

Die Master-KAG
Aktuelle Entwicklungen
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt
aus der Sicht von Anbietern,
Asset Managern und Investoren (2010)
Stand: Oktober 2010

Deutsche Bank Group
DB Advisors



Helaba *Invest*

HSBC  INKA

 **SOCIETE GENERALE**
Securities Services

 **UNIVERSAL
INVESTMENT**
Administration • Insourcing • Risk Management

Copyright © 2010 TELOS GmbH, Wiesbaden
Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

Verzeichnis

Sponsoren Beiträge.....	4
DB Adisors.....	4
Helaba Invest.....	7
HSBC INKA	10
SGSS Deutschland KAG.....	12
Universal-Investment-Gesellschaft mbH.....	15
Master-KAG-Studie Ausgangslage.....	21
1) Definition des Begriffs Master-KAG - Allgemeines.....	24
2) Markt für Master-KAGen.....	35
3) Status quo und Strategie der Master-KAGen.....	67
SCHLUSSWORT:.....	79

Illustration Index

Illustration 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager).....	25
Illustration 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren).....	25
Illustration 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master KAG).....	26
Illustration 4: Branchenaufteilung der Investoren.....	27
Illustration 5: Vorteile aus Sicht des institutionellen Anlegers.....	29
Illustration 6: Vorteile aus Sicht des Asset Managers.....	30
Illustration 7: Vorteile aus Sicht des Master-KAG Anbieters.....	31
Illustration 8: Nachteile aus Sicht des Asset Managers.....	33
Illustration 9: Nachteile aus Sicht des institutionellen Anlegers.....	33
Illustration 10: Nachteile aus Sicht des Master-KAG Anbieters.....	33
Illustration 11: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investor).....	34
Illustration 12: Ist bereits eine Master-KAG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?.....	35
Illustration 13: Alle Spezialfonds Mandate bereits eingebunden?.....	36
Illustration 14: Auch Eigenanlagen in dem Master-KAG Konzept enthalten?.....	36
Illustration 15: Master KAG auch als Asset Manger für den Investor tätig?.....	36
Illustration 16: Einen Consultant bei der Suche beauftragt?.....	36
Illustration 17: Ist bereits eine Master-KAG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?.....	37
Illustration 18: Wahrscheinlicher Zeitraum der Umsetzung von den Investoren, bei denen noch keine Master-KAG beauftragt wurde.....	38
Illustration 19: Das Marktpotential für das Master KAG-Business aus Sicht der Asset Manager.....	42
Illustration 20: Bekanntheitsgrad AGI.....	47
Illustration 21: Bekanntheitsgrad AmpegaGerling.....	47
Illustration 22: Bekanntheitsgrad BayernInvest.....	47
Illustration 23: Bekanntheitsgrad BW Invest.....	47
Illustration 24: Bekanntheitsgrad DEAM.....	48
Illustration 25: Bekanntheitsgrad Deka Investment (frühere: Fund Master).....	48
Illustration 26: Bekanntheitsgrad Frankfurter Service KAG.....	48
Illustration 27: Bekanntheitsgrad Helaba.....	48
Illustration 28: Bekanntheitsgrad INKA.....	49
Illustration 29: Bekanntheitsgrad KAS Bank.....	49
Illustration 30: Bekanntheitsgrad Metzler.....	49
Illustration 31: Bekanntheitsgrad Nord/LB.....	49
Illustration 32: Bekanntheitsgrad Soc.Gen Securities.....	50
Illustration 33: Bekanntheitsgrad Universal.....	50
Illustration 35: Die Differenzierungsmerkmale der Master-KAG im Vergleich zum Global Custodian aus Sicht des Master-KAG Anbieters.....	53
Illustration 36: Investor-Zusammenarbeit mit einem Custodian.....	54
Illustration 37: Zusammenarbeit mit einem Custodian (Beziehung Master-KAG existiert).....	55
Illustration 38: Zusammenarbeit mit einem Custodian (keine Beziehung Master-KAG).....	55
Illustration 39: Art des Custodians.....	55
Illustration 40: Parameter, von denen die erzielbare Gebühr am meisten abhängt, aus Sicht der Master-KAG Anbieter.....	56
Illustration 41: Wurde ein Consultant bei der Suche nach einer Master-KAG beauftragt?	61
Illustration 42: In welcher Weise würde die Suche nach der richtigen Master-KAG ablaufen?.....	62
Illustration 43: Wird sich der Anteil der durch Consultants vermittelt wird eher vermehren?.....	64
Illustration 45: Markt-Segmentierung nach Zielkundengruppen.....	72
Illustration 46: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?.....	73
Illustration 47: Handelsschwerpunkte, allgemein.....	77
Illustration 48: Handlungsschwerpunkte, Haus-intern.....	78
Illustration 49: Maßnahmen der Master-KAG Anbieter.....	78



Sponsoren Beiträge

DB Advisors

Master-KAG: Multitalent und Wegbereiter für ganzheitliche Lösungskonzepte

Der Markt für die traditionelle Master-KAG scheint saturiert. Nach Jahren ungestümen Wachstums wirken die Anbieter etabliert, alle potenziellen Nutzer identifiziert, die Marktanteile gelten als im wesentlichen verteilt. Sicher gibt es auch weiterhin Wachstum, allgemein angenommen werden jährliche 5-7% (Quelle: dpn-Umfrage Master-KAG Juli 2010), aber es ist ein reifer Markt geworden. Allerdings ist das Umfeld im Begriff, sich zu wandeln. Erweiterte regulatorische Anforderungen der Aufsichtsinstanzen oder des Gesetzgebers sowie wachsende Anforderungen der Kunden an die Aktualität, Qualität und Nutzerfreundlichkeit des Reportings lassen die eine oder andere KAG über ihr Geschäftsmodell nachdenken. Die bereits seit Jahren diskutierten permanenten Kosten, nicht nur für eine laufende Adaptierung der Informationstechnologie, sondern auch der Aufwand, der betrieben werden muss, um jeweils aktuell Reporting- und Produktanforderungen der Kunden bedienen zu können, werden den Markt für die Master-KAG prägen. Er tut es heute schon. Gerade im Reporting sehen wir kontinuierlich neue Herausforderungen - z.B. bezüglich der Darstellung der Leistung unterschiedlicher Manager, der Trennung zwischen Alpha und Beta oder des Reportings über diverse Vehikel hinweg (Masterfonds, Single-Spezialfonds und Publikumsfonds mit Durchschau bzw. anteiliger Zuordnung, je nach Haltequote). Große Anstrengungen haben die Master-KAGen in den letzten Jahren unternommen, um ein State-of-the-Art Risiko-Reporting zu entwickeln. Risikodaten können vom Masterfonds aus auf jedes Wertpapier heruntergebrochen und ausgewertet werden, die Berücksichtigung von Direktanlagen ist ebenso möglich wie die Erstellung von aus diesen Daten abgeleiteten Analysen zum Ausnutzungsgrad von Risk-Budgets und Stresstests, die dem Investor heute zur Verfügung stehen.

Aufteilung der Master-KAG-Leistungen

Es bleibt abzuwarten, ob diese Wechselwirkung steigender Anforderung und informationstechnologischer Hochrüstung die schon länger diskutierte, aber bislang nur teilweise erzwungene Reduzierung der Anbieterzahl befördern wird. Bereits heute darf aber gefragt werden, ob diese Trends eine wahrnehmbare Teilung des Anbieterkreises von Leistungen im Bereich Master-KAG begünstigt. Auf der einen Seite scheinen reine „Administrations KAGen“ zu stehen, die vorrangig durch Insourcing-Dienstleistungen wachsen wollen und als Ergebnis nachhaltiger Investitionen in ihre technische Infrastruktur auch werden wachsen können. Auf der anderen Seite sehen wir die Bewegung hin zu einer „Service“-Master-KAG. Angeboten wird hier neben der reinen Administration auch Portfolio Management. Auffällig häufig dabei die Offerte passiver Strategien. Dies mag der aktuellen

Nachfrage bzw. auch dem Zeitgeist geschuldet sein oder dem Versuch, einem möglichen Vorwurf latent bestehender Interessenkonflikte zu begegnen. Viel bemerkenswerter ist, dass es Risiko-Overlays sind, die in jüngster Zeit im Fokus eines „ganzheitlichen“ Angebots stehen. Warum? Diese Anbieter sehen sich weniger in der Rolle eines reinen Administrators, als vielmehr in der eines „Solvency-“, oder „Fiduciary Managers“.

Die Master-KAG ist mehr als die „Herrin der Zahlen“

Es geschieht nicht oft, dass sich der Deutsche Finanzmarkt für seine Innovationskraft feiern lassen darf. Im Falle der Master KAG völlig zu Recht. Nachdem die Plattform zunächst hauptsächlich zur Optimierung der administrativen Betreuung, Darstellung und Bilanzierung der Kapitalanlagen (einheitliches Reporting, ein Ansprechpartner, Implementierung von Masterfonds etc.) ausgewählt wurde und damit Wegbegleiter eines sukzessiven Aufbrechens der Wertschöpfungskette bei der Verwaltung institutioneller Vermögen war, führte die massive Ausweitung von Volatilität und Illiquidität der Kapitalmärkte und die damit einhergehende Verunsicherung der Marktteilnehmer zu einer fundamentalen Veränderung institutioneller Kundenanforderungen. Volatile Märkte treiben die Investoren zu einer neuen Betrachtungsweise und Beurteilung von Performance und Risikomanagement. Die marktbedingte Reduktion vorhandener Risikobudgets erhöhte die Bedeutung des Risikomanagements auf allen Ebenen. Erweiterte Dienstleistungen wie Strategische Asset Allokation (SAA), Risikobewertung und -budgetierung, Dynamic Risk Management Overlay, Taktische Asset Allokation (TAA) oder die Umsetzung komplexerer Anlagestrategien wie Liability Driven Investing (LDI) werden nachgefragt und in den Vordergrund gerückt. Die Master KAG muss sich in einer solchen Situation fragen, ob sie ihr Potenzial wirklich ausschöpft, wenn sie sich auf ihre Funktion als „data-warehouse“ und Kontrollinstanz für die richtlinienkonforme Investition der involvierten KAGen reduziert. Sie ist „Herrin der Zahlen“, im günstigsten Fall daran gewöhnt, Komplexität zu leben, und hat den unmittelbaren und jederzeitigen Zugang zum Investor. Wenn also ein strategischer Sparrings- Partner für die Begleitung in unsicheren Zeiten gesucht wird – warum nicht sie? „Weil es uns gibt“ wird die Beraterindustrie anmerken – mit regional durchaus unterschiedlich ausgeprägter Rechtfertigung. Gerade in Deutschland hat die Finanzkrise offenbart, dass es um eine Betreuung im Sinne ganzheitlicher Lösungsangebote und der Übernahme finaler Ergebnisverantwortung nicht wirklich gut bestellt war. Für ein „Fiduciary Management“ im Sinne seiner niederländischen Wortschöpfer bietet sich die Administrationsplattform Master-KAG zusammen mit der Strategischen Asset Allokation (SAA) als Herzstück an. Mit echtem Mehrwert – wenn aus dieser Funktion heraus Verantwortung übernommen wird, gesteuert, analysiert, berichtet und damit Geschäftsleitung oder Vorstand des Anlegers unterstützt wird.

Nicht „Master-KAG“, sondern „Service-KAG“

Ein weiterer Punkt, der für eine stärkere Rolle der Plattform als „Service“-KAG sprechen könnte, ist das stetig steigende Bedürfnis nach Möglichkeiten eines Poolings von derzeit noch regional weit gestreuten Pensions- oder Versicherungsassets. Die Ziele sind hinlänglich bekannt: die Assets im Ausland sind häufig klein, ihre Verwaltung ist damit aufwändig und wenig effizient. Der Wunsch nach Diversifikation sowie die Notwendigkeit der Skalierung und des optimierten Risikomanagements, diktiert Bündelung und vereinheitlichte Governance. Eigentlich müsste die Master-KAG das Pooling Vehikel schlechthin sein. Steuerliche Intransparenz behindert dies jedoch gegenwärtig: Weil der deutsche Spezialfonds gemäß deutschem Investmentgesetz eine eigene Rechtsform ist und somit als Gesellschaft zwischen die im Ausland befindliche Pensionseinrichtung (Pension Trust) und den im Fonds anfallenden Zinsen und Dividenden in einem anderen Land tritt, fallen regelmäßig Quellensteuern an. Wenn heute Vehikel der Länder Luxemburg, Irland, Belgien oder der Niederlande für das Asset Pooling genutzt werden, dann deshalb, weil diese Länder steuertransparente Plattformen geschaffen haben. Es bleibt zu hoffen, dass der deutsche Gesetzgeber den unlängst gemeinsam mit dem BVI angetretenen Weg

konsequent weiter verfolgt und eine Konstruktion wie z.B. die diskutierte Investmentkommanditgesellschaft (Inv-KG) schafft, die diesen Nachteil aufhebt. Weitere Grundvoraussetzungen für ein verbessertes Management wie Master-Feeder-Strukturen sind hierfür mit UCITS 4 bereits gelegt.

DB Advisors

Thorsten Knaul

Managing Director

Head of Distribution Master-KAG

Tel. 069 71706 3481

thorsten.knaul@db.com

Deutsche Asset Management

Investmentgesellschaft mbH

Mainzer Landstraße 178-190

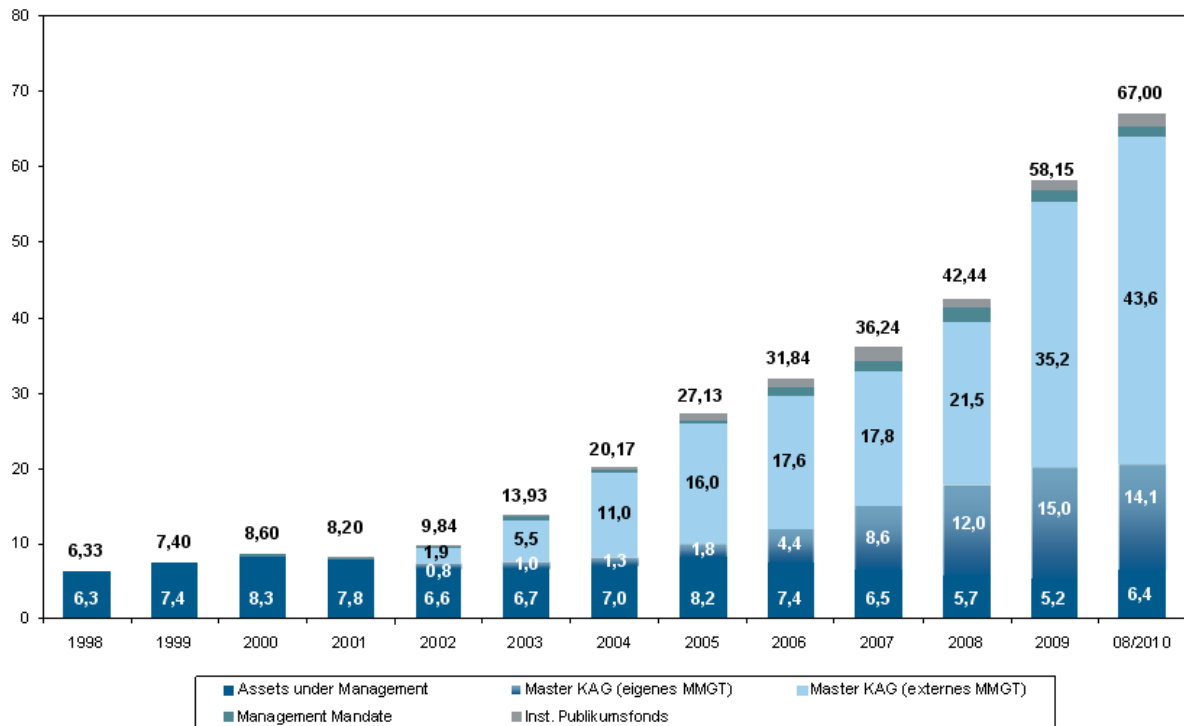
60327 Frankfurt am Main

Helaba Invest

Die Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft wurde 1991 als 100%-ige Tochtergesellschaft der Landesbank Hessen-Thüringen gegründet. Mit einem verwalteten Volumen von € 67 Mrd. zählt die Helaba Invest im deutschen Markt zu den führenden Kapitalanlagegesellschaften im institutionellen Asset Management.

Die Unternehmensstrategie der Helaba Invest basiert auf zwei Säulen: dem aktiven Asset Management auf der Grundlage quantitativer Investmentkonzepte und der Dienstleistung als Master-KAG. Die Qualität der Produkte sowie eine ganzheitliche Kundenbetreuung bilden dabei die Grundlage für langjährige Kundenbeziehungen und erfolgreiche Mandatsgewinne, die in den unterschiedlichen Branchen erzielt werden konnten. Dies hat dazu geführt, dass die Helaba Invest in den vergangenen Jahren Wachstumsraten erzielen konnte, die deutlich über dem Marktdurchschnitt lagen.

Volumen
in Mrd. Euro



In der Funktion als Master-KAG bietet die Helaba Invest im Back- und Middle Office alle Dienstleistungen rund um die Fondsadministration. Hierzu zählen eine leistungsfähige Buchhaltung, ein detailliertes Risikomanagement sowie ein umfassendes Reporting. Als erste Kapitalanlagegesellschaften hat die Helaba Invest bereits vor Beginn ihrer Tätigkeit als Master KAG in 2001 ein passwortgeschütztes Internetreporting angeboten. Seit Einführung des eReporting hat es sowohl hinsichtlich Detaillierungsgrad als auch in der Aktualität und in

der Individualisierbarkeit Branchenstandards gesetzt. Um diese Position weiter auszubauen, startet im Herbst 2010 eine überarbeitete Version des eReportings im neuen Layout und optimierter Nutzerführung. Die Helaba Invest zählt im Geschäftsfeld Master-KAG zu den führenden Anbietern.

Der in den letzten Jahren andauernde Trend zur Master-KAG wurde durch die Finanzmarktkrise weiter beschleunigt. Der Wunsch bzw. die Notwendigkeit, einen schnellen und aktuellen Überblick über die Kapitalanlagen zu bekommen, sind dabei ebenso treibende Kraft wie die Möglichkeit, eine effiziente Risikosteuerung in Form eines Overlay Managements zu implementieren.

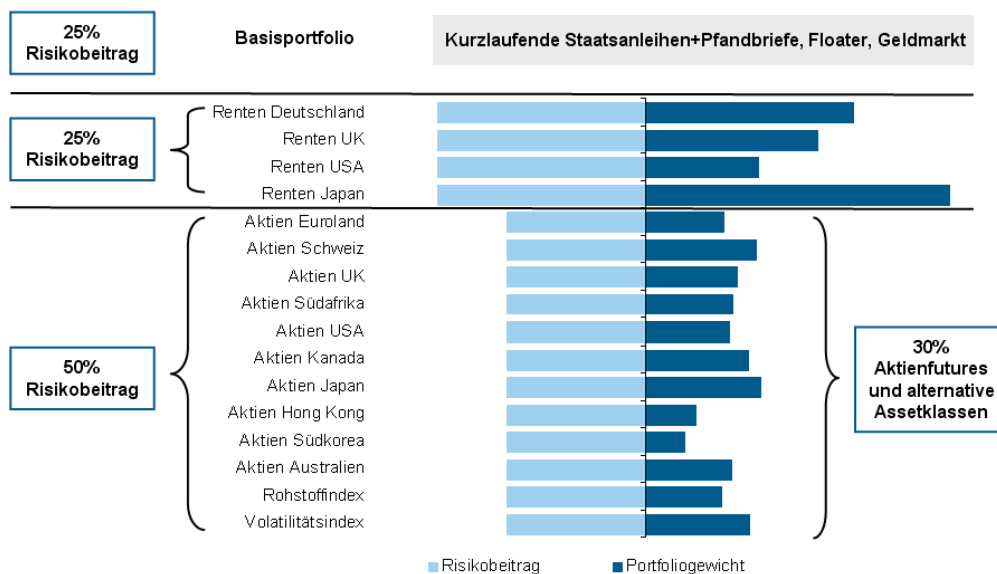
Im eigenen Asset Management bietet die Helaba Invest eine umfassende Produktpalette auf quantitativer Basis für nahezu alle Anlagekategorien an - von Aktien über Anleihen und gemischte Fonds bis hin zu Absolute-Return-Produkten, Long-/ Short-Ansätzen und Overlay-Strategien. Die verschiedenen Investmentansätze können in Form von Spezialfonds, institutionellen Publikumsfonds sowie auch in Advisory-, Outsourcing- oder Verwaltungsmandaten umgesetzt werden. Das gemanagte Volumen liegt derzeit bei über 20 Mrd. €.

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise sind viele Investoren in den vermeintlich sicheren Hafen der Staatsanleihen geflüchtet. Diese Sicherheit wird mit einer sehr niedrigen Verzinsung erkaufte, die teils deutlich unter den gängigen Ertragserwartungen liegt. In mittel- bis langfristig renditeträchtigere Assetklassen wie Aktien zu investieren, sind viele Investoren nicht bereit, da es ein gewisses Risikobudget voraussetzt. Und gerade dieses ist bei vielen Anlegern ein knappes Gut.

Der gestiegenen Risikosensibilität und der Suche der Investoren nach positiven Erträgen trägt die Helaba Invest mit neuen Investmentkonzepten Rechnung. So hat sie beispielsweise Anfang des Jahres mit dem HI-ATLAS-Fonds einen innovativen Absolute-Return-Ansatz mit Wertsicherungskonzept in Form eines institutionellen Publikumsfonds aufgelegt. Damit eröffnet die Helaba Invest einem breiten Investorenkreis Zugang zu der jahrelangen Expertise aus quantitativen Assetmanagementkonzepten und erfolgreichem Risiko-Overlaymanagement.

HI-ATLAS-Fonds

Das HI-ATLAS-Portfolio besteht im Wesentlichen aus zwei Bausteinen. Zum einem wird in ein breit diversifiziertes Portfolio investiert, das aktuell zehn globale Aktienmärkte, vier Rentenmärkte sowie die Assetklassen Rohstoffe und Volatilität umfasst. Die Allokation dieser Märkte erfolgt nach dem langjährig bewährten, prognosefreien Allokationsmodell der Helaba Invest. Bei der Umsetzung der Strategie wird höchste Priorität auf eine jederzeitige Handlungsfähigkeit gelegt. Daher erfolgt die Abbildung der insgesamt 16 Märkte ausschließlich über liquide Instrumente wie bspw. Futures. Das Basisinvestment zur Erwirtschaftung ordentlicher Erträge besteht aus Floatern, kurz laufenden Staatsanleihen und Pfandbriefen sowie aus risikoarmen Geldmarktpapieren.



Der zweite Baustein des HI-ATLAS-Fonds ist ein intelligentes, dynamisches Wertsicherungskonzept. Das Portfolio ist mit einer Wertuntergrenze i. H. v. 97% bezogen auf das Jahresende versehen. Diese wird bei aufgelaufener Performance unterjährig nachgezogen. Damit kann der Anleger an den positiven Entwicklungen der Märkte partizipieren und Gewinne sichern. Gleichzeitig besteht ein Schutz vor extremen Marktsituationen, wie sie das Jahr 2008 bescherte, als kurzzeitig die klassischen Korrelationseigenschaften der Märkte außer Kraft gesetzt waren. Auch bei einer teilweisen Sicherung des Portfolios bleiben der stabile Allokationsansatz und damit die positiven Diversifikationseffekte erhalten.

Bei der Entwicklung dieses innovativen Fondskonzepts flossen insbesondere die Erfahrungen aus dem Bereich Risiko-Overlaymanagement ein, in welchem die Helaba Invest mit einem Volumen von ca. 6,3 Mrd. € am Markt vertreten ist.

Der HI-ATLAS-Fonds bietet mit seiner globalen Ausrichtung und seinem intelligenten Wertsicherungskonzept ein attraktives Chance-/Risikoverhältnis. Er ermöglicht den Einstieg in die Aktienmärkte mit einer Quote von 25%-30% bei lediglich 3% Risikobudget. Damit ist der HI-ATLAS-Fonds für viele Anleger derzeit erste Wahl bei der Suche nach Investmentalternativen

Die hohe Produktqualität des HI-ATLAS-Fonds wurde jüngst durch TELOS in Form eines hervorragenden „AAA“-Ratings bestätigt.



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

Ansprechpartner:

Uwe Trautmann, Vorsitzender der Geschäftsführung
 Dr. Hans-Ulrich Templin, Mitglied der Geschäftsführung

HSBC INKA

HSBC INKA gehört mit einem verwalteten Volumen von über 110 Mrd. Euro* zu den größten Master-KAGs in Deutschland und verfügt über eine 40-jährige Erfahrung in der Wertpapier- und Fondsadministration. Im Verbund mit der HSBC-Gruppe vereinen wir weltweite Expertise und lokales Know-how. Als innovatives Haus erarbeiten wir kundenspezifisch maßgeschneiderte Lösungen und überzeugen durch ein solides Geschäftsmodell.

HSBC INKA bietet alle Dienstleistungen für die Administration von Vermögensanlagen, sei es Master-, Hedge-, Spezial-, Publikumsfonds oder Direktbestände. Wir sind spezialisiert auf die schnelle und kompetente Umsetzung investmentrechtlich neu zugelassener Produkte – aktuelle Beispiele sind die Investment AG oder der Feederfonds.

Ob Corporates, Versicherungen, Kreditinstitute, Versorgungswerke oder Family Offices – unsere Reportingapplikationen werden durch fortlaufende Weiterentwicklung den Anforderungen eines breiten Kundenspektrums gerecht. Unser modernes Datenmanagement ermöglicht komplexes Investmentreporting, Performance- und Risikoberichte, die anleger- und branchenspezifische Vorgaben (VAG, IFRS, Basel II, Tax) erfüllen. Dank eines flexiblen Daten- und Schnittstellenmanagement erhalten unsere Kunden die Reportings nach ihren Wünschen.

HSBC INKA sieht sich als ein neutraler Partner: Wir arbeiten mit Asset Managern aus allen Teilen der Welt zusammen und verfügen über entsprechende Erfahrung bei der Betreuung verschiedenster Mandate und Anlagestrategien. Die Abbildung neuer Produktarten oder Asset Managementansätze gehört zu unserem Tagesgeschäft. Auch bei der Wahl der Depotbank kooperiert HSBC INKA sowohl mit Global Custodians also auch mit lokalen Anbietern. Entsprechend der gewählten Depotbank und den Anforderungen der Märkte und Produkte entwickeln wir die bestmögliche Lösung.

Anlegern, die sich eine Verbundlösung für Depotbank, Asset Management und weitere Dienstleistungen wünschen, bieten wir eine Gesamtstrategie mit den konzerneigenen Experten HSBC Trinkaus (Depotbank, Global Custodian) und HSBC Global Asset

Management (Asset Manager, Overlay Manager, ALM) an – beide ebenfalls am Markt sehr erfolgreich positioniert.

Aus der Spezialisierung auf Wertpapier- und Fondsadministration und der Einbindung der HSBC INKA in die HSBC-Gruppe resultiert ein im Branchenvergleich einzigartiges und nachhaltiges Geschäftsmodell – ein leistungsstarker Partner für professionelle Kapitalanlage.

* davon über 70 Mrd. Euro in Fonds, Stand: 31. August 2010

Ansprechpartner:

HSBC INKA
Yorckstraße 21
40476 Düsseldorf

Martin Brombeis
Geschäftsführer
Te. 0211-9102984

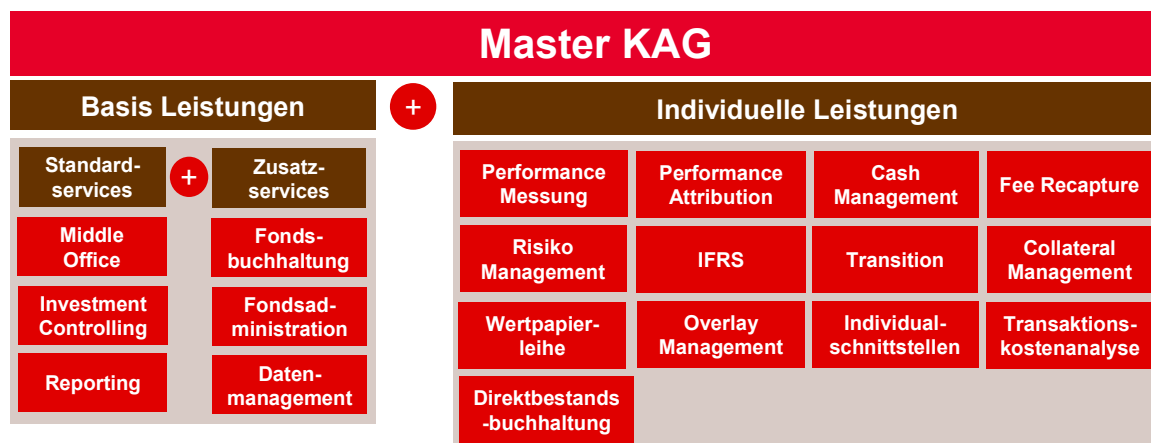
SGSS Deutschland KAG

Die Master KAG als Verbindung von Tradition und Moderne

Zu seinem 200-jährigen Jubiläum hat das weltberühmte Münchener Oktoberfest in beeindruckender Art und Weise aufgezeigt, wie sich Tradition und Moderne in eine ergänzende Verbindung bringen lässt. Genau diese Verbindung ist eine der herausfordernden Pflichten einer Master KAG gerade in der heutigen Zeit, um alle ihre verfügbaren Komponenten aus der Tradition und der sich immer schneller und komplexer werdenden Moderne, im Sinne des Kunden zu einem professionellen Servicepaket zusammen zu führen.

Institutionelle Anleger wie Banken, Versicherungen, Pensionskassen oder Industriekonzerne wollen nicht mehr Kapazitäten für die Administration von Fonds, Back Office Arbeiten, Reporting Pflichten und vieles mehr in ihrem eigenen Hause vorhalten und in sich stetig und immer schneller werdende Veränderungen oder Anforderungen investieren. **Genau an dieser Stelle kommen die grossen Vorteile einer Kombination von Basisdienstleistungen mit speziellen und auf den Kunden individuell abstimmbaren Servicedienstleistungen zum Tragen. Dieses individuell gestaltbare Servicepaket gehört heutzutage zur Grundkonzeption einer erfolgreichen Master KAG und ist mehr denn je von den institutionellen Anlegern gefragt.**

Eine professionelle Fondsadministration in Form der Master KAG, wie sie die **SGSS Deutschland KAG ihren Kunden und allen institutionellen Anlegern anbietet, verbindet umfassend diese „traditionellen“ als auch „modernen“ Wertpapierdienstleistungen in einer Hand.**



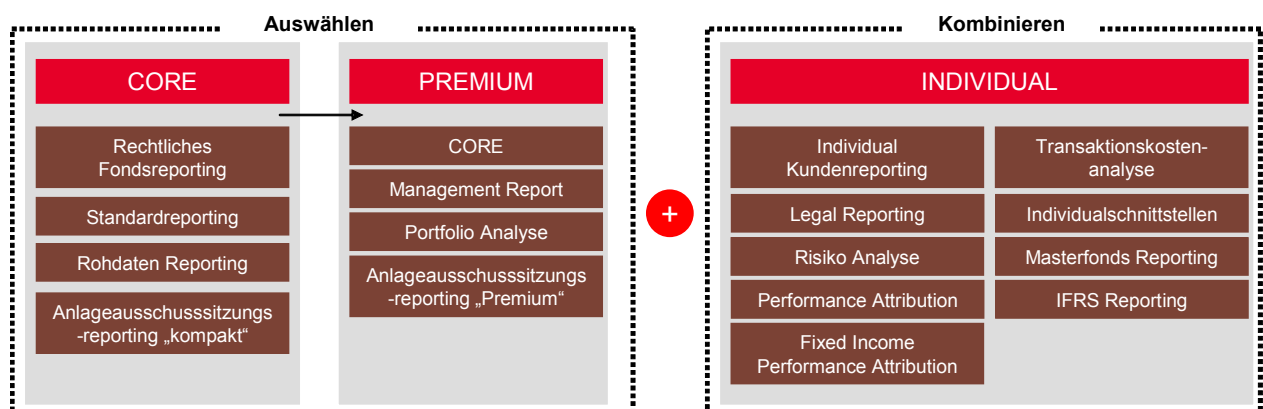
Modernste Technologien, neue Wertpapierinstrumente, schnelle und zugleich sichere Transaktionsabwicklungen und die zeitgerechte Umsetzung gesetzlicher wie auch kundenindividueller Anforderungen sind die Pflicht einer zukunftsfähigen Master KAG. Die KAG bilden ergänzende Angebote, wie ein übersichtliches und für den Kunden gut verständliches Reporting, ein dediziertes Risikocontrolling und eine aussagekräftige Performancemessung als auch Performance-Attribution.

Die SGSS Deutschland KAG nutzt diese modernste Technologie zum Beispiel zur täglichen Berechnung der Performance- und Risikodaten. Dazu gehört die Berechnung aller Performance- und Risikokennzahlen auf Haupt- und auch auf Subfondsebene, sowie eine umfangreiche Qualitätssicherung der Performancekennzahlen und vieles mehr. Die ständige Weiterentwicklung dieser eigens von der SGSS Deutschland KAG entwickelten Software erlaubt es die Qualität stets auf hohem Niveau zu halten und die erforderliche Individualität für ihre Kunden umzusetzen.

Dieses spiegelt sich dann wider in einer der modernsten Performancemessungen und Performance-Attributionsanalysen für Aktien und gemischte Mandate als auch dezidiert für Rentenportfolios unserer Kunden.

Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser. So besagt es schon ein altes Sprichwort. Dieses Vertrauen in Kombination gebracht mit Übersichtlichkeit, Einheitlichkeit und individueller Detaillierung des Reportings der SGSS Deutschland KAG erleichtert dem Kunden, die auf seiner Seite und nach seinen Anforderungen erforderlichen individuellen Kontrollen.

Bei der SGSS Deutschland KAG gibt es Lösungen für jeden Kunden: Durch das flexible Angebot der modularen Zusammensetzung der Reporting Service Pakete CORE, PREMIUM und INDIVIDUAL zu einem auf Kundenbedürfnisse abgestimmten sowie kostengünstigen Gesamtpaket, wird der Kunde bei der Zusammenstellung des seinen Ansprüchen entsprechenden und für ihn **perfekten Reportings** unterstützt. Größtmögliche Transparenz des Portfolios und durchgehend höchste Datenqualität stehen dabei für uns an erster Stelle.



Die Auswahl des richtigen Dienstleisters kann für den einzelnen Investor schon von Beginn ein komplexer Prozess sein und ist aufgrund der individuellen Anforderungen nicht immer ganz einfach. Hängen doch an dieser einen Entscheidung oft auch nachhaltige Veränderungen oder Anpassungen auf Seiten des Investors, die nicht einfach so rückgängig

gemacht werden können. So stellt sich für den Investor auch die Frage, wer in ferner Zukunft noch am Markt aktiv sein wird und mit der steigenden Veränderungsgeschwindigkeit Schritt halten kann. Die Größe eines Dienstleisters spielt dabei eine mitentscheidende Rolle, denn Qualität und Service erfordern kontinuierlich hohe Investitionen und das können sich nur Master KAGen leisten, die auch eine entsprechende Basis für diesen Weg haben.

Die SGSS Deutschland KAG mit ihrem verwalteten Volumen von über 72 Milliarden (Stand Ende Oktober 2010) in rund 650 Fonds zählt zu diesen Master KAGen. Seit Anfang 2007 hat sie es geschafft mit ihrem erfolgreichen Modell die administrierten Volumen mehr als zu verdoppeln und ist damit auch sicher eine der Master KAGen, die in Zukunft den Takt in dem Marktsegment mit angeben werden. Dabei arbeitet sie mit über 20 lokalen und globalen Depotbanken zusammen und hat Erfahrung mit über 100 Asset Managern aus aller Welt.

Société Générale Securities Services zählt zu den weltweit führenden Wertpapierdienstleistern. Das zur Bankengruppe Société Générale gehörende Unternehmen beschäftigt mehr als 4.000 Mitarbeiter in 28 Ländern.

Das umfangreiche und vor allem individuelle Serviceangebot der SGSS Deutschland KAG verbirgt für institutionelle Anleger Entwicklungsmöglichkeiten in vielfältiger Art und Weise.

Ansprechpartner:

Christian Wutz

Geschäftsführer

SGSS Deutschland KAG mbH

Apianstraße 5

85774 Unterföhring

Telefon: +49 (0) 89 – 33 0 33 33 43 00

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



Jörg Debé

Direktor Relationship Management

SGSS Deutschland KAG mbH

Apianstraße 5

85774 Unterföhring

Telefon: +49 (0) 89 – 33 0 33 33 44 40

E-Mail: joerg.debe@sgss.socgen.com



Universal-Investment-Gesellschaft mbH

„Investoren könnten ihre Anlagen noch viel effizienter verwalten!“

Laut Branchenverband BVI werden aktuell rd. 500 Mrd. Euro oder gut 60 Prozent des Spezialfondsvolumens in Deutschland in Masterfonds administriert – Tendenz nach wie vor steigend. Glaubt man aktuellen Marktstudien ist damit „das Ende der Fahnenstange“ bald erreicht. Wo Master-KAGs Wachstumschancen sehen, welche Trends es im institutionellen Asset Management gibt und welche Herausforderungen Investoren wie KAGs angesichts strengerer regulatorischer Vorgaben vor Augen haben, erläutert Bernd Vorbeck, Sprecher der Geschäftsführung der Universal-Investment, im Gespräch mit Dr. Frank Wehlmann, Geschäftsführer der Ratingagentur Telos GmbH.

Haben Master-KAGs ihren Zenit tatsächlich schon überschritten?

Vorbeck: Nein, der Zenit ist keineswegs überschritten – sowohl quantitativ, als auch qualitativ. Für die großen Player im Markt ist noch genügend Potenzial vorhanden.

Das heißt genau ...

Vorbeck: Es gibt in Deutschland durchaus noch institutionelle Anlegergruppen, die Nachholbedarf haben. Stand heute ist der Spezialfondsmarkt erst zu 60 Prozent vom Thema Master-KAG durchdrungen. Hinzu kommen neue Services der Master-KAG, die weiteres Potenzial freilegen werden. Darüber hinaus wird sich das Geschäft in den nächsten Jahren auf nur noch wenige Anbieter konzentrieren, die das Geschäftsmodell einer Master-KAG ernsthaft und nachhaltig betreiben. Und es geht um die Erschließung neuer Märkte. Warum sollte es uns nicht gelingen, mit der Master-KAG im gesamten deutschsprachigen Raum zu reüssieren. Als Universal-Investment sind wir beispielsweise heute schon in Österreich über eine Beteiligung präsent. Oder umgekehrt gedacht: Warum soll das deutsche Master-KAG-Modell nicht als Plattform möglich sein, um Assets aus anderen europäischen Ländern nach Deutschland zu holen. Ich denke hier beispielsweise an das Pension Pooling (PP).

Was verbinden Sie mit diesem Begriff?

Vorbeck: Pension Pooling ist insbesondere für Unternehmen mit starker internationaler Ausrichtung oder für multinationale Konzerne interessant. Dahinter verbirgt sich der Gedanke, das Kapitalanlagemanagement nicht mehr dezentral in verschiedenen Ländergesellschaften anzusiedeln, wie das heute oftmals der Fall ist. Stattdessen werden die Assets eines Konzerns zentralisiert, ebenso wie die Ressourcen, um diese Anlagen zu verwalten. Dadurch wird die Kapitalanlage insgesamt effizienter und erschließt kleineren Einheiten im Konzern ganz nahe Asset-Klassen und Asset Manager, die ihnen vorher mangels Größe verschlossen blieben. Für dieses internationale Pooling eignet sich das Master-KAG-Modell vortrefflich.

Hört sich interessant an. Aber woran scheitert dann dieses Modell bisher?

Vorbeck: In Deutschland fehlt bisher ein so genanntes steuertransparentes Vehikel, damit beispielsweise die spanische Pensionskasse eines Dax-Unternehmens ohne steuerliche Nachteile in eine schwedische Aktie investieren kann. Andere Länder wie Luxemburg, Niederlande oder Irland verfügen schon über ein solches Vehikel. Deutschland, d.h. auch die Politik, muss aufpassen, dass Pensionsgelder solcher Konzerne demnächst nicht woanders verwaltet werden. Dies würde letztlich dem Finanzstandort Deutschland schaden, übrigens auch unter aufsichtsrechtlichen Gesichtspunkten. Für uns als Universal-Investment könnte es im Grunde unerheblich sein, ob es ein solches Vehikel in Deutschland gibt oder nicht. Wir können das ja auch über unsere Luxemburger Tochter anbieten. Aber ein wenig Standortpatriotismus darf ja schon sein.

Wo sehen sie noch Wachstumschancen?

Vorbeck: Chancen gibt es sicherlich noch in der Vertiefung der Kundenbeziehung. Das gilt zum Beispiel für das Reporting. Hier können Investoren noch Effizienzen heben. Und aus regulatorischen Gründen werden künftig neue Anforderungen an das Reporting eines Investors gestellt. Darüber hinaus geht es um Zusatzservices wie die Wertpapierleihe, bei der Anleger das Ertragspotenzial noch längst nicht ausgeschöpft haben. Oder nehmen wir mal als Beispiel das Transition Management: Viele institutionelle Kunden wissen gar nicht, welchen Risiken sie mit ihren Anlagen ausgesetzt sind und welche Kosten entstehen können, wenn sie einen Asset Manager auswechseln.

Und wie viel kann der Investor dabei sparen?

Umstrukturierungen eines Portfolios können grundsätzlich teurer sein als die Underperformance eines Asset Managers. Das kann je nach Größe des Portfolios schnell mehrere Zehntausend Euro kosten. Mit unseren Transition Management Solutions (TM

Solutions) reduzieren wir nicht nur die Kosten beim Übergang eines Portfolios von Asset Manager A nach B signifikant, wir senken auch das Risiko. Denken Sie nur an das Marktrisiko oder den Market Impact, denen ich als Investor in der Interimsphase ausgesetzt bin. Bei TM Solutions arbeiten wir mit allen weltweit führenden Transition Managern zusammen. Dieser Service ist in Deutschland einzigartig, das gibt es bei keiner anderen Master-KAG so professionell. Und diese Dienstleistung bieten wir im Übrigen auch Kunden an, deren Masterfonds gar nicht bei uns liegen. In diesen Fällen sind wir beratend für den Kunden als auch die andere Master-KAG tätig.

Kommt dieser Ansatz nicht dem Fiduciary Management sehr nahe?

Vorbeck: Nein. Der Begriff Fiduciary Management greift eigentlich zu kurz für das, was ich meine. Fiduciary Manager wollen den institutionellen Investor von der Beratung über die Umsetzung und Steuerung bis zum Asset Management sehr ganzheitlich betreuen – mit dem Ziel, ihn ganz eng ans das eigene Haus zu binden und jede dieser Dienstleistungen zu erbringen. Unabhängigkeit oder Best Choice sehen dagegen anders aus. Bei Universal-Investment kann der Kunde stattdessen aus einem großen Netzwerk an Partnern schöpfen. So arbeiten wir weltweit mit über 30 Depotbanken und Global Custodians, 300 Asset Managern und 500 Brokern zusammen – ein hierzulande einmaliges Angebot für institutionelle Anleger. Wir verstehen uns als Partner des Kunden und bieten ihm die größtmögliche Flexibilität in der Wahl seiner Dienstleister. Nehmen wir als Beispiel noch einmal das Transition Management. Wir beraten den Kunden bei der Auswahl des richtigen Transition Managers, überwachen ihn und überprüfen laufend, ob die ursprünglichen Annahmen auch eingehalten wurden. Die eigentliche Transition begleiten wir, die Durchführung erfolgt über spezialisierte Partner. Der Kunde hat somit den Vorteil, dass er von uns nach dem Best-Advice-Prinzip beraten wird. Im Englischen würde man solch einen Ansatz wahrscheinlich eher Fiduciary Asset Servicing nennen.

Welche Entwicklungen sehen sie noch im Master-KAG-Geschäft?

Vorbeck: Neben einer sauber funktionierenden Administration sehe ich einen weiteren Aspekt hinzukommen. Genauso wichtig wie die Administration oder das Asset Management ist die Kompetenz, das richtige Investment-Setup für den Kunden zu konstruieren – unter (aufsichts-)rechtlichen, steuerlichen und anlegerspezifischen Aspekten. Entsprechend wird die Strukturierung von Assets angesichts veränderter regulatorischer Rahmenbedingungen immer entscheidender. Das ist beispielsweise mit der Master-KAG 2.0 der Fall. Darüber können unterschiedliche Einheiten und Pensionseinrichtungen eines Anlegers – Pensionskasse, Pensionsfonds, Rückdeckungskasse oder Treasury – über jeweils eigene Dachspezialfonds ganz individuell entlang ihrer strategischen Asset Allocation investieren.

Jeder der Teileinheiten kann individuell agieren, auf Konzernebene konsolidiere ich aber aggregierte Ergebnisse und Zahlen. Das ist nicht trivial, sondern sehr innovativ für den deutschen Markt. Dazu kommen Investmentlösungen wie die Investment-AG als Pendant zum Luxemburger Sicav, eine Verbriefungsgesellschaft, wie wir sie Mitte des Jahres in Luxemburg gegründet haben, oder spezielle Luxemburger Investmentvehikel für Asset-Klassen wie Private Equity, Hedgefonds oder Infrastruktur. Das heißt, die Beratung des Kunden wird immer wichtiger. Dafür benötige ich die richtigen Leute und deren Know how. Sie sehen, Universal-Investment ist schon lange keine reine Administrations- oder Abwicklungsplattform mehr.

Welche Lehren haben Investoren aus der Finanzkrise gezogen?

Universal-Investment ist mit Standorten in Deutschland, Luxemburg und Österreich (Beteiligung) die größte unabhängige Fondsgesellschaft im deutschsprachigen Raum. Sie administriert rund 130 Mrd. Euro für institutionelle Investoren, KAGs und Vermögensverwalter und ist Marktführer unter den Master-KAGs. Die KAG konzentriert sich auf die Leistungsbereiche Administration, Insourcing und Risk Management. Bernd Vorbeck ist seit 2007 Sprecher der Geschäftsführung und zugleich Vorstandsmitglied des Branchenverbands BVI.

Vorbeck: Zwei Schlagworte sind in diesem Zusammenhang ganz wichtig: Effizienzmanagement und Risiko Management. Zur Effizienz gehören im Grunde die eingangs beschriebenen Aspekte. Wie kann ich als Investor unter veränderten regulatorischen Rahmenbedingungen einen adäquaten Return für meine Anlagen erzielen und meine Verpflichtungen bedienen. Wo kann ich Kosten sparen, Effizienzen heben und gleichzeitig auch noch Risiken senken oder besser beherrschen?

Und was bedeutet das fürs Risikomanagement?

Im Risikomanagement geht es um vier Aspekte: Angefangen bei der Definition von Risikobudgets, über das Risk-Controlling und die Steuerung bis hin zum Risiko-Reporting. Bei Ersterem unterstützen wir den Kunden lediglich, für die anderen drei Bereiche offerieren wir spezielle Dienstleistungen zur effizienten Messung und Steuerung von Risiken im Portfolio. Dazu gehören im Risiko-Controlling und -Reporting beispielsweise Stresstests, VaR-Analysen, die Zerlegung von Finanzinstrumenten nach Risikofaktoren, Risikoverläufe und -auslastungen bis hinunter zur

Segment- oder gar Einzeltitelebene. Bei der Steuerung konzentrieren wir uns neben passiv gemanagten Spezialfonds auf Wertsicherungskonzepte und chancen- oder risikoorientierte

Overlay-Management-Mandate. In diesem Bereich managen wir für Kunden aktuell neun Mrd. Euro.

Die Politik hat inzwischen ja auch ihre Lehren aus der Finanzkrise gezogen. Was können Anleger und Master-KAGs in naher Zukunft von Gesetzgeber und Aufsicht erwarten?

Vorbeck: Klar ist, dass das Füllhorn an regulatorischen Maßnahmen und Vorhaben randvoll ist. Ob Solvency-II, Leerverkaufsverbot, Basel-III, OGAW-IV, Anlageverordnung, Depotbankrundschriften oder AIFMD: Wir müssen aufpassen, dass die Möglichkeiten deutscher Großanleger nicht zu sehr unter der Vielfalt regulatorischer Maßnahmen leiden. Die Alternative Investment Fondsmanager-Richtlinie der EU, kurz AIFMD, ist ein gutes Beispiel hierfür: Im Vertrauen darauf, so genannte Heuschrecken wie Hedgefonds & Co. endlich an die Kandare zu nehmen, sind seitens der EU leider auch deutsche Spezialfonds in Sippenhaft genommen worden. Nachdem die EU nun den Rahmen für die AIFM gesteckt hat, bleibt zu hoffen, dass der deutsche Gesetzgeber bei der Umsetzung der Richtlinie das bewährte Instrument Spezial- bzw. Masterfonds nicht gefährdet. Denn auf der Verpflichtungsseite wird der Druck für diese Anleger ja nicht gleichzeitig nachlassen, ebenso wenig wie auf der Kapitalmarktseite angesichts niedriger Zinsen oder der Euro-Krise. Und um nochmals auf das Thema Pension Pooling zurückzukommen: In jeder Krise liegt ja bekanntlich auch eine Chance. Die Regulatoren sollten die Ereignisse der vergangenen beiden Jahren nicht nur dazu nutzen, die „Daumenschrauben anzuziehen“, sondern die Chance nutzen, gestalterisch im positiven Sinne zu wirken. Die Einführung einer deutschen PP-Lösung wäre ein gutes Beispiel für eine solche gestaltende Rolle.

Als größte unabhängige Master-KAG haben Sie ja einen guten Überblick über das Investorenverhalten. Welche Trends erkennen Sie im institutionellen Asset Management?

Auf der Makroebene gibt es sicherlich vier grundsätzliche Trends bei Großanlegern: Passive Anlagen, Risikoabsicherung, Suche nach echten Alpha-Managern und Alternative Investments. Auf der Mikroebene sehen wir über unser Transition Management aktuell sowohl auf der Aktien- wie auch Rentenseite den deutlichen Trend in Richtung Emerging Markets. Bei Aktien registrieren wir zudem Umschichtungen in Richtung asiatisch-pazifischer Werte, über alle Unternehmensgrößen hinweg. Auf der Bondseite kommen nach wie vor, trotz Abstrichen, noch größere Investments in auf Euro lautende Unternehmensanleihen hinzu.

Wagen Sie einen Blick in die Zukunft: Wo steht das Master-KAG-Geschäft 2015?

Die Komplexität des Geschäfts wird weiter steigen, auch in Folge aufwändigerer regulatorischer Rahmenbedingungen. Damit einher geht eine weitere Spezialisierung und Konsolidierung, gleichzeitig werden sich die Geschäftsmodelle der Master-KAG auseinanderentwickeln. Es wird KAGs geben, die sich im Grunde als Asset oder Fiduciary Manager verstehen und die die Master-KAG eigentlich nur noch als Mittel zum Zweck verstehen. Dabei steht aber immer die Frage im Raum, wie nachhaltig wird das Master-KAG-Geschäft tatsächlich betrieben. Daneben werden reine Administratoren am Markt vertreten sein, die sich auf ein Mindestmaß an Administration beschränken. Dies werden üblicherweise KAGs sein, die Teil einer Konzernlösung sind. Weitere Services werden dann von anderen Konzerneinheiten, etwa dem Asset Management oder der Depotbank, erbracht. Die zukunftsweisendste Variante wird aus einer Zusammenführung beider Welten bestehen: Master-KAGs, die sowohl geldwerte Zusatzservices und Best-Advice-Lösungen bieten und andererseits das Thema Risikomanagement intelligent mit dem Thema Administration verbinden. Das nenne ich dann wie gesagt Fiduciary Asset Servicing.

Kontakt:

+49-(0)69 / 71 043 – 673,

ui-institutional@universal-investment.com

www.universal-investment.de

Ausgangslage

Seit über acht Jahren ist das Modell „Master KAG“ nun im deutschen Markt offiziell beheimatet. Dies war der Startschuss für eine Erfolgsstory, die zu Beginn so nicht absehbar war. Krisenzeiten fordern heute mehr als früher regulatorische Reaktionen heraus. Und so hat sich das Anforderungsprofil der Master KAG im Laufe der letzten Jahre automatisch weiterentwickelt oder genauer gesagt weiterentwickeln müssen. Aus dem langweiligen Anbieter von administrativen Dienstleistungen ist die Master KAG aktuell zu einem fast für jeden institutionellen Anleger unabdingbaren Coachingpartner mutiert.

Schon vor diesem Hintergrund freuen wir uns über die rege Teilnahme an unserer diesjährigen, der nunmehr siebten Master KAG-Studie (2010) von seiten der zwölf Master KAG-Anbieter sowie von siebzig institutionellen Investoren und sagen hierfür herzlichen Dank.

Aus Gründen der Übersichtlichkeit haben wir wie im Vorjahr auf eine Darstellung zurückgegriffen, die zwischen Grafiken / Tabellen und den aus unserer Sicht wichtigsten Inhalten in komprimierter Form wechselt.

Welche Veränderungen haben sich in der Master KAG-Landschaft gegenüber den Vorjahren ergeben? Die letztjährigen Analysen wurden von einem roten Faden durchzogen, der da hieß: Finanzkrise. Die sich nota bene schon durch die Marktverwerfungen ergebenden Rückgänge bei den Assets schlugen seit 2007 eins zu eins auf die Volumina der Master KAGen durch.

Hinzu kamen die seitens der Anleger vorgenommenen Um- oder Neuallokierungen. Spätestens seit der Lehman-Pleite im September 2008 wurde das Risiko in den Assetklassen erheblich zurückgefahren. Damit fiel ein Großteil des von der Gebührensseite her attraktiveren Geschäfts mit Assetklassen wie Global Equities, Reit's oder Hedge Fonds weg. Erschwerend trat hinzu, dass gerade die genannten Assetklassen wiederum dazu führten, dass die Restriktionen und deren Einhaltung zu einem erheblichen Mehraufwand bei den Risikosystemen der Master KAGen führte. Dies führte im Ergebnis auch nochmal zu einer Konzentration der Anbieter bei den Master KAGen. Bestes Beispiel hierfür ist die KAS Bank, Wiesbaden, die in Deutschland als Master KAG nur ein kurzes Intermezzo abgegeben hat.

Vielleicht sind wir jetzt tatsächlich in die Phase eingetreten, die einige schon seit längerem prognostiziert haben, dass wir nämlich in einen Verdrängungswettbewerb eintreten mit der Folge, dass kleinere Anbieter auf der Strecke bleiben. Die professionellen Master KAGen rüsten jedenfalls ordentlich auf. Immer neue Produktideen bereichern ihr Angebot. Dazu gehören über die reine Verwaltung im Sinne einer Fondsbuchhaltung oder von Reportings hinaus:

- Transition Management
- Overlay Management
- ALM Studien
- Wertpapierleihe-Geschäfte
- Investment AG – Angebote
- Manager Search oder
- Fiduciary Management,

um nur einige Seiten der innovativen Produktwelt beim Namen zu nennen.

„Fiduciary Management“ stellt einen Beratungsansatz dar, der den institutionellen Kunden ganzheitlich betrachtet und ihm im Sinne einer Wertschöpfungskette Dienstleistungen beginnend mit strategischer/taktischer Asset Allokation, Asset Liability-Analysen über die Verwaltung der Assets, das Overlay, Reporting bis zum Manager-Search anbietet. Bislang bieten nur große Anbieter diese Service-Palette aus einer Hand an wie etwa DB Advisors und AGI in Deutschland.

Werfen wir nochmal einen Blick auf die Anbieter, so lässt sich feststellen, dass sich einige Gesellschaften wie Universal Investment, die Helaba Invest und die INKA mit diesem ihrem Kerngeschäft gewissermaßen als „Market Maker“ etabliert haben.

Die zweite Gruppe setzt sich aus Gesellschaften zusammen, die in der Öffentlichkeit zunächst einmal primär als Asset Manager in Erscheinung treten. Das Master-KAG-Geschäft ordnet sich bei diesen Gesellschaften eher in die gesamte Asset Management-Einheit ein. Hierzu zählen Gesellschaften wie DB Advisors (DeAM), AGI oder Metzler und Deka Investment. Eine ähnliche Konstellation finden wir bei SGSS Die „Frankfurter Service KAG“ der BHF Bank gehört zusammen mit der Bank seit wenigen Monaten zu BNY Mellon und firmiert jetzt als „BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH“.

Die dritte Gruppe betrachtet das Master-KAG-Geschäft eher opportunistisch. Die Gesellschaften in dieser Gruppe werden dann aktiv, wenn sie konkret darauf von Kunden angesprochen werden.

Auch in dem zuvor beschriebenen schwierigeren Umfeld konnten sich die Anbieter gut behaupten. Aus 132 Mrd. € administrierter Assets in 2003 und 192 Mrd. € in 2004 wurden 250 Mrd. € in 2005. Inzwischen sind wir in den letzten Jahren bei etwa 300 Mrd. € bis 350 Mrd.€ und aktuell um die 450 Mrd.€ und darüber angekommen.

Die Master KAG Studie unseres Hauses hat einmal mehr gezeigt, dass die Zahl der Anleger, die noch nicht über eine Master KAG verfügen, immer kleiner wird. Inzwischen sind auch kleinere institutionelle Investoren nicht zuletzt aufgrund aufsichtsrechtlicher Regulierungen gezwungen, ein effizientes Risiko Management aufzubauen.

Die größte Herausforderung für die Master KAGen bestand in den letzten Jahren sicher in der Erfüllung der ständig wachsenden Anforderungen von aufsichtsrechtlicher Seite wie die Derivate VO oder Stress Tests. Erst ab gewissen Volumina unter Administration zahlen sich heute die erzielbaren Skaleneffekte aus. Für andere Häuser wird es immer schwerer im Überlebenskampf zwischen den Wettbewerbern. Auch die Gebührensseite bereitet allen Anbietern erhebliches Kopfzerbrechen. So werden Master KAG-Mandate zunehmend über den Preis (in Basispunkten, BP) gewonnen.

Auch in der diesjährigen Studie gehen wir wieder intensiv bei unseren Fragestellungen auf die Entwicklungen im Vergleich zu den Vorjahren ein und versuchen, die Ergebnisse entsprechend zu interpretieren. So lassen sich auch Erkenntnisse für künftige Szenarien gewinnen. Neben der Markteinschätzung der Master-KAG-Anbieter haben wir auch wieder das Stimmungsbild der anderen Marktteilnehmer eingefangen. Aus diesem Grunde haben wir parallel institutionelle Anleger (Versicherungen, Pensionskassen, Banken, Kirchen, Industrieunternehmen etc.) zu ausgesuchten Themen im Bereich Master-KAG befragt. Die Gegenüberstellung von „Eigenbild“, nämlich aus Sicht der Anbieter, und „Fremdbild“, nämlich der institutionellen Anleger, rücken die Sichtweise des anderen meist wieder in realistische Bahnen. Um das Gesamtbild weiter abzurunden, haben wir mit den Asset Managern, die ja täglich und bei steigendem Volumen immer mehr im Tagesgeschäft mit den Master-KAGen in Berührung kommen, eine dritte Gruppe in unsere Markterhebung einbezogen. Die

Ergebnisse dieses Vergleichs „Eigen-/Fremd-Bild“ fließen an den entsprechenden Stellen in die vorliegende Untersuchung ein.

Die folgenden zwölf Master-KAG-Anbieter haben an unserer Markterhebung teilgenommen:

- Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH
- BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft mbH
- Deka FundMaster Investmentgesellschaft mbH
- DB Advisors Deutsche Asset Management Investmentgesellschaft mbH
- Frankfurter Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH
- Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH
- HSBC Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH (INKA)
- Metzler Investment GmbH
- NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG
- Société Générale Securities Services Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH (SGSS)
- Universal-Investment-Gesellschaft mbH
- WestLB Mellon Asset Management Kapitalanlagegesellschaft mbH.

Für die Teilnahme an der Erhebung möchten wir uns bei allen Gesellschaften, den institutionellen Anlegern sowie den Asset Managern bedanken! Unser besonderer Dank gilt auch den Gesellschaften, die unsere Master KAG – Studie (2010) durch einen Fachbeitrag unterstützt und die Studie gesponsort haben.

Wie in jedem Jahr möchten wir an dieser Stelle betonen, dass der Zweck der Studie nicht darin besteht, bestimmte Gesellschaften besonders hervorzuheben oder gar zu kritisieren. Es geht vielmehr darum, den Lesern und Interessierten einen Marktüberblick zu verschaffen und einen Eindruck zu vermitteln, wo die ja schon weit fortgeschrittene Reise hingehen könnte und was sie von den Dienstleistungspaketen der Master-KAGen erwarten dürfen.

Die Fragen aus unserem Fragebogen sind zum Teil offen gestellt, zum ganz überwiegenden Teil wurden Antworten aber vorgegeben. Durch die Erfahrungen und Erkenntnisse aus den Vorjahresstudien war es uns möglich, jetzt mehr auf das Multiple Choice-Verfahren überzugehen. Bei den offen zu beantwortenden Fragen wurden die wesentlichen genannten Aspekte herausgefiltert und aufgearbeitet. 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 dies für ihn nicht doch von Bedeutung sein kann.

Unsere Befragung untergliedert sich in drei große Teilbereiche, nämlich

- 1) Definition des Begriffs Master-KAG – Allgemeines
- 2) Markt für Master-KAGen
- 3) Status quo und Strategie der Master-KAGen

Die nachfolgenden Grafiken und dazugehörigen Erläuterungen und Interpretationen orientieren sich chronologisch an dieser Reihenfolge.

1) **Definition des Begriffs Master-KAG - Allgemeines**

- **DEFINITION - MASTER KAG:**

- Wie in den letzten Jahren wurden zunächst die Master KAG-Anbieter gefragt, welche Services und Kriterien sie für unabdingbar halten, um eine Master KAG im heutigen Wettbewerb vorzuhalten. Stillstand bedeutet Rückschritt. Das trifft auf kaum ein Gebiet im Asset Management mehr zu als auf die Master KAG, die sich zudem in zunehmenden Maße der internationalen Konkurrenz von (Global) Custodians gegenüber sieht. Im deutschen Markt haben sich hier BNP, State Street und JP Morgan fest etabliert. Die letzte große Übernahme fand durch BNY Mellon statt, die im August 2010 die komplette Übernahme der BHF Asset Servicing (von der BHF Bank) bekanntgab.
- Zum Vergleich haben wir zunächst die entsprechenden Einschätzungen der ASSET MANAGER sowie der INVESTOREN als Illustration 1 und 2 dargestellt, bevor wir uns die Meinung der Master KAGen selbst anschauen.

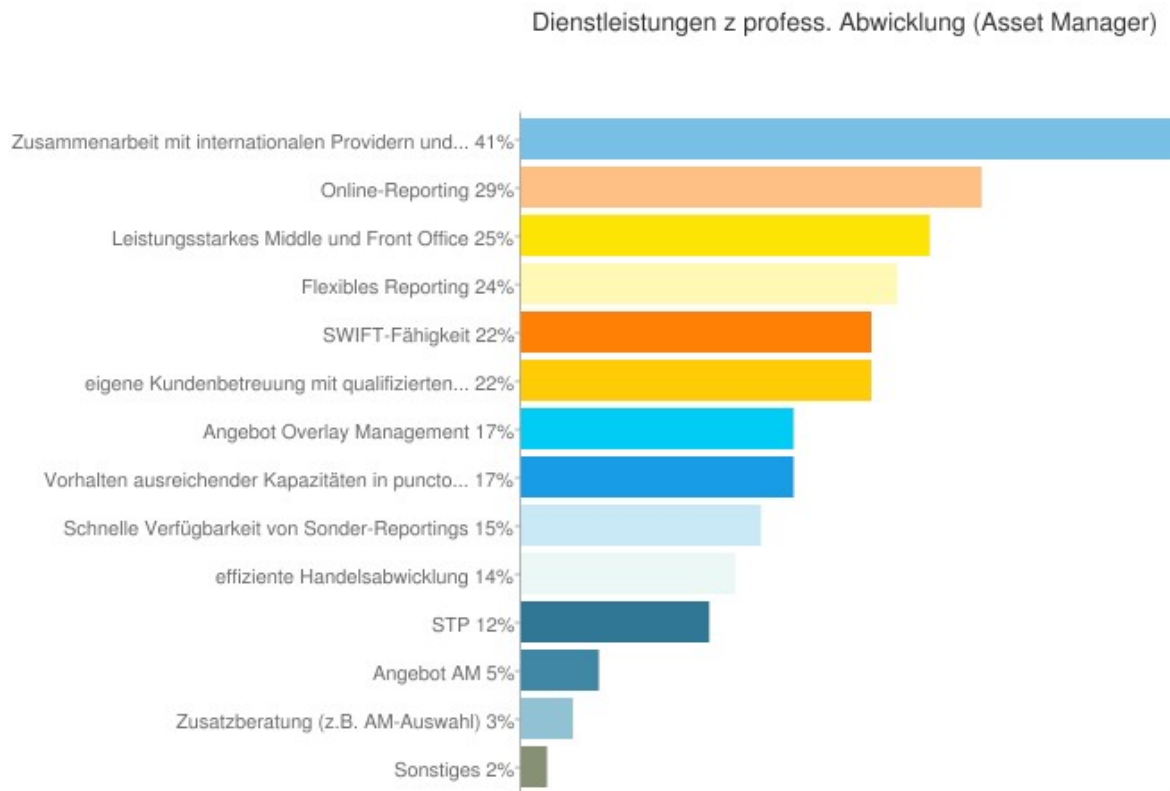


Illustration 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager)

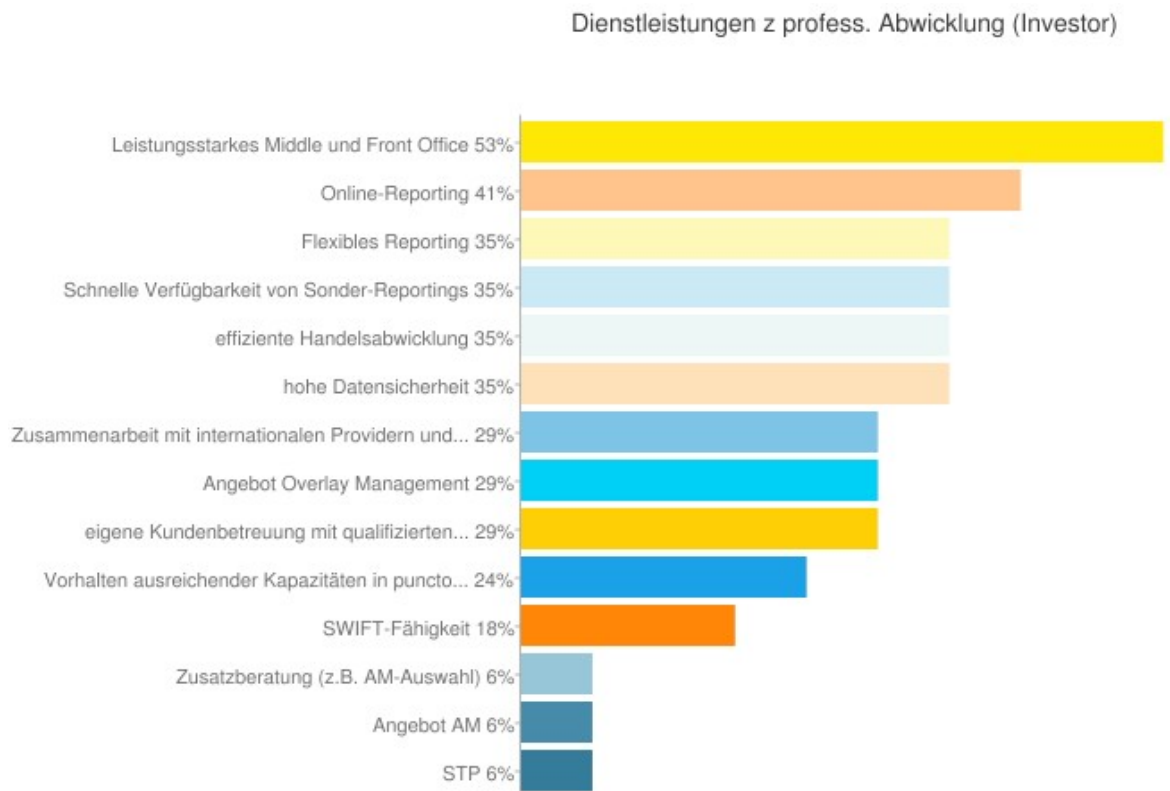


Illustration 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren)

- Erstaunlich ist wie im Vorjahr, welche geringe Bedeutung die **Asset Manager** den verschiedenen Kriterien einräumen, wenn diese z.B. der „Zusammenarbeit mit internationalen Providern“ mit gerade 41% der befragten Asset Manager die höchste Bedeutung einräumen.
- Im Unterschied dazu gewichten die unmittelbar betroffenen **Investoren** die einzelnen Kriterien deutlich höher, wenn auch vielleicht nicht in dem erwarteten Maße. „Nur“ 41% kommen zu dem Ergebnis, dass das **Online-Reporting** von wesentlicher Bedeutung sei. Ein **leistungsstarkes Middle und Front Office** steht mit 53% der Nennungen ganz vorne.
- Hier die Einschätzung der Master KAGen selbst (Illustration 3)

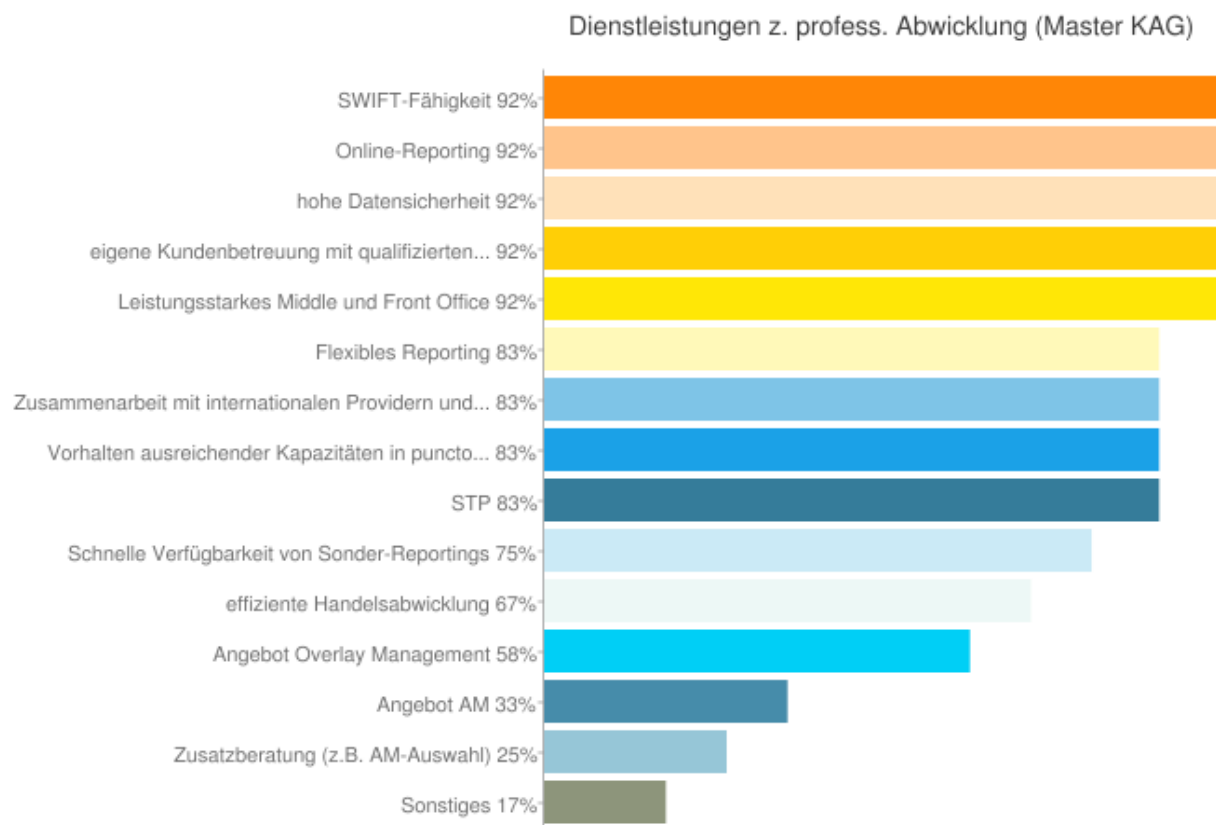


Illustration 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master KAG)

INVESTOREN – BRANCHENAUFTEILUNG:

- Parallel zu den Master KAGen befragten wir auch wieder die institutionellen Anleger zu Ihrer Sicht der Dinge. Worin erblicken Sie die Vor- und Nachteile der Leistungen von Master KAGen und inwieweit nehmen sie die Services in Anspruch.
- Teilgenommen haben 70 institutionelle Investoren. Unterschieden wurde wie im Vorjahr nach den großen Anlegergruppen, also Banken, Versicherern, Versorgungseinrichtungen, Industrie (Corporates) und „Sonstigen“ wie zum Beispiel Sozialversicherungsträgern oder Gewerkschaften.
- Die Aufteilung verteilt sich sehr ausgeglichen und somit repräsentativ, im Grunde nur mit leichten Abweichungen zum Vorjahr.

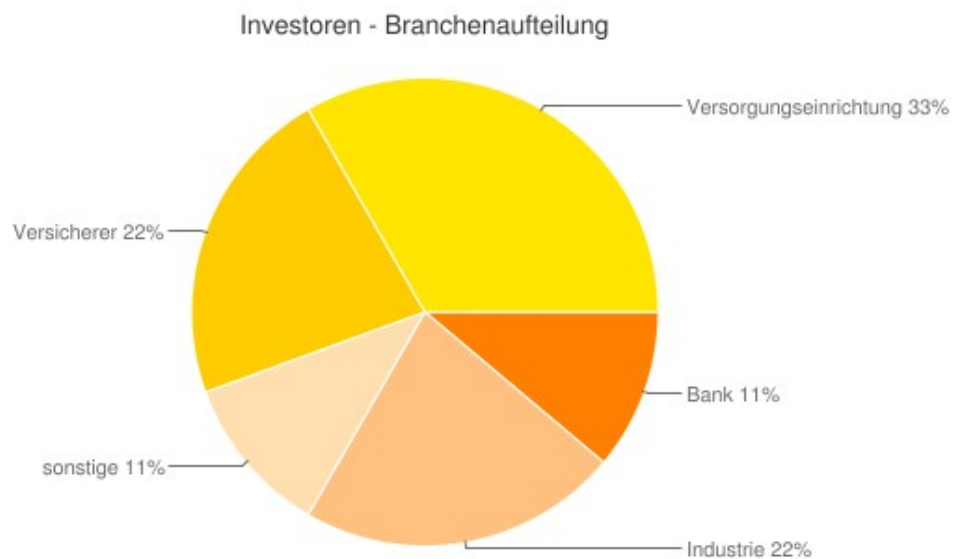


Illustration 4: Branchenaufteilung der Investoren

INVESTOREN-BEFRAGUNG – VORTEILE EINER MASTER KAG

- Bei den „Vorteilen“ überwiegt aus Sicht der „Investoren“ eindeutig das **„zentrale und einheitliche Reporting“** (76% gegenüber 100% im Vorjahr).
- Die **„Verbesserung der Transparenz“** mit 24%, genauso die „Prozesssicherheit“, das Vorhandensein eines „Zentralen Ansprechpartners“ und auch die „Reduzierung des administrativen Aufwands“ folgen an zweiter Stelle.
- Auffallend ist, dass die Gesamtscoreings auf Seiten der Investoren gegenüber den Vorjahreswerten stark zurückgegangen sind.
- Auch die „Asset Manager“ fokussieren klar auf das flexible „Reporting“ (57%) sowie die verbesserte „Transparenz“ (33%).
- Waren es im Vorjahr noch 71% der „Investoren“, die die **„Implementierung von Overlay Management-Strukturen“** herausstellten, so sind es jetzt noch 18%. Auf Seiten der Manager wird dieser Punkt (24%) ähnlich bewertet. Dieses vor nicht allzu langer Zeit noch gepriesene Instrument zur Steuerung des Gesamtportfolios scheint im Zuge eines Revirements von „aktiven Asset Management-Ansätzen“ an Kraft einzubüßen.
- Auch die immer wieder geäußerten Erwartungen, dass Investoren die Integration ihrer **„Direktbestände“** in das Master KAG-Reporting vorantreiben, beeindruckt diese selbst nur wenig; lediglich 12% der Anleger stimmten dem zu. Auch die Asset Manager nehmen von dieser Erwartungshaltung inzwischen Abstand (13%).

Vorteile (Einschätzung Investoren)



Illustration 5: Vorteile aus Sicht des institutionellen Anlegers

Vorteile (Einschätzung Asset Manager)



Illustration 6: Vorteile aus Sicht des Asset Managers

BEFRAGUNG DER MASTER KAGen – VORTEILE EINER MASTER KAG

- Die Master KAGen haben über die letzten Jahre zweifelsohne eine nicht unbedingt zu erwartende positive Entwicklung genommen. Sie haben sich dem technischen Fortschritt und den zunehmenden Anforderungen der institutionellen Anlegerschaft gestellt und damit auch den international operierenden Custodians getrotzt. Das Beispiel BNY Mellon und Übernahme der Frankfurter Service KAG zeigt, dass es offenbar leichter ist, auf diese Weise in den deutschen Master KAG-Markt zu gelangen als selbst eine Einheit aus dem Boden zu stampfen.
- Wie im Vorjahr sind sich die Anbieter selbst zu 100% sicher, dass „zentrales und einheitliches Reporting“ sowie „Service aus einer Hand“ als Vorteile anzusehen sind. Dass zumindest Letzteres durch die Anlegerbrille anders gesehen wird, haben wir gerade zuvor analysiert.
- Bei anderen Kriterien wie „verbesserter Möglichkeit des Austauschs des Managers“ (83%), „Implementierung von Overlay-Mandaten“ (83%) und „Erhöhung der Prozesssicherheit“ (75%) bewegen sich die Werte cum grano salis auf Vorjahresniveau.
- Verständlicherweise, aber teilweise mit erheblichen Unterschieden in der Wahrnehmung, wird das zuvor bereits im Zuge der Investorenbefragung andiskutierte Thema **„Erfassung der Direktbestände“** wahrgenommen. Hier stehen dem hohen Erwartungswert von 100% (Vorjahr: 93%) auf Seiten der Master KAGen lediglich 13% auf Seiten der Anleger gegenüber.

- Der „**Manager Search**“ wird seitens der Master KAGen nicht zuletzt im Zuge eines gesamtheitlichen Kundenansatzes beim Fiduciary Management immer mehr zum Thema. Damit stoßen sie natürlich in die ureigenste Phalanx der klassischen Consultants vor. Inzwischen sehen das aber nur noch wenige Master KAGen selbst so. Auf Anlegerseite stößt dieser Service noch nicht auf ungeteilte Gegenliebe.
- Dass eine Master KAG auch bei äußerst kompetitiven Konditionen dem Anleger eine „Kostensparnis“ bringt, daran glauben auch bei den Anbietern lediglich 25%

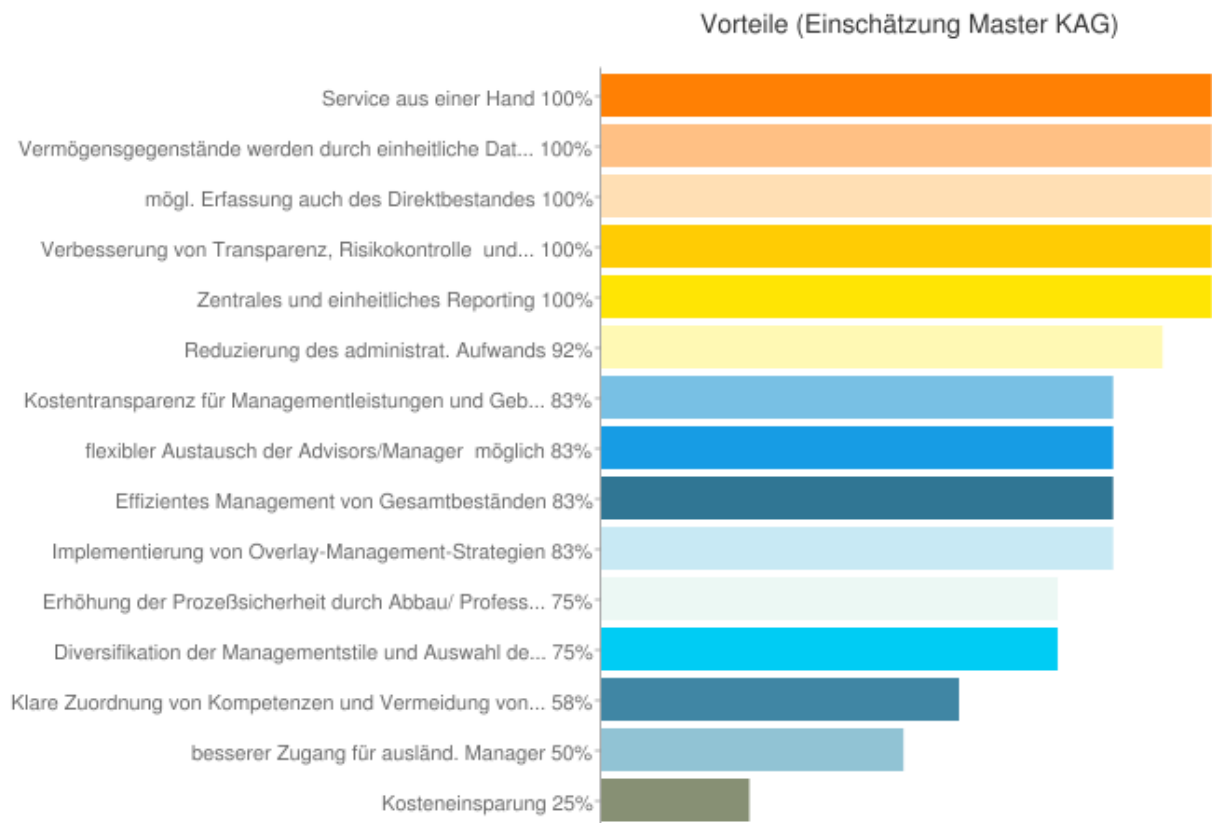


Illustration 7: Vorteile aus Sicht des Master-KAG Anbieters

BEFRAGUNG ALLER TEILNEHMER – NACHTEILE EINER MASTER KAG

- Die Master KAGen selbst erblicken in ihren Angeboten tendenziell eher weniger spürbare „Nachteile“ für den Anleger.
- Im Gesamtergebnis ist festzuhalten, dass sich die Vorjahrestendenz erhärtet, dass nämlich über alle drei Gruppen, Master KAGen, Investoren wie Asset Manager deutlich weniger „Nachteile“ durch die Beauftragung einer Master KAG befürchtet werden. Dies hängt sicher damit zusammen, dass sich dieser Markt in den letzten Jahren doch sehr stark etabliert hat und im Grunde „rund läuft“.

- Einzig bei dem möglichen Nachteil einer „**zu großen Abhängigkeit**“ des Investors von seiner Master KAG waren sich alle darin einig, dass dies ein negativer Punkt sein könnte: Investoren: 39% (im Vorjahr allerdings 62%), Master KAGen: 50% (wie im Vorjahr) und Asset Manager: 36% (bei allerdings 88% im Vorjahr).
- Die „**Kosten**“-**Problematik** wird von den Investoren nicht mehr so kritisch betrachtet (33%) wie im Vorjahr (43%). Im übrigen werden vermeintliche Nachteile von seiten der Investoren (z.B. „Integrationsprobleme Direktanlagen“ oder „nur für Großanleger geeignet“) weniger als solche empfunden. Es fällt auf, dass die Asset Manager deutlich mehr Nachteile in einer Master KAG erblicken als die direkt betroffenen institutionellen Anleger.
- Die schon lange geführte Diskussion darüber, dass Master KAG-Angebote „**nur für Großanleger**“ geeignet seien, verflüchtigt sich zusehends und ist für institutionelle Anleger praktisch bedeutungslos (nur noch 6%). Bei den Asset Managern spielt dieser Gesichtspunkt mit einem Prozentsatz von jetzt 15% noch eine gewisse Rolle. Bei den Anbietern äußerte sich nur eine Adresse in dieser Richtung kritisch.

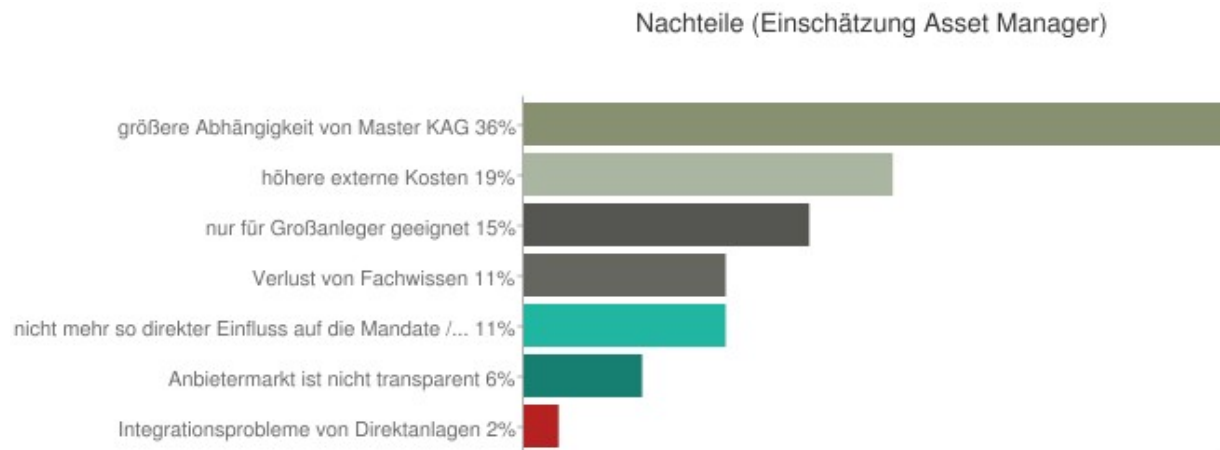


Illustration 8: Nachteile aus Sicht des Asset Managers

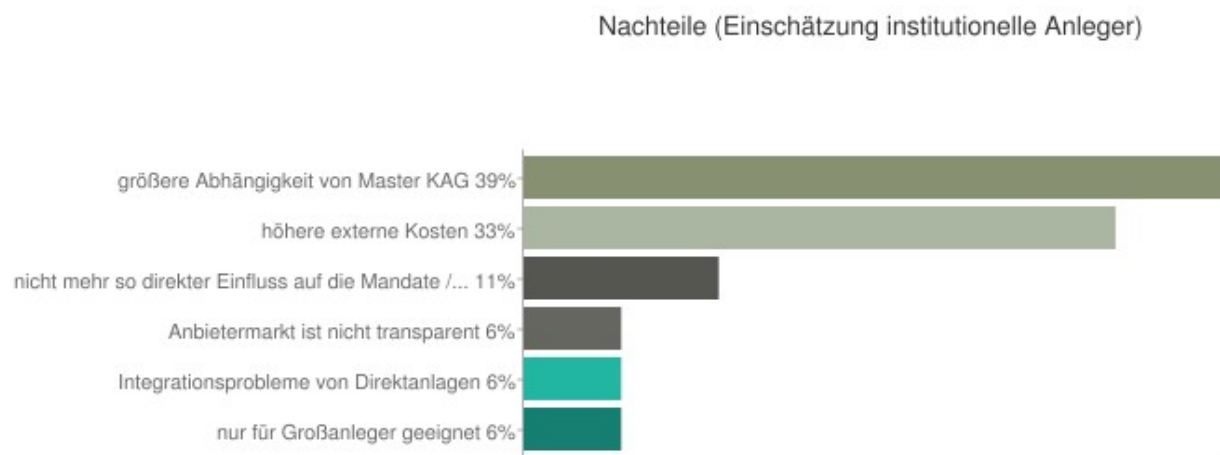


Illustration 9: Nachteile aus Sicht des institutionellen Anlegers

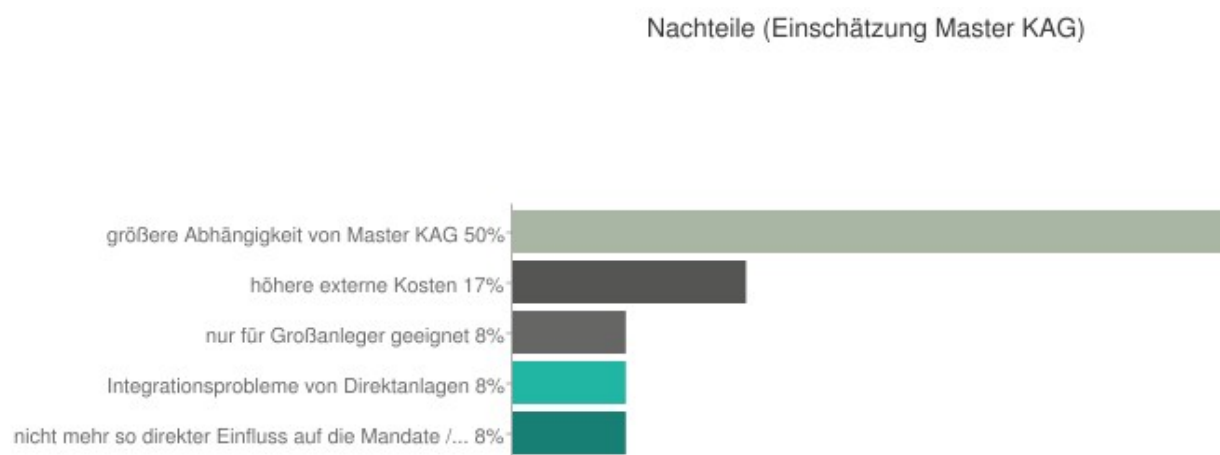


Illustration 10: Nachteile aus Sicht des Master-KAG Anbieters

INVESTORENBEFRAGUNG: vorzuhaltende Dienstleistungen

- Die potentiellen Master KAG-Kunden befragten wir nach ihren **Präferenzen im Hinblick auf die Erwartungen an die Services** der einzelnen Master KAG.
- Die naturgemäß immer priorisierten Themen um das **Reporting** (Online-Reporting / Flexibilität des Reportings / schnelle Verfügbarkeit von Sonder-Reportings) sind nach wie vor höher als andere Themen einzuschätzen; die Werte liegen aber niedriger als im Vorjahr. Als wichtig eingestuft werden wie in den Jahren zuvor ein **leistungsstarkes Middle- und Front Office** sowie die **Datensicherheit**.

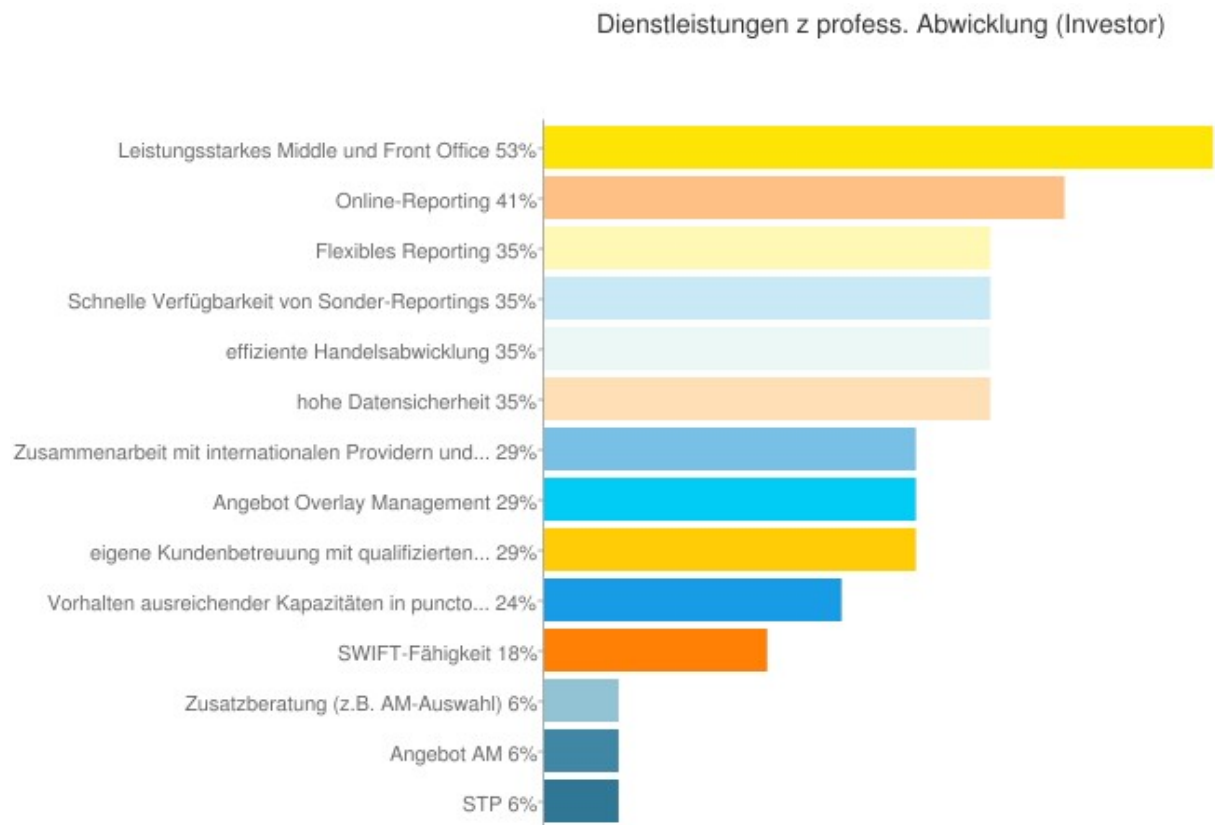


Illustration 11: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investor)

2) Markt für Master-KAGen

INVESTORENBEFragung:

- **71% der Investoren -und damit auf gleichem Niveau wie im Vorjahr- haben bereits eine Master KAG beauftragt.** Diese Zahl liegt deutlich höher als in den beiden Jahren zuvor mit 68% in 2008 und 52% in 2007.
- Aber nur 42% der Befragten (62% im Vorjahr) machten die Angabe, auch „**alle Spezialfonds**“ in die **Master KAG-Mandate eingebettet** zu haben. In 2008 waren es 72%.
- Offenbar haben sich auf dem Gebiet Master KAG einige Consultants erfolgreich positioniert. 42% der Investoren haben für ihre **Master KAG-Ausschreibung einen Consultant eingeschaltet**. Im Jahr zuvor lag der Wert bei 10%.
- Zwei von drei Investoren (67%) nutzen ihren Manager nicht nur in der **Zusammenarbeit im Bereich Master KAG, sondern auch im Bereich Asset Management** (Vorjahr: 52%).
- Wie wir bereits gesehen haben, setzen viele Master KAGen immer noch auf die **Einbindung der Eigenanlagen** der Investoren in das Master KAG-Mandat. In diesem Jahr bestätigten das nur 17% der Anleger. Dies bejahten im Vorjahr allerdings nur 5%.

Ist bereits eine Master-KAG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?

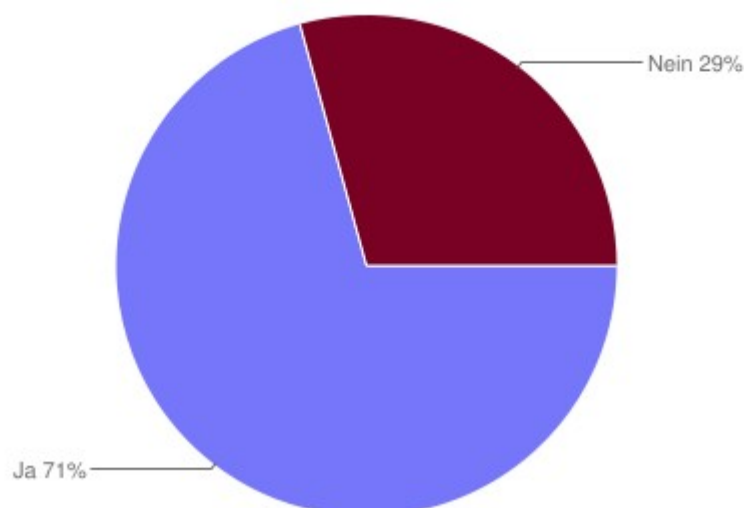


Illustration 12: Ist bereits eine Master-KAG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?

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

Alle Spezialfondsmandate in die Master KAG eingebunden?

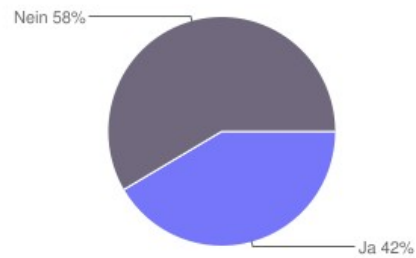


Illustration 13: Alle Spezialfonds Mandate bereits eingebunden?

Auch die Eigenanlagen in dem Master KAG-Konzept enthalten?

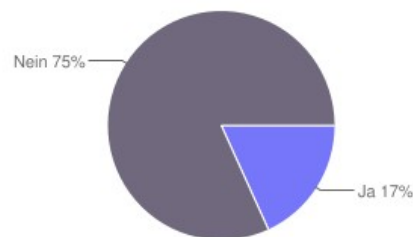


Illustration 14: Auch Eigenanlagen in dem Master-KAG Konzept enthalten?

Master KAG ist auch als Asset Manager für den Investor tätig

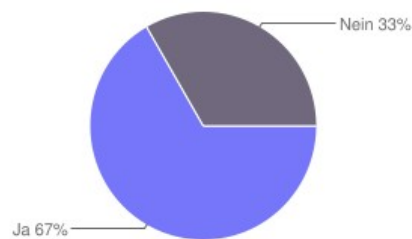


Illustration 15: Master KAG auch als Asset Manger für den Investor tätig?

Einen Consultant bei der Suche beauftragt?

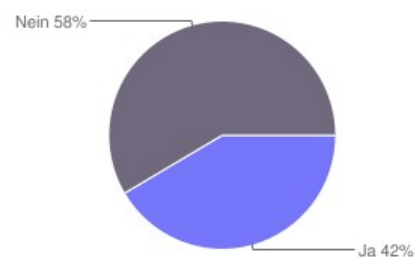


Illustration 16: Einen Consultant bei der Suche beauftragt?

INVESTORENBEFRAGUNG - MARKTPOTENTIAL

- **29% der befragten Investoren haben sich bisher noch nicht für die Nutzung einer Master KAG entschieden.** Im Vorjahr waren es 25%, die angaben, noch keine Master KAG beauftragt zu haben. Hierin zeigt sich eine gewisse Stabilisierung in der Durchdringung des Themas Master KAG bei institutionellen Anlegern.
- Diejenigen Investoren, die aktuell noch keine Master KAG beauftragt haben, befragten wir wie in den Vorjahren nach ihren künftigen Plänen.
- **40% der insoweit noch „offenen“ Investoren wollen künftig eine Master KAG beauftragen.** Hiervon gab die Hälfte an, dass sie dies noch in 2010/2011 umzusetzen gedenkt, die andere Hälfte erst ab 2012.
- Im Ergebnis bleiben damit noch 60% der Investoren, die bisher noch keine Master KAG in Anspruch nehmen -also gewissermaßen „Niemandsländ“- die auch künftig eine Nutzung völlig ausschließen. Über alle befragten institutionellen Anleger gesehen wird **am Ende des Tages tatsächlich jeder sechste institutionelle Anleger ganz auf einen Master KAG-Service verzichten wollen.**

Ist bereits eine Master-KAG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?

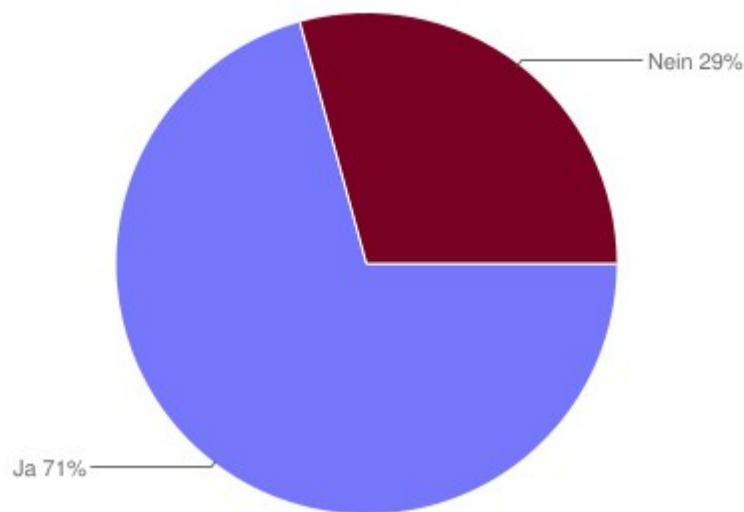


Illustration 17: Ist bereits eine Master-KAG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?

Innerhalb welches Zeitraumes ist die Umsetzung einer Master-KAG-Dienstleistung vorstellbar?

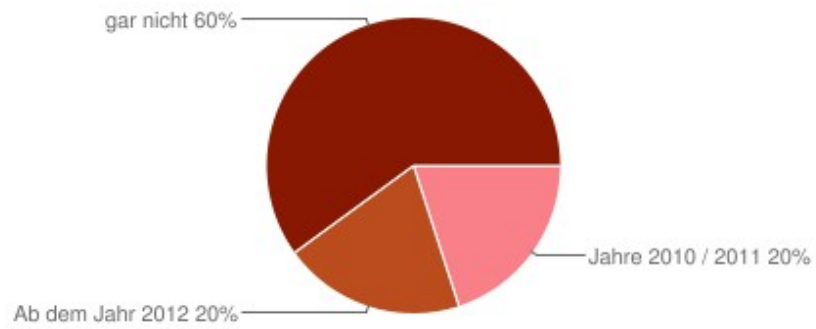


Illustration 18: Wahrscheinlicher Zeitraum der Umsetzung von den Investoren, bei denen noch keine Master-KAG beauftragt wurde

INVESTORENBEFRAGUNG:

Die Beweggründe für die Nichtbeauftragung einer Master KAG

- Im Vorjahr wurden von Seiten der Investoren, die eine Beauftragung einer Master KAG völlig ausschließen, noch zwei wesentliche Gründe in das Feld geführt, warum man davon Abstand nimmt, eine Master KAG zu installieren; zum einen der Umstand, dass das Haus des Investors zu klein sei, also über zu wenige Assets under Management verfüge; zum anderen wurde gesagt, dass man in einer Master KAG keinen zusätzlichen Nutzen sehen würde.
- **100%** dieser Anleger erblickt in den Master KAG-Services **keinen echten Zusatznutzen** für das eigene Haus.
- Keiner dieser Anleger beklagte aber die mit der Beauftragung einer Master KAG **zu hohen Kosten**.

Outsourcing oder Advisory-Modell

- An die Master KAGen gerichtet stellten wir die Frage, ob diese das sog. Outsourcing-Modell bevorzugen oder das Advisory-Modell.
- Beim **„Advisory-Modell“** übermittelt der externe Anlageberater eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung für eine Wertpapierposition an die Master-KAG. Diese überprüft anschließend selbständig und eigenverantwortlich, ob gesetzliche oder vom Kunden vorgegebene Anlagerestriktionen auch eingehalten werden (sog. **„Pre trade check“**). Gibt es keine Beanstandungen, so wird die Anlageempfehlung durch die Master-KAG zur Ausführung weitergeleitet.
- Beim **„Outsourcing-Modell“** hingegen fällt der externe Berater die Anlageentscheidung autonom. Statt eines pre trade checks findet im Nachhinein (sog. **„Post trade check“**), also nach Durchführung des Wertpapierauftrags, eine Überprüfung im Hinblick auf die Einhaltung der Anlagegrenzen statt. Das Outsourcing-Modell bedeutet für die Master-KAG natürlich weniger Aufwand. Denn letztlich liegt die Verantwortung beim externen Fondsmanager, der auch über Know-how der in Deutschland gegebenen gesetzlichen Anlagerestriktionen verfügen sollte.
- Wie im letzten Jahr ist ein klarer **Trend zum Outsourcing** auszumachen. Waren es im vorletzten Jahr noch durchgehend alle Master KAGen, die dies befürworteten und im Vorjahr eine Adresse, so sagten aktuell nur zwei Anbieter, dass sie gleichermaßen auch Advisory-Modelle akzeptieren.

Bevorzugung von Master-KAG-Konzepten	
klassische Advisor-Modelle	Outsourcing-Modelle
14%	100%

Assetklassen, die eine Master KAG aus eigener und aus Sicht der Investoren verwalten können muss

- Dass Master KAGen die klassischen Assetklassen zu administrieren vermögen, darf als selbstverständlich unterstellt werden. Doch welche Produkte über die klassischen Plain Vanilla-Produkte hinaus sollten aus Sicht der Master KAGen und insbesondere der Investoren zum Repertoire dazugehören?
- Die **Sichtweise der Master KAGen** variiert im Vergleich zum Vorjahr recht stark. Dies ist allerdings auch dem Umstand geschuldet, dass drei Master KAGen sich zu dieser Frage gar nicht geäußert haben.
- Die „**Eigenanlagen**“ werden auf beiden Seiten immer noch als relativ wichtige Gruppe zu verwaltender Assets angesehen. Dies resultiert aus dem Umstand, dass viele Investoren auch aus aufsichtsrechtlichen Gründen eine aggregierte Risikobetrachtung über ihre gesamten Assets, also inklusive der Eigenanlagen, benötigen. Auffällig ist der hier zu verzeichnende Anstieg bei den Anlegern im Vergleich zum Jahr davor.
- Dem **Immobiliensektor** haben die aktuellen Diskussionen um Fondsschließungen und die Frage der mangelnden Liquidität nur aus Sicht der Master KAGen, nicht aber aus dem Blickwinkel der Investoren geschadet. Die „Auswirkungen“ der Finanzkrise treten dagegen bei den „**Alternativen**“ **Investments wiederum eher auf Master KAG-Ebene** zutage (Hedge Fonds nur 9% (!) der Master KAGen), während im Vergleich zum Vorjahr die Neigung der **Investoren** bei den **anderen „Alternativen“ Investments** signifikant zunahm, bei **Private Equities** auf 50% und sogar bei **Hedge Fonds** auf 40%.

Das Marktpotential für das Master KAG-Business (in Prozent)

die von der Master KAG verwaltet werden	Aus Sicht der Master-KAGen	Aus Sicht der Investoren
Eigenanlagen	55 (Vorjahr: 77)	70 (Vorjahr 57)
Private Equities	36 (Vorjahr: 77)	50 (Vorjahr 19)
Hedge Funds	9 (Vorjahr: 69)	40 (Vorjahr 33)
Immobilienvermögen	27(Vorjahr 62)	60 (Vorjahr 48)

- Der Spezialfondsmarkt umfasst derzeit gut 750 Mrd. € AuM. Davon werden inzwischen über **450 Mrd. € an Assets in Master-KAGen administriert.**
- Im Schnitt sehen die Master-KAGen aus heutiger Sicht das noch zur Verfügung stehende **Verteilungspotenzial bei 100 Mrd.€ bis zu 150 Mrd.€..**
- Die Spannweite an Schätzungen der Master-KAGen zum noch zu verteilenden Markt reicht demnach von 25 Mrd.€ bis zu 450 Mrd.€. Die letztere Kalkulation ließe sich allenfalls über die Einbeziehung der „Eigenanlagen“ erreichen. Immerhin äußerten sich ja -wie gerade gesehen- 70% der Investoren (siehe Tabelle zuvor) in dieser Hinsicht sehr optimistisch.
- Die Range der für ein Master KAG-Mandat heute noch in Betracht kommenden Anleger sehen die Master KAGen selbst von der **Anzahl her zwischen 20 und 200 Investoren.** Die Heterogenität dieser Zahlenangaben für das Marktpotential führt uns deutlich vor Augen, dass die Master KAGen eine sehr unterschiedliche Sichtweise zum Markt haben, was aber auch auf deren sehr unterschiedliche Anspruchsniveaus über das Leistungsniveau eines Anbieters zurückzuführen ist.
- Unter dem Strich sollten im Schnitt 5 Mandate integriert werden. Manche starten auch bei 1 Fonds plus Eigenanlagenintegration.

Marktpotential			
AuM	Anzahl Anleger	Mindestanzahl SF	Mindestvolumen/ pro Anleger
100 – 150 (Vj: 150 Mrd.€)	100 (Vj.: 213)	5 (Vj.: 4)	200 Mio.(Vj.: 182,5 Mio.€)

BEFRAGUNG DER ASSET MANAGER:

- Nach Darstellung der Sichtweise der direkt betroffenen Master KAGen stellen wir die Meinung der reinen „Asset Manager“ zum Vergleich gegenüber. Wir unterstellten dabei, dass ein Gutteil des Marktes bereits an Master KAGen verteilt ist.
- Von dem noch offenen Markt an noch nicht vergebenen Master KAG-Mandaten sehen immerhin **knapp drei von fünf Managern ein zusätzliches Potential von bis zu 20%, weitere 31% ein Potential von bis zu 30% und immerhin noch jeder zehnte Manager (11%) mehr als 30% Zusatzpotential im Master KAG-Markt.**
- Diese Werte passen sich sehr realistisch den Marktgegebenheiten an und liegen sehr viel niedriger als im letzten Jahr, als der Verteilungsspielraum von von einem Drittel der Manager noch im Bereich oberhalb 40% gesehen wurde.

Marktpotential aus Sicht der Asset Manager:

bis 10%: 19% der Asset Manager

bis 20%: 39% der Asset Manager

bis 30%: 31% der Asset Manager

über 30%: 11% der Asset Manager.

Illustration 19: Das Marktpotential für das Master KAG-Business aus Sicht der Asset Manager

WANN IST DER MASTER KAG-MARKT ERSCHÖPFT?

- Der Master-KAG-Markt passt sich in erstaunlicher Weise immer wieder flexibel an die Markterfordernisse an. Durch die ständige Erweiterung der Dienstleistungspalette gelingt es den Anbietern, ihr Modell innovativ fort zu schreiben und so zu verhindern, dass ein echter Stillstand eintritt. Damit wird eine Einengung des zu verteilenden Geschäfts konterkariert. Wann sehen die Master KAGen selbst das Ende des Wachstums aus seinem natürlichen Umfeld heraus bzw. muss es überhaupt zu einer endgültigen Verteilung kommen?
- In diesem Jahr haben wir drei Szenarien vorgegeben: zum einen, ob der Verteilungsspielraum jetzt kurzfristig in den Jahren 2010/2011 beendet sein wird, ob dies im Jahr 2012 geschieht oder ob eine finale Verteilung gar nicht gesehen wird. Noch deutlicher als im Vorjahr müssen wir zur Kenntnis nehmen, dass über das seit Jahren propagierte Nahen des Endes des Verteilungskampfes noch keine Sicherheit oder Einigkeit besteht.
- Diese Einschätzung korreliert mit den zuvor beobachteten Planspielen der Investoren, die ja zu 40% (soweit noch keine Master KAG installiert war) bis 2012 eine Umsetzung faktisch herbeiführen wollten.

Zeitraum der Markterschöpfung

Markterschöpfung in x Jahren ...	% der Master KAGer
bis 2010/2011	22.00%
bis 2012	45.00%
gar nicht	33.00%

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

- In den letzten Jahren haben wir bei der Frage nach dem Bekanntheitsgrad und der Bedeutung der einzelnen Master KAG-Anbieter regelmäßig drei Gesellschaften ganz vorne gesehen: die **Universal**, die **Helaba Invest** sowie die **INKA**.
- Aber nicht nur diese Häuser, sondern praktisch alle Master KAGen waren gezwungen, eine **Erweiterung des Produktspektrums** vorzunehmen. Dazu gehört erstaunlicherweise auch das reine „Asset Management“, das bei Häusern wie Metzler, AGI, DB Advisors/DeAM, Deka oder Société Générale Securities Services schon immer im Repertoire war. Dazu gesellen sich die „passiven“ Anbieter wie Helaba Invest und Universal, die mit überwiegend quantitativen Produkten in den Markt gekommen sind und diese auch im Zuge von Overlay-Mandaten managen.
- Immer deutlicher ist aber geworden, dass der Markt und damit die Investoren den Master KAGen keine natürlichen Grenzen mehr vorgeben, was von seiten der institutionellen Anleger noch akzeptiert wird oder nicht. Auch Beratungsleistungen seitens der Master KAGen bis hin zur Durchführung eines Manager Searches sind bei dem einen oder anderen Haus inzwischen Bestandteil der Produktpalette. Anlegerseitig werden diese Angebotserweiterungen weitgehend akzeptiert.
- International gesehen haben sehr große Asset Manager wie DB Advisors (DeAM) oder AGI ihre Master KAG – Funktionen unter das Dach des „Fiduciary Management“ (FM) gepackt. FM wird dabei als übergreifendes Angebot aller Dienstleistungen verstanden, die von der reinen Administration bis hin zur detaillierten Beratung im Sektor Pension Solutions reichen.
- **Befragung Asset Manager:** Zunächst wurden die Asset Manager danach gefragt, welche Anbieter aus ihrer Sicht die bedeutendsten im deutschen Markt sind. Die Manager sollten auch angeben, in welcher Rangfolge (also Nr. 1, 2, 3, 4 oder 5) sie die Master KAGen in deren Bedeutung sehen. Auf Platz 1 bis 3 sahen
 - **59% (Vorjahr knapp 90%) der Manager die Universal**
 - **42% (Vj. 56%) der Manager die INKA**
 - **39% (Vj. 44%) der Manager die Helaba Invest**
 - **20% (Vj. 33%) der Manager die AGI**
 - **15% (Vj. 33%) der Manager DB Advisors**
 - **8% der Manager die Société Générale Security Services.**
- Dahinter folgten Metzler, Deka, Bayern Invest sowie die Frankfurter Service KAG.

- Hier nun die Ergebnisse der Befragung der **Mitbewerber**, also der zwölf an unserer Befragung teilnehmenden Master KAGen. Auf Platz 1 bis 3 sahen
 - **75% der Mitbewerber die Helaba Invest**
 - **66% der Mitbewerber die Universal**
 - **55% der Mitbewerber die INKA**
 - **17% der Mitbewerber die AGI**
 - **16% der Mitbewerber die Deko Investment**
 - **8% der Mitbewerber DB Advisors und Metzler.**

INVESTORENBEFRAGUNG – BEKANNTHEITSGRAD DER MASTER KAGen

- Bei der vorigen Frage nach dem Bekanntheitsgrad der jeweiligen Master KAG haben wir uns innerhalb der Branchenteilnehmer im Asset Management bewegt. Spannender noch sollte aber die Einschätzung der **potentiellen Kunden, also der Investoren, sein**. In diesem Jahr haben wir die Anleger wieder gebeten, innerhalb von drei vorgegebenen Kategorien zu wählen, ob sie die Master KAG „sehr bekannt“, lediglich „vom Namen her bekannt“ oder in die Kategorie „noch nicht gehört“ einstufen.
- Um für jeden einzelnen Anbieter ein genaues und differenziertes Bild zu erhalten, haben wir zu allen genannten Master KAGen getrennt das Kuchendiagramm abgebildet mit den drei Alternativ-Nennungen. Dabei müssen sich die drei Prozentzahlen nicht zu 100% aufaddieren, soweit nämlich einige Anleger die Frage nicht beantwortet haben.
- Unter der Kategorie „sehr bekannt“ tauchen neben den schon zuvor häufiger aufgeführten Gesellschaften wie Universal, Helaba Invest, INKA, DB Advisors oder AGI auch Namen wie Bayern Invest, Metzler und Deka auf.
- Einige Anbieter wie **Société Générale Securities Services, Ampega oder Frankfurter Service KAG** wurden des öfteren unter der Kategorie „vom Namen her bekannt“ eingestuft.

Firmen - Bekanntheitsgrad von Master-KAGen 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.

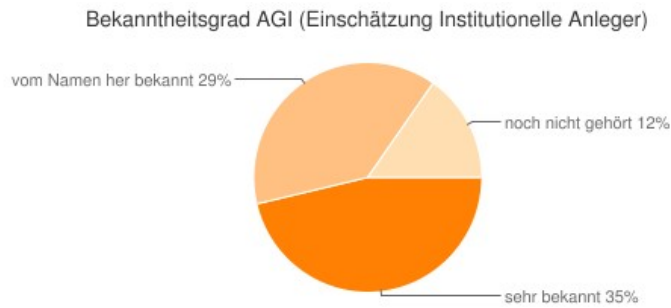


Illustration 20: Bekanntheitsgrad AGI

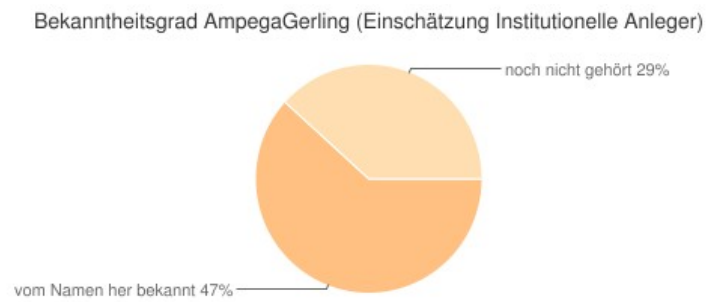


Illustration 21: Bekanntheitsgrad AmpegaGerling

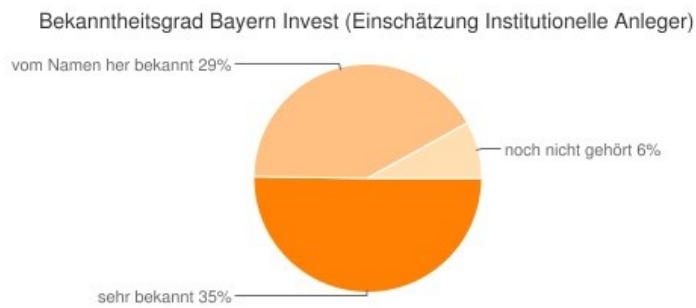


Illustration 22: Bekanntheitsgrad BayernInvest

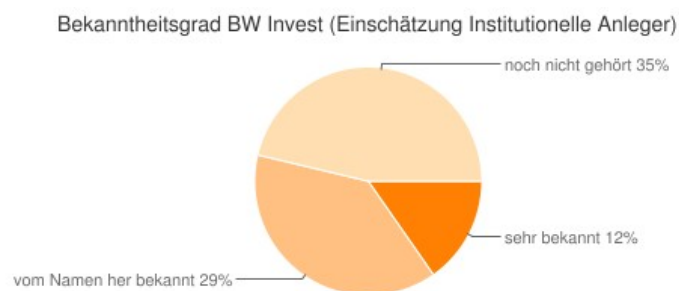


Illustration 23: Bekanntheitsgrad BW Invest

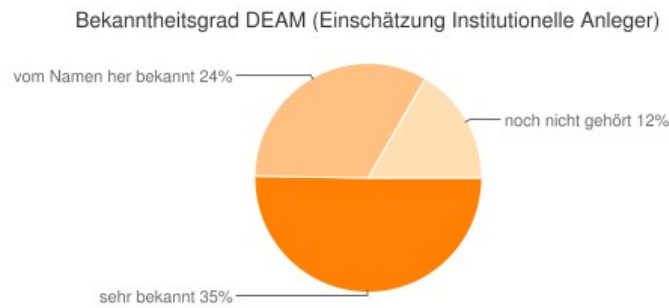


Illustration 24: Bekanntheitsgrad DEAM

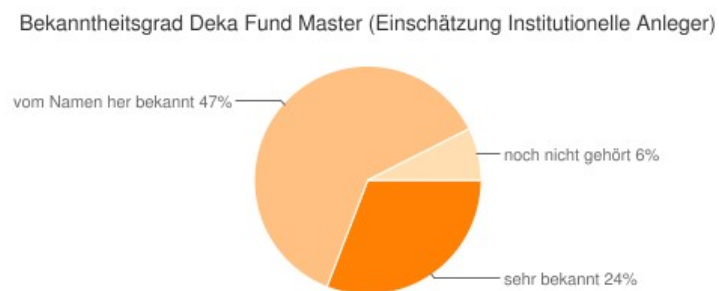


Illustration 25: Bekanntheitsgrad Deka Investment (frühere: Fund Master)



Illustration 26: Bekanntheitsgrad Frankfurter Service KAG



Illustration 27: Bekanntheitsgrad Helaba

Bekanntheitsgrad INKA (Einschätzung Institutionelle Anleger)

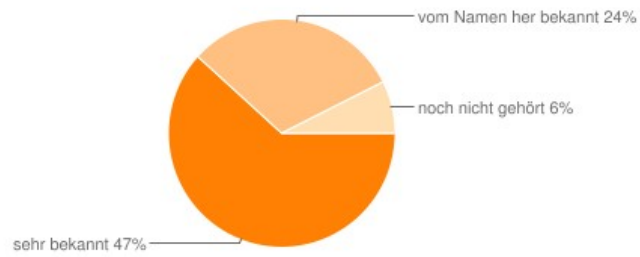


Illustration 28: Bekanntheitsgrad INKA

Bekanntheitsgrad KAS Bank (Einschätzung Institutionelle Anleger)

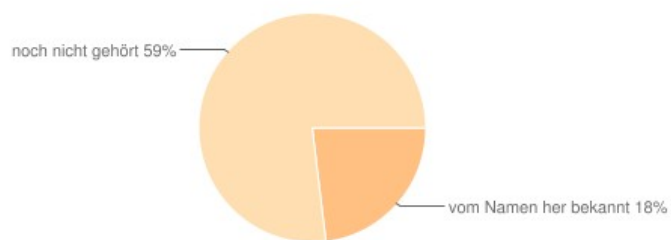


Illustration 29: Bekanntheitsgrad KAS Bank

Bekanntheitsgrad Metzler (Einschätzung Institutionelle Anleger)

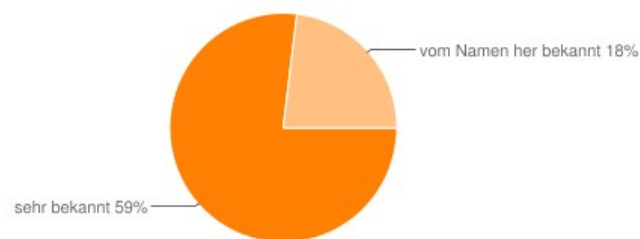


Illustration 30: Bekanntheitsgrad Metzler

Bekanntheitsgrad Nordcon (Einschätzung Institutionelle Anleger)

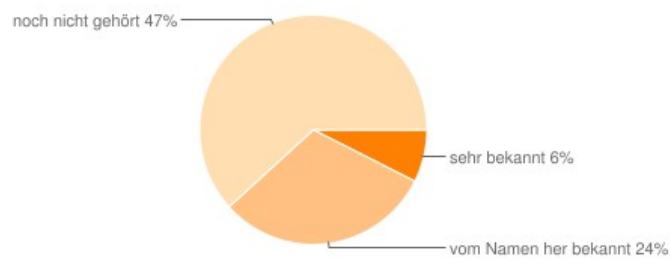


Illustration 31: Bekanntheitsgrad Nord/LB

Bekanntheitsgrad Soc.Gen Securities Services KAG (Einschätzung Institutionelle Anleger)

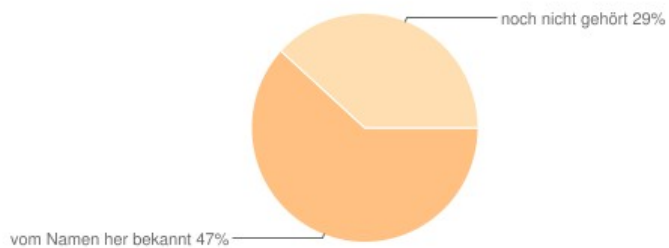


Illustration 32: Bekanntheitsgrad Soc.Gen Securities

Bekanntheitsgrad Universal (Einschätzung Institutionelle Anleger)

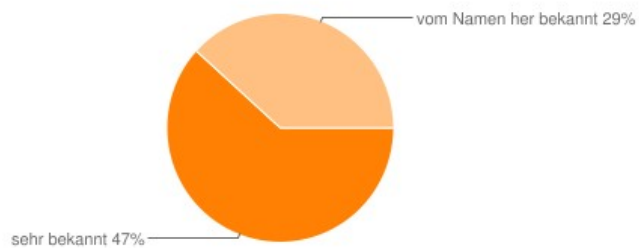


Illustration 33: Bekanntheitsgrad Universal

Etablierung weiterer Anbieter im Markt:

- Chancen für neue Anbieter, sich im deutschen Markt zu etablieren, bestehen kaum noch. Die bestehenden Anbieter sind „unter sich“. Alle teilnehmenden Master KAGen schätzten die Möglichkeiten für die Etablierung eines neuen Hauses als „unwahrscheinlich“ ein.
- Das Beispiel KAS Bank, die unter dem Namen **KAS Investment Servicing** versucht hat, sich im Master-Business im deutschen Markt zu positionieren, zeigt, dass ein solches Unterfangen ausgesprochen schwierig ist. Hierzu bedarf es eines vollkommenen Commitments des Mutterhauses sowie eines gewissen Durchhaltevermögens. So hat man sich denn auch aus dem deutschen Markt zurückgezogen.
- Interessanter erscheint da die Frage, inwieweit sich Custodians, also deutsche Depotbanken, wie auch sog. Global Custodians wie BNP, State Street, JP Morgan oder BNY Mellon wie auch HSBC sich im deutschen Markt als Wertpapierverwahrer mit zusätzlichen Services ein Stück vom Kuchen herauschneiden können.

Wettbewerb zwischen Master KAGen und Global Custodians

- Hinter der Frage, ob **Master KAGen und (Global) Custodians in einer echten Wettbewerbssituation** stehen, steht nach wie vor ein großes Fragezeichen.
- Realistisch betrachtet nähert sich das Spektrum von beiden Anbieterseiten immer weiter an. Dazu gehören auch Dienstleistungen, bei denen **eine echte Schnittmenge beider Seiten gegeben ist** wie etwa der gesamte Bereich „Reporting“, das „Wertpapierleihegeschäft“, „Attributionsanalysen“ oder auch „Transition Management“.
- Obwohl dieser Wettbewerb immer offener zutage tritt, gehen jetzt **nur noch 42% der Master KAGen (nach 46% im letzten Jahr) davon aus, dass man sich tatsächlich mit Custodians im Wettbewerb** befinde. Im vorvorigen Jahr waren sogar noch 60% dieser Ansicht. Offensichtlich haben sich die Master KAGen gerade in den letzten Jahren so gut positioniert, dass sie mit relativem Abstand darauf verweisen können, dass der Custodian doch „eher als Option“ zur Master KAG anzusehen ist.

das Verhältnis zwischen Master KAGen und Global Custodians

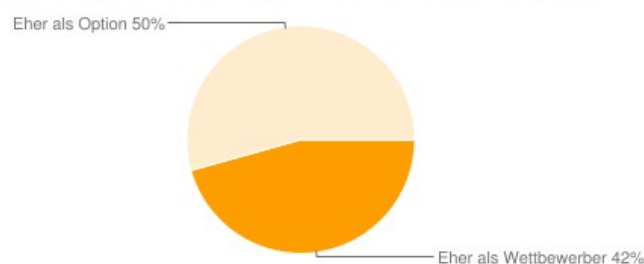


Illustration 34: Das Verhältnis zum Global Custodian aus Sicht des Master-KAG Anbieters

DIENSTLEISTUNGSPALETTE VON MASTER KAGen UND CUSTODIANS

- Natürlich muss festgehalten werden, dass rein durch die juristische Brille betrachtet in Deutschland die Besonderheit darin besteht, dass das Depotbankgeschäft und das KAG-Business absolut getrennt sind (KWG, DepotbankG, InvG). Dies sieht im Ausland anders aus. Hier übernehmen Custodians sogar oft die Rolle des Trustees. **Ein Custodian ist also nicht in der Lage, einen echten Master Fonds abzubilden. Nichtsdestotrotz rücken die Services beider Gruppen immer näher aneinander.**
- Das sehen auch nach wie vor **83% (nach 64% im Vorjahr) der Master KAGen** genauso.
- 67% der Master KAGen und damit auf Vorjahreslevel (71%) bestätigten, dass sie eine immer größere Überschneidungsmenge ihrer Häuser zu den Custodians sehen (nur 25% verneinten dies). Argumentativ wird Bezug genommen auf die klaren gesetzlichen Forderungen nach der Funktionstrennung beider Anbieterseiten, des weiteren auf die verstärkten aufsichtsrechtlichen Restriktionen für Investoren und die damit automatische „Aufwertung“ der Master KAG als zentralem Administrator. Auf der anderen Seite wird aber auch auf den zunehmenden internationalen Zusammenhang verwiesen. Als Beispiel wird neben einer immer komplexeren und länderübergreifenden Beratung (auch in Verbindung mit Overlay Management oder Asset Allocation-Beratung) das relativ neue Geschäftsfeld „Fiduciary Management“ angeführt.

Hat sich die Dienstleistungspalette von Master KAGen und Global Custodians angenähert (aus Sicht der Master KAGen) ?

JA: 64% (Vorjahr: 67%)
NEIN : 36% (Vorjahr: 33%)

DIFFERENZIERUNGSMERKMALE ZWISCHEN MASTER KAGen UND CUSTODIANS:

- Wir haben wieder fünf aus unserer Sicht entscheidende Differenzierungsmerkmale abgefragt. Immer deutlicher wird, dass sich die **Master KAGen zunehmend in der Rolle eines Allround-Anbieters sehen -mit jetzt 75% der befragten Master KAGen-**. Im letzten Jahr waren es 64%.
- Natürlich wird insbesondere den **Global Custodians eine internationaler** operierende Reichweite zugetraut, die aber eher „nur für große Anleger geeignet“ sei (so 25% der Master KAGen gegenüber 29% im Vorjahr).
- Besonders hervorgehoben wird von seiten der Master KAGen deren Vorteil, dass Custodians eben nicht in der Lage seien, einen echten Master – Fonds abzubilden (83% nach 54% im Vorjahr).



Illustration 35: Die Differenzierungsmerkmale der Master-KAG im Vergleich zum Global Custodian aus Sicht des Master-KAG Anbieters

INVESTORENBEFRAGUNG:

- Nachdem wir analysiert haben, dass der Wettbewerb zwischen Master KAGen und Custodians zugenommen hat und auch die Schnittmenge zwischen den Dienstleistungsangeboten beider Anbieter größer geworden ist, wollten wir von den potentiellen Master KAG-Kunden wissen, wie viele Investoren aktuell schon mit Custodians zusammenarbeiten.
- Gegenüber dem Vorjahr hat es einen deutlichen Schub in Richtung Zusammenarbeit mit Custodians gegeben. Immerhin **mehr als die Hälfte unserer Investoren arbeiten bereits mit einem Custodian zusammen. Im Vorjahr waren dies noch 40%.**

Investor-Zusammenarbeit mit einem Custodian

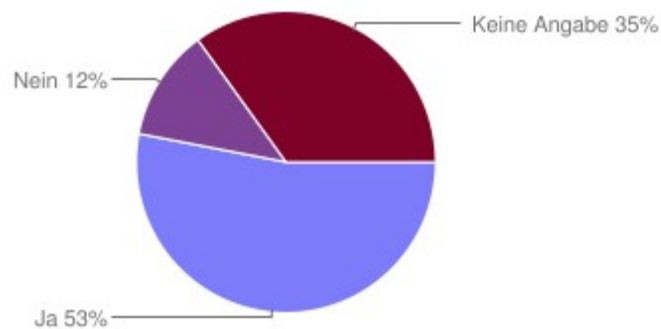


Illustration 36: Investor-Zusammenarbeit mit einem Custodian

- Auf den folgenden drei Kuchendiagrammen haben wir nochmal differenziert nach den Investoren, die auch eine Master KAG beauftragt haben bzw. noch nicht mit einer Master KAG zusammenarbeiten. Dazu haben wir eine Aufspaltung nach der Beauftragung „internationaler“ Custodians und „deutscher“ Custodians vorgenommen.

Zusammenarbeit mit einem Custodian (Beziehung Master-KAG existiert)

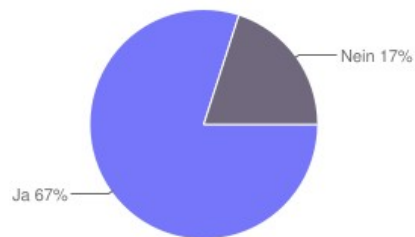


Illustration 37: Zusammenarbeit mit einem Custodian (Beziehung Master-KAG existiert)

Zusammenarbeit mit einem Custodian (keine Beziehung Master-KAG)

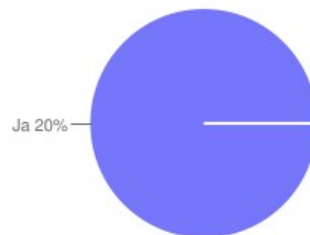


Illustration 38: Zusammenarbeit mit einem Custodian (keine Beziehung Master-KAG)

Art des Custodians

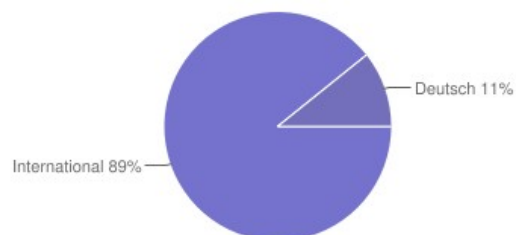


Illustration 39: Art des Custodians

GEBÜHREN UND MASTER KAG:

- Anhand der auf der folgenden Seite stehenden Grafik ersehen wir, dass die **durchschnittliche Gebühr für ein Master KAG-Mandat unverändert bei 5 BP (Basispunkten)** liegt. Die Spannweite liegt bei 4 BP bis zu 6 BP.
- Der „Brand“, d.h. die Reputation des Hauses, scheint heute eine größere Rolle im Vergleich zum Vorjahr zu spielen.
- Entscheidend für die Durchsetzung angemessener Gebühren sind aber eindeutig das Leistungsspektrum sowie die Betreuung, die ja oft auf täglicher Basis stattfindet; so etwa bei der Möglichkeit, real time über das Internet-Reporting Zugriff auf das Portfolio und seine Bewertung zu haben. Im Vorjahr lagen die Werte für die „Betreuung“ auch schon bei 71% und für das „Leistungsspektrum“ sogar unangefochten bei 100%.

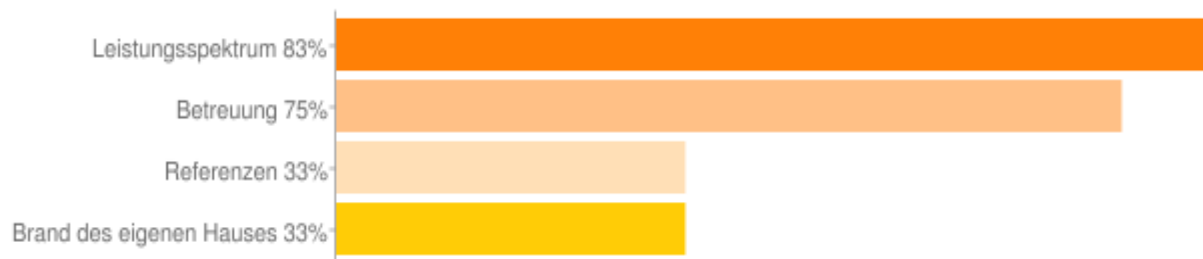


Illustration 40: Parameter, von denen die erzielbare Gebühr am meisten abhängt, aus Sicht der Master-KAG Anbieter.

HÖHE DER GEBÜHREN:

- An der unten stehenden Grafik wird ersichtlich, dass die **durchschnittliche Gebühr** für ein Master KAG-Mandat bei 5 BP und damit exakt auf Vorjahreshöhe liegt. Die Spannweite liegt bei 4 BP (Vorjahr: 2 BP) bis zu 6 BP (Vorjahr: 9 BP !).
- Die Entwicklung eines immer **kompetitiver** werdenden Marktes hat sich weiter verschärft. Die Spannweite der genannten Mindest- und Höchst-Basispunkte stellt sich immer enger dar. Aus der Praxis wissen wir aber auch, dass selbst im Bereich von einigen hundert Mio.€ - Mandaten je nach Ausgestaltung auch niedrigere Sätze vereinbart werden. Letztlich zeigt sich in praxi aber auch, dass neben dem Preis immer mehr der „Wohlfühlfaktor“ eine Rolle spielt. Das heisst, der Investor muss sich vorstellen können, auf Sicht mehrerer Jahre oder auch darüber hinaus mit diesem Anbieter auf fast täglicher Basis zusammenarbeiten zu können und zu wollen. Anbieter, die ihren Break-even erreicht haben, lehnen es so auch teilweise konsequent ab, Preisdumping zu akzeptieren. Chapeau!

Durchschnittliche Gebühr für eine qualitativ hochwertige und kundengerechte Dienstleistung		
Durchschnitt BP	mind.	höchst.
5 BP (Vj.:5 BP)	4 BP (Vj.: 2 BP)	6 BP (Vj.:9 BP)

- Nach wie vor sehen wir einen weiten Spread bei der Beurteilung der Master KAGen, ab welcher zu verwaltender Mindestgröße das Geschäft profitabel ist.
- Im **Durchschnitt haben wir uns bei knapp 58 Mrd.€ nach 19 Mrd.€** im Vorjahr eingependelt. Beträge unterhalb 10 Mrd.€ wurden dann auch eher von kleineren Anbietern genannt. Die größeren Anbieter lagen alle im zweistelligen Mrd.-Bereich, wobei ein großer Anbieter den Grenzbereich bei 300 Mrd.€ zog.

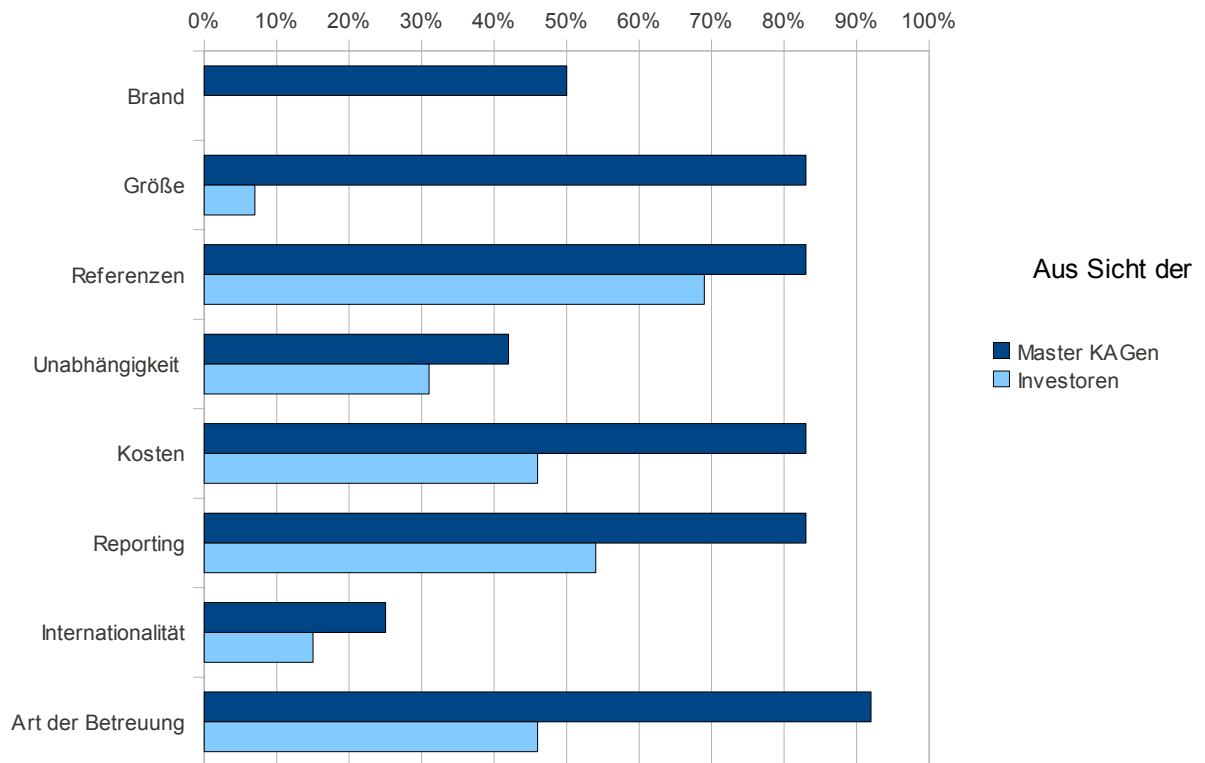
Das Vorhalten einer Master-KAG ist sinnvoll ab einem Gesamtvolumen an AuM von:			
Jahr	Durchschnittliches Volumen	mind.	höchst.
2009	18,8 Mrd.	3 Mrd.	40-50 Mrd.
2010	58 Mrd.	3 Mrd.	300 Mrd.

VERGLEICHSTEST INVESTOREN – MASTER KAG-ANBIETER

Kriterien für die Auswahl einer Master KAG

- Wie wir gesehen haben, ergibt sich für den Master KAG-Markt aus verschiedensten Gründen und Anknüpfungspunkten heraus Spielraum für zusätzliches Potential. Was sind also die **maßgebenden Gesichtspunkte für die Investoren, sich für die eine oder andere Master-KAG zu entscheiden**. Befragt wurden neben den Investoren auch wieder die Master-KAG-Anbieter, wie sie selbst darüber denken.
- Im Vergleich zum Vorjahr ergeben sich in der Höhe der Prozentsätze insbesondere bei den Investoren gewissen Verschiebungen -nach unten-. Im Prinzip stellt sich die Verteilung und Gewichtung auch gegenüber der Sicht der Master KAGen aber vergleichbar zum Vorjahr dar.
- Die Schwerpunkte bei den Investoren bilden nach wie vor das **Reporting**, die **bestehenden Referenzadressen**, die **Art der Betreuung** sowie **nach wie vor die Kosten**.
- Beim „**Reporting**“ spielen eindeutig die zunehmenden Anforderungen aus **aufsichtsrechtlicher Sicht** (z.B. Stress Tests oder Drawdown-Berechnungen) eine zunehmende Rolle.
- Auf der Kostenseite ist die Sensibilität der Anleger gegenüber dem Vorjahr mit 52% **jetzt mit aktuell 46% der Anleger nochmal leicht zurückgegangen**. Ob deshalb aber die Master KAGen leichteres Spiel mit den Anlegern haben bei der Durchsetzung von höheren Gebühren, muss angezweifelt werden. Das Gebührenlevel hat sich unbestritten in den letzten zwei Jahren seit Ausbruch der Krise reduziert und das auf breiter Front. Im Gegenzug werden Zusatzangebote seitens der Master KAGen etwa im Bereich Overlay Management mit einem separaten Pricing immer interessanter.
- Das jetzt zum zweiten Male abgefragte Kriterium der „**Art der Betreuung**“ im täglichen Umgang wird von 46% (Vorjahr 62%) der Anleger als wichtig eingestuft. Ein Jahr zuvor war es nur jeder zweite Investor.

Vergleichstest



VERGABE VON MASTER KAG-MANDATEN

Direktansprache oder Consultant

- Dem speziellen Gebiet der Master KAGen widmen sich nur wenige Consultants. Dazu kommen inzwischen die eine oder andere Plattform, die wie die von RCP entwickelte Ausschreibungs-Plattform „telosia“ eine Ausschreibung für den institutionellen Anleger durchführen. Größere Anleger greifen auf eigene Expertise zurück.
- **Zunächst haben wir die Master KAGen befragt**, wie ihr Eindruck und ihre Erfahrung ist, inwieweit Consultants in diesem Markt Fuß fassen. Noch deutlicher als im Vorjahr verstärkt sich der Eindruck, dass sich der Anteil der Investoren, die sich direkt an die Master KAGen wenden (Direktansprache), zunimmt. Etwa **drei Viertel (nach zwei Drittel im Vorjahr) der Master KAGen sagen, dass die Neuausschreibungen durch Direktansprache ihrer Kunden stattfinden; lediglich eine Adresse sieht eine verstärkte Vergabe via Consultants (35% im Vorjahr). 17% der Master KAGen machten keine Angabe.** Nach wie vor „reißen“ sich die Consultants nicht um das in der Selektion des besseren Anbieters recht aufwändige Verfahren.

Master-KAG-Mandate werden derzeit eher vergeben durch...		
	Direktansprache der Anleger	Vermittlung via Consultant
2009	65%	35%
2010	75%	8%

INVESTORENBEFRAGUNG:

Hilfsmittel zur Suche der Master KAG

- Zunächst haben wir alle institutionellen Einrichtungen, die an unserer Studie teilgenommen haben, also alle institutionellen Anleger mit bereits bestehender Master KAG sowie die potentiellen Master KAG-Kunden betrachtet.
- **Master-KAG - Ratings** nehmen seit Veröffentlichung des ersten Rating-Reports vor fünf Jahren einen recht hohen Stellenwert in der Gunst der Anleger ein. Jeder **zweite Kunde, also Investor**, würde heute einen Ratingreport bei der Auswahl der Master KAG heranziehen.
- 42% (Vorjahr: 26%) der Institutionen, die bereits eine Master KAG beauftragt haben, haben sich auch der Unterstützung eines Consultants bedient. **Drei von fünf (genau 58%) der Anleger (Vorjahr: 50%) hat die Suche durch Eigenrecherche** vorgenommen.
- Von den Institutionen, die noch keine Master KAG haben, gaben **40% (Vorjahr 60%) an, dass sie die „eigene Expertise“** beim Search-Prozess bevorzugen. **60% dieser Anleger** wollen konkret auf einen **Consultant** zugreifen.
- Im Ergebnis lässt sich folgender Trend feststellen: Anleger verlassen sich weniger auf ihre eigene Analyse, sondern ziehen andere Hilfsmittel wie **Consultants und Datenbanken sowie Rating-Reports** zu Rate.

Einen Consultant bei der Suche beauftragt?

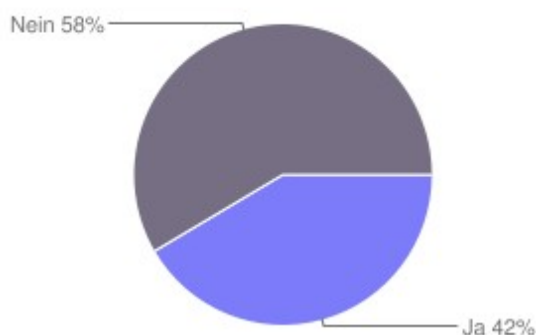


Illustration 41: Wurde ein Consultant bei der Suche nach einer Master-KAG beauftragt?

Bemerkung : Prozentsatz bezieht sich auf diejenigen, die schon eine Master-KAG zur Verwaltung Ihrer Spezialfonds beauftragt haben

In welcher Weise würde die Suche nach der richtigen Master-KAG ablaufen?

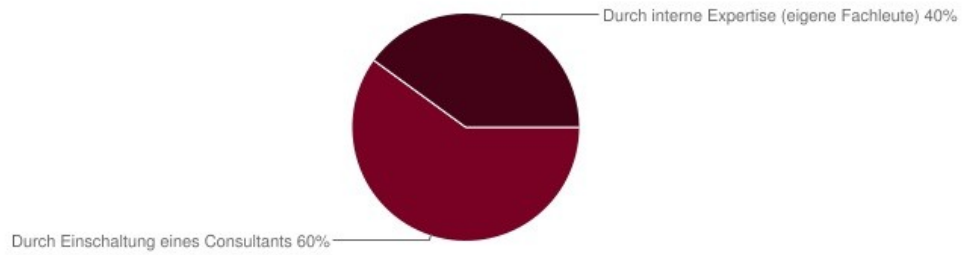


Illustration 42: In welcher Weise würde die Suche nach der richtigen Master-KAG ablaufen?

CONSULTANTS UND IHR EINFLUSS:

- Die nachfolgenden Zahlen runden das zuvor gewonnene Bild zu den Consultants aus dem Blickwinkel der Master KAGen ab.
- Der derzeitige Einfluss von Consultants im Vergabeverfahren bei Master KAGen wird eher zurückhaltend betrachtet. **Nur 25% (Vorjahr 38%) der Master KAGen, d.h. genauso viele wie im Vorjahr, denken, dass sich der Einfluss der Consultants verstärkt hat.**
- **67% der Master KAGen erkennen keine Veränderung bei dem Einflussbereich der Consultants**
- Es sei an dieser Stelle nochmal darauf hingewiesen, dass die Investoren ihre Einstellung gegenüber Consultants etwas geöffnet haben.

KÜNFTIGER EINFLUSS VON CONSULTANTS:

- Wir befragten die **Master KAG-Anbieter**, ob die **Consultants künftig eine größere Rolle im Master KAG-Geschäft in der Funktion als Vermittler übernehmen können?** Das Ergebnis fällt wie im Vorjahr eher ernüchternd aus. Nach 70% im Vorjahr glauben jetzt **50% der Master KAGen nicht daran**. 33% vertrauen auf einen steigenden Einfluss der Consultants im Master KAG-Sektor.

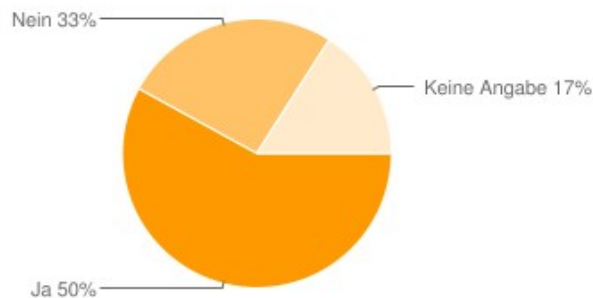


Illustration 43: Wird sich der Anteil der durch Consultants vermittelt wird eher vermehren?

- Nicht jeder Consultant sieht sich allerdings in der Lage oder möchte auch im Bereich Master KAG unterstützend eingreifen. **Als Anbieter auf Consultantseite haben sich alpha portfolio advisors oder auch Faros einen Namen gemacht.**
- So sind es im Schnitt nach wie vor drei oder vier Consultants, die als in diesem Markt aktive Berater wahrgenommen werden, Tendenz abnehmend.

Anzahl der Consultants, die bei der Suche nach Master-KAGen aktiv sind:			
Jahr	Durchschnitt	niedrigster Wert	höchster Wert
2009	3.7	2	8
2010	4.5	4	5

RATINGS VON MASTER KAG-ANBIETERN

- Wie bereits gesehen, werden **Ratingreports** von Master KAGen in immer größerem Maße als Unterstützung bei der Entscheidungsfindung einbezogen. Das sehen nicht nur die Master KAGen selbst so, sondern auch die institutionellen Anleger.
- **Aktuell 81% nach 92% (im Vorjahr) der Master KAGen betrachten das Rating ihres Hauses als ein hilfreiches Instrument für Anleger, um den richtigen Anbieter zu finden.**
- **Master KAG-Ratings** übernehmen damit auch eine Art **Sicherheitsvorkehrung**. Diese Funktion wird zusehends bedeutender, da immerhin 73% (Vorjahr: 82%) der Master KAGen befürchten (siehe unten stehendes Kuchendiagramm), dass die **Wechselbereitschaft** bei entsprechender Unzufriedenheit mit Services bei den Investoren zunimmt.

Ist ein Rating einer Master-KAG ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants?		
	ja	nein
2009	92%	8%
2010	81%	19%

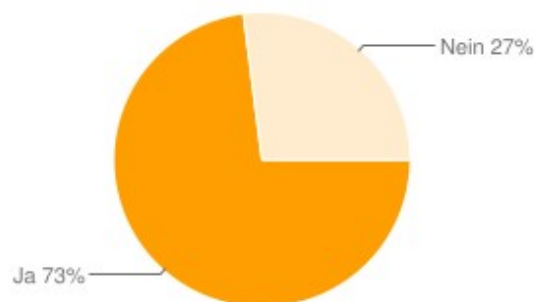
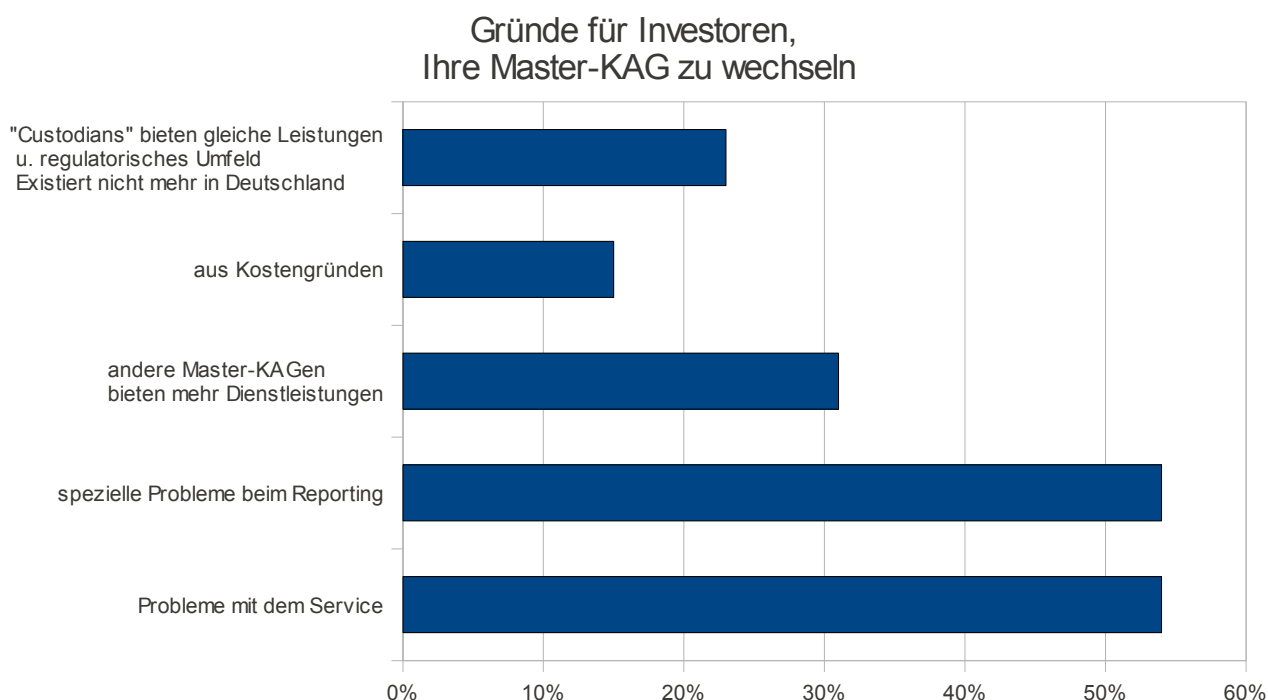


Illustration 44: Würden Anleger in den kommenden Jahren ihre bestehende Master KAG-Verbindung z.B. wegen Unzufriedenheit konsequent auswechseln? (Sicht der Master-KAG Anbieter)

INVESTORENBEFRAGUNG:

Wechselbereitschaft

- Wie steht es aber mit den **Master KAG-Kunden** selbst und ihrer Bereitschaft aus, den **Master KAG-Anbieter auch einmal zu wechseln**?
- Mehr als jeder zweite Anleger nannte als klaren Grund für einen Wechsel auftretende **Probleme bei den Services (Vorjahr: 71%) und beim Reporting (Vorjahr 43%)**. **Trotz der gestiegenen Professionalität im Reporting zeichnen sich zwischen den Anbietern immer noch große Unterschiede ab. Dies betrifft insbesondere die Flexibilität und die zunehmenden Möglichkeiten für die Anleger, sich individuell wie bei einem Baukastensystem ein eigenes Reporting zusammenzustellen.**
- Beim Kriterium „**Kosten**“ sind die Anleger mit **jetzt 15% als Wechselgrund im Vergleich zum Vorjahr mit noch 38% (Vorvorjahr: 55%) unsensibler geworden**. Das kann bedeuten, dass die Gebühren bei entsprechender Gegenleistung auch vom Anleger eher akzeptiert werden. Genauso könnte aber unser zuvor schon herausgefiltertes Argument Platz greifen, wonach die Gebühren durch den hohen kompetitiven Charakter im Master KAG Business ohnehin schon recht weit nach unten gelaufen sind.



3) Status quo und Strategie der Master-KAGen

POSITIONIERUNG DES EIGENEN HAUSES IM VORJAHRESVERGLEICH:

- Bereits im letzten Jahr zeigten sich nicht alle Master KAG-Anbieter nur glücklich über die Entwicklung der letzten 12 Monate. In 2009 gaben immerhin zwei Anbieter an, dass sie sich eher auf Vorjahresniveau fühlten, eine Adresse schätzte ihre Position auch schwächer ein. Dies alles waren Ausläufer der Finanzkrise. Dass diese noch nicht endgültig überwunden ist, zeigt das diesjährige Ergebnis. Zwar gaben 75% der Master KAGen an, im Vergleich zum Vorjahr „gestärkt“ positioniert zu sein. Immerhin 25% der Gesellschaften fühlen sich aber eher nur auf gleicher Augenhöhe im Jahresvergleich.
- Die Begründungen zur Untermauerung einer nach wie vor gestärkten Stellung trotz eines **unbestritten schwierigeren Marktumfeldes auch für Master KAGen** lassen sich wie folgt komprimieren:
 - **Hohe Investitionen in IT und damit verbundene bessere Services** haben die Position der Master KAG für sich betrachtet im deutschen Asset Management-Markt immer mehr zu einem unabdingbaren Geschäftsfeld aufblühen lassen. Dies gilt vornehmlich für die „Anbieter der ersten Stunde“ sowie die Master KAG-Häuser, die bei großen Adressen integriert sind.
 - Die Master KAG wird nicht mehr nur als schlicht der Administrator hinter den Kulissen betrachtet, sondern hat sich als echtes „**strategisches**“ Feld mit einem Langfrist-Commitment etabliert.
 - **Unabhängigkeit** des eigenen Hauses als bedeutendere Komponente
 - Kontinuierliche **Erweiterung der Services**, vom Insourcing über das Overlay-Management bis zum Fiduciary Management („Baustein-Prinzip“), sowie
 - Durchgeführte **Ratings**.

Aktuelle Position und Stellung im Markt der Master-KAGen			
	gestärkt	geschwächt	wie im Vorjahr
2009	79%	7%	14%
2010	75%	0%	25%

SELBSTÄNDIGE MASTER KAG VERSUS INTEGRATIONS-MODELL:

- In den beiden letzten Jahren zeichnete sich ein Wandel in dem Sinne ab, dass mehr Master KAGen ihre **zunehmende Unabhängigkeit von dem Bereich Asset Management** herausstellten im Vergleich zu den Anbietern, die sich als „integraler Bestandteil“ des eigenen Hauses als Asset Manager empfanden (Vorjahr: 57%, 2008: 54%). Dieser Trend scheint gebrochen zu sein, wenn dies jetzt nur noch 42% der Anbieter so sehen. 58% neigen eher zu dem integrierten Modell.
- Beide Ansätze lassen sich historisch genauso wie schlicht aus der Organisation der jeweiligen KAG heraus begründen. Beim Start der ersten Master KAGen in Deutschland hatte man sich eigentlich vorgestellt, **Administration und Asset Management** voneinander separiert zu halten. Aus der historischen Entwicklung der einen oder anderen KAG und damit einhergehend aus der natürlich gewachsenen Struktur lassen sich gewisse Skaleneffekte, die aus dem Integrations-Modell erwachsen, nicht ganz von der Hand weisen. Die Anhänger dieser Variante möchten die Vorteile aus einer ganzheitlichen Verquickung mitnehmen.
- Die **Investoren** stehen dieser Frage heute offener gegenüber. Jeder zweite Investor betrachtet dieses Thema eher schmerzfrei. Für die Endkunden zählt letztlich der auf ihr Haus zugeschnittene Service sowie die Betreuung.

Anzahl der Mandate in %:		
	selbstst. Master-KAG	Master-KAG innerhalb der Einheit
2009	57%	43%
2010	42%	58%

AUFTEILUNG NACH MANDATEN UND VERWALTETEN ASSETS UNTER DEN MASTER KAGen

- Nachdem sich die Finanzmärkte wieder etwas entspannt haben, steigen auch die Assets unter Administration wieder. Im Jahr 2009 dagegen haben die Marktentwicklungen auch bei den Master KAGen nicht Halt gemacht. Wie sich die aktuell erfreuliche Entwicklung in verwalteten Mandaten und administrierten Assets widerspiegelt, zeigen die beiden folgenden Tabellen.
- Es fällt auf, dass insbesondere bei den **mittelgroßen Master KAGen** (50 bis 100 Mandate) eine Stabilisierung stattgefunden hat. Der Anteil der Master KAGen mit bis zu 50 Mandaten ist zurückgegangen.
- Schauen wir auf die Assets unter Administration, so bestätigt sich die zuvor gemachte Aussage einer „Stabilisierung“. Der Anteil der Master KAGen mit Assets unter Administration bis zu 10 Mrd.€ ist stärker zurückgegangen.

Anzahl der Mandate	Anbieter
bis 50 Mandate	30% (Vorjahr: 50%)
50 bis 100 Mandate	40% (Vorjahr: 40%)
Über 100 Mandate	30% (Vorjahr: 10%)

Aufteilung nach Assets unter Administration	Anbieter
Bis 10 Mrd. €	20% (Vj.: 30%)
10 bis 20 Mrd. €	10% (Vj.: 10%)
20 bis 50 Mrd. €	30% (Vj.: 30%)
Über 50 Mrd. €	40% (Vj.: 30%)

DAS MASTER KAG-GESCHÄFT ALS BRÜCKENKOPF:

- Eine Reihe von Master KAGen betreiben neben ihrem Core-Business „Master KAG“ auch klassisches Asset Management. Wir fragten die Manager, wie viele ihrer derzeitigen Kunden im Asset Management sich auch für das Master KAG-Geschäft als Potential gewinnen ließen. In diesem Jahr belief sich die Quote wieder auf ca. 16% und damit auf Vorjahresniveau, d.h. **etwa jeder sechste Investor** käme auch als Master KAG-Kunde in Betracht. In der Spitze wurden auch bis zu 30% der Kunden (Vorjahr: 30%) angegeben.
- Wie im Jahr 2009 sind alle teilnehmenden Master KAGen mehr denn je davon überzeugt, dass sie durch das Master KAG-Business die **Kundenbindung an das eigene Haus deutlich verstärken** können. Wir fragten hier nach den Gründen für die engere Bindung. Wie zu erwarten, wiederholten sich die genannten Argumente auf der einen Seite; betont wurde aber stärker als zuvor der „Single point of contact“, den die Master KAG heute nicht zuletzt aufgrund regulatorischer Anforderungen immer mehr im Sinne des Investors auszufüllen vermag. Die Funktion desjenigen, der die Hoheit über das Gesamtportfolio hat und dazu die zunehmende beratende Tätigkeit sind aus Sicht der Master KAGen die wesentlichen Gesichtspunkte für das Aneinanderrücken zwischen ihnen und dem Investor.
- Die nachfolgende Tabelle unterscheidet nach möglichem „Neugeschäft bei Potentialkunden“ über das Vehikel Master KAG in den „Bereich Asset Management“ bzw. in das eigentliche Core-Business der „Master KAG“. Hier zeigen sich die Master KAG-Anbieter ungebrochen optimistisch.
- **Prognose 1:** Soweit eine Institution **bereits Kunde im Bereich Master KAG** ist, glauben 60% der Anbieter (Vorjahr: 79%), **dass diese Verbindung auch zu entsprechendem Geschäft auf der Asset Management-Seite** führt.
- **Prognose 2:** **80% (Vorjahr: 90%) unserer Master KAG-Anbieter** sind davon überzeugt, dass sie alleine aus dem Umstand heraus, eine **Master KAG vorzuhalten, auch Master KAG-Neukunden gewinnen können.**
- **Erfahrung aus der Vergangenheit:** Alle unsere Master KAG-Teilnehmer gaben konkret an, dass **im Bereich Spezialfonds (als Asset Manager) im Laufe der letzten 12 Monate aufgrund der vorhandenen Master KAG-Beziehung de facto Geschäft zustande kam.**

Hilft das Angebot einer Master-KAG beim Zugang zu Neukunden?		
	Bereich Master-KAG	Bereich AM
2009	90%	79%
2010	80%	60%

INTERESSANTE KUNDENGRUPPEN:

- Vor dem Hintergrund, dass der noch zu verteilende eigentliche Master KAG-Markt enger wird, stellt sich die Frage, ob die Master KAGen bei der Auswahl des zukünftigen Kundenpotentials noch wählerisch sein können. Dennoch, nicht „jeder potentielle Master KAG-Kunde eignet sich auch für jede Master KAG. Wie in 2009 fragten wir nach, **welche Investoren aus Sicht der Master KAGen interessant** sind. Wir boten wieder verschiedene Alternativen an; dabei haben wir zur Identifizierung des für die jeweilige Master KAG passenden echten Kundenpotentials nach der Größe der AuM, nach der Branchenzugehörigkeit und nach der Anzahl der Spezialfonds differenziert.
- Investoren mit **AuM ab 300 Mio.€ Mindestvolumen bis 500 Mio.€** liegen sind für 30% der Master KAGen von Interesse (Vorjahr (64%). Die Kundengruppe in dieser Größenordnung verfügt meist über eine überschaubare Anzahl an Assetklassen und zumeist relativ einfach zu administrierende und aufzusetzende Assetklassen.
- 20% der Master KAGen streben eine Größenordnung oberhalb **500 Mio.€ AuM bei dem jeweiligen Investor an. Hierfür votierten Adressen, die eher zu den großen Mitspielern im Master KAG-Markt zu zählen sind.** Solche Adressen können es sich eher leisten, das in aller Regel dann doch engmarginigere Geschäft mitzunehmen.
- 40% der Master KAG-Teilnehmer machten keine Spezifizierung und betrachten **alle Spezialfondskunden** als künftiges Potential. Man darf dabei auch nicht außer Acht lassen, dass es eine Reihe von Gesellschaften gibt, die im kleinervolumigen Bereich starten (z.B. Versorgungseinrichtungen mit zunächst kleinerem Beitragsvolumen), die aber über die Jahre betrachtet erhebliche Mittel anzusammeln vermögen.
- Darüber hinaus fokussieren noch 10% der Master KAGen auf eine **nach Branchen spezifizierte Differenzierung der Anlegergruppen** wie Banken/Sparkassen, Versicherer, Versorgungseinrichtungen oder Corporates.

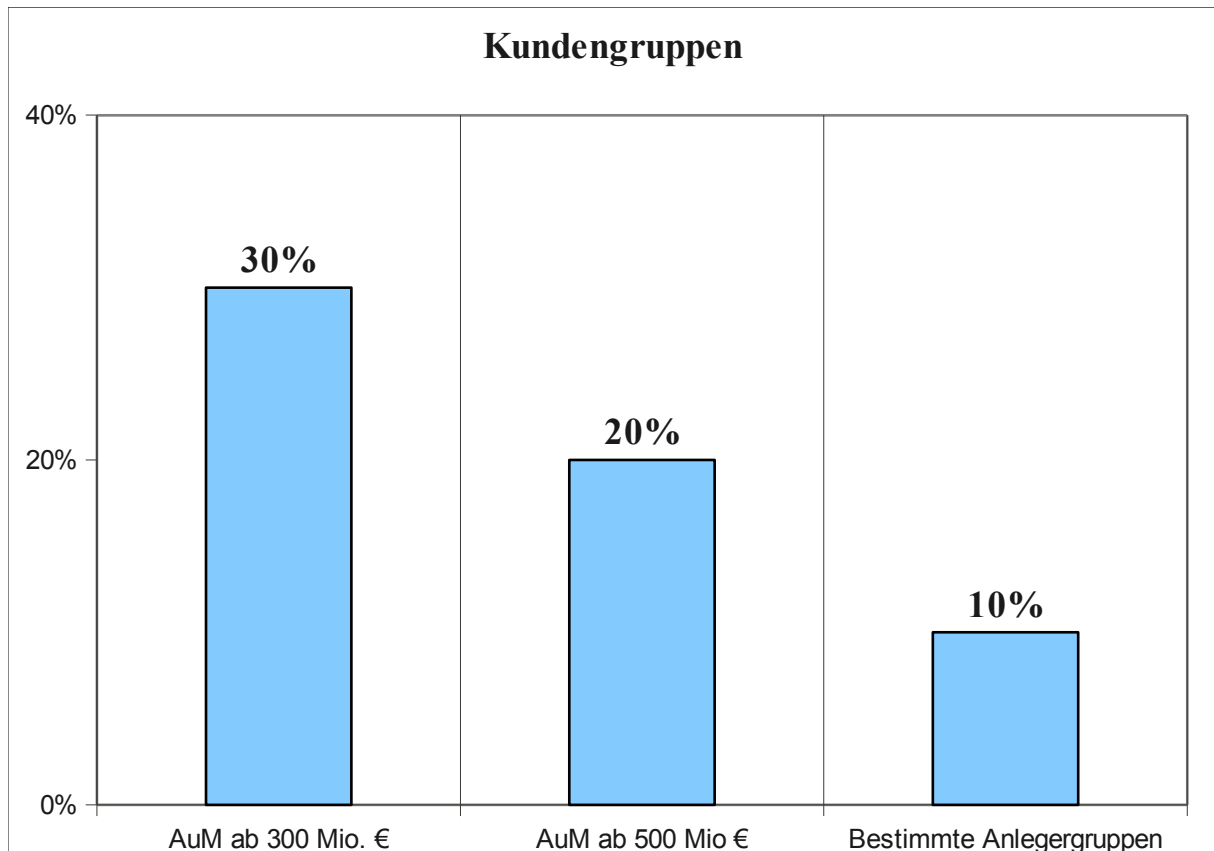


Illustration 45: Markt-Segmentierung nach Zielkundengruppen

STÄRKEN DES EIGENEN HAUSES:

- Eigenlob stinkt bekanntermaßen. Aber in dem kompetitiven Umfeld der Master KAGen haben wir uns erlaubt, die Frage nach den selbst eingeschätzten **besonders leistungsstarken Dienstleistungen zu stellen**. Dafür sollten Sie „++“, also 2 Kreuze setzen, bei „neutral“ ein einfaches „+“ und ein „-“ bei eher schwächerer Ausprägung.
- Auffällig ist zunächst, dass die Prozentzahlen in diesem Jahr durch die Bank weg teils deutlich höher ausfallen als noch in 2009. Also an mangelndem Selbstbewusstsein fehlt es den Teilnehmern sicher nicht. Hervorzuheben sind die Bereiche „Personal, individuelle Kundenberatung, Reporting wie auch die Verwaltung alternativer Investments oder von Direktbeständen“. Als „Schwächen“ wurde von zwei Teilnehmern die „mangelnde Unabhängigkeit“ selbstkritisch gesehen und von jeweils einem Haus noch Nachholbedarf im „STP“ sowie bei der „Verwaltung von Alternatives“.

CONSULTANTS UND MASTER KAGen, SCHNITTMENGE ODER NICHT?

- Wie wir gesehen haben, arbeiten die Master KAGen an ihrem Profil. Immer neue Services oder verbesserte Dienstleistungen sollen die Professionalität abrunden. Wie in jedem Business stellt sich da die Frage, wo womöglich ein Grenzbereich überschritten werden kann. Ein solches Feld stellt **das Betätigungsfeld von Consultants dar**.
- In unserer aktuellen Umfrage beantworteten **nur noch 36% (nach 43% in 2009)** der Master KAGen diese Frage mit „Ja“. Also ein weiterer Rückzug einiger Anbieter aus dem Bereich Beratung?
- Im Grunde stehen sich zwei Antipoden gegenüber; einerseits der Charme, dass jede Master KAG aufgrund eines weitreichenden Datengerüsts und den unbestreitbaren Erfahrungs- und Wissensvorsprung über die Expertise verschiedener Manager jedem Investor einen Fundus an guten Managern über praktisch jede Assetklasse zu liefern vermag; andererseits, ob man die Stellung der neutralen Position einer Master KAG nicht doch verlässt, wenn man die dem Master-Mandat zugeordneten Fonds in beratender Weise im Vorfeld mitbestimmt und prägt. Damit ist dies natürlich wieder eine philosophische Frage, welches Selbstverständnis eine Master KAG mitbringt. Offen gesprochen, solange die Investoren diesen beratenden Service gerne in Anspruch nehmen -zudem fallen meist keine Kosten für den Search-Prozess an, dies im Gegensatz zu beauftragten Coinsultants-, solange mag das akzeptiert sein. Sobald die Master KAG zudem eigenes Management anbietet, sollte dies mit Vorsicht betrachtet werden. Dass der Markt und die Anleger mit immer wieder neuen Ideen konfrontiert werden, zeigt der Bereich Fiduciary Management, den beispielsweise die DB Advisors und AGI anbieten. Hier bildet der Search-Prozess des „richtigen“ Managers für eine Assetklasse einen integralen Bestandteil des holistischen Beratungsansatzes. Die Frage der Akzeptanz lässt sich aktuell nicht abschließend beantworten. Es fällt immerhin auf, dass in diesem Sektor von der Mehrheit der Master KAGen in diesem wie im letzten Jahr bewusst Zurückhaltung geübt wird.

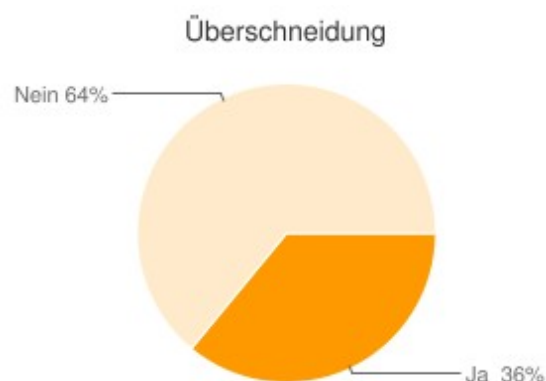
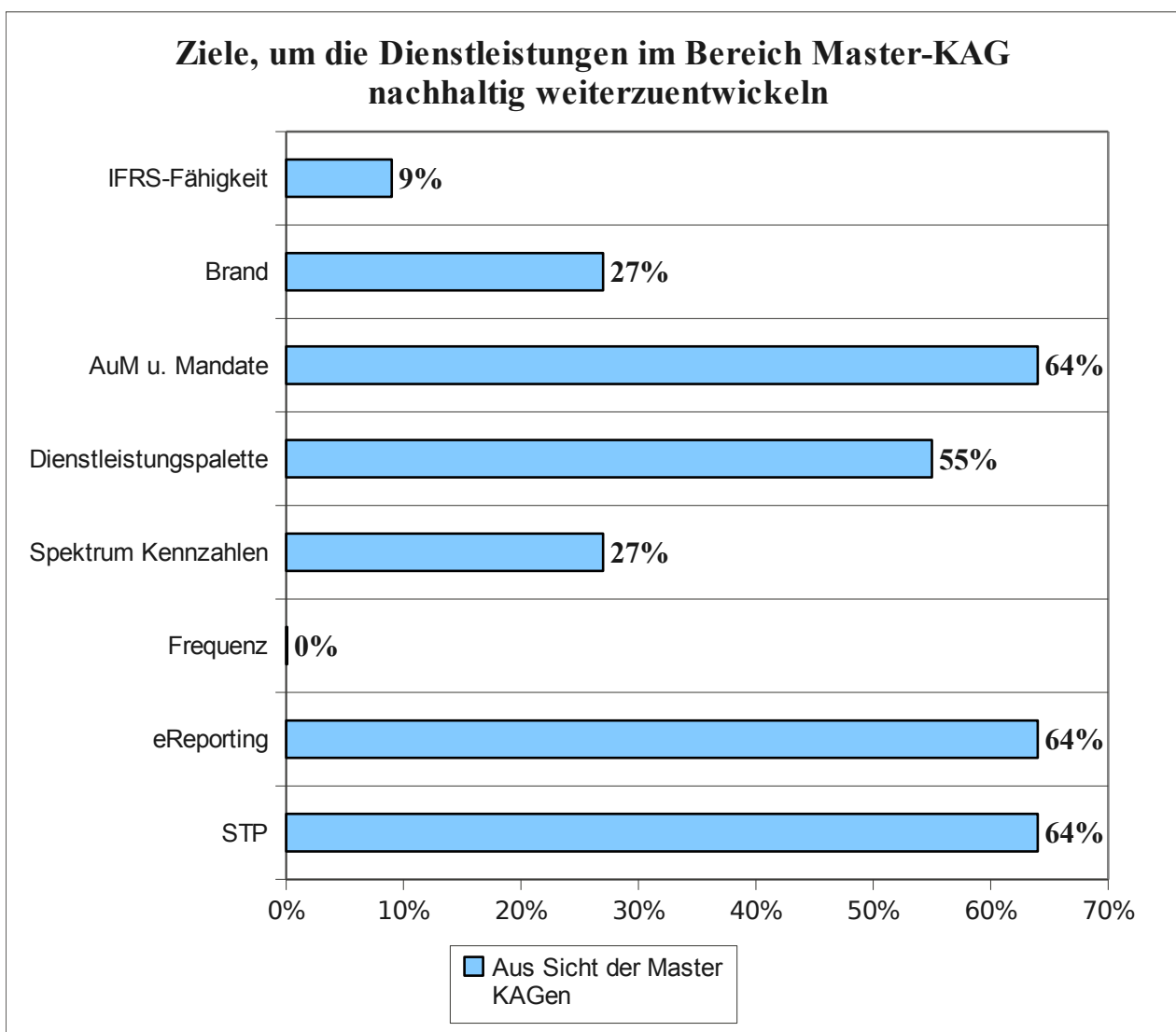


Illustration 46: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?

STRATEGIE – GESTECKTE ZIELE

- Die nachfolgende Grafik zeigt die **Priorisierung der Master KAGen** auf, in welchen Feldern sie Nachholbedarf identifiziert haben, um ihr Geschäft nachhaltig auszubauen.
- Dem **Ausbau der AuA** wird wie im Vorjahr eine hohe Priorisierung mit jetzt 64% der Teilnehmer gewidmet (Vorjahr 59% der Teilnehmer). Ein Spiegelbild dieses Zieles ist der harte Wettbewerb um Mandate zum Teil unter Inkaufnahme nur weniger Basispunkte als Vergütungs-Fee.
- Die „Erweiterung der Dienstleistungspalett“ nimmt nicht mehr einen so hohen Stellenwert ein (55% nach 64% im Vorjahr). Der unbestritten stärkere **Wettbewerb mit Custodians** treibt die Master KAG-Anbieter andererseits laufend zu neuen Innovationen an.
- Das Thema **E-Reporting** ist im Vergleich zum Vorjahr (86%) zwar vergleichsweise schwächer priorisiert. Gerade auf diesem Gebiet hat sich aber auch ein gewisser Sättigungsgrad ergeben. Es scheint, dass mit den aktuellsten Modulen der Flexibilisierung ein letzter Wettlauf stattfindet.



STRATEGIE- INVESTITIONEN

- Zunächst befragten wir alle teilnehmenden Master KAGen, ob sie künftig weitere Investitionsmaßnahmen planen. Alle Master KAGen antworteten durchgehend mit „Ja“.
- In Zukunft stehen wiederum Gebiete wie eine gute „**Kundenbetreuung**“ im Vordergrund der Investitionsbereitschaft (mit jetzt 17% nach 15% im Vorjahr). Die Mitarbeiterzahl in diesem Bereich wird wohl ansteigen. Gleiches lässt sich für den „**Vertrieb**“ sagen, bei dem sich das geplante Engagement von 14% im Vorjahr auf jetzt 25% gesteigert hat.
- Weitere Priorität genießen Investitionen in die Felder
 - **Reporting** (19% nach 26% im Vorjahr)
 - **Fonds Koordination** (20% nach 17%),
 - **Fondsbuchhaltung** (14% nach 20%).
 - **IT** (15% nach 13% im Vorjahr).

- **Exkurs: Mitarbeiter bei Master KAGen**

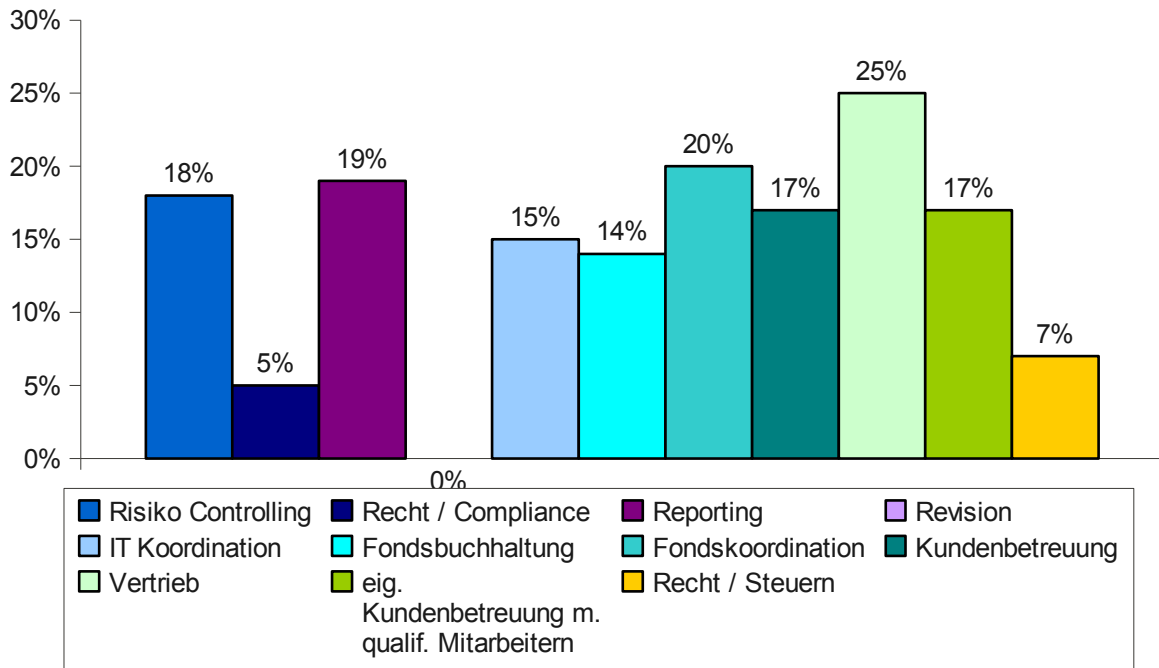
Wir befragten die Master KAGen auch nach ihrem Mitarbeiterbestand. Die Teilnehmer gaben an, dass sie im Schnitt über **130 Personen** (Vorjahr 90) verfügen, die im Bereich Master KAG angesiedelt sind. Die Spannweite reicht von 20 bis zu über 350 Mitarbeitern. Wie im Vorjahr haben etwa zwei Drittel der Anbieter im Laufe der letzten 12 Monate neue Mitarbeiter an Bord geholt, im Durchschnitt 15 an der Zahl (Vorjahr: 17), in der Spitze bis zu fast 26 Arbeitnehmer. Insbesondere die großen und bekannten Anbieter am Markt haben verstärkt in Personal investiert. **6 der 12 Teilnehmer möchten auch weiterhin in neue Fachkräfte investieren.** Jedoch nur eine Master KAG will angabegemäß dies auch kurzfristig tun, die anderen Anbieter in den nächsten 2-4 Jahren. Die künftigen Zuwächse sollen sich jedoch eher in Grenzen halten. In der Spitze wurden bis zu 25 Neueinstellungen genannt.

- **Exkurs: Outsourcing:**

Nur zwei unserer Teilnehmer fassen ein Outsourcing von Dienstleistungen überhaupt ins Auge. Alle anderen lehnen das ab.

- Als Bereiche für ein Outsourcing wurden **IT sowie Administration** aufgeführt.

Planung/Aufteilung künftiger Investitionen aus Sicht der Master KAGen



HANDLUNGSSCHWERPUNKTE UND KONKRETE MASSNAHMEN FÜR DIE ZUKUNFT

- Zum Schluss haben wir nochmal die Handlungsschwerpunkte grafisch aufbereitet, die den „**Markt der Master KAGen**“ allgemein betreffen und diejenigen, die „**das eigene Haus**“ angehen. Dazu behandelt die letzte Grafik die Planungen der Master KAGen, **um ihre Häuser positiv im Markt zu platzieren**. Offenbar kann sich der Markt wieder auf sehr und noch aktivere Teilnehmer als im Vorjahr freuen.

Die nächsten 3 Diagramme sind jeweils Durchschnitte der letzten 2 Jahre (2008 und 2009)

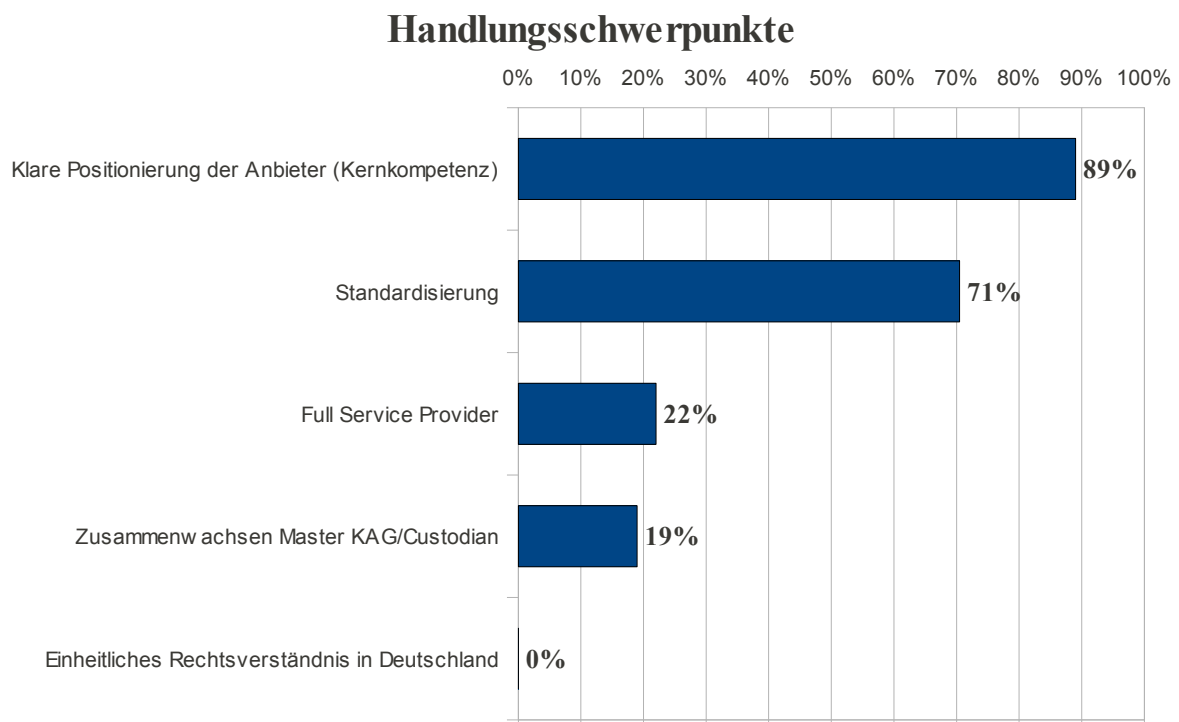


Illustration 47: Handelsschwerpunkte, allgemein

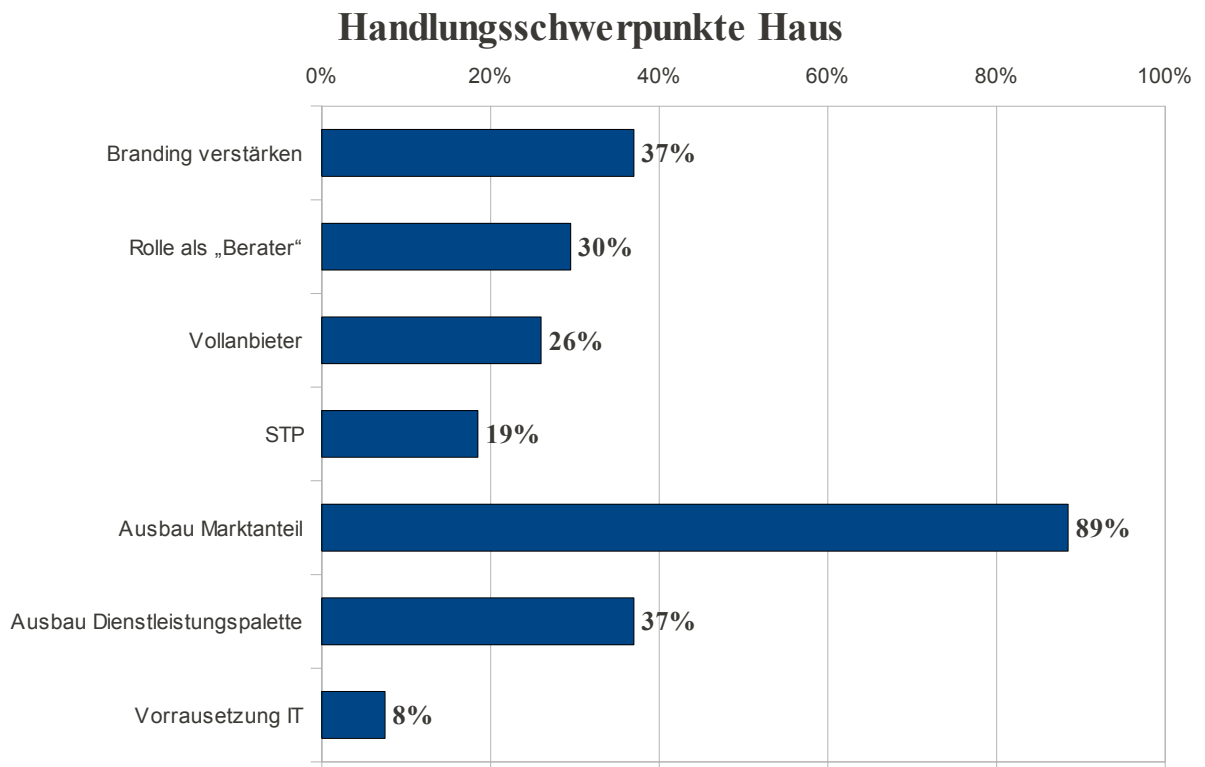


Illustration 48: Handlungsschwerpunkte, Haus-intern

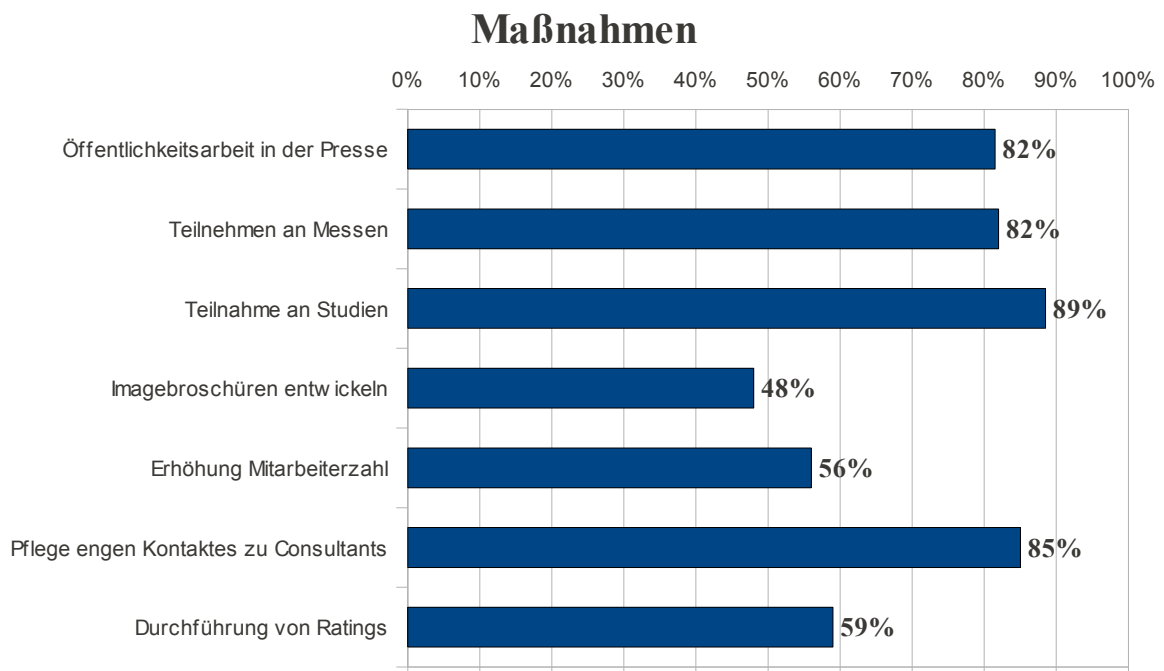


Illustration 49: Maßnahmen der Master-KAG Anbieter

SCHLUSSWORT:

Die Master KAG hat sich zu einem fest etablierten Produktbaustein in der deutschen Asset Management-Landschaft entwickelt. Sie hat über die letzten gut acht Jahre mehrere kritische Situationen mit Bravour gemeistert und wohlbehalten überstanden. Nach den Anfangszeiten mit einem hohen zu meisternden Investitionsgrad in IT und EDV-Systeme hat die Master KAG sowohl der letzten Finanzkrise wie auch dem Wettbewerb mit den Global Custodians erfolgreich getrotzt. Ein Erfolgsfaktor war sicher das administrative Core-Geschäft als Nukleus einer Master KAG; weit wichtiger aber war, dass die Anbieter den Kampf um die exzellierenden (aufsichts-) rechtlichen Anforderungen aktiv aufgenommen haben und es ihnen insbesondere gelang, das einst als verstaubt angesehene administrative Service-Business in Form von anspruchsvollen Zusatzprodukten auszubauen. Dieser Initiativegeist macht einen Großteil des Erfolgs aus. Und so haben sich die Anbieter zu teils unentbehrlichen Partnern ihrer institutionellen Kunden entwickelt. Nur so ist auch erklärlich, dass Master KAGen es sich heute „leisten“ können, in angestammtes Geschäft von Asset Managern und Consultants einzudringen; was noch vor fünf Jahren undenkbar gewesen wäre. Heute im Jahr 2010 befinden wir uns in einer Phase des Verdrängungswettbewerbs. Der eine oder andere Anbieter wird diesen Geschäftszweig entweder aufgeben oder wirklich nur noch opportunistisch mitlaufen lassen. Den eigentlichen Takt werden aber eine immer geringere Anzahl an Master KAGen angeben, die dieses Business von Beginn an ernsthaft betrieben haben und jetzt die Früchte ihrer Investitionen einsammeln können.

Mit unserer diesjährigen Studie haben wir wieder den Versuch unternommen, der Frage nach dem „Quo vadis Master KAG“ ein Stück näherzukommen. Wir hoffen, Ihnen mit unseren Darstellungen und Analysen einige hilfreiche Hinweise gegeben zu haben, die Sie vielleicht in Ihren täglichen Business verwenden können.

Wir dürfen daher gespannt in die nähere Zukunft blicken und der Hoffnung Ausdruck verleihen, dass die Kapitalmärkte in 2011 ein geeignetes Umfeld bieten werden, das der Innovationskraft der Master-KAG – Anbieter weiteren Auftrieb verleiht.

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Tel.: +49 – (0) 611 – 9742 - 100

Fax: +49 – (0) 611 – 9742 - 200