiquide Assets ein adäquates Leistungsspektrum.

Die Warburg Invest AG setzt – ganz im Sinne eines eigentümergeführten Hauses – darauf, mit ihrer Flexibilität als mittelständische Master-KVG bei der Umsetzung individueller Kundenanforderungen Zeit- und Qualitätsvorteile im Vergleich zu großen Gesellschaften zu erzielen.

Dass sie hierbei insbesondere bei mittelständischen Kunden punkten kann, belegen diverse Studien unabhängiger Research- und Ratinghäuser: den Unterschied machen vor allem die Qualität und Kontinuität der Kundenansprache und Kundenbetreuung sowie die Fähigkeit zur Individualisierung von Reports und Schnittstellen aus.

Warburg Invest AG

Fondsmanagement

- Absolute-Return-Strategien
- Alpha-Strategien
- Beta-Strategien
- Nachhaltigkeitsstrategien

Master-KVG-Dienstleistungen

- Fondsbuchhaltung
- Fondsreporting
- ESG-Reporting
- Investment Controlling
- Ganzheitliche Kundenbetreuung

TELOS ermittelt hohe Kundenzufriedenheit

Bei der TELOS Kundenzufriedenheitsstudie 2020 erreichte die Warburg Invest AG zum wiederholten Mal Spitzenwerte in ihrer Vergleichsgruppe. Sowohl im Bereich Reporting als auch beim Preis-Leistungs-Verhältnis errang sie Platz 2, bei der proaktiven Kundenansprache sogar erneut Platz 1. Insgesamt erreichte sie bei den Einzelwertungen in elf Leistungsbereichen überdurchschnittliche Beurteilungen.

Umfassendes Angebot ist die Basis

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

In den letzten Jahren haben sich institutionelle Investoren vermehrt illiquiden Investments in Private Equity und Private Debt inklusive Infrastruktur sowie Immobilien zugewandt. Die Administration von Beimischungen dieser Assets in bestehende Spezialfonds nach § 282 KAGB oder die Auflage und Verwaltung von Spezial-AIF nach § 284 KAGB, die ausschließlich in illiquide Assets investieren, erlangt daher zunehmende Bedeutung.

Die Warburg Invest AG weist umfangreiche Erfahrung mit den spezifischen Anforderungen der Administration und dem Erwerb von Wertpapieren dieser Anlageklassen auf und begleitet ihre Kunden aktiv unter anderem bei der Einbringung dieser Investments aus deren Direktanlagebestand in bestehende oder neu aufzulegende Spezial-AIF.

Kompetente und erfahrene Mitarbeiter

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

Transparente und tragfähige Betreuungsstruktur

Seit ihrer Gründung betreut die Warburg Invest AG ihre Kunden ganzheitlich und mit höchster Priorität. Um diese Qualität zu sichern, entstand schon vor Jahren eine zentrale Abteilung für die Kundenbetreuung als dezidiertes Ansprechpartner für alle Fragen. Für den Jahresbeginn 2021 konnten weitere, sehr erfahrende Mitarbeiter für die Geschäftsentwicklung und Kundenbetreuung gewonnen werden, was unseren Anspruch an eine enge, vertrauensvolle und qualitativ hochwertige Betreuung nochmals unterstreicht.

Eingespielte Zusammenarbeit mit in- und externen Dienstleistern

Warburg Invest AG arbeitet mit unterschiedlichen Verwahrstellen zusammen. Beim Wunsch nach spezieller Expertise haben wir eine lange Erfahrung in der Selektion von externen Geschäftspartnern und arbeiten dementsprechend zurzeit mit weit über 30 Asset Managern im In- und Ausland zusammen. Dabei vergessen wir nicht, uns selbst weiterzuentwickeln.

Vorsprung durch erstklassiges IT-System

Sowohl die Finanz- als nun auch die Coronakrise haben die Anleger sensibilisiert. Sie achten seitdem verstärkt auf effizientes Risikomanagement und fordern transparente Daten. Auch die Vielzahl neuer Regulierungsmaßnahmen verlangt Optimierungsprozesse und leistungsstarke IT-Lösungen. Unser System bildet die gesamte Wertschöpfungskette mit einem hohen Automatisierungsgrad ab, minimiert die Anzahl der Schnittstellen und damit die Fehleranfälligkeit. Das IT-System kann bei extrem kurzer Vorlaufzeit flexibel die geforderten komplexen Prüfungen bzw. Meldungen fristgerecht und vollautomatisch implementieren. Durch diese Handlungsgeschwindigkeit unterscheidet sich die Warburg Invest AG von vielen anderen Anbietern.

Umfangreiche Reportinglösungen und eReporting mit spezieller Auswertungsunterstützung

Neben dem investmentrechtlichen und dem investmentsteuerrechtlichen Reporting, die standardmäßig angeboten werden, ermöglicht unser Multi-GAAP-fähiges Buchhaltungssystem auch individuelle Reporting-Packages gemäß internationaler Rechnungslegung zu liefern. Individuelle Exposure-Berichte im Zusammenhang mit Zins-, Währungs- und Kreditrisiken gehören ebenfalls zur umfangreichen Reportingleistung der Warburg Invest AG.

Für unsere Kunden aus der Versicherungsbranche unterstützt unser System selbstverständlich auch Solvency II und beliefert dabei neben der BVI-Schnittstelle auch die SOLVARA-Schnittstelle.

Das selbstentwickelte eReporting hebt sich im Markt aufgrund seiner bedienerfreundlichen Oberfläche und beachtlichen Informationstiefe ab. Durch dieses richtungsweisende System bietet die Warburg Invest AG ihren Kunden schnell und umfassend Informationen über ihre Spezial-AIF, Masterfonds oder ihr Portfolio-Mandat.

Aktuelle und historische Fondsinformationen sind täglich verfügbar und aufgrund der einheitlichen Datenbasis für alle Bestandteile der Kapitalanlage sehr übersichtlich. Wertpapierbestände können geordnet nach Anlageklasse, -gruppe und -kategorie dargestellt werden. Durch das eReporting wissen die Kunden jederzeit, wo ihr Investment steht: Die Performancemessung ist nach BVI sowie als ROI möglich, während eine optionale

Synchronisierung die taggleiche Kursbewertung für Fonds und Benchmark gewährleistet. Das Monitoring der Anlage wird durch Risikoanalysen 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 auswerten und ihre Direktanlagen in das Warburg Invest AG - eReporting einbeziehen.

Damit die Kunden der Warburg Invest AG auch zukünftig von überdurchschnittlichen Reportingleistungen profitieren können, erfährt das eReporting im ersten Halbjahr 2021 ein weiteres technisches und inhaltliches Update. So wird u.a. ein Management Cockpit zukünftig noch besser Fondsinformationen auf einen Blick bieten.

Nachhaltigkeitsexpertise ist wichtig - ESG Reporting als Leistungsbaustein

Für die Warburg Invest AG gilt, dass nachhaltige Investments und Dienstleistungen bereits seit vielen Jahren ein wichtiger Bestandteil der Positionierung sind. Dies gilt nicht nur für die Güte der Standards in unseren nachhaltig ausgerichteten Produkten, sondern auch für die Bereiche der Kapitalverwaltung und der Unternehmensführung. Warburg Invest AG verankert schon seit Jahren Nachhaltigkeit in den Unternehmens- und Geschäftsaktivitäten. Die Etablierung eines Nachhaltigkeitsmanagements, eine verantwortungsvolle Unternehmensführung, die gewissenhafte Wahrnehmung treuhänderischer Pflichten sowie ein hohes Maß an Integrität sind essenziell, um das Vertrauen der Kunden in die Gesellschaft dauerhaft zu sichern.

Um als mittelständisches Haus den Anlegern stets eine bestmögliche Qualität bei der Begleitung von Fragestellungen mit Nachhaltigkeitsbezug gewährleisten zu können, wird neben internen Kompetenzen ebenfalls seit vielen Jahren auf die Expertise externer renommierter ESG-Research-Partner zugegriffen. Durch diese Kombination macht die Warburg Invest AG ein breites ESG-Know-how für ihre Kunden nutzbar und unterstützt sie so bei der effizienten und erfolgreichen Umsetzung ihrer individuellen Nachhaltigkeitsstrategien. Eine der Kernkompetenzen der Warburg Invest AG ist dabei das begleitende Implementieren von Nachhaltigkeitskatalogen sowie die individuelle Integration von ESG-Ansätzen.

Aufgrund der nach wie vor hohen regulatorischen Dynamik im Bereich Nachhaltigkeit sowie der großen Individualität der Kundenanforderungen in der Kapitalanlage trägt Warburg Invest AG dafür Sorge, dass jeder Anleger über ein möglichst hohes Maß an Transparenz hinsichtlich der Nachhaltigkeitsqualität seiner Investments verfügt.

Daher bietet die Gesellschaft basierend auf den ESG-Researchdaten eines führenden internationalen Datenanbieters im Rahmen der Master-/Service-KVG ein ESG-Reporting als Leistungsbaustein im Reporting an. In diesem werden die Ausprägung und die Entwicklung der jeweiligen Portfolien beziehungsweise Master-KVG-Mandate bezogen auf die wesentlichen Umwelt-, sozialen und Governance-Aspekte transparent dargelegt.

Die hierdurch gewährleistete Messbarkeit der ESG-Qualität eines Mandates ermöglicht den Anlegern, selbst aktiv Einfluss auf die Nachhaltigkeitsqualität der Kapitalanlage zu nehmen und somit ihre eigenen Nachhaltigkeitsstrategien konsequent umzusetzen, wobei die Warburg Invest AG ihre Kunden bei diesem Transformationsprozess selbstverständlich eng begleitet.

Hochautomatisierter, vollumfänglicher Ansatz in der Anlagegrenzprüfung

Durch die IT-gestützte Erfassung der Anlagerichtlinien in einer speziell hierfür entwickelten Software können mehr als 95% aller individuellen Anlagegrenzen automatisiert im Grenzprüfungssystem der Warburg Invest AG erzeugt werden.

Dieser neuartige Ansatz erhöht die Sicherheit der Kapitalanlage und gewährleistet die flexible und schnelle Umsetzung. Die Systematik ermöglicht sowohl Pre-Trade- als auch Post-Trade-Compliance-Checks.

Die Pre-Trade-Compliance unterstützt aktiv die Einhaltung der Investmentstrategie. Durch den hohen Automatisierungsgrad wird eine sehr gute Prozesssicherheit erreicht. Sämtliche Limits können nicht nur statisch, sondern auch in Abhängigkeit von Benchmark-Indices oder anderen dynamischen Datenquellen täglich geprüft werden.

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

Eigene Lösung für die Performance-Messung

Bei der Attributionsanalyse der Kundenportfolios greift die Warburg Invest AG auf wissenschaftlich fundierte Ansätze zurück. Zur Performancemessung nach BVI werden täglich sämtliche Performancedaten für Publikumsfonds und Spezial-AIF im eReporting veröffentlicht. Kunden können auch eigenständig und unkompliziert individuelle Reports und Analysen erstellen.

Zudem ist eine leistungsfähige Performance-Attribution für Aktien- und Rentenfonds möglich: Für Aktienfonds wird das Brinson/Fachler-Modell angewendet, womit die gängigen Selektions- und Allokationsentscheidungen des Fondsmanagers beurteilt werden können. Für Rentenfonds hat die Warburg Invest AG 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

Mit Blick auf die gegenwärtigen politischen und volkswirtschaftlichen Entwicklungen sowie die aktuelle Kapitalmarktsituation werden Szenarien definiert, die bis zum Jahresultimo bzw. innerhalb der folgenden zwölf Monate auftreten könnten. Auf Basis unserer Risikoeinschätzung werden dann drei bis vier volkswirtschaftliche Szenarien inklusive der jeweils daraus zu erwartenden Entwicklungen der wichtigsten Kapitalmarktfaktoren (Zinskurven, Aktien-, Wechsel- und Rohstoffkurse) abgeleitet. Auf Grundlage dieser Szenarien entwickelt das Risk Management der Warburg Invest AG dann Simulations-Szenarien, mit denen die Auswirkungen auf die Kapitalanlagen unserer Kunden ermittelt werden. Die Ergebnisse liefern wichtige Impulse für eine optimierte Ausrichtung der Kapitalanlagen.

Risikoreporting als externe Dienstleistung

Die Qualität des Reportings gewinnt eine immer höhere Bedeutung. Darüber hinaus sind institutionelle Investoren und Kapitalverwaltungsgesellschaften von einer Vielzahl neuer Regulierungsmaßnahmen auf diesem Gebiet betroffen. Insbesondere mittelständische Kunden stehen vor der Wahl, die eigenen Ressourcen signifikant auszubauen oder die Daten von einem Dritten zu beziehen. Das Risikoreporting der Warburg Invest AG 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 Value-at-Risk-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 Warburg Invest AG bietet die Bewertung aller in den von ihr betreuten Mandaten enthaltenen Assets auf Basis einer selbst entwickelten und qualitätsgesicherten Bewertungs- und Prüfungsmethodik. Dazu zählen die tägliche Bewertung der Fondsbestände mit ökonomischer Fair-Value-Bewertung und die Durchführung der MGP. Liquide Produkte werden dabei über selektierte Marktpreise bewertet, OTC-Derivate und illiquide Produkte über marktgängige Bewertungsmodelle. DV-Lösungen für Bewertungsmodelle, Marktdaten und MGP wurden inhouse entwickelt und umgesetzt. Das hohe Produkt- und Prozess-Know-how ermöglicht schnelle Reaktionszeiten, individuelle Auswertungen und detaillierte Analysen.

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



Caroline Specht

Mitglied des Vorstandes

Warburg Invest AG

Telefon: 0511-1 23 54-400

E-Mail: caroline.specht@warburg-invest-ag.de

Warburg-HIH-Invest: „Effiziente Immobilieninvestments: Masterfonds und Einbringungslösungen“

Von Carsten Demmler, Geschäftsführer der Warburg-HIH Invest und Katharina Hopp, Fund Manager / Multi Manager Business der Warburg-HIH Invest

Wie können Immobilieninvestitionen effizienter gemanagt werden? Diese Frage hat bei vielen institutionellen Investoren momentan eine hohe Priorität. Die Anzahl der Immobilieninvestments ist bei vielen Anlegern in den letzten Jahren deutlich gewachsen und wird weiter zunehmen – unter anderem aufgrund fehlender rentabler Alternativen. Damit steigt auch der Arbeitsaufwand für das Management der Immobilien. Beispielsweise zum Quartals- oder Jahresende, wenn Ergebnisse, Risikokennzahlen und Bestandsveränderungen aller einzelnen Immobilienkapitalanlagen übersichtlich in einem Report zusammengeführt werden sollen, stoßen viele Investoren an ihre administrativen Grenzen.

Akteure, die für ihre wachsenden Immobilienportfolien keine eigenen Managementkapazitäten aufbauen wollen oder den Managementaufwand reduzieren möchten, können auf die Unterstützung externer Asset Manager zurückgreifen. Wollen Sie noch einen Schritt weitergehen, können sie ihre Liegenschaften in einen auf ihre Anforderungen abgestimmten Fonds einbringen.

Eine solche Umwandlungen in ein indirektes Investment in Form einer Einbringungslösung bringt eine Reihe von Vorteilen für die Eigentümer und die Ertragsentwicklung mit sich: Beispielsweise wirken Abschreibungen nicht mehr mindernd auf Ausschüttungen, stille Reserven können aufgedeckt werden oder die Möglichkeiten zur Darlehensaufnahme steigen.

Letztere sind beispielsweise für Versicherungen aus regulatorischen Gründen beschränkt. Dabei ist es gerade im derzeitigen Zinsumfeld unter Umständen sinnvoll, eigenes Kapital für weitere Immobilieninvestitionen freizusetzen oder die Liquidität anderweitig zu nutzen. Im Ergebnis kann die Portfoliorendite (Cash-Flow-Basis) durch Einbringung, Nachfinanzierung und Reinvestition meist deutlich angehoben und die Ausschüttung zudem stabilisiert werden.

Flexible Auswahlmöglichkeiten

Neben diesen Vorteilen in Bezug auf Ausschüttung und Rendite ist die Flexibilität in der Ausgestaltung ein weiterer großer Vorteil: Die Möglichkeiten sind dabei vielfältig, denn die Leistungs- und Steuerungsbereiche können individuell definiert, ausgewählt und angepasst werden. Die Bausteinlösung der Warburg-HIH Invest ermöglicht dabei eine flexible Auswahl der Leistungen. Damit sind von der reinen Selbststeuerungslösung, bei der die Immobilien weiterhin durch den Investor und / oder dessen Dienstleister gemanagt werden, bis hin zur Komplettlösung inkl. Managementleistungen für die Immobilien viele Facetten umsetzbar. Auch eine spätere Ausweitung der Leistungen durch den Anleger ist in der Bestandsphase jederzeit

flexibel möglich. Dazu ein Beispiel: Ein bislang direkt gehaltenes Einzelhandelsportfolio oder -objekt gerät aufgrund der Folgen der Corona-Pandemie in Schieflage. In diesem Fall kann die Warburg-HIH Invest bei Bedarf mit ihrer Expertise das Asset Management, Vermietungsmanagement etc. zeitnah übernehmen.

Foto Bausteine, Überschrift: Gesamtlösung oder Bausteinlösung



Bündelungslösungen schaffen Transparenz

Neben individueller Einbringungslösungen besteht für Investoren auch die Möglichkeit, alle Immobilieninvestments in einem Masterfonds zu bündeln. Die Entwicklung individueller Bündelungslösungen ist heute für Gesamtportfolien ab einer Größe von 50 Millionen Euro wirtschaftlich interessant. Einmal realisiert, profitieren die Investoren von der verbesserten Darstellung der Risikokennzahlen, den erweiterten Möglichkeiten zur Ausschüttungs- und Ergebnissteuerung sowie von Effizienzsteigerungen beim Management. In diesem Sinne umfasst das Leistungsspektrum der Warburg-HIH Invest heute die komplette Steuerung des direkt- und indirekt gehaltenen Immobilienportfolios. Transparenz und Eingriffsmöglichkeiten für viele Managementvorgänge sind dabei durch moderne IT-Lösungen mit entsprechenden Schnittstellen realisierbar.

Erhöhter Bedarf an transparenten Bündelungslösungen entsteht bei einigen Investorengruppen zudem aus den sich wandelnden Vorgaben der gesetzlichen Aufsicht bezüglich der Darstellung möglicher Risiken bei Immobilieninvestitionen. Die Vorgaben in diesem Bereich erfordern eine wachsende Immobilienkompetenz und entsprechende personelle Kapazitäten bei nahezu allen Investoren. Bündelungslösungen geben ihnen die Möglichkeit, den damit verbundenen Aufwand an einen Dienstleister weiterzugeben.

Breites Leistungsspektrum

Entsprechend der unterschiedlichen Kundenanforderungen umfasst das Leistungsspektrum der Fondsmanager heute die Administration von Masterfonds ebenso wie Bereiche des Risiko- und Portfoliomanagements. Hinzu kommen flexible Beratungsleistungen, wie die Entwicklung und Überprüfung der Anlagestrategie, die Auswahl, Prüfung und Zeichnung von Zielfonds oder die Übernahme der Interessenvertretung in Anlageausschüssen.

Fest steht: Neben den Immobiliensegmenten sind es die geeigneten Fondskonstruktionen, die das Risiko in vermeintlich unsicheren Zeiten reduzieren.

Die Warburg-HIH Invest hilft institutionellen Investoren bei der Wahl und Ausgestaltung. Bisher wurden bereits Lösungen für die unterschiedlichsten Anwendungsfälle und Anlegergruppen strukturiert, die insgesamt ein Volumen von mehr als 3 Milliarden Euro umfassen.

Kontakt:

HIH-Gruppe

Gertrudenstraße 9

20095 Hamburg

Tel +49 40 3282 30

info@hih.de

www.hih.de

Überlegen. Investieren.

Auch in Krisenzeiten.

Dynamische Märkte meistern durch überlegtes Handeln: Unsere Strategen und Volkswirte aktualisieren ihre Analysen kontinuierlich auf deka-institutionell.de.
Lesen Sie jetzt, was Sie wirklich weiterbringt!



„Deka
Institutionell

1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie

Ausgangslage

Seit vielen Jahren sprechen wir davon, dass der Master-KVG-Markt irgendwann ausgeschöpft sein sollte, mithin annähernd alle institutionellen Investoren „ihre KVG“ haben. Mit den ständig steigenden Assets in den Spezialfonds wuchs die Master-KVG Branche stetig mit und zwar um 70% bis 75%. Im letzten Jahr 2019 schätzten wir bei einem Spezialfondsvolumen von annähernd 1,8 Bio. € das innerhalb von KVGen administrierte Geld auf rund 1,3 Bio. €.

Schauen wir jedoch von heute aus zurück, so sehen wir ein außergewöhnliches und herausforderndes Jahr 2020 an uns vorbeiziehen. Dass Volatilitäten zu den Kapitalmärkten gehören wie Decamerone zu Boccaccio, wusste auch schon der legendäre Banker John Pierpont Morgan („JP Morgan“), der von 1837 bis 1913 lebte. Er formulierte vor weit über 100 Jahren einmal: „Ob es uns gefällt oder nicht, die Märkte werden schwanken“.

Mit einem Szenario, wie wir es seit Anfang 2020 und in Europa seit Februar / März erleben, hätte er sicher nicht gerechnet. Ein unsichtbares Virus mit dem Namen Corona hat die Welt in Sippenhaft genommen und damit auch die Kapitalmärkte und nicht zuletzt das Geschäft der Master-KVGen, das unmittelbar im Windschatten der Märkte segelt.

Um es an einem einfachen Beispiel transparent zu machen; stürzt der DAX wie im Februar/März diesen Jahres geschehen von seinem Peak bei 13.750 Punkten innerhalb von vier Wochen auf 8.441 Punkte um annähernd 40% ab, so minimiert sich auch für die KVGen die Berechnungsbasis für ihre ohnehin knapp bemessenen Gebühren. Erstaunlich schnell haben sich die Kapitalmärkte von diesem Schock wieder erholt und der DAX notiert heute wieder über 13.000 Punkten, also fast auf Vor-Corona-Niveau. Eine vergleichbare Rallye konnten wir über diesen Zeitraum beim Dow Jones Index mit Punkteständen zwischen gut 29.000 und am unteren Ende mit um die 18.500 sehen; aktuell kratzt der DJ Index schon wieder an der 30.000-er Marke.

In der Vergangenheit konnte man sehr schön mitverfolgen, wie der vermeintlich trockene KVG-Service der Administration und der Reportings von jeder tektonischen Verschiebung der Assetklassen-Allokation profitieren konnte. Und in der Tat zeigen jüngste Umschichtungen eine deutliche Umallokation der Assetklassen in institutionellen Portfolien.

Konkret bedeutet dies eine Art Flucht in die vermeintlich Safe Haven in Form Alternativer Anlagen wie Infrastruktur, Immobilien, Private Debt sowie Private Equity. Das ist einerseits nachvollziehbar vor dem Hintergrund historischer Niedrigstzinsniveaus etwa 10-jähriger deutscher Staatsanleihen bei um die (minus) 0,4% bis 0,5%. Nicht ganz so dramatisch, aber vergleichbar, verhält es sich mit 10-jährigen US Treasuries bei immerhin knapp 1% oder 10-jährigen GB Govies mit gerade plus 0,4%; natürlich mit entsprechendem Währungsrisiko für deutsche Investoren.

Zu der alternativlosen Perspektivlosigkeit von Fixed Income, die wir sicher auch über die nächsten mindestens fünf Jahre erdulden müssen, ist in diesem Jahr ein politisch explosives Gemisch hinzu getreten; die „America First“-Politik hat insbesondere den Handelskrieg zwischen den USA und China angefacht; auch die unrühmliche Gemengelage um den „Brexit“ trug nicht gerade zur Beruhigung der politischen wie wirtschaftlichen Lage bei. Zwar könnte der jüngste Ausgang der US-Wahlen zur Entspannung der Großwetterlage beitragen; was jedoch die zurückliegenden Monate bei institutionellen Anlegern hinterlassen haben, sind zum einen die Erkenntnis, wie fragil die Märkte auf externe Einflüsse reagieren, zum anderen, wie alles in allem

doch hilflos Politiker auf solche Entwicklungen reagieren und zu guter Letzt, mit welcher Geschwindigkeit die Reaktionen an den Märkten erfolgen. Alles zusammen genommen reflektiert dies alles eine starke Verunsicherung auf Seiten institutioneller Anleger, die in der Krise selbst sehr besonnen reagiert haben. Natürlich wurden einige Assets liquidiert, um zum Beispiel anstehende Pensionsauszahlungen sicherstellen zu können. Im übrigen aber erfolgten keinerlei hektische Reaktionen von Seiten der Investoren. Nachdem sich die Kapitalmärkte inzwischen erholt haben und auch die wirtschaftlichen Aussichten für das 2021 – flankiert von der Hoffnung auf den Start mit den Impfungen gegen Covid 19 – überwiegend und natürlich differenziert zwischen den einzelnen Wirtschaftsblöcken und auch Ländern positiver eingeschätzt werden, steht die Gestaltung der künftigen Asset Allokation im Vordergrund.

Zugleich hat die über dieses Jahr bestehende allgemeine Verunsicherung dazu geführt, dass auch bei den Anlegern, die einer KVG-Konstruktion bislang eher skeptisch gegenüberstanden, sich zunehmend mit dem Gedanken anfreunden können (oder müssen), ihre Portfolien und Assets auf einer rechtssicheren Grundlage zu verankern. Diese Entwicklung ist spürbar und konkret anhand von aktuellen Ausschreibungen kleinerer institutioneller Einrichtungen sowohl aus dem privatrechtlich wie dem öffentlich-rechtlichen Sektor belegbar!

Für Master-KVGs wird die einst als plain vanilla-Geschäft empfundene Administration (traditioneller) Assetklassen in naher Zukunft also sicher nicht einfacher. Heute schon verfügen kleinere Vorsorgeeinrichtungen mit einem Volumen von 200 oder 300 Mio.€ über bis zu 50% illiquide Assets, in Form von Immobilien oder Beteiligungen, jedenfalls, soweit es die gesetzlichen Vorgaben zulassen.

Werfen wir einen aktuellen Blick auf das im institutionellen (Spezialfonds-) Markt angelegte Volumen, so sprechen wir über Assets in Höhe von 1,9 Bio.€. Diese Assets verteilen sich auf weit über 300 Asset Manager. Während auf der Seite der Asset Manager und Vermögensverwalter immer wieder neue Anbieter in das kompetitive institutionelle Geschäft einsteigen, verteilt sich der Master-KVG-Markt relativ konstant auf gut ein Dutzend Anbieter, die den Kuchen unter sich aufteilen.

Werfen wir kurz einen Blick in die Entstehungsgeschichte der Master-KVG (früher: Kapitalanlagegesellschaft), so wurde Service-Gesellschaften mit dem Investment-Gesetzes (InvG) aus 2002/2003 auch de lege lata gestattet, Master-KVG-Dienstleistungen anzubieten. Die Master-KVG startete ihr Business mithin in der Finanzmarktkrise zu Beginn dieses Jahrtausends, die bis März 2003 andauerte.

Aktuell bewegen wir uns wie gesagt bei 1,4 Bio.€, die in Master-Fonds verwaltet werden. Im ersten vollen Jahr 2003 beliefen sich die administrierten Assets noch auf 132 Mrd. €. Über die zurückliegenden siebzehn Jahre hat sich das Volumen der Master-KVGs mithin mehr als verzehnfacht! Von 2015 auf 2016 wurde die 1 Bio. € - Hürde genommen, nämlich von 960 Mrd.€ in 2015 auf dann 1,04 Bio.€ in 2016.

Diese zurückliegenden Jahre haben die Master-KVGs gut genutzt, um ihre Anteile an dem Gesamtkuchen zu steigern. Soweit neue Anbieter sich über die letzten zwei Dekaden im KVG-Markt versuchten, gaben sie meist nach wenigen Jahren auf. Die Gründe für die Rückzugsgefechte betrafen die doch recht hohen Einstiegsinvestitionen in Personal, aber auch IT und Technik bei ständigem Anpassungs- und Verbesserungsbedarf, aber auch der immer härtere Wettbewerb um auskömmliche Margen. Was wir derzeit in dem insoweit relativ abgeschotteten KVG-Markt erleben, ist, dass Anbieter aus dem vorhandenen Anbieterkreis zusätzliche Ressourcen aufbauen, um ihren Anteil im KVG-Markt zu vergrößern. Dies macht auch Sinn vor dem

Hintergrund einer gewissen Akzeptanz von Seiten der institutionellen Investoren, aus einem Hause bzw. Konzern sowohl Asset Management Dienstleistungen wie auch Administrations-Services zu beziehen. Insoweit hat sich die Einstellung im Vergleich zu früheren Jahren geändert und ein „Verbundangebot KVG plus Portfoliomanagement aus einer Hand“ wird heute eher in Anspruch genommen. Unter dem Strich sind es etwa ein Drittel der Investoren, die ihrer Master-KVG auch ein Mandat als Asset Manager anbieten würden.

Diese Offenheit der Anleger trifft auf einen stetig wachsenden Spezialfondsmarkt mit aktuell um die 1,87 Bio.€. Selbst in dem schwierigen 2020-er Umfeld sind in Spezialfonds in diesem Jahr weitere ca. 40 Mrd.€ neue Mittel geflossen.

Teilen wir den derzeitigen Master-KVG-Markt von ca. 1,4 Bio. € auf die 12 Anbieter auf, käme man auf ein durchschnittliches Master-Volumen je KVG von an die 120 Mrd.€. Die Spannbreite reicht allerdings von etwa 25 Mrd.€ bis zu über 300 Mrd.€. Von einer Gleichverteilung kann nach wie vor nicht die Rede sein und an dieser Tatsache wird sich auch künftig nichts ändern.

Der Master-Markt profitiert zur Zeit stark von unterschiedlichen Strömungen, die sich teilweise gegenseitig bedingen.

Ausgangspunkt für das aktuell zunehmende Interesse von Investoren, sich nun doch für eine KVG Konstruktion zu entscheiden, ist sicher die Pandemie, die wie schon ausgeführt zu einer erheblichen Verunsicherung bei vielen institutionellen Anlegern geführt hat.

Damit einhergehend neigen institutionelle Investoren immer stärker zu einer stärkeren Gewichtung ihrer illiquiden Assets wie Private Equity oder Infrastruktur; aber auch im liquiden Assetbereich greifen Anleger vor dem Hintergrund der niedrigen Zinsen auf weniger traditionelle Assetklassen wie Rohstoffe, Währungen oder einen vermehrten Derivateinsatz zu.

Zum anderen kommen vor diesem Hintergrund einer „Neuverteilung der Assets auch immer mehr ausländische Manager wie aus den USA zum Zuge, die das Konstrukt der KVGen in Deutschland nur allzu gerne in Anspruch nehmen.

Zu welchem Zeitpunkt die „noch nicht in Master-Strukturen eingebundenen Assets von 20% bis 25% des Spezialfondsmarktes“ letztlich verteilt sein werden, kann vor diesem Hintergrund nur in der Art beantwortet werden, dass es jetzt doch schneller gehen sollte als vormals noch vermutet.

Es gibt natürlich eine Reihe von Gründen, die für den Schub im Master-KVG-Geschäft gesorgt haben. Diese Gesichtspunkte möchten wir auch in diesem Jahr nochmal revue passieren lassen und dann an den passenden Passagen in der Studie vertiefen.

Natürlich war die Einführung der Master-KVG auch ein Kind der Finanzkrisen seit Beginn der 2000-er Jahre. Diesen Effekt spüren wir in der derzeitigen (Pandemie-) Krise ganz deutlich. Der Faktor „Unsicherheit“ und der damit verbundene „Wunsch nach Sicherheit“ beflügelte natürlich auch in gewisser Weise die Wachstums-Story „Master-KVG“. Maßgeblich dazu beigetragen haben die Lehman-Krise (2008) und die Unwägbarkeiten der griechischen Finanzen (2011) genauso wie die Brexit-Entscheidung vom Juni 2016.

Die logische Konsequenz dieser Verunsicherung waren die politischen Reaktionen über den gesamten Globus. Zusammenfassen lassen sich all diese Vorhaben in Form von Gesetzen und Verordnungen unter dem Terminus „Regulatorik“. Seit Bestehen der Master-KVGen wurden

weit über zwanzig Regelwerke in Kraft gesetzt. Exemplarisch seien UCITS IV, Solvency II, EMIR, die AnlageVO (für kleinere Versicherungen und Pensionskassen), Mifid I und II (Geltung seit Januar 2018), CRR (für Banken), das seit 1. Januar 2018 geltende Investmentsteuergesetz oder die seit 13. Januar 2019 in Kraft getretene EbAV (Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung) II - Richtlinie der EU für nachhaltige Investments angeführt.

Unmittelbar betroffen von den Regelwerken sind zuvorderst alle Kunden der Master-KVGen, nämlich institutionelle Anleger. Sie sollen durch ein enges Korsett an Anlagerestriktionen zu mehr Anlagedisziplin angehalten werden, so unter anderem Versicherer gemäß Versicherungsaufsichtsgesetz iVm der AnlageVO oder Sozialversicherungsträger wie etwa Berufsgenossenschaften durch das Sozialgesetzbuch (SGB IV) und natürlich die Banken (Basel III). Versicherer (Solvency II) wie Banken (Basel III) sollen im Ergebnis in ausreichendem Maße Eigenkapital vorhalten.

Je mehr die Regulatorik über die Anlagemöglichkeiten der institutionellen Anleger dominiert, desto eher entscheiden sich die Anleger für ein „Outsourcing“ all dieser komplexen und auch laufenden Veränderungen. Die Master-KVGen bilden in einem derart virulenten Umfeld in gewisser Weise einen Ruhepol, der alle zeitintensiven Aufgaben, die zudem auch rechtlich komplex sind, für den Kunden übernimmt.

Ein weiteres Argument für die zunehmende Akzeptanz des Master-KVG-Marktes liegt in der bereits erwähnten veränderten Anlagepolitik institutioneller Anleger. Haben institutionelle Investoren früher zu Zeiten auskömmlicher Zinsen noch einen Großteil ihrer Assets im Wege der Direktanlage selbst gemanagt, vereinen sie heute oft sämtliche Kapitalanlagen unter dem Dach der Master-KVG. Die aktuelle Niedrigzinspolitik der Zentralbanken, insbesondere der EZB mit den Auswirkungen der Negativverzinsung auf Einlagen der Banken bei der EZB, aber auch zulasten der institutionellen Anleger, zwingt praktisch alle institutionellen Investoren zu einer Anpassung ihrer Asset Allokation und damit verbunden die Investition in risikoorientiertere Assetklassen. Die Erhöhung des Faktors „Risiko“ treibt die Anleger in eine höhere Quote an „illiquiden“ Assets wie Loans, Infrastrukturanlagen, Immobilien oder Rohstoffen. Diese Allokationsanpassungen fordern auch die Master-KVGen in erhöhtem Maße. Doch die Krisen an den Finanzmärkten wie im Besonderen 2007/2008 und die damit einhergehende strengere Regulatorik haben den Anbietern in den vergangenen Jahren weiteren Auftrieb verliehen. Durch die OGAW-Richtlinie und die Umsetzung im KAGB (2013) lassen sich auch Alternative Investments und Geschlossene Fonds im Rahmen von steuerlich intransparenten Fonds (wie dem Spezial-AIF) elegant bündeln.

Die zunehmende Flucht in illiquide Assetklassen mit der Hoffnung auf höhere Renditeträger muss vor dem Hintergrund gesehen werden, dass sich etwa zwei Drittel der institutionellen Anlegerschaft in Deutschland an einem zu erzielenden Rechnungszins (Versicherer, Pensionskassen) oder an einem Renditeversprechen (Versorgungseinrichtungen) orientieren müssen. Der Zielkorridor der Renditen liegt bei einigen Versorgungskassen bei hohen 3,0% bis 5%, die ohne die Inkaufnahme eines deutlich höheren Risk Exposures nicht zu stemmen sind. Die geschilderte Umstellung der Anlagepolitik institutioneller Anleger bedeutet für die Master-KVGen eine erhebliche Herausforderung.

Die zuvor geschilderten Rahmenbedingungen beeinflussen auch das Anforderungsniveau der institutionellen Anleger gegenüber „ihrer“ Master-KVG.

Dies fängt damit an, dass die Master-KVG nicht nur mit dem (aufsichts-) rechtlichen Rahmenwerk ihres Kunden vertraut sein muss, sondern zudem in der Lage sein sollte, auf sämtliche

Veränderungen und Anpassungen in der Materie auch zeitnah reagieren zu können.

Des Weiteren steigen Reporting-Anforderungen der Kunden. eReporting sowie webbasierte Reportingangebote gehören heute schon zum Standardrepertoire fast jeder Master-KVG. Neben den klassischen Angaben zur Allokation des Gesamtportfolios über alle Segmente hinweg, Umsatz- und Länderübersichten sowie Zins- und Dividendeneinnahmen, gewinnen Risikokennziffern in verschiedenen Ausprägungen an Relevanz, so zum Beispiel die Berechnung eines Value at Risk (VaR). Nur so können institutionelle Anleger ihrer Verantwortung gegenüber den Aufsichtsbehörden gerecht werden. Auf sich gestellt sind die Anleger aufgrund der Komplexität der Regelungen heute kaum in der Lage, die regulatorischen Anforderungen zu erfüllen. Der Begriff „Full Service“ – Provider steht hier stellvertretend für ein Leistungsspektrum, dessen Ende auch in den nächsten Jahren nicht abzusehen ist. Services wie Web-Reporting, interaktive (website-gesteuerte) Anwendungsmöglichkeiten beim Reporting, Führen eines Kapitalanlagenebenenbuches, Trennung verschiedener Vermögensmassen auf Seiten des Anlegers (wie Haushaltsvermögen gegenüber Versorgungsvermögen), Integration von Direktanlagen, Transition Management, Administration (und Bewertung) von nicht verbrieften Papieren wie Senior Loans, Overlay Management, die Übernahme des aufsichtsrechtlichen Meldewesens (BaFin) für die Gesamtanlagen eines Investors, Möglichkeit des Handels für eigen gemanagte Wertpapiere des Investors unter Nutzung des Trading Desks durch den Anleger selbst, die Verwaltung von Immobilien (-fonds) usw. stellen heute für Master-KVG-Anbieter nur einen Ausschnitt des Spektrums dar, den eine Master-KVG zu bewältigen in der Lage sein muss.

Als neue Herausforderung an die Master-KVGs sind die Entwicklungen im Bereich der Nachhaltigkeit / ESG einzuordnen. Auch hier treibt die Regulatorik alle Marktteilnehmer vor sich her, Asset Manager, Master-KVGs, Verwahrstellen und Investoren. Die Unterzeichnung der UN PRI gehört heute fast zum guten Ton. Der EU Sustainable Finance Action Plan sowie das legendäre BaFin - Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken aus dem Jahr 2019 nehmen konkret die Asset Management-Branche in das Obligo. Regelungen wie die EbAV II-Richtlinie mit der Aufforderung an Pensionkassen und Pensionsfonds, sich in stärkerem Maße mit Nachhaltigkeit zu beschäftigen adressiert die institutionellen Anleger der bAV unmittelbar. Darüber hinaus bietet die KVG-Branche heute zum Teil umfassende Beratungs-Tools an, wie sich etwa ein Portfolio verändert, wenn bestimmte ESG-Restriktionen über das Gesamtportfolio gelegt werden, gewissermaßen als Sensitivitäts-Messungen. Ein gut strukturiertes und umfangreiches ESG Reporting wird immer mehr zum Zünglein an der Waage; dies aus dem ganz einfachen Grund, da die institutionellen Anleger ihrerseits unmittelbar von der Nachhaltigkeits-Regulatorik tangiert werden.

Immer mehr Asset Manager gehen entsprechend dazu über, ihre Anlagepolitik durch den Nachhaltigkeitsfilter laufen zu lassen. Dem müssen sich die Master-KVGs schon als Monitoring- und oberste Reportinginstanz stellen.

Das dynamische Master-KVG-Umfeld wird auch durch einen zunehmenden Einfluss von Consultants und Beratern belebt. Die immer komplexeren Anforderungen veranlassen so auch immer mehr institutionelle Anleger, sich den „passenden“ Anbieter mit Hilfe eines Beraters auszuwählen.

Bei dem Search-Prozess geht es vor allem darum, dass der Anbieter in fachlicher Hinsicht den Ansprüchen des Anlegers genügt. Doch zunehmend rücken neben diesen „hard facts“ auch die weichen Faktoren, also die „soft facts“, in den Vordergrund.

Zu den rein fachlichen Themen können auch besondere Anforderungen des Investors gehören,

etwa die Zuordnung von Fonds auf verschiedene Vermögensmassen oder Einrichtungen innerhalb der Organisation des Investors. Hier verfügen Master-KVGs über sehr unterschiedliche Erfahrungen, in welcher Weise etwa ein Hauptfonds einmal den kurzfristigen „Betriebsmitteln“ und zum anderen den langfristig orientierten „Altersvorsorgerückstellungen“ zugeordnet werden können.

Den weichen Faktoren sind Gesichtspunkte wie das Betreuungskonzept der Master-KVG zuzuordnen. Master-Mandate sind in aller Regel auf eine längerfristige Zusammenarbeit ausgerichtet. Immer mehr rückt bei einem insgesamt auch von den Services zusammenrückenden Markt auf Anbieterseite die Individualität und Kundenbetreuungstiefe ins Rampenlicht. Berater verfügen hier oftmals über einen guten Überblick des Master-KVG-Marktes, inwieweit der Anbieter mit seinem Leistungsspektrum zum Anforderungsprofil des Investors „passt“.

Ein nicht unerheblicher Vorteil bei der Beauftragung einer Master-KVG liegt sicher auch in dem heute sehr kompetitiven Markt mit einer für den Anleger attraktiven Gebührenstruktur.

Bewegen sich die BP-Sätze heute im unteren einstelligen Bereich, so wurden vor zehn Jahren und davor bei vergleichbarem Sachverhalten zum Teil hohe einstellige BP-Sätze verhandelt. Und Kosten spielen heute mehr denn je für alle institutionellen Anleger angesichts des niedrigen Zinsniveaus verständlicherweise eine erhebliche Rolle.

Wenn wir über Gebühren sprechen, so stoßen wir auf ein breites Feld an Kostenbausteinen. Wir werden später noch darauf eingehen. Neben der Management-Fee, also der Grundgebühr, die auf das zu verwaltende Volumen in toto zu entrichten ist, kommen etwa sog. Segment-Gebühren. Mit dem zuvor geschilderten Spezialisierungsgrad der Anlagen (z.B. illiquide Assetklassen) wird sich die Intransparenz auf der Gebührensseite unweigerlich erhöhen. So ist es völlig nachvollziehbar, dass es in dem sehr kompetitiven Umfeld Anbieter gibt, die eher bereit sind, Zugeständnisse beim Pricing zu machen.

Die anwachsende Gruppe der „wechselbereiten“ institutionellen Anleger hin zu einem anderen Master-KVG-Anbieter hält den Markt ebenfalls in Bewegung, wenn diese Entwicklung auch nicht zu einer Gesamterhöhung der AuAdmin führt. So erklären sich aber die zuvor erwähnten teils deutlich unterschiedlichen Wachstumsraten der einzelnen Anbieter im deutschen Markt.

Oftmals wird das Interesse an einem Marktvergleich im heutigen Umfeld über die Gebührensseite angestoßen. Dazu findet natürlich ein Leistungsvergleich der eigenen, bereits mandatierten, Master-KVG mit anderen Mitbewerbern statt. Folgt man dem Argument, wonach sich die Leistungsspektren zwischen den Anbietern generell annähern, so ist dies der Nährboden für die Anleger, ihre Master-KVG von A bis Z auf den Prüfstand zu stellen und mittels einer Ausschreibung zu überprüfen, ob die einstmals getroffene Auswahl heute noch Gültigkeit beansprucht. Dies impliziert automatisch die Hinterfragung des seinerzeit abgeschlossenen Gebührenmodells. Master-Mandatsabschlüsse vor zehn oder mehr Jahren wurden wie bereits erwähnt im höheren einstelligen Basispunkte (BP) – Bereich abgeschlossen. Je nach Komplexität des Mandates werden heute Gebühren zur Hälfte oder gar zu einem Drittel dieser Sätze angeboten. Es scheint, dass die Master-KVGs sozusagen in die Wechseljahre gekommen sind.

Bei der Ermittlung des Zahlenwerkes dürfen die unter dem Label „Service-KVG“ im Markt tätigen Anbieter im Bereich Administration nicht vergessen werden. Auch diese unterliegen wie Master-KVGs der Regelung des § 17 KAGB. Service-KVGs traditioneller Prägung sehen als ihre Zielgruppe vornehmlich Vermögensverwalter, zum Beispiel Fonds-Boutiquen, an, für die sie die gesamte Verwaltung des seitens des Vermögensverwalters gemanagten Fonds

übernehmen. Dazu gehören die Fondsaufgabe, Abstimmungsprozesse mit der BaFin, die Fondsbuchhaltung, das Reporting und meist auch das Risikomanagement. Oftmals wird zudem die vertriebliche Unterstützung wie Marketing oder die Anmeldung des Produktes auf Fondsplattformen angeboten.

Die wieder sehr erfreuliche Teilnahmequote an unserer diesjährigen, nunmehr fünfzehnten, Master-KVG-Studie (2020 / 2021) auf Seiten der Master-KVGern sowie von siebenzig institutionellen Investoren und über dreißig Asset Managern bestätigt das ungeteilte Interesse, die Entwicklungen dieses sehr dynamischen Marktes aus erster Quelle aller drei Gruppen zu verfolgen.

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) schreitet immer weiter voran. Im vorderen Feld dabei ist auch die „DWS“. Gesellschaften wie die „Société Générale Securities Services GmbH (München)“ wachsen kontinuierlich auch durch ihr über den Master-Bereich hinaus starkes Angebot im Bereich Insourcing. Anbieter wie „Metzler Asset Management“ oder „BayernInvest“ haben sich einen festen Platz als sehr innovative (z.B. Nachhaltigkeit, Loan-Administration), kundenorientierte und flexible Häuser im Markt erobert. „BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH (Frankfurt am Main)“ profitiert von der internationalen Ausrichtung des Konzerns. Einer der kleineren Anbieter, die „NORD/LB Asset Management“ ist inzwischen von „M.M. Warburg“ übernommen worden und firmiert heute unter „Warburg Invest AG“. Gerade die kleineren Anbieter erweisen sich als individuell ausgerichtete 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 einbringen können.

Die Darstellungen in der Studie orientieren sich in leicht abgewandelter Form an dem Muster der Vorjahre, das zwischen Grafiken bzw. Tabellen und den daraus zu ziehenden wesentlichen Rückschlüssen variiert, die in der vorliegenden Studie konzentrierter dargestellt werden. Auch in diesem Jahr 2020 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 wie beispielsweise „ESG“ angepasst.

Die diesjährige Studie (2020 / 2021) 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
- Ampega Investment
- BayernInvest
- Deka Investment
- DWS
- Helaba Invest
- HSBC INKA
- Metzler Asset Management
- Société Générale Securities Services
- Warburg Invest AG

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 (2020/2021) durch einen Fachbeitrag unterstützt haben.

Hervorheben möchten wir genauso wie in den Jahren zuvor, 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 herausgefiltert 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

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

2. Definition Master-KVG

Definition des Begriffes Master-KVG – Allgemeines

Wie in jedem Jahr befragten wir alle relevanten Marktteilnehmer danach, welche Dienstleistungen eine Master-KVG in jedem Fall vorhalten muss, um im Wettbewerb bestehen zu können. Einbezogen in die Analyse wurden demnach

- die Master-KVGen als Anbieter,
- die Asset Manager als diejenige Gruppe, die die Anbieter aus Abstimmungsprozessen (z.B. Grenzverletzungen) im „daily business“ bis hin zur Teilnahme an Anlageausschusssitzungen her kennen und beurteilen können,
- die institutionellen Anleger in Deutschland.

Der Kriterienkatalog an „must-have-Services“ einer Master-KVG blieb gegenüber dem Vorjahr mit wieder siebzehn Kriterien unverändert. Der Kriterienkatalog umfasst alle aktuellen Entwicklungen im Bereich Reportings, so etwa auch den Service eines Management Dashboards. Besonders wichtig waren uns vor allem alle Dienstleistungen, die auch mit dem gestiegenen Anspruchsniveau der institutionellen Anleger vor dem Hintergrund der gestiegenen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen zum Tragen kommen.

Die unbedingt vorzuhaltenden Services einer KVG betreffen weitgehend Reportinganforderungen, aber auch die Fähigkeit, die immer stärker von Seiten der Anleger genutzten illiquiden Assets wie Loans, Private Equity oder Infrastruktur“ zu integrieren.

Hiervon zu differenzieren sind darüber hinausreichende, spezielle Services wie Overlay-Angebote. Diese werden in einem gesonderten Kapitel dieser Studie behandelt.

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

Wir haben in den letzten Jahren einen gewissen Bereinigungsprozess bei den Teilnehmern im Master-Business gesehen. Die Häuser, die sich bis heute behauptet haben und aktiv KVG-Dienstleistungen anbieten, also auch die vermeintlich „kleineren“ Anbieter (mit um die 25 Mrd. € Assets under Administration) haben ein klares Commitment zu diesem Geschäftsfeld abgegeben, teils untermauert mit der Rückendeckung ihrer Konzernmütter. Neben Übernahmen ist auch Bewegung im weiteren Ausbau der Kapazitäten gerade im KVG-Business zu spüren. Dies mag damit zusammenhängen, dass sich das Master-Geschäft immer mehr zum integralen Bestandteil des gesamten Geschäftsfeldes Asset Management entwickelt; damit einhergehend haben die Anbieter registriert, dass sich beide Felder, das klassische Portfoliomanagement und das KVG Geschäft immer mehr ergänzen.

Insbesondere ausländische Asset Manager und nicht nur hiesige Manager profitieren seit nunmehr achtzehn Jahre von dem deutschen Angebot der Master-KVG und können dieses juristische Konstrukt als Brücke in den deutschen institutionellen Markt nutzen.

Vor diesem Hintergrund umso erstaunlicher ist, dass sich lediglich ein Dutzend KVG-Anbieter um dieses prosperierende Geschäftsfeld bemühen und sich heute den ca. 1,4 Bio. € (2019: 1,3 Bio. €)

starken Markt unter sich aufteilen. Bereits seit einigen Jahren bleibt die Tür für neue Player faktisch verschlossen.

Im Wettbewerb mit den Custodians / Verwahrstellen - eine Thematik, die wir in einem gesonderten Kapitel behandeln - haben die Master-KVGen frühzeitig die Gunst der Stunde erkannt; so auch im Bereich Reporting, in dem eine große Schnittmenge von den Services her gesehen bestanden hat. Hier haben die Master-KVGen eine Protagonistenrolle übernommen und sich gut behaupten können. Die Custodians decken heute ein differenziertes Angebotsspektrum als „Verwahrer“ mit Sub-Custodians in aller Welt bis hin zu Collateral-Fragen ab und haben obligatorischerweise zunehmende Verantwortung im Bereich des Controllings (Prüfung der Grenz- und Limitüberschreitungen von gesetzlichen oder anlegerseitig verfügbaren Vorgaben) zu übernehmen.

Die Innovationskraft der Master-KVG-Anbieter ist seit ihrem offiziellen Bestehen mit dem InvG im Jahre 2002/2003 ungebrochen. Sie sind ständiger Begleiter ihrer Kunden auf allen Gebieten der Verwaltung. Dazu gehört ganz aktuell das Thema „Nachhaltigkeit“, das sich rasant im institutionellen Markt verbreitet. Umfangreiche ESG - Reportings gehören immer mehr zum Repertoire der Master-KVGen; in diesem Sektor sind jedoch große Unterschiede zwischen den Anbietern zu erkennen. Hier ist der Wettbewerb um die besten ESG-Angebote in vollem Gange. Dieses Thema nehmen wir später nochmal auf.

Weitere Projekte innerhalb der KVGen betreffen die laufende Aktualisierung der regulatorischen Vorgaben (z.B. VAG (Solvency-) Reporting) genauso wie die immer stärker nachgefragte Integration illiquider Assetklassen wie Infrastruktur, Private Equity oder Immobilien, aber auch vermeintliche „Nebenkriegsschauplätze“ wie etwa das Führen von (Kapitalanlage-) Neben- und Hauptbüchern oder die Übernahme des gesetzlichen Meldewesens.

An der Gebührenfront hat sich zum Leidwesen der KVG-Anbieter über das letzte Jahr nicht viel verändert. Der Wettbewerb nimmt tendenziell eher zu. Wie im Vorwort ausgeführt, scheinen im aktuell schwierigen Umfeld die noch nicht mit einer KVG verbundenen Investoren sich diesem Schritt immer mehr zu nähern. Die fortlaufende Anpassung und Ausweitung der Services unter anderem im Reportingbereich führen auf Seiten der Anbieter jedoch zu erheblichem Investitionsaufwand. Dem steht ein tendenziell bereits seit Jahren einsetzender Preisverfall der (in Basispunkten (BP) ausgewiesenen) Gebühren gegenüber, der je nach Volumenhöhe und Komplexität des Mandates den unteren einstelligen BP-Bereich erreichen kann. Das Verhältnis von Einnahmen (über die Gebühren) zu den laufenden Kosten weist unzweifelhaft eine gewisse „Schiefe“ auf. Dieser Problematik haben wir ein gesondertes Kapitel gewidmet, auch angereichert mit einem Beispiel, um die Problematik anhand von konkreten Zahlen transparent zu machen.

Die folgend diskutierten Service-Bausteine, die womöglich eine *conditio sine qua non* dafür sind oder sein können, als Master-KVG anerkannt zu werden, bilden natürlich ausschließlich die fachlichen Aspekte ab. Nicht zu vergessen sind auch die sog. weichen Faktoren, die eine „gute“ Master-KVG auszeichnen, nämlich ob der Anbieter letztlich zu dem Investor passt.

Auf der folgenden Abbildung haben wir zum einen die Einschätzungen der „Must-haves“ der MASTER-KVGen denen der institutionellen ANLEGER gegenübergestellt, anschließend die der ASSET MANAGER.

Besonderes Augenmerk schenken wir wieder den Kriterien, bei denen sich im Vergleich zum Vorjahr eine auffällige Abweichung ergeben hat.

"Must have Dienstleistungen"

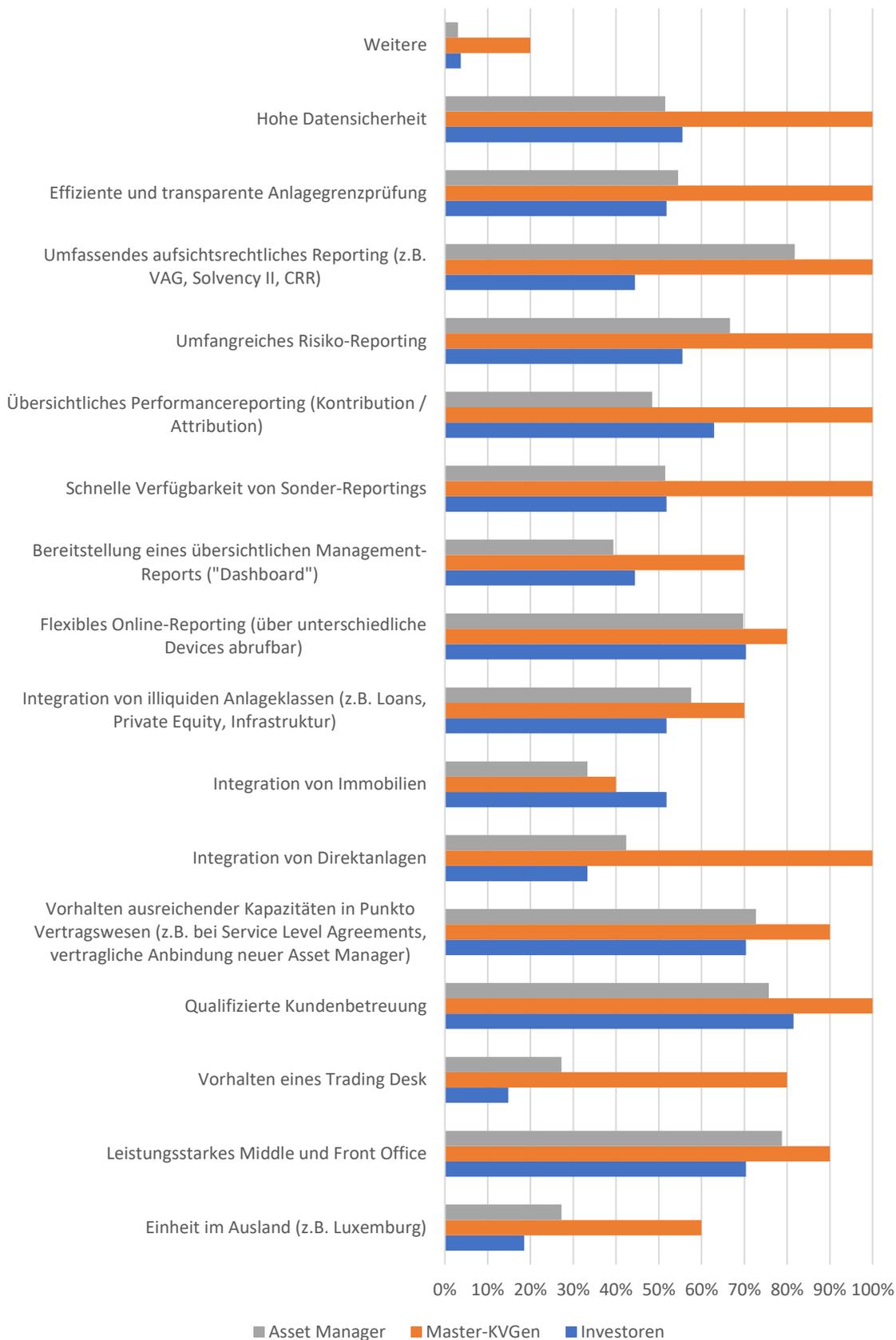


Abb. 1 „Must have“ Dienstleistungen – Master-KVGen, Investoren, Asset Manager

Wie im Vorjahr haben wir in diesem Jahr die maßgeblichen Kriterien, die eine Master-KVG „ausmachen“, in den Vordergrund gestellt; in diesem Zusammenhang beleuchten wir die Reaktionen der drei Gruppen „Master-KVG, Investor sowie Asset Manager“.

Auffälligkeiten im Vorjahresvergleich:

Hier gilt unser Augenmerk stärker den Antworten der „Investoren“.

Für sechs der siebzehn abgefragten Kriterien entschieden sich mehr Anleger als im Vorjahr, zwei Kriterien wurden von weniger Anlegern gewählt und vier Kriterien blieben auf etwa gleichem Niveau wie im Jahr zuvor. Die Investoren neigen erfahrungsgemäß nicht dazu, zu starke Forderungen zu formulieren. Bei drei Kriterien waren sich aber 70% der Anleger darüber einig, dass diese Kriterien zu den Standards gehören müssen. Es handelt sich dabei um das Online- Reporting, das Vorhandensein eines starken Middle - und Front Offices sowie ein gut funktionierendes Vertragswesen (Service Level Agreements, Verträge mit den Asset Managern).

Auch die effiziente Anlagegrenzprüfung war dieses Jahr für über 50% der Investoren relevant (2019: 42%). Ebenso gewann die Integration von Immobilien an Bedeutung mit jetzt 51% nach 47% im Vorjahr; die Integration anderer illiquider Assets wie Private Debt oder Infrastruktur stagnierte bei gut 50%, also dem Level wie bei der Integration von Immobilien.

Den mit Abstand größten Sprung verzeichneten wir jedoch bei der „Kundenbetreuung“. Nach 63% in 2019 schnellte der Prozentsatz der Anleger jetzt auf über 80% nach oben.

Die restlichen Werte lagen weitgehend gleichauf im Vorjahresvergleich.

Im Folgenden haben wir einige wichtige Service-Bausteine herausgegriffen.

Online-Reporting

Die Königsklasse der Master-KVG-Leistungen besteht immer noch im Reporting. Im Gegensatz zu dem Startpunkt der seinerzeit noch Master-Kapitalanlagegesellschaften ist das Reporting heute aber deutlich vielschichtiger und anspruchsvoller geworden.

Der Innovationsschub fand auf zwei Ebenen statt, einmal im technischen Bereich in Form von Hightech-Angeboten, zum anderen in der Tiefe des Angebots. Alleine fünf der von uns abgefragten Kriterien beschäftigen sich mit dem Thema „Reporting“, so das Performance-, das Risiko-Reporting, dazu Attributionsanalysen und aufsichtsrechtliche Reports, Management-Reports genauso wie flexible Reporting-Abrufmöglichkeiten über verschiedene Devices per Handy. Mit Ausnahme erstaunlicherweise des Performance-Reportings (Kontribution sowie Attribution) (Devices) und der Bereitstellung eines Management Reports sind die Werte im Vorjahresvergleich auf Seiten der Investoren in etwa stabil geblieben oder haben sich erhöht (so z.B. das Online Reporting).

Das Online-Reporting mit allen Flexibilitäten ist ein Must-have. Dazu gehören auch verschiedene, modulare Nutzungs- und Zugangsdaten („Bearbeiten / nur aufrufen können / Einsichtnahme anderer Mitarbeiter in selbst zusammengestellte Reportings“ etc.).

An diesem Leitbild hat sich aus Sicht der Investoren bis heute nichts geändert, Reporting als ganz wesentlichen Baustein ansehen.

Die Master-KVGen interpretieren erfahrungsgemäß ein höheres Anspruchsniveau ihrer Kunden als diese anfordern. Der selbst gesteckte Anspruch der „Master-KVGen“ geht auch in diesem Jahr zum Teil weit darüber hinaus. Bei allen angebotenen Reporting-Formen liegen die Prozentsätze der Anbieter bei über 80%, aktuell sogar meist bei 100% (z.B. umfangreiches Risiko-Reporting, Bereitstellung von Sonder-Reportings und Aufsichts-Reports).

Als Stichworte seien genannt „Attributions- wie Kontributionsanalysen, Spread-Analysen sowie Stress-Test-Szenarien, Integration illiquider Assetklassen, Einbindung Nachhaltigkeitsaspekte usw. Auch Szenario-Analysen im Sinne von Durchspielen verschiedenster künftiger Kapitalmarktentwicklungen wie eine Zinsanhebung um z.B. 100 BP gehören zu diesem Repertoire.

Gut 80% der Asset Manager halten das aufsichtsrechtliche Reporting für essentiell, weitere zwei Drittel der Manager das Risiko-Reporting.

Kundenbetreuung

Den lediglich 60% der Anleger aus dem Vorjahr 2019, die den Betreuungs-Services eine hohe Bedeutung zumessen, stehen in diesem Jahr 81% gegenüber, also eine deutliche Zunahme. Nach den eher niedrigeren Werten in den Vorjahren scheint sich die Erkenntnis in der Breite der Investoren durchzusetzen, dass neben den „hard factors“ auch der regelmäßige Austausch mit dem Kundenbetreuer ein Asset für sich ist. Die „Chemie zum Abnehmer“ wird aber auch von den KVGen selbst als essentiell betrachtet. Alle teilnehmenden KVGen stimmten in der hohen Bedeutung der Betreuung einstimmig überein; dem pflichteten auch drei von vier Asset Managern zu (76%).

Das Betreuungskonzept der Master-KVG bildet den Dreh- und Angelpunkt des Master-Business und damit die Brücke zum Investor. Im Lead steht dabei der Kundenbetreuer. Seine Betreuungsaufgaben müssen ständig der Aktualität angepasst werden. Immer mehr rückt die Beratungs- und Betreuungskomponente im Bereich Nachhaltigkeit in das Rampenlicht. Einige Manager verfügen heute über Tools, die den Investoren beispielsweise Sensitivitäts-Analysen anbieten können, inwieweit sich ihr Portfolio nach einer ESG-Berücksichtigung auch mit Blick auf die künftige Performance verändert. Auch lässt sich systemgestützt ein Portfolio bzw. die darin integrierten Unternehmen heute „in einer bestimmten Bandbreite bestimmter Klimakennziffern“ (zum Beispiel CO₂-Werte) steuern.

Grundsätzlich startet die Betreuung bei der Koordination des Aufsetzens des Masterfonds und ziehen sich über die gesamte Wertschöpfungskette der Koordination der Kundenverbindung. Entscheidend ist, dass sämtliche Sonder- und Einzelfragen des Anlegers von Spezialisten (z.B. Steuerfragen, Aufsetzen von mehreren Fonds für verschiedene Anlagetöpfe, werden Schulungen zur Bedienung von online-Tools angeboten etc.) durchgehend begleitet werden können. Zum Betreuungskonzept gehört auch das Verhältnis, wie viele Kunden von einem Relationship Manager betreut werden.

Das Betreuungskonzept einer Master-KVG ist per se unter den weichen, oder „soft factors“, einzuordnen. Für den Investor ist in aller Regel von Interesse, ob sich im „daily business“ ein Ansprechpartner um seine Belange kümmert und die Fäden innerhalb der Master-KVG für den Kunden optimal einsetzt.

Derzeit stehen vermehrt bestehende Master-Mandate auf dem Prüfstand nicht zuletzt gerade wegen Schwächen im Bereich der Kundenbetreuung - meist im Zusammenhang mit Fragen zur Gebührenstruktur.

Bereitstellung eines übersichtlichen Management-Reports / Dashboard

Das komprimierte Reporting in Form eines sog. „Dashboards“ stößt im Zeitalter der Digitalisierung auf Interesse. Auf einer oder zwei Seiten werden dem Management summarisch alle wichtigen Fakten zum Gesamt-Portfolio dargelegt, möglichst mit der Möglichkeit, diese Informationen bequem und gut sichtbar auf dem Laptop oder iPhone zu sehen. Etwas weniger als im Jahr zuvor, aber immer noch knapp jeder zweite Anleger, legt heute Wert auf diese Funktionalität. Das Interesse an dieser komprimierten Form an Transparenz wird künftig zunehmen.

Auch die Master-KVGen haben diesen Trend erkannt (70%, 2019: 64%), allerdings messen sie diesem Service nicht mehr solch hohe Bedeutung zu wie noch in 2018 mit 82%.

Integration von illiquiden Assetklassen

Illiquide Assets bilden im derzeitigen Niedrigzinsniveau eine immer wichtigere Komponente im Portfolio institutioneller Anleger. Dies gilt für Infrastruktur genauso wie für Immobilien, die im Schnitt heute bereits zu über 10% in institutionellen Portfolios integriert sind und damit unter den illiquiden Assets mit Abstand die größten Investitionsquoten ausmachen.

Gut 50% der Investoren erwarten von ihrer Master-KVG entsprechende Angebote und die Expertise, sowohl im Bereich Integration bei Immobilien sowie bei anderen illiquiden Assets lieferfähig zu sein. Im vorletzten Jahr waren dies gerade 30%.

Auf der Seite der Anbieter ist diesbezüglich eine gewisse Ernüchterung eingetreten. Nur noch 70% der KVGen (Vorjahr: 90%) empfinden es als ein Muss, die Integration illiquider Assets anbieten zu müssen. Bei der Frage nach der Integration von Immobilien ist der Wert auf Seiten der KVGen ebenfalls geschrumpft und zwar von 55% auf 40%. In die genau gegensätzliche Richtung geht es beim Thema „Integration von Direktanlagen“. Diesen Service halten heute alle KVGen für essentiell (Vorjahr: 82%). Diese Ansicht teilen stabil zum Jahr 2019 etwa ein Drittel der Anleger. Aus aktuellen Ausschreibungen können wir bestätigen, dass insbesondere die vorhandenen Direkt- oder Eigenanlagen der institutionellen Anleger zunehmend zumindest in dem einheitlichen Reporting über alle Segmente harmonisiert werden sollen.

Aktuell angefragte Dienstleistungen der Investoren und deren Anforderungen

Gegenüber dem Vorjahr hat sich in puncto Zinsniveau nichts geändert. Ganz im Gegenteil hat die Pandemie das Niedrigzinslevel noch zusätzlich angefeuert.

Da die Renten als sicherer Hafen auf absehbare Zeit ausfallen, wenden sich institutionelle Investoren stärker den komplexeren und illiquiden Produkten zu. Die Master-KVGen sind entsprechend gefordert, wollen sie nicht den Anschluss verlieren.

Für die Master-KVGen bedeutet dies auch speziellere, mithin nicht nur die klassischen, Assetklassen in einen Master-Fonds integrieren zu können.

"Welche Vermögensgegenstände muss eine Master-KVG über klassische Wertpapiere hinaus administrieren können?"

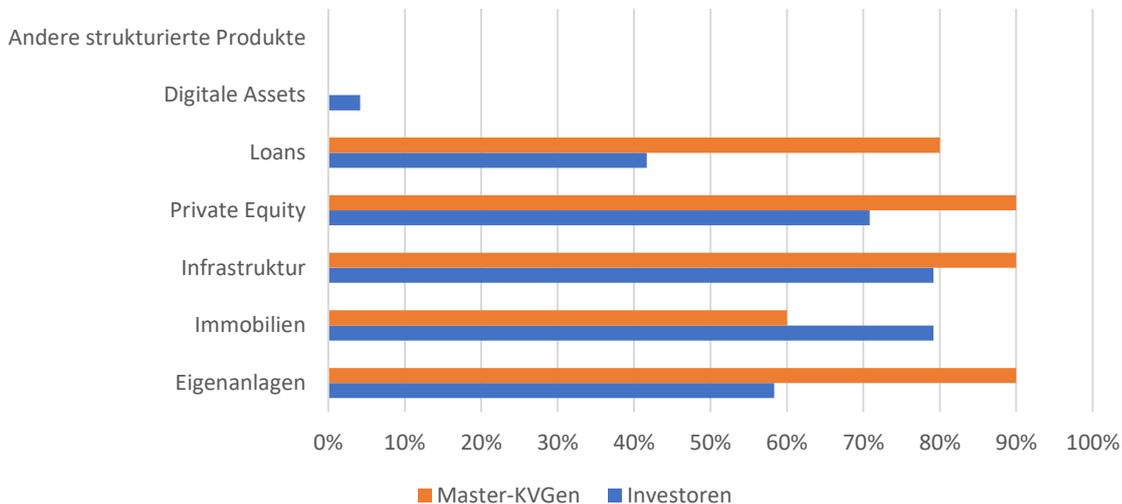


Abb. 3 „Vermögensgegenstände“

In dem Balkendiagramm haben wir wie im Jahr 2019 fünf spezielle Assetklassen aufgegriffen, die außerhalb der Plain Vanilla - Strukturen angesiedelt sind und aktuell auf einiges Interesse bei Investoren stoßen. Wir befragten die Master-KVG-Anbieter, welche der genannten Assetklassen von Seiten der Anleger an sie zur Abwicklung und Administration herangetragen werden. Vice versa fragten wir institutionelle Anleger, inwieweit das Vorhalten entsprechender Expertise in den genannten Assetklassen für sie bei der Wahl einer Master-KVG von Relevanz ist. Das entsprechende „Wunschprogramm“ der Investoren behandeln wir genauer im Kapitel „Markt für Master-KVGen.“

Den höchsten Zuspruch finden nach Angaben der Master-KVGen anlegerseitig

- „Private Equity“ sowie
- „Infrastrukturanlagen“.

Mit Ausnahme von Private Debt haben in diesem Jahr deutlich mehr institutionelle Anleger zum Ausdruck gebracht, dass sie auf die Integration von illiquiden Produkten großen Wert legen. Dieser Trend ist nicht nur in den Umfragen, sondern bei der konkreten Vergabe von KVG-Mandaten zu spüren.

Immobilien wie Infrastruktur und deren Integration in die KVG-Struktur wurden von annähernd 80% der Investoren als wichtige Zusatz-Dienstleistung genannt. Bei Infrastruktur teilen die Bedeutung 90% der KVGen; „Infrastruktur-Investments“ sind aus Sicht der Master-KVGen jetzt damit eine Assetklasse, mit der sich die Master-KVGen noch stärker beschäftigen müssen, da diese Anlagen zunehmend in den Spezial-AIF bzw. innerhalb der Segmente von den Investoren umgesetzt werden.

Gemäß einer Studie unseres Hauses sind bereits heute 56% aller institutionellen Anleger in Infrastruktur-Investments aktiv. 79% dieser Anleger beabsichtigen über die kommenden ein bis zwei Jahre weitere Investitionen in diese Assetklasse, in der sie zur Zeit mit 3% bis 5% engagiert sind. Auch noch nicht investierte Anleger wollen in diese Assetklasse in den kommenden 24 Monaten einsteigen. Das gab fast jeder zweite „noch-nicht-Investierte“ Anleger an. Meist bevorzugen Investoren dabei Investitionsmöglichkeiten im europäischen Raum. Auch hier liegt ein Schwerpunkt der Verwaltungstätigkeit auf der richtigen Bewertung von z.B. Solar-oder Windkraftwerken.

Allerdings haben den positiven Trend auf Seiten der Investoren im Bereich der Immobilien lediglich 60% der Anbieter wahrgenommen. Dies ist eine seltene Konstellation, dass der Balken der Investoren weiter reicht als derjenige der Anbieter. „Immobilien“ wurden im letzten Jahr erstaunlicherweise nur von jeder zweiten (50%) Master-KVG genannt. Der aktuelle Anstieg um 10% auf 60% zeigt, dass die Master-KVGen Immobilien als DIE illiquide Assetklasse identifiziert haben, die es zu bedienen gilt. Meist konzentriert sich das Aufgabenfeld der Master-KVGen auf die reportingmäßige Erfassung und Integration von plausiblen Zahlenmaterial, das eine saubere Einwertung der Immobilien sicherstellt.

Im letzten Jahr wurden noch strukturierte Produkte wie „Loans“ und deren Integration von 57% (2018 sogar 73%) genannt. Dieser Wert ist in diesem Jahr stark zurückgegangen mit jetzt nur 42% Interesse. Bei „Senior Loans“ handelt es sich um vorrangig besicherte Bankdarlehen. Diese stehen insbesondere bei Versicherern hoch in der Gunst, da sie über den das Risiko adäquat erhaltenden Zins eine Stabilisierung ihres Portfolios erreichen können.

Auf die „Integration von Eigenanlagen“ werden Master-KVGen nochmal vermehrt als noch in 2019 angesprochen. Hier steht einem Vorjahreswert von noch 92% ein heutiger Prozentsatz von 90% gegenüber. Der stabile Wert zeigt, dass die Integration der Direktanlagen etwa von Versicherern oder Versorgungswerken sich langsam doch zu einem künftigen Katalysator entwickeln könnte. Auch bei den Investoren ist mit jetzt fast 60% ein stärkeres Interesse als im Vorjahr(48%) zu erkennen, die Eigenanlagen in das reporting der KVG zu integrieren.

Die Beispiele machen deutlich, dass sich gerade im Bereich zu administrierender Assetklassen eine neue Welt bei den Master-KVGen aufgetan hat.

Mit den EMIR wurde eine Regelung für Alternative Anlageprodukte geschaffen, die auch in das KAGB Eingang gefunden hat. Im Zuge des Niedrigzinsniveaus greifen Investoren in stärkerem Maße auf Alternative Produkte zurück, die interessante Renditevorteile versprechen. Natürlich müssen auch diese Spezialprodukte wie die zuvor angesprochenen Hedge Fonds, Private Equity, Strukturierte Produkte oder Immobilienfonds – und anlagen nicht nur administriert, sondern auch im Rahmen von Reportings bewertet und ausgewiesen werden. Als Leitrichtlinie sei genannt, dass größere Master-KVGen um die 150 bis 200 verschiedene Reportings vorhalten, von denen am Ende um die 10 bis 15 Reporting-Module 90% des Reporting-Businesses ausmachen! Nur die darüber hinausgehenden Reports sind kundenindividuell erstellte Sonder-Reportings, die für nur eine geringe Zahl betroffener Zielkunden zur Anwendung kommen.

Aktuell sind keineswegs alle Master-KVGen in der Lage, alternative Produkte vernünftig zu bewerten und im Reporting abzubilden. Die Konsequenz ist nach wie vor, dass institutionelle Anleger von Engagements in Loans Abstand nehmen, da „ihre“ Master-KVG diese speziellen Assets nicht abbilden vermag.

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

Investoren – Branchenaufteilung:

Teilgenommen haben siebzig institutionelle Investoren. Die verschiedenen Anlegergruppen wurden wie im letzten Jahr differenzierter als in den Jahren davor unterteilt und zwar nach „Banken, Versicherern, Vorsorgeeinrichtungen, Corporates (Treasury), Corporates Pension, Family Office / Stiftungen und SGB IV-Anlegern.

Der Anteil der Banken liegt mit 30% der Teilnehmer vor den Versicherern mit 23% und dem der Vorsorgeeinrichtungen (Versorgungswerk, ZVK und Corporate Pensions) mit 34%. Die stärkere Differenzierung der Gruppen führte zu einer breiteren Verteilung der institutionellen Investoren.

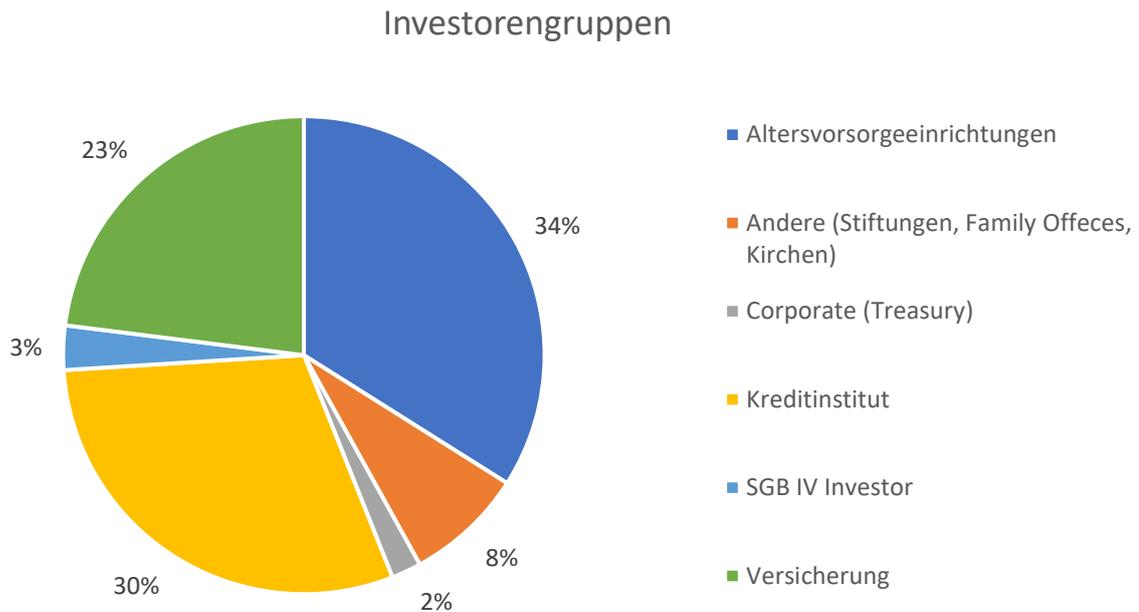


Abb. 4 „Investorengruppen“

3. Vorteile und Nachteile einer Master-KVG

Hintergrund: Entwicklung des Master-KVG-Geschäfts

Das aktuelle Umfeld im Asset Management vor dem Hintergrund der Corona Pandemie macht einmal mehr deutlich, welche Bedeutung eine Master-KVG für institutionelle Anleger entfaltet. Sowohl in bilanzieller und steuerlicher Hinsicht vermag die KVG auf der obersten Ebene eine Harmonisierung bei der Bewertung der Assets herbeizuführen. Immer wichtiger für Einrichtungen der Altersvorsorge, Versicherungen oder Stiftungen ist dazu der Mehrwert im eigentlichen Funktionsbereich der Master-KVG, nämlich beim Reporting. Alleine die zusätzlichen Anforderungen aus dem regulatorischen Umfeld in Bezug auf ESG nötigen den KVGen alle Anstrengungen und Innovationskraft ab. Das „Reporting“ als der wesentliche Servicebaustein nimmt bei den Master-KVGen heute einen immer breiteren Raum ein bis hin zu granularen Auswertungen auch beim Aufsichts- oder Risk-Reporting. Dabei hat die ursprüngliche Idee, unterschiedliche Mandate von verschiedenen Managern vergleichbar zu machen, nichts an ihrer Gültigkeit verloren. Die real-time Lieferung der Daten über entsprechende Techniken wie Interaktive Online-Reportings gehören heute bei allen Anbietern heute schon zum Commodity.

So verwundert nicht, dass das Service-Angebot der Master-KVGen in Anlehnung an die laufenden Anpassungen an neue Entwicklungen komplexer wird und unaufhaltsam steigt. Wie im vorigen Jahr 2019 stellten wir allen Teilnehmern wieder

- 20 Kriterien zur Auswahl, worin sie Vorteile in der Beauftragung einer Master-KVG erblicken und
- 12 Gesichtspunkte, warum die Einbindung einer Master-KVG Nachteile aufweisen könnte.

Dies bedeutet gegenüber den allerersten Befragungen im Jahre 2004 praktisch eine Verdoppelung der Kriterien.

Nachdem das BAKred noch im Jahre 1997 das sog. Auslagerungsverbot postulierte, wonach die Verwaltung von Fonds nicht an Dritte vergeben werden durfte, starteten nach dessen Aufhebung mit dem InvestmentG (2003) auch die ersten Master-KAGen mit Ihrem Business. 2003/2004 betrug die institutionellen Gelder ca. 400 Mrd. €; heute sprechen wir über ein Spezialfondsvolumen von annähernd 1,9 Bio. €, das zu 70% bis 75% von Master-KVGen administriert wird. Darauf kommen wir später noch zu sprechen.

Klassische Risiko-Reportings greifen insbesondere bei Anlegergruppen wie Versicherern oder Vorsorgeeinrichtungen, aber auch Banken. So reichen die spezifischen Angebote von Reports gemäß Solvency II / AnlageVO, Basel III, DerivateVO bis zur Durchführung von Stress Test-Szenarien. Darüber hinaus werden im Reporting mit realistischen Bewertungen sämtliche Alternativen Investments bis zu Immobilien oder auch Direktanlagen abgedeckt. Oftmals runden Overlay-Segmente zur Steuerung des Gesamt-Portfolios den Umgang mit dem Thema Risikomanagement ab. Das Risiko-Controlling wird gerade in schwierigen Kapitalmarktzeiten immer mehr zum geschätzten Service auf Seiten der institutionellen Anleger. Die Übernahme des z.B. versicherungsrechtlichen Meldewesens an die Aufsichtsbehörden, das Führen von Kapitalanlagebüchern oder die Möglichkeit der aktiven Nutzung des Order Desks durch den Investor gehören heute ebenso zur Produktpalette.

Die Unsicherheiten an den Kapitalmärkten trugen nicht unwesentlich zur Steigerung des Master-Businesses bei. Ein Antreiber des Master-Geschäfts waren sicher diverse Finanzmarktkrisen, die

wir im Laufe der letzten eineinhalb Jahrzehnte durchlaufen haben. Die letzten Jahre haben uns vor Augen geführt, dass von dieser Seite und hier insbesondere der politischen Einflussnahme auf die Märkte, keine Entspannung zu erwarten ist. Ganz im Gegenteil, tun sich immer wieder neue Felder auf, die einer Regulierung zugeführt werden; denken wir alleine an das Thema nachhaltiger Investments, das seit gerade zwei bis drei Jahren mit enormer Wucht das Parkett betreten hat.

Wenn wir folgend auf die Frage der „Vorteile“ der Einbindung einer Master-KVG eingehen, so sei nochmal auf den enormen Investitionsaufwand gerade bei den Anbietern hingewiesen. Ob sich das „Modell Master-KVG“ am Ende „rechnet“, hängt zum großen Teil von dem Erreichen eines - je nach Anbieter unterschiedlich zu bemessenden - „break-even“-Punktes und damit von der Erreichung eines skalierbaren Master-Volumens ab. Die Gebührenstruktur ist wie bereits berichtet stark nach unten gerutscht. Basispunkte im oberen einstelligen Bereich gehören der Vergangenheit an.

Die heute am Markt etablierten Master-KVGen haben aber alle die Chance ergriffen und keine Investitionen gescheut, um dem hohen Anforderungsprofil ihrer Kunden gerecht zu werden. Die Erweiterung ihrer Service-Angebote mündete vor gut zehn Jahren in dem Begriff „Full-Service-KVG“, was so viel heißt wie die Übernahme einer „Allround-Anbieter“ - Rolle.

Befragung aller Teilnehmer – Vorteile einer Master-KVG

In unsere Befragung einbezogen wurden die wesentlich im Master-KVG Geschäft betroffenen drei Gruppen, nämlich die Master-KVG-Anbieter, die institutionellen Anleger sowie die Asset Manager.

Ein derart umfangreicher Kriterienkatalog spiegelt zum einen auch die zugenommene Dynamik des Master-KVG-Marktes wider, andererseits zeigt sich ebenso, dass der Spielraum zur Generierung neuer Innovationen schmaler geworden ist.

Die fortlaufende Optimierung der Systeme innerhalb der Häuser der KVGen hat seinen guten Grund. Die KVGen möchten im Rahmen der Ausschreibungen wenn möglich keinerlei offene Flanken bieten. Muss eine KVG zum Beispiel beim ESG-Reporting Service gänzlich passen, so ist dieser Malus nur schwer auszugleichen. Da die institutionellen Auftraggeber selbst vor dem Dilemma stehen, für Themen wie Nachhaltigkeit in den nächsten Jahre gewappnet zu sein, müssen sie diese Anforderungen eins zu eins als verlängerten Arm an ihre Master-KVG weiterreichen. Selbst echte Spezialthemen wie etwa die Erstellung eines Reportings gemäß US-GAAP für nach diesen Standards reportingpflichtige deutsche Investoren werden heute von einigen Master-KVGen im Angebot geführt - zumeist unter Zuhilfenahme von Kooperationspartnern. Die heutigen Fondsbuchhaltungssysteme sind auf solche Eventualfälle in aller Regel eingerichtet.

Unser besonderes Interesse gilt wie immer den institutionellen Investoren. Bei der Betrachtung der von Seiten der Anleger ausgewählten Vor- sowie die Nachteile einer Master-KVG ist festzustellen, dass die ermittelten Prozentangaben nur in wenigen Bereichen größere Abweichungen im Vergleich zu 2019 aufweisen. Bei einem Drittel der Kriterien verzeichneten wir vergleichbare Werte wie in 2019. Immerhin weisen aber 9 Kriterien höhere Werte auf, hingegen nur 6 Kriterien negative Veränderungen. In Ausnahmefällen erreichte die Differenz zum Vorjahr auch zwischen 10% und 30%!

Ein etwas ernüchternderes Bild zeichnete sich bei den Master-KVG-Anbietern ab, wenn alleine bei einem Drittel der Kriterien niedrigere Prozentwerte wie im Vorjahr 2019 angegeben wurden. Nun ist natürlich ein Teil der Wahrheit, dass die Anbieter selbst dazu neigen, insbesondere bei der

Vorteilhaftigkeit der von ihnen angebotenen Services auf sehr hohem Niveau, selten unterhalb 70%, zu bewerten, so dass diese „Konsolidierung“ auf hohem Niveau vonstatten geht. Immerhin kontrastiert dieser Trend aber mit dem auf der Investorensseite.

Auf ähnlichem Level wie die KVGen zeigte sich die Gruppe der Asset Manager etwas kritischer, wenn ebenfalls bei einem Drittel der vorgeschlagenen Vorteile niedrigere Werte im Vorjahresvergleich erreicht wurden (zum Beispiel die Einbindung von Direkt-/Eigenanlagen und auch von Immobilien in ein Master-Konstrukt). Da die Asset Manager das Master-Geschäft über Abstimmungsprozesse oder Anlageausschusssitzungen recht gut einzuschätzen vermögen, wiegt ihr Urteil umso mehr.

Vorteile einer Master-KVG – Einzelne Kriterien

Im Folgenden möchten wir gezielt auf die Punkte eingehen, die insbesondere aus der Perspektive der Investoren von Interesse sind, und wollen diese den Einschätzungen der KVGen und der Asset Manager gegenüberstellen. Der Übersichtlichkeit halber beginnen wir wie immer top-down betrachtet mit den höchsten Prozentzahlen aus der Warte der „Institutionellen Investoren“.

Zentrales und einheitliches Reporting:

Das „Reporting“ ist DER Dreh- und Angelpunkt des KVG-Geschäfts. Seit dem Start des Master-Businesses im Jahr 2003 ist das Reporting das maßgebende Angebot, das für die Beauftragung einer Master-KVG sprach. Daran hat sich bis heute im Prinzip nichts geändert. Allerdings hat die Komplexität der Reports enorm zugenommen.

Das zentrale und einheitliche Reporting liefert dem Anleger sämtliche Reportingdaten aus einer einzigen Quelle, nämlich der KVG, und sorgt für eine Vergleichbarkeit der Performance- und Risiko-Ergebnisse. Nach fast 90% im Vorjahr haben jetzt -und dies ist eine Premiere- alle Anleger diesen traditionellen Service als zum entscheidenden Vorteil empor gehoben. Diese Steigerung ist auf zwei Gründe zurückzuführen; zum einen auf die erwähnte zunehmende Komplexität der Reportinganforderungen, zum anderen auf die höheren Ansprüche an die technische Systemlandschaft, verbunden mit Funktionalitäten wie die real-time - Abrufmöglichkeiten der Master-Fonds-Daten.

Die Master-KVGen waren über die letzten achtzehn Jahre gezwungen, erhebliche Mittel zu investieren, um den jeweils aktuellen Anforderungen an ein transparentes Reporting gerecht zu werden. Beispiele für besondere Reportinganforderungen sind auch die Bereitstellung von Dashboard- oder Management-Reports. Die Verbesserungen beim Reporting betreffen zudem die inhaltliche Ausgestaltung der Reports wie Datenlieferungen zum Beispiel nach der Aufteilung nach Assetklassen, Integration von Derivateaufstellungen, Umsatzlisten, Duration, Ratings sowie Aufsplittungen nach Länder-Exposures. Ganz aktuell integrieren Master-KVGen in zunehmendem Maße Modelle zur Veranschaulichung und Kontrolle der Einhaltung von „Nachhaltigkeits“-Kriterien und bieten darüber hinaus Sensitivitäts-Analysen an. Diese Auswertungen können aufzeigen, welche Auswirkungen in einem Portfolio stattfinden, wenn bestimmte Einzeltitel beispielsweise mit einem höheren ESG Score im Portfolio integriert würden. Auch die Steuerung eines ESG-Portfolios anhand von Rahmenbedingungen wie die Mindesteinhaltung der 2 Grad Erwärmung über sämtliche Einzeltitel in einem Portfolio hinweg gehören heute zu Repertoire einiger Master-KVGen.

Die individuellen Reports bieten darüber hinaus granulare Analysen bei der Performance-Attribution, die Darstellung von Stress Test-Szenarien bei Annahme vorgegebener

Marktentwicklungen (z.B. Zinssteigerung um 100 BP) oder auch Sonderauswertungen zur Kontribution einzelner Manager bzw. Portfolien.

Das heute flächendeckende Angebot beim eReporting oder zum Teil auch von web-basierten Reporting-Systemen stellt ein hohes Maß an Bedienerfreundlichkeit sicher.

Einen hohen Stellenwert im Zusammenhang mit einem zentralen Reporting nehmen heute auch ganz praktische Erwägungen ein wie:

- Bietet die Master-KVG auch Schulungen zur Einführung des Reporting-Tools an?
- Inwieweit kann ich als Anleger Nutzungsrechte für einzelne Mitarbeiter flexibel festlegen?
- Welche Möglichkeiten stehen mir zur Verfügung, ein auf meine Bedürfnisse zugeschnittenes Reporting eigenständig zusammenzustellen?
- In welcher Weise und in welchem zeitlichen Rahmen kann ich auf die Ansprechpartner im Reporting bei der Master-KVG zugreifen?

Auf diesem playing field fühlen sich die Master-KVGen naturgemäß in ihrem Element. Von daher überrascht es nicht, dass wie im Jahr 2019 auch jetzt wieder alle Master-KVGen das zentrale und einheitliche Reporting als DEN Vorteil ihres Gesamtangebotes schlechthin ansehen. Auch die Asset Manager identifizieren mit über 94% (Vj.: 96%) diesen Aufgabenkomplex des Reportings als den essentiellen Vorteil im Angebot der Master-KVGen.

Bei der hiervon separiert gestellten Frage nach der Vorteilhaftigkeit des „Risiko-Reportings“ kennzeichneten 56% (nach 58% in 2019) der Anleger die Aufbereitung der Risikokennziffern als wichtige Funktion. Die Stabilisierung auf diesem Niveau gibt vor dem Hintergrund volatiler Märkte einen Fingerzeig, wo der Weg gerade beim Management von Risiken künftig hingeht. Ein Beispiel bilden die Stressszenarien, anhand derer transparent gemacht werden kann, wie sich die Portfolien bei bestimmten Marktentwicklungen (z.B. Zinsanstieg) verändern. Auch die Asset Manager mit knapp 76% priorisieren diesen Gesichtspunkt.

Bei den Investoren hat zudem der Wert bei dem Kriterium des „Aufsichtsrechtlichen Reportings“ mit jetzt 78% (nach 48% in 2019!) stark an Bedeutung gewonnen. Die Schaffung von Transparenz mit Blick auf die jeweilige Aufsichtsbehörde (je nach Branche und Bundesland) ist für die betroffenen Institutionen auf Anlegerseite eine enorme Arbeitserleichterung. Die Master-KVGen wissen mit ihren Angeboten im aufsichtsrechtlichen Bereich um ihre Stärken (100%). 85% der Manager teilen diese Ansicht (Vorjahr: 78%).

Im weiteren Bereich des „Reportings“ ist auch das von uns abgefragte Kriterium der „Einheitlichen Bewertung der Vermögensgegenstände, somit höherer Grad an Vergleichbarkeit bei der Performance“ anzusiedeln. Drei von fünf Investoren (59%) schätzen die Möglichkeit dieser zusätzlichen Transparenz, auch Fonds in verschiedenen Segmenten einer Vergleichbarkeit zuführen zu können.

Zentraler Ansprechpartner

Die Betreuungskomponente spielt im gesamten Asset Management eine nicht nur zunehmende, sondern heutzutage absolut dominierende Rolle. Die Kundenbetreuung aus einer Hand mit einem zentralen Koordinator auf Seiten der Master-KVG wird von den Anlegern hoch geschätzt; in diesem Jahr gaben wieder annähernd 60% diesem Service den Vorrang (2019: 52%).

Eine Bestätigung für den hohen Stellenwert liefert auch die von unserem Haus veröffentlichte Studie (2018) zum Thema „Kundenbetreuung“. Die Analyse zeigte auf, dass von Kunden ebenso die Kontinuität in der Person des Betreuers sowie eine umfassende Expertise geschätzt werden. Es ist offenkundig, dass immer mehr Kunden auch bei Ausschreibungen diese Ressourcen bei der Master-KVG kritisch hinterfragen und auch Optimierungsbedarf im Betreuungsverhältnis sehen. Mit wachsenden Assets unter Administration auf KVG-Seite kann sich dieses Verhältnis zum Negativen hin wenden. Auch andere Gründe für starke Personalfluktuaton oder gesellschaftsrechtliche Veränderungen können Anlass zu einer kritischeren Hinterfragung der Kundenbeziehung führen.

Die Master-KVGen haben diese Anforderung erkannt (80%), ebenso die Asset Manager (70%).

Verbesserung von Transparenz, Risikokontrolle – und steuerung

Das zuvor bereits erwähnte „Risiko-Reporting“ ist letztlich Ausfluss der Anforderungen an ein effizientes Risikokontrollsystem. Die institutionellen Anleger müssen heute in der Lage sein, kurzfristig eine Sharpe Ratio oder eine VaR-Berechnung liefern zu können. Gleiches gilt für Szenario-Analysen für z.B. eine Annahme eines Zinsanstiegs. Gerade im aktuellen Umfeld bilden derlei Servicebausteine wichtige Tools zur Schaffung von Transparenz und Steuerung des Risikos in der Institution des Investors.

63% und damit fast zwei von drei Investoren sehen in solchen Angeboten einen großen Vorteil einer Kundenverbindung. 55% der Asset Manager und 90% der Anbieter auf der KVG Seite teilen diese Ansicht.

Kostentransparenz

Die zunehmenden Probleme, den Rechnungszins oder gar darüber hinaus eine Überschussrendite in dem aktuellen Niedrigzinsumfeld zu erwirtschaften, verstärkt verständlicherweise die Sensibilität über alle Kostenkomponenten im Asset Management hinweg. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der zum Teil nicht leicht nachvollziehbaren Gebührenstrukturen im Asset Management, aber auch im Bereich der Verwahrstellen (Stichwort: Ticket fees) rückt auch das Thema Kostentransparenz stärker in den Fokus der institutionellen Anleger. Dieser Aspekt wurde wieder von etwa einem Drittel der Anleger als Vorteil gewürdigt (2019: 37%). Dabei geht es um die Aufgliederung der Kosten auf Seiten der Asset Manager, die über die eigentliche Grundgebühr hinaus Zusatzkosten z.B. in Form von Performance-Fees mit/ohne Hurdle Rates etc, Ticket-Fees oder Ähnlichem erheben. Bei Master-KVGen (70%) und den Asset Managern, die teils selbst unter dem Transparenzdruck leiden (37%), wird die Vorteilhaftigkeit einer Kostentransparenz sehr unterschiedlich eingeschätzt.

Prozesssicherheit

Je unsicherer das Umfeld, desto größer das Bedürfnis nach Sicherheit. Dies zeigt sich auch in der aktuellen Lage. Inzwischen wird wieder von 41% (Vorjahr: 30%) der Anleger auch die im Zusammenhang mit der Beauftragung einer Master-KVG verbundene erhöhte „Prozess- und Datensicherheit in Verbindung mit klar definierten Schnittstellen“ als Vorteil einer Master-KVG angesehen. Der Rückgang um über 10% ist insoweit leicht nachvollziehbar. Denn ohne die Einschaltung eines Spezialisten müssten diese Tätigkeiten im eigenen Hause des Anlegers sichergestellt werden. Hinzu kommt der interne Aufwand, sämtliche Prozessanpassungen selbst übernehmen zu müssen.

Weitere Gesichtspunkte

Im Vergleich zum Vorjahr erblicken die Investoren bei einigen Themen größere Vorteile auf ihrer Seite, auch wenn die Werte teilweise unter 50% liegen.

Im letzten Jahr stand der Gesichtspunkt „Reduzierung des administrativen Aufwands“ noch an zweiter Stelle der Priorisierung der Vorteile auf Seiten der Investoren. In diesem Jahr ist der Wert - kommend von 64% (!)- auf 37% abgeschmolzen. An sich sollte die Einführung eines Master-KVG-Modells mit der Übernahme einer Reihe von administrativen Arbeiten an einen Dritten auch als Vorteil im Sinne einer Reduzierung von Verwaltungsaufgaben betrachtet werden. Der erheblich niedrigere Wert in diesem Jahr ist an sich nur so zu erklären, dass der laufende Abstimmungsbedarf - eventuell auch durch die höheren regulatorischen Restriktionen - auch als Belastung empfunden wird. Gerade kleinere, aber auch mittelständische, institutionelle Anleger wie Versorgungswerke oder Stiftungen müssen ihre gesamte Asset Allokation mit relativ kleinen Teams steuern. Da sollte das Outsourcing an sich eine willkommene Unterstützung, verbunden mit einem Entlastungseffekt, sein. Wir dürfen auf das Ergebnis im nächsten Jahr gespannt sein.

Die Master-KVGen sehen in diesem Effekt der Verwaltungsreduktion natürlich ihren ureigenen Zweck (80%). Bei den Managern stimmten dieser Einschätzung 61% zu.

Mit diesem Nutzen sollte eine unmittelbare „Zeitersparnis“ als weiterer Vorteil einher gehen. Immerhin spart alleine die Organisation der Anlageausschusssitzungen durch die Master-KVG einen erheblichen Aufwand auf Anlegerseite ein. Einzelabreden mit dem Asset Manager können so organisatorisch stark konzentriert werden. Das sehen aber in der Tat nur noch 26% der Anleger und damit jeder vierte Investor so nach 45% in 2019. Von der Tendenz her liegen die Master-KVGen ähnlich kritisch, wenn jetzt „nur noch“ 60% der KVGen Zeitersparnis als echten Vorteil bewerten gegenüber immerhin 75% im Jahr zuvor.

Thematisiert wird zunehmend die Einbindung bestimmter Assets außerhalb der Spezialfonds in die KVG-Struktur. Klassischerweise unterscheiden wir dabei die Integration von drei Assets, nämlich die „Einbindung illiquider Assetklassen, die von Direktanlagen und die von Immobilien“. Keiner der drei angebotenen Vorteile wurde von mehr als 20% der Investoren als Vorteil betrachtet. Hingegen liegt bei allen drei Services die Hoffnung der Master KVGen mit Zustimmungswerten von 70% bis 80%r deutlich höher.

Es gibt auch einige Gesichtspunkte, die im Vorjahresvergleich auf Seiten der Anleger nochmal dazu gewonnen haben. Dazu zählen unter anderem Angebote im „Overlay-Management“ mit jetzt 33% nach noch 28% vor einem Jahr (Master-KVGen: 80%).

Ebenso stößt die „klare Zuordnung von Kompetenzen und Vermeidung von Interessenkonflikten“ unter dem Dach einer Master-KVG nach 22% im Vorjahr mit jetzt 33% auf mehr Gegenliebe.

"Vorteile einer Master-KVG"



Abb. 5: „Vorteile einer Master-KVG – Investoren, Master-KVGen und Asset Manager“

Nachteile einer Master-KVG – Einzelne Kriterien

Wir hatten an anderer Stelle bereits darauf hingewiesen, dass nicht zuletzt in dem von der Pandemie geprägten negativen Sentiment der Unsicherheit immer mehr auch kleinere institutionelle Investoren dazu übergehen, sich mit der Mandatierung einer Master-KVG zu beschäftigen. Dies gilt für Altersvorsorgeeinrichtungen genauso wie für öffentlich-rechtliche Institutionen. Auch bei letzteren Institutionen finden in immer stärkerem Maße illiquide Assets Eingang in die Portfolien.

Dass dieser spürbare tektonische Umbruch nicht nahtlos an den Anbietern vorbeigeht, ergibt sich idealtypisch. Derartige Entwicklungen machen deutlich, dass die Master-KVGs nicht nur Vorteile bieten können. Spätestens bei so offensichtlichen Punkten wie den „Kosten“ beginnen die kritischen Überlegungen auf Seiten der institutionellen Anleger. Letztlich muss in jedem Haus abgewogen werden, ob die Optimierungen auf der Verwaltungsebene die in aller Regel entstehenden Zusatzkosten kompensieren können.

Diese hängen wiederum stark davon ab, inwieweit der Investor über das standardmäßige Master-KVG-Geschäft (z.B. Reporting) hinaus in Erwägung zieht, weitere Service-Bausteine wie ein Overlay - Management oder auch Spezial-Reports in Anspruch zu nehmen.

Allerdings ist anzumerken, dass die Master-KVG heutigen Zuschnitts nicht mehr mit den Ursprüngen der - seinerzeit noch - „Master-KAG“ zu vergleichen ist. Die Master-KVG nach heutiger Form ist für institutionelle Anleger ab einer gewissen Größenordnung kaum noch wegzudenken. Ein schlagendes Argument dafür sind alleine die hohen und einem ständigen Wechsel unterliegenden regulatorischen Anforderungen, denen Investoren ausgesetzt sind. Die Master-KVG übernimmt an dieser Stelle das laufende Screening aller für den jeweiligen Kunden relevanten gesetzlichen Anpassungen und setzt diese auch konsequent um.

Die rechtliche Komplexität der Materie bindet Ressourcen auf beiden Seiten und führt an der einen oder anderen Stelle auch zu Abhängigkeiten, die als nachteilig empfunden werden (können).

So wie im vorherigen Kapitel „Vorteile“ die Balken der Master-KVGs selbst länger ausfielen, so verhält es sich im umgekehrten Sinne bei den Nachteilen. Hier finden sich die kritischeren Stimmen auf Seiten der Anleger.

Die diesjährige Master-KVG-Studie fördert interessante, zumal weniger (!) kritische, Ergebnisse zutage.

Summarisch können wir sagen, dass die Investoren sich bei lediglich einem Viertel der zur Wahl gestellten zwölf Kriterien kritischer geäußert haben als im Vorjahr 2019, also die Nachteile stärker empfunden haben. Bei der Hälfte der Kriterien wurden sogar niedrigere (und damit unkritischere) Meinungsbilder gespiegelt. Die anderen Themen wurden ähnlich wie in 2019 gesehen.

Die Anbieter selbst gaben sich wie im Jahr zuvor selbstkritisch. Bei ansonsten relativ stabilem Niveau im Vergleich zu 2019 gab es daneben vier Kriterien, bei denen sich mehr Master-KVGs kritischer zeigten.

20% und mehr der Investoren wurden bei folgenden Punkten gezählt:

- „Abhängigkeit“ von der Master-KVG (60% der Anleger gegenüber 45% in 2019) sowie
- auf der Kostenseite (55% der Anleger im Vergleich zu 44% in 2019)

- Probleme bei der Integration illiquider Assetklassen wie Infrastruktur und auch Immobilien in die Master-Struktur mit aktuell jeweils 20%.

Wir folgen dem Muster, das wir bei der Erörterung der „Vorteile“ angewendet haben. Ausgehend von den am meisten kritisierten Gesichtspunkten der institutionellen Anleger schauen wir uns das Meinungsbild bei den Anbietern sowie den Asset Managern an.

Wir haben wie im Jahr zuvor die von uns vorgeschlagenen möglichen negativen Gesichtspunkte in zwei Gruppen unterteilt, einerseits die „gut messbaren“ und andererseits die eher „als nachteilig angesehenen oder als solche empfundenen“ Punkte.

Abhängigkeit von der Master-KVG

Die „Abhängigkeit des Kunden von seiner Master-KVG“ wird von den institutionellen Anlegern mit einem Plus von 15% (2019: 45%) auf aktuell 60% deutlich gemacht, nachdem genau bei diesem immer wieder genannten neuralgischen Punkt bereits vom vorletzten auf das letzte Jahr ein Anstieg um 13% auf 45% erfolgte. Kurzum; drei von fünf Anlegern haben das Gefühl, von den umfassenden Services und damit der Organisation ihrer Master-KVG abhängig zu sein.

Im Grunde wählt der Anleger „seine“ Master-KVG zunächst einmal selbst aus, eventuell mit Unterstützung eines Beraters. Doch bezogen auf die umfangreichen Informationen meist in Form von Reportings seitens der Master-KVG sind gewisse Abhängigkeiten auf Seiten des Anlegers nicht von der Hand zu weisen. Letztlich ist der Investor nicht mehr alleine „Herr des Verfahrens“, sondern muss sich auf die ihm gelieferten Auswertungen verlassen können.

Während die Investoren also diese Abhängigkeit verstärkt als störend und damit als Nachteil empfinden, sehen die Anbieter in diesem Jahr den Aspekt der Abhängigkeit ebenfalls nochmal selbstkritischer als im Vorjahr. Nach 67% der Master-KVG-Anbieter teilen diese kritische Betrachtung jetzt immerhin 80%. Woher die nochmal auch nach dem Vergleich 2018 zu 2019 deutlich kritischere Einschätzung auf beiden Seiten, KVGen sowie Investoren, rührt, lässt sich nach den Gesetzen der Logik nur durch die größere Komplexität der Herausforderungen für beide Beteiligten erklären. Anders formuliert: der zunehmende Druck durch gesetzliche Restriktionen fordert einen höheren Einsatz ein bei Investoren sowie bei KVGen.

Realistisch betrachtet sind Abhängigkeiten vor dem Hintergrund der laufenden Veränderungen im regulatorischen Umfeld kaum auszuschließen. Kaum ein Geschäftsfeld im Asset Management ist derart von Vertrauen getrieben wie das der Master-KVG. Je größer also das gegenseitige Vertrauen ist, desto weniger sollte das Verhältnis auch als Abhängigkeit im „negativ verstandenen Sinne“ empfunden werden.

Dies zu erreichen, hängt in hohem Maße auch von dem „Betreuungskonzept“ der Master-KVG ab. Institutionelle Anleger haben heute einen höheren Anspruch an eine gute und kundennahe Betreuung.

Kosten

An zweiter Position rangieren wenig verwunderlich die allgemeinen „externen Kosten“ für die Administration. Die mit der Beauftragung einer Master-KVG verbundenen „Kosten“ werden von 55% (nach 44% in 2019) der Teilnehmer als negativ empfunden. Im vorletzten Jahr (2018) lag der Wert ähnlich hoch wie jetzt (2018: 59%). Die Sensibilität beim Thema Kosten liegt auch bei den Anbietern mit jetzt 20% nach „nur“ 12% im letzten Jahr auch höher, allerdings auf niedrigem Level. Lediglich

jeder fünfte Asset Manager (20%) sieht die zusätzlich bei der Master-KVG anfallenden Kosten als echten Nachteil an.

Der recht negative Bewertung auf Seiten der Anleger überrascht dennoch ein wenig vor dem Hintergrund eines sehr kompetitiven Master-KVG Marktes mit teilweise sehr niedrigen BP-Sätzen je nach Volumen und Ausgestaltung des KVG Mandates.

Drei Aspekte sollten dabei nicht übersehen werden.

1. Zum einen „sparen“ Investoren durch die Einschaltung einer Master-KVG Kosten, die vielleicht im eigenen Hause anfallen würden, z.B. umständliche Recherchearbeit, um bei aufsichtsrechtlichen Themen á jour zu bleiben. Gegenüberzustellen sind fairerweise also die Kosten zum Beispiel für zusätzlich zu rekrutierendes Personal oder neue Software-Programme, die in Abwägung zu den Gebühren für die Master-KVG aufzubringen sind.
2. Profitieren können Investoren zudem von dem aktuellen Umfeld, in dem Master-KVG-Anbieter teilweise extrem kompetitive Angebote abgeben. Ob dieser Wettbewerb „gesund“ ist, steht auf einem anderen Blatt. Tatsache ist, dass Anbieter bewusst mit sehr günstigen Angeboten in eine Ausschreibung einsteigen, alleine „um“ das Mandat zu erhalten und damit zusätzliches Volumen und womöglich eine interessante „Referenzadresse“ zu generieren. Da sind aus unserer Erfahrung heraus Hebel von Faktor „3“ bei den Gebühren nicht die Ausnahme.

Nicht alle Häuser gehen diesen Preiswettbewerb mit. Um ein Beispiel zu bemühen: ob der Anleger auf ein Volumen zum Beispiel von 1 Mrd.€ als Management-fee 2 BP oder 4 BP entrichtet, macht p.a. immerhin stolze 200.000,- € Differenz aus. Da viele Verträge - zum Beispiel im Bereich öffentlicher Ausschreibungen - mit einer festen Vertragslaufzeit und dementsprechend fixierten Gebühren ausgestaltet sind, sprechen wir über ein mögliches Einsparvolumen von 1,2 Mio. € auf eine sechsjährige Laufzeit gerechnet.

Ein Anbieter mit einer höheren Gebühr hat vielleicht seine guten Gründe, warum er entsprechend preist. Oftmals sind es schlicht kalkulatorische Erwägungen. So werden für die interessante Kundengruppe von Versicherungen oder Versorgungswerke entsprechende Programme etwa für das aufsichtsrechtliche Meldewesen bis hin zum Führen des Kapitalanlagenebenenbuches entwickelt. An der Stelle erhebt sich die aus Sicht der Investoren nicht unberechtigte Frage, inwieweit sie diese höhere Gebühren akzeptieren sollen, die letztlich auf aufwändige Projekte zurückzuführen sind, deren daraus resultierende Leistungsangebote sie selbst aber niemals in Anspruch nehmen werden; diese Entwicklungskosten werden am Ende der Tage aber auf alle Kunden „umgelegt“. Verfügt etwa ein Investor über keine Immobilien, so macht es keinen Sinn, für dieses Set-Up, das andere Investoren nutzen, bei der Master-KVG indirekt mit zu bezahlen.

3. Wird ein Master-KVG-Mandat vergeben, so fallen bei den aktuell noch frei agierenden Asset Managern (die in das Master-KVG-Konstrukt integriert werden sollen) zum Beispiel weniger Reporting-Tätigkeit an. Die Erfahrung zeigt, dass man mit der Fondsgesellschaft über eine Anpassung der Management-Fee sprechen kann, was am Ende zumindest einen Teil der Zusatzkosten der Master-KVG ausgleicht.

Den Punkt der „Kosten für Extra-Services“ wie das VAG-Reporting oder das Führen von Nebenbüchern hatten wir gesondert abgefragt. Im Gegensatz zum Vorjahr sehen jetzt nur noch die Hälfte der Investoren im Vorjahresvergleich, nämlich 15% gegenüber 30% in 2019, die Gebühren

für Extra-Services als nachteilig an. Offenbar trennen die institutionellen Anleger nochmal deutlich zwischen den Standardgebühren und den Fees für Extra Services.

Nicht ganz zu Unrecht versuchen die Master-KVG-Anbieter, sich besondere Leistungen gesondert vergüten zu lassen, teils auch, um die niedrigen Grundgebühren kompensieren zu können. Bei den Master-KVGen scheint die angewachsene Sensibilität der Kunden noch nicht angekommen zu sein. Wie im Vorjahr sah keine einzige Master-KVG diesen Negativeffekt.

Einige Anbieter erheben über die in Basispunkten gemessene Vergütung auch Segment-Gebühren, Set-Up-Gebühren für das Aufsetzen des Mandates oder extra Fees im Zusammenhang mit der Erstellung von Sonder-Reportings. Hier gilt es, einen genauen Blick darauf zu werfen, was bei der einen Master-KVG als Standard-Reporting in der Pauschalgebühr enthalten ist.

Integration von Illiquiden Assets sowie von Immobilien

Institutionelle Anleger haben offenbar das Gefühl, dass sich ihre Master-KVG bei der Integration illiquider Assets wie Loans, Private Equity oder Private Debt und Infrastruktur eher schwer tut. Gleiches gilt bei der Frage der Integration von Immobilienanlagen. Letzteren Aspekt hatten wir gesondert abgefragt, auch wenn Immobilien zu den illiquiden Assets gehören, in deren Rahmen sie aber den mit Abstand größten Anteil ausmachen (über 10% in institutionellen Gesamtportfolien). Bei illiquiden Assets sowie bei Immobilien sieht immerhin jeder fünfte Investor Probleme seiner Master-KVG. Im letzten Jahr lagen die – kritischen - Werte leicht darüber, nämlich um die plus/minus 25%. Diese Auswertung macht allerdings deutlich, dass sich institutionelle Entscheidungsträger im derzeitigen Umfeld deutlich mehr im Bereich illiquider Assets positionieren bzw. sich mit diesen Anlageklassen auseinandersetzen, da diese Assets in der aktuellen Allokation eine stärkere Rolle einnehmen.

Sämtliche Master-KVG-Anbieter hingegen fühlen sich in diesem Bereich gut gewappnet.

Master-KVG ist nur für „größere“ Anleger geeignet

Lange Zeit hielt sich hartnäckig die Idee im Markt, dass Master-KVG-Angebote ausschließlich oder zumindest eher für „größere“ Anleger geeignet seien. Heute wissen wir - nicht zuletzt wegen der gestiegenen Anforderungen an die institutionellen Anleger -, dass annähernd alle Investoren zur Optimierung der Verwaltung ihrer Assets eine Master-KVG benötigen.

Heute teilen nur noch 20% (nach 18% im Vorjahr) der Anleger diese Ansicht, bei den Master-KVGen ist es keine einzige Adresse. Die Master-KVGen sind zunehmend für auch kleinere institutionelle Adressen offen und sie werden wie berichtet im jetzigen unsicheren Umfeld von einer zunehmenden Zahl jetzt „nachrückender“, kleinerer Investoren, auf die Übernahme des Master-Mandates angesprochen.

Verlust von Fachwissen

Einen Verlust von Fachwissen empfinden heute nur noch 10% (nach 20% in 2019) der Anleger und damit gerade jeder zehnte institutionelle Teilnehmer als negative Auswirkung der Beauftragung eines Master-KVG-Anbieters. Die Master-KVGen empfinden diesen Gesichtspunkt als relevanteren Nachteil für den Anleger; immerhin 40% der KVGen teilen diese kritische Sichtweise.

Integration von Direktanlagen

Integrationsprobleme von Direktanlagen betrachten lediglich 5% als Problem. Im Vorjahr waren es noch 14% der Investoren. Aus unserer Erfahrung „beschäftigen“ sich viele Anleger mit diesem Thema der Integration der Eigenanlagen, entscheiden sich aber oftmals auch aus Kostengründen dagegen. Zuvor hatten wir gesehen, dass fast 60% der Anleger den Wunsch nach Integration der Direktanlagen in das Master-Mandat geäußert haben.

"Nachteile einer Master-KVG"

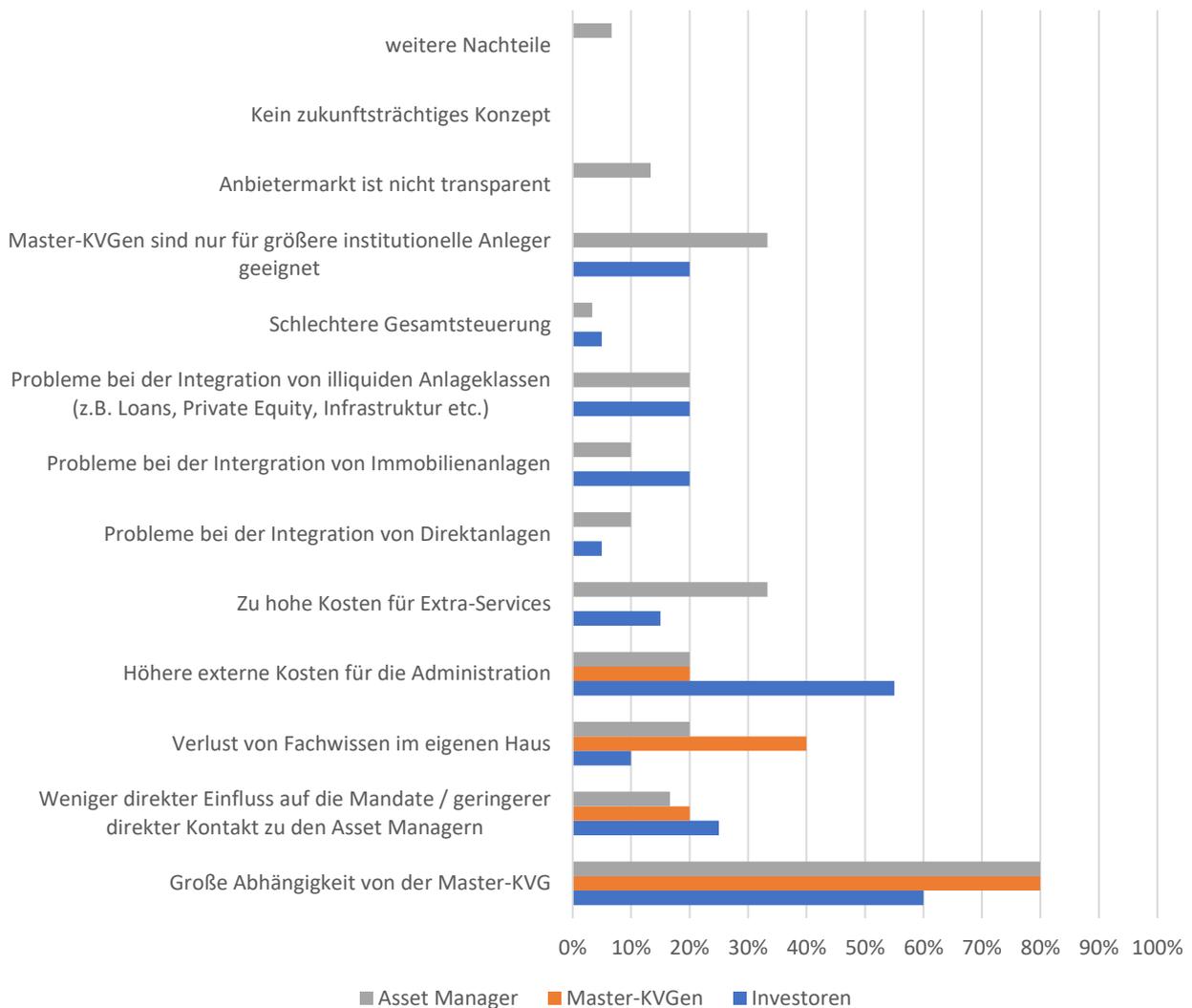


Abb. 7: „Nachteile einer Master-KVG – Investoren, Master-KVGs und Asset Manager“

4. Markt für Master-KVG

Investorenbefragung

Die Erfolgsgeschichte der Master-KVG ist nach wie vor nicht zu bremsen. Der Markt liegt jetzt bei rund 1,4 Bio. € (Vorjahr: 1,3 Bio.€). Dies bedeutet, dass ca. 74% der Assets in Master-Mandaten eingebunden sind. Dies deckt sich mit den Ergebnissen unserer Studie. 70% unserer institutionellen Studienteilnehmer bedienen sich heute einer Master-KVG. Dieser Wert liegt damit unter den im letzten Jahr gemessenen 85%.

Über den gesamten Markt betrachtet ist ein Abdeckungskorridor bezogen auf die einzelnen institutionellen Anleger selbst von mindestens 70% bis in der Spitze 80% als realistisch anzusehen. Der daraus resultierende „noch verteilungsfähige“ Markt bewegt sich folgegemaß zwischen 20% und 30%.

Schauen wir auf die einzelnen Investorengruppen, so hat sich im Vergleich zum Vorjahr eine leichte Verschiebung ergeben. Ein extrem hoher Nutzungsgrad von Master-Services ist bei

- Banken und
- Versicherungen,
ein ebenfalls hoher Abdeckungsgrad auch bei
- Versorgungswerken

zu finden; dagegen halten sich u.a.

- Kirchliche Einrichtungen
- Stiftungen sowie
- Family Offices

zum Teil noch zurück mit einer Mandatierung.

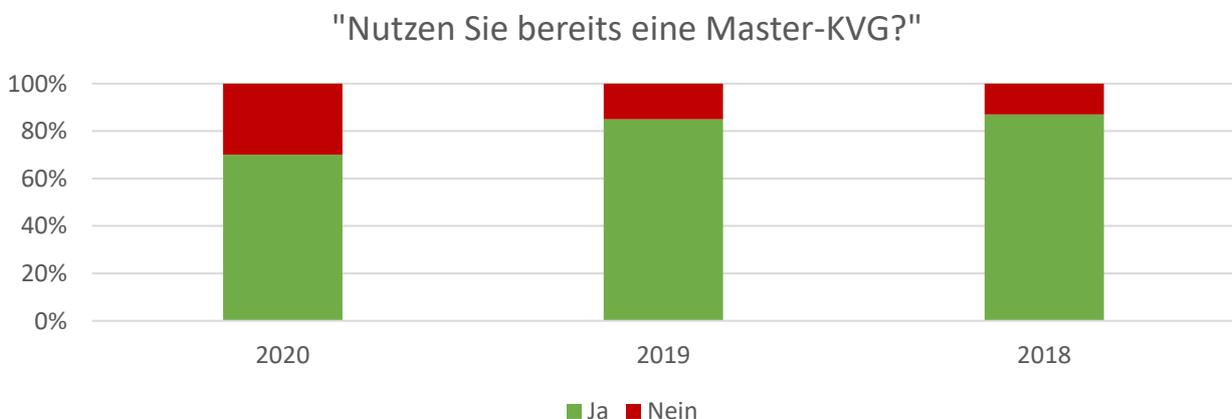


Abb. 9: „Verbreitung des Master-KVG Modells bei institutionellen Investoren“

Wie sieht die aktuelle Lage aus?

Die aus der Pandemie erwachsene Unsicherheit hinterlässt ihre Spuren auch im Master-KVG-Bereich. Kleinere und mittelgroße Adressen erkundigen sich in zunehmenden Maße nach der Installation einer KVG-Struktur, zum guten Teil wurden auch schon Consultants konkret mit der Suche beauftragt. Zu den Suchenden zählen neben öffentlichen Einrichtungen wie zum Beispiel Städten auch Investoren aus dem Sozialversicherungsbereich (SGB IV) oder kleinere Institutionen aus dem Vorsorgesektor (Pensionskassen, Versorgungswerke).

Soweit bereits eine Master-KVG existiert, werden bestehende Mandate auch vermehrt auf den Prüfstand gestellt und auch vor dem Hintergrund aktuell niedrigerer Gebühren als noch vor einigen Jahren neu ausgeschrieben, im öffentlich-rechtlichen Bereich gemäß der VergabeVO

Ein nicht unerheblicher Teil der neu ausschreibenden Investoren rührt von institutionellen Anlegern, die bereits mit einer Master-KVG oder auch mehreren Anbietern zusammenarbeiten. So verfügen von denjenigen teilnehmenden Anlegern, die die Vorteile einer KVG bereits nutzen, immerhin 28% über nicht nur einen Partner auf der KVG-Seite, sondern über bis zu 3 Master-KVGs. Jeder fünfte Investor bedient sich zweier KVG-Anbieter. Zwei oder sogar drei Master-KVGs werden von jeweils 4% der Investoren in Anspruch genommen.

Die institutionellen Investoren stellen heute ein deutlich höheres Anspruchsniveau an ihre Master-KVG als zu Beginn des Master-Geschäfts. Bedingt durch die enorm angestiegene Leistungstiefe der Anbieter wollen die Anleger wissen, inwieweit ihr Partner bei der Administration noch die beste Wahl ist. Das Bedürfnis nach einem Wechsel kann natürlich auch mit einer konkreten Unzufriedenheit etwa in der Kundenbetreuung zusammenhängen.

Dazu gewinnt die Frage nach der Angemessenheit der aktuell erhobenen Gebührensätze immer mehr an Gewicht, also in einer Zeit erhöhter Sensibilität bei der Thematik „Kosten“ - wie zuvor schon analysiert - ob diese noch zeitgemäß sind. Die Kostenfrage „sollte“ keineswegs das einzige Argument für einen möglichen Anbieterwechsel sein; sie kann aber vor dem Hintergrund der bereits schwierigen Lage bei der Asset Allokation mit einem Trend zu illiquiden Assets und den sehr kompetitiven Gebührensätzen in Abwägung mit anderen Gesichtspunkten den Ausschlag geben. In aller Regel zeigt sich der aktuell beauftragte Anbieter „flexibel“ bei einer Neuverhandlung, wohl wissend, dass die seinerzeit vereinbarten Sätze heute im Rahmen einer neuen Ausschreibung kaum mehr durchzusetzen wären.

Über die genannten Aspekte hinaus, die einen „Wechsel des bestehenden Anbieters“ begründen können, wird die aktuelle Lage bei den Anlegern wesentlich durch die Niedrigzinsphase geprägt, die sich insbesondere auch nochmal durch die Corona-Krise verdichtet hat. Dies hat zur Folge, dass aktuell zu allozierende Gelder selbst aus dem klassischen Anleihe-segment an Fondsmanager übertragen werden. Diese Spezial-AIF wiederum werden anschließend Bestandteil des eingerichteten Master-Fonds. Früher wurden diese „plain vanilla“-Anlagen im Rahmen der Eigenanlage noch direkt vom Investor verwaltet.

Eine weitere Veränderung verzeichnen wir auf der Asset Allokations-Seite. Wie erwähnt werden vermehrt Alternatives bzw. speziellere Assetklassen wie Loans, Infrastruktur Debt, Real Estate Debt oder Private Debt-Produkte mit regelmäßigem Cash Flow in Master-Strukturen integriert.

Ein organisatorisches Problem stellt für viele Anleger auch dar, sich nicht nur fachlich, sondern auch EDV- und Software-technisch auf dem aktuellen Stand zu halten. Dies betrifft etwa die Verbuchung von OTC-Geschäften oder auch FX-Trades. Dazu kommen regulatorische Herausforderungen nicht

zuletzt im ESG-Bereich, der zunehmend von Brüssel mit knapp gesetzten Umsetzungsfristen dominiert wird, sowie die Rechnungslegungs-Anforderungen im IFRS-Format.

Vor diesem Hintergrund erscheint der Spielraum für Wachstumspotential bei den Master-KVGen schier unerschöpflich. Auch die Integration von Direktanlagen und Immobilien wird einen Gutteil des künftigen Wachstums ausmachen, nicht zu vergessen die 20% bis 30% der institutionellen Anleger, die noch keine Master-KVG beauftragt haben.

Zum Teil wird wie bereits angeschnitten bei entsprechenden Volumina auch von der Möglichkeit der Beauftragung mehrerer Master-KVGen Gebrauch gemacht. Immerhin greift etwa jede zehnte Adresse unserer Teilnehmer auf zwei und mehr Anbieter zurück. 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 (mit-) beteiligen. Derartige getrennte Konten- oder Buchführungsmechanismen kennt man auch von Versicherern, wenn unterschiedliche Sparten wie Leben, Allgemeine, Krankenversicherung oder Rückversicherung unter einem Dach zusammengefasst werden sollen.

Einbindung der Spezial-AIF

Der Anteil der Anleger, der inzwischen sämtliche Spezial-AIF in die vorhandene Master-Struktur einbezieht, ist mit 66% in diesem Jahr gegenüber dem Vorjahr mit 70% recht stabil geblieben. Weitere 10% (Vj.: 11%) der Anleger integrieren nicht alle, aber einen guten Teil ihrer Spezialfonds in die Master-KVG. Unter dem Strich entscheiden sich mithin gut drei von vier Anlegern dafür, ihre Spezial-AIF-Mandate überwiegend in die vertrauten Hände ihrer Master-KVG zu legen.



Abb. 10: „Einbindung aller Spezialfonds“

Argumente für die Einbindung

Spezialfonds in die Master-KVG möglichst vollständig einzubinden, macht heute vor dem Hintergrund der zunehmenden Komplexität der genutzten Assetklassen Sinn.

Ein Argument liegt in den Möglichkeiten, die ein transparentes und strukturiertes Reporting zu bieten vermag. Die institutionellen Anleger werden auch im Reporting vor immer neue Herausforderungen gestellt, die selbst kaum noch aus eigener Kraft bewerkstelligen können. Die aktuellen Anforderungen aus dem ESG-Sektor wie die ab dem 10. März 2021 in Kraft tretende OffenlegungsVO ist hierfür nur ein Beispiel. Diese Verordnung - und das ist ein typisches Muster Brüssel' scher Methodik- ist praktisch an alle Finanzmarktakteure adressiert, nicht nur an einen speziellen Kreis wie etwa die Asset Manager. Der Interpretations- und auch der Gestaltungsspielraum zur Erfüllung seitens der EU vorgegebener Leitlinien ist groß und an die jeweilige Branche und auch Größe der jeweiligen Institution anzupassen.

Bei der Strukturierung seiner Assets im Rahmen einer Master-KVG stehen einem Anleger mit mehreren Spezialfonds, Publikumsfonds und Direktanlagen, Immobilien oder anderweitigen gesellschaftsrechtlichen Strukturen verschiedene Möglichkeiten der Strukturierung zur Verfügung. Er kann sich für die Auflage eines einzigen Master-Fonds im Sinne eines „virtuellen Oberfonds“ entscheiden. Dem untergeordnet werden in der Regel zwei oder drei juristische Master-Fonds, wobei sämtliche gemanagte Assetklassen dann innerhalb eigener und getrennt geführter „Segmente“ verwaltet werden.

Insbesondere Investoren mit mehreren „Anlagetöpfen“ wie zum Teil Vorsorgeeinrichtungen oder SGB IV-Anleger (Betriebsmittel / Rücklagen / Altersvorsorgegelder) wollen ihre Vermögensmassen insbesondere beim Reporting trennscharf auseinanderhalten. Die Anteile sowie Ausschüttungen lassen sich auf diese Weise elegant den einzelnen Vermögensmassen separat zuordnen.

Typische Fälle aus der Praxis sind auch Versicherungsunternehmen mit unterschiedlichen Gesellschaften (z.B. Lebensversicherung, Kranken- oder Sachversicherer). Maßgebend für den Anleger ist, dass ihm ein transparentes und ausgeklügeltes Gesamtreporting über alle Fonds und mit allen Möglichkeiten einer Durchschau bis auf Einzeltitelebene, aber auch im Hinblick auf ESG-Relevanz, zur Verfügung gestellt wird.

Integration Direktanlagen

Wir befragten die teilnehmenden Investoren nach der Relevanz der Einbindung von Direkt- oder Eigenanlagen in die Master-KVG-Struktur. Immerhin 27% der Befragten und damit fast auf Augenhöhe mit dem Jahr 2019 gaben an, dass sie diese Dienstleistung bereits in Anspruch nehmen, teilweise sogar vollständig (10%) und weitere 17% teilweise. Dieser Wert passt relativ genau

- zu den 33%, die uns zuvor geantwortet hatten, dass die Dienstleistung der Integration von Eigenanlagen durch KVGs vorgehalten werden sollte;
- für die Bereitstellung von Services für die Einbeziehung von Immobilien und Infrastruktur-Anlagen votierten im übrigen jeweils mehr als 50% der Investoren.

Auch bei der Frage nach den „Vorteilen“ einer Master-KVG entschied sich jeder fünfte Investor (knapp 20%) für die Integration von Eigenanlagen in das Master-Mandat. Im Jahr zuvor (2019) waren es lediglich 8%! Im Rahmen der nochmal konkreter gestellten Frage, ob eine Master-KVG Direktanlagen als Assetklassen verwalten können soll, entschied sich sogar weit mehr als jede zweite Adresse (58%) dafür; bei Immobilien waren es sogar 79% der Anleger und damit vier von fünf Befragten.

Wenn wir aus diesen Wert einen Durchschnitt ziehen wollen, so dürfte cum grano salis mindestens ein Drittel der Investoren das Potential für die Einbeziehung von Eigenanlagen in die Master-Struktur in Betracht kommen. Bei den immer populärer werdenden Real Estate (- fonds) liegt die Quote sicher noch höher.

Die Master-KVG-Anbieter selbst sehen nochmal positiver als im Vorjahr 2019 in dem Integrationspotential der Direktanlagen der Anleger ein stark ausbaufähiges Wachstumsfeld (90%), versprechen sich aber auch auf der Immobilienseite Expansionsmöglichkeiten (60%). Enorm hoch liegt die Quote mit 90% auch bei der Assetklasse „Infrastruktur“.

Das Integrations-Thema nicht nur von Direktanlagen, sondern auch bei Immobilien und anderen illiquiden Assetklassen gewinnt an Bedeutung, wenn vielleicht auch nicht mit der seitens der KVGen gewünschten Dynamik. Doch die Investoren erkennen selbst die Vorteile einer gesamthaften, administrativen Betreuung unter einem einheitlichen Dach, das ihnen auch im Rahmen ihrer Berichts- und Reportingpflichten die notwendige Transparenz und Lieferfähigkeit gibt. Direkt gehaltene Immobilien werden in der Praxis einmal im Jahr von einem Gutachter einer Bewertung unterzogen und entsprechend im Gesamt-Reporting in aller Regel rein „nachrichtlich“ mitgeführt.

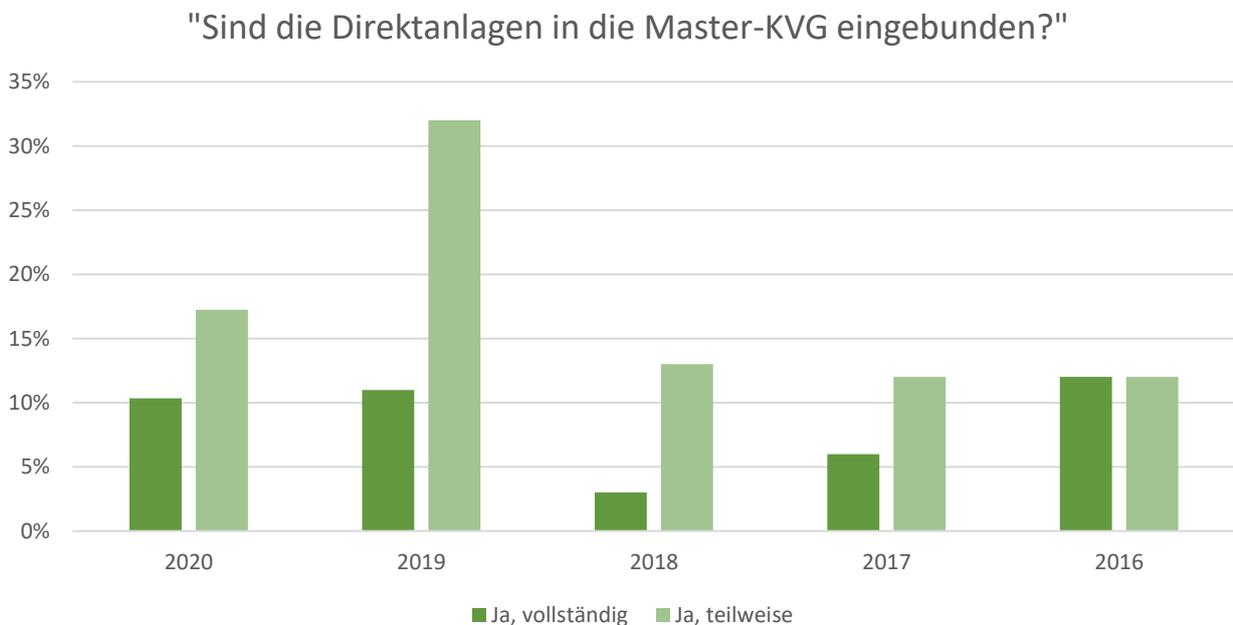


Abb. 11: „Einbindung der Direktanlagen“

Master-KVG als Asset Manager

Ein Thema, an dem sich die Geister stets scheiden, ist die Frage der Kompatibilität zwischen Master-KVG-Services und dem Asset Management-Angebot aus einer Hand. Können sich institutionelle Anleger also vorstellen, ihrer KVG auch ein Mandat als Asset Manager zu geben oder umgekehrt.

Um es vorwegzunehmen. Die Sensibilität der Investoren hat über die letzten drei Jahre stark zugenommen. Immer vorausgesetzt, dass beide Bereiche, also das Asset Management und das Master-KVG-Business streng voneinander getrennt geführt werden, sagten in diesem Jahr nur noch 28% (2019: 44% / 2018: 53%) der teilnehmenden Investoren, dass sie ihre Master-KVG auch als reinen Asset Manager auch faktisch nutzen.

72% der Anleger lehnen eine Doppelbeauftragung strikt ab. Immer mehr in den Fokus rücken dabei Interessenkonflikte, die Anleger für ein Risiko erachten. Die Master-KVG-Anbieter, die es bevorzugen, beide Klaviaturen zu spielen, führen gerne das Argument in das Feld, dass sie als Anbieter mittels des dann gegebenen ganzheitlichen Blicks auf das Gesamt-Mandat die Interessen ihrer Kunden optimaler vertreten können. Diese Argumentation scheint aber immer weniger zu verfangen, zumal die „conflicts of interest“ in einer solchen Konstellation in der Tat nicht ganz von der Hand zu weisen sind.

Soll zum Beispiel der Manager eines Segments wegen fehlenden Erfolgs ausgewechselt werden, so liegt es für die Master-KVG nahe, ihre Expertise auch als Asset Manager in das Spiel zu bringen. Umso mehr verdichtet sich hier gegebenenfalls der beschriebene Verdacht, da wie gesehen die Gebührenstruktur im reinen Master-Geschäft eher spärlich ausfällt.

Die jetzt gemessenen 28% der Anleger, die für dieses Modell offen sind, bedeuten nochmal einen deutlichen Rückgang gegenüber dem Wert von 53% und bedeuten fast eine Halbierung innerhalb von zwei Jahren. Ergänzend sei erwähnt, dass im Jahr 2017, also vor gerade drei Jahren noch 66%, mithin zwei von drei Anlegern, nichts gegen eine beidseitige Beauftragung einzuwenden hatten. Die Kurve zeigt also exponentiell nach unten und spiegelt eine begrüßenswerte Tendenz wider.

Es gibt aus der jüngsten Praxis heraus vermehrt auch Fälle, die diesen Trend untermauern, in denen eine Fondsgesellschaft, die das Master-Mandat für einen Anleger übernimmt, ein bestehendes Asset Management-Mandat im Gegenzug abgeben muss. Dies sollte zumindest für das aktive Management gelten. Soweit rein passives Fondsmanagement angeboten wird, kann man dies differenzierter sehen. Alles in allem gilt: Die Unabhängigkeit und damit auch Objektivität der verschiedenen Teilnehmer in der Wertschöpfungskette sollte im Vordergrund stehen.

Auf der anderen Seite ist diese Entwicklung sicherlich auch eine Folge der höheren Diversifikation der Asset Allokation und dem Trend zu den sog. Alternative Investments. Diese Mandate werden überwiegend an spezialisierte Asset Manager vergeben, die zumeist keine Master-KVG vorhalten.

"Ist Ihre Master-KVG auch als Asset Manager tätig?"

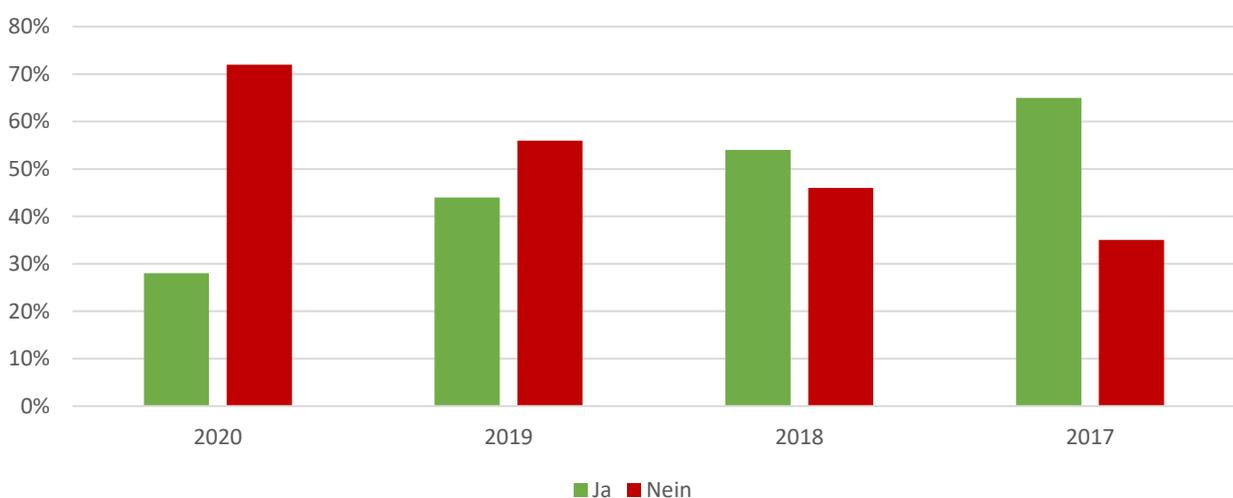


Abb. 12: „Master-KVG auch als Asset Manager für Investoren aktiv?“

Suche nach der richtigen Master-KVG

Die Master-KVG heutiger Couleur übernimmt für seine Kunden im Durchschnitt immer mehr Aufgaben; teils dank höherer Ansprüche der Kunden, teils durch gesetzliche Initiativen und Restriktionen getrieben. Neben zunehmenden beratenden Funktionen (Beispiel: Erwerbbarkeitsprüfung von illiquiden Assets wie Beteiligungen) übernimmt auch eine immer weiter anwachsende Systemlandschaft das Regiment (Beispiel: Tools zu Sensitivitätsmessungen bei der Integration von nachhaltigen Assets).

Die Master-KVG nach heutigem Verständnis und Zuschnitt repräsentiert demnach einen technisch hoch aufgerüsteter Allround-Anbieter. Der Such- oder Search-Prozess nach dem professionellsten und auch von der Chemie / Kundenbetreuung am besten passenden Haus sollte entsprechend zielgerichtet auf die Bedürfnisse des Investors ausgerichtet sein.

Searchprozesse folgen insoweit konsequent einem klaren Muster in dem Sinne, dass die für den Anleger relevanten Aspekte im Vordergrund stehen und bei dem anzufertigenden Ranking der verschiedenen Anbieter auch mit verschiedenen Gewichtungen versehen werden.

Auch wenn der Kreis der potentiellen Anbieter mit rund einem Dutzend Gesellschaften recht überschaubar ist, haben wir es doch heute im Gegensatz zu noch vor zehn Jahren und der Zeit davor

- einerseits mit einem Umfeld zu tun, das von erhöhten Anforderungen der Aufsichtsbehörden gegenüber den institutionellen Anlegern wie Versicherern, Versorgungswerken, aber auch Stiftungen und SBG IV-Anlegern geprägt ist,
- aber genauso mit immer komplizierteren Produktkonstruktionen wie illiquiden und alternativen Assetklassen konfrontiert ist. Gerade letztere Assetklassen wie Private Equity, Private Debt, Hedge Fonds und auch Immobilien finden in immer größerem Umfang Eingang in Master-Mandate.

Da scheint es nur konsequent zu sein, einen Berater mit in das Boot zu nehmen.

In der aktuellen Studie haben wir die zwei vom Grunde her bestehenden Möglichkeiten, Beratung in Anspruch zu nehmen, nämlich das klassische Consultancy und die Ausschreibungs-Plattform aggregiert, da beide Ansätze zunehmend zusammenwachsen und schwieriger auseinanderzuhalten sind. Es sollte aber auch Klarheit darüber bestehen, dass rein formal-technisch ausgerichtete Plattformen bei institutionellen Anlegern zumindest bei der Suche nach der richtigen Master-KVG aktuell gar keine Rolle mehr spielen!

In Anbetracht des zunehmenden Interesses auch kleinerer oder mittelständischer Investoren, sich künftig mit einer Master-KVG zusammenzutun, verwundert kaum, dass der Anteil der Inanspruchnahme von externen Berater bzw. Consultants zugelegt hat. Von im letzten Jahr gerade noch 20% stieg der Anteil auf 35%, was immerhin fast einer Verdoppelung entspricht.

Somit nehmen gut ein Drittel der Anleger hat bei dem Auswahlprozess einer KVG einen Consultant in Anspruch!

Dies erscheint auch sinnvoll. Auf Seiten des Beraters bedarf es einer ausgewiesenen Expertise, um das gesamte Repertoire der Master-KVG sowie auch die Betreuungskompetenz beurteilen zu können.

Der Berater muss zum einen über tiefgreifende Kenntnisse der Produktpalette - und tiefe der einzelnen Anbieter verfügen; zugleich sollte er einschätzen können, inwieweit der Anleger und die Master-KVG „zusammenpassen“. Bei letzterem Punkt werden auch Analysen zu dem Betreuungskonzept der Master-KVG-Anbieter erstellt oder auch untersucht, inwieweit das Produktangebot mit den Ansprüchen des Anlegers korreliert. Was nutzt einem nach den §§ 80 ff SozialversicherungsG IV (SGB IV) anlegenden Investor mit einem angenommenen Gesamtvolumen von 500 Mio.€ eine Master-KVG als Partner, die einen hohen Spezialisierungsgrad in der Administration Alternativer Produkte aufweist, die für einen Anlegertyp nach SGB IV gar nicht oder nur sehr begrenzt in Betracht kommen kann. Mittels eines objektiven Dritten gelingt es, einen guten Überblick über den Master-KVG-Markt zu gewinnen und auch Transparenz bei den Gebühren zu erhalten. Consultants können den Anlegern helfen, Transparenz in das Produkt-, Betreuungs- und das Kosten-Gefüge zu bringen.

Diese Expertise der Consultants wird offenbar zunehmend in Erwägung gezogen. Dies gilt gleichermaßen bei der Neuvergabe von KVG-Mandaten wie auch bei einem Wechsel des bestehenden Anbieters. Gerade in letzterem Fall werden in der Praxis oftmals Mitbewerber der bestehenden Master-KVG zum Beauty Contest eingeladen, die sich über mehrere Jahre über laufende Kontakte „in Stellung gebracht haben“. Doch auch diese Anbieter müssen einer gründlichen neutralen und objektiven Analyse unterzogen werden. Der Berater ist letztlich auch in der Lage, eine echte Vergleichbarkeit zwischen den KVG-Häusern herzustellen, da er die Anbieter bereits seit längerer Zeit kennt und um ihre Stärken und Schwächen weiß. Zudem ist der Berater in der Regel auch in der Lage, die Gebühren-Modelle auch vor dem Hintergrund von deren Komplexität darauf zu untersuchen, inwieweit die Kosten in Relation zum vom Anleger benötigten Serviceumfang kompatibel sind.

"Haben Sie bei der Master-KVG Auswahl einen Consultant genutzt?"

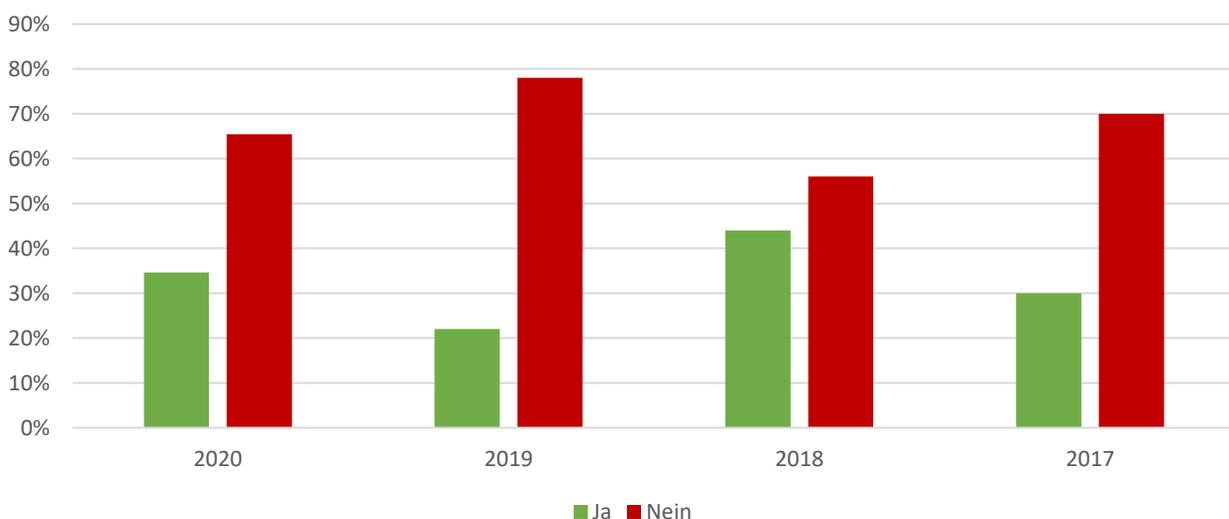


Abb. 13: „Nutzung von Consultants bei der Master-KVG Auswahl“

Investorenbefragung - Marktpotential

Das zunehmende Interesse und die konkreten zur Zeit angestoßenen Ausschreibungsverfahren zur Suche nach einer Master-KVG - meist zugleich in Verbindung mit der Suche nach einer Verwahrstelle - sorgen dafür, dass sich die Lücke der noch offenen institutionellen Anleger immer mehr schließt. Diese Entwicklung ist wie gesagt nicht völlig überraschend und sollte durch die von der Corona-Pandemie ausgehende Unsicherheit in Bezug auf die Portfolioverwaltung zusätzlichen Auftrieb erfahren. Die von uns gemessenen noch offenen 25% bis 30% der institutionellen Anleger bzw. Gelder (ca. 1,875 Bio €), die noch keine Master-KVG beauftragt haben, repräsentieren gut 400 Mrd. €. Sie bilden das Potential, das theoretisch noch als Verteilungsmasse für Master-KVGen, aber auch Service-KVGen (z.B. HANSA INVEST, SGSS, Hauck & Aufhäuser), zur Verfügung steht. Wenn wir im Vorjahr über einen Korridor von eher 20% bis 25% noch zu vergebenden Potentials gesprochen haben, so lässt sich die leichte Differenz zur jetzigen Studie dadurch erklären, dass der Spezialfondsmarkt über das letzte Jahr nochmal um etwa 100 Mrd. € zugelegt hat und diese Gelder nicht automatisch in KVG-Konzepte integriert wurden.

Welche Master-Modelle werden von Seiten der Anleger stärker in Anspruch genommen und welche werden von den Anbietern präferiert?

Outsourcing oder Advisory-Modell

Beim Vergleich der Präferenz zwischen dem sog. Outsourcing-Modell oder dem sog. Advisory-Modell hat sich die Dominanz des Outsourcing-Ansatzes eindeutig verfestigt. Das deckt sich auch mit unseren Erfahrungen aus Ausschreibungen. Die Unterschiede werden noch einmal kurz dargestellt.

Advisory-Modell

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

Outsourcing-Modell

Beim „Outsourcing-Modell“ hingegen trifft der externe Manager die Anlageentscheidung selbständig. Statt eines „pre trade checks“ findet erst nach Durchführung des Trades (sog. „post trade check“), eine Überprüfung statt, ob die gesetzlich oder vertraglich festgelegten Anlagegrenzen eingehalten wurden. Outsourcing-Modelle bedeuten erheblich weniger Verwaltungsaufwand für die Master-KVGen, da der externe Manager die Verantwortung für die Einhaltung der Restriktionen übernimmt und auch über Know-how der in Deutschland gegebenen gesetzlichen Anlagerestriktionen verfügen muss.

Insbesondere in den letzten Jahren fand in dieser Hinsicht eine erhebliche Professionalisierung statt. Nur noch wenige ausländische Asset Manager verfügen über keinerlei Erfahrung im Umgang mit Master-KVGen. Inzwischen sind auch die Verwahrstellen gesetzlich eng in den Controlling-Prozess eingebunden.

Alle Master-KVG-Anbieter bringen unisono dem Outsourcing-Modell verständlicherweise größere Sympathie entgegen, da dem Manager selbst die pre-trade-Kontrolle obliegt.

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

Wir hatten uns im Kapitel „Definitionen“ bereits den Blickwinkel der Master-KVGen selbst angesehen, welche zu administrierenden spezielleren Produkte oder Assetklassen an diese von Seiten der Investoren herangetragen werden.

An dieser Stelle wollen wir versuchen, diese Erkenntnisse aus dem Blickwinkel und mit den konkreten Wünschen der Anlegerseite abzugleichen, die wir nach den gleichen Kategorien befragten.

Dieses hochaktuelle Thema der Administration spezieller, meist illiquider, Assetklassen, muss vor dem Hintergrund gesehen werden, dass die Wertpapiere aus der vergangenen „Hochzinsphase“ fällig geworden sind. Wer sich vor über zehn Jahren noch mit einem Zins von 5% eindecken konnte, der muss sich im heutigen Umfeld zunehmend flexibel zeigen und seine Anlagestrategie mit Blick auf seine Verpflichtungsseite (u.a. Pensionen, Versicherungsansprüche) völlig neu überdenken und gegebenenfalls ausrichten. Alle von der Liability-Seite getriebenen Institutionen wie Versorgungswerke, Pensionskassen, Zusatzversorgungskassen oder Versicherer stehen vor diesem Dilemma. Nicht gerade leichter ist die Anlagesituation auch vor dem Hintergrund der nach wie vor extrem niedrigen Zinspolitik der FED sowie der EZB mit wenig Hoffnung auf absehbare Normalisierung des Zinsniveaus. Verstärkend kommt jetzt hinzu, dass die wirtschaftlichen Nachwehen der Corona Krise aufgefangen werden müssen und die Regierungen und Staaten sich in dieser Phase deutlich stärker verschulden mussten und weiter müssen; eine Hypothek für die weitere Zukunft. Neu hinzu getreten ist, dass sich nun auch die EU mit einem 750 Mrd. € - Anleiheprogramm im Markt zu Wort gemeldet hat, was einer Vergemeinschaftung der Schulden der EU Staaten gleichkommt. Dies war vor der Pandemie lange verpönt und schien wegen des Widerstands einiger EU Staaten wie Deutschland kaum vorstellbar.

Die Investoren sind unabhängig davon gezwungen, Renditen in der Größenordnung der festgesetzten Pensionsanpassungssätze zu erzielen. Soweit die Rechnung nicht mehr aufgeht, weil die eine oder andere Adresse über keinerlei Reserven verfügt, wurde auch schon die Reißleine gezogen und der Rechnungszins zum Leidwesen aller Versorgungsberechtigten gekürzt.

Die Konsequenz aus dem bestehenden Niedrigzinsumfeld ist, dass die institutionellen Anleger über den Ausbau riskanterer Assetklassen nachdenken müssen. Worauf das Interesse der Anleger aktuell zielt und welche Assetklassen bzw. Anforderungen sie an die Verwaltung der Master-KVGen formulieren, das soll im Folgenden dargelegt werden.

Die Prozentsatzangaben haben sich im Vergleich zu 2019 zum Teil verschoben.

Immobilien

Immobilien erweisen sich für institutionelle Anleger zum Teil als Rettungsanker auf hoher See. Real Estate repräsentiert im Umfeld der illiquiden Assets eindeutig diejenige, der am besten greifbar und als sog. „Betongold“ nachvollziehbar ist. Dies erklärt das große Interesse seitens der institutionellen Anlegerschaft gegenüber Immobilien-Investments. Folgerichtig erwarten die Anleger von „ihrer“ Master-KVG Unterstützung bei der Administration.

79% der Anleger und damit 4% mehr als im Vorjahr wünschen sich eine entsprechende Expertise der Master-KVG-Anbieter. Im Vorvorjahr registrierten wir noch 75%, davor (2018) 55%.

Die Anbieter selbst sehen Immobilien ebenfalls auf ihrer Prioritätenliste; aber lediglich 60% (2019: 50%) der Master-KVGen schätzen das Interesse ihrer Anleger entsprechend ein. Diese nach wie vor bestehende Divergenz überrascht.

Nicht wenige institutionelle Anleger verfügen bereits heute in ihren Portfolien über Immobilienengagements im höheren zweistelligen (bis zu einem Drittel ihrer Gesamt-Assets) Prozentbereich. Der Boom in dieser Assetklasse, die unter den illiquiden Assets für die meisten Investoren immer noch am besten „greifbar“ und damit zu beurteilen ist, könnte allerdings endlich sein. Dies hängt schlicht mit dem Problem zusammen, rentierliche und solide Immobilien zu finden; gerade auch in Europa, das der favorisierte Standort für die meisten institutionellen Anleger darstellt. Nicht selten nimmt der Aufbau eines Immobilien-Spezialfonds mehrere Monate oder länger in Anspruch, bis die passenden Objekte identifiziert und dann auch erworben sind. Letzteres erweist sich oft nochmal als Hürde, da viele Bieter gerade in 1A-Standorten bereit sind, über Gebühr hohe Kaufpreise zu zahlen.

Immobilien haben sich gerade auch in den zurückliegenden Monaten in der Pandemie als widerstandsfähig gezeigt, zum einen beflügelt durch den Nimbus als „Ort bzw. Anlage der Sicherheit“, zum anderen durch die extrem niedrigen Zinsniveaus.

Daher stellt sich die Frage, ob Immobilien, direkt gehalten oder in Form von Immobilien-Fonds, immer noch eine sichere Anlagealternative darstellen?

Da der europäische Markt schon weitgehend ausgereizt ist, beziehungsweise sich die Preise in Top-Lagen in astronomische Höhen geschraubt haben, orientieren sich Anleger wie Immobilienmanager immer internationaler, auch immer stärker in Richtung Asien. In diesem aktuellen Umfeld müssen sich Investoren an international operierende Immobilien Asset Manager wenden, die dann bei der Master-KVG angebunden werden müssen.

Der Charme an Real Assets liegt zweifelsohne für Anleger darin, dass sie einen kontinuierlichen Cash Flow der Mieten vereinnahmen können und parallel von Wertsteigerungen profitieren können. Diese „Grundrechenart“ ist in den ersten Monaten der Pandemie (März bis Juni 2020) zwar teilweise angezweifelt worden, letztlich lassen sich aber auch in dem schwierigen Umfeld kaum größere Mietausfälle verzeichnen, auch wenn diverse gesetzliche Absicherungen wie ein Kündigungsschutz flankierend zum Einsatz kamen.

Insoweit dürfen wir davon ausgehen, dass der Immobiliensektor für Master-KVGen ein interessantes Geschäftsfeld bleiben wird; dies auch deshalb, da die Fonds meist auf längere Laufzeiten ausgelegt sind und Real Estate als illiquide und damit wenig fungible Assetklasse schon aus ganz praktischen Erwägungen heraus ein beständiger Baustein im Portfolio sein wird. Der Umstand, dass vier von fünf Teilnehmern unserer Studie Immobilien-Services von ihrer KVG erwarten, spricht für sich.

Ein Aspekt, der auch Master-KVGen künftig stärker im Zusammenhang mit der Administration von Immobilien beschäftigen könnte, ist die „Nachhaltigkeit“ der Immobilien. Gerade aus dem kirchlichen Sektor oder von Seiten von Stiftungen werden Forderungen nach einem „nachhaltigen“ Management von Immobilien immer lauter. Maßstab hierfür sind etwa die Nachhaltigkeitskriterien, die in der aktuellen EKD (Evangelische Kirche Deutschlands) - Richtlinie zusammengefasst sind.

Ein „Nachhaltigkeits“-Reporting wird für alle Master-KVGen damit zu einem Muss, nicht nur bei liquiden Assetklassen, sondern auch im Bereich Real Estate.

Ein weiteres anspruchsvolles Geschäftsfeld für Master-KVGen rührt aus dem Umstand, dass sich gerade bei volumenstarken Engagements (wie bei Immobilien-Investments die Regel) teilweise verschiedene institutionelle Anleger zu einem sog. Club Deal mit mehreren 100 Mio. € zusammenschließen, um ein für jede einzelne Partei zu großes Projekt gemeinsam zu stemmen und damit auch eine gewisse Risikodiversifikation zu erzielen.

Nur einige Master-KVGen haben sich auf die Integration von Immobilien unter dem Dach eines Master-Fonds spezialisiert. Das Gleiche gilt im übrigen für die mit dieser Assetklasse vertrauten Verwahrstellen.

Nach wie vor handelt es sich um ein echtes Differenzierungsmerkmal zwischen den Anbietern. Heute werden die in den Master-Fonds eingebrachten Objekte meist nachrichtlich im Gesamt-Reporting „mitgeführt“. Auch steuerliche Fragen spielen im Immobilienbereich eine nicht zu unterschätzende Rolle. So wird bei jeder „Übertragung“ einer Immobilie, so etwa bei der Einbringung einer Bestandsimmobilie in eine Master-Konstruktion, Grunderwerbsteuer fällig, eine Folge, die auf alle Fälle vermieden werden sollte.

Die Bewertung selbst wird in aller Regel durch einen neutralen Gutachter vorgenommen, dessen Zahlenwerk die Master-KVG in das Reporting übernimmt. Eine echte Chance zur Überprüfung liegt nicht in ihrem Verantwortungsbereich. Diese in der Regel einmal im Jahr vorgenommene Bewertung, die auch Eingang in das Reporting des Anlegers findet, führt per se zu einer Art „Stabilisierung“ des Gesamtportfolios, also zusammen mit den liquiden Assets, die in den Segmentfonds investiert sind; eine nicht unwillkommene Nebenwirkung der Integration von Immobilien in eine Master-Struktur.

Nicht vergessen werden dürfen in diesem Zusammenhang dagegen Gesamtlösungen im Immobilienbereich, die von einigen wenigen Master-KVGen angeboten werden. Hierbei handelt es sich um Immobilien-Plattformen, die ein globales Investitionsmanagement anbieten, von dem Immobilien-Asset-Manager wie auch Investoren profitieren können. Dazu zählen im Kern Services wie die Strukturierung der Immobilienanlagen bis hin zur nachhaltigen Administration und Verwaltung. Auch die Beratung für individuelle Lösungen sowie die Überprüfung der seitens des Asset Managers vorgeschlagenen Investments sind Bestandteil dieses relativ neuen Geschäftszweiges auf Seiten der Master-KVGen. Für diese komplexen Strukturen bedarf es allerdings erheblicher Vorleistungen in Form von aufzubauenden Ressourcen und eines erfahrenen Teams.

Infrastruktur

Wie zuvor schon an der einen oder anderen Stelle angeführt, nehmen Infrastruktur-Investments in den Portfolien institutioneller Anleger einen immer breiteren Raum ein. Zuvor hatten wir gesehen, dass etwa auf Vorjahresniveau von an die 20% der Anleger in der Integrationsmöglichkeit auch von Infrastrukturprodukten im Rahmen eines Master-Konstruktes durchaus ein „Vorteil“ gesehen wird. Dies entspricht immerhin einer Verdoppelung gegenüber dem Wert aus 2018.

Bei der hier gestellten Frage, welche spezielleren Vermögensgegenstände eine Master-KVG administrieren können sollte, bekannten sich jetzt genauso wie bei den Immobilien 79% (2019: 72%) der Anleger zu diesem Wunsch. Dies verdeutlicht die zunehmende Akzeptanz von „Infrastruktur“ als Assetklasse und damit das Wunschkonzert gegenüber der Master-KVG. Bei den Master-KVGen

waren es überzeugende 90% der Anbieter, die meinten, eine entsprechende Expertise vorhalten zu müssen.

Private Equity

In der Assetklasse Private Equity signalisierten 71% der Anleger Interesse an der Administrationsmöglichkeit durch eine Master-KVG. Das waren 6% mehr als im Jahr 2019. Der nochmal angestiegene Prozentsatz zeigt, dass auch in dieser Assetklasse Potential auf Seiten der Anleger identifiziert wird und Private Equity als mögliches Investment in Erwägung gezogen wird.

Auch die Master-KVGen selbst verzeichneten größeres Interesse bei Private Equity mit 90% auf Niveau des Jahres 2019.

Private Equities werden zweifelsohne als echte Beteiligungsform künftig eine stärkere Rolle in institutionellen Portfolios einnehmen.

Loans

Bedingt gilt das auch für (Senior) Loans, also Anlagevehikel, hinter denen vorrangig besicherte Bankdarlehen stehen und die seit Ende 2007 in Spezialfonds gehalten werden dürfen. Aufgrund des höheren Zinsträgers werden Loans verstärkt von Versichererseite den Portfolios beigemischt.

Nach 58% der institutionellen Investoren im letzten Jahr (2019), die sich das Vorhalten entsprechender Expertise seiner Master-KVG wünscht, sind es aktuell 42%. Höher (80%, 2019: 75%) signalisierten die Master-KVGen das Interesse ihrer Spezialfondskunden.

Eigenanlagen

Etwas weniger als im Jahr zuvor, nämlich jeder elfte Teilnehmer unserer Studie auf Investorensseite, erblickt in der Möglichkeit der Einbindung von Eigen- oder Direktanlagen in den Master-Fonds einen wesentlichen Vorteil. Ein sehr viel positiveres Bild zeichnet sich bei der konkreten Frage ab, inwieweit Anleger sich wünschen, dass die Master-KVG auch Direkt bzw. -Eigenanlagen verwalten kann. Dies sind in diesem Jahr drei von fünf Anlegern (58%) nach noch knapp 50% im Vorjahr.

Der angestiegene Prozentsatz verdeutlicht, dass institutionelle Anleger verstärkt darüber nachdenken, quasi sämtliche Assets ihres Hauses in die Hände ihrer Master-KVG zu geben. Dies können wir als TELOS aus unserer Consultant-Tätigkeit eins zu eins bestätigen: Dies ist auch sinnvoll, da unabhängig von der rechtlichen Anlageform, Spezialfonds oder Eigenanlage, die gleichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen bestehen und ein einheitliches Reporting die entscheidende gemeinsame Klammer bildet.

Ein wesentlicher Gesichtspunkt bei der Integration der Direktanlagen in das Reporting ist die Gebührengestaltung. Dies wird von den Master-KVGen unterschiedlich gehandhabt. Teilweise werden Eigenanlagen genauso wie Spezialfonds behandelt, also zum Beispiel mit 3 BP auf den Bestand an Eigenanlagen belastet. Andere Anbieter reporten Direktanlagen für niedrigere Basispunkte. Dies hängt natürlich jeweils auch von der Gesamtkonstellation ab.

Auch die Master-KVGen selbst betrachten das Angebot der Integration von Eigen- und Direktanlagen (90%) als Must-have.

"Welche Vermögensgegenstände muss eine Master-KVG über klassische Wertpapiere hinaus administrieren können?"

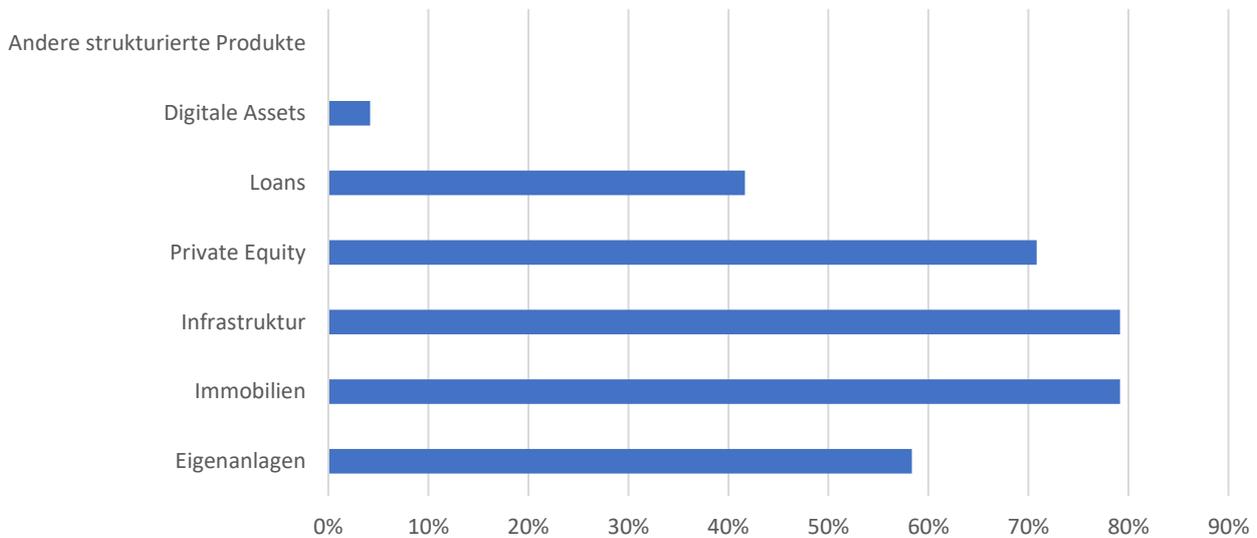


Abb. 14: „Vermögensgegenstände, die eine Master-KVG neben klassischen Wertpapieren administrieren können muss – Sicht der Investoren“

Weitergehende Dienstleistungen

Im vorigen Abschnitt haben wir uns mit der Frage beschäftigt, welche Assetklassen aus der Perspektive der Investoren für eine Administration über die klassischen Wertpapiergattungen hinaus wünschenswert sind und dabei festgestellt, dass illiquide Assets inzwischen für Master-Anbieter fast zu einem commodity geworden sind beziehungsweise zum Teil noch weiter nachgefragt werden.

Daran anknüpfend folgte die Fragestellung, welche weitergehenden Services für Master-KVG-Anbieter von besonderer Bedeutung sind. Wir haben wie in dem 2018-er Fragenkatalog eine Differenzierung im Bereich Overlay-Angebote vorgenommen. Dazu haben wir wie im Vorjahr nach den Bedürfnissen institutioneller Anleger nach einer „strategischen Beratung“ durch die Master-KVG gefragt.

Der Relevanz zum Thema „Nachhaltigkeit“ haben wir anschließend ein gesondertes Kapitel mit verschiedenen Fragestellungen gewidmet.

Wir werden sehen, dass alle von uns abgefragten Services inzwischen bei den Anlegern eine gewisse Rolle spielen oder gegenüber dem Vorjahr 2018 nochmal an Interesse zugelegt haben.

Strategische Beratung

Wie bereits an anderen Stellen hervorgehoben, zeichnet sich das Master-Business durch ein sehr enges Vertrauensverhältnis zwischen Master-KVG und Investor aus. In den Anfängen des Master-Geschäfts nach Legalisierung dieses Business-Zweiges im Jahr 2002 stand das „Reporting“ im Vordergrund der Geschäftsbeziehung. Über den Zeitraum von jetzt immerhin achtzehn Jahren hat sich die Master-KVG immer mehr zu einem „Partner“ an der Seite des Investors weiterentwickelt und von Jahr zu Jahr verstärkt, was die These des „vertrauensgetriebenen Modells“ unterstützt.

Das Selbstverständnis eines „Full-Service-Providers“ wuchs mit den steigenden Anforderungen an Investoren sowie Service-Provider. Die Master-KVG-Anbieter profitierten in diesem Zuge enorm von dem Umstand, dass mit ihrer Verantwortung auch die Transparenz über die Kapitalanlagen ihrer Kunden wuchs.

Die zunehmende Komplexität des „administrativen Managements“ der Portfolios katapultierte die Anbieter in die Rolle des Beraters hinein. Sie mutierten in gewissem Sinne immer mehr zum „Herr des Verfahrens“ mit natürlich auch steigenden Abhängigkeiten von Seiten der Anleger.

Heute betrachten 41% der Investoren (2019: 30%) und damit über 10% mehr als noch vor einem Jahr die Übernahme einer strategischen Beraterrolle seiner Master-KVG als eine wichtige Dienstleistung. Die Steigerung gegenüber dem Vorjahr unterstreicht das Verständnis des partnerschaftlichen Verhältnisses.

Die gleiche Frage stellten wir den Master-KVGen. Es verwundert kaum, dass diese ihre Services im Sinne einer „strategischen Beratung“ noch stärker ausgebaut haben, mit jetzt 80% (Vorjahr: 92%).

Das Beratungsuniversum umschließt zum Beispiel die aktive Begleitung der Anlegeausschusssitzungen bereits im Vorfeld des Zusammentreffens. Dies können in praxi etwa Hinweise auf hohe im Portfoliomanagement eingegangene Risikopositionen des Fondsmanagers sein. Master-KVGen heutigen Zuschnitts bieten ihren Kunden heute eine breite Palette von (Sonder-) Auswertungen zu deren Spezialfonds in Form von Risiko-Reports (zum Beispiel Drawdown-Berechnungen, Stress Test oder Szenario-Analysen, VaR-Berechnungen etc.) an.

Overlay-Management

In Zeiten schwieriger Kapitalmarktverhältnisse gewinnt das Risikomanagement und damit auch das Overlay Management an Tragweite. Die Optimierung und Abstimmung der einzelnen Assetklassen aufeinander erfordert in dem heutigen, anspruchsvollen und von niedrigen Zinsen dominierten Markt erhöhte Aufmerksamkeit und effiziente Instrumente zur Umsetzung. Dies sollte einen idealen Ergänzungs-Service für Master-KVGen bilden, die kraft ihrer Funktion und Aufgabe zentrale Verwalter der Anlegergelder sind. Dies gilt umso mehr, als derart komplexe Aufgaben von institutioneller Seite nur von großen institutionellen Anlegern wie Versicherern oder großen Versorgungseinrichtungen aus eigener Kraft abgedeckt werden können. Auf diesem Gebiet haben sich die Master-KVGen einen festen Platz an der Seite ihrer Kunden erobert.

Wir haben zusätzlich danach differenziert, inwieweit Investoren von Master-KVGen erwarten, dass diese diese Dienstleistung über den Overlay-Service ausschließlich für Bestandskunden hinaus auch Anlegern anbieten, die (noch) kein Kunde der Master-KVG sind. Dies wollten wir natürlich auch von den KVGen selbst wissen.

Im diesem Jahr bestätigten 59% der Investoren, dass Overlay-Management ein notwendiger Bestandteil der Master-Services sei. Im letzten Jahr waren es lediglich 33%, was eine erhebliche Steigerung des Interesses von Anlegerseite widerspiegelt. Weitere 6% der Anleger halten es für wichtig, dass der Service im Overlay Management auch unabhängig davon angeboten wird, ob man bereits Bestandskunde ist. Im letzten Jahr waren es doppelt so viele Investoren (13%), die gerne auch als externer Nachfrager in den Genuss der Overlay-Services kommen würden. Beide Gruppen zusammen machen also immerhin 65% und damit zwei von drei Investoren aus, die ein Overlay Management der KVGen als maßgebende Dienstleistung ansehen; im letzten Jahr summierten sich beide Gruppen noch auf gerade 46%.

Auf Seiten der Master-KVGen fiel das Ergebnis wie folgt aus: lediglich 20% begrenzen das Overlay-Angebot auf eigene Kunden, 80% bieten Overlay auch für Investoren an, die keine Kunden sind. Damit liegt das Ergebnis auf Vorjahresniveau. Festhalten lässt sich, dass sich die Master-KVGen nach wie vor gewappnet fühlen in puncto Overlay Management, das Interesse bei den Investoren parallel dazu offenbar deutlich hinzu gewonnen hat.

Weitere wesentliche Dienstleistungen

Auch Asset-Liability-Studien (ALM) mutieren immer mehr zu einer wichtigen Service-Komponente für Master-KVGen; das sehen heute bereits 29% der Anleger nach 27% im letzten Jahr so. Natürlich bestehen über die KVGen hinaus auch weitere Beratungshäuser, die sich auf das Thema ALM auch vor dem Hintergrund der Absicherung / Finanzierung betrieblicher Altersvorsorgesysteme spezialisiert haben.

Im Vorjahr boten bereits 55% der Master-Adressen ALM-Services an. Heute sind es genauso viele (60%). Somit korreliert das erkennbar größere Interesse der Anleger mit dem erweiterten Angebot auf Seiten der Master-KVGen.

Nur noch jeder dritte Investor (33%) wünschte sich im letzten Jahr von der Master-KVG auch Unterstützung bei der Auswahl eines Asset Managers oder einer Verwahrstelle. Dies sind jetzt 59%.

Im Bereich der Mandatsvermittlung und entsprechender Unterstützung rüsten die Master-Anbieter offensichtlich auf, wenn jetzt 90%, also alle bis auf eine Adresse, diesen Service als zusätzliche Dienstleistung anbieten wollen, wohl wissend, dass sie sich hier im Bereich des klassischen Consultings bewegen. Wir kommen an anderer Stelle darauf zurück.

"Zusatzdienstleistungen einer Master-KVG?"

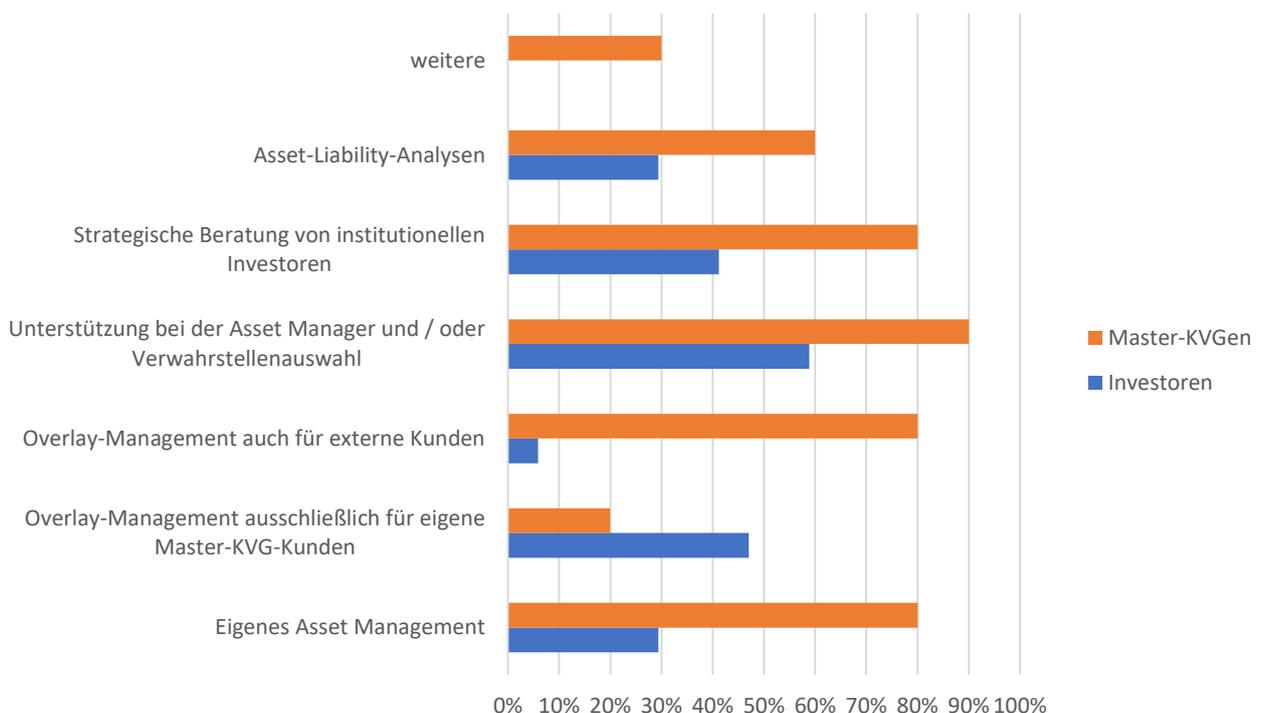


Abb. 15: „Wichtige Zusatzdienstleistungen – Vergleich Investoren und Master-KVGen“

Nachhaltigkeit

Hintergrund:

Trotz der kritischen Gesamtumstände rund um Corona hat das Thema Nachhaltigkeit / ESG keineswegs an Durchschlagskraft verloren. Rund zwei von drei institutionellen Investoren halten das Vorhalten von ESG-Services durch ihre KVG für relevant. Ob dieser Gesichtspunkt dann aber auch maßgebend dafür sein kann, ob sich der Anleger für oder gegen eine KVG entscheidet, steht auf einem anderen Blatt. Darauf werden wir in diesem Kapitel eingehen. Ergänzend zu der Studie im letzten Jahr haben wir im Jahr 2020 einen Zusatzkatalog an Fragen um das Thema ESG sowohl für die KVGen wie auch die Investoren erstellt.

Lange Zeit stiefmütterlich behandelt, gehört heute das Thema „Nachhaltigkeit“ oder vielfach kurz als „ESG“ (environmental / social / governance) betitelt, zu den dynamischsten Treibern im gesamten Asset Management. Das betrifft zunächst die Integration von ESG in bestehende oder neu aufgelegte Fondsprodukte, ob als Filter eingebaut oder direkt dem Risikomanagement zugeordnet. Nicht nur Kirchen und Stiftungen als Institutionen, bei denen man ESG traditionell verorten würde, sondern im Grunde alle institutionellen Anlegergruppen beschäftigt die Berücksichtigung von ESG in ihren Assets.

Teils geschieht dies – wieder einmal – aufsichtsrechtlich getrieben wie bei Versicherern (Solvency II) oder auf europäischer bAV-Ebene.

Dazu zählen zum Beispiel die auf Ebene der Vereinten Nationen im Jahr 2015 festgelegten 17 Sustainable Development Goals (SDG), die einen an alle (Regierungen, Privatwirtschaft etc.) gerichteten Fahrplan zur Erhaltung der natürlichen Lebensgrundlagen und der Ermöglichung eines menschenwürdigen Lebens darstellen. Die im Jahr 2006 gegründete Investoreninitiative UN PRI (Principles for Responsible Investment) verfolgt das Ziel, Anleger für das Thema Nachhaltigkeit zu sensibilisieren und diese bei der Integration dieser Themen wie zum Beispiel der Einbeziehung von E, S und G in ihren Investitionsentscheidungen zu unterstützen. Auf Ebene der Europäischen Union wurde 2018 der EU Sustainable Finance Action Plan erlassen, der etwas konkreter alle Finanzmarktakteure wie Versicherungen oder auch Pensionskassen in die Pflicht nimmt.

Herzstück des Action Plans sind die Maßnahmen zur Klassifizierung (sog. Taxonomie) von Assets oder auch Aktivitäten im Sinne der Nachhaltigkeit; in diesem Kontext wurden sechs klare Umweltziele definiert, unter anderem die Eindämmung des Klimawandels (Stichwort: CO2 footprint) und die Anpassung an den Klimawandel. Wegweisend war das im Dezember 2019 von der BaFin veröffentlichte Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken für die von ihr beaufsichtigten Unternehmen wie Versicherungen oder Kapitalverwaltungsgesellschaften. Das Management von Nachhaltigkeitsrisiken bildet dabei den Schwerpunkt, verbunden mit der Aufforderung an die Asset Manager, eine ESG-Risikostrategie auch bis hin zur Zusammensetzung des Kunden-Portfolios zu entwickeln.

Konkret für den Bereich Altersvorsorge wurde die EbAV II – Richtlinie im Januar 2019 erlassen, die Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) wie Pensionskassen und -fonds zur „Beschäftigung“ mit ESG Faktoren in deren Kapitalanlage - allerdings auf freiwilliger Basis - rät; immerhin müssen die Einrichtungen ihre Mitgliedern, d.h. Versorgungsberechtigten, Auskunft darüber geben, inwieweit ökologische und soziale Kriterien in ihrer Anlagepolitik zum Tragen kommen.

Konkrete Regelungen im Altersvorsorge - und Versicherungssektor unterstützen diese Entwicklung, so etwa § 144 VAG, wonach Versicherer, soweit sie Produkte der betrieblichen Altersvorsorge anbieten, den Versorgungsanwärtern - oder Beziehern gegenüber auch Auskünfte zur Nachhaltigkeit der Kapitalanlagen machen müssen.

Teils beruhen die ESG-Aktivitäten natürlich auch auf freiwilliger Basis der Investoren bei der Neufassung von Anlagerichtlinien.

In den letzten drei Jahren ist die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten gewissermaßen mit Händen greifbar. Diese Integrationswirkung bezieht sich einerseits auf das Portfolio Management, genauso aber auf das administrative Business, sprich das Nachhaltigkeits-Reporting, die Wahrnehmung von Stimmrechten auf Hauptversammlungen oder ein umfassendes Beratungsangebot im Bereich ESG. Viele Asset Management-Häuser verfügen bereits über eigene ESG-Abteilungen oder -Spezialisten.

Interessanterweise besteht trotz der Dynamik des Themas und auch bei dem Versuch, „ESG“ zu definieren (Stichwort: Taxonomie), nach wie vor ein relativ breiter Ermessensspielraum, was unter nachhaltiger Kapitalanlage zu verstehen ist. Ratingagenturen, die sich auf dieses Gebiet spezialisiert haben, verwenden unterschiedliche, diskretionäre Ansätze.

Vor diesem Hintergrund gerieten auch die Master-KVGen in Zugzwang, „Nachhaltigkeit“ in ihre Prozesse zu integrieren. Dazu zählt im weiteren Sinne nach heutigem Sprachgebrauch auch das sog. „Proxy Voting“, also die Wahrnehmung der Stimmrechtsinteressen von Investoren auf Hauptversammlungen durch einen Drittanbieter, genauso das „Engagement“, mithin die aktive Interessenwahrnehmung in puncto Nachhaltigkeit direkt in den Unternehmen und mit deren Vorständen oder Geschäftsführern.

Entsprechend den gestiegenen Anforderungen der Investoren im Bereich Nachhaltigkeit haben die Master-KVGen bis heute ihr Reportingwesen aus der Welt der reinen Finanzkennzahlen auch auf ESG ausgeweitet.

Im Anschluss an die Darstellung des Hintergrundes der Dynamik im Bereich ESG wollen wir auf einige KVG-spezifische Nachhaltigkeits-Aspekte eingehen, die wir von den institutionellen Anlegern sowie den KVG-Anbietern erfragt haben.

Master-KVGen:

Zunächst wollte wir von den Master KVGen wissen, seit wann sie sich mit dem Thema Nachhaltigkeit im Rahmen ihrer Services beschäftigen. Die Historie liegt naturgemäß nicht allzu lange zurück.

- 2 Master-KVGen gaben an, bereits vor 2015 ESG-Kriterien in die Services eingebunden zu haben
- 3 KVGen tun dies seit 2016 / 2017
- Weitere fünf Anbieter haben sich des Themas in den Jahren 2018 / 2019 angenommen.

ESG Service – Angebot der Master-KVGen:

DIE Master-KVG steht klassischerweise für Reporting-Services. Unsere Studie hat gezeigt, dass sich über die letzten Jahre die KVGn deutlich weiter entwickelt haben und heute ein breites Spektrum verschiedener Angebote über das reine Reporting hinaus anbieten. Dazu gehören Beratungsdienstleistungen genauso wie Strukturierungsthemen (z.B. ALM, Overlay).

Auf die Komplexität des unter den drei Buchstaben „E / S / G“ zu subsumierenden ESG-Universums sind wir bereits eingegangen. Daran angelehnt stellt sich das ESG-Reporting aktuell als „die“ für die institutionellen Anleger entscheidende Servicekomponente dar.

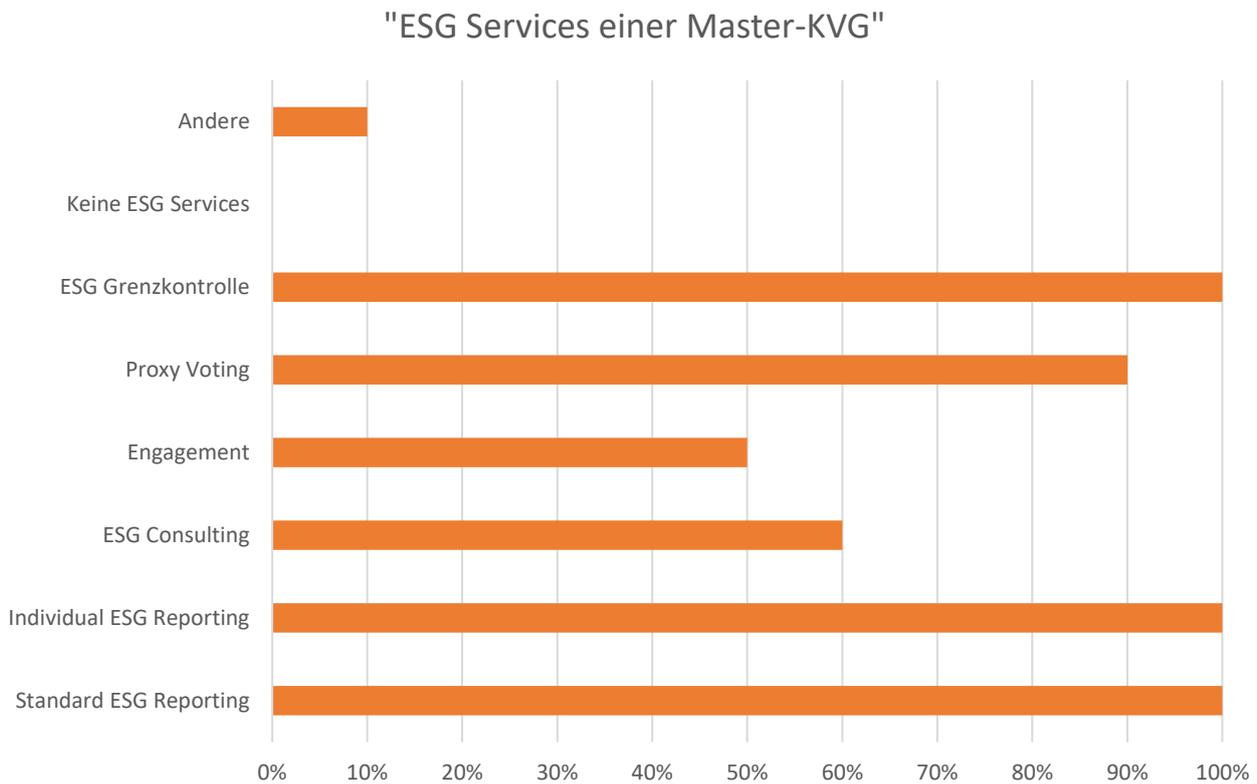


Abb. 16: „ESG Services einer Master-KVG – Angebote der Master-KVGn“

Eine summarische Betrachtung des Balkendiagramms verdeutlicht, dass die KVGn sich intensiv mit der Materie auseinandergesetzt und ein breites Spektrum an ESG-Dienstleistungen um das Thema Nachhaltigkeit bereits etabliert haben. Offensichtlich kann es sich keine KVG leisten, das Thema nicht zu bearbeiten.

Als wesentlicher Service sticht das ESG-Reporting heraus und zwar sowohl als „standardisiertes“ Angebot wie auch „individuell“ für den Kunden angefertigt. Dazu sind angabegemäß alle Teilnehmer unserer Studie in der Lage. Das Reporting im Bereich ESG umfasst heute in der Regel mehrere Seiten, beginnend mit einer Übersicht, um dann in die einzelnen ESG-Aspekte wie Kohlendioxidbelastung (CO2 footprint), die Einhaltung von Menschenrechten gemäß UN Global Compact, die Kompatibilität der Portfolio-Titel im Hinblick auf die SDG bis zu Transition Scores (Unternehmen, die Maßnahmen ergriffen haben zur Verbesserung z.B. ihres Kohlenstoffdioxid-Ausstosses) einzusteigen. Welche einzelnen Komponenten die KVGn innerhalb des Reportings anzubieten vermögen und auf welche Komponenten die Investoren wiederum Wert legen, zeigen die beiden nachfolgenden Diagramme.

"Inhalte eines ESG Reportings"

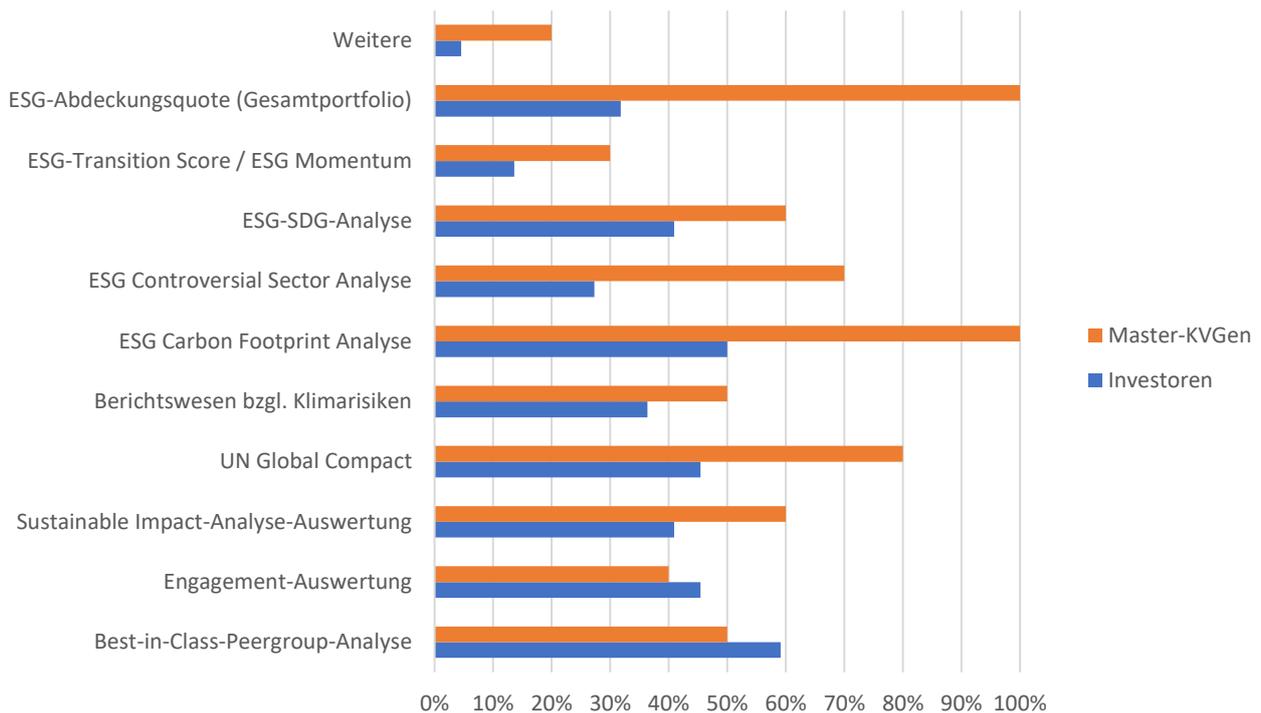


Abb. 17: „Inhalte eines ESG Reportings – Vergleich Investoren und Master-KVGen“

Kurz zusammengefasst lässt sich festhalten, dass bei den Anbietern die folgenden Reportingaspekte im Vordergrund stehen

- ESG Carbon Footprint Analyse
- UN Global Compact sowie
- ESG Controversial Sector Analysis (Kontroverse Geschäftsfelder)

und dass bei den Investoren die folgenden drei Inhalte als Favoriten gelten:

- ESG Carbon Footprint Analysemethode
- Best-in-Class Peergroup - Analyse sowie
- Engagement - Auswertungen.

Basis der Messung und Beurteilung, inwieweit Unternehmen, in die das Portfolio investiert ist, ESG konform sind, sind Scores externer Anbieter oder auch eigen entwickelte Scores. Oftmals werden extern eingekaufte Daten zu ESG-Beurteilungen nochmal mit eigenen, diskretionären, Messmethoden zu einem einheitlichen Score zusammengefügt.

Die KVGGen nutzen zum Teil mehrere Datenprovider, die im Folgenden aufgeführt sind (in Klammer der Anteil der KVGGen, die diese Datenprovider in Anspruch nehmen):

- MSCI (100%)
- ISS Oekom (60%)
- Sustainalytics (40%)
- RepRisk (20%)
- Vigeo Eiris (20%)
- imug (20%)
- Ethix (20%)
- Trucost (10%).

Alle aufgeführten Häuser verfügen über eigene Analysemethoden und verfolgen auch Schwerpunkte innerhalb des ESG Universums.

Alle KVG-Teilnehmer unserer Studie bieten zudem die notwendigen „Grenzkontrollen“ an, inwieweit mithin die seitens der Kunden oder auch rechtlich vorgegebenen Rahmenbedingungen eingehalten worden sind.

Weitere 90% der KVGGen üben auch die Stimmrechte für ihre Kunden aus, teils durch eigene Verantwortliche, zum großen Teil in Kooperationen mit darauf spezialisierten Häusern wie beispielsweise BMO (sog. Proxy Voting).

Nochmal 60% der KVG-Anbieter „beraten“ ihre Kunden zudem in allen Belangen von Nachhaltigkeit. Ein typisches Beispiel ist die Durchführung von Sensitivitäts-Analysen. Diese zeigen dem Kunden auf, wie sich sein bestehendes Portfolio im Hinblick auf Rendite und Risiko verändert (bzw. in der Vergangenheit verändert hätte), wenn an gewissen Stellschrauben wie etwa einer strengeren Einhaltung der Menschenrechte gemäß UN Global Compact gedreht wird.

Jedes zweite Haus betreibt auch „Engagement“, sucht mithin den aktiven Kontakt zu den investierten Unternehmen bzw. den Managern, um etwa auf Missstände im Bereich ESG hinzuweisen und auf eine positive Entwicklung der beanstandeten Punkte hinzuwirken.

Anforderungen der Investoren:

Parallel zu den KVGGen befragten wir die institutionellen Anleger, welche der bereits zuvor angesprochenen ESG-Services aus deren Sicht besondere Bedeutung haben.

- Große Einigkeit (85%) bestand in der Zurverfügungstellung eines ESG Standard - Reportings
- Knapp 40% der Anleger wünschen sich darüber hinaus ein individuell auf ihre Belange hin zugeschnittenes Reporting

- Auch die Anlagegrenzprüfung bezüglich der vorgegebenen ESG-Limite nimmt bei fast jedem zweiten Investor (46%) einen breiteren Raum einbauen.
- Lediglich knapp jeder vierte Anleger legt größeren Wert auf Aktivitäten seiner KVG im Bereich „engagement“ oder „(Proxy) Voting / Stimmrechtsausübung“
- Beratungs-Dienstleistungen erwartet lediglich jeder siebte Investor (15%)
- Nur 8% der teilnehmenden Investoren duldet aber, dass seine KVG keinerlei ESG-Services offeriert.

"ESG Services einer Master-KVG"

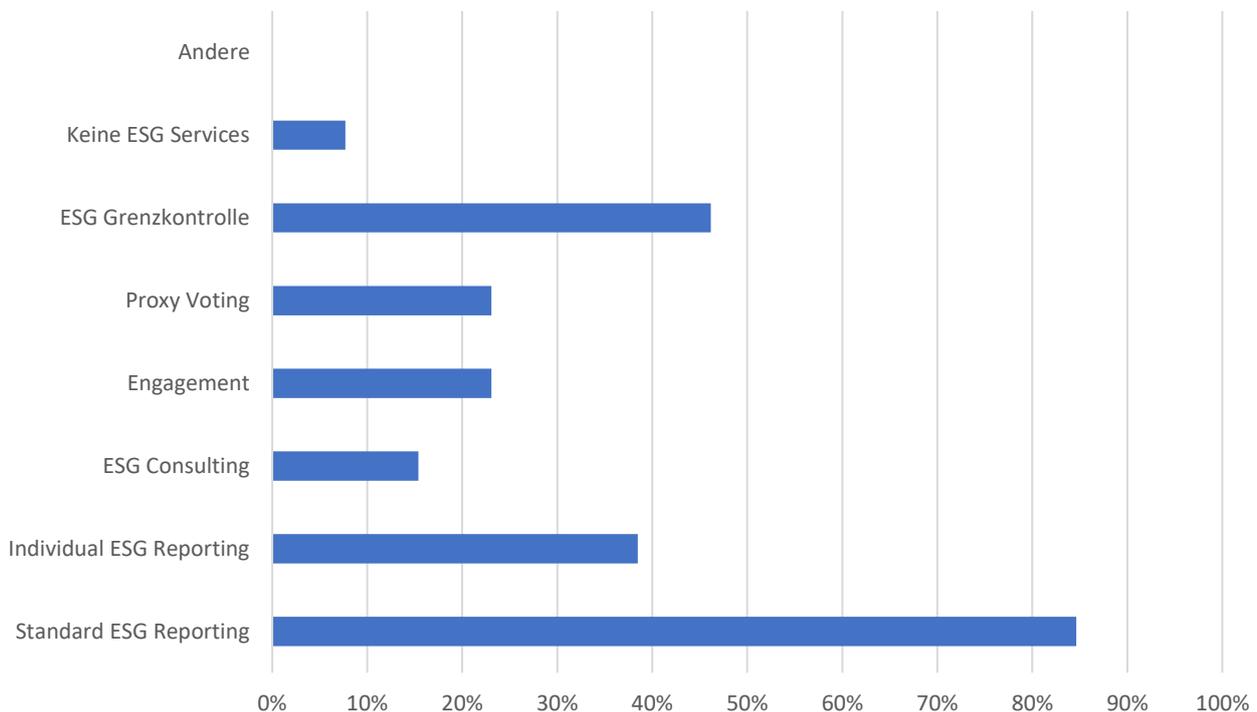


Abb. 18: „ESG Services einer Master-KVG – Anforderungen der Investoren“

Kosten für ESG Services:

Zuletzt wollen wir noch untersuchen, für welche ESG Services die KVG-Anbieter gesonderte Gebühren erheben und inwieweit institutionelle Anleger bereit sind, diese Zusatzkosten aufzuwenden. Dabei haben wir zwischen verschiedenen Kostenkomponenten differenziert, wie den beiden nachfolgenden Grafiken zu entnehmen ist.

Insbesondere beim ESG Reporting fällt ein gewisser Gleichklang zwischen der Anbieter- und der Nachfrage (Anleger) - Seite auf. Der überwiegende Teil der KVGs hält die Kunden beim ESG Standard Reporting frei von Gebühren, was die meisten Investoren auch erwarten. Hingegen sind Letztere bereit, für Individual-ESG-Reports Gebühren zu zahlen, was wieder auch die Anbieter sehr gerne sehen.

"Kosten für ESG Services"

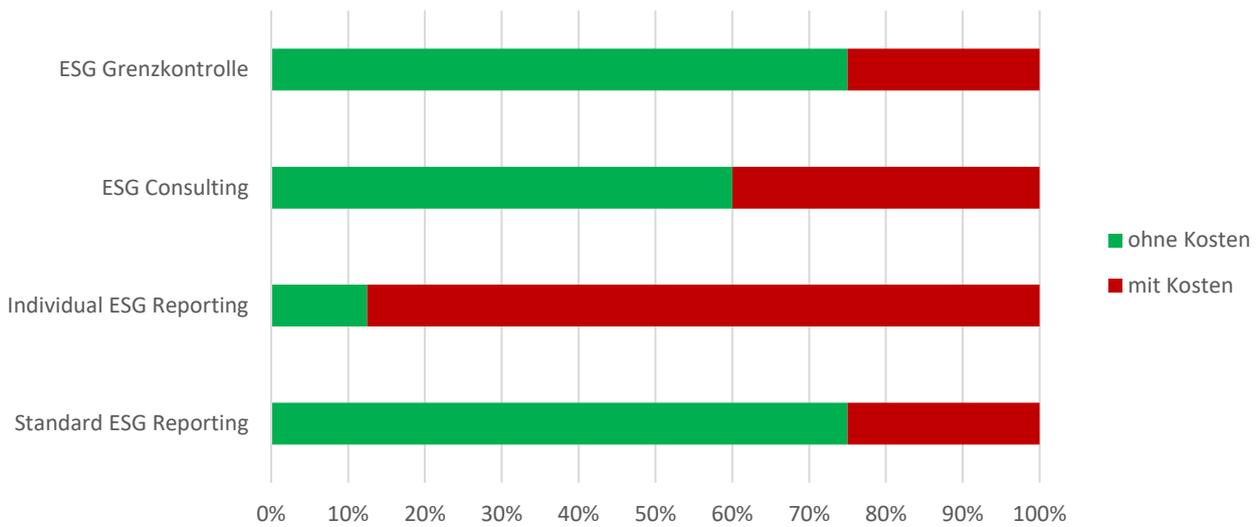


Abb. 19: „Kosten für ESG Services – Sicht der Master-KVGGen“

"Kosten für ESG Services"

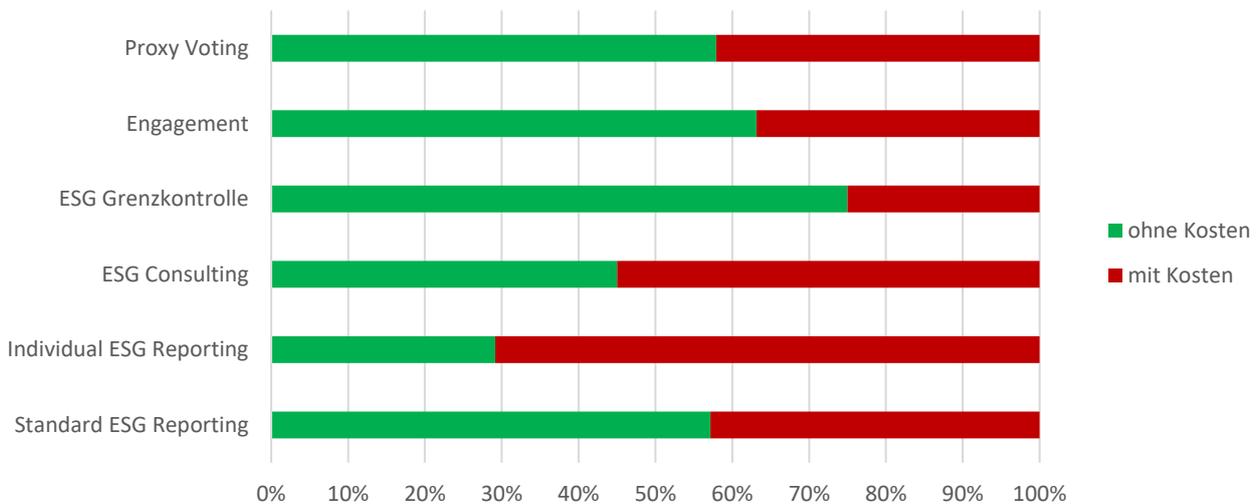


Abb. 20: „Kosten für ESG Services – Sicht der Investoren“

Insbesondere beim ESG Reporting fällt ein gewisser Gleichklang zwischen der Anbieter- und der Nachfrage (Anleger) - Seite auf. Der überwiegende Teil der KVGs hält die Kunden beim ESG Standard Reporting frei von Gebühren, was die meisten Investoren auch erwarten. Hingegen sind Letztere bereit, für Individual-ESG-Reports Gebühren zu zahlen, was wieder auch die Anbieter sehr gerne sehen.

Auswahlkriterien aus Sicht der Investoren

Welches sind nun die maßgebenden Argumente, sich aus Investorensicht für eine Master-KVG zu entscheiden. Die nachstehende Grafik zeigt zehn Kriterien auf, die eine Rolle spielen können. Im Vergleich zum Vorjahr 2019 haben wir den Aspekt des Nachhaltigkeitsangebotes der KVGs mit aufgenommen. Die Ansichten der Investoren sind denen der Master-KVGs gegenüber gestellt worden. Folgend weisen wir wieder auf die Verschiebungen im Vergleich zu 2019 hin.

"Gründe für die Auswahl der jetzigen Master-KVG?"

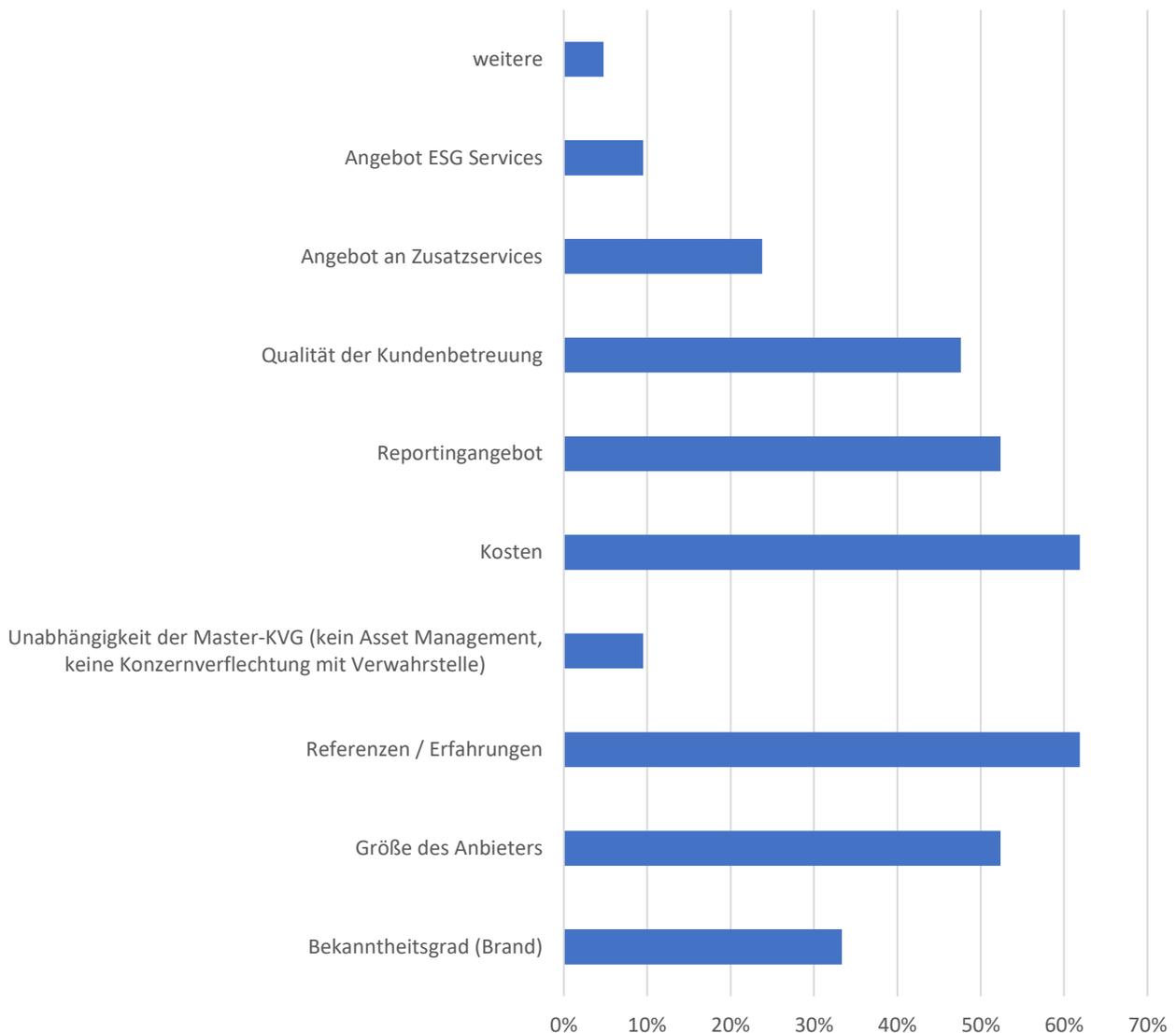


Abb. 21: „Auswahlkriterien – Investoren“

In diesem Jahr können wir zum Teil nicht unerhebliche, auch überraschende, Unterschiede im Vergleich zum Vorjahr ausmachen.

Bei vier Kriterien machten die Anleger höhere Angaben, bei einem lagen sie niedriger. Die anderen Werte lagen ungefähr auf Vorjahresniveau.

Gehen wir die Punkte von der prozentualen Bedeutung an, so machen die **Kosten** sowie die **Erfahrung sowie vorhandene Referenzadressen** einen sehr wichtigen Part bei der Auswahl des Anbieters aus.

Hatte die **Kosten**-Komponente im letzten Jahr noch mit „nur“ 48% der Investoren und damit knapp jedem Zweiten, an Relevanz eingebüßt, so zeigten sich jetzt 62% der Anleger eher kostensensibel und sahen die Gebühren als entscheidungsrelevant an. Damit nähern wir uns wieder dem Wert aus 2018 mit seinerzeit 74%! Offenbar schlägt in dem höheren Wert auch wieder das niedrige Zinsniveau durch. Die Erkenntnis lautet: je länger sich die Phase hinzieht, in der kaum Renditen aus sicheren Ertragsquellen zu erzielen sind, desto mehr werden die Zügel auf der Kostenseite angezogen.

Ein ähnlicher Trend wie bei den „Kosten“ ist bei dem Kriterium des Vorhandenseins von **Referenzen** auszumachen. Referenzadressen sind oftmals das Zünglein an der Waage und können aus unserer Erfahrung einen Beauty Contest entscheiden. In diesem Jahr votierten für dieses Kriterium wieder 62% der teilnehmenden Anleger, was im Vergleich zum Vorjahr mit lediglich 45% einen mehr als deutlichen Anstieg bedeutet. 2018 lag der Wert bereits bei 70%. Der Verweis auf langjährige Beziehungen zu Kunden mit gleichem rechtlichem Hintergrund öffnet Tür und Tor, da ersichtlich Erfahrungen mit den wesentlichen Rahmenbedingungen des Hauses des Investors bestehen. Beispielhaft seien Versorgungswerke oder Sozialversicherungsträger aufgeführt, die großen Wert darauf legen, dass ihre künftige Master-KVG mit den Anlagerichtlinien (z.B. SGB IV oder VAG) vertraut ist. Das Vorweisen von Referenzadressen stärkt automatisch das Vertrauen. In aller Regel lässt sich nach Rücksprache auch ein Kontakt zu einem vorhandenen Referenz-Kunden herstellen.

Nicht ganz auf Vorjahreslevel (2019: 59%), aber immer noch sehr hohe 52% der Anleger, rechnen der **Größe** der Master-KVG ein hohes Maß an Bedeutung zu. Im vorletzten Jahr waren es gerade 30%. Der aktuell hohe Wert ist insoweit ungewöhnlich, als die reine Größe eines Hauses per se keinen Aufschluss auf weitere qualitative Momente wie etwa Beratungs- und Betreuungsqualitäten zulässt. Größeren Anbietern wird aber offensichtlich – positiv - unterstellt, über einen langjährigen Erfahrungsschatz zu verfügen und somit auch eine Art „Safe haven“ - Status zu besetzen nach dem Prinzip, bei der Auswahl einer größeren Adresse mit einem gewissen Volumen an AuAdmin „kann man nichts falsch machen“.

Das **Reportingangebot (eReporting und webbasiertes Reporting)** liegt als klassischste aller Leistungskomponenten einer Master-KVG 56% an Rang 4 des Rankings aus Sicht der Investoren (mit 52%). Dieses Ergebnis liegt nur leicht unter dem Vorjahreswert von 57%. Dies belegt, dass das Reporting ein gleichmäßig bedeutendes Auswahlkriterium darstellt. Dies gilt heute im Zeitalter der Integration von immer mehr illiquiden Assetklassen umso mehr.

Das Reporting ist die täglich sichtbare Transparenzbrücke zwischen Master-KVG und Investor. Ein Stück weit ist das Reporting mit allen Ausprägungen hin zu bequemerer Varianten wie E- oder Web-Reporting auch schon zum Commodity geworden. Dies zeigt, dass alle hier untersuchten Kriterien auch immer vor dem Hintergrund der aktuellen Lage bewertet werden müssen. Im Ergebnis umfasst ein webbasiertes Reporting alle Möglichkeiten, die ein Anbieter im Reportingbereich anzubieten vermag, angefangen von der Tiefe der Reportinhalte bis zur Nutzungs- und Handelbarkeit im täglichen Ablauf.

Bislang lag das Kriterium **Kundenbetreuung** bzw. die **Betreuungsintensität** in den letzten Jahren mit konstant über 60% (2019: 62% / 2018: 63%) an Rang 1. In der vorliegenden Studie waren es 48% der Anleger. Damit erachtet jeder zweite Anleger die Betreuung als ein entscheidendes Auswahlkriterium seiner KVG. Der Rückgang um über zehn Prozentpunkte ist aus unserer Erfahrung heraus schwer zu erklären. Die Ansprüche an die institutionellen Anleger steigen stetig an. Insoweit

ist der direkte Draht zu der KVG und damit zum Kundenbetreuer besonders wichtig, nicht zuletzt im Alltagsgeschäft. Die Ergebnisse der TELOS - Kundenbetreuungsstudie 2018/2019 (www.telos-rating.de) zeigen auch ein größeres Interesse der Anleger an einer engen Kundenbetreuung auf. Diese Studie geht detailliert auf alle Aspekte der Kundenbetreuung ein und unterstreicht das Vertrauensverhältnis zwischen den handelnden Personen auf beiden Seiten, Kunden und Anbieter, was insbesondere für das tägliche Miteinander wie einem Master-Mandat gilt.

Die hohe Wertigkeit eines funktionierenden und von Vertrauen getriebenen Betreuungskonzeptes zeigt sich auch daran, dass gemäß der Kundenbetreuungsstudie die Investoren von ihrem Betreuer Know-how ihrer Rahmenbedingungen fordern. Auch wird Wert darauf gelegt, dass im Rahmen eines Beauty Contests im Pitch der/die am Ende zuständige Kundenbetreuer/in anwesend ist.

Dem **Bekanntheitsgrad** der **Master-KVG** messen wieder 33% der Investoren nach nur 14% im Jahr 2019 eine Bedeutung bei der Master-KVG-Auswahl bei. Vergleichbar mit der „Größe“ des Anbieters schenken institutionelle Anleger einem am Markt eher bekannteren Anbieter vorab ein größeres Vertrauen.

Der **Unabhängigkeit** eines Anbieters messen gerade noch 10% und damit jeder zehnte Investor (2019: 24%) ein hohes Maß an Bedeutung zu. Der gegenüber dem Vorjahr nochmal niedrigere Wert bei der „Unabhängigkeit“ verdeutlicht, dass das zunehmende Mehrangebot der Master-KVG den an sich wichtigen Gesichtspunkt, mit einem frei von jeglichen Interessenkonflikten behafteten Provider zusammenzuarbeiten, überschattet beziehungsweise diesen in den Hintergrund drängt.

Damit hat sich das Ranking nach unserer Erhebung im Vergleich zum Vorjahr etwas verschoben. Kosten und Referenzen dominieren die Prioritätenliste.

Marktpotential

Das starke Wachstum bei den Assets under Administration ist auf mehrere Gründe zurückzuführen. Von den derzeit in Spezialfonds investierten ca. 1,9 Bio. € sind wie gesagt etwa 1,4 plus/minus X Bio.€ Master-KVG-Anbietern anvertraut. Den Anbietern spielen die auch durch die Pandemie nochmal angestachelte generelle Verunsicherung auf Anlegerseite, die zunehmende Regulatorik sowie der zunehmende Spezialisierungsgrad bei den Assetklassen in die Karten.

Zunächst wollten wir wie in den Vorjahren von den Master-KVG wissen, wie groß sich aus ihrer Sicht das noch zur Verfügung stehende Verteilungspotenzial im Master-Sektor darstellt?

Im Schnitt sehen die Anbieter noch ein natürliches Wachstum von ca. 170 Mrd. € (Vorjahr: 160 Mrd.€). Der Wert hat sich gegenüber dem Vorjahr damit auf hohem Niveau stabilisiert. Diese Prognose auf Basis von ca. 40% des noch offenen Potentials von rund 350 bis 400 Mrd. € erscheint realistisch.

Die Bandbreite der von den Master-KVG angegebenen Schätzungen bewegt sich zwischen Angaben in Höhe von rund 70 Mrd. € am unteren Ende bis zu über 250 Mrd. € in der Spitze. Zwei Master-KVG gehen von einem mindestens noch zu verteilenden Volumen von im Minimum 250 Mrd. € aus. Bei einem Volumen von über 250 Mrd. € kämen wir in den Bereich von annähernder Vollausslastung des Master-Marktes, also einer Abdeckung von 1 zu 1 über alle Spezialfonds hinweg. Dies wird realistisch betrachtet nie der Fall sein. Wir hatten in den vorigen Kapiteln gesehen, dass der eine oder andere Anbieter die verstärkte Integration der Eigenanlagen als mögliches

Wachstumsfeld identifiziert hat, eine Sichtweise, die nach unseren bereits getroffenen Feststellungen auch aus Sicht der institutionellen Anleger (jeder dritte Teilnehmer) auf fruchtbaren Boden fallen könnte.

Die noch für ein Master-KVG-Mandat offenen institutionellen Anleger sehen die Master-KVG-Anbieter selbst von der Anzahl her zwischen 15 und um die 100 Investoren. Im Durchschnitt entspricht dies 53 Anlegern (Vorjahr: 43) als künftiges Potential. Die Tendenz scheint danach zu einer dynamischeren Aufteilung des Marktes auch mit Blick auf das noch zur Verfügung stehende Zeitfenster zu gehen. Wie im letzten Jahr finden auch derzeit vermehrt Auswahlprozesse im Bereich Master-KVG (meist in Verbindung mit der Verwahrstellensuche) statt. Dies betrifft unter anderem öffentlich-rechtliche Einrichtungen, Sozialversicherungsträger und kleinere Versorgungs- und Pensionskassen, soweit sie noch nicht über einen Master-KVG-Anbieter verfügen oder auch nach einer langjährigen Erfahrung das Mandat neu ausschreiben.

Diese Momentaufnahme ist aus unserer Sicht realistisch, soweit wir ausschließlich auf die Integration von Spezialfonds in einer Master-Konstruktion fokussieren. Der Master-Markt in toto bietet darüber hinaus aus unserer Sicht noch erhebliche Reserven über die Einbeziehung der Eigenanlagen sowie auch von illiquiden Assets wie Immobilien, was wie zu Anfang gesehen (Investorenbefragung: „Welche Vermögensgegenstände sollte eine Master-KVG administrieren können?“) durch konstante Prozentwerte im Vorjahresvergleich belegt wurde. Dazu sollten Institutionen mit Assets im unteren 3-stelligen Mio. € - Bereich auch noch zusätzliches Potential in der nahen Zukunft bieten.

Im vorigen Jahr sahen die Master-KVGen bei der Frage nach der Mindestanzahl an in einem Master-Mandat zu integrierenden Fonds bzw. Segmente eine realistische Kennzahl bei Im Schnitt drei Mandaten (Segmente). Gut zwei Drittel der Anbieter sieht auch in 2020 drei Segmente als ausreichend an. Dies hängt natürlich auch immer von der Einzelfallkonstellation ab. Ein Drittel der Master-KVGen legen auch Mandate mit weniger als drei Segmenten auf. Mehr als drei Segmente möchte eine Master-KVG gerne als Mindestvoraussetzung sehen.

Das angestrebte Mindestvolumen für die Auflage liegt jetzt überwiegend (60% der Master-KVGen) wie im Vorjahr bei 100 Mio. €. 40% der Anbieter streben Mandate mit einem Mindestvolumen von 250 Mio. € an. Diese Zahlen reflektieren die gestiegene Flexibilität der Anbieter, auch Mandate im unteren dreistelligen Mio.€-Bereich zu administrieren.

Wann ist der Master-KVG-Markt erschöpft?

Aus den bisher gewonnenen Erkenntnissen ergibt sich fast idealtypisch die Antwort auf unsere Frage, ab welchem Zeitpunkt der Master-KVG-Markt erschöpft sein könnte. Die enorme Innovationskraft der KVGen, nicht zuletzt auch in einem Zweier-Fight mit den Custodians, hat zusammen mit den höheren Anforderungen aus der regulatorischen Ecke dazu geführt, dass institutionelle Anleger die KVG-Branche auf unabsehbare Zeit mit immer wieder neuen Herausforderungen konfrontieren werden.

Entsprechend waren sich alle Teilnehmer im Master-Sektor darüber einig, dass der Master-KVG-Markt auf absehbare Zeit nicht erschöpft sein wird. Im letzten Jahr glaubten noch zwei KVGen (größere Häuser) an eine weitgehende Verteilung des Marktes innerhalb der kommenden zwei Jahre.

Welche Gründe sprechen eher für die Möglichkeit eines ständig weiter wachsenden Marktes im Master-Geschäft?

Nach achtzehn Jahren „Master-KVG-Business“ ist allen Marktteilnehmern, den Anbietern selbst wie auch den institutionellen Entscheidungsträgern, bewusst, dass wir im Zeitalter der Digitalisierung im Master-Business einen Paradigmenwechsel eingeläutet haben. Das traditionelle Verständnis eines Reporting-Lieferanten gehört endgültig der Vergangenheit an. Die neuen Potentiale werden aus „high sophisticated products“ geschöpft, also im wahrsten Sinne eines „Full Service-Providers“. Sog. API's oder Sophisticated Application Programming Interfaces sind als Service-Plattformen heute in der Lage, verschiedenste Service-Angebote zentral abzubilden.

Die Angebotspalette an Services wird immer breiter und von Seiten der Anleger aktiv eingefordert. Damit einher geht eine gewaltige technische Auf- und Nachrüstung im gesamten Bereich der IT, angefangen von der Datensammlung bis zur -aggregation.

Aller technischen Weiterentwicklung zum Trotz sind nicht alle Dienstleistungen einer Skalierbarkeit zuführbar. Das gilt auch für den Reportingbereich. Das belegen folgende Zahlen: von der umfangreichen Reporting-line einer Master-KVG werden lediglich 10% bis 20% im größeren Stile und für eine Vielzahl von Kunden verwendet. Alles darüber hinausgehende Reporting wird individuell erstellt. Hier entstehen die wahren Aufwands- und Kostentreiber, die natürlich zusätzlich auf neue gesetzliche oder regulatorische Änderungen reagieren müssen. Über die reinen Performancezahlen hinaus liegt ein Schwerpunkt bei den Master-KVGen im Erstellen von Risiko-Reports, die alle Facetten der Risikoparameter bis zu Stress Tests umfassen. Inzwischen gewinnen - wie bereits erwähnt – ESG-Reportings immer mehr an Bedeutung.

Hinzu treten Auswertungen der Master-KVG über die Erfolgsbilanz der einzelnen Fondsmanager.

Dazu kommen noch Dienstleistungen, die sich etwa auf die spezifischen Anforderungen bestimmter Kundengruppen wie die der Versicherer beziehen. Beispielhaft zu nennen sind hier das VAG-Reporting und die Maßgaben der AnIVO genauso wie die Berechnung der SCR. Auch das Angebot von Overlay-Strukturen als ein Segment innerhalb des Master-Fonds gehört zum Repertoire eines Full Service-Anbieters. All diese Ansatzpunkte eröffnen neue Opportunitäten, die der Vorstellung, dass der Master-KVG-Markt in absehbarer Zeit tatsächlich ausgeschöpft sein könnte, eher entgegenstehen.

Zweifel an einer „Erschöpfung des Master-Marktes“ sind vor dem Hintergrund der in vielen Master-Mandaten noch nicht erfassten und im Eigenbestand geführten oft traditionellen Assetklassen wie Staatspapieren (Govies) oder Pfandbriefen angebracht. Die erhöhten Anforderungen an die Regulatorik werden zunehmend zu einer Integration der Direktanlagen in das Master-Mandat führen; gemäß dem Motto: „Alles aus einer Hand!“

Dazu kommt die in dem heutigen Niedrigzinsumfeld zu treffende Selektion von Staatsanleihen, der Bonität der Staaten und vor allem unter Beachtung der Duration. Zum anderen sind ausreichende Renditen nur noch durch das Eingehen erhöhten Risikos etwa durch Engagements im High Yield-Sektor zu erreichen. Dies gilt einmal mehr vor dem Hintergrund der aktuellen Corona-Krise, die nach anfänglich überschießenden Volatilitäten und ausgedehnten Spreads im März bis Mai 2020 inzwischen stark zusammengelaufen sind. Die Entscheidung über die Opportunität High Yield können die meisten Investoren nicht mehr „in-house“ treffen; hier sind die Spezialisten in den Research-Teams der Manager gefragt. Kurzum, die zunehmend komplexeren Portfoliostrukturen spielen den Master-KVGen in die Hände. Die Volumina werden durch den Spezialisierungsgrad zunehmen.

Wachstumspotential lässt sich wie gesehen auch im Bereich der Immobilien generieren. Der Immobiliensektor hat schon Eingang gefunden in die Portfolien institutioneller Investoren und wird auch weiterhin eine Wachstumsstory für die Master-KVG bilden. 79% (2019: 74%) der Investoren haben laut unserer Umfrage wie gesehen die Integration von Immobilien in das Master-Mandat als einen unverzichtbaren Baustein der Produktpalette einer Master-KVG angesehen. Meist genügt den Investoren dabei auch ein „nachrichtliches Reporting“. Aber die gewaltigen in Immobilien angelegten Gelder bergen Einiges an Potential für die Master-KVG-Anbieter.

Auch die illiquiden und alternativen Assetklassen außerhalb des Immobiliensektors werden ihren Beitrag zum Anstieg des Master-Volumens leisten. Wie gesehen betrachten zwischen 79% und 71% der Anleger die Einbeziehung von Infrastruktur-Anlagen oder Private Equity-Anlagen unter dem Dach der Master-KVG als einen unverzichtbaren Baustein von deren Produktpalette an.

Häufigkeit der Nennungen der am meisten wahrgenommenen Master-KVG

Ein wichtiger Frageblock unserer KVG-Umfrage besteht in der Erfassung des Fremdbildes anderer Teilnehmer im Markt über die jeweilige Master-KVG. Um unser Bild von den KVG-Anbietern abzurunden, haben wir in den Jahren zuvor in unsere Befragung neben den Asset Managern, die die Master-KVG-Anbieter aus der regelmäßigen Zusammenarbeit aus Anlageausschusssitzungen oder laufenden Abstimmungsprozessen im täglichen Geschäft (z.B. Grenzverletzungen etc) gut kennen und deren Professionalität einschätzen können, die institutionellen Investoren und natürlich die Anbieter selbst zu deren Meinungsbild befragt.

Um es vorwegzunehmen: die Selbsteinschätzung der Anbieter und die Bewertung durch andere Marktteilnehmer wie Investoren oder Asset Manager weicht oftmals doch erheblich voneinander ab.

Um ein möglichst positives Gesamtbild abzugeben, verfolgen die Anbieter von Master-KVG-Dienstleistungen verschiedene Stoßrichtungen und Philosophien, wie sie sich im Markt aufstellen und präsentieren. Konzentrieren sich die Anbieter alleine auf dieses Geschäftsfeld der Administration auch im Sinne eines Full Service-Anbieters wie es etwa HSBC/INKA, BNY Mellon oder SGSS konsequent umsetzen?

Oder wird auch das Asset Management betrieben und wenn „ja“, in welcher Ausprägung, passiv oder aktiv? Gesellschaften wie Metzler Asset Management, AGI, DWS, Warburg Invest AG, Deka Investment, Ampega Investment, Meag oder BayernInvest etwa bieten in unterschiedlichen Ausprägungen über das Master-Geschäft hinaus auch aktives Portfoliomanagement an. Meist spielen für diesen eingeschlagenen Weg auch historische Erwägungen eine nicht unbedeutende Rolle. Denn eine Reihe von heute im Markt als Master-KVG-tätigen Häusern haben vor offizieller Zulassung des Master-Geschäftes vor gut achtzehn Jahren die Administration zusätzlich zum angestammten Portfoliomanagement mit in ihre Angebotspalette aufgenommen. Strategisch war zu diesem Zeitpunkt auch schon die Entscheidung gefallen, dass kein Manager seinerzeit daran dachte, das klassische Portfoliomanagement zugunsten des damals bereits engmargigen Master-Geschäftes zu opfern. Als eher „passiv“ ausgerichtete oder mit quantitativen Modellen operierende Anbieter sind die Helaba Invest und Universal-Investment bekannt.



www.Investment-Manager.Info

IMI - Das online Informationsportal für
institutionelle Investoren



Asset Manager und Assetklassen



Master- und Service-KVGen



Verwahstellen



IMI-Themen



Nachhaltigkeit - ESG



IMI Event News

Hier nun die Ergebnisse der befragten Teilnehmer in der Reihenfolge:

- Asset Manager
- Master-KVG-Anbieter
- Investoren.

Befragung Asset Manager

Konkret fragten wir die Asset Manager nach deren Zufriedenheit mit den Master-KVG-Anbietern. Zur Auswahl standen die Bewertungsstufen

- ✓ sehr zufrieden
- ✓ zufrieden
- ✓ weniger zufrieden
- ✓ unzufrieden
- ✓ bislang keine Zusammenarbeit

Die nachfolgenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf die beiden ersten Stufen „sehr zufrieden und zufrieden“. Den Kreis der Anbieter haben wir an aktuelle Entwicklungen in zweierlei Hinsicht angepasst; zum einen haben wir gesellschaftsrechtliche Veränderungen wie die Übernahme der Warburg Invest, Lux, durch LRI (Lux) berücksichtigt, erstmals aber auch die Union Investment einbezogen, die ein entsprechendes Master-Angebot für die Banken aus dem Genossenschaftsbankenbereich vorhält.

Die Prozentangaben zeigen die Perspektive der Asset Manager, die durch den fast täglichen Austausch mit den Master-KVGen sowie im Rahmen der Anlageausschusssitzungen über viel Erfahrung im Umgang mit Master-KVGen verfügen. Gerade die Asset Manager sehen natürlich alleine anhand der Häufigkeit der Einladungen zu meist umfangreicheren Master-Anlageausschusssitzungen, welche Anbieter über den größten Fundus an Kunden verfügen. Genauso wichtig ist aber das Gefühl für die Abwicklung und Abläufe beispielsweise der Anlageausschuss-Sitzungen und in welcher Form und Professionalität diese von den Master-KVGen durchgeführt werden.

Die Asset Manager sahen die Master-KVGen wie folgt (Stufen: sehr zufrieden / zufrieden):

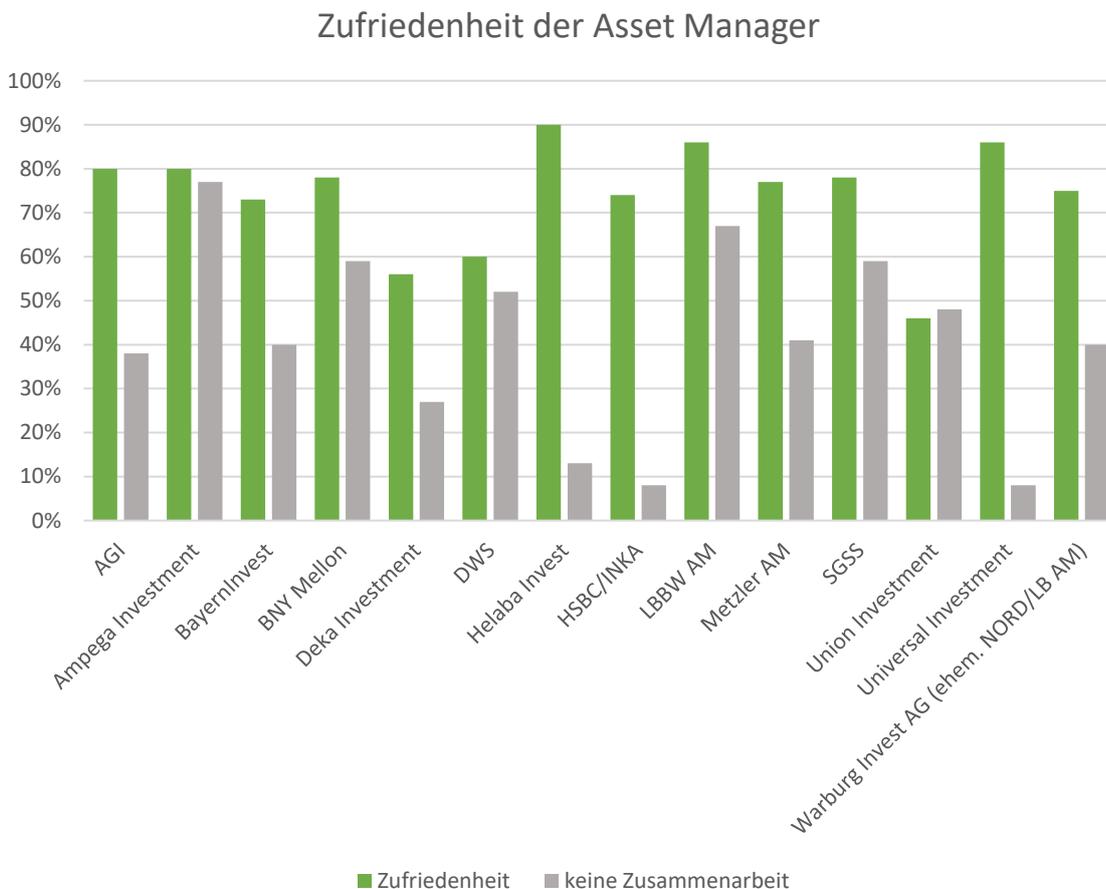


Abb. 22: „Zufriedenheit der Asset Manager mit den Master-KVGen“

Sichtweise der Master-KVGen zu den Mitbewerbern

Eine überschaubare Anzahl von Master-KVGen – hier fünfzehn an der Zahl – trifft auf einen durchaus kompetitiven Master-Markt. Umso mehr interessiert, wie sich die Anbieter selbst untereinander einschätzen. Da wird auch mal ein gutes Wort über andere Anbieter verloren, so unsere praktische Erfahrung. Aus diesem Grund gehört eine Befragung der Master-KVGen zu deren Wahrnehmung über die Entwicklungen bei anderen Gesellschaften zur Abrundung mit in diesen Zusammenhang. Auch hier hatten wir unsere Vorgehensweise bei der Bewertung bereits im Vorjahr angepasst.

- sehr bedeutender Mitbewerber
- bedeutender Mitbewerber
- Mitbewerber von geringer Bedeutung
- kein bedeutender Mitbewerber
- keine Einschätzung

Ausgewertet werden im Folgenden ausschließlich die beiden Stufen „sehr bedeutender Mitbewerber“ sowie „bedeutender Mitbewerber“. Hier nun die Ergebnisse der Befragung der Mitbewerber:

- Ampega Investment (22%)
- AGI (67%)
- BayernInvest (22%)
- BNY Mellon (11%)
- Deka Investment (78%)
- DWS (22%)
- Helaba Invest (78%)
- HSBC/INKA (89%)
- LBBW Asset Management (22%)
- LRI Group (vormals WARBURG Invest, Lux.) (0%)
- Metzler Asset Management (44%)
- SGSS (25%)
- Union Investment (33%)
- Universal-Investment (100%)
- Warburg Invest AG (vormals NORD/LB AM) (11%)

Investorenbefragung – Bekanntheitsgrad der Master-KVGen

Die institutionellen Anleger bilden insbesondere für die Master-KVG-Anbieter die Gruppe, deren Einschätzung für sie am wertvollsten ist. Großen Ausfluss auf das Bild der Anleger haben wie vorher gesehen Gesichtspunkte wie

- fachliche Kompetenz
- die Größe der Gesellschaft
- die Kundenbetreuung, aber sicher auch immer noch
- Referenzadressen.

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 wie in den Vorjahren in einem Balkendiagramm verdichtet. Dabei müssen sich die drei Prozentzahlen nicht zu 100% aufaddieren, soweit nämlich einige Anleger die Frage nicht beantwortet haben.

Im Überblick können wir in der 2020-er Studie festhalten, dass alle Master-KVG-Anbieter von ihrem Namen her in der einen oder anderen Weise den Investoren schon mal aufgefallen sind. Die Prozentsätze im Bereich „vom Namen her unbekannt“ bewegen sich im niedrigen Bereich beziehungsweise betreffen sehr spezialisierte Nischenanbieter. Wo dies der Fall ist, findet der Ausgleich über die anderen beiden Kategorien statt.

Es fällt aber auf, dass wie im Übrigen im Jahr zuvor (2019) kein Anbieter mehr mit 100% der Kategorie „sehr bekannt“ zugeordnet wurde. Der höchste Wert in der Kategorie „sehr bekannte Master-KVG“ liegt bei 72%. Daraus dürfen wir schließen, dass sich die Anbieter-Häuser und deren Services untereinander angeglichen haben, was durchaus für eine Belebung des Wettbewerbs spricht.

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 einzelnen Anbieter?"

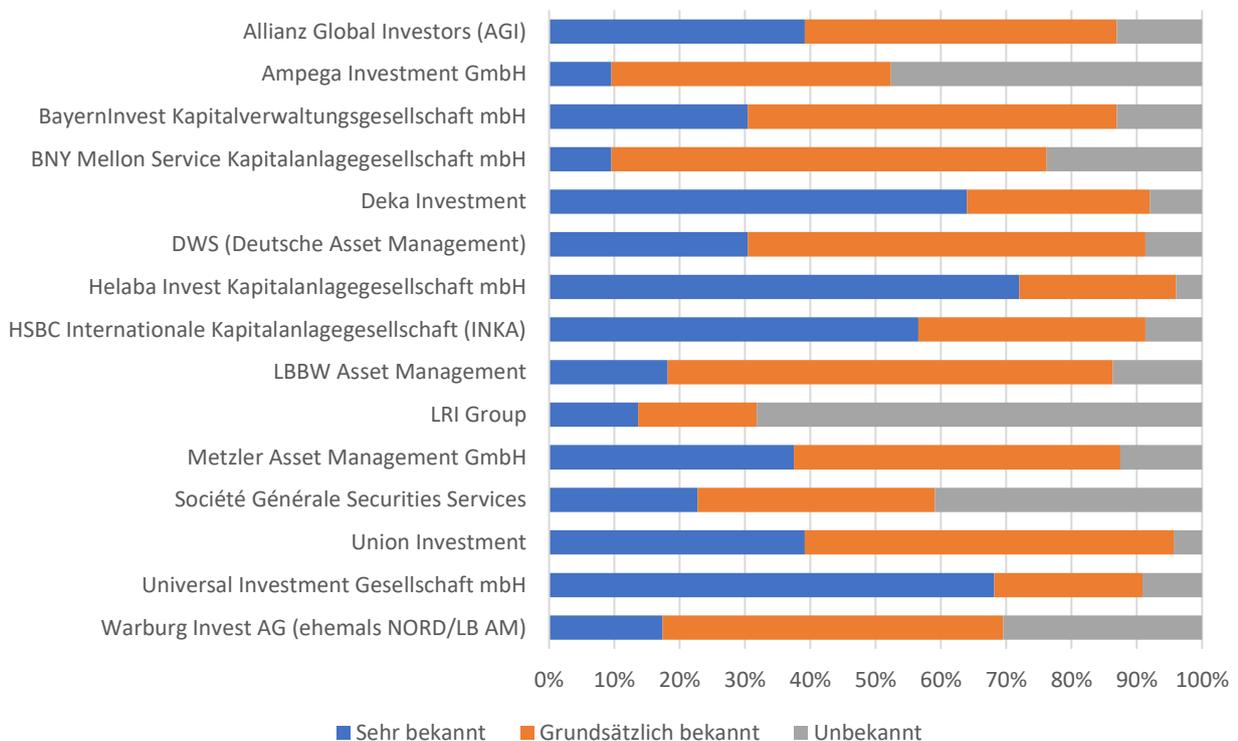


Abb. 23: „Bekanntheitsgrad der Master-KVGen aus Sicht der Investoren“

Etablierung weiterer Anbieter im Markt

Der enge Anbieterkreis an Master-KVGen beansprucht auch für die Zukunft recht selbstbewusst die Hoheit über das Thema Administration für sich. Dabei ist zu bedenken, dass der noch zu verteilende Spielraum bei um die 25% bis 30% des institutionellen Spezialfondsmarktes ein wenig attraktives „playing field“ für neue Anbieter bietet. Für „Neuankömmlinge“ stellt sich ein Eindringen in den Master-Markt nicht nur vor dem Hintergrund der Pandemie, sondern ganz grundsätzlich auch deshalb als schwierig dar, da die Anleger im Laufe der letzten achtzehn Jahre ein erhöhtes Anforderungsprofil entwickelt haben, wozu auch Gesichtspunkte wie vorhandene Referenzadressen gehören. Dies lässt sich nur durch einen gewissen Track Record erreichen. Dazu treten wesentliche Auswahlkriterien wie Individual-Reportings und eingespielte Kundenbetreuungskonzepte. Überzeugungsarbeit mit rein neuen Themen wie „ESG-Reportings“ kann zwar von einem potentiellen neuen Haus angeboten werden; andererseits vermögen derart „neue“ Services Kriterien wie die zuvor aufgeführten kaum zu kompensieren und zum anderen werden „neue“ Themen schnell vom bestehenden Markt aufgesaugt. Beispielsweise verfügen bereits einige KVGen über sehr professionelle Reporting-Tools zur transparenten Darstellung verschiedener ESG Scores.

Die Anzahl der Anbieter im deutschen Markt stagniert vor diesem Hintergrund. Einige deutsche Häuser haben sich über die klassischen als Master-KVG qualifizierten Häuser hinaus in den letzten Jahren des Themas Reporting und Administration angenommen. Die Services betreiben sie aber eher opportunistisch und ohne als reine Master-KVG eingestuft werden zu wollen, um zum Beispiel den Anschluss an die Konzerngesellschaften nicht zu verlieren. Schon von der ersten Geburtsstunde der Master-KVGen seit 2002/2003 sind jedenfalls alle ausländischen Häuser gescheitert, als Master-KVG Fuß zu fassen. Ausnahmen bilden die ausländischen Häuser, deren Ursprünge auf deutsche Master-KVGen zurückgehen (z.B. SGSS). So begrenzt sich der Master-Markt im Wesentlichen auf die im vorigen Abschnitt genannten Anbieter.

Die Master-KVGen üben sich konsequent wie im Jahr zuvor in einmütiger (100-prozentiger) Übereinstimmung und antworteten in unserer Befragung, inwieweit sie das Auftreten neuer Mitbewerber für denkbar halten, mit einem klaren „Nein“ oder mit „Eher unwahrscheinlich“.

Dennoch sei auf die eine oder andere Entwicklung hingewiesen, die den Master-Markt zumindest beleben könnte.

Dazu gehört das zur Zeit sehr expansive Geschäft der Service-KVGen. Diese rekrutieren ihre angestammte Klientel zwar bei der Gruppe der Vermögensverwalter, oftmals Asset Management Boutiquen, für die sie die gesamte Wertschöpfungskette für die Auflage eines Fonds übernehmen, mithin das Reporting, die Fondsbuchhaltung etc. bis zum Risikomanagement. Diese Stichworte machen aber deutlich, dass es mit dem klassischen Master-Geschäft doch durchaus Schnittmengen gibt.

Gerade für kleinere institutionelle Adressen wie Stiftungen, die über einen oder wenige Spezialfonds oder Publikumsfonds verfügen mit entsprechend kleinvolumigen Assets können Service-KVGen wie Hansa Invest oder Hauck & Aufhäuser passende Partner in der Administration bilden. Die noch zu verteilenden Assets von rund 350 / 400 Mrd. € betreffen wie geschildert Kunden aus diesem Anlegerkreis.

Hinzu kommt, dass sich größere Master-KVGen schon aus Kostengründen zum Teil gar nicht für die Übernahme dieses kleinteiligeren Geschäfts interessieren, wobei wir bereits festgestellt hatten, dass auch kleinere Anleger mit wenigen hundert Millionen € heute bei klassischen KVGen immer stärker umkämpft sind. Das Geschäft muss natürlich profitabel sein. Mit Blick auf die Entwicklung der

Gebühren in den unteren einstelligen BP-Bereich lassen sich kleinere Mandate heute kaum noch kosteneffizient mit entsprechendem Skalierungseffekt administrieren. An dieser Stelle könnten Service-KVGen vielleicht auch eher in die Rolle des „individuellere“ Partners schlüpfen.

Darüber hinaus nimmt die Überschneidungsmenge mit den „Verwahrstellen“ deutlich zu. Gerade in Servicefeldern wie dem Reporting oder der Übernahme des Risikomanagements bis hin zu Overlay-Angeboten wachsen die Schnittmengen zwischen Master-KVGen und Verwahrstellen deutlich an. Hierbei handelt es sich keinesfalls um neue „Mitbewerber“ im juristischen Sinne; aber doch um Geschäftsfelder, die aus der Sphäre der Master-KVG an Verwahrstellen übertragen werden könnten. Insbesondere wünschen sich institutionelle Investoren zunehmend, dass die Verwahrstellen parallel auch explizit zum Beispiel parallele Reportings anbieten können, um auch eine Art „Kontrolle“ ihrer Master-KVG vorzunehmen. Die Verwahrstellen müssen gemäß KAGB ja ohnehin diese Kontrollaufgabe gegenüber der Master-KVG vornehmen. Wir kommen im nächsten Kapitel darauf nochmal dezidiert zu sprechen.

Ausreichendes weitergehendes Wachstumspotential für alle Anbieter im administrativen Sektor erschließt sich nach heutigem Stand aus verschiedenen Quellen.

Dies betrifft zum einen die denkbare stärkere Einbindung von Direktanlagen oder Immobilien in Master-Mandate, die sich im höheren Bio. €-Bereich bewegen. Die institutionellen Investoren werden aufgrund der immer strengeren staatlichen Auflagen dazu gezwungen sein, ihre Assets in einer Gesamtschau gerade im Risikomanagement transparent zu machen. So können wir im Versicherungssektor leicht erkennen, dass diese Veränderungsprozesse selten ein Ende erfahren. Letztlich müssen Gesetze wie das VAG, Verordnungen wie die AnlageVO oder weitergehende Richtlinien wie die Säulen 1 bis 3 sich laufend in aktuellen Marktphasen bewähren.

Selbst bei Sozialversicherungsträgern, die gemäß SGB IV anlegen und damit auf der ganz konservativen Seite in der Anlagepolitik stehen, dürfen im Bereich der Altersvorsorge (rückstellungen) erstmals eine - wenn auch kleine - Aktienquote angelegt werden. In der heutigen Zeit, die geprägt ist von niedrigen Zinsen, machen immer mehr SGB IV-Anleger wie etwa Berufsgenossenschaften von dieser Öffnung hin zu Aktien aktiv Gebrauch.

Da mithin auch künftig größere regulatorische Herausforderungen auf die Branche zukommen werden, bietet sich die Vereinigung aller Vermögensmassen unter dem Dach einer Master-KVG folgerichtig an.

Auch der zunehmende Spezialisierungsgrad der Assetklassen in den Portfolien der institutionellen Investoren wird das Master-KVG-Geschäft weiter anfachen. Neue Assetklassen wie Senior Loans oder Corporate Financials wie CoCo-Bonds oder Hybrid-Anleihen, Cross-Over-Segmente usw. finden Eingang in Portfolien. Zwar werden wir absehbar keine „amerikanischen“ Verhältnisse bekommen mit u.a. universitären Stiftungen, die den Großteil ihrer Gelder etwa in Private Equities oder Real Estate anlegen. Aber vor dem Hintergrund einer kaum absehbaren Zinswende werden die Quoten illiquider Assets sicher ausgeweitet werden.

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

Als weiterer Gesichtspunkt für eine Öffnung hin zu Master- und Service-KVGen werden sicher die bereits an verschiedenen Stellen angesprochenen vermehrten Anlagen in „nachhaltigen“ Assets oder ESG und die damit schon unter Risikoaspekten erhöhten Anforderungen ins Feld geführt.

Dessen ungeachtet spricht wenig für die These, dass neue Mitbewerber als „klassische Master-KVG“ noch in den Markt eintreten werden.

Bei gestiegenem Wachstum der Branche hat der Kostendruck bei den Master-KVGen enorm zugenommen. Die generelle Kostenproblematik wurde wie zuvor gesehen alleine von 55% (2019: 44%) der Anleger und die Aufwendungen für Extra-Services von 15% (2019: knapp 30%) der Anleger als kritisch eingestuft und von 62% der Investoren (2019: 50%) als ein entscheidendes Auswahlkriterium für eine Master-KVG angegeben.

Jeder neue Anbieter sähe sich heute nicht nur einem margenengen, sondern auch einem investitionsintensiven Geschäftsfeld gegenüber. Ein Start am Nullpunkt, zudem mit keiner etablierten Kundenbetreuung ausgestattet, würde selbst bei bester Kapitalausstattung zum Scheitern verurteilt sein.

Das Master-Geschäft mit 70% Abdeckung des Spezialfonds-Geschäfts hat sich immerhin in einem Zeitraum von gerade mal eineinhalb Dekaden derart positiv entwickelt. Schauen wir auf die Entwicklung des Spezialfondsmarktes aus der Perspektive des Asset Managers, so hat die Branche annähernd doppelt solange benötigt, bis das Volumen von heute 1,9 Bio. € erreicht wurde.

Auch die zunehmende Komplexität der zu administrierenden Produktlandschaft spricht gegen ein Hinzutreten neuer Player im Master-Markt. Alleine ein Risiko-Reporting umfasst oftmals über einhundert Seiten. Die Titel werden bis auf Detailebene in ihrer Struktur dargestellt, ob es sich um Angaben zu Ratings, Duration, Sharpe Ratio, VAG-Kennziffern, Attributions-Analysen, Derivateinsatz oder Stress Test-Szenarien handelt. Auch Bewertungsfragen wie bei Senior Loans oder Immobilien vervielfachen den Aufwand bei der Master-KVG; gerade bei Bewertungsfragen werden meist zwei externe Partner hinzugezogen, was zum Beispiel in problematischen Börsenzeiten durchaus Sinn macht.

Ein nicht unwesentlicher Erfolgsfaktor der heute etablierten Anbieter ist sicher auch dem Umstand zu verdanken, dass sie von der Geburt der ersten Stunde an „dabei waren“ und das „Durchhaltevermögen“ bewiesen haben; auf diese Weise und durch alle Krisen der letzten achtzehn Jahre hindurch sind sie mit allen Eventualitäten des Master-Businesses vertraut. Ein neuer Anbieter könnte diese Entwicklung, die alle Master-KVGen mitgemacht haben, heute nicht aus dem Reagenzglas generieren.

Eine weitere Entwicklung, die in letzter Zeit zu beobachten ist, liegt in der Verbindung des Master-Geschäfts mit einer konzerneigenen Verwahrstelle. 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 Verwahrstellen wie BNP, Caceis, 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?

Master-KVGen und Global Custodians – Wettbewerber?

In Deutschland existieren klare rechtliche Trennlinien; die Verwahrstelle oder Depotbank ist wie der Name schon sagt für das Verwahrungsgeschäft zuständig, die Master-KVG für die Administration, vornehmlich also die Fondsbuchhaltung. Juristisch betrachtet besteht in Deutschland anders als zum Beispiel in England aus dem gutem Grund gegenseitiger Kontrollmechanismen eine klare Trennung zwischen beiden Geschäftsfeldern. In Deutschland sind Das Verwahrstellengeschäft (KWG, DepotbankG) und das KVG-Business rechtlich klar voneinander getrennt (KWG, KAGB). In anderen Staaten kennt man die Stellung des Custodians als Trustee. Juristisch gesehen ist es einem Global Custodian nicht gestattet, einen Master Fonds nach deutschem Recht abzubilden. Der Custodian ist rechtlich betrachtet auf die Rolle des „Wertpapierverwahrers“ fokussiert.

Im deutschen institutionellen Markt sprechen wir über ein zu verwaltendes Volumen in Höhe von 1,875 Bio. €. Hier kommen zwei Parteien ins Spiel, zum einen die Master-KVGen und zum anderen die Verwahrstellen, die die bestehenden Wertpapierbestände gemäß deutschem Investmentrecht zu verwahren haben. Für jedes Wertpapier ist eine Verwahrstelle vonnöten, nicht hingegen eine KVG. Dennoch, wir haben gesehen, dass über 70% des institutionellen Wertpapiermarktes von Master-KVGen administriert werden.

Trotz dieser Trennschärfe zwischen den Aufgaben der Master-KVGen und der Verwahrstellen ebbt die Diskussion über die Schnittmengen beider Geschäftsfelder nicht ab, zumal die Verwahrstellen seit 2013 eine verstärkte Kontrollfunktion gegenüber der Master-KVG einnehmen.

Durch die Mutation oder Weiterentwicklung der deutschen Master-KVGen zu „Full Service“-Providern und dem damit einhergehenden Selbstverständnis der Master-KVGen als Allround-Anbieter für ihre institutionellen Kunden hat sich die Landkarte des Angebotsspektrums spürbar verändert. Master-KVGen heutigen Zuschnitts lassen sich nicht mehr auf Themen wie Fondsbuchhaltung und Reporting reduzieren.

Daraus folgt, dass die juristisch zweifelsohne gegebene Separierung die Aufgabenfelder im täglichen Business keineswegs mehr abzubilden vermag. Ganz im Gegenteil haben beide Seiten, Master-KVGen wie Verwahrstellen, ihre Services außerhalb ihres ursprünglich angestammten Geschäftsfeldes deutlich ausgeweitet, wodurch sich über die letzten Jahre immer größere Schnittmengen zwischen beiden Anbietergruppen aufgetan haben. Beide Parteien, Custodians wie Master-KVGen, möchten ihren Kunden ein Rund-um-Wohlfühl-Paket zur Verfügung stellen und auf diesem Wege ein Mehr an Transparenz über das Gesamt-Portfolio zum Nutzen ihrer Kunden schaffen.

Nachdem die Custodians seit Gründung der ersten Master-KVGen die rasanten Entwicklungen gerade im Reportingbereich nicht mit vollzogen hatten, haben sie ihr Serviceangebot über die letzten Jahre stark ausgebaut. Durch das KAGB haben die Custodians seit 2013 wesentliche Kontrollaufgaben zusätzlich in ihr Fahrtenbuch geschrieben bekommen. Ihnen obliegt das Controlling der Auswertungen und Reports der Master-KVGen, verbunden mit einem regelmäßigen Check-and-Balances-Prozess. So wie Master-KVG-Anbieter sicherlich von ihrer rechtlich hervorgehobenen Ausnahmestellung als „zentrale KVG“ nicht zuletzt durch das im Juli 2013 in Kraft getretene KAGB profitieren konnten, so können die großen in Deutschland tätigen Custodians wie SGSS, Caceis, BNP, JP Morgan oder State Street ihre internationale Erfahrung und die globalen Netzwerke in die Waagschale werfen.

Custodians wie Master-KVGen stehen bei ihren Kunden in der Pflicht, die zusätzlichen Anforderungen der Aufsichtsbehörden zu erfüllen; dies einerseits durch Ausrichtung der Asset

Allokation unter besonderer Berücksichtigung von Eigenkapitalanforderungen der Anleger sowie andererseits durch Vorhalten von Services, vollumfänglich und real time sämtliche Kapitalanlagen den Aufsichtsbehörden gegenüber transparent zu machen und zu reporten.

Das „Reporting“ als das ursprünglich wesentliche Argument zur Einbindung einer Master-KVG bildet nach wie vor die größte Schnittmenge zwischen Master-KVGen und Custodians. In der letzten Zeit lässt sich der Trend ausmachen, dass institutionelle Investoren auch von ihrer Verwahrstelle ein paralleles Reporting zum Abgleich des Master-KVG-Reportings anfordern. Die Verwahrstelle soll damit auch aus Sicht des Anlegers durchaus in stärkerem Maße proaktiv in den Prozess der Berichterstattung eingebunden werden.

Das VAG-Reporting mit den ständigen Anpassungen an die Solvenz-Regeln bildet dazu ein anschauliches Beispiel. Mit Inkrafttreten der EU - EbAV-Richtlinie im Januar 2019 müssen die Master-KVGen und Verwahrstellen auch hier Services für zum Beispiel Pensionskassen und Pensionsfonds vorhalten. Aber auch „Attributionsanalysen, das Reporting auf Grundlage von EMIR für Derivate, IFRS-Reporting bis hin zu Durchschaulösungen auf Einzeltitelebene“ stehen stellvertretend für das, was heute als „state-of-the-art“ im Reporting zu bezeichnen ist. Auf der anderen Seite ist heute kein Kunde mehr bereit, für im Grunde gleiche Services wie das Reporting zweimal zu zahlen, einmal an die Master-KVG und einmal an seinen Custodian.

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

Die meisten Master-KVGen (56%; Vorjahr: 75%) verstehen die Nutzung der Services der Verwahrstelle über die reine Verwahrtätigkeit hinaus eher „als Option“ für ihre Kunden. Wie im letzten Jahr nimmt ein Anbieter aus dem Kreis der größeren Master-KVGen die Custodians aber auch als „Mitbewerber“ wahr. Drei Master-KVG-Anbieter sind in dieser Frage indifferent (keine eindeutige Einschätzung).

Die Master-KVGen haben ihre Position durch den konsequenten Ausbau der Produktpalette gestärkt und sich unabhängiger gemacht. So sind einige Anbieter dazu übergegangen, für die Programmierung kundenspezifischer Anforderungen beim Sonder-Reporting nicht mehr auf Drittanbieter zuzugreifen, sondern haben sich mit eigenen Abteilungen und Programmierern autark gemacht. Der Vorteil für den Kunden steht im Vordergrund, zum Beispiel in Form einer schnelleren Verfügbarkeit der Reportings. Auf diese Weise haben die Anbieter die Custodians strategisch auf Abstand halten können.

Custodians und hier insbesondere die „Global Player“ versuchen hingegen, auf Gebieten zu punkten, auf denen sie ihre internationalen Stärken ausspielen können. Dazu gehört unter anderem das Transition Management.

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

Die eigentlichen Schnittmengen zwischen Master-KVGen und Custodians treten beim Reporting zutage, so zum Beispiel VAG/Solvency II - Reportings sowie Attributionsanalysen; dazu gehören auch das Overlay Management, Transaktionskostenanalysen, Ordersimulationen, das Wertpapierleihegeschäft sowie die Kontrolle von aktiven oder passiven Grenzverletzungen durch die Asset Manager, auch wenn die Verwahrstellen heute wie angesprochen stärker in das Controlling im Rahmen der Grenzverletzungen eingebunden sind.

Den vorherigen Ausführungen folgend gehen heute 30% (wie im Vorjahr) der Anbieter von einer „Annäherung der Services“ beider Anbietergruppen aus.

Differenzierungsmerkmale zwischen Master-KVGen und Custodians

Wir befragten die Master-KVG-Anbieter, auf welchen Gebieten sie die wichtigsten Differenzierungsmerkmale im Vergleich zu Global Custodians erblicken.

Alle teilnehmenden Master-KVGen stellen die einzigartige Funktion als „Allround-Anbieter“ eines breiten Angebots heraus.

78% (Vj.: 67%) der befragten Master-KVGen heben die gesetzlich in Deutschland festgeschriebene „klare Trennung zwischen der Verwahrung durch die Verwahrstelle und der Administration durch die Master-KVG“ hervor.

Jede zweite Master-KVG hat das klare Verständnis ihrer Funktion im erweiterten Sinne eines „ganzheitlichen Wertpapieradministrators“ entwickelt. Hierzu passt das zuvor beschriebene Grundverständnis der meisten Anbieter als „Full Service-Provider“. Das Ergebnis verdeutlicht die in den letzten Jahren gewachsene Positionierung als Service-Provider und die dynamische Weiter- und Fortentwicklung der Master-KVG-Branche.

Mehr als jede zweite Master-KVG (Vj.: nur eine Adresse) erkennt eine „globalere Ausrichtung“ auf Seiten der Global Custodians mit einer größeren internationalen Reichweite an. Hier spielt den Custodians aus der Natur ihres Geschäfts heraus die weltweite Präsenz vor Ort in die Hände. Meist beschränkt sich die lokale Ausweitung der Master-KVGen über die deutschen Grenzen hinaus auf Niederlassungen in Luxemburg, Liechtenstein, die Schweiz oder Irland. Einige Anbieter verfügen z.B. über Luxemburger Tochtergesellschaften, um je nach Anforderungen ihres institutionellen Investors auch die Strukturierung und Administration von Anleger-Portfolios zu gewährleisten.

Global Custodians dagegen verfügen oftmals über ein breit angelegtes eigenes Netzwerk. Dies können eigene Niederlassungen unmittelbar vor Ort genauso wie Kooperationspartner sein, mit denen die Verwahrstelle in mehreren Ländern weltweit als Custodian fungieren und die Verwahrung von Wertpapieren übernehmen (z.B. Schwellenländer-Anleihen). Auch die Bewertung internationaler Wertpapiertitel, besonders bei illiquiden Assetklassen, erfordert Kooperationen mit weltweit operierenden Partnern. Ebenso bedeuten die Verwahrstellen „vor Ort“ schnellere Bearbeitungswege sowie im Ausland eine Brücke hin zu internationalen Standards.

Investorenbefragung Custodians

Wir befragten die institutionellen Anleger, inwieweit sie bereits mit einem Custodian zusammenarbeiten? Die sich daran anschließende Frage zielt darauf, ob dieser Custodian deutscher Provenienz ist.

Lediglich 36% und damit jeder dritte Investor arbeitet mit einem Global Custodian zusammen, davon 23% (Vorjahr: 20%) ausschließlich. Nur noch 13% unserer Teilnehmer auf der Anlegerseite (Vorjahr: 31%) nutzen sowohl einen Global Custodian sowie eine deutsche Verwahrstelle. Der ganz überwiegende Teil von 63% (2019: 51%) der Investoren nutzt ausschließlich eine deutsche Verwahrstelle.

Im Vergleich zu der Studie aus 2019 besteht ein stärkerer Hang hin zu rein deutschen Verwahrstellen. Der Unterschied zu der Lage vor zwölf Monaten lässt sich vermutlich mit der zunehmenden Anzahl an Neuausschreibungen für administrative Dienstleistungen und den Bias der Anleger zu deutschen Adressen erklären. Ausschlaggebend für die Auswahl einer deutschen und/oder international agierenden Verwahrstelle kann die erhöhte Kostensensibilität der Anleger sein. Sieht man einmal von großen institutionellen Investoren ab, die spezielle Dienstleistungen der Global Custodians einkaufen müssen wie im Bewertungs- oder Derivatebereich, so ist vorstellbar, dass gerade kleinere und mittelgroße Anleger mit überschaubareren Assets diese Dienste nicht oder nicht mehr in Anspruch nehmen wollen.

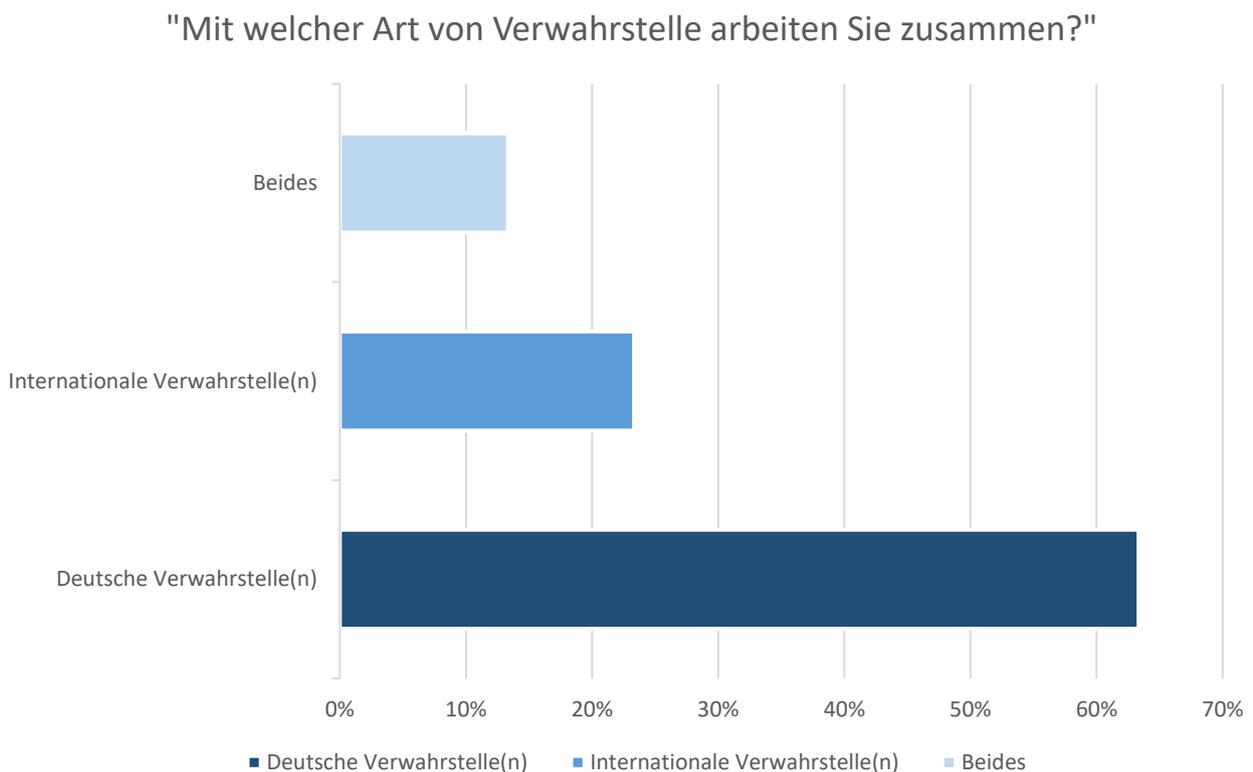


Abb. 24: „Art der genutzten Verwahrstelle aus Sicht der Investoren“

Hier sei ein kleiner Überblick über den Verwahrstellenmarkt eingeschoben

Betrachten wir uns die Top Ten Verwahrstellen im deutschen Markt, so verwalten diese bereits über 2 Bio. € alleine in Spezial-AIF. Die Hauptassets rekrutieren sich aus von ausländischen Anbietern verwalteten Geldern (BNP, State Street, JP Morgan, CACEIS, BNY Mellon, HSBC).

Die nachfolgenden fünf deutschen Verwahrstellen DZ Bank, Bayer. Landesbank, Deka Bank, LBBW, Helaba) vereinen ungefähr 600 Mrd.€ Assets under custody auf sich.

Darüber hinaus fragten wir die Investoren, mit wie vielen Verwahrstellen sie zusammenarbeiten. 62% (2018: 63%) arbeiten danach mit einer einzigen Verwahrstelle zusammen, 17% (2019: 8%) mit zwei Verwahrstellen, aber immerhin 21% auch mit drei Verwahrstellen. Die nachfolgenden Balkendiagramme zeigen unsere Ergebnisse nochmal grafisch aufbereitet auf.

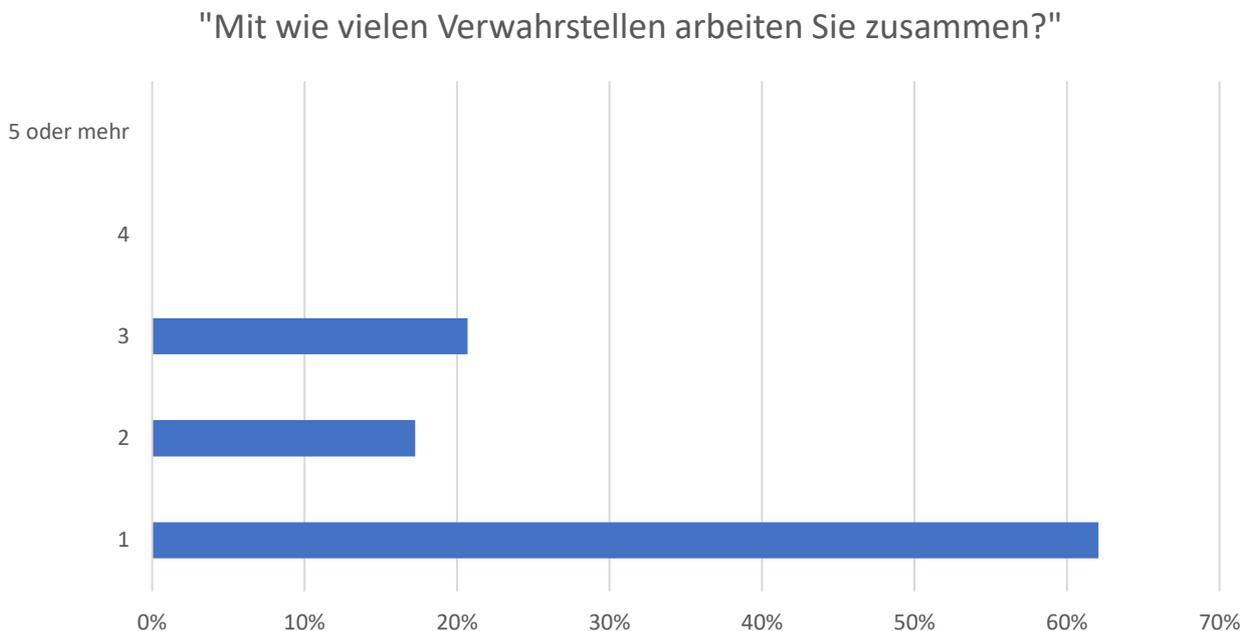


Abb. 25: „Anzahl der mandatierten Verwahrstellen aus Sicht der Investoren“

Gebühren und Master-KVG:

Die Kosten- oder Gebührenfrage für die Administrationsleistungen einer Master-KVG werden immer mehr zum Zünglein an der Waage. Immerhin 55% der Anleger, die die Gebühren für die klassische Administration als Nachteil empfanden, liefern dafür den schlagenden Beweis; im Vorjahr 2019 waren es gerade 44% der institutionellen Investoren. Weitere 15% beklagten die zu hohen Gebühren für „Extra Services“ der Master-KVG. Natürlich differiert die Höhe der Master-KVG-Gebühr je nach Komplexität und Gesamt-Assets des Mandates.

Aus diesem Grund haben wir einen Ausgangsfall vorgegeben, der so oder in ähnlicher Form in der Praxis vorkommen kann und auch vorkommt, um eine realistische Vergleichbarkeit zwischen den Anbietern herzustellen.

So machten wir ein VAG-Mandat mit einem Volumen von 3 Mrd.€ zur Grundlage unserer Befragung. An dieser Stelle sei bereits die Aussage gestattet, dass der Trendkanal für die gebühren weiter nach

unten zeigt; der überwiegende Teil der Master-KVGs liegt im Bereich um die 2,5 oder 3 BP. Eine Rolle für die grundsätzlich niedriger angegebenen Sätze mag unter anderem daran liegen, dass wir seit zwei Jahren keine freie Angabe angefordert, sondern konkrete Vorgaben zum Ankreuzen (für die reine Management Fee) gemacht haben, beginnend mit „< 1 BP“ und folgend in weiteren „0,5 BP“ - Schritten, also 1,5 / 2,0 / 2,5 BP usw.

Dabei sei angemerkt, dass 10% der Anbieter die Auswahl „1,5 BP“ und weitere 20% „2 BP“ ankreuzten. Auch wenn die jeweiligen Einzelfallumstände wie oben beschrieben, dazu die Reichweite an Assetklassen oder individuelle Reportinganforderungen von Kundenseite, die Höhe der Gebühren mit beeinflussen, so zeigt doch der Trendkanal insgesamt weiterhin nach unten. Der höchste angegebene Wert lag bei 3,0 BP (in 2019 noch 3,5 BP).

"Master-KVG Gebühr für ein 3 Mrd. Euro Mandat eines VAG Anlegers"

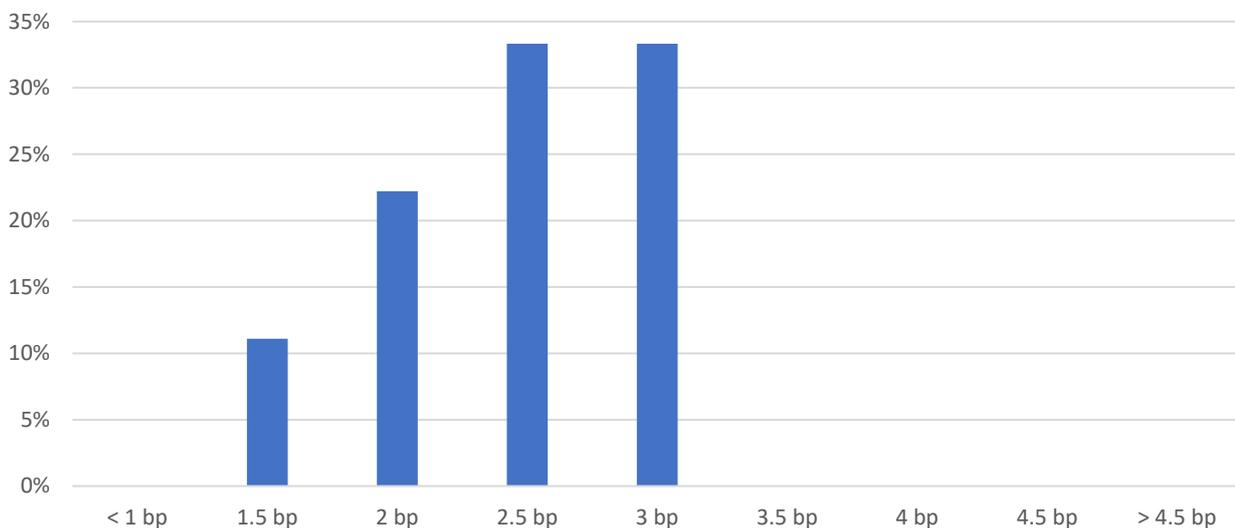


Abb. 26: „Master-KVG Gebühr – Beispiel-Mandat“

Wunsch oder Wirklichkeit?

Die Praxis zeigt, dass bei Volumina ab 1,5 Mrd.€ auch eine Null oder eine Eins vor dem Komma stehen könnte. Ab einem Bereich von 2 Mrd. € zu administrierenden Geldern ist diese Größenordnung schon fast eine Selbstverständlichkeit. Diese Basis-Fee betrifft natürlich alleine die Management-Gebühr; dazu werden noch andere Gebühren wie die „Segmentgebühr“ belastet, also ein fester Gebührensatz, angegeben in Euro. Die Segmentgebühr fällt von Anbieter zu Anbieter sehr unterschiedlich aus und reicht von 4.000,- € bis zu in der Spitze auch 15.000,- € je Segment. Die Segmentgebühren können das Gesamtgefüge der Gebühr für ein Mandat erheblich beeinflussen, wie wir in dem nachfolgenden Musterfall sehen werden. Die Umstände für die Abgabe eines konkreten Angebotes sind breit gestreut. Was sind nun die entscheidenden Kriterien und Umstände, die die Gebühren beeinflussen?

Wir befragten zunächst die MASTER-KVGen danach, welche Parameter sie für die entscheidenden für die Bemessung der Gebühren erachten:

Auch in 2019 kristallisieren sich einige wesentliche Gesichtspunkte heraus, die die Gebührenhöhe maßgebend beeinflussen. Hierzu gehören die

- ESG - Services (90% der Teilnehmer)
- Besondere Dienstleistungen wie Overlay-Management (90%, Vj.:83%)
- Reporting-Angebot (80%, Vj.:91%)
- Betreuungskonzept (70%, Vj.:91%)
- Integration Direktanlagen (100%, Vj.:91%)
- Integration Immobilienanlagen (70%, Vj.:67%)
- Brand des Anbieters (90%, Vj.: 58%) sowie
- Referenzadressen (80%, Vj.50%).

Die Ergebnisse variieren gegenüber den Vorjahreseinschätzungen bei einigen Punkten. Neu aufgenommen wurde das ESG-Service-Angebot, das fast alle KVGen für ein wesentliches Differenzierungsmerkmal und damit zugleich Argument für höhere Gebühren erachten. Dies ist insoweit interessant, da wie gesehen die meisten KVG-Anbieter für das ESG-Reporting als Einstiegsprodukt für ESG-Services keine gebühr erheben. Gemeint sein können mithin nur darüber hinausgehende ESG-(Beratungs-) Services. „Referenzen“ gewinnen aus dem Blickwinkel der Master-Anbieter offenbar wieder an Bedeutung. Dieser Gesichtspunkt spielt aus unseren konkreten Erfahrungen heraus eine immer wichtigere Rolle alleine aus dem Umstand heraus um festzustellen, ob die Master-KVG mit den Besonderheiten (u.a. rechtliche Voraussetzungen) des jeweiligen Investors (z.B. Solv. II, SGB IV etc.) vertraut ist.

Auch der eigene „Brand der KVG“ rückt wieder mehr in den Fokus der Master-KVGen, jedenfalls in Bezug auf die Gebührenfrage. Imagepflege wird demnach nicht unterschätzt.

Abgesehen von dem Kriterium „Referenzen“ spielen alle anderen zur Auswahl gestellten Gesichtspunkte nach Meinung von mindestens 70% der Master-KVGen bei der Preisfestsetzung eine wichtige Rolle.

Für die Durchsetzung angemessener Gebühren nimmt das Reporting inklusive des Risiko-Reportings erkennbar einen hohen Stellenwert - vergleichbar mit 2019 - ein. Die bereits an anderer Stelle strapazierte und in der Tendenz zunehmende Regulatorik stellt alle Anbieter vor ständig neue Herausforderungen im Bereich des Datenmanagements und insbesondere des Reportings. Das betrifft über die klassischen Reports mit Umsatzlisten, Returns, Durationsangaben oder Ratings (von Unternehmen) hinaus insbesondere den Bereich der Risiko-Reports und der kundenspezifischen Reportings wie bei Banken, Versicherern oder Versorgungswerken.

Die Schonzeit etwa für die PRIIPs ist vorbei. Diese gelten bereits seit 1.1.2018. Genauso macht den Master-KVGen das neue Investmentsteuergesetz zu schaffen, ebenfalls seit 1.1.2018. Wie schon an anderer Stelle angesprochen, dürfen sich die Master-KVGen über die letzten zehn Jahre mit im

Schnitt zwei Gesetzen pro Jahr und deren Umsetzung auseinandersetzen. Dies dürfte sich künftig kaum ändern.

Diese Restriktionen sind inzwischen auf allen Ebenen angekommen, angefangen beim Anlegerschutz, strengeren Anforderungen an Vermittler, Protokollierungsregeln (bei Privatanlegern) bis hin zu detaillierten Stress Tests. Im aktuellen Zinsumfeld besteht zudem ein hoher Bedarf an Stress Tests. Dabei werden verschiedene Zins-Szenarien durchgespielt, die dem Anleger sein Risiko Exposure aufzeigen, welche Verluste etwa mit einem Zinsanstieg von zum Beispiel 25, 50 oder 100 BP verbunden sind. Eine Zinsanhebung um 100 BP kann bei langlaufenden Anleihen zu Rückschlägen im zweistelligen Prozentbereich führen.

Erstaunlich ist der Rückgang des den weichen Faktoren zuzurechnenden „Betreuungsangebots“ . Denn die Kundenbetreuung bildet die natürlich Klammer über sämtliche den Kunden angebotene KVG-Services und ist wie bereits festgestellt bei der „Auswahl“ für oder gegen eine KVG ein wichtiges Indiz.

"Parameter für Gebührenhöhe - Sicht der Master-KVGen"

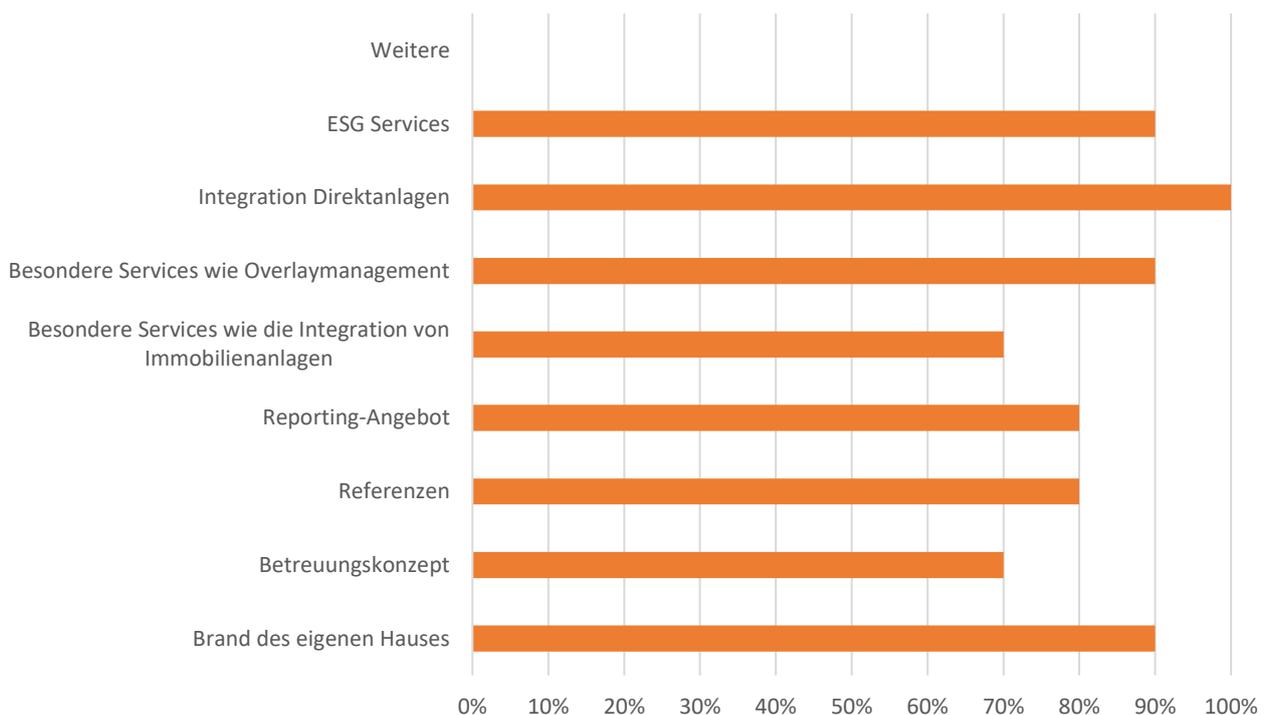


Abb. 27: „Parameter für die Höhe der Gebühren aus Sicht der Master-KVGen“

Vergleichbarkeit verschiedener Gebühren-Angebote

Die für die Administration des Master-Mandates erhobenen Gebühren sind für fast zwei von drei Anlegern (62%) neben der Erfahrung respektive vorhandenen Referenzen (62%) ein entscheidendes Auswahlkriterium. Diese Zahlen liegen weit höher als zu Anfangszeiten des Master-Geschäfts, machen aber auch die Brisanz des Pricings bei Mandaten mehr als deutlich.

Mit Hilfe eines einfachen Beispiels wollen wir einen Vergleich zwischen zwei Anbietern vornehmen. Auch wenn bei der Vergabe eines Master-Mandates spezielle Services mit sich nachziehenden Gebühren eine Rolle spielen können - so etwa bei Inanspruchnahme eines Trading Desks der Master-KVG mit Fragen zur Abrechnung (nach Umsatzhöhe oder Ticketgebühr etc.) -, so wollen wir uns hier auf einen nicht zu komplexen Sachverhalt beschränken. Generell gilt, dass der Anleger sich bei der Analyse der Anbieter nicht nur auf die Gebühren für das erste Jahr begrenzen sollte, sondern einen mehrjährigen Zeitraum von mindestens fünf oder sechs Jahren zur Grundlage des Angebots machen sollte. Diese Vorgehensweise ist im Übrigen bei öffentlichen Vergabeverfahren nach der VergabeVO an der Tagesordnung. Aus diesem Grund wählen wir hier einen Fall aus, der in praxi jeden Tag zu einer Ausschreibung kommen könnte.

Ausgangs-Beispiel: Ein Versorgungswerk verfügt über ein in Spezialfonds investiertes Portfolio,

- das sich in Höhe von 1,2 Mrd.€ aus Renten (Fixed Income) mit 20 Segmenten und
- in Höhe von 0,8 Mrd.€ aus Aktieninvestments (in 10 Segmenten) zusammensetzt,
- dazu kommen Immobilien-Direktanlagen von 200 Mio.€, die nachrichtlich mitgeführt werden sollen; alles zusammen also 2,2 Mrd.€.

Bepreist wird das Master-Mandat für sämtliche Spezial-AIF in Höhe von 2,0 Mrd.€

- von Anbieter 1 mit 1,5 BP, was einer Gebühr von 300.000,- € p.a. entspricht,
- von Anbieter 2 mit 2 BP, was einer Gebühr von 400.000,- € entspricht.

Dazu kommen für das nachrichtliche Mitführen der Direktanlagen bei dem Anbieter 1 zusätzlich 0,2 BP, was 4.000,-€ entspräche. Es wird aber eine Mindestgebühr von 5.000,- € von Anbieter 1 veranschlagt; Anbieter 2 geht von den 4.000,- € aus.

Zumeist koppeln die Anbieter die Angebote aber mit weiteren Elementen. Häufig werden sog. Segmentgebühren als Fixbetrag je verwaltetes Segment (p.a.) erhoben. Dabei tut sich erfahrungsgemäß eine Range zwischen 5.000,- € und maximal 15.000,- € pro Segment auf. Nehmen wir wie oben angegeben 20 Segmente im Rentenbereich und 10 Segmente im Aktienbereich an, alles zusammen also 30 Segmente, die

- bei Anbieter 1 mit 8.000,- € / Segment (30 x 8.000,- €) sich auf 240.000,- €
- und bei Anbieter 2 (4.000,- € / Segment x 30) auf 120.000,- € belaufen würden.

Ergebnis:

- Anbieter 1 würde im Ergebnis p.a. eine Gebühr von 545.000,- € (300.000,- € + 240.000,- € + 5.000,- €) erhalten,
- während Anbieter 2 bei 524.000,- € ausläuft (400.000,- € + 120.000,- € + 4.000,- €).

In dem Bietervergleich schließt Anbieter 1 trotz niedrigerer Management Fee (1,5 BP), aber aufgrund der um 100% höher liegenden Segment-Fee von 8.000,- € / Segment am Ende gut 20.000,- € schlechter ab als Anbieter 2.

Das Beispiel soll veranschaulichen, dass auch bei vermeintlich attraktiver Management Fee genau auf die Segmentgebühren zu achten ist.

Diese jährliche Differenz von 21.000,- € bedeutet hochgerechnet auf eine durchschnittliche Haltedauer von zehn Jahren im Master-Geschäft einen Betrag von 210.000,- €. Dieser Musterfall kommt der Realität schon sehr nah. Unsere Erfahrungen mit Ausschreibungen bestätigen dies. Wichtig an dieser Stelle festzuhalten ist, dass die Anbieter alle über sehr gute Produkte und Ressourcen verfügen. Die Unterschiede resultieren aus kalkulatorischen Gegebenheiten bei den Master-KVGen. Bekanntermaßen gibt es auch Häuser, die an einem Mandat besonderes Interesse haben und daher bereit sind, mit wettbewerbsfähigeren Konditionen anzubieten. Am Ende muss der Anleger entscheiden, welche Master-KVG aus verschiedensten Erwägungen heraus am besten zu seinem Profil passt.

Die Anforderungen des Kunden beeinflussen maßgeblich die Konditionen. Als Beispiel sei die Integration von Direktanlagen in dem Master-Fonds erwähnt. Die Gebührensätze in diesem Fall stellen sich sehr unterschiedlich dar. Die Komplexität des Mandates wird auch durch die Berücksichtigung von Immobilien erhöht. Der Investor muss letztlich die Gegenrechnung aufmachen, welche Ressourcen und damit verbundene Kosten bei ihm selbst für Personal, Systeme sowie Wartung (auch was rechtliche Neuerungen angeht) anfallen würden. Bei komplexeren Fällen werden meist auch Pauschalbeträge p.a. vereinbart. In der Vereinbarung mit der Master-KVG wird dann dezidiert aufgezählt, welche Leistungen in der Pauschale eingeschlossen sind.

Bei den von den Master-KVGen angebotenen Zusatz-Services (Nutzung des Trading Desks, Führen des Kapitalanlagenebenenbuches, VAG-Reporting) werden oftmals als Sonderposition in Rechnung gestellt. Einige Anbieter erheben beispielsweise auch eine – einmalige – (Set-Up-) Gebühr für das Aufsetzen des Mandates. Diese Implementierungsgebühr wird zwar lediglich die Kosten im 1. Jahr nach mandatsauflage beeinträchtigen; diese machen bei kleineren Mandaten von wenigen 100 Mio. € zwischen 10% und im Extremfall bis zu 30% der Gebühr im Jahr 1 aus!

Aus Sicht der Anleger ist unbedingt darauf zu achten, dass gesonderte Rechnungsposten ein nach den Grundgebühren (Management Fee, Segmentgebühren) an sich attraktives Angebot uninteressant machen. Der zur Zeit spürbare Wettbewerb bei der Vergabe der noch nicht vergebenen 25% bis 30% kann sich bei steigender Flexibilität der Anbieter für die Investoren als Vorteil erweisen.

Durch unser Haus begleitete Ausschreibungsprozesse zur Suche einer Master-KVG zeigen einen leichten Trend hin zu einem kompletten Outsourcing auf. Nach zwei Dekaden Erfahrungen im Master-Sektor wird jetzt oftmals die Gelegenheit genutzt, eher mehr Kapitalanlagen (z.B. auch Direktanlagen und wie gesehen Immobilien) in ein Master-Mandat zu integrieren als weniger. Diesen Trend haben wir zu Anfang der Studie bei der Befragung der Investoren bestätigt bekommen.

Den Investoren fällt es heute aufgrund des attraktiven Gebührenniveaus leichter, sich für eine „große Lösung“ zu entscheiden.

Die Angebote verschiedener Master-KVGen vergleichbar zu machen, lässt sich im Rahmen eines Beauty Contests oder einer Ausschreibung am effizientesten und nach objektiven Maßstäben regeln. Die Gebührenhöhe sollte niemals zu sehr im Vordergrund stehen. An dieser Stelle sei dennoch der Hinweis (an die Master-KVGen) gestattet, dass die Kosten als numerisch leicht nachvollziehbare Ziffern und nicht zuletzt vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsniveaus prima facie ein leichtes Unterscheidungsmerkmal darstellen. Hier empfiehlt es sich für die Anbieter - soweit vertretbar -, die Kalkulation der Gebühren nicht zu weit entfernt vom üblichen Marktniveau

vorzunehmen, um sich die Chance auf die Teilnahme an dem meist dann durchzuführenden Beauty Contest zu bewahren. Aus der Erfahrung lässt sich folgendes Szenario wiedergeben:

Bei der ersten Sichtung und Analyse der an einem Beauty Contest teilnehmenden Master-KVGen neigen die Anleger dazu, die „teureren“ Anbieter zunächst nicht in die engere Auswahl zu nehmen. Bei heutigen Ausschreibungen nehmen in aller Regel alle bekannten Anbieter teil. Bei der weiteren Verengung auf zwei oder drei Anbieter rückt die Gebühr mehr in den Fokus, ist in diesem Stadium aber auch nicht „die Frage schlechthin“; zu diesem Zeitpunkt ist die Feinabstimmung darüber, inwieweit die Master-KVGen die Ansprüche des Investors erfüllen können, ausschlaggebend. Faktoren wie das Reportingangebot, das Betreuungskonzept, auch das gezeigte Engagement des Anbieters in dem Auswahlprozess, individuelle Lösungen für den Investor zu entwickeln, sind besonders wichtig. „Leben und leben lassen“, dies ist dann in der Endphase auch das Motto bei der Preisfindung. Den Anlegern ist bewusst, dass die Master-KVGen laufend über die Zeit und auch künftig gefordert sind und damit verbunden hohe Investitionen eingehen müssen, um immer state-of-the-art zu sein, um 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 die nächste Volumensstufe erreicht ist (z.B. der Betrag von 500 Mio.€ überschritten wird) - auf den gesamten Betrag die niedrigere Gebühr ihren Ansatz findet. Die Botschaft für institutionelle Anleger lautet auch, nachzufragen, welche Dienstleistungen in dem „Standard“-Angebot enthalten sind. Und hier lässt sich für die Master-Branche wirklich eine Lanze brechen; die meisten Anleger sollten mit den Services, die heute als „Standard“ erfasst sind, weit kommen.

Die Fragestellung unserer Studie zur aus Sicht der Master-KVGen im Durchschnitt erhobenen Gebühr haben wir wie im Vorjahr dahingehend gestellt, wie hoch diese speziell für einen VAG-Anleger ausfallen würde. Die in der Studie gemachten Angaben weisen eine relativ stabile Struktur auf und zeigen insbesondere, dass der über die Jahre festgestellte Abwärtstrend seit zwei Jahren offenbar etwas eingedämmt werden konnte.

In diesem Jahr wurden als durchschnittliche Gebühr für ein Master-KVG-Mandat 2,44 BP. (2019: 2,55 BP) Die Spannweite liegt zwischen 1,5 BP bis zu 3,0 BP.

Break-even nach Volumensgröße

Die sehr großen Master-KVG-Anbieter wie die AGI, INKA und Universal administrieren heute Volumina von 200 Mrd. € und auch 300 Mrd.€ und darüber. Kleinere Häuser liegen noch im unteren zweistelligen Mrd. € - Bereich. Einerseits rücken die Master-KVGen bedingt durch den regulatorischen Druck und somit konsequenterweise der Anforderungen ihrer Kundenklientel näher zusammen; andererseits sind die Volumensunterschiede zwischen den gut einem Dutzend Anbietern nach wie vor gewaltig.

Wir befragten die Master-KVGen, ab welchem Volumen die jeweilige sie das Master-Geschäft für ihr Haus als auskömmlich betrachten. Die Aussagen zwischen den Anbietern fielen wie in den Vorjahren unterschiedlich aus. Neben den Personalkosten fallen bei den Master-KVG-Anbietern die erheblichen IT-Kosten für das Back Office bis zum Front Office in das Gewicht, um den aktuellen regulatorischen Anforderungen wie aktuell beim Investmentsteuergesetz gerecht werden zu können. Auf ein größeres Master-Volumen gerechnet sind die Skaleneffekte natürlich höher.

In der aktuellen Umfrage wurden - im Schnitt aller Master-KVG-Angaben - 57 Mrd. € (2019: 45 Mrd. €) als Mindestmaß angegeben. Einerseits werden die Ansprüche an das Mindestvolumen wohl auch seitens der größeren KVGen trotz aller Skalierbarkeit nach oben geschraubt. Andererseits können auch kleinere Anbieter, die bewusst nicht jede Zusatzdienstleistung anbieten, mit niedrigeren Assets und mithin niedrigeren Kosten gut auskommen.

In dem stark skalierbaren Master-Geschäft wird immer wieder die Frage aufgeworfen, ab welcher zu verwaltender Mindestgröße das Master-KVG-Geschäft profitabel ist? Die Zahlen, hier nochmal aufgeteilt in angegebenem Durchschnittsvolumen sowie mindest- und höchst genanntem Volumen, variieren von Jahr zu Jahr.

Der höchste Wert lag in diesem Jahr bei 80 / 100 Mrd. €, der niedrigste bei unterhalb 20 Mrd.€. Immerhin praktisch jede zweite Adresse gab ein Mindestvolumen von 50 / 60 Mrd. € an. Die Ausführungen und Angaben der Master-KVGen zeigen, dass ein gewisses Mindestvolumen an Assets und Administration angestrebt wird.

Ab welchem Gesamtvolumen (AuA) halten Sie das Betreiben/Vorhalten einer Master-KVG für auskömmlich?

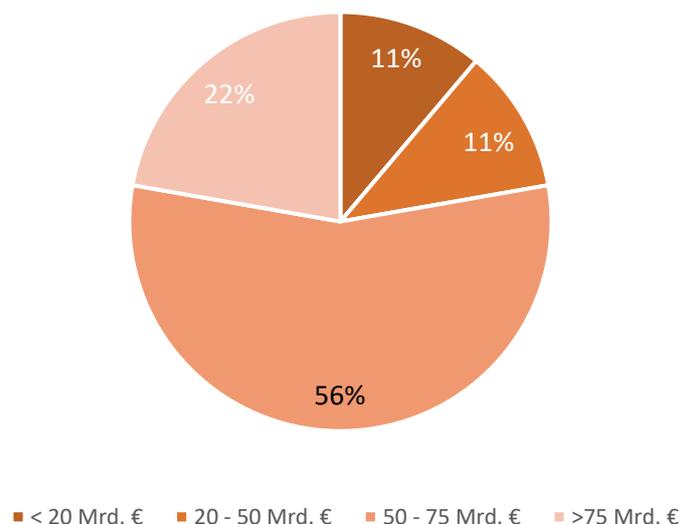


Abb. 28: „Wirtschaftlich notwendiges Mindestvolumen aus Sicht der Master-KVGen“

Vergleichstest Investoren – Master-KVG-Anbieter

In den vorigen Abschnitten haben wir die Kriterien herausgestellt, die für die Auswahl des richtigen Anbieters ausschlaggebend sind, und zwar

- einmal aus dem Blickwinkel der Master-KVGen und
- zum anderen aus der Sicht der Investoren.

In diesem Kapitel wollen wir auf die Unterschiede im Sinne der Eigen- und Fremdwahrnehmung zwischen Investoren und Master-KVGen eingehen und analysieren, wie weit diese auseinander liegen.

Wir wollen zunächst auf die Kriterien eingehen, bei denen beide Parteien relativ nahe beieinander liegen.

Typischerweise liegen die Prozentwerte bei den Anbietern höher als bei den Investoren.

Unabhängigkeit des Master-KVG-Anbieters vom Asset Management:

Beide Teilnehmergruppen, Master-KVGen wie Anleger, lagen bei dem Punkt „*Unabhängigkeit des Master-KVG-Anbieters vom Asset Management*“ wiederum nicht allzu weit auseinander. Die KVG-Teilnehmer lagen mit jeder fünften Adresse, die ihre Unabhängigkeit für wesentlich halten, höher als die 10% der Anleger; letztlich spielt dieser Gesichtspunkt aber offensichtlich bei beiden Gruppen keine entscheidende Rolle. Der Punkt ist vielmehr, dass die Anbieter auf eine saubere Trennung von Asset Management und Administrations-Services achten sollten.

Größe des Anbieters:

Auf Vorjahresniveau ganz eng zusammen positionierten sich KVGen sowie Investoren bei der Frage nach der „*Größe des Anbieters*“. Jeder zweite Befragte maß diesem Kriterium einen hohen Stellenwert zu (Anbieter: 50%, Anleger: 52%). Die Frage zielt an dieser Stelle darauf, ob ein Anbieter zur Unterstützung der Entscheidung des Investors ein bestimmtes, vorzeigbares, Volumen an Assets unter Admin mitbringen sollte. Im Ergebnis bleibt festzuhalten, dass das verwaltete Volumen bei den institutionellen Anlegern inzwischen eine recht bedeutende Rolle einnimmt.

Kundenbetreuung:

Bei der Qualität der Kundenbetreuung liegen Investoren und Anbieter fast Welten auseinander. 100% der Anbieter (Vorjahr 2019: 75%) stehen gerade 48% der Anleger (2019: 62%) gegenüber. Der Betreuungsaspekt spielt gerade im KVG-Business eine bedeutende Rolle. Die Reduzierung auf Anlegerseite um 14% gegenüber dem Vorjahr ist nicht nachvollziehbar; vielleicht spielt hier eine Rolle, dass die Investoren anderen Kriterien wie Referenzen, den Kosten, dem Reporting und der Größe der Gesellschaft mehr Aufmerksamkeit geschenkt haben.

Kosten:

Weniger weit auseinander sind die Ansichten der Investoren und der KVGen bei den „*Kosten*“ mit lediglich 18% Unterschied; dieser betrug 2019 noch 52% (2019: Anbieter: 100%, Anleger: 48%). Dass es sich hier um ein sensibles Thema auf Seiten der Anleger handelt, wissen die Anbieter einerseits, wenn in 2020 80% angaben, dass dieser Aspekt mit entscheidend für die KVG-Auswahl ist; andererseits überschätzen sie die Stärke dieses Aspektes. Zwar haben 62% der Investoren ein starkes Augenmerk auf der Kostenseite, wenn sie sich für eine KVG entscheiden; offenbar ist aber

bei den Anlegern ein Bewusstseinswandel insoweit eingetreten, als sie erkennen, dass die Kosten am Ende nur einen Gesichtspunkt unter vielen, mehr fachlich orientierten, Kriterien (z.B. Reporting, ESG Services) spielen. Dass gerade drei von fünf Anlegern die Kostenfrage bei der Auswahl des Anbieters so hoch aufhängen, mag damit zusammenhängen, dass heute KVG-Mandate zu deutlich günstigeren Konditionen vermittelt werden.

eReporting / Web-Reporting

Wie im letzten Jahr liegt der Wert bei den institutionellen Investoren mit jetzt 52% (Vj.: 55%) relativ gesehen niedrig, zumal es sich beim Reporting mit heute allen Facetten des Risiko- und Performance- sowie ESG-Reportings um eine, wenn nicht „die“, tragende Säule des Master-Geschäfts handelt. Vielleicht spielt hier mit rein, dass die Anleger sich schlicht an den heutigen hohen Standard im Reporting gewöhnt haben. Dem Ergebnis von 55% auf institutioneller Seite standen 70% der KVGen gegenüber, mithin eine Differenz von noch 15%.

Angebot an Zusatz-Services

Wie im Vorjahr liegen die Ansichten und Ansprüche von Investoren und Master-KVGen bei den „Zusatz-Services“ weit auseinander. Die Differenz beträgt 56% (Anbieter: 80%, Anleger: 24%). Zusatzservices sind für Anleger im Vergleich zum Jahr 2019 wichtiger geworden. Im letzten Jahr gaben gerade 10% der Investoren diesen Aspekt als entscheidend für die Auswahl ihrer Master-KVG an. Damit hat sich der Wert bei den Anlegern mehr als verdoppelt. Zusatz-Services reichen von Spezial-Reports bis zu Overlay Management oder Asset-Liability-Analysen. Zunehmende Herausforderungen bestehen ebenso in der Integration von Immobilien, Eigenanlagen oder illiquiden Assetklassen.

Brand

Eine spürbare Lücke (von 47%) besteht auch bei der Einschätzung des Bekanntheitsgrads oder des „Brands“ einer Master-KVG als Auswahlkriterium. Jeder dritte Investor (33%) sieht die Reputation und den Namen einer KVG als essentiell an. Dem stehen vier von fünf Anbietern (80%, Vj.: 75%) gegenüber. Diesen Gesichtspunkt überschätzen die Master-KVG-Anbieter enorm. Dies stützt unsere These, wonach institutionelle Anleger inzwischen ein offenes Ohr für alle Anbieter haben, solange die Passgenauigkeit auf der fachlichen Seite sowie in der Betreuung stimmig ist.

Referenzen

Für 100% der Anbieter ist die Möglichkeit der Nennung von Referenzadressen, also vergleichbare Anlegeradressen zu dem ausschreibenden Investor (z.B. VAG oder SGB IV) vorweisen zu können, eines der Schlüsselemente auf dem Weg zur Mandatsgewinnung. Der entsprechende Prozentsatz bei den Investoren ist von 45% (2019) auf jetzt wieder 62% angestiegen. Dieser ganz pragmatische Gesichtspunkt, der schlicht den Erfahrungsschatz der KVG widerspiegelt, bietet einen guten Ankerpunkt für die Beurteilung, ob man partnerschaftlich zusammen passt.

"Gründe für die Auswahl der jetzigen Master-KVG?"

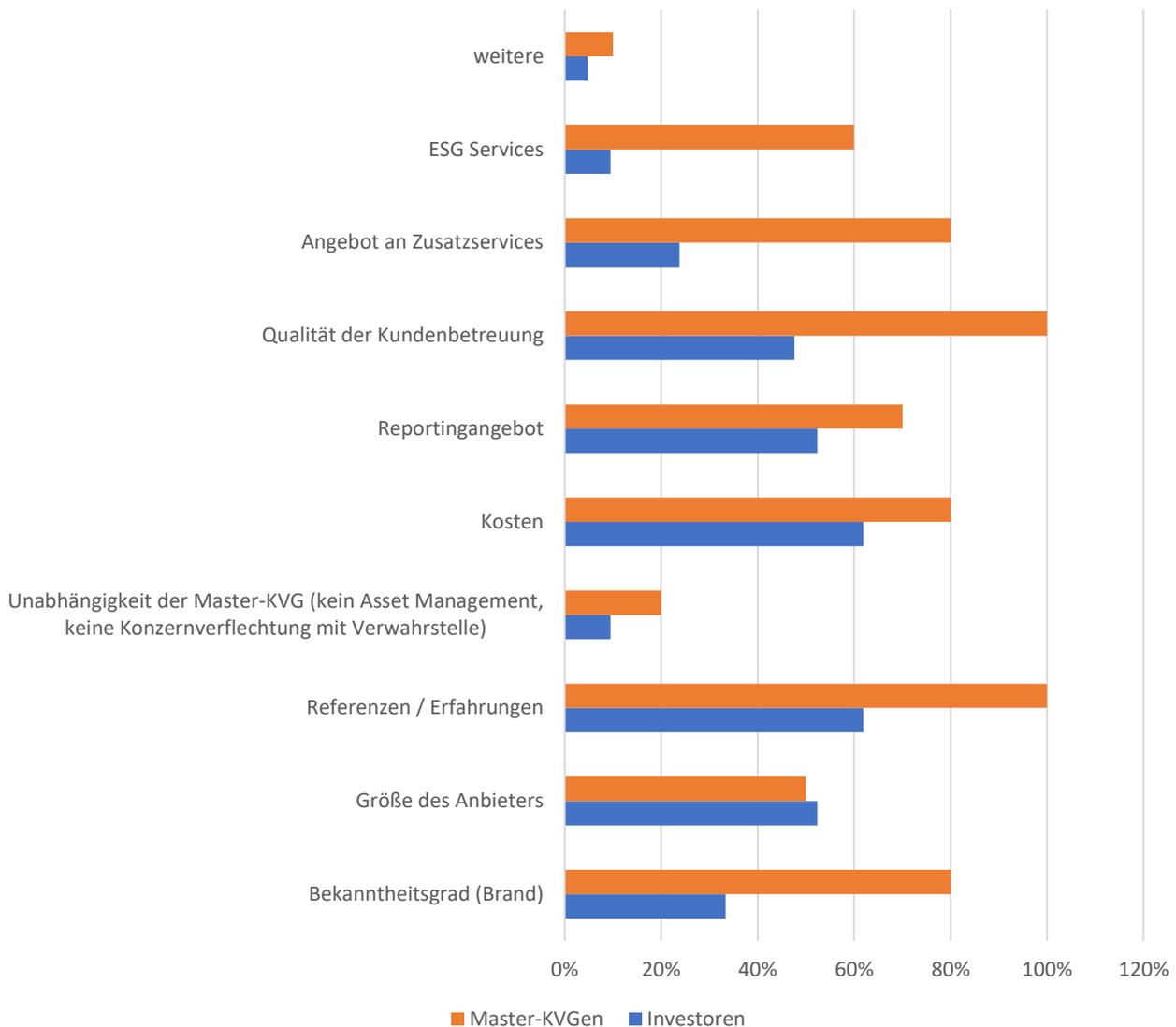


Abb. 29: „Gründe für die Wahl der Master-KVG – Sicht der Investoren und Master-KVGen“

Vergabe von Master-KVG-Mandaten

Bestehende Verbindungen zur Master-KVG werden zur Zeit immer mehr auf den Prüfstand gestellt. Dafür gibt es zwei Hauptgründe. Zum einen hat die Corona Pandemie vielen Investoren vor Augen geführt, dass die Sicherheit der Kapitalanlagen unter dem Dach einer KVG ein wertvolles Instrument in volatilen Phasen bietet. Darüber hinaus wägen immer mehr institutionelle Anleger ab, inwieweit sie mit ihrer bisherigen Master-KVG vor dem Hintergrund der Fortschritte und Weiterentwicklungen in den letzten Jahren (u.a. Nachhaltigkeits-Reporting) weiter arbeiten möchten. Dies muss nicht zwangsläufig, kann aber gerade in dem aktuellen Umfeld, zu einem Anbieterwechsel führen.

Auf welche Hilfsmittel aber greifen die Anleger bei der Suche nach der richtigen Master-KVG bzw. dem richtigen Partner in der Administration zurück bzw. welche Möglichkeiten bestehen?

Zunächst wollten wir von den Master-KVGen wissen, welche Erfahrung sie mit der Einschaltung von Consultants (bzw. Ausschreibungs-Plattformen) gemacht haben.

Die Erfahrung zeigt offenbar, dass in der jüngsten Vergangenheit deutlich mehr Consultants und / oder Ausschreibungs-Plattformen beim Search-Prozess der Master-KVG eingesetzt worden sind. In diesem Jahr teilten fast alle Master-KVGen die Erfahrung (90%), dass Berater in den Search-Prozess integriert werden.

Der Prozentsatz der Anbieter, die über das letzte Jahr eher eine Direktansprache durch den Investor feststellten, liegt wieder bei 70% (Vorjahr: 58%) und damit auf höherem Niveau als im Vorjahr.

Direktansprache oder Consultant / Ausschreibungs-Plattform

Die für institutionelle Anleger bestehenden Alternativen zur Suche nach dem geeigneten Partner auf der Master-Seite sind begrenzt. Als klassischen Zugangswege sind zu nennen:

- der eigen initiierte und im eigenen Haus durchgeführte Search-Prozess
- die Nutzung eines klassischen Consultants oder die Nutzung einer Ausschreibungs-Plattform sowie
- die Einbeziehung externer Due Diligence Reports wie etwa Ratingberichte.

Die Durchführung eines selbst gesteuerten Auswahlprozesses ist ein sehr komplexer Vorgang, angefangen von der Erstellung eines (umfangreichen) Fragebogens bis zu einem in sich robusten, realitätsnahen und nachvollziehbaren Auswertungsprozess, der neben den Gebühren auch neue Aspekte wie die Services im Bereich ESG einbeziehen muss. Der Kreis der institutionellen Investoren, der diese Vorgänge professionell organisieren kann, ist überschaubar. In Betracht kommt diese Möglichkeit für

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

Voraussetzung für die zuvor aufgeführten Konstellationen ist, dass das Haus des Anlegers mit dem Markt der Master-KVGen tatsächlich vertraut ist.

Alle anderen institutionellen Anleger sollten von der Inanspruchnahme eines unabhängigen und erfahrenen Beraters profitieren. Wir haben an dieser Stelle noch zwischen klassischen Beratern bzw. Consultants und Ausschreibungs-Plattformen unterschieden. Diese klare Trennschärfe bot sich

auf alle Fälle noch bis vor ca. fünf oder sechs Jahren an. Inzwischen sind die Übergänge fließend, da die plattform-bezogenen Beratungshäuser heute ihre Searches praktisch rein qualitativ durchführen. Dies gilt jedenfalls für den Bereich Master-KVG. Der Trend zeigt eindeutig hin zu „qualitativ“ ausgerichteten Analysen, die dem Investor eine Aussage zur Stabilität und Schlüssigkeit der Organisation sowie der Dienstleistungstiefe des Master-KVG-Anbieters liefern. Ziel ist die Lieferung eines holistischen Bildes über den Anbieter. Ein entscheidender Punkt bei der Unterstützung eines Master-KVG-Suchprozesses ist, dass der Berater über eine ausreichende Erfahrung und Expertise verfügt und auch mit zum Beispiel öffentlich-rechtlichen Vergabeverfahren vertraut ist, soweit dieser Kreis an Institutionen betroffen ist (z.B. SGB IV Anleger wie Krankenkassen oder Berufsgenossenschaften oder auch kommunale Einrichtungen und Städte).

Zu der gestiegenen Komplexität der Master-KVG-Profile kommt der Druck zur Schaffung von mehr Klarheit auch auf der Kostenseite hinzu. Hier kann die Einschaltung eines objektiven Dritten für ein Mehr an Transparenz sorgen und am Ende des Tages deutliche Kostenersparnisse generieren. Consultants haben durch ihre langjährige Erfahrung eine weitreichende Expertise entwickelt und haben in der Regel einen guten Überblick über die Manager und Master-KVGen im hiesigen Markt. TELOS hat bislang mehrere Anleger aus verschiedensten Anlegergruppen bei einem Master-Search begleitet. Die gewissenhafte Auswahl gerade im Master-Sektor ist schon deshalb wichtig, da die Zusammenarbeit zwischen Master-KVG und Anleger in der Regel auf eine längerfristige Kooperation angelegt ist.

"Vorgehensweise bei der Auswahl einer Master-KVG"

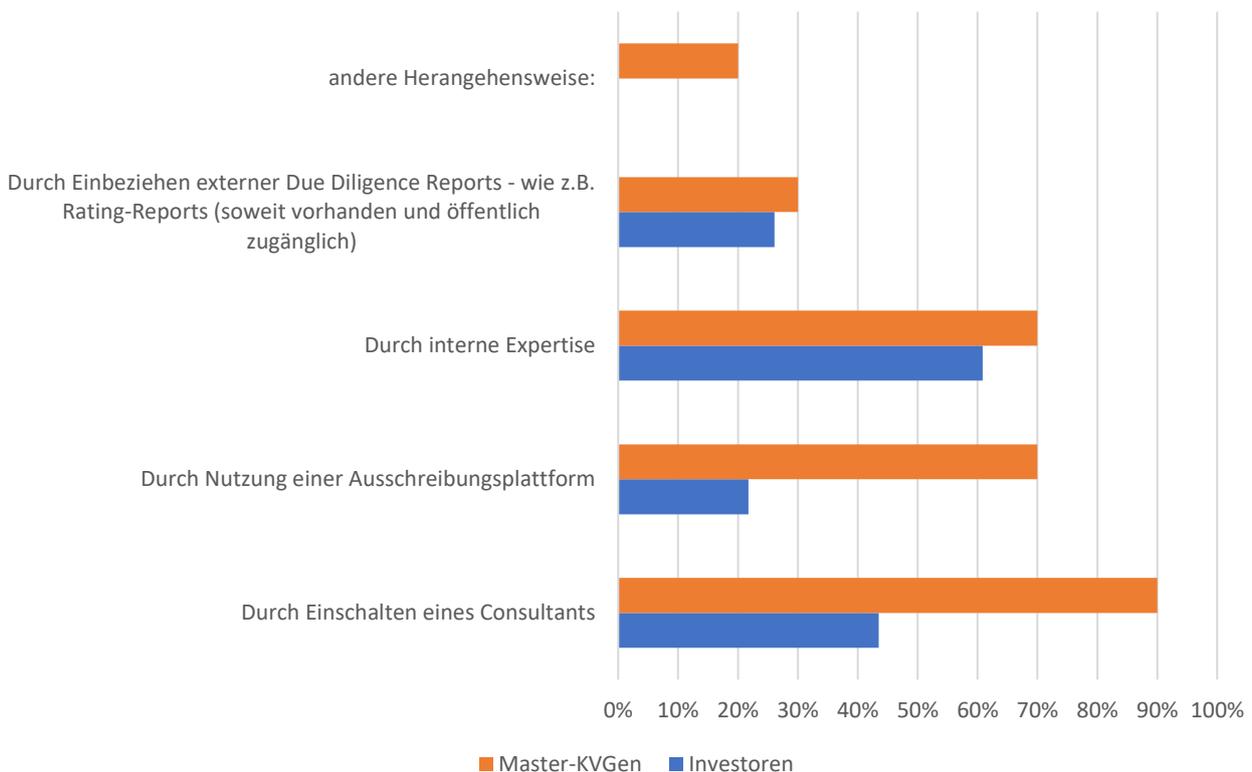


Abb. 30: „Vorgehensweise bei der Master-KVG Auswahl aus Sicht der Investoren und der Master-KVGen“

Investorenbefragung - Hilfsmittel zur Suche der Master-KVG

Wie im Jahr zuvor sind die Ergebnisse der Einschätzungen der Master-KVGs und der Investoren zu den einzeln abgefragten möglichen Suchmechanismen heterogen.

Fassen wir wie zuvor angesprochen die beiden Alternativen „Consultant“ und „Ausschreibungsplattform“ wegen der zunehmenden Überschneidungen in einem Wert zusammen (mehrfache Antworten waren möglich), so können wir feststellen, dass nicht wie in 2019 noch etwa jeder zweite Investor sich bei der Suche nach der besten Master-KVG eines Consultants bedient, sondern immerhin zwei von drei Anlegern (66%). Das Zutrauen zur Einschaltung eines externen Begleiters nimmt offensichtlich zu.

Der Wert unterstreicht nochmal eindrucksvoll die zunehmende Komplexität des Master-Geschäfts und den damit einhergehenden Beratungsbedarf. Weiterhin darf nicht unterschätzt werden, dass ein Beratungshaus als objektiver und erfahrener Dritter auch mehr Möglichkeiten hat, in den Verhandlungen mit den Anbietern positive Effekte (für den Anleger) auf der Gebühreenseite zu generieren.

Im Ergebnis lässt sich festhalten, dass Berater / Consultants vermehrt zu Rate gezogen werden und dies auch künftig so sein soll!

61% (Vj.: 66%) der Investoren und damit leicht weniger als 2019 wollen darüber hinaus ihre eigene Expertise einsetzen, wollen sich also nicht ausschließlich auf anderweitige Unterstützung von dritter Seite verlassen.

Der Zugriff auf Rating-Reports über die Expertise von Master-KVG-Anbietern können begleitend ein hilfreiches Mittel bei dem Auswahlprozess sein. Investoren können sich auf diesem unkomplizierten Zugangsweg per kostenfreiem Download recht umfangreiche Rating-Reports (z.B. über www.telos-rating.de) aufrufen und sich so einen ersten Überblick über die Angebote der Master-KVG verschaffen. Die Ratinganalysen bilden eine objektive Grundlage über das Haus des Anbieters und dessen Stabilität. Dazu gehören:

- der - auch gesellschaftsrechtliche - Hintergrund der Gesellschaft (z.B. vorhandenes „commitment“ des Mutterhauses zum KVG-Business),
- sämtliche Prozesse und Schnittmengen im Haus der Master-KVG,
- das Management (Erfahrung),
- die Strategie und Innovationskraft des Hauses,
- die Aufstellung der Master-KVG bei der Kundenbetreuung,
- die Reporting-Angebote (eReporting, webbasiertes Reporting, Attributions-Analysen, ESG Reports, Stress Test-Analysen) der Master-KVG sowie
- die systemseitigen und IT-entwicklungsseitigen Stärken.

Etwa auf Vorjahreslevel beschreiten 26% der Investoren unter anderem diesen Weg, um sich Informationen über den Anbietermarkt im Rahmen ihres Suchprozesses zu verschaffen. Einige Anbieter haben einen Ratingprozess durchführen lassen und werden dies auch in naher Zukunft tun.

Unsere Consulting Services für institutionelle Investoren

Individuell, transparent, erfahren



Asset Manager Auswahl



Master-KVG Auswahl



Verwahrstellen Auswahl



Asset Manager Monitoring



ESG Analysen



Kostenanalysen

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

Der Einfluss von Consultants/Ausschreibungs-Plattformen bei der Vergabe von Master-KVG-Mandaten hat über die letzten Jahre ohne Zweifel stetig zugenommen. Die nachfolgenden Zahlen dienen dazu, dieser Frage zum einen aus heutiger Sicht, zum anderen mit Blick in die Zukunft, nachzugehen.

In etwa auf Vorjahresniveau sagten 30% (2019: 25%) der Master-KVGen, dass nach ihrem Empfinden „mehr Master-Mandate durch Consultants / Ausschreibungs-Plattformen“ vermittelt wurden und entsprechend der Einfluss der Berater zugenommen habe.

Einen unveränderten Einfluss von Consultants sehen 70% (2019: 58%) der Master-KVGen.

Inwieweit werden Consultants / Ausschreibungs-Plattformen von Seiten der Master-KVGen in diesem Marktsegment wahrgenommen?

Wie im Jahr 2019 sieht der überwiegende Anteil der Master-KVG-Anbieter die „inländischen Consultants“ im „lead“ als aktive Partner bei der Suche nach der passenden Master-KVG. Ausländische Beratungshäuser werden eher weniger wahrgenommen. Der überwiegende Teil der KVGen sieht drei bis vier Consultants, die das Beratungsgeschäft im Master-Bereich dominieren.

Künftiger Einfluss von Consultants

Der künftige Anteil von Consultants / Plattformen im Vergabeverfahren bei Master-KVGen wird von 40% der Master-KVG-Anbieter als stärker (mehr Mandatsvermittlungen) eingeschätzt. Ein „unveränderter Einfluss“ wird von 60% der Anbieter attestiert.

Das, Szenario, dass der Anteil der durch Berater oder Plattformen vermittelten Mandate künftig „zurückgehen“ wird, sieht kein Anbieter so.

"Zukünftige Bedeutung von Consultants und Ausschreibungsplattformen"

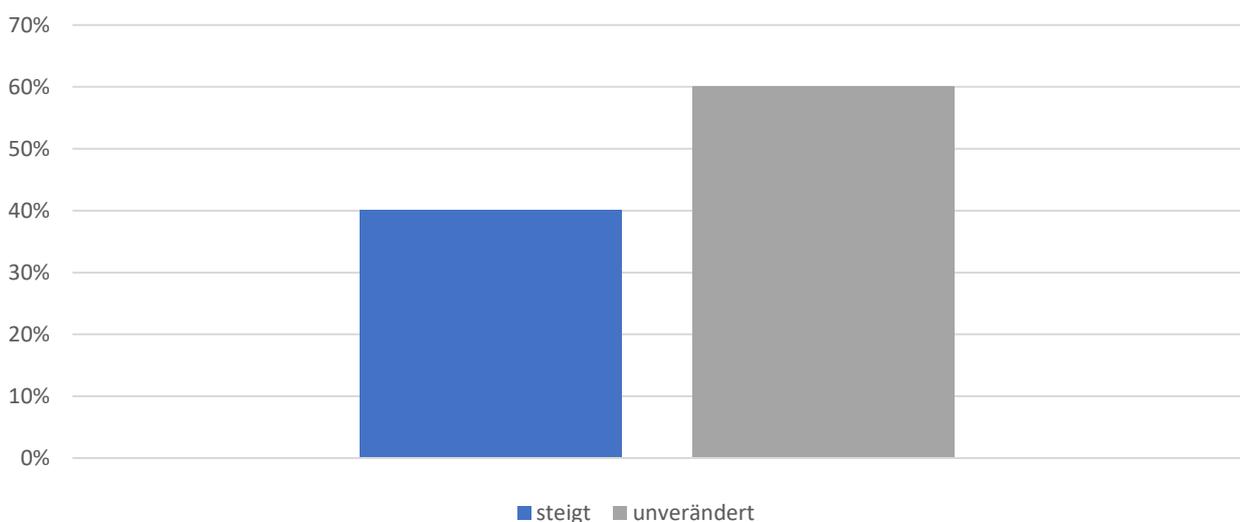


Abb. 31: „Zukünftige Bedeutung von Consultants und Ausschreibungsplattformen bei der Master-KVG Auswahl“

Ratings von Master-KVG-Anbietern

Wie zuvor gesehen, greift mehr als jeder vierte Investor bei der Suche nach einer Master-KVG auf Ratings und entsprechende Rating-Reports zurück. Das Interesse an Ratings von administrativen Anbietern hat in den letzten Jahren tendenziell zugenommen.

Master-KVGen stimmen mit dieser Einschätzung überein. Wieder 70% der Master-KVGen und damit sieben von zehn Anbietern halten das Rating ihres Hauses für ein hilfreiches Instrument für sich selbst, aber auch als unterstützende Informationsquelle für institutionelle Anleger. Das Gleiche gilt für Beratungshäuser bei ihrer Suche nach dem passenden Anbieter.

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, ausgehend von der durch die Corona-Krise nochmal angetriebenen Verunsicherung sowie auch aufgrund der attraktiven Gebührenniveaus, in den kommenden Jahren weiter beschleunigen wird.

Ratings im hier verstandenen Sinne einer qualitativen Analyse unterstützen die Anbieterseite genauso wie die Investoren. Master-KVGen erhalten eine Standortbestimmung im Sinne einer SWOT-Analyse ihres Hauses, gestützt auf das objektive Urteil und ein etabliertes Ratingverfahren einer neutralen (Rating-) Agentur. Dadurch lassen sich mit dem Blick nach vorne Erkenntnisse gewinnen, wo möglicher Anpassungsbedarf der Services besteht.

Institutionelle Anleger auf der anderen Seite können sich mit Hilfe des Reports schnell einen Überblick über den Anbietermarkt und die Standard-Services sowie die besonderen Dienstleistungsangebote der einzelnen Master-KVGen, aber auch deren Gebührenstrukturen, verschaffen. Investoren bedienen sich der Rating-Reports auch, um ein erstes Screening zur Auswahl der am besten passenden Anbieter durchzuführen.

Master-KVG-Ratings bilden auf diese Weise für die Investoren die Möglichkeit einer ersten Sichtung und einer Vorauswahl. Dieser Aspekt gewinnt an Bedeutung, da alle Master-KVGen befürchten müssen, dass ihr Haus einmal mit der Wechselbereitschaft eines Kunden zu tun haben werden. Meist treten solche Konstellationen auf, wenn sich Kunden im Betreuungssektor vernachlässigt fühlen, mit den Services nicht zufrieden sind, es zu häufigeren Wechseln beim Personal kommt oder aber der Anleger das Gefühl hat, den Service auch zu günstigeren Konditionen erhalten zu können.

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

Investorenbefragung

Wir blicken gemeinsam auf ein Business-Modell zurück, das einen „Track Record“ von 20 Jahren aufweist. So betrachtet ist es aus Investorensicht legitim, die bestehende Partnerschaft auf den Prüfstand zu stellen und sich zu fragen, ob andere Anbieter nach einem so langen Zeitraum eventuell mehr Services zu bieten haben, deren Kundenbetreuung optimaler ist oder inwieweit das Gebührenmodell den aktuellen Gegebenheiten angepasst werden könnte.

Der Wechsel zu einem anderen Anbieter ist für institutionelle Anleger kein Tabuthema. Ganz im Gegenteil erkennen wir gerade bei öffentlich-rechtlichen Einrichtungen einen zunehmenden Trend,

die bestehenden Vertragsverhältnisse zu hinterfragen. Dies wird von „öffentlichen Einrichtungen“ sogar erwartet; ein 6 bis 8-jähriger Überprüfungsturnus ist gang und gäbe und wird von Seiten von Sozialversicherungsträgern auch beachtet.

Konkret lautete unsere an die Anleger adressierte Frage, ob sie glaubten, dass sie ihre bestehenden Verbindungen (wegen z.B. Unzufriedenheit) in den nächsten Jahren konkret auswechseln werden.

7% der Investoren gaben an, dass sie in den kommenden Jahren an einen Wechsel denken. 48% verneinten die Frage und 44% zeigten sich unentschlossen oder hatten keine Meinung dazu. Es könnten sich danach doch einige Anbieterwechsel andeuten.

Nach achtzehn Jahren Master-Geschäft in Deutschland wundert es nicht, dass die Bereitschaft zum Wechsel alleine schon durch die Fortschritte in der Weiterentwicklung der Services sowie auch den Entwicklungen an der Gebührenfront zumindest zu einem Thema geworden ist. Insbesondere kleinere bis mittelgroße Master-KVG-Anbieter sehen hier ihre Chance, in diese Lücke hineinzustoßen. Genau genommen sind die Master-KVGs mit ihrer im positiven Sinne gemeinten dynamischen Fortentwicklung der Angebotspalette zum Teil Opfer ihrer eigenen Aktivitäten geworden; dies betrifft vornehmlich die größeren Häuser. Gerade die kleineren oder mittelgroßen Master-KVGs setzen auf den Betreuungseffekt, den große Anbieter qua erworbener Größe vielleicht nicht mehr in dem von Anlegern gewünschten und erwarteten Maße darstellen können.

"Werden institutionelle Investoren in den nächsten Jahren vermehrt ihre Master-KVG wechseln?"

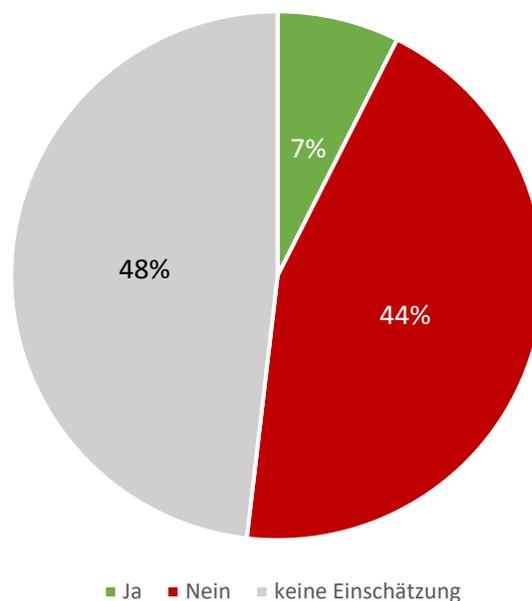


Abb. 32: „Wechselbereitschaft aus Sicht der Investoren“

Welche Beweggründe im Einzelnen können zu einem Austausch der Master-KVG führen?

Dass wir nicht nur im Asset Management, sondern auch im KVG-Bereich Bewegung verspüren, wurde bereits an verschiedenen Stellen angesprochen. Generell ist das KVG-Business ein relativ stabiles Geschäft. Andererseits bieten die Master-KVVGs heutigen Zuschnitts nicht mehr alleine Commodity-Services wie ein Standard-Reporting, sondern übernehmen im Wege des Outsourcing immer wichtigere Funktionen, die jeder institutionelle Investor ohne KVG-Beistand in-house erledigen müsste (wie etwa das Meldewesen). Da kommt es also immer mehr darauf an, den richtigen Partner zu selektieren bzw. - soweit man bereits eine KVG mandatiert hat – sicher zu sein, den richtigen Partner an Bord zu haben.

Wir haben hier versucht, die wichtigsten Argumente herauszugreifen, die nach unserer Erfahrung für die Vornahme eines Anbieterwechsels von Bedeutung sein können.

Nach wie vor nimmt die „Qualität des Betreuungskonzepts“ bei den institutionellen Anlegern eine immer wichtigere Rolle ein. 76% (Vorjahr: 82%) der Investoren sehen in der Güte der Betreuung den wichtigsten Grund für einen Anbieterwechsel. Dieser wieder sehr hohe Wert ist eine Bestätigung unserer bereits geäußerten Einschätzung, dass die Master-KVVGs die Intensität der Betreuung nicht hoch genug bewerten können. Für viele Anbieter ist es ein Spagat, einerseits sämtliche Services auf dem aktuellen Stand zu halten und gleichzeitig die individuelle Betreuungsqualität auf einem professionellen Niveau zu gewährleisten.

An Nummer zwei der wichtigsten Gründe für einen Anbieterwechsel wurden die „Kosten“ genannt. Die aktuell 68% der Nennungen mit einem 3%-igen Anstieg gegenüber 2019 (65%) bedeuten zwar keinen Quantensprung, zeigen allerdings nach einem ebenfalls 3%-igen höherem Wert von 2018 auf 2019, dass dieses Kriterium in der Wahrnehmung der Investoren immer nachhaltiger verhaftet ist. Interessant ist, dass der Prozentsatz im Jahr 2017, also vor gerade drei Jahren, noch bei 40% lag. Unzufriedenheit auf der Performanceseite wie bei dem derzeitigen Zinsniveau nicht unüblich befeuert die Sensibilität bei der Gebührenhöhe. Kosten lassen sich natürlich viel leichter einem Vergleichstest unterziehen als andere Komponenten wie etwa ein den soft factors zuzurechnendes Betreuungskonzept. Und eingesparte Kosten „zahlen sich am Ende bei entsprechendem Verhandlungsgeschick in barer Münze aus“. Die notwendige Transparenz lässt sich relativ leicht durch die Einschaltung von Beratern erzeugen. Nicht vergessen werden darf dabei, dass von dem Spezialfondsmarkt von 1,9 Bio.€ mehr als zwei Drittel der Anleger eine Verpflichtungsseite zu bedienen haben, seien es Versorgungseinrichtungen, Versicherer oder auch Stiftungen und Unternehmen, die die Fonds zur Ausfinanzierung von Altersvorsorgesystemen wie Pensionszusagen verwenden. Diese Unternehmen sind ausnahmslos ihren Mitgliedern gegenüber im Obligo und müssen ihren Haushalt und ihre Budgets ordnungsgemäß führen. Kaufmännisches Handeln bedeutet auch Kostenbewusstsein.

Beim „Reporting“ war der Prozentsatz gegenüber 2019 stabil. Das Reporting als klassische Dienstleistung eines Master-KVG bildet nach wie vor „die“ DNA in der Servicepalette. Die in diesem Jahr gemessenen 56% der Anleger, die Probleme beim Reporting als einen Grund für die Vornahme eines Wechsels des Anbieters angaben, liegen fast genau auf Vorjahresniveau. Heute liefert eine Master-KVG bis zu 200 verschiedene Reports im Rendite- (Performance, Attribution) und Risiko - Bereich (VAG, Stress Tests, Sonder-Reporting wie VAG etc.).

Einen Grund für einen Anbieterwechsel können natürlich auch ganz einfach bessere Leistungskomponenten bei Mitbewerbern sein. Konkret angesprochen wurde von uns, inwieweit ein breiteres Leistungsspektrum anderer Master-KVVGs ausschlaggebend sein kann. Bei diesem Kriterium erlebten wir in diesem Jahr eine deutlich gestiegene Sensibilität der Anleger. Waren es im

letzten Jahr noch 26%, die den Aspekt der Leistungstiefe für wichtig erachteten, so schnellte das Interesse jetzt auf 58% hoch, was einem Anstieg von absolut 32% und damit mehr als einer Verdoppelung entspricht. Diese erhöhte Sensibilität ist nachvollziehbar

- einmal, weil die Investoren ihren Master-KVGen meist aus regulatorischen Gründen immer professionellere Services abverlangen (müssen) und
- zum anderen, da die KVGen selbst genau wissen, dass sie ohne ständige Anpassungsprozesse keinerlei Möglichkeit haben, im Markt zu bestehen.

Das Leistungsspektrum der Anbieter weist zum Teil markante Unterschiede auf. Zu denken ist dabei an die Integration von Immobilien als immer wichtiger werdende Assetklassen in das Reporting genau wie an Infrastruktur oder auch Services in dem immer bedeutenderen Feld ESG.

An dieser Stelle ist noch einmal hervorzuheben, dass ein Wechsel der Master-KVG immer eine wesentliche Zäsur in der Partnerschaft bedeutet, mithin ein Schritt, der anders als beim - relativ problemlosen - Wechsel eines Asset Managers doch mit einigen prozessualen Schritten verbunden ist. Der Prozess des Wechsels hin zu einer neuen Master-KVG kann mehrere Monate in Anspruch nehmen. Dies hängt auch von Umständen wie zum Beispiel davon ab, wie viele der bestehenden Asset Manager bei der Master-KVG bereits angebunden sind. Vertragliche Anpassungen mit den bestehenden Asset Managern in Verbindung mit der „neuen“ Master-KVG sind genauso wie die Neueinrichtung und Sicherstellung der Schnittstellen oder die Einholung der BaFin-Genehmigung zu bedenken. Deshalb ist nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit genau zu prüfen, ob die Gründe für einen Wechsel so gravierend sind, dass eine solche Maßnahme ergriffen wird.

"Gründe für einen Wechsel der Master-KVG"



Abb. 33: „Gründe für einen Wechsel der Master-KVG – Vergleich Investoren und Master-KVGen“

Master-KVG-Befragung

Wie zuvor gesehen, gibt es auf Seiten der Investoren eine Reihe von Beweggründen, die Zusammenarbeit mit seiner Master-KVG zumindest auf den Prüfstand zu stellen, bevor es möglicherweise zu einem Mandatswechsel kommt.

Der Abbildung zuvor ist zu entnehmen, welche der aufgeführten Wechselgründe aus der Perspektive der Master-KVGen die wichtigsten sind.

Von den Master-KVGen wollten wir darüber hinaus wissen, jedes wievielte derzeit bei ihnen verwaltete Master-Mandat sie in den kommenden Jahren als „wechselgefährdet“ einstufen. Genau lautete die Frage: „Jedes wievielte Master-Mandat könnte in den kommenden Jahren auf den Prüfstand gestellt werden und zu einem Anbieterwechsel führen?“

Aktuell gehen 67% der Anbieter davon aus, dass jedes 5. Mandat einem Wechsel unterzogen werden kann. Im letzten Jahr lag die Quote bei 75%. 33% der Master-KVGen (2019: 17%) gehen von jedem 10. Mandat als gefährdet aus.

Das Ergebnis verdeutlicht, dass die Master-KVGen sich der steigenden Gefahr eines Wechsels ihrer Kunden noch mehr bewusst sind als 2018.

"Jedes wievielte bestehende Mandat könnte in den nächsten Jahren auf den Prüfstand gestellt werden?"

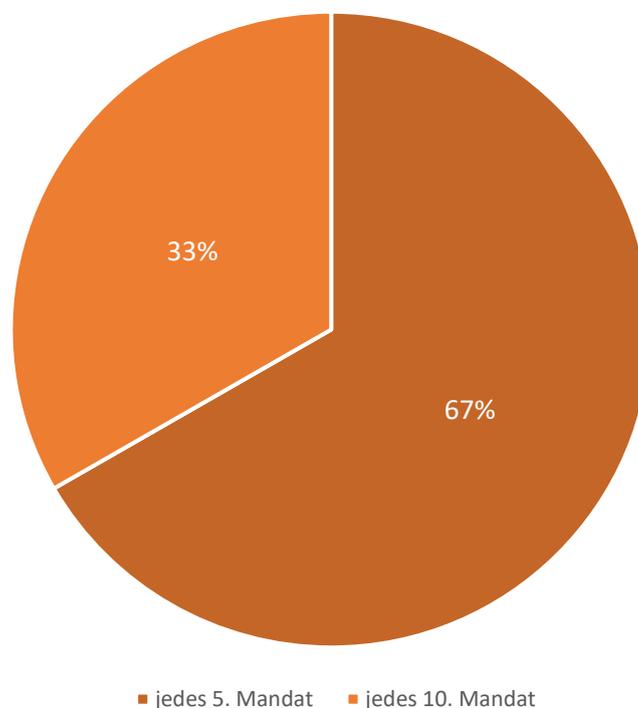


Abb. 34: „Abwanderungsgefahr aus Sicht der Master-KVGen“

5. Status Quo und Strategie

Der Spezialfondsmarkt kann auf eine einzigartige Erfolgsstory verweisen. Nach 1,8 Bio.€ Assets vor noch gut einem Jahr reichen wir inzwischen an die 1,9 Bio.€-Marke heran. Das gesamte an Manager in verschiedensten Formen ausgeprägte institutionelle Geld beläuft sich auf weit mehr als 2 Bio.€.

Positionierung des eigenen Hauses im Vorjahresvergleich

Den Zugang zum deutschen institutionellen Markt zu erhalten, ist das „A und O“ jedes Managers. Das gilt einmal mehr für ausländische Asset Manager. Sie kommen an dem Thema „Master-KVG“ nicht vorbei. Wenn aktuell wie angesprochen etwa 70% der institutionellen Institutionen, ob Versicherer, Versorgungswerke, Unternehmen, Kirchen oder SGB iV - Anleger bis zu Stiftungen, in etwa gleich verteilt die Dienste von Master-KVGen in Anspruch nehmen, so ist heute jeder Asset Manager mit Interesse am deutschen institutionellen Markt gezwungen, auf die Anbieter zuzugehen und sein Haus „anzubinden“. Zumindest besteht das Erfordernis, bei den größeren KVGen angebunden zu sein, da diese von der Anzahl her gesehen den Großteil der institutionellen Anleger vertreten. Da das Onboarding-Prozedere im Grunde bei allen Master-KVG-Häusern identisch ist, empfiehlt es sich für Asset Manager, den Prozess bei allen Anbietern zu durchlaufen. Oftmals stellt sich in einem Pitch nämlich die Frage, ob der Manager bereits mit der Master-KVG zusammenarbeitet, die den institutionellen Investor betreut; und dies kann den letzten Ausschlag kurz vor Erreichen der Ziellinie geben.

Heute sprechen wir über „15 plus X“ Anbieter im Administration-Business Master-KVG, wenn wir die Service-KVGen mit hinzuziehen, die zum Teil recht erfolgreich im institutionellen Master-Business agieren, ohne zugleich den Anspruch zu erheben, große Master-Mandate abwickeln zu können.

Vorneweg möchten wir kurz darauf eingehen, wieviel Prozent der Gesamtassets bei den KVGen ausschließlich dem Bereich Master und damit Administration zuzuordnen ist und wieviel Prozent der Gesamtassets auf gemanagte Mandate entfallen. Die folgenden prozentualen Angaben verdeutlichen also, wie groß der Anteil der Gesamtassets ist, der ausschließlich der Sparte „Master-KVG“ zuzuordnen ist:

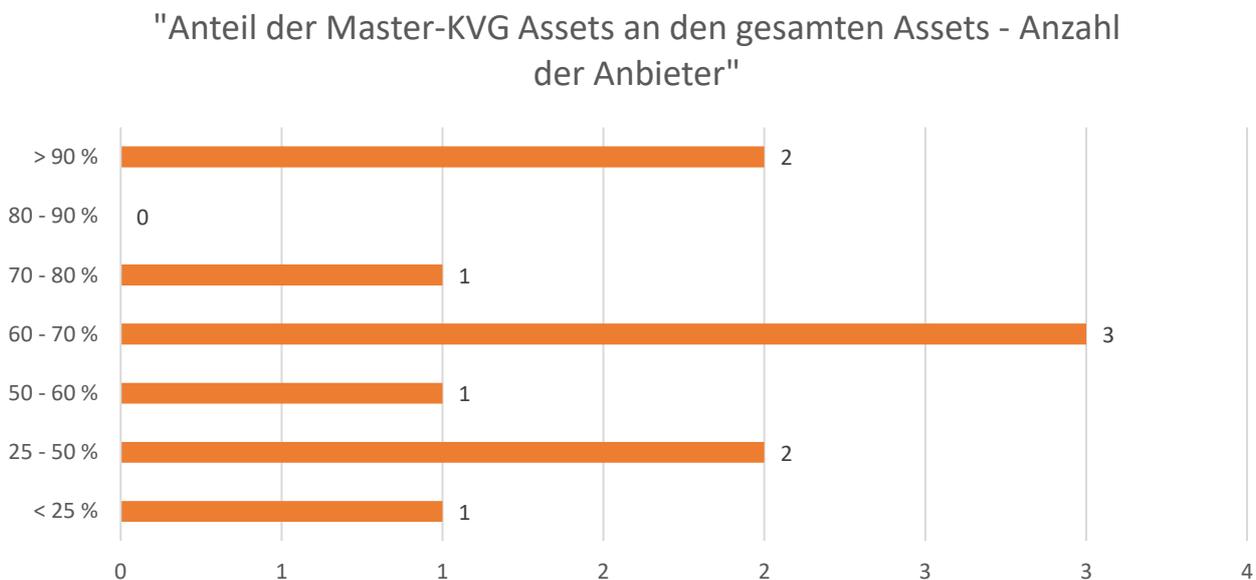


Abb. 35: „Prozentualer Anteil der Master-KVG Assets an den Gesamt-Assets aus Sicht der Master-KVGen“

Immerhin sieben (der 10) Teilnehmer auf der Master-KVG-Seite beziehen mehr als die Hälfte ihrer Gesamtassets aus dem Master-Sektor. Zwei Anbieter liegen mit ihren administrierten Assets sogar bei 90% und darüber!

Insoweit konsequent, bestätigen die Master-KVGen auch in diesem Jahr, dass sie den seinerzeitigen Entschluss zum Angebot der Administrationsservices keineswegs bereut haben. Dabei ist natürlich zu berücksichtigen, dass im Laufe der letzten achtzehn Jahre auch Bereinigungsverfahren stattgefunden haben, Anbieter aus verschiedenen Gründen (Merger, Aufgabe des Geschäftszweiges) vom Markt verschwunden sind.

Das Selbstvertrauen der Master-KVGen lässt sich auch daran erkennen, dass 80% (8 Häuser) der teilnehmenden Anbieter (nach 67% im Vorjahr) ihre Marktposition „eher gestärkt“ sehen. Betont sei an dieser Stelle, dass den Master-KVGen, die sich von Anfang an für das Dienstleistungsangebot „Master“ entschieden hatten, dieser Weg nicht immer leicht gemacht wurde, denken wir nur an die enormen Anforderungen in den Finanzkrisen wie 2007/2008 und den fortlaufenden Druck, an der Weiterentwicklung der Systeme zu arbeiten. Zwei Häuser bewerten ihre heutige Position auf Vorjahresniveau.

"Wie sehen Sie die aktuelle Position Ihres Hauses im Vergleich zu vor einem Jahr?"

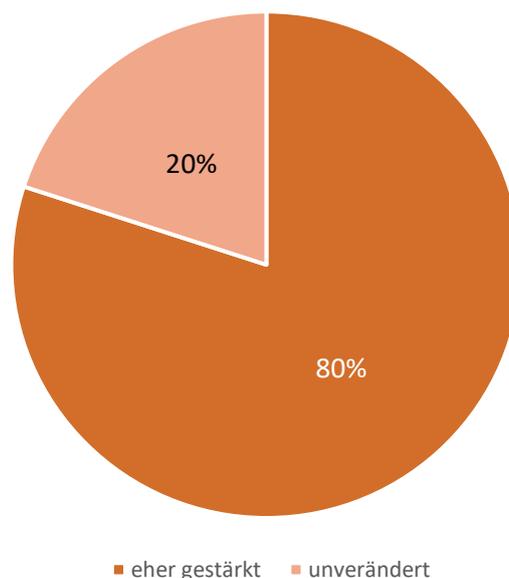


Abb. 36: „Einschätzung der aktuellen Position im Vergleich zum Vorjahr aus Sicht der Master-KVGen“

Die Positionierung der Master-KVG heutigen Formates als zentralen Dreh- und Angelpunkt für institutionelle Anleger führt dazu, dass kein Anbieter sich in seiner Positionierung auch nur annähernd „schwächer als im Vorjahr“ aufgestellt sieht. Diese komfortable Ausgangssituation räumt den Anbietern neue Spielräume zur Ausweitung ihrer Dienstleistungsangebote ein, die teilweise auch zu besseren Konditionen honoriert werden als das klassische (Plain Vanilla-) Master-Geschäft. Zu denken ist dabei unter anderem an ein Overlay-Management, das je nach Gesamtassets und unterschiedlich zu berücksichtigenden Assetklassen mit um die 10 BP abgerechnet werden kann.

Dass jetzt nochmal mehr Master-KVG-Anbieter als im Vorjahr ihre Position als gestärkt einschätzen, hat vielfältige Gründe.

Als immer wichtigeres Differenzierungsmerkmal kristallisiert sich die Kundenbetreuung aus. Die Anbieter haben in den letzten Jahren ein besseres Verständnis dafür entwickelt, dass sie zunehmend in die Rolle des Coaching- und Partners hineinschlüpfen müssen und den altbackenen Nimbus des Abwicklers über Bord werfen.

Dass in unserer 2020-er Umfrage jeder zweite Investor die enge Betreuung durch die Master-KVG als wesentliches Auswahlkriterium hervorheben und zudem 76% der Anleger eine schlechte Kundenbetreuung als einen Grund zum KVG-Wechsel angaben, sind ein eindeutiges Indiz für das Umdenken vieler Master-KVGen, ihre Kunden noch enger zu betreuen. Die Anbieter jedenfalls haben diese ganzheitliche Beraterrolle im Sinne des „Full-Service-Provider“ in vollem Umfang adaptiert und die Regulatorik spielt ihnen zudem in die Hände.

Offen gesprochen sind selbst mittelständische institutionelle Investoren mit ihren Ressourcen heute zum Teil heillos überfordert, um dem regulatorischen Wettlauf etwa bei der Umsetzung der VAG-Novellen, AnlageVO oder beim Einsatz von Derivaten (EMIR) auch nur annähernd folgen zu können. Die Anforderungen zum transparenten ESG – Reporting stehen zudem unmittelbar vor der Tür. Auch würden die Kosten im Bereich IT und Personal die Möglichkeiten vieler Anleger vollends überfordern. Die Master-KVGen müssen diese bittere Pille der Schere zwischen den hohen Ansprüchen an ständige Anpassungen an neue Gesetze und den relativ niedrigen Gebührenstruktur schlucken.

Das zuvor beschriebene, weiter entwickelte Verständnis für eine optimale Kundenbetreuung wird flankiert von einer ungebremsen Innovationskraft der Master-KVGen.

Das sollen folgenden Stichworte untermauern:

Universelle Assetklassen

Wie zu Beginn der Studie gesehen, fordern inzwischen knapp 80% der Investoren von „ihrer“ Master-KVG, dass sie in der Lage ist, illiquide Assetklassen wie Immobilien und Infrastruktur zu administrieren; dazu erwarten über 70% der Investoren Gleiches von ihrer KVG in der Assetklassen Private Equity. Dieses Interesse der Anleger korreliert mit dem extremen Anstieg dieser Assets in der Gesamtallokation. Ein im Zuge der Pandemie weltweit und damit auch in Europa über die folgenden Jahre weiter zu befürchtendes niedriges Zinsniveau wird diesen Trend in Richtung „illiquide Assets“ weiter antreiben.

Integrations-Tendenzen und Sonder-Lösungen

Wenn auch der große Durchbruch bislang ausgeblieben ist, so erheben institutionelle Anleger doch zunehmend den Anspruch, zusätzliche Dienstleistungen von ihrer Master-KVG geliefert zu bekommen. Dazu zählen (in Klammern die Prozentzahl der Anleger, die diese Gesichtspunkte als wesentlich erachten):

- *Nachhaltigkeits-Services (85%) wie insbesondere das ESG – Reporting; dazu werden Services wie Engagement, Nachhaltigkeits-Overlay oder ESG-Beratung (Sensitivitäts-Analysen) in der nächsten Zeit stärker nachgefragt werden, vorneweg von kirchlichen*

Einrichtungen, aber auch bereits von anderen institutionellen Adressen. Kirchliche Institutionen haben über die EKD-Richtlinie „Leitfaden für ethisch-nachhaltige Geldanlage in der evangelischen Kirche“ bzw. der „Orientierungshilfe ethisch-nachhaltig investieren“ (katholische Kirche) einen klaren Anforderungskatalog an ihre Asset Manager definiert. Sowohl bei Versicherungen als auch auf Ebene europäischer Regelungen zur betrieblichen Altersvorsorge (EbAV) finden sich bereits entsprechende Berichtspflichten über „nicht-finanzielle“ Kriterien (z.B. ESG).

- *Strategische Beratung* (41%)
- Risiko-Reporting (56%)
- *Overlay-Management* (47%)
- *Asset-Liability-Auswertungen* (29%) oder auch
- das *Immobilienmanagement* (52% nach 47% in 2019): Beim Immobilienmanagement geht es zum einen um die reine Integration von Immobilien in ein Gesamt-Reporting. Hier haben sich einige Anbieter besonders hervorgetan. Über juristische Lösungsangebote (z.B. über Investmentvehikel in Luxemburg) hinaus umfasst das Management von Immobilien die komplette Verwaltung (Instandhaltungsarbeiten, Mietvertragsverwaltung, dazu gehörige Controlling-Prozesse). Die erforderlichen Ressourcen erfordern hohe Investitionen, da das Immobilienmanagement kaum Spielraum für Skalierungseffekte bietet.

Ein weiteres Indiz für ein Erstarren der Master-KVGs könnte in dem Umstand zu suchen sein, dass sie sich aus ihrer Rolle als Allround-Provider heraus auch Dienstleistungssektoren gegenüber öffnen, die an und für sich klassischen „Beratern“ zugeordnet werden könnten (Beispiel: Auswahl des richtigen Asset Managers im Fondsmanagement durch die Master-KVG / 59%).

Der gemeinsame Nenner, auf den alle zuvor aufgeführten Standard- oder Sonder-Services zu bringen sind, bildet am Ende der Wertschöpfungskette aber doch das **Reporting**, das nicht nur den Kunden die notwendige Transparenz über alle Facetten ihrer Portfolien vermittelt, sondern auch greifbarer Ausdruck der zentralen Rolle einer Master-KVG heutigen Zuschnitts vermittelt.

Die regulatorischen Ansprüche erfordern eine hohe Innovationskraft der Anbieter. Der Umfang der Reporting-Angebote hat Dimensionen angenommen, die zur Anfangszeit des Master-Geschäfts in keiner Weise absehbar waren. Gerade aufsichtsrechtliche Reports für Versicherer oder Banken, dazu gehörige Attributions- und Style-Analysen beanspruchen nicht selten einen Umfang von 100 bis 150 Seiten, gar nicht zu sprechen von den aktuell geforderten Nachhaltigkeits-Berichten. Die Reportinganforderungen sind über die Jahre angestiegen, was sich natürlich auch auf die „Form“ des Reportings sowie die jederzeitige Bereitstellung des Reports unter zeitlichem Aspekt ausgewirkt hat. Die Investoren benötigen das entsprechende Zahlenwerk, insbesondere Risikokennzahlen, oftmals zeitnah. Die heute gängigen Angebote über das eReporting und die ausgebauten Kapazitäten webbasierter Reportings bieten die passende Antwort auf diese Entwicklungen.

Auch nach achtzehn Jahren „Master-KVG“ wird zu Recht immer wieder die Frage aufgeworfen, inwieweit das Angebot eines Asset Managers mit einem zusätzlichen Service „Master“ in Einklang zu bringen ist. Letztlich geht es darum, aus einem gemeinsamen Angebot Master und Asset Management unter einem Dach mögliche Interessenkonflikte zu identifizieren.

Um eine über alle Zweifel erhabene saubere Trennung zwischen Administration und Asset Management herzustellen, müsste an sich eine Entscheidung für das eine „oder“ das andere Geschäftsfeld getroffen werden.

Doch echte „conflicts of interest“ werden zumindest von Seiten der Asset Management-Branche heute nicht so eindeutig wahrgenommen. Augenfällig ist das daran zu erkennen, dass Master-KVG-Anbieter auch immer offener mit dem Angebot des aktiven Portfoliomanagements werben. Früher noch als streng sensibler Bereich für Interessenkonflikte eingestuft, wird diese Pille heute vom Markt geschluckt. Hier verlässt man sich auf die strenge Regulatorik, die die Chinese Walls zwischen beiden Feldern einer Fonds-Gesellschaft hoch genug zieht. De facto können aber Angebote der KVGen sowohl im Administrationsbereich sowie im Asset Management zu Konflikten führen. Die entscheidende Frage ist vielmehr, ob der Kunde auf der absoluten Trennung und Unabhängigkeit beider Geschäftsfelder insistiert.

Selbständige Master-KVG versus Integrations-Modell

Schon zu Beginn des Master-Geschäfts im Jahre 2002/2003 stellten sich viele Asset Manager die Frage, ob es einer Master-KVG auch gestattet sein sollte, über das Master-Geschäft hinaus auch reines Portfolio Management anzubieten? Die Fondsgesellschaften taten sich in der Tat schwer mit der Entscheidung zu einem Wechsel hin zum reinen Administrator (Master-KVG). Erst im Laufe der Zeit war erkennbar, wo die Reise des Master-Geschäftes hinführt. Sollte man nun das lukrative Fondsmanagement zugunsten eines Geschäftszweiges mit ungewissem Ausgang aufgeben? Hier stellte sich die Sichtweise der Anbieter über die letzten sieben Jahre recht heterogen dar.

Über einen Betrachtungszeitraum von fünf Jahren kann eine klare Tendenz kaum herausgelesen werden. Aktuell vertreten die Master-KVGen überwiegend die Meinung, dass ein Nebeneinander von Master-KVG und Fondsmanagement, mithin der sog. „Integrationsansatz“, akzeptabel sei. Für das reine Vorhalten von Master-Funktionen (unter Ausschluss jedweden Portfoliomanagements) votierten die Anbieter über die Jahre wie folgt:

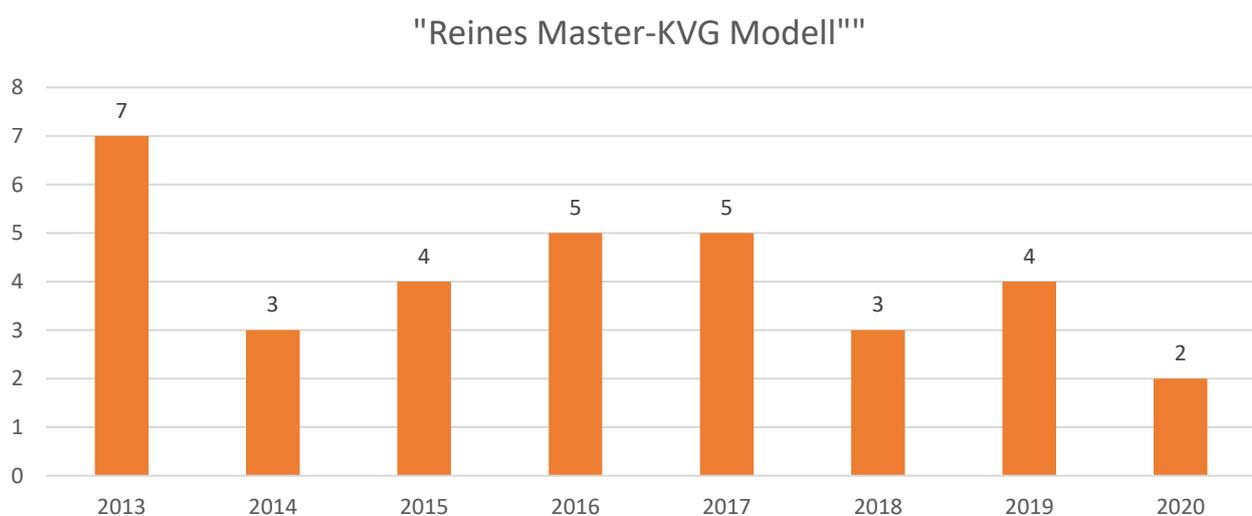


Abb. 37: „Verfechter des selbständigen Master-KVG aus Sicht der Master-KVGen“

Votierten 2016 und 2017 noch fünf Anbieter für eine klare Trennschärfe zwischen dem Angebot des Portfoliomanagements und der Administration, so zählen wir im Jahr 2020 gerade zwei KVG-Häuser, die diesem Dictum noch folgen.

Die Befürworter einer „Doppelstrategie „Fondsmanagement und Master-Angebot“ liegen mit jetzt (2020) acht Gesellschaften eindeutig vorne. Argumentativ führen sie an, dass sie die Erfahrungen als Asset Manager auch positiv in das Master-Mandat einbringen können. Entsprechend differenziert sieht die Kalkulationen eines solchen Anbieters mit der einer als Master-KVG auftretenden Gesellschaft aus. Wenn in unserer diesjährigen Studie zwei Master-KVG für das reine Angebot von Administration votieren, so haben sie sich aus bestimmten Gründen für diese Konzentration entschieden. Bei einigen Gesellschaften „passt“ das Andocken von Fondsmanagement gar nicht in das seit langen Zeiten vorgeprägte Geschäftsmodell. Am Ende muss der Kunde die Antwort geben. Ihn hindert ja niemand, eine Gesellschaft, die „zweigleisig“ fährt, entweder nur mit einem Asset Management-Mandat oder ausschließlich mit dem Master-KVG zu betrauen.

Akzeptieren die institutionellen Anleger, dass „ihr“ Fondsmanager zugleich für die komplette Administration (als Master-KVG) verantwortlich zeichnet?

Auf unsere zu Eingang der Studie gestellte Frage an die Investoren, ob deren Master-KVG zugleich auch Asset Management-Aufgaben übernimmt, antworteten 72% der Investoren mit einem klaren „Nein“. Die an dieser Stelle nachgeschobene Frage gegenüber den Anlegern, inwieweit sie eher einen unabhängigen und vom Asset Management separierten Partner als Master-KVG an ihrer Seite hätten, votierten jetzt wieder 62% (nach 56% in 2019) für eine Trennung von Asset Management und Administration / Master-KVG. Nur noch 38% der Anleger akzeptieren die verschiedenen Services Asset Management und Master-KVG unter einem Dach. Damit nähern wir uns wieder dem hohen Wert „pro“ Separierung aus 2018 mit 78%. In der Tendenz über die letzten vier Erhebungen präferieren institutionelle Anleger wieder die „Trennschärfe“, auch wenn beide Geschäftsfelder unter einem Dach integriert sind.

"Für eine klare Trennung zwischen Master-KVG und Asset Management - Sicht der Investoren"

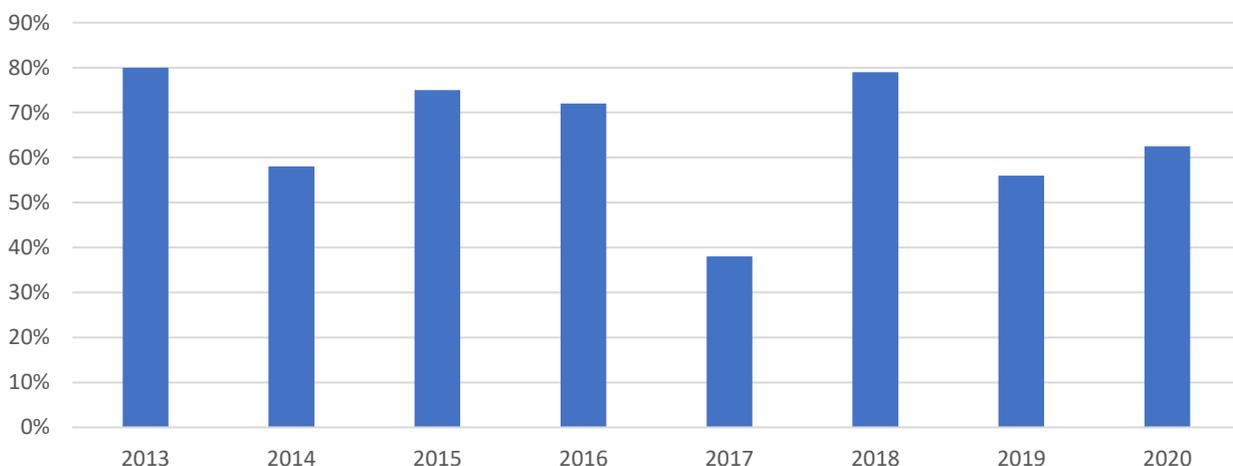


Abb. 38: „Verfechter einer selbständigen Master-KVG aus Sicht der Investoren“

Vergleichen wir die Zahlen mit der gerade zuvor vorgenommenen Befragung auf Anbieterseite, so kann man kaum eine Annäherung beider Seiten erkennen. Den 62% der Anleger stehen gerade 20% auf der Anbieterseite gegenüber, die das Modell einer eigenen, unabhängigen KVG bevorzugen. 80% der KVGen halten das „Integrierte KVG-Konzept“ für zielführender. Warum das so ist, werden wir gleich im Kapitel „Das Master-KVG-Geschäft als Brückenkopf“ sehen.

Ein Vorwurf, den man dem Angebot beider Bereiche, Administration sowie Fondsmanagement, regelmäßig gemacht hat, ist die damit verbundene Gefahr einer Verquickung von Interessen („conflict of interests“).

Im Grunde vertrauen die Anleger darauf, dass ihr Partner die Fondsverwaltung und das Portfoliomanagement organisatorisch sauber trennt. Im Zeitalter eines hohen Regulierungsgrades üben die Investoren dennoch Vorsicht, wenn jetzt fast zwei von drei Teilnehmern die strikte Trennung beider Felder als sichere Variante angaben. Im deutschen Markt haben wir es mit etwa zwölf Anbietern im Master-Geschäft zu tun. Sobald sie für ihren Kunden auch ein Asset Management-Mandat verwalten, ist damit eine Vermischung von Verwaltung und Asset Management nicht auszuschließen. In praxi sähe dies so aus, dass die Mitarbeiter der Master-Seite eine Anlageausschusssitzung organisieren und durchführen. In dieser Sitzung würden dann die „Kollegen“ aus dem Asset Management für das von ihnen gemanagte Mandat dazu stoßen und den Mitarbeitern aus dem Master-Geschäft, also aus dem eigenen Hause, Rede und Antwort stehen müssen. Ob die Mitarbeiter, die für das Master-Business zuständig sind, nach exakt gleichen, objektiven Maßstäben wie bei den anderen Managern vorgehen, dieser Beweis wäre anzutreten.

Letztlich ist entscheidend, inwieweit der jeweilige Anbieter glaubhaft machen kann, dass die Regeln der Chinese Walls eingehalten werden, wenn er alle Dienstleistungen unter einem Dach integriert. Ist das der Fall, so ist dagegen nichts einzuwenden.

Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang, dass einige Master-KVGen, die auch Asset Management anbieten, sich ein Hintertürchen offen gehalten haben. Das Stichwort lautet: „passives Management“. Die verschiedenen Angebote der Master-KVGen machen es nämlich zunehmend schwieriger, die Frage nach einem Interessenkonflikt durch die Übernahme eines Fondsmanagements rein „schwarz-oder-weiß“ zu betrachten. So erkennen die Anbieter rein passiver Anlagestrategien parallel zum Master-Geschäft ohnehin keinen Interessenkonflikt. Dank dieses neutralen Ansatzes sehen sie sich dem Asset Management nicht so nahe wie aktive Manager, da sie die Benchmarks ja ausschließlich replizieren, ohne aktive Entscheidungen zu fällen.

Unsere Erfahrungen aus begleiteten Ausschreibungen zeigen, dass aus zuvor angeführten Gründen ein Teil der Investoren jegliche Verquickung der Geschäftsfelder ganz nach der Devise „Wehret den Anfängen“ durch eine klare Politik vermeiden, indem sie ihrer Master-KVG kein Asset Management anvertrauen.

Größenordnung der Master-KVGen

Nach fast zwei Dekaden Master-KVG-Geschäft ist es den „kleineren“ Master-KVGen zwar gelungen, volumensmäßig nachzuziehen. Unter dem Strich hat ich aber an der Grundstruktur wenig bis nichts geändert. Die größeren Häuser sind den kleineren und mittelgroßen KVGen in jeder Hinsicht

davongezogen. Unsere Untersuchung bezieht sich einmal auf die **Anzahl** der verwalteten **Mandate** und zum anderen auf die dahinter liegenden **Assets under Administration** (AuA).

Der Größenunterschied zwischen der kleinsten und der größten Master-KVG ist mit einem Faktor „20“ sicher nicht unrealistisch geschätzt. Kleinere Anbieter administrieren Gelder im unteren zweistelligen Milliarden-Euro-Bereich; die großen Häuser erreichen an die 350 / 400 Mrd. €.

Auffällig in den letzten Jahren ist, dass die in den Master-Mandaten verwalteten Assets zunehmend komplexere wie illiquide Assetklassen beinhalten. Gemeint sind stärkere Engagements in Alternative Assetklassen, also illiquide Anlageklassen wie Infrastruktur oder Immobilien-Investments, dazu Assetklassen wie Loans und allgemeine Kreditverbriefungen, die in Master-Mandaten zu integrieren sind. Zudem führen Krisen an den Kapitalmärkten dazu, dass die Investoren auch ihre Rentenanlagen ihrer Master-KVG anvertrauen.

Der Zuwachs bei den Master-KVGen auch gegenüber dem Vorjahr 2019 lässt sich leicht anhand der Anzahl der verwalteten „Segmente“ (nicht Master-Fonds!) ablesen. „50 bis zu 75 Segmente“ verwaltet derzeit nur noch eine Master-KVG.

Bei den mittelgroßen Master-KVGen finden sich einige Gesellschaften, die zwischen 75 und 100 beziehungsweise 151 bis 200 Segmente verwalten. Ganze sechs Häuser administrieren aber bereits über 300 Segmente.

"Wie viele Master-KVG Mandate werden von Ihrem Haus administriert?"

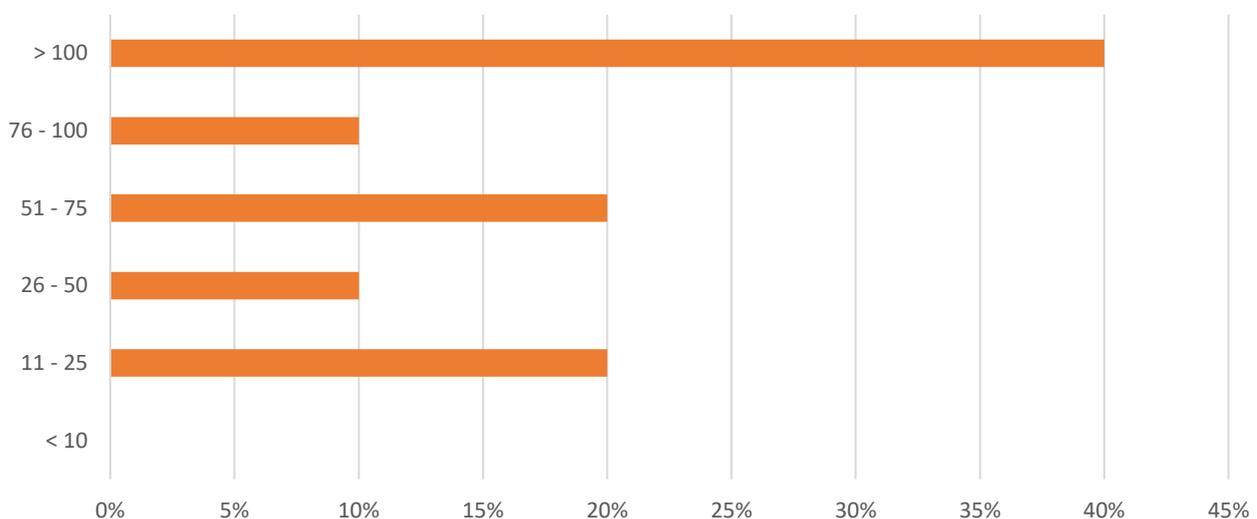


Abb. 39: „Anzahl der administrierten Master-KVG Mandate aus Sicht der Master-KVGen“

In unserer Studie haben wir auch die Kategorien für die Höhe der seitens der KVGs verwalteten Assets (in Euro) detaillierter aufgefächert.

Werfen wir einen Blick auf die Assets under Administration, so liegt ein Haus in der Kategorie „bis 25 Mrd. €“. In der Sparte „25 bis 50 Mrd. €“ finden sich drei Häuser. Weitere drei Anbieter liegen

oberhalb 100 Mrd. € (bis 125 Mrd. €). Die 200 Mrd. € - und auch die 300 Mrd. € - Grenze überschreiten weitere zwei Anbieter.

Die Zahlen zeigen, dass das Master-Geschäft die Anbieter auch über die letzten zwölf Monate in höhere Größenordnungen katapultiert hat, wir andererseits aber eine gute Verteilung über Anbieter verschiedener Größenordnungen und damit auch Individualität vorfinden.

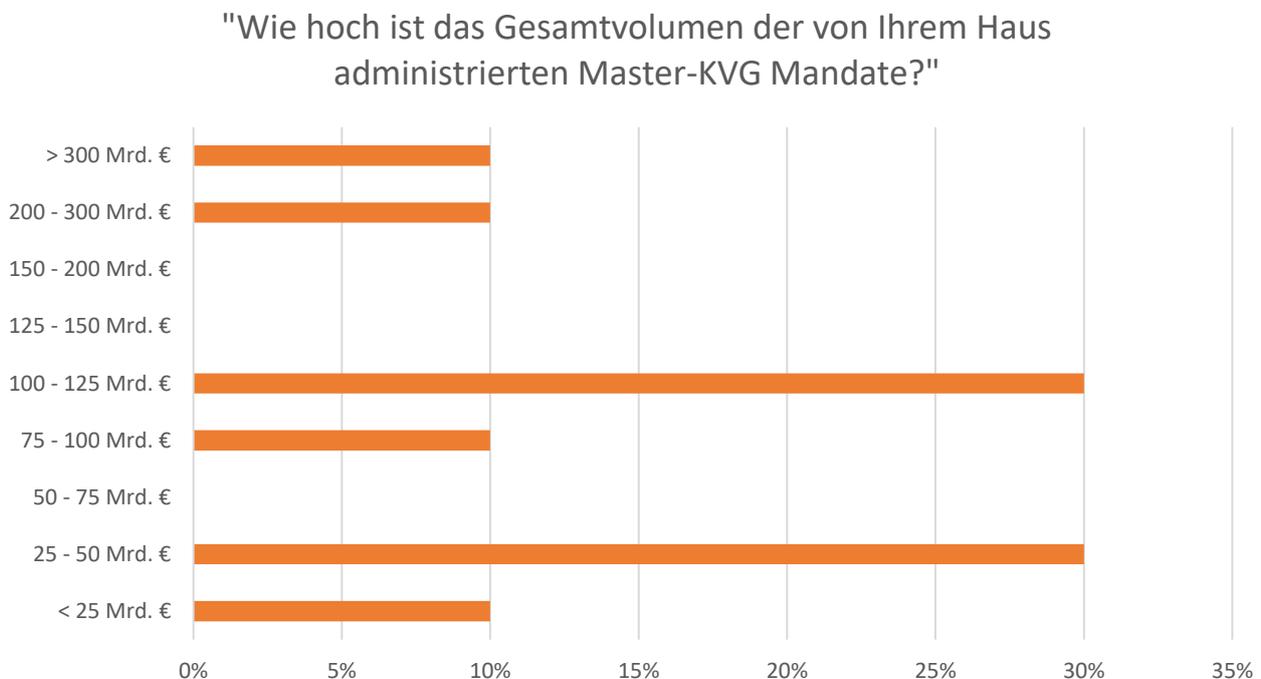


Abb. 40: „Administriertes Master-KVG Volumen aus Sicht der Master-KVGen“

Das Master-KVG-Geschäft als Brückenkopf

Wie gerade zuvor festgestellt, sieht der überwiegende Anteil der Master-KVG-Anbieter keine Interessenkonflikte zwischen einem parallelen Angebot von Master-Geschäft und Portfoliomanagement. Das klassische Asset Management nimmt dann strategisch meist eine gleichberechtigte Position wie das Master-Business ein. Natürlich muss man auch konzедieren, dass das Portfoliomanagement bei einer Reihe von Master-Anbietern schon aus der Historie heraus von Gründung der Fondsgesellschaft an betrieben wurde und das Master-Geschäft seit seiner rechtlichen Zulassung 2002/2003 dann zeitlich versetzt als verlängerte Werkbank integriert wurde.

Wie bereits gesehen, entwickelt sich die Master-KVG immer mehr zum zentralen Full-Service-Steuerungsinstrument für

- die Verwaltung und das (Risiko-) Reporting der Kunden-Portfolien bis zu Direktanlagen,
- Immobilien-Integration/-management
- Asset-Liability-Fragen,

- Integration von Nachhaltigkeits-Reportings,
- Übernahme von Meldewesen-Funktionen,
- Integration von komplexen, illiquiden Assetklassen,
- Overlay Management-Funktionen,
- und andere Bereiche, womöglich sogar bis zur Managerauswahl.

Bei einigen Punkten mit Bezug zu bestimmten Assetklassen drängt sich der Zusammenhang unmittelbar mit dem Asset Management fast auf, denken wir alleine an das derzeit ausgesprochen vielseitig diskutierte Thema der Integration von Nachhaltigkeitskriterien in ein bestehendes Portfoliomanagement.

Vor diesem Hintergrund befragten wir die Manager, wie viele ihrer derzeitigen Kunden (in Prozent) im reinen Asset Management sich auch für das Master-KVG-Geschäft als Potential gewinnen lassen könnten.

Letztes Jahr wurden im Durchschnitt 18% der Kunden auf der Spezialfondsseite auch als potentielle Master-Kunden eingestuft. In diesem Jahr liegt die Quote auf etwa gleichem Niveau, bei 17%. Die Spannweite reicht von 5% bis über 50% möglicher neuer Master-KVG-Kunden, die sich aus dem eigenen Bestand im Portfoliomanagement heraus rekrutieren lassen. Festhalten können wir, dass in etwa jede sechste Kundenadresse, die im klassischen Portfoliomanagement betreut wird, perspektivisch auch als Master-KVG-Kunde in Betracht kommen könnte.

Inwieweit das „Heben dieses Potentials“ realistisch ist, bleibt abzuwarten. Denn wie wir sehen konnten, haben annähernd drei von vier institutionellen Investoren ihre Master-KVG bzw. den dahinter stehenden Asset Manager nicht mit einem Asset Management-Mandat betraut (72%). Der Großteil der institutionellen Anleger steht auch künftig einer Doppelmandatierung „Fondsmanagement und -administration“ eher skeptisch gegenüber.

Mit der steigenden Verbundenheit zwischen Investor und Master-KVG schon vor dem Hintergrund der hohen Komplexität der Materie (Aufsichtsrecht, Reporting, Risikomanagement) verwundert kaum, dass wie in den Vorjahren fast alle Master-KVG-Anbieter (80%) davon ausgehen, dass die „Kundenbindung“ ganz allgemein über das Master-KVG-Angebot „gestärkt“ wird. Zwei KVGen sahen ihre Position „unverändert“ gegenüber den Jahren zuvor.

Wir wollten wissen, welche Gründe die Anbieter in dieser Meinung bestärken. Hier die mehrfach aufgeführten Gründe der Anbieter:

- Master-KVG ist „neutral“ aufgestellt und fungiert als Bindeglied (Ankerfunktion in der Kundenbeziehung) zwischen dem Investor und dem Asset Manager
- Hohe Kompetenz im Sinne einer qualifizierten Kundenbetreuung - Vorteil eines zentralen Ansprechpartners

- Zunehmende Integration sämtlicher Assets des Anlegers, angefangen von Spezial-AIF bis zu Direktanlagen, in verschiedenste, flexibel anpassbare Reportingformen (Performance-/Risiko-Reporting, aufsichtsrechtliche Reports wie gemäß VAG, Stress Tests, Szenarioanalysen)
- umfassende ESG-Kompetenzen (Beratung, Stress Test Szenarien, Nachhaltigkeits - Reporting)
- moderne Reporting-Angebote mit individuell gestaltbaren Nutzungsmöglichkeiten
- stärkere Nachfrage beim Overlay Management
- Integrationsmöglichkeit aller heute auch mehr nachgefragten Assetklassen, liquider wie illiquider, von Loans, Private Debt bis zu Infrastruktur und Immobilien
- „Ganzheitliche Beratung“ (auch bei aufsichtsrechtlichen Themen) durch Master-KVG als „Full-Service-Provider“
- Positionierung als „strategischer Partner“ aus einer Vertrauensposition heraus
- Funktion der Master-KVG als „single point of contact“
- Treuhänderfunktion“ und „Lösungsanbieter“ der Master-Anbieter durch umfangreiche Produkt- und Service-Angebote sowie durch langjährige Begleitung des Kunden.

An dieser Stelle wollten wir den „impact“ erfragen, inwieweit ein bestehendes Master-Mandat eine Brücke zum Portfoliomanagement zu bilden vermag.

Fast alle Anbieter, die über das Master-KVG-Angebot auch das Portfoliomanagement in ihrem Repertoire mitführen, gehen davon aus, dass sie mit Hilfe ihrer Position als Master-KVG auch Neukunden im Asset Management gewinnen können. Diese Anbieter haben angabegemäß über das letzte Jahr über den Weg des Master-Angebotes auch faktische Erfolge insbesondere im Bereich Spezialfonds oder auch im Bereich Publikumsfonds erzielt.

Darüber hinaus interessierte uns die Frage, inwieweit und für welchen Kreis an Interessierten die Master-KVGen das zunehmend aktuelle Thema eines **Overlay-Management-Angebots** vorhalten. Diese Frage wurde im letzten Jahr (2019) erstmals in dieser Form gestellt. Während sich bei zwei Anbietern das entsprechende Overlay-Volumen noch unterhalb 1 Mrd. € und bei einem Haus bis zu 10 Mrd. € bewegt, liegen fünf Master-KVGen bereits bei einem Volumen oberhalb 10 Mrd. €, zwei Anbieter sogar bei oberhalb 30 Mrd. €!

Von Interesse ist auch, ob die KVGen ihre Overlay-Services auch für „Nicht-Kunden“ anbieten, also Investoren, die (noch) kein Master-Kunde bei der KVG sind. Vier Master-KVGen verwalten weniger als 5% der Overlay-Assets für externe Kunden, also „Nicht-Kunden“. Drei KVGen managen jedoch Overlay-Mandate überwiegend für externe Investoren. Summa summarum halten sich die Ergebnisse die Waage.

"Wie hoch ist das Volumen der von Ihrem Haus im Bereich Overlay-Management betreuten Mandate?"

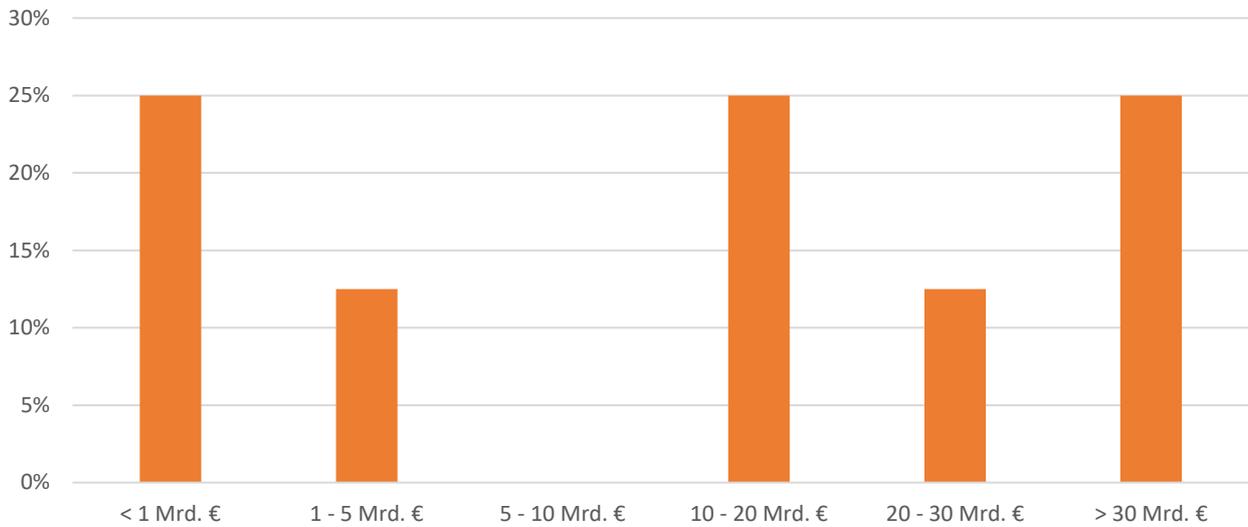


Abb. 41: „AuM Overlay-Management der Master-KVG“

"Wie viel Prozent der im Bereich Overlay-Management betreuten Mandate erfolgt für externe Dritte?"

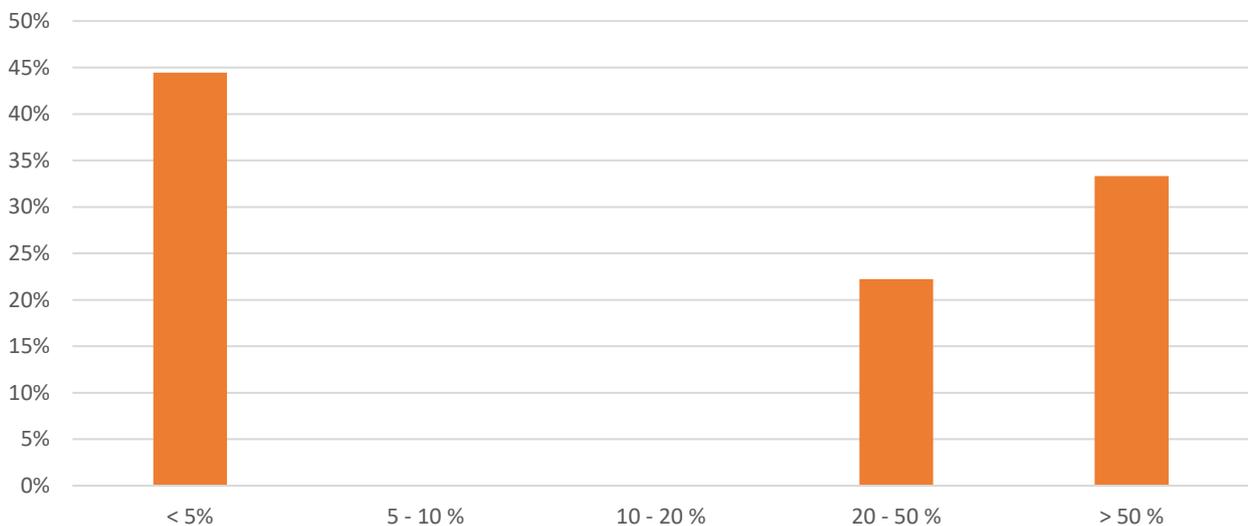


Abb. 42: „Anteil der für externe Dritte (nicht Master-KVG Kunden) betreute Overlay Mandate“

Interessante Kundengruppen

Seit jeher werden im Zuge einer groben Aufteilung fünf Anlegergruppen im deutschen institutionellen Markt unterschieden, nämlich die

- Bankinstitute
- Versicherungsgesellschaften
- Vorsorgeeinrichtungen (Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen)
- Corporates / Unternehmen
- Sonstige Einrichtungen wie Kirchen, Verbände, Gewerkschaften oder Stiftungen.

Über den Sinn und Zweck einer feingliedrigeren Unterteilung kann man vortrefflich diskutieren.

Aus diesem Grund haben wir die Gruppe der Corporates nochmal unterteilt in

- Corporate Treasury und
- Corporate Pension (Pensionskasse / "pension fund").

Darüber hinaus haben wir differenziert nach

- Family Offices / Stiftungen und
- SGB IV Investoren.

Insgesamt gibt es im deutschen Markt um die 1.600 bis 2.000 institutionelle Einrichtungen, die das juristische Anlageinstrument der Spezialfonds nutzen. Die relativ hohe Spannbreite erklärt sich daraus, dass es natürlich auch sehr kleine Adressen mit zum Beispiel nur einem mandatierten Spezialfonds gibt. Zählt man diese mit, so sprechen wir sicher über ein Universum von um die 2.000 Adressen. Hinter jeder Kundengruppe stehen mehrere Dutzende (zum Beispiel Versorgungswerke oder Pensionskassen) oder auch hunderte (Banken) einzelne Institutionen. Nach einem mehr oder weniger strengen Reglement unterliegen diese Adressen spezifischen gesetzlichen oder allgemein rechtlichen Regelungen wie etwa die Versicherer dem VAG, der AnlageVO, und Solvency II, SGB-Investoren dem SGB IV oder Banken der Basel III-Richtlinie.

Asset Manager haben sich auf diese speziellen Anlage-Richtlinien in Deutschland eingestellt und sich teilweise entsprechend zielgerichtet auf bestimmte Anlegergruppen spezialisiert. Die gewählte Vorgehensweise hängt nicht zuletzt von der Größe des Managers ab. Kleinere Vertriebseinheiten hingegen sind bei der Komplexität der rechtlichen Materie im institutionellen Geschäft heute nicht in der Lage, den gesamten deutschen institutionellen Markt abzudecken.

Wie sieht es nun bei den Master-KVGen aus?

Wir fragten bei den Master-KVG-Anbietern nach, welche Investoren (-gruppen) aus ihrer Sicht von größtem Interesse sind. Wir haben zur Auswahl wieder verschiedene Investorengruppen vorgegeben. Dabei haben wir die Alternativen differenziert, einmal nach der angestrebten Größenordnung (Assets des Investors), zum anderen nach der Branchenzugehörigkeit wie zuvor beschrieben (Banken, Vorsorgeeinrichtungen, Stiftungen usw.).

Mindestanforderung nach Branchengruppen und Volumen

Bei der Differenzierung nach der präferierten Größenordnung konnten die teilnehmenden KVGen eine von 4 Alternativen ankreuzen.

Wir haben die Größenordnungen ähnlich wie im Vorjahr definiert und zwar in den Spannbreiten

- (1) bis zu 0,5 Mrd. €,
- (2) zwischen 0,5 Mrd.€ und 1 Mrd. €,
- (3) von 1 Mrd. € bis 5 Mrd. € und
- (4) oberhalb 5 Mrd. €.

Diese vier Kategorien stellen nach unseren Erfahrungen aus von TELOS begleiteten Ausschreibungsverfahren im Master-Bereich typische Größenordnungsklassen dar, wobei wir gegenüber dem letzten Jahr (2019) die beiden letzten Gruppen von 3 Mrd. € auf 5 Mrd. € angehoben haben.

Eine Begrenzung auf bis zu 0,5 Mrd. € große Investoren weckt wie im Vorjahr das Interesse von lediglich zwei Master-KVGen. In dem Bereich bis zu 500 Mio. € gibt es einige nicht uninteressante Potentiale; meist stehen hinter den Assets dann zwei bis in der Spitze fünf Spezialfonds. Gerade die Anlegergruppe mit einigen hundert Millionen Euro entscheidet sich aktuell immer mehr zur Nutzung von Master-Mandaten. Dieses etwas ernüchternde Ergebnis von gerade zwei Anbietern, die Interesse in dieser Volumenskategorie angemeldet haben, konterkariert jedoch mit von uns jüngst angestoßenen oder durchgeführten Ausschreibungen in diesem Rahmen von bis zu 0,5 Mrd. €, bei denen fast alle Master-KVG-Anbieter teilnahmen. Insoweit können institutionelle Anleger mit einem hinter den Assets stehenden Volumen auch im unteren 100 Mio. € - Bereich auf eine hohe Beteiligungsquote von Seiten der Master-KVGen zählen.

Drei (Vorjahr: vier) Master-KVGen sehen ein besonderes Interesse bei Volumina zwischen 0,5 Mrd. € und 1 Mrd. €. Jede zweite Master-KVG strebt heute im Gegensatz zu vor einem Jahr (jede vierte Master-KVG) die Bedienung von Investoren mit einem zu administrierenden Volumen zwischen 1 Mrd. € und 5 Mrd. € an; oberhalb 5 Mrd. € liegt keine „besondere Interessen“-Fokussierung der Master-KVGen vor. Dies hängt sicher damit zusammen, dass Kunden mit Volumina oberhalb 5 Mrd. € alle bereits mit Master-KVGen zusammenarbeiten und sich die Vertriebsaktivitäten der KVGen insoweit konsequent in dem noch nicht zu 100% belegten Markt bis um die 3 Mrd. € bewegen.

"Anleger ab welcher Größenordnung sind für Ihr Haus von besonderer Bedeutung?"

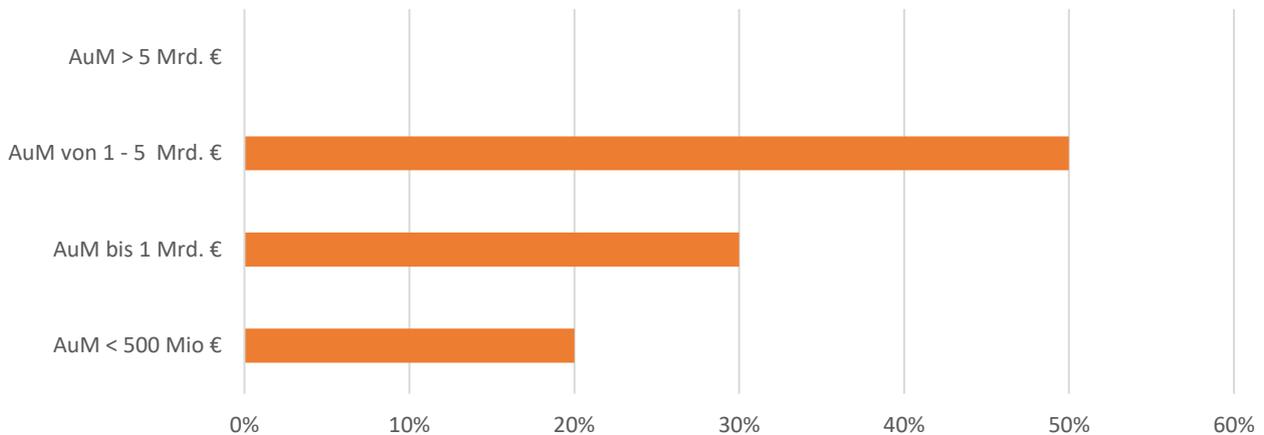


Abb. 43: „Präferierte Anlegergrößen aus Sicht der Master-KVGen“

Bei der Differenzierung nach der präferierten „Branchenzuordnung“ konnten die teilnehmenden KVGen mehrere Alternativen ankreuzen. Insoweit addieren sich die Prozentzahlen nicht zu 100% zusammen.

Die Anbieter haben

- einen klaren Fokus auf die Anlegergruppe der Corporate Pensions und Pensionskassen (100%),
- auf gleicher Augenhöhe mit den Versorgungswerken (100%) und
- dicht gefolgt von der Gruppe der Versicherer (91%).

Bei diesen drei Gruppen handelt es sich um Anleger mit klaren gesetzlichen Vorgaben hinsichtlich der Allokation, die aber auch sehr wohl zu speziellen Assetklassen wie Alternatives neigen, da sie stabile Cash-Flows benötigen und entsprechende Verpflichtungen auf der Passivseite bedienen müssen. Auf noch etwas größeres Master-KVG-Interesse als im Vorjahr stoßen

- Family Offices und Stiftungen (90%) und
- knapp dahinter „Kirchliche Institutionen“ (80%).

Stiftungen und Family Offices gelten als recht aktive Anleger, die gewisse Flexibilitäten in der Allokation aufweisen und zudem eine gewisse Affinität gerade auch für Spezialisten im Bereich illiquider Assetklassen mitbringen.

60% der Anbieter untermauerten ihr Interesse in Richtung SGB IV-Anleger. SGB IV - Investoren unterliegen in dem Auswahlverfahren selbst recht strengen Vorgaben aus der VergabeVO. Dieser Prozess ist sehr stark geregelt und lässt auch nur wenig Spielraum zu, direkt mit den Verantwortlichen auf Seiten der Anleger zu sprechen. Da diese Gruppe gemäß SGB IV (§§ 80 ff.)

für den Teil der Altersvorsorge auch Aktienengagements eingehen dürfen, was vormals nicht zugelassen war, könnte das Interesse der Master-KVGen gegenüber dieser Kundengruppe ansteigen. Für die Bereiche Rücklagen und Betriebsmittel gilt diese Öffnung in den Aktiensektor im übrigen nicht.

50% der KVGen sind an einer Zusammenarbeit mit „Corporate Treasuries“ interessiert; das hat sich gegenüber 2019 nicht geändert.

Details finden Sie auf den folgenden Balkendiagrammen.

Gerade im Master-Bereich machen zu kleinteilige Restriktionen bei der Zielkundenansprache wenig Sinn. Auch für größere Häuser können Mandate mit kleineren institutionellen Anlegern, aber entsprechendem Wachstumspotential, von Interesse sein, da sich die Volumina meist im Laufe der Jahre in attraktivere Größenordnungen hinein bewegen und zum anderen sich oftmals auch Anknüpfungspunkte für Services, die über das reine Reporting hinaus ergeben (zum Beispiel Overlay Management), ergeben. Vor diesem Hintergrund zeigen sich die Master-Anbieter heute meist recht flexibel und nehmen wie zuvor anhand eines konkreten Falles beschrieben auch ganz überwiegend an aktuellen Ausschreibungen teil.

Master-KVGen verfügen andererseits mit ihren Teams und Spezialisten über ein gewisses Spezialwissen auf besonderen Fachgebieten, das sie bei Ausschreibungen einbringen können. Das gilt zum Beispiel im Kirchenbereich, wenn bereits Referenzkunden betreut werden. Auch gibt es offenkundige inhaltliche Schnittmengen etwa bei Versorgungswerken, die sich genauso wie Versicherer am VAG orientieren.

Die Beispiele zeigen, dass vorgehaltene Expertise in bestimmten Fachbereichen bei der Mandatsvergabe einen Vorsprung der Master-KVG vor den Mitbewerbern bedeuten kann.

"Welche Kundengruppen sind für Ihr Haus von besonderer Bedeutung?"

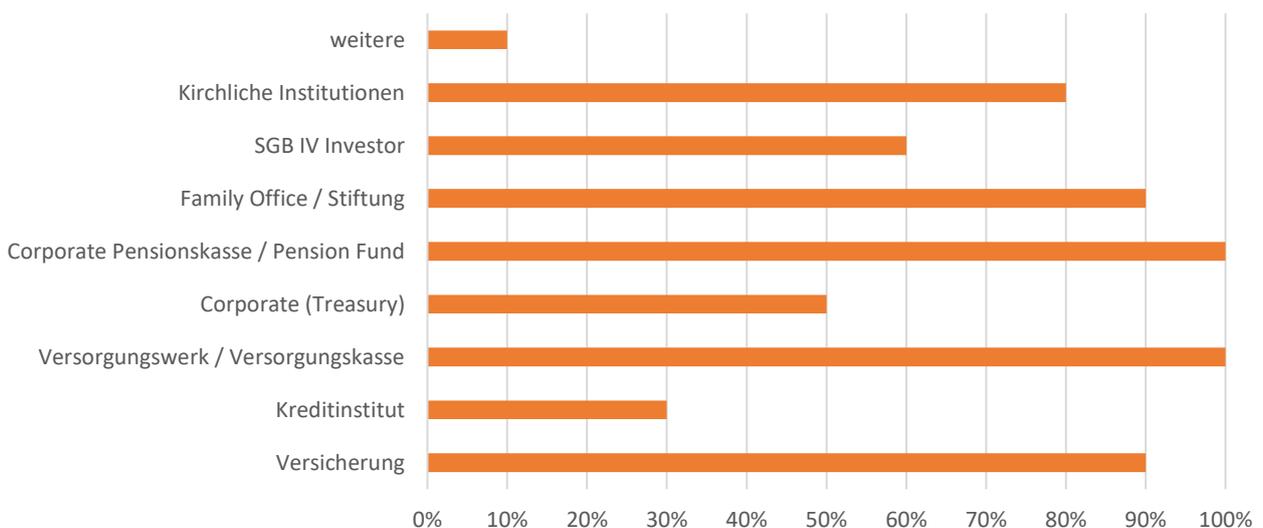


Abb. 44: „Präferierte Kundengruppen aus Sicht der Master-KVGen“

Stärken des eigenen Hauses und bestehender Nachholbedarf

Die Master-KVGen sind zu einem unentbehrlichen Scharnier im Asset Management geworden. Das über die beiden letzten Dekaden weiter entwickelte Universum an neuen Produkten sowie künftig anstehende Herausforderungen unterstreichen nochmal die Ausnahmestellung der KVG-Anbieter.

In diesem Abschnitt geht es um die strategische Sichtweise, nämlich zu erfahren, in welchen Bereichen sich die Master-KVGen für besonders leistungsstark betrachten, aber an welchen Stellen sie auch Nachholbedarf für Ihr Haus identifiziert haben. Hierüber mehr Transparenz zu gewinnen, ist insbesondere für institutionelle Anleger von großer Bedeutung.

Ihre besonderen Stärken sieht der überwiegende Anteil der Anbieter in den folgenden Servicebereichen:

- qualifizierte Kundenbetreuung (100%)
- Erfahrung und Ausbildung der eigenen Mitarbeiter (90%)
- individuelle Beratung (90%)
- umfangreiches Risiko-Reporting (90%)
- umfassendes aufsichtsrechtliches Reporting (80%)
- das Controlling und das Risiko Management (80%)
- schnelle Verfügbarkeit von Sonder-Reportings (80%)
- bestehende Referenzadressen (80%)
- Integration von Direktanlagen (80%)
- flexibles Online – Reporting (80%)
- das Vorhalten ausreichender Kapazitäten im Vertragswesen (80%)
- Nachhaltigkeits-Services (z.B. Reporting, Engagement-Policy etc.) (80%)
- Overlay Management (80%)
- Bereitstellung eines Management Boards („Dashboard“) (70%)
- Unabhängigkeit des Hauses (60%)
- Unterstützung bei der Auswahl der Asset Manager oder Verwahrstellen (60%)
- Integration von illiquiden Assetklassen (60%)

Die Hälfte der teilnehmenden Master-KVGen (50%) hoben folgende Qualitäten hervor:

- ausreichende Funktion im Sinne eines Full Service-Providers
- übersichtliche Performance-Reporting
- Asset-Liability-Analysen.

Im Gegensatz zum Jahr 2019 gaben bei keinem Kriterium weniger als die Hälfte das Fehlen von Stärken an. Das Ergebnis zeigt in toto, dass die Anbieter ihre Stärken breiter aufgestellt haben als im Vorjahr und sich somit im Wettbewerb besser gerüstet sehen.

Die Stärken werden vorneweg bei der Kundenbetreuung und -beratung und auch im gesamten Reportingbereich identifiziert. Auch werden alle Services im Bereich Risikomanagement inklusive dem Overlay Management mehr in den Vordergrund gestellt. Jedes Kriterium muss natürlich für sich auch vor dem Hintergrund seiner Bedeutung betrachtet werden. Einen deutlichen Sprung nach oben zeigte sich bei dem Kriterium der „Referenzadressen“ mit jetzt acht Anbietern gegenüber sechs Adressen im Jahr 2019.

"Wo sehen Sie die besondere Stärken Ihres Hauses?"

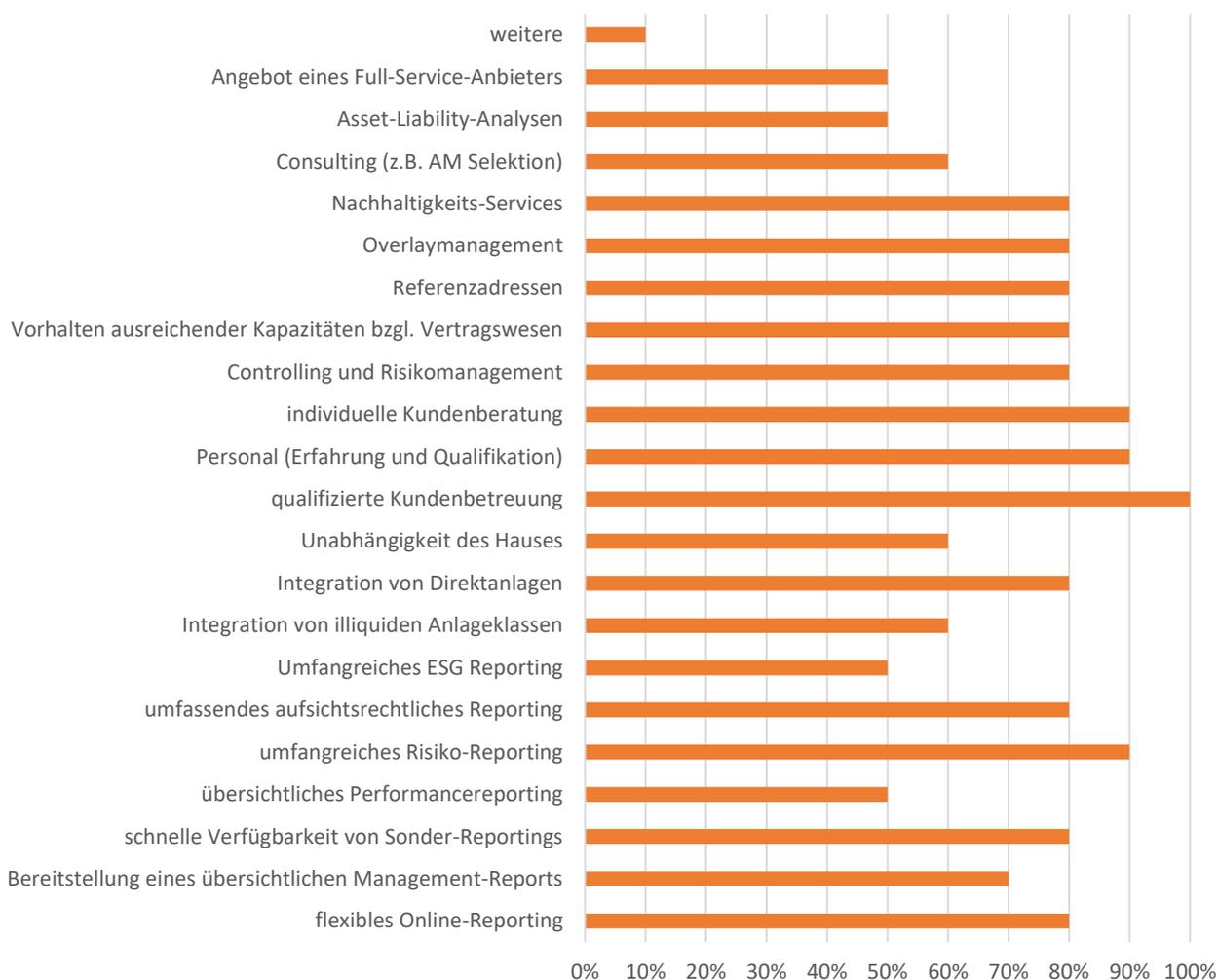


Abb. 45: „Besondere Stärken aus Sicht der Master-KVGen“

Nachholbedarf haben mindestens die Hälfte der Master-KVGen bei folgenden Punkten identifiziert:

- Ausbau des Angebots zur Integration illiquider Assets
- Verbesserung und Ausbau Nachhaltigkeits-Services
- Verstärkung des Brands.

Im Vergleich zum letzten Jahr (2019) hat sich der Katalog an Themen, an denen man weiter arbeiten will, nicht wesentlich geändert.

Wir ersehen aus dem Ergebnis, dass wiederum bei den aktuellen und dynamischen Themen wie „Nachhaltigkeit“ und „Integration illiquider Assets“ selbstkritisch der größte Verbesserungsbedarf identifiziert wird.

"Wo sehen Sie noch Verbesserungspotential in Ihrem Haus?"

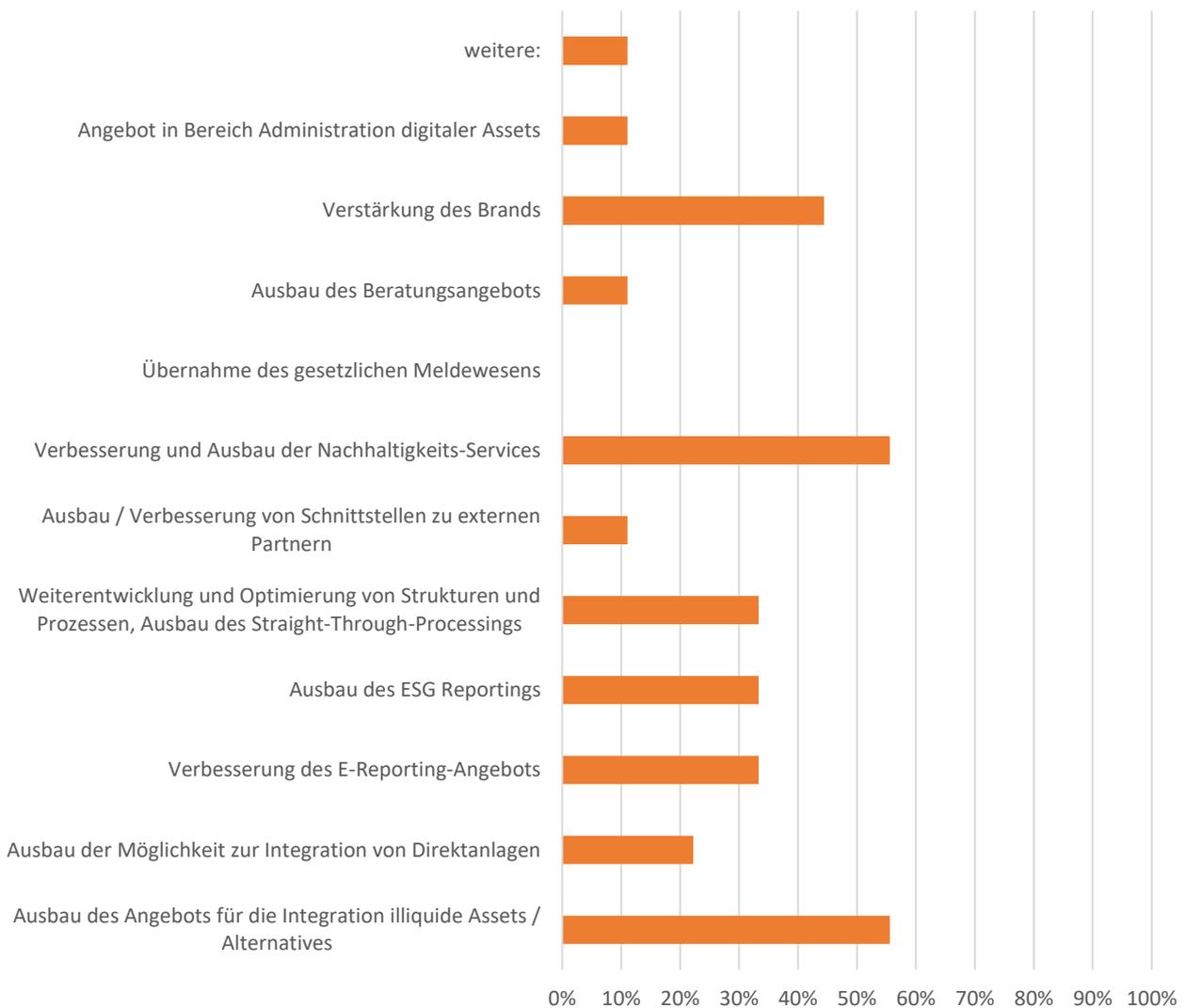


Abb. 46: „Verbesserungspotential“

Consultants und Master-KVGen, Schnittmenge oder nicht?

Der eigentliche Terminus „Full Service-Provider“ wird erkennbar nicht mehr so oft im täglichen Business verwendet. Dennoch, der Begriff steht stellvertretend für das rasante Wachstum der KVG-Branche; und das erweiterte Angebot der Master-KVGen weckt natürlich Begehrlichkeiten nicht zuletzt vor dem Hintergrund des relativ margenschwachen Geschäfts im klassischen Master-Business. Da mutiert die Full Service-Idee quasi zu einer Art „sich selbst vollziehender Philosophie“.

Wie weit aber kann oder sollte eine Master-KVG dabei gehen? Wo müssten die „roten Linien“ eingezogen werden?

Durch die nicht zuletzt von den Aufsichts- und Regulierungsbehörden angefachte Innovationskraft der Master-KVG-Anbieter fällt es nicht ganz leicht, heute noch klare Trennlinien zu ziehen.

Seit einigen Jahren schon wird auch das Geschäftsfeld des Consultings zunehmend von Master-KVGen auf die eine oder andere Weise in das Service-Portfolio der Master-KVGen aufgenommen.

Historisch zurückzuführen ist dieser erweiterte Beratungsansatz aus dem Umstand, dass Bestandskunden ihre Master-KVG oftmals um Rat ersuchten, welcher Asset Manager denn für die eine oder andere Assetklasse geeignet sei. Die Master-KVGen verfügen aufgrund der Erkenntnisse aus Anlageausschusssitzungen und Gesprächen mit Asset Managern über einen großen Fundus an Know-how über die Qualitäten von Asset Managern, auf den sie jederzeit zurückgreifen können. Aus diesen weitreichenden Erfahrungen heraus wurde das zusätzliche Angebot der Begleitung von Search-Prozessen entwickelt.

Immerhin nutzen heute sechs von zehn Master-KVG diesen Wissensvorsprung für ein eigenes Geschäftsfeld, da sie hierin Interessenkonflikte sehen. 40% lehnen dies ab.

Um die Frage zu beantworten, inwieweit es zwischen Master-KVGen und Consultants eine mehr oder weniger große Schnittmenge mit eventuellen Interessenkonflikten gibt, müssen wir uns zunächst ansehen, welche Dienstleistungen für eine solche Überschneidung geeignet sind.

Unseres Erachtens bieten die folgenden Services mögliche Angriffspunkte:

- Verwendung von Asset Manager-Daten aus gemanagten Segmenten für eine Manager Selektion
- Angebot von Asset-Liability-Studien
- Angebot von Fiduciary Management-Services
- Übernahme von Controlling-Funktionen (z.B. Monitoring der Fonds).

Die Wertschöpfungskette, die eine Master-KVG klassischerweise abdeckt, beginnt beim Aufsetzen des Master-Segmentes; üblicherweise endet die Dienstleistungskette der Master-KVG bei der Bereitstellung verschiedenster Reporting-Analysen zur Überprüfung, inwieweit die Asset Manager die ihnen gestellten Zielvorgaben (Performance sowie Risiko) erfüllt haben. So gesehen gehören alle weitergehenden Dienstleistungen nicht in das Leistungsgefüge einer Master-KVG.

Die Übernahme von Aufgaben „vor“ dem Aufsetzen des Master-Segmentes liegen in einem Bereich „außerhalb der klassischen Master-KVG“ oder bewegen sich zumindest auf einem schmalen Grat. Im Normalfall betreibt der Investor selbständig den Findungsprozess des richtigen und besten Partners, der eine bestimmte Assetklasse managen soll; zur Suche nach dem Portfoliomanager kann er sich - so die Geschäftsidee seit Mitte der neunziger Jahre - auch eines Beraters oder Consultants bedienen.

Letztlich liegt es im Hoheitsbereich des institutionellen Anlegers alleine, wie und mit wessen Unterstützung er einen Suchprozess für einen Asset Manager durchführen möchte. Entscheidend ist, dass die Chinese Walls auf Seiten des Managers / der Master-KVG strikt beachtet und eingehalten werden. Dies darf für den Regelfall angenommen werden.

Man mag sich nur den Fall vor Augen halten, wenn im Rahmen einer von der Master-KVG geleiteten Anlageausschusssitzung diese auf einen Spezialfonds eines dritten Managers hinweist, der die erhoffte oder prognostizierte Rendite verfehlt hat. Bei dieser Gelegenheit verweist nun die Master-KVG auf ähnliche Produktangebote aus dem Hause der Master-KVG oder einer nahestehenden Tochtergesellschaft, die eine bessere Performance erzielt haben. Dieser Fall ist keineswegs Theorie. Hier ist ganz natürlich auch der Investor selbst gefragt, inwieweit er diesem Hinweis nachgeht oder eben doch auf die Spartenrennung Asset Management und Master-KVG besteht.

Eine vergleichbare Sichtweise ergibt sich unseres Erachtens ebenso bei den möglichen konfliktbeladenen Geschäftsfeldern Asset-Liability-Management sowie Fiduciary Management.

Das Thema Controlling wiederum wird von vielen Marktteilnehmern angeboten. Hier ist auch ein Nebeneinander von Consultant und Master-KVG gut vorstellbar. Das bei der Master-KVG installierte Controlling bildet im Grunde wieder den Anfangspunkt für alle sonstigen Reporting-Services, die die Master-KVG im Tagesgeschäft dem Kunden zur Verfügung stellt.

Der Trend scheint dahin zu gehen, dass über den gesamten Markt gesehen sich die Befürworter und die Gegner des Angebotes von Consultant-Angeboten in etwa die Waage halten.

Strategie – gesteckte Ziele

Der KVG-Markt in Deutschland ist einerseits ein in sich geschlossenes, unter wenigen Anbietern verteiltes und insofern harmonisches Business. Andererseits erspart das den Playern nicht das Setzen von strategischen Zielen und vor allem die faktische Umsetzung. Der Druck von der regulatorischen Seite hat die Dynamik der Entwicklungen erheblich beschleunigt. Sonst stünden die Master-KVGs heute nicht da, wo sie stehen. Doch auch wenn die Master-KVG-Anbieter aus einer etablierten Ausgangsposition heraus auf ihre Kunden zugehen können, so wissen sie genau, dass „Stillstand Rückschritt“ bedeutet, mithin fortlaufende Weiterentwicklungen vonnöten sind, um im Wettbewerb bestehen zu können.

Unsere Studie zeigt auf, dass sich im Grunde alle Mitbewerber klare strategische Ziele im Sinne einer Vorwärtsstrategie gesetzt haben, um ihre Marktposition nicht nur zu verteidigen, sondern auch weiter auszubauen. Dies hat sich auch in den letzten Jahren nicht verändert. Die Prozentzahlen liegen teilweise unter denen der Vorjahre. Dies hängt damit zusammen, dass im Laufe der letzten Jahre bereits entsprechende Fortschritte gemacht wurden, diese Aspekte mithin keinen zusätzlichen

Nachbesserungsbedarfs bedürfen. Die Handlungsschwerpunkte werden von Seiten der Anbieter an folgenden Stellschrauben festgemacht:

Ausbau des (ESG-) Reporting - Angebots

Ein Drittel der Master-KVGen (33%) sehen in der technischen Fortentwicklung im Bereich (Online-Reporting einen wesentlichen Erfolgsfaktor. Diese Schlüsseldienstleistung ist Garant für eine funktionierende nach vorne gewendete Strategie. Der Zugriff der Anleger über ein internetgestütztes Reporting eröffnet noch einmal weitere Perspektiven nicht zuletzt in der Form, zu jedem Zeitpunkt auf alle Funktionalitäten zugreifen zu können. Ebenfalls jede dritte KVG sieht besondere Herausforderungen bei der Verbesserung und dem weiteren Ausbau des ESG-Reportings.

Integration von Nachhaltigkeitsaspekten

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien insbesondere im Rahmen des Reportings dürfte zur Zeit das am meisten diskutierte Serviceelement der Master-KVGen sein; Gleiches trifft selbstverständlich auf die gesamte Asset Management-Branche zu. 56% der Master-KVGen sehen speziell beim Thema ESG / Nachhaltigkeit eines der vorrangig anzugehenden Felder.

Verstärkung des Brands

Wir erinnern uns, dass bei der Befragung der Investoren im Hinblick auf die entscheidenden Gründe für die Auswahl der Master-KVG immerhin jeder dritte Investor (33%, 2019: lediglich 14%) das Kriterium „Brand der Master-KVG“ angaben.

Der Brand bzw. die Reputation im Markt entwickelt sich zu einem immer wichtigeren Unterscheidungsmerkmal der Mitbewerber und dies umso mehr, je länger die Anbieter am Markt sind. Verfügt eine Master-KVG über eine gute Reputation, so ist dies natürlich ein Asset, das für Stabilität und Zuverlässigkeit per se steht. Andererseits gilt auch genau das Gegenteil in dem Fall, dass ein Anbieter ein in der Öffentlichkeit wahrgenommenes Problem hat, das seine Reputation tangiert, so überlagert dies sicher andere, greifbarere und positive Aspekte. Im „Normalfall“ sind es jedoch konkrete Services wie oben gesehen, die die Entscheidung des Investors - im positiven Sinne - bei der Auswahl seiner Master-KVG beeinflussen. Entsprechend wird dem Ausbau des Brands als Handlungsschwerpunkt nicht die höchste Priorität für künftige Maßnahmenkataloge eingeräumt. Immerhin wollen aber knapp die Hälfte der teilnehmenden Master-Anbieter (44%) in der nächsten Zeit auch an ihrem Image arbeiten. Welche Mittel dazu eingesetzt werden, untersuchen wir nachfolgend. Erwartungsgemäß haben diesen Punkt eher Häuser kleineren oder mittelgroßen Zuschnitts angegeben.

Als mögliche Hilfsmittel zur Verstärkung des Brands werden angesehen

- mit 100% der Teilnehmer die Pflege der Kontakte zu Consultants (Vj.: 90%)
- Teilnahme an Studien (90%) und Messen / Konferenzen (50%)
- Verstärkte Öffentlichkeitsarbeit (Presse, Imagebroschüren), 80% der Teilnehmer
- die Verstärkung der Vertriebsteams / der Kundenbetreuung (70%) sowie
- jede zweite KVG (50%) die Durchführung von Ratings.

Ausbau der Beraterrolle

Auf die Frage nach dem „Rollenverständnis“ des jeweiligen Master-KVG-Hauses vorne zu Beginn der Studie hatten zwei Drittel der Anbieter auch das Thema „Zunehmende Beratungsleistungen“ wie ALM, ESG-Services oder Managerauswahl angegeben. In diesem Geschäftsfeld tummeln sich damit mehr als die Hälfte der Anbieter. Noch ein weiterer Anbieter bekundete den entsprechenden Willen, seine Anstrengungen im Beratungssektor zu intensivieren.

Strategie- Investitionen

Stillstand ist Rückschritt. Das wissen auch die Master-KVGen, die einen fortwährenden Investitionsprozess durchlaufen, um nicht den Anschluss zu verlieren. Wir befragten die Master-KVGen, inwieweit und auf welchen Feldern sie in den nächsten Jahren ihre Investitionen verstärken wollen.

90% der Teilnehmer werden schon über die kommenden 12 Monate ihre Investitionen anziehen; drei Teilnehmer gaben an, darüber hinaus auch die nächsten 24 Monate aktiv zu investieren und zwei Master-KVGen haben bereits einen Investitionszeitraum über die kommenden drei Jahre festgelegt.

Exkurs: „Mitarbeiter bei Master-KVGen“

70% der Master-KVGen gaben an, ihre Personalkapazitäten im Verlauf des letzten Jahres ausgebaut zu haben, 30% taten dies nicht. Der Mitarbeiterbestand wächst demnach auch in diesem Jahr kontinuierlich an.

Jede zweite KVG beabsichtigt, schon über die nächsten 12 Monate das Personal auszubauen. Jeweils ein Anbieter strebt an, die Ressourcen über die kommenden 2 bzw. 3 Jahre zu erweitern. Drei KVGen sind noch unschlüssig. Eine KVG wird keine zusätzliches Personal auf absehbare Zeit einstellen.

6. Schlusswort

Ein französischer Schriftsteller formulierte einmal so schön:

„Vertraue denen, die die Wahrheit suchen, misstraue denen, die sie gefunden haben.“

Unsere Master-KVG-Studie ist einmal mehr ein Beweis dafür, dass kein Marktteilnehmer das Gefühl hat, alles zu wissen und schon gar nicht die alleinige Wahrheit in diesem riesigen Markt der KVGen zu kennen. Das KVG-Geschäft erfindet sich gewissermaßen ständig selbst und die Innovationskraft ist beeindruckend.

Eine Frage, die sich im jetzigen Umfeld aufdrängt, lautet: „Hat die Pandemie Einfluss auf das KVG-Business?“ Einfache Frage, noch einfachere Antwort: „Ja, in der Tat“. Die Unsicherheit gerade bei Beginn der Corona-Krise im März/April 2020 hat so manchen institutionellen Anleger, der sich bislang nicht zu der Beauftragung einer KVG durchringen konnte, dazu bewogen, dies nachzuholen. Die Vorteile einer KVG liegen auf der Hand. Dies zeigen auch die Antworten der Investoren. Im Vordergrund stehen auf Seiten der Anleger

- Die Optimierung der Risikosteuerung des Gesamtportfolios
- die einheitliche Bewertung der Vermögensgegenstände
- die Konsolidierung des Aufsichts-Reportings
- die vollständige Transparenz dank des zentralen und einheitlichen Reportings sowie
- die Kundenbetreuung und -beratung aus einer Hand.

Je höher der Erwartungshorizont von Seiten der Anleger, desto stärker der Druck bei den Anbietern.

Beispielhaft sei nochmal auf die immer stärker in den Kundenportfolien auftauchenden illiquiden Assets hingewiesen (Immobilien, Infrastruktur, Private Equity, Loans). Dazu gewinnen die rasant ansteigenden Anforderungen aus der Ecke der „Nachhaltigkeit“ an Bedeutung.

Auch wenn sich die Gebühren nach Jahren einer „abwärts gerichtete Einbahnstraße“ vergleichbar jetzt leicht stabilisieren, so sprechen wir doch über ein alles in allem sehr niedriges Gebührengelüge. Eine kleine Entspannung winkt von dem kontinuierlich anwachsenden Spezialfondsmarkt. Mit etwa 1,4 Bio. € Assets under Admin decken die Master-KVG-Anbieter im hiesigen Markt um die 75 Prozent des institutionellen Marktes (1,875 Bio.€) ab.

Neben der Frage nach der Integrationsfähigkeit von „Alternatives“ sehen sich die Anbieter mit weiteren Wünschen der institutionellen Anleger konfrontiert wie etwa dem Vorhalten von Services wie einem Overlay Management, Unterstützung bei der Manager-Suche und weiteren Beratungsdienstleistungen insbesondere bei ESG-Fragestellungen.

Was einen möglichen Wechsel einer beauftragten Master-KVG angeht, so zeigen sich die Investoren insbesondere bei Defiziten in der Kundenbetreuung, beim Reporting und bei Kostenthemen sensibel. Im übrigen können sich nur gut ein Viertel der Investoren mit dem Gedanken anfreunden, dass ihre Master-KVG auch Gelder für sie managt, so der aktuelle Status Quo.

Die Kundenbetreuung wird immer mehr zum Dreh- und Angelpunkt der Geschäftsbeziehung zu der KVG. Über 80% der Anleger und damit nochmal mehr als in der Vorjahres-Studie (2019) legen größten Wert auf eine qualifizierte Betreuung.

Bei der Auswahl der passenden Master-KVG vertrauen Investoren zwar auch auf die eigene Expertise, zunehmend aber auch auf die eines professionellen Beraters / Consultants.

Wir hoffen, dass die diesjährige Master-KVG-Studie Ihnen vielleicht auch für ihre künftigen Entscheidungen ein wenig helfen konnte. Ansonsten kommen Sie bei Fragen oder Anregungen bitte jederzeit auf uns zu.

Unser großer Dank gilt wieder allen Master-KVGen, die mit ihren Antworten und Fachbeiträgen zur Abrundung unserer Master-KVG-Studie 2020 beigetragen haben.

Ihr Frank Wehlmann

Alexander Scholz

Wichtiger Hinweis:

Alle Rechte vorbehalten. Diese Studie beruht auf Fakten und Informationen, deren Quelle wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste und/oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die in dieser Studie dargestellten Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel.: +49 (0)611 9742 100

Fax: +49 (0)611 9742 200

E-Mail: info@telos-rating.de

Web: www.telos-rating.de / www.investment-manager.info

Rückgrat statt Standard.

Unsere Expertise für alle, die mit uns nachhaltig
vorangehen wollen.

Verantwortungsvoller Umgang mit unseren Ressourcen ist die Basis langfristiger Wertschöpfung – und Teil unserer Unternehmensphilosophie, wie unabhängige ESG-Rating-Agenturen bestätigen*. Wir integrieren standardisierte oder individuelle Nachhaltigkeitskriterien in unsere Lösungen – für alle, die nicht nur Vermögen, sondern echte Werte bewahren wollen.

Überlegen. Investieren.



*deka-institutionell.de/de/nachhaltigkeit

„Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt und unter www.deka.de, erhalten.“