

- Die Master-KVG -
Aktuelle Entwicklungen
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt
aus der Sicht von Anbietern,
Asset Managern und Investoren (2014)

Stand: Oktober 2014



BNY MELLON



SOCIETE GENERALE
Securities Services

HSBC  INKA

 **Union
Investment**

Helaba *Invest*

 **Deka**
Investment

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

 **Bayern Invest**

ampega.

Inhaltsverzeichnis

Sponsorenbeiträge.....	4
Ampega Investment: Kapitalanlagen risikobewusst und chancenorientiert administrieren und managen.....	4
Deka Investment: Die Wandlung der Master-KVG zum aktiven Dienstleister – im Blickpunkt: Komplexe Anlagen und Zeitwertkonten.....	7
HSBC INKA: Herausforderungen als Chancen nutzen.....	11
Universal-Investment: Infrastrukturinvestments: Langer Horizont und stabile Cashflows.....	13
BayernInvest: Alternative Investments 3.0 – Mit BayernInvest De Lux(e) zu neuen Ufern.....	16
Union Investment: Immobilien Service-KVG-Dienstleistungen auf dem Vormarsch.....	20
Helaba Invest: Intelligente Allokationslösungen - Markt- vs. Faktorparität.....	25
BNY Mellon: Intelligente Partner- und Vertragsstrukturen werden zunehmend zum zentralen Erfolgsfaktor im institutionellen Geschäft.....	29
Société Générale und das Geschäftsfeld Securities Services: Über die Société Générale.....	32
Ausgangslage.....	37
Definition - Master-KVG.....	41
Definition des Begriffes Master-KVG – Allgemeines.....	41
Vorteile einer Master-KVG.....	48
Investoren- und Managerbefragung.....	48
Markt für Master-KVGen.....	59
Status Quo und Strategie.....	92
Status Quo und Strategie der Master-KVGen.....	92
Schlusswort:.....	107

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager).....	42
Abbildung 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren).....	43
Abbildung 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master-KVG).....	45
Abbildung 4: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung. Vergleich der Sichten des Master-KVG Anbieters, des Asset Managers und des Investors.....	46
Abbildung 5: Branchenaufteilung der Investoren.....	47
Abbildung 6: Vorteile aus Sicht des institutionellen Anlegers.....	49
Abbildung 7: Vorteile aus Sicht des Assset Managers.....	50
Abbildung 8: Vorteile aus Sicht des Anbieters.....	51
Abbildung 9: Vorteile im Vergleich.....	52
Abbildung 10: Nachteile aus Sicht des Anbieters.....	55
Abbildung 11: Nachteile aus Sicht des institutionellen Anlegers.....	56
Abbildung 12: Nachteile aus Sicht des Asset Managers.....	57
Abbildung 13: Nachteile im Vergleich.....	58
Abbildung 14: Ist bereits eine Master-KVG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?.....	60
Abbildung 15: Wurde ein Consultant bei der Suche nach der Master-KVG beauftragt?.....	61
Abbildung 16: Alle Spezialfonds-Mandate bereits eingebunden?.....	62
Abbildung 17: Eigenanlagen.....	63
Abbildung 18: Master-KVG auch als Asset Manager für den Investor tätig?.....	64
Abbildung 19: Zeitraum der Markterschöpfung.....	69
Abbildung 20: Bekanntheitsgrad.....	72
Abbildung 21: Entwicklung des Wettbewerbs.....	75
Abbildung 22: Annäherung der Dienstleistungspalette.....	76
Abbildung 23: Die Differenzierungsmerkmale der Master-KVG im Vergleich zum Global Custodian aus Sicht des Master-KVG Anbieters.....	77
Abbildung 24: Zusammenarbeit mit einem Custodian.....	78
Abbildung 25: Parameter, von welchen die erzielbare Gebühr abhängt.....	81
Abbildung 26: Master-KVG Funktion.....	83
Abbildung 27: Gesichtspunkte: Auswahl der Master-KVG.....	85
Abbildung 28: Wie werden Master-KVG-Mandate derzeit eher vergeben?.....	87
Abbildung 29: Zukünftige Mandatsvergabe aus Sicht der Anbieter.....	89
Abbildung 30: Ein Rating der Master-KVG kann ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein (Sicht des Master-KVG Anbieters).....	90
Abbildung 31: Gründe für Investoren, Ihre Master-KVG zu wechseln.....	91
Abbildung 32: Die aktuelle Position und Stellung als Master-KVG im Markt im Vergleich zu der Situation vor einem Jahr (Sicht des Master-KVG Anbieters).....	94
Abbildung 33: Modell-Präferenz der Anbieter der Master-KVG.....	96
Abbildung 34: Bereiche, in denen das Angebot einer Master-KVG hilft, potentielle Neukunden zu gewinnen (Sicht des Master-KVG Anbieters, 2014).....	99
Abbildung 35: Marktsegmentierung nach Zielkundengruppen.....	100
Abbildung 36: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?.....	102
Abbildung 37: Ziele der Master-KVGen.....	104
Abbildung 38: Planung/Aufteilung künftiger Investitionen aus Sicht des Master-KVG Anbieters.....	106

Sponsorenbeiträge



Ampega Investment: Kapitalanlagen risikobewusst und chancenorientiert administrieren und managen

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

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

Daraus resultiert ein permanenter Zwang zu Investitionen in Mitarbeiter, Prozesse und Techniken oder als Alternative die Entscheidung zur kompletten oder teilweisen Auslagerung von einzelnen Asset Management-Funktionen und Dienstleistungen. Aufgrund der vielschichtigen Regulierungsanforderungen ist zu erwarten, dass die kritische Größe, ab der Inhouse-Lösungen rentabel, schnell und effizient umsetzbar sind, sich überproportional noch weiter erhöhen wird. Dafür spricht auch die weitere Öffnung vieler Investoren in höherverzinsliche und komplexere Anlageklassen. Stabile, finanzstarke und hochspezifische Asset Management Plattformen als langfristiger Master-KVG`en Outsourcing-Partner sollten also von diesem Trend profitieren.

Traditionsreicher Asset Manager mit Versicherungshintergrund

Ampega Investment entstand im Jahr 1968 und bildet heute gemeinsam mit der Talanx Asset Management GmbH und der Talanx Immobilien Management GmbH den Vermögensverwalter und Administrator der Talanx AG mitsamt ihrer Tochtergesellschaften und verwaltet insgesamt Assets in Höhe von 101,8 Mrd. Euro (Stand 30.06.2014, Marktwerte).

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

Professionelles Dienstleistungsangebot der Ampega Investment

Die technische Plattform Simcorp ermöglicht ein durchgängiges Straight Through Processing von Front über Middle zu Back Office. Dadurch wird eine einheitliche Datenqualität gewährleistet und auch die Voraussetzung für ein qualitativ hochwertiges Reporting geschaffen. Gerade die Reporting-Qualität und die Möglichkeiten, Reports auf die jeweils individuellen Kundenbedürfnisse anzupassen, stellen ein weiteres Erfolgskriterium für die Master-KVG Funktion dar. Ein grundlegender Arbeitsschritt bei der Administration aller Kapitalanlagen eines institutionellen Anlegers ist nach der Verbuchung der Geschäfte in den einzelnen Spezialfonds oder Direktanlagen das Kapitalanlage-Accounting. Hier werden alle Daten bilanzfertig aufbereitet. Eine besondere Stärke von Ampega Investment ist dabei, dass wir aufgrund der Internationalität unserer Konzernkunden diese Aufbereitung für institutionelle Drittkunden sowohl nach nationalen als auch internationalen Rechnungslegungsvorschriften durchführen können. Die Abbildung von echten oder virtuellen Masterfonds, die alle Kapitalanlagen zusammenfassen, gehört ebenso zum Angebotsumfang wie die Übernahme des vollständigen Meldewesens nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz - sowohl für Spezialfonds als auch für Direktanlagen.

Chancenorientiertes Risikomanagement

Risiko- und Investmentcontrolling nehmen bei Ampega von je her eine wichtige und zentrale Stellung ein. In den vergangenen Jahren wurde der Bereich personell und technisch erheblich ausgebaut. Mittlerweile umfassen diese risikospezifischen Fachbereiche fast 60 Mitarbeiter - zum einen aufgrund der erheblichen regulatorischen Anforderungen, zum anderen aber auch aus der Überzeugung heraus, dass ein proaktives, chancenorientiertes Risikomanagement die Erreichung und Umsetzung der jeweiligen Anlageziele der Investoren erheblich erleichtern kann. Dementsprechend sind alle Risikostrukturen komplett in die jeweiligen Investmentprozesse fest integriert - unabhängig davon, ob ein Portfolio durch eigene oder externe Portfoliomanager gemanagt wird. Die Risikomanagementprozesse bilden alle wesentlichen Risiken ab und berichten auf täglicher Basis. Dieses gilt sowohl für klassische Kreditrisiken als auch neue Herausforderungen, insbesondere im Bereich der Prozess- und Liquiditätsrisiken. Zusätzlich verfügt Ampega Investment über einen eigenen Risikomanagement-Fachbereich Strategische Asset Allokation/ALM, welcher auch konzernexternen institutionellen Kunden bei Bedarf zur Verfügung steht. Kundenspezifische Anlagerestriktionen können im Rahmen dieses Dienstleistungsangebotes jederzeit für unsere institutionellen Kunden berücksichtigt werden.

Regulierung und Niedrigzinsumfeld beeinflusst zukünftige Anlageentscheidungen

Neben der Fähigkeit zur Asset-Klassen übergreifenden Risikoanalyse und -kontrolle verfügt Ampega Investment zusätzlich über Investmentexpertise in spezifischen Teilsegmenten des Rentenuniversums. So ermöglicht das Rentensegment Crossover (Schnittstelle zwischen Investment Grade und High Yield) den institutionellen Investoren das gezielte Eingehen von vertretbaren Risiken und das Erzielen von höheren - dringend benötigten - Renditelevels. Schon seit dem Jahr 2011 verfügt die Ampega Fixed Income-Plattform mit insgesamt 30 Portfoliomanagern und Analysten über ein eigenes fünfköpfiges Fixed Income Crossover-Research-Team für diese Ratingschnittstelle. Dabei definiert Ampega das Crossover-Segment zwischen den Ratingklassen BBB minus und BB minus (Fokus BB) und bietet eine Mandate- und Portfoliostruktur sowohl in Euro, US-Dollar und britischen Pfund an. Aufgrund des bestehenden Renditedrucks griffen zuletzt immer mehr institutionelle Investoren aus unserem Drittkundengeschäft auf diese Ampega Anlagemöglichkeit zurück. Etwa 1 Mrd. Euro werden in der Direktanlage, Spezialfonds oder institutionellen Publikumsfonds für institutionelle Kunden bereits in diesem Segment gemanagt. Gerade die aktuellen Renditelevels um drei bis vier Prozent, geringe Ausfallraten und eine relativ stabile Ratingqualität sprechen für diese Anlageklasse. Umfassende eigene Bonitätseinschätzungen des globalen Ampega Crossover-Emittentenuniversums sorgen dafür, dass Ausfallkandidaten von vorneherein vermieden werden. Zusammen mit einem aktiven integrierten Risikomanagementansatz können Anlagerichtlinien der Crossover-Mandate für institutionelle Kunden spezifisch formuliert werden. Breit diversifizierte Crossover-Mandate sind mittlerweile ein wichtiger Bestandteil im Rahmen der jeweiligen Strategischen Asset Allokation geworden um die jeweiligen Anlageziele vieler institutionelle Anleger zu erreichen.

Fazit

Ampega Investment ist durch seine spezielle versicherungstypische Expertise und langjährige Erfahrung ein ausgezeichneter langfristiger Partner vor allem für Versicherungsunternehmen und Investoren mit versicherungsspezifischem Hintergrund und vergleichbaren Anlagezielen. Konzerntöchter der Talanx AG stehen vor ähnlich komplexen regulatorischen Anforderungen und Investmentzielen wie konzernexterne Kunden aus dem institutionellen Umfeld. Wir kennen daher die umfassenden Herausforderungen der nächsten Jahre genau und entwickeln unsere Asset Management Plattform vor diesem Hintergrund laufend weiter. Dieses gilt sowohl für reine Administrationsdienstleistungen im Rahmen einer spezialisierten Master-KVG Lösung, als auch für die Übernahme von Portfoliomanagementtätigkeiten.

Kontakt:

Ansprechpartner:

Manfred Köberlein
Mitglied der Geschäftsführung von Ampega Investment GmbH
Tel.: 0221 – 790 799 600
Charles-de-Gaulle-Platz 1
50679 Köln
E-Mail: Manfred.Koeberlein@talanx.com



Ansprechpartner:

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



Ansprechpartner:

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





Deka Investment: Die Wandlung der Master-KVG zum aktiven Dienstleister – im Blickpunkt: Komplexe Anlagen und Zeitwertkonten

Bei steigender Komplexität zählt eine leistungsfähige Plattform. Seit über zehn Jahren nutzen institutionelle Investoren die Vorzüge der zentralen Plattform einer Master-KVG. Heute ist sie nicht mehr nur reiner Administrator, sondern eine umfassende Dienstleistungs-KVG, deren Produktpalette fortwährend ausgebaut wird.

Als langjähriger Fondsadministrator der Deka-Gruppe verfügen wir über eine ausgeprägte Expertise sowohl in der Auflegung und Administration von Fonds als auch in der Anbindung von externen Asset Managern und Verwahrstellen. Unseren Master-KVG-Kunden bieten wir Zugriff auf die Ressourcen und Kompetenzen einer der größten deutschen Fondsgesellschaften und der Muttergesellschaft DekaBank. Der Geschäftsbereich Master-KVG verwaltet ein Fondsvolumen von über 46 Mrd. Euro. Dies entspricht einem Viertel des Volumens aller administrierten Fonds. Unsere Anleger profitieren von der Administrationskompetenz und partizipieren an Kostenvorteilen, die sich aus der Verwaltung von über 1.100 Fonds ergeben. Wir verfügen über 20 Jahre Erfahrung mit segmentierten Fonds.

Master-KVG – Ihre Vorteile in der Deka Investment

Deka Master-KVG – Ihre Vorteile

Stärke durch Größe

■ Skalenvorteile durch ein hohes administriertes Volumen

■ Effiziente Umsetzung von regulatorischen Anforderungen

Vielseitiges Angebot

■ Expertise in Risikocontrolling und Performancemessung

■ Anforderungsspezifische, individualisierbare Reportingleistungen

Optimale Betreuung

■ Individuelle Betreuung durch ein hoch motiviertes Team

■ Konzentration auf eine KVG und einen Ansprechpartner

Blickpunkt 1: Komplexe Anlagen in Masterfonds für institutionelle Anleger

Institutionelle Investoren stehen seit Jahren vor der Herausforderung trotz niedriger Zinsen und zunehmender regulatorischer Anforderungen vielversprechende Anlagen zu finden. Diese Herausforderung stellt sich umso mehr, da immer mehr Kapital reinvestiert werden muss und interessante, zugleich aber wenig volatile Alternativen zumindest in den klassischen Assetklassen fehlen. Daher suchen viele Anleger nach alternativen Anlageformen und möchten sich stärker im Segment der Alternativen Investments engagieren.

Investoren, die in diese alternativen Märkte einsteigen, brauchen jedoch eine Strategie, die auf Langfristigkeit setzt. Fünf Jahre sind regelmäßig die Untergrenze, zwanzig Jahre keine Seltenheit. Wer sich so lange bindet, für den ist es auch von Vorteil, dass der Markt für Alternative Investments inzwischen hochreguliert ist. Mit Vorgaben, wie der Alternative Investments Fund Managers Directive (AIFMD) und deren Umsetzung in deutsches Recht durch das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), wurden durch den Gesetzgeber allerdings für die Master-KVGs auch komplizierte, rechtliche Anforderungen begründet, die den Zugang zu dieser ohnehin komplexen Assetklasse erschweren. Jedes einzelne Anlagevehikel muss daher genau geprüft und die Rechtsstruktur nachvollzogen werden. Neben den neuen aufsichtsrechtlichen Anforderungen sind durch das Investmentsteuerrecht auch vielschichtige, steuerliche Prüfungserfordernisse hinzugekommen. Dabei haben sich auch zentrale, neue Fragestellungen ergeben. So ist nun immer auch zu berücksichtigen, dass ein deutscher Spezialfonds als eigenständiges Steuersubjekt qualifizieren kann – und damit zum Beispiel verpflichtet wäre, Gewerbe- und Körperschaftsteuer abzuführen.

Gefragt sind entsprechende Strukturen, die dieses hochkomplexe Anlagesegment nachhaltig zugänglich machen. Dabei spielen steuerliche und regulatorische Fragen eine zentrale Rolle. Über unsere, für die Investition in Alternative Investments konzipierte Luxemburger Plattform, lassen sich übergreifend die allgemeinen rechtlichen Anforderungen und zugleich die für den jeweiligen institutionellen Investor spezifischen Vorgaben maßgeschneidert strukturieren.

Dabei sind wir als Verwaltungsgesellschaft zentraler Akteur sowohl im Rahmen der Erwerbsphase als auch im Rahmen der laufenden Abwicklung. Zudem analysieren wir immer auch in enger Zusammenarbeit mit dem Investor die spezifischen, individuellen Vorgaben verschiedenster Couleur – sei es zum Beispiel hinsichtlich der Vorschriften aus der Capital Requirements Directive oder mit Blick auf das Versicherungsaufsichtsgesetz.

Blickpunkt 2: Zeitwertkonten

Das betriebliche Fondssparen (BFS) von der Deka bietet maßgeschneiderte Modelle der Altersvorsorge und moderne Zeitwertkonten inklusive Altersteilzeitmodellen. So lassen sich die Zeiten vor und nach Beendigung des aktiven Arbeitslebens flexibel gestalten.

Ganz gleich, ob die Einrichtung von Zeitwertkonten samt Insolvenzversicherung oder die Ausfinanzierung und bilanzielle Auslagerung von Pensionsverpflichtungen im Mittelpunkt stehen – durch unsere Expertise als Bank, Master-KVG und Asset Manager können wir unternehmensspezifische Lösungen auf ganzheitlicher Basis entwickeln und umsetzen. Dabei profitieren die Unternehmen neben den Produktvorteilen, von den eingespielten und abgestimmten Lösungen aus einer Hand.

Flexible und effiziente Lösungen:

- Ausfinanzierung von Pensionsverpflichtungen auf Basis der gesamten bestehenden Fondspalette oder maßgeschneiderter Spezialfonds unter Berücksichtigung unterschiedlicher Rechnungslegungsstandards (HGB, IFRS, US-GAAP)
- Einrichtung und Insolvenzversicherung von flexiblen Lang- und Lebensarbeitszeitkonten für längerfristige Freistellungen der Mitarbeiter oder den vorzeitigen Ausstieg aus dem aktiven Erwerbsleben
- Verwaltung und Insolvenzversicherung von Altersteilzeitvereinbarungen im Blockmodell
- Die doppelseitige Treuhand „DekaTreuhand GmbH“ zur Insolvenzversicherung und Zweckbindung von Deckungsvermögen aus Pensionszusagen sowie Wertguthaben aus Zeitwertkonten inklusive Altersteilzeit
- Für eine benutzerfreundliche internetbasierte Verwaltungs- und Kommunikationsplattform für Zeitwertkonten und Pensionszusagen wird das Deka-ZeitDepot eingesetzt
- Gutachten und Beratungsleistungen zur betrieblichen Altersvorsorge werden in Kooperation mit der Heubeck AG angeboten
- Zusammen mit der S-PensionsManagement GmbH besteht die Möglichkeit einer Übernahme der Versorgungsverpflichtungen aus Direktzusagen durch die Sparkassen Pensionsfonds AG

Unser Angebot zum betrieblichen Fondssparen wird durch Kapitalanlagemodelle abgerundet, die den gesetzlichen Anforderungen für Zeitwertkonten gerecht werden und auch Garantiekonzepte beinhalten. Insgesamt steht ein bewährter Mix aus konservativen und chancenorientierten Anlagemöglichkeiten zur Verfügung, mit dem sich die Versorgungsverpflichtungen ausfinanzieren lassen. Auf Wunsch entwickeln wir im Rahmen eines umfassenden Fiduciary Managements Kapitalanlagemodelle, die auf die Verpflichtungsstrukturen im Unternehmen abgestimmt sind und kontinuierlich angepasst werden.

Funktionale Bausteine im betrieblichen Fondssparen:

- Sachgerechte Kapitalanlagemodelle – mit oder ohne formale Garantie (Flexi II)
- Einrichtung von flexiblen Lang- und Lebensarbeitszeitkonten sowie Altersteilzeitmodellen
- Umfassende Administration und automatisiertes Reporting durch leistungsstarke Internet-Plattform
- Insolvenzversicherung durch Anbindung an die DekaTreuhand GmbH

Unser Angebot für das betriebliche Fondssparen wird von rund 3.000 Kunden in Anspruch genommen. Darunter finden sich mittelständische Betriebe ebenso wie DAX-Unternehmen. Den Einsatz im Zusammenhang mit Masterfondskonstruktionen haben wir ebenfalls umgesetzt.

Permanenter Ausbau der Dienstleistungspalette

Das Master-KVG-Angebot der Deka Investment umfasst neben den oben beschriebenen komplexen Anlagen und Zeitwertkonten eine Reihe von zusätzlichen Leistungen, die flexibel in Anspruch genommen werden können. Damit begleiten wir unsere Spezialfondskunden als umfassender Dienstleister im Wertpapiergeschäft und je nach Bedarf entlang der gesamten Wertschöpfungskette vom Portfoliomanagement bis zur Übernahme der Verwahrstellenfunktion innerhalb der Gruppe. Wertpapierleihe, Transition Management und Asset-Liability-Studien oder auch Fiduciary Management können je nach Ihren individuellen Bedürfnissen und Anforderungen zu einem ganzheitlichen Leistungspaket zusammengestellt werden.

- Reporting

Unser Standard- und Individual-Reporting ermöglicht die vollumfängliche Darstellung aller entscheidungsrelevanten Faktoren und aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Unseren Anlegern bieten wir eine technisch ausgefeilte Reporting-Plattform mit flexiblen Ausgabeformaten und Schnittstellen. In unserem Haus werden Fondsanlagen aus verschiedenen Anlageuniversen unter einem Dach gebündelt.

- Schnittstellen

Auf Basis dieser Datenplattform können wir nicht nur ein differenziertes und einheitliches Reporting zur Verfügung stellen, sondern darüber hinaus die internen Prozesse unserer Anleger mit Hilfe verschiedener Datenschnittstellen maßgeblich unterstützen. Auf diese Art und Weise können wir sowohl inhaltlich ein umfangreiches Informationspaket anbieten, als auch zur Verringerung interner Aufwände beitragen.

- Als Dienstleister für unsere Eigentümer, die Sparkassen, beliefern wir die Systeme des zentralen IT-Dienstleisters der Sparkassen und damit auch die Systeme unserer Anleger durch Datenschnittstellen, in denen sowohl für das Meldewesen als auch für die internen Controlling- und Risikoprozesse wesentliche Daten zuverlässig zur Verfügung gestellt werden können.
- Für die Kundengruppe der VAG-nahen Anleger können wir in vergleichbarem Umfang die zentralen Systeme zur Verwaltung der Kapitalanlagen beliefern. Beispiele für die Systeme, die die Deka Investment unterstützt, sind KAVIA, SOLVARA, SimCorp Dimension und FACT FIRST.

- Expertenteams

Darüber hinaus sind das Risikocontrolling und die Performancemessung für die Master-KVG von entscheidender Bedeutung. Für beides haben wir eigenständige Expertenteams. Das Risikocontrolling ist eine unserer Kernkompetenzen und wird von einem Team von rund 50 Spezialisten durchgeführt, das vom Portfoliomanagement unabhängig ist. Unsere Experten gewährleisten die fortlaufende Erfassung, Messung und Überwachung der wesentlichen Risiken vor dem Hintergrund vertraglicher Limitierungen und gesetzlicher Erfordernisse.

Über die Mitwirkung in Arbeitskreisen des BVI und des DSGVO sind unsere Experten unmittelbar in anstehende Gesetzesvorhaben und deren Umsetzung eingebunden. Hierdurch können wir bereits im Entwurfsstadium der Gesetze Auswirkungen auf unsere Fondsprodukte bewerten und ggfs. positiven Einfluss auf das weitere Gesetzgebungsverfahren nehmen. In der Umsetzungsphase eines Gesetzes oder einer Verordnung beteiligen wir uns aktiv an der Herausbildung von branchenweiten Standards, um unsere Anleger bestmöglich zu unterstützen.

Performanceberechnungen führen wir sowohl absolut als auch relativ zu einer Benchmark durch. Performanceattributionen runden unser Leistungsspektrum ab. Aktuell können mehr als 1.000 Indizes flexibel zu Benchmarks kombiniert werden. Performancekennzahlen für Länder oder Branchen, Laufzeiten oder Ratingklassen basieren auf täglichen zeitgewichteten Renditen für die Einzeltitel.

Als Fondsadministrator der Deka-Gruppe haben wir uns zu einem aktiven Dienstleister weiterentwickelt, der für unsere Anleger ein zuverlässiger Partner mit dauerhaft hohem Qualitätsniveau und größenbedingten Skalenvorteilen darstellt. In der Master-KVG Kundenbetreuung folgen wir daher auch einem ganzheitlichen Ansatz, um die Zufriedenheit unserer Anleger zu gewährleisten: der aktive persönliche Kundenbetreuer steht dem Master-KVG Kunden in allen Belangen zur Seite und koordiniert die Einbindung weiterer Experten der Bank.

Kontakt:



Norbert Ziemer, Leiter Kundenbetreuung Master-KVG

„Wir fokussieren uns stets auf die Interessen unserer Anleger. Unserem Qualitätsanspruch getreu arbeiten wir in der Kundenbetreuung als Tandem. So gilt immer das Vier-Augen-Prinzip.“



Dr. Udo Schmidt-Mohr, Geschäftsführer Deka Investment GmbH

„Die zentrale Plattform der Master-KVG hat sich zu einem umfassenden Betreuungs- und aktiven Dienstleistungskonzept für unsere institutionellen Kunden entwickelt.“

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



HSBC INKA: Herausforderungen als Chancen nutzen

„Die Fondsbranche steckt derzeit voller Wendungen. Am besten, Sie sind mit einem leistungsstarken Partner gut darauf vorbereitet.“

Nach 46 Jahren als Kapitalanlagegesellschaft (KAG) sind wir nunmehr eine lizenzierte Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Das hierzu notwendige Lizenzierungsverfahren war Teil unseres Gesamtprojektes 2014 zur Umstellung auf das KAGB.

Nach dem KAGB ist allerdings vor EMIR und in diesem Zusammenhang auch vor dem Collateral Management. Das bedeutet für uns - wie für alle anderen Marktteilnehmer auch - diese weiteren regulatorischen Vorgaben rechtssicher und pragmatisch spätestens zum 01.12.2015 zu implementieren. Aufgrund unserer positiven Erfahrungen bei der KAGB Umstellung, werden wir auch die EMIR-Verordnung und das Collateral Management gemeinsam im ganz engen Dialog mit unseren Kunden im Jahr 2015 erfolgreich umsetzen.

Hiervon unabhängig steht die Neuordnung der Kapitalanlage für Versicherungsunternehmen und Versorgungswerke, kurz Anlageverordnung (AnIV), an. Im Hinblick auf die zulässigen Anlagegegenstände sieht der Entwurf verschiedene Änderungen im Bereich der Investmentvermögen vor. Auch hier werden wir mit unseren Anlegern einen gemeinsamen Weg gehen und proaktiv maßgeschneiderte Anlagerichtlinien abstimmen. Wir verstehen uns auch hier als Sparringspartner unserer Investoren, um die administrative Dienstleistungspalette bis zum Maximum auszuschöpfen.

Unterstützend hierbei wird sicherlich auch sein, dass unsere Kunden schon heute auf ein HSBC INKA Reporting zurückgreifen können, welches die Solvency II Richtlinie und die Änderung der Großkreditvorschriften im Rahmen der CRR (Capital Requirements Regulation) berücksichtigt.

Bei den aktuellen regulativen Entwicklungen ist für unsere Kunden allerdings positiv und beruhigend zu wissen, dass sie bei HSBC INKA weiterhin Leistungsbausteine flexibel auswählen können, die ihren Wünschen und Bedürfnissen voll entsprechen. Auch beim Produktspektrum gilt jetzt und zukünftig unser bewährtes Motto:

Wir wollen für Sie das gesetzlich mögliche Spektrum bestmöglich und zeitnah zur Verfügung stellen.

Neben der Administration Ihrer Vermögensanlagen offerieren wir Ihnen umfassende Unterstützung bei der inhaltlichen Gestaltung und operativen Umsetzung Ihrer Investments. Unser Leistungsspektrum in diesem Bereich umfasst sowohl die Entwicklung von strategischen Anlagekonzeptionen ("Asset-Liability-Beratung") und die Beratung bei der Implementierung Ihrer Fondsstruktur als auch das Management von Währungs- und sonstigen Kapitalmarktrisiken im Rahmen eines Overlay Managements – auch hier legen wir Wert auf eine Beratung, die Ihren individuellen und branchenspezifischen Anforderungen entspricht.

Der signifikante Volumenzuwachs aus 2014 beweist unsere Stärke, festigt die Position unter den führenden Anbietern auf dem deutschen Markt zu sein und bestätigt zugleich den Ansatz, besonderen Wert auf größtmögliche Kundenorientierung und Servicequalität zu legen.

Im Verbund mit der HSBC-Gruppe profitieren Sie von weltweiter Expertise und lokalem Know-how. Als innovatives Haus erarbeiten wir für Sie maßgeschneiderte Lösungen und überzeugen durch ein nachhaltiges Geschäftsmodell. Sehr gerne offerieren wir Ihnen auch ein Angebot für die Verwahrstelle, das Asset Management und die weiteren Dienstleistungen als integrales Gesamtkonzept mit den konzerneigenen Experten HSBC Trinkaus & Burkhardt AG (Verwahrstelle, Global Custodian) und HSBC Global Asset Management (Deutschland) GmbH (Asset Manager).

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



Kontakt:

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



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



Universal-Investment: Infrastrukturinvestments: Langer Horizont und stabile Cashflows

Das Interesse an Infrastrukturinvestments wächst bei institutionellen Investoren. Die Möglichkeit der Anlage in Real Assets wie Straßen, Brücken oder Verwaltungsgebäude wird von vielen Anlegern auf der Suche nach stabilen Cashflows geprüft. Und der Bedarf ist groß: Laut Schätzungen von Standard & Poor's werden bis 2030 weltweit gut 57 Billionen US-Dollar benötigt, um Transport-, Energie- sowie Telekommunikationswege zu erneuern und öffentliche Einrichtungen zu bauen. Dabei stellt sich für den Anleger die wichtige Frage nach dem geeigneten Investitionsvehikel.

Sechs große Versicherungsgesellschaften in Großbritannien haben Ende 2013 für Schlagzeilen gesorgt: Sie kündigten an, in den kommenden fünf Jahren 25 Milliarden britische Pfund in Infrastrukturprojekte im Land zu investieren. Das Geld soll, gemeinsam mit Steuergeldern, sowohl in die Erneuerung von Straßen, Schienen und Flughäfen fließen als auch in den Ausbau von Krankenhäusern, Stromtrassen und den Hochwasserschutz. Grund für diese freiwillige Verpflichtungserklärung der Versicherer ist eine kurz zuvor gefallene Entscheidung der EU. Die sogenannten Trilog-Parteien (Europäisches Parlament, EU-Rat und EU-Kommission) hatten einer Erweiterung der Solvency-II-Regeln zugestimmt, wonach unter anderem Infrastrukturprojekte als eigene Anlageklasse zugelassen werden.

Die politische Bedeutung von Infrastruktur ist hoch, ist doch eine funktionierende und gut ausgestattete soziale und technische Infrastruktur die Voraussetzung für das Funktionieren einer arbeitsteiligen Volkswirtschaft. Da die Staaten die Finanzierung dieser Infrastruktur zunehmend nicht mehr alleine übernehmen können, werden weitere Investoren gesucht. Traditionell waren Banken eine starke Investorengruppe, aber wie der Fall aus Großbritannien zeigt, nimmt die Bedeutung von Investitionen in Infrastrukturprojekte auch für institutionelle Anleger wie Pensionskassen, -fonds und Stiftungen zu. Auch in Deutschland stehen institutionelle Anleger in den Startlöchern. Bisher investieren die meisten regulierten Versicherungsunternehmen und Versorgungseinrichtungen über die vorhandene Möglichkeit der Beteiligungsquote. Allerdings ist diese bei einigen Anlegern bereits nahezu ausgeschöpft, weshalb sie die Forderung des Gesamtverbands der deutschen Versicherungswirtschaft nach einer eigenen Infrastrukturquote unterstützen. Daneben investieren vor allem große Anleger mittlerweile auch in Infrastrukturkredite. Ob und wann eine Infrastrukturquote verabschiedet wird, sei dahingestellt. Tatsache ist: Das Interesse institutioneller Anleger an Infrastrukturbeteiligungen und -finanzierungen ist groß.

Sanierungsbedarf in dreistelliger Milliardenhöhe

Auf der einen Seite suchen Investoren nach langfristigen Anlagen, die ihnen stabile Cashflows und passable Renditen bei möglichst geringem Risiko offerieren. Ein solches Profil bieten viele Infrastrukturinvestments, da es sich bei ihnen häufig um Projekte mit staatlicher Beteiligung handelt; das Ausfallrisiko des Partners ist also äußerst gering. Auf der anderen Seite brauchen Staaten in aller Welt finanzielle Unterstützung, um die Erneuerung von Transport-, Energie- und Telekommunikationswegen sowie den Bau öffentlicher Einrichtungen zu finanzieren.

Die Möglichkeiten, um Geld in Infrastrukturvorhaben anzulegen, sind vielfältig. Neben technischer Infrastruktur aus den Bereich Transport, also Straßen, Brücken oder Flughäfen, oder Energie, hierzu zählen auch Anlagen zur Gewinnung von Erneuerbaren Energien, rückt nun auch die soziale Infrastruktur wie Schulen, Krankenhäuser oder Verwaltungsgebäude in den Blickpunkt der Investoren. Und der Bedarf ist gewaltig: Zahlen aus der aktuellen Studie der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) legen nahe, dass der Investitionsbedarf für Infrastrukturprojekte weltweit von 388 Milliarden US-Dollar jährlich bis 2015 auf 585 Milliarden US-Dollar 2030 steigen wird. Die kumulierten Investitionen in Infrastrukturprojekte bis 2030 schätzt die OECD auf gewaltige 11,3 Billionen US-Dollar.

Passt das Investment zum Investor?

Das derzeitige Marktumfeld und die Beschränkungen, die institutionelle Investoren erfahren – ob anhaltende

Niedrigzinsphase oder weltweite Regulierung und steigende Eigenkapitalanforderungen –, ergeben den Nährboden, um nach neuen Anlageklassen und auch Anlageformen zu suchen. Investitionen in Infrastruktur eignen sich grundsätzlich als Anlageklasse – nun gilt es die passende Investmentstruktur zu entwickeln.

Prinzipiell stehen dem Anleger drei mögliche Investmentstrukturen offen: Equity, Debt oder Bonds. Jede dieser Investmentstrukturen hat ihre Vor- und Nachteile sowie ihre Spezifika in Bezug auf Regulierung, Transaktionskosten, Kontrolle des Investors, Liquidität und Komplexität des Investments. Wichtig ist, dass Anlagestruktur und Anleger passen – auch bezüglich Risikoneigung und Commitment im Unternehmen bis hin zum Top-Management.

Schaut man sich die Entwicklung der vergangenen Jahre an, so kann man erkennen, dass viele Investoren zunächst in Beteiligungsstrukturen, also Private Equity, investiert haben, häufig auch über Fondsstrukturen. Neuerdings können diese Art der Anlagen in Deutschland auch über regulierte Investmentfonds in Form einer Investment KG strukturiert werden. Diese Fonds sind strukturell jenen Beteiligungsfonds sehr ähnlich, die vielen Anlegern bereits aus dem Bereich Buy-Out oder Venture Capital bekannt sind – auch wenn das Risiko-Rendite-Profil anders ist.

Zunehmendes Anlegerinteresse zeigt sich im Bereich der Infrastrukturfinanzierungen. Große Anleger erwerben dabei Anteile an Krediten, entweder direkt als „Lender of Record“ oder mittelbar über eine Unterbeteiligung bei einer Bank. Besondere Beachtung gilt dabei dem Bankaufsichtsrecht, da die wenigsten Anleger über eine Banklizenz zur Kreditvergabe verfügen. Einen weiteren Zugangsweg bieten Loan-Fonds. Die Auswahl und das Monitoring der Kredite werden dabei von spezialisierten Asset Managern übernommen, wobei sich regelmäßig die Frage nach den Zugangsmöglichkeiten dieser Fonds zu lohnenden Projekten stellt. Interessant ist, dass die traditionellen Finanzierer, also Banken, mit diesen Fonds zunehmend enger zusammen arbeiten. Dies ist sowohl für die Banken als auch die Fondsinvestoren interessant. Die Banken erweitern ihr Spektrum an Co-Investoren und für die Investoren bietet sich der Zugang zu einem großen Pool an Projektfinanzierungen. Wichtig bei der Beurteilung dieser Strukturen ist, die unabhängige Prüfung der Projekte durch den Asset Manager des Fonds.

Aufgrund der gesellschaftspolitischen Bedeutung von Infrastrukturinvestitionen, fördert die EU im Rahmen der „Project Bond“-Initiative die Erweiterung des Investorenkreises. Da aus regulatorischen Gründen die Investition in Wertpapiere für viele institutionelle Anleger leichter ist, als in Kredite oder Beteiligungsstrukturen zu investieren, soll mit dieser Initiative die Bedeutung von Schuldverschreibungen, also Bonds, für die Finanzierung von Infrastruktur gestärkt werden. Die Risiken dieser Schuldverschreibungen entsprechen aber trotz eventueller Garantien durch teils staatliche Institutionen meist jenen der Finanzierungstranche, was bei der Bewertung des Ertragspotenzials berücksichtigt werden sollte.

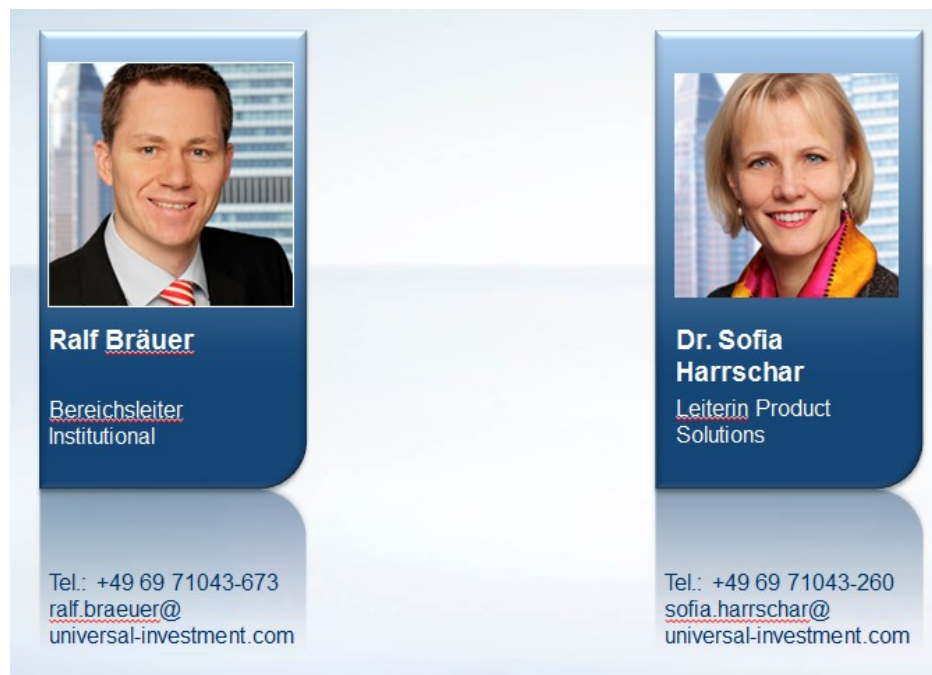
Welche Anlageform für welchen Anleger geeignet ist, hängt von vielen Faktoren ab und sollte genau bedacht werden. Transparenz der Struktur sowie ein reguliertes Umfeld können hier eine erste positive Entscheidungshilfe sein. Eine umfassende Beratung unter Berücksichtigung gesetzlicher und interner Vorgaben sowie Größe und Erfahrung des Anlegers ist auch vor dem Hintergrund sich verändernder Regulierung unabdingbar.

Lange Laufzeiten und neue Regulierung im Blick haben

Infrastrukturinvestments sind eine langfristige Anlageform mit Laufzeiten von meist 20 bis 25 Jahren. Institutionelle Investoren sollten sich diesen Zeithorizont vor Augen halten, bevor sie eine derartige Verpflichtung eingehen. Dabei gilt es auch die aktuell anstehenden Änderungen in der Aufsicht der Kapitalanlage institutioneller Anleger im Blick zu behalten, insbesondere Solvency II und die Novellierung der Anlageverordnung. Die erhoffte Infrastrukturquote wird auf kurze Sicht wohl nicht kommen. Dafür sollten sich die Möglichkeiten der direkten Anlage in Loan-Fonds durch die Anlageverordnung vereinfachen. Notwendig ist in jedem Fall eine klare Strategie, die Antwort auf folgende Fragen gibt: Wie passen direkte oder indirekte Beteiligungen oder Darlehen an Flughäfen, Schienenverkehr und Windrädern in das vorhandene Portfolio? Welche Ressourcen sind notwendig? Welche Cashflows dürfen realistisch erwartet werden? Und welche Probleme, inklusive politischen Risiken, können im Laufe der Jahrzehnte auftreten und wie wird damit umgegangen? Sind alle diese Punkte zufriedenstellend beantwortet, profitieren jedoch alle Seiten, Staat und Investor – der eine von langfristigen Finanziers, der andere von einer dauerhaften und stabilen Asset-Klasse.

Kontakt:

Ihre Ansprechpartner bei Universal-Investment



The image displays two business cards for Universal-Investment. The left card is for Ralf Bräuer, a man in a suit and tie, with his name and title 'Bereichsleiter Institutional' printed below. The right card is for Dr. Sofia Harrschar, a woman with blonde hair wearing a colorful scarf, with her name and title 'Leiterin Product Solutions' printed below. Both cards include contact information: telephone number, email address, and website.

Name	Title	Phone	Email	Website
Ralf Bräuer	Bereichsleiter Institutional	+49 69 71043-673	ralf.braeuer@universal-investment.com	universal-investment.com
Dr. Sofia Harrschar	Leiterin Product Solutions	+49 69 71043-260	sofia.harrschar@universal-investment.com	universal-investment.com



BayernInvest: Alternative Investments 3.0 – Mit BayernInvest De Lux(e) zu neuen Ufern

Alternative Investments wie Private Equity oder Infrastruktur stehen im Fokus vieler institutioneller Investoren. Die Integration entsprechender Anlagemöglichkeiten in die Kapitalanlage ist jedoch mit vielschichtigen Herausforderungen verbunden. Spezifisches Regulierungs-Know-how und erfolgreiches Komplexitätsmanagement werden zum kritischen Erfolgsfaktor.

Das Interesse an alternativen Investments als Mittel der Diversifikation und Verbesserung der Risiko-/ Renditestruktur ist nicht neu. Unter der Bezeichnung „1.0“ waren entsprechende Strategien bereits frühzeitig in den Portfolios institutioneller Anleger zu finden – allerdings nur vereinzelt und eher opportunistisch. Als Folge der durch die Finanzmarktkrise dringlicher gewordenen Suche nach unkorrelierten Ertragsquellen rückten alternative Investments ab 2007 verstärkt in den Fokus der Investoren. Diese Phase „2.0“ war gekennzeichnet durch eine systematische Herangehensweise, insbesondere bei der Auflage von geeigneten Private Equity Strukturen, aber auch mit Blick auf die Bündelungsvehikel für Beteiligungen anderer Art, wie z.B. im Bereich der erneuerbaren Energien.

Mit den aufsichtsrechtlichen Neuerungen des im Sommer 2013 in Kraft getretenen Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) und den geplanten Änderungen aus der neuen Anlageverordnung sind deutsche institutionelle Anleger nun einem neuen Regelungsrahmen unterworfen. Unter dem Stichwort Alternative Investments „3.0“ sehen sie sich dabei in Hinblick auf die erweiterten aufsichts- und steuerrechtlichen Vorgaben mit einer gestiegenen Komplexität bei der Strukturierung von passenden Fondsvehikeln konfrontiert.

An Brisanz gewinnt dieses Thema durch eine aktuelle Studie, wonach künftig grenzüberschreitende Aktivitäten im Bereich der alternativen Investments durch finanzstarke ausländische Staats- und Pensionsfonds stärker an Bedeutung gewinnen werden. Wollen deutsche Anleger im Wettbewerb um attraktive Investitionen nicht sukzessive von ausländischen Investorengruppen verdrängt werden, gilt es die gestiegene Komplexität mit all den neuen Herausforderungen zu meistern. Dies betrifft nicht nur die Strukturierung und Konzeption von effizienten Bündelungsvehikeln, sondern genauso die Ausformung von geeigneten Zielfonds.

In der Welt von Alternative Investment 3.0 sind deutsche institutionelle Anleger mehr denn je auf einen Komplexitätsmanager wie die BayernInvest angewiesen, welcher sie an regulatorische Hürden vorbei sicher durch den strukturellen Umbruch zu neuen Ufern navigieren kann. Künftig kommt noch ein weiterer Aspekt hinzu, welcher in der Vergangenheit oft vernachlässigt wurde: Bei Alternative Investments erfolgen die jeweiligen Kapitalzusagen und -abrufe über längere Zeiträume. Im Hinblick auf das aktuell extrem niedrige Zinsumfeld ist neben der langjährigen Erfahrung als Master-KVG auch ein hohes Maß an Kreativität und Improvisationskunst notwendig, denn die Anlage in Termin- und Festgeldern ist bis auf weiteres keine Option mehr. Hier sind die Fähigkeiten eines erfahrenen und professionellen Asset Managements der Master-KVG gefragt, welches die Kapitalabrufe durch Anlage in liquide Wertpapiere steuern kann. Das aktive Liquiditätsmanagement im Rahmen von Kapitalabrufen wird daher künftig zu einem integralen Bestandteil einer leistungsfähigen Master-KVG werden.

Optionen für die Strukturierung von Alternative Investments 3.0

Im aktuellen niedrigen Zinsumfeld stehen viele institutionelle Anleger zunehmend vor dem Dilemma, wie sich aus langfristigen illiquiden Anlagen Liquidität in Form von ordentlichen Erträgen generieren lässt. Um dem Wunsch nach möglichst stabilen und planbaren Ertragsquellen zu entsprechen, stellt sich künftig die Frage, ob man die Ausgestaltung von Zielfonds so vornehmen kann, dass aus den einzelnen Komponenten der Investitionen ausreichende Cash Flows, d.h. ordentliche Erträge entstehen, welche individuell thesauriert, ausgeschüttet oder als stille Reserve aufgebaut werden. Dies bedeutet, dass nicht nur bei der Konzeption eines Bündelungsvehikels, sondern auch bei der Strukturierung der Zielfonds überlegt werden muss, ob eine „Zerlegung“ eines Projektes in seine einzelnen Bestandteile möglich ist. Auf der anderen Seite besteht die Gefahr, dass der Wunsch vieler deutscher Investoren nach Berücksichtigung ihrer jeweils sehr individuellen aufsichts- und steuerrechtlichen Situation dazu führen kann, dass insbesondere ausländische Asset Manager im Bereich Alternative Investments sich eher anderen Kundengruppen zuwenden, welche ihnen weniger Beschränkungen auferlegen. Hier gilt es abzuwägen und Kompromisse einzugehen, um nicht von kaufkräftigen ausländischen Investoren verdrängt zu werden.

Einen Überblick, welche Aspekte bei der Konzeption und der Auflage eines Fondsvehikels für Alternative Investments 3.0

beachtet werden müssen, bietet folgendes Fallbeispiel. Hierbei möchte ein deutscher institutioneller Anleger verschiedene in- und ausländische Private Equity- und Infrastrukturfonds erwerben und diese möglichst effizient in ein Bündelungsvehikel einbringen.

Darüber hinaus sollen weitere alternative Strategien wie bspw. unverbriefte Darlehensforderungen (Loans) abgebildet werden. Welche Möglichkeiten stehen hierfür zur Verfügung und mit welchen Vor- und Nachteilen sind diese gegebenenfalls verbunden? Wie können Bündelungsvehikel so gestaltet werden, dass insbesondere ausländische Asset Manager trotz der aufsichtsrechtlichen Vorgaben genügend Freiräume für die Umsetzung ihrer Strategien in den Zielfonds haben?

In der Konzeptionsphase wird die BayernInvest als Komplexitätsmanager zunächst mit dem Anleger zusammen in einem intensiven Workshop alle Optionen durchgehen, welche eine in- oder ausländische Lösung bieten könnte. Anschließend erfolgt die Anbindung der auf die benötigten Asset Klassen spezialisierten Asset Manager. Hierbei können je nach Bedarf im Rahmen der Master-KVG verschiedene Anlagestrategien und verschiedene Asset Manager unter einem gemeinsamen Reporting-Dach oder auch innerhalb eines Fonds gebündelt werden.

Neue Möglichkeiten in Deutschland

Im Rahmen der Konzeption bedarf es sowohl der Entscheidung, ob ein Publikums- oder ein Spezial-AIF als Vehikel genutzt werden könnte als auch, ob dieser als offener oder als geschlossener AIF auszugestalten ist.

Im Bereich der offenen Spezialfonds stehen institutionellen Anlegern mit der Einführung des KAGB neue Möglichkeiten zur Strukturierung von Fondsvehikeln zu Verfügung. Der allgemeine offene Spezial-AIF nach § 282 KAGB unterliegt keinen Anlagebeschränkungen. Voraussetzung ist lediglich, dass der Grundsatz der Risikomischung zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage gewahrt wird und der Verkehrswert der Anlagen ermittelt werden kann. Einen Spezialfall des offenen Spezial-AIF bildet der Hedgefonds nach § 283 KAGB, der u.a. den Einsatz eines höheren Leverages ermöglicht.

Eine weitere Form des Spezialfonds stellt der offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen nach § 284 KAGB, der dem bekannten Spezialfonds nach Investmentgesetz entspricht. Bei diesem ist eine breite Streuung von Anlagegegenständen möglich. Im Beispiel ist jedoch zu beachten, dass gemäß § 284 Abs. 3 KAGB eine quantitative Beschränkung von bis zu 20 Prozent des Sondervermögens für nicht börsennotierte Beteiligungen besteht.

Im Gegensatz zum Sondervermögen als Fondsvehikel in Vertragsform, stehen deutschen institutionellen Anlegern diverse Strukturen in Gesellschaftsform zur Verfügung. Neben der bereits etablierten Investment-AG können nun auch die offene sowie die geschlossene Investment-KG als Fondsvehikel verwendet werden. Die offene Investment-KG wurde insbesondere für das grenzüberschreitende Pension Pooling konzipiert, um international agierenden deutschen Unternehmen eine Alternative zur Verlagerung von Pensionsgeldern ins Ausland zu bieten.

Bei einer offenen Investment-KG ist zu beachten, dass aus investmentsteuerlicher Sicht nur zusätzliche Anteile erworben werden können, wenn der Wert der Anteile, die ein Anleger erwirbt, den Wert der betrieblichen Altersvorsorgeverpflichtung nicht übersteigt. Eine (spontane) Zuführung von überschüssiger Liquidität bei entsprechenden Opportunitäten am Markt könnte u.U. nur eingeschränkt möglich sein. Während die Investment-AG und die offene Investment-KG weitere Teilgesellschaftsvermögen (TGVs) bilden können, ist dies bei der geschlossenen Investment-KG jedoch nicht möglich.

Die Welt des Luxemburger Spezialfonds

Sofern ein Zielfonds oder ein Bündelungsvehikel aufgrund der Investmentstrategie oder den Präferenzen des Asset Managers nicht in Deutschland aufgelegt werden kann, wird die BayernInvest zusammen mit dem Anleger erörtern, ob sich beispielsweise eine ausländische Lösung anbieten könnte.

Eine Struktur, welche ebenfalls flexibel gestaltet werden kann, ist der Luxemburger Spezialfonds. Dieser kann, wie in Deutschland auch, in Form eines Sondervermögens oder in Gesellschaftsform ausgestaltet werden. Im Zuge der stetigen Nachfrage nach der Auflage von Fondsvehikel für Alternative Investments hat der Luxemburger Gesetzgeber in den vergangenen Jahren die Rahmenbedingungen insbesondere für die Kommanditgesellschaft (SCS/ SCSp) an die Möglichkeiten der Ausgestaltung von angelsächsischen Limited Partnerships angepasst. Die SCS/SCSp hat sich daher international bei den Marktteilnehmern als bevorzugtes Fondsvehikel für Alternative Investments etabliert.

Beim Luxemburger Spezialfonds handelt es sich um ein reguliertes Produkt, welches unter der Aufsicht der Luxemburger Aufsichtsbehörde CSSF steht und genehmigungspflichtig ist. Er unterliegt aufsichtsrechtlich weitgehend keinen

quantitativen Anlagebeschränkungen oder festen Anlagekatalogen. Es ist lediglich der Grundsatz der Risikostreuung einzuhalten. Ferner können flexibel weitere, rechtlich selbstständige Teilfonds aufgelegt werden, welche ihrerseits individuell ausgestaltet sowohl in liquide als auch illiquide Assets investieren können. Diese Teilfonds lassen sich auch speziellen Anlagesegmenten wie zum Beispiel Private Equity oder Infrastrukturfonds, etc. zuordnen.

Sofern erforderlich, kann ein Luxemburger Spezialfonds sowohl Aktien als auch Anleihen emittieren und unter bestimmten Bedingungen als Finanzierungsvehikel dienen, zum Beispiel bis zu 70% einer Darlehensforderung als Anlageinstrument ankaufen, wenn mindestens 30% dieser Forderung beim Originator verbleiben.

Die BayernInvest De-Lux(e) - Ihr Partner in einer neuen komplexen Welt

Welche Struktur optimal ist und welche Jurisdiktion gewählt werden sollte, hängt von vielen individuellen aufsichts- und steuerrechtlichen Fragestellungen bei dem jeweiligen institutionellen Anleger ab. Die vorherige allgemeine Übersicht der Strukturierungsmöglichkeiten zeigt, dass pauschale Aussagen zu Vor- und Nachteilen einer Fondsstruktur oder einer Jurisdiktion nicht immer möglich sind.

Mit einer lokalen Präsenz und eigenen Teams sowohl in Deutschland als auch in Luxemburg ist die BayernInvest De-Lux(e) in der Lage, die grenzüberschreitende und reibungslose Abbildung von Master-KVG und Fondsstrukturen auf einer Plattform und aus einer Hand anzubieten. Dabei verfolgen wir eine mittelständische Philosophie mit Fokus auf qualitativ hochwertige Dienstleistungen und Lösung komplexer Fragestellungen.

Unsere Leistungsfähigkeit sowohl in der Fondsadministration als auch im Liquiditätsmanagement ermöglicht unseren Kunden, die gestiegene Komplexität bei Alternative Investments 3.0 nicht nur zu bewältigen, sondern ihr entspannt entgegenzusehen. In der Zusammenarbeit mit vielen internationalen Asset Managern, Consultants und Verwahrstellen wahren wir unsere Objektivität und Neutralität bei der Konzeption und Auflage von maßgeschneiderten Fondsstrukturen. Unsere Kunden schätzen unsere Expertise und Flexibilität und honorieren dies mit stabilen und langjährigen Kundenbeziehungen.

Kontakt:



Karlstraße 35, 80333 München
Telefon +49 89 54850-0
Telefax: +49 89 54850-444
www.bayerninvest.de

Ihre Ansprechpartner:

Reinhard Moll, Sprecher der Geschäftsführung
Guy Schmit, Geschäftsführer
Katja Lammert, Generalbevollmächtigte, Chefsyndika
Eberhard Schwarz, Generalbevollmächtigter, Leiter Marketing & Vertrieb
Ernesto Burzić, Senior Sales Manager, Master-KVG und Plattform Services



Union Investment: Immobilien Service-KVG-Dienstleistungen auf dem Vormarsch

1. Weniger Administration, mehr Zeit Werte zu schaffen

Die Vielzahl der administrativen Aufgaben und Anforderungen verstellt den Blick auf die wesentliche Aufgabe in der Vermögensverwaltung: Werte zu generieren – durch die Steuerung und das Management des Portfolios.

Immer mehr Investoren nutzen daher Immobilien Service-Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG), die ihnen administrative und aufsichtsrechtliche Aufgaben abnehmen. Hierdurch gewinnen die Portfolioverantwortlichen Zeit, sich stärker um die Zusammenstellung ihres Portfolios und die Allokation zu kümmern. Die Service-Mandate nehmen ihnen hingegen die Administration von Immobilien- und anderen Portfolios ab, die im Nachgang der Finanzkrise erheblich aufwendiger und komplizierter geworden ist.

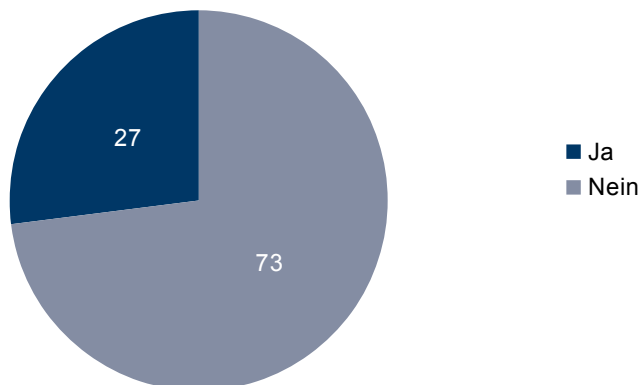
2. Trennung von Administration und Management - Welche Ziele werden dabei verfolgt

Zu einem aktiven Portfoliomanagement im institutionellen Immobilienportfolio gehört, die Investments über die verschiedenen Immobilienmärkte und Segmente zu streuen. Da Preise und Risiken für Core-Objekte infolge des Niedrigzinsumfeldes stark angestiegen sind, weichen die Investoren zudem immer stärker auf alternative Anlagensegmente aus – dazu gehören auch Nischen-Segmente.

In einer Befragung durch Union Investment zum Jahresende 2013 gaben institutionelle Investoren an, vermehrt Alternativen zu Core-Investments zu suchen. Hierzu zählen beispielsweise Positionen in Sekundärstädten, kleineren Objektgrößen und einzelnen Segmenten (z.B. Hotels). Außerdem werden wieder Investments außerhalb Europa in Erwägung gezogen. Für diese ausgewählten Investments oder Nischenmärkte suchen Investoren spezialisierte Anbieter, um sich auf die aktive Steuerung dieser Positionen in ihrem Portfolio konzentrieren zu können. Die Folge: Anlagen in Immobilien-Spezialfonds steigen beständig. Allein 2013 flossen Immobilien-Spezialfonds neue Mittel in Höhe von 4,2 Milliarden Euro zu.

Dabei legen die Investoren Assetklassen übergreifend zunehmend Wert auf eine Arbeitsteilung. Lagen 2010 noch bei knapp 60 Prozent des in Spezialfonds auf verschiedene Anlageklassen investierten Vermögens Portfoliomanagement und Administration in einer Hand, hat sich das Verhältnis Ende 2013 bereits umgekehrt. Bei 59 Prozent des in Spezialfonds investierten Vermögens sind Management und Administration des Fondsvermögens jeweils auf spezialisierte Dienstleister aufgeteilt, so die Statistik des BVI zum 31.12.2013.

Nehmen Sie die Dienstleistung einer Master-/ Service-KVG in Anspruch?



Quelle: FERI Immobilienstudie 2014

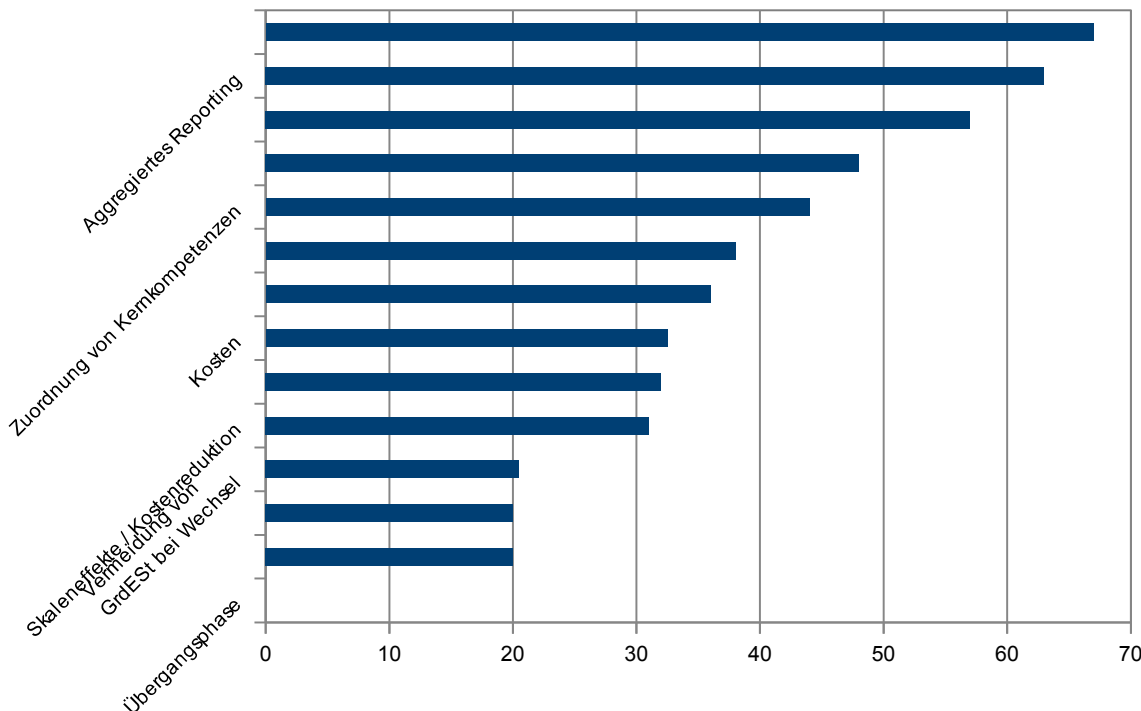
Für den Immobilienbereich ergibt sich ein vergleichbarer Trend, wobei die Aufteilung zwischen dem gesamten Fondsvolumen und den Master- und Service-KVGs nicht ganz so deutlich ausfällt. Gemäß der FERl Immobilienstudie 2014 nehmen aktuell lediglich knapp ein Drittel der Marktteilnehmer eine solche Dienstleistung in Anspruch. Geht man von einem vergleichbaren Trend wie bei anderen Assetklassen aus, lässt sich ableiten, dass signifikanter Aufholbedarf für Master- und Service-KVG-Dienstleistungen für die Assetklasse Immobilien besteht. Ein limitierender Faktor – im Vergleich zu Wertpapieren – dürfte allerdings die deutlich kleinere Allokation in Immobilien generell und damit unter Kosten-/Nutzen Aspekten sein. Unserer Erfahrung nach sind aus diesem Grund bislang auch vorwiegend größere institutionelle Investoren diesen Weg gegangen und haben Individualmandate aufgelegt. Die Erfahrung zeigt, dass bei kleineren Mandaten (unter 200 Mio. EUR) die Kostenbelastung leicht höher ist durch die Trennung von Administration und Management.

Viele Investoren nehmen dies aber gerne in Kauf, denn ein weiterer wichtiger Vorteil liegt auf der Hand: Ist die Administration vom Portfoliomanagement getrennt, können institutionelle Investoren einfacher und flexibler reagieren. Sie können die jeweiligen Anbieter für das Portfoliomanagement auch bei Immobilienfonds relativ kurzfristig und zu vergleichbar geringeren Kosten austauschen. Dabei ist es nicht nötig, die administrativen Aufgaben aufwendig zu übertragen. Darüber hinaus fallen vor allem bei Austausch des Immobilienmanagers keine Transaktionskosten an. Die bisherigen Positionen verbleiben bei der Service-KVG und werden dort von einem neuen Unternehmen und einem neuen Fondsmanager übernommen. In der Wertpapierwelt ein vollkommen üblicher Vorgang. Aber durch ggfs. anfallende Transaktionskosten (Grunderwerbsteuer etc., was ggfs. Kosten in Höhe einer 12- 24-Monatsperformance ausmachen kann) bei Immobilien eine ausgesprochen hohe Hürde. Gerade diese hohen Kosten für den Transfer hat in der Vergangenheit manchen ‚unzufriedenen‘ Investor lange an eine KVG gebunden und ggfs. wirtschaftliche Nachteile durch forcierte Verkäufe produziert.

Die zunehmende Diversifikation der Immobilienportfolios stellt allerdings auch die Administration vor zusätzliche Herausforderungen: Die Kennzahlen aus verschiedenen Positionen, aus unterschiedlichen Immobiliensegmenten und teilweise von verschiedenen Asset Managern sind konsistent zusammenzuführen. So kann nicht nur das Reporting, sondern insbesondere auch das Risikomanagement mit den infolge der Finanzkrise gestiegenen Ansprüchen Schritt halten. Eine formale Administration und das Erfassen von Kennzahlen alleine reichen nicht mehr aus.

Die Motive hierfür sind vielfältig, wie auch die Master-KAG Studie von Telos aus dem Sommer 2013 zeigt: Die Administration soll einfacher und das Risikomanagement effizienter werden. Rund 86 Prozent der institutionellen Investoren nennen ein zentrales und einheitliches Reporting als Vorteil einer solchen Administrationsplattform. Mehr als vier von zehn geben einen geringeren administrativen Aufwand an. Auch betonen die Investoren die Vorteile der Auslagerung für die Transparenz und damit die Kontrolle und Steuerung von Risiken (71 Prozent). 57 Prozent schätzen, den jeweiligen Asset Manager oder Berater/Advisor flexibel austauschen zu können. Sie können hierdurch schnell und effizient auf Entwicklungen in einzelnen Positionen des Portfolios reagieren. Ähnlich wird es auch in der FERl Immobilienstudie 2014 gesehen. Insbesondere Transparenz, Reporting und eine einheitliche Darstellung sind die wichtigsten Faktoren für eine Master- / Service KVG.

Bedeutung einzelner Kriterien für den Einsatz einer Master-/ Service-KVG



Bewertungsskala von -100 „unbedeutend“ bis +100 „sehr bedeutend“

Quelle: FERI Immobilienstudie 2014

Der Investmentvertrag (bei Union Investment bestehend aus den allgemeinen Anlagebedingungen, den besonderen Anlagebedingungen und dem Rahmenvertrag regelt die Beziehung zwischen dem Investor, der Service-KVG und der Verwahrstelle. Die Zusammenarbeit von Asset Managern und Service-KVG wird detailliert in einem Auslagerungs-/Beratungsvertrag, welches die Aufgabenteilung bzgl. des Fondsmanagement regelt, vereinbart. Auch aus rechtlicher Sicht hat der institutionelle Investor damit einen zentralen Ansprechpartner mit der Service-KVG und Transparenz über die Aufgaben, Rechte und Pflichten aller Beteiligten. Dank der klaren, bereits definierten Prozessschritte lassen sich Service-KVG-Mandate innerhalb weniger Monate umsetzen. Gleichwohl hat die Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) einige Änderungen mit sich gebracht.

3. Änderungen durch die AIFM-Directive

Service-KVG Mandate lassen sich individuell ausgestalten. Dies betrifft den Umfang der übernommenen Service-Leistungen; von einzelnen administrativen Aufgaben bis zum Komplettservice einer Service-KVG. Die Möglichkeiten der Ausgestaltung haben sich aber seit Juli 2014 mit dem neuen Kapitalanlagegesetz (KAGB) verändert. Während bislang einer Auslagerung eine sogenannte Tauglichkeitsprüfung des Auslagerungspartners im Sinne des § 16 InvG vorausging, in der die KVG diese Tauglichkeit vor Auslagerung geprüft hat, ist gemäß § 36 KAGB eine Auslagerung des Portfoliomanagements nur an Unternehmen möglich, die eine Lizenz zur Finanz- und/oder Portfolioverwaltung haben oder eine Genehmigung der BaFin in diesem Sinne erhalten.

In der Praxis kommt dies faktisch einer Zulassung als KVG gleich. Nun nutzen nicht nur Investoren eine Service-KVG für den ‚eigenen Immobilienbestand‘ in Form eines Individualmandates. Auch haben viele Asset Manager das Konstrukt der Service-KVG in der Vergangenheit genutzt, um sich über einen Immobilienspezialfonds, der das Wunschinvestitionsvehikel der überwiegenden Zahl der Investoren ist, Zugang in das institutionelle Geschäft zu verschaffen, ohne eine eigene KVG zu gründen. Ebenfalls haben Investoren durchaus Präferenzen zu Managern mit Spezialwissen (auch bei Mehranlegerfonds), die in der Regel ebenfalls keine entsprechende Lizenz vorweisen.

Eine Alternative in diesem Zusammenhang ist die Ausgestaltung der Vertragsbeziehung als Beratungs- bzw. Advisory Mandat. Der wesentliche Unterschied ist, dass in der Auslagerung an den Manager Entscheidungen delegiert werden können während bei dem Beratungsmandat der Manager Empfehlungen ausspricht, denen die KVG folgt oder nicht. In diesem Zusammenhang sind auch immer wieder die Regelung von möglichen Haftungsfragen für die Parteien von

zentraler Bedeutung.

Auch hier hat sich nicht zuletzt durch die BVI-Musterverträge ein gewisser Branchenstandard entwickelt. Nichts desto trotz sind die Anforderungen an einen verlässlichen Partner, der die Service-KVG zur Verfügung stellt, entsprechend hoch.

4. Anforderungen an eine verlässliche Service-KVG

Die Vorteile, die Service-KVG-Mandate bieten, liegen auf der Hand. Wie bereits beschrieben ist das Reporting von zentraler Bedeutung. Ebenso entscheidend ist jedoch eine einfache und verlässliche Umsetzung der Mandate. Dies wird durch klare Prozessschritte und -abläufe sichergestellt. Standards, wie eine umfangreiche Dokumentation der typischen Rechte und Pflichten, schaffen eine hohe rechtliche Sicherheit.

Neben den klaren Prozessen, die dazu führen, dass alle Beteiligten das notwendige Rollenverständnis haben, sind entsprechende personelle Ressourcen mit den notwendigen fachlichen Kompetenzen unabdingbar. Gerade bei Ankäufen, die üblicherweise in zeitlich engen Korridoren laufen, kommt der Kommunikation zwischen den Beteiligten eine hohe Bedeutung zu. Üblicherweise sind rechtliche Fragestellungen, Strukturierung von Ankäufen unter Berücksichtigung von Anlagegrenzen sowie technische Fragestellungen bspw. zu Brandschutz in den Ankaufsobjekten zu diskutieren.

Nicht selten kommt es hier zwischen den Parteien zu unterschiedlichen Auffassungen. Es ist erforderlich, dass hier ein schneller und fachlich hochwertiger Austausch erfolgt, um bspw. zusätzliche Kosten zu vermeiden. Die Erfahrung zeigt, dass Spezialwissen in Bezug auf Investmentrecht, Gesellschaftsrecht und Beteiligungsmanagement sowie Bilanzierung bei den handelnden Personen unabdingbar ist.

Es hat sich ferner als zielführend herausgestellt, wenn die handelnden Personen bei der Service-KVG ggfs. bei komplizierten Fragestellungen einen aktiven Austausch suchen und Kommunikationsstärke beweisen. Dies führt unserer Erfahrung nach zu einer schnelleren Lösung. Es erfordert dann aber die vorgenannten Fachspezialisten.

5. Der Trend zur Service-KVG wird anhalten

Was bei Wertpapierfonds schon vollkommen etabliert ist – nämlich die Trennung von Administration und Asset Management – wird zunehmend erfolgreich bei Immobilienfonds eingesetzt.

Ausschlaggebend dafür ist vor allem die gewachsene Präferenz zur Spezialisierung und der enorme Aufwand, die regulatorischen und internen Anforderungen an die Berichterstattung sicher zu stellen. Ein weiterer zentraler Aspekt ist zudem die Flexibilität, einen Manager auf der Immobilienseite relativ flexibel austauschen zu können ohne hohe Transferkosten zu produzieren. Inwieweit Mehrkosten durch die Trennung in einem guten Verhältnis zu mehr Einfluss und Motivation für die Manager stehen, wird die Zukunft zeigen. Es gibt aber gute Argumente, dass auch bei Immobilien das Modell ähnlich hohe Umsetzungsraten aufweisen wird wie bei Wertpapierfonds.

Die Einführung des KAGB setzt allerdings die Hürden an die Auslagerung hoch, was dazu führen könnte, dass die vertraglichen Ausgestaltungen sich gegen eine Auslagerung und in Richtung Beratungsmandate verschieben könnte. Bei der Auswahl der geeigneten Gesellschaft, die die Service-KVG stellen soll, werden neben Effizienz und Schnelligkeit zunehmend fachlich relevante Aspekte bei Immobilienfonds von hoher Bedeutung sein.

Kontakt:

Union Investment Institutional Property GmbH
Karim Esch
Co-Head Institutional Property Solutions
Valentinskamp 70 / EMPORIO
20355 Hamburg
Tel.: (040) 34919 - 4734
Email: karim.esch@union-investment.de





Helaba Invest: Intelligente Allokationslösungen - Markt- vs. Faktorparität

Seit Ausbruch der Euro Staatsschuldenkrise gelten deutsche Staatsanleihen als „sicherer Hafen“ mit der Folge, dass die Renditen kräftig gesunken sind. Im Vergleich zu Bundesanleihen werfen europäische Staatsschuldtitel noch vergleichsweise hohe Renditen ab. Das Renditeniveau lässt sich jedoch nur unter Inkaufnahme erheblicher fundamentaler und politischer Risiken einkaufen. Darüber hinaus müssen hohe Konzentrationsrisiken auf Einzelländerebene eingegangen werden, da der Anteil von Italien und Spanien gut ein Drittel des Anlageuniversums ausmacht. Die Hinzunahme weiterer Assetklassen wie Corporate Bonds führt zwar zu Renditeaufschlägen, allerdings nicht im benötigten Ausmaß. Aus diesem Grund steigt das Interesse an der Anlageklasse „Globale Renten“. Verbunden mit einer Investition ist die Erwartung, dass im Vergleich zu Euroanleihen:

- deutlich höhere Renditen,
- ein deutlich geringeres Konzentrationsrisiko,
- eine bessere Bonität und
- durch die Investition in zukunftssträchtige Märkte zusätzliche Erträge durch Fremdwährung

zu erzielen sind. Im Folgenden soll daher zunächst aufgezeigt werden, inwieweit klassische Anlagestrategien diesen Erwartungen gerecht werden können. Im Anschluss erfolgt eine Darstellung alternativer Anlagestrategien.

Klassische Anlagestrategien im globalen Rentenbereich

Im Bereich der Anlageklasse „Globale Renten“ stellt der Global Aggregate Bond Index von Barclays eine mögliche Referenz dar. Der Index beinhaltet ca. 15.600 Einzulemissionen, die vor allem in US Dollar, Japanischen Yen und Euro denominiert sind. Weitere Fremdwährungen spielen mit ca. 15% eine untergeordnete Rolle. Der Anteil der Staats- bzw. Staatsnahen Anleihen liegt bei knapp 70%. Der Rest entfällt auf Unternehmens- und besicherte Anleihen.

Es stellt sich daher die Frage, inwieweit der Index den genannten Erwartungen an die Anlageklasse Globale Renten gerecht werden kann? Die Einstandsrendite ist nur unwesentlich höher als für einen Index, der nur auf Euroanleihen fokussiert ist. Zudem ist das Fremdwährungspotenzial beschränkt auf eine kleine Anzahl bereits entwickelter Industrienationen. Aufstrebende Volkswirtschaften sind nicht vertreten. Um einer breiteren Währungsdiversifikation Rechnung zu tragen, wurde daher im nächsten Schritt ein Index konstruiert, der sich lediglich auf Staaten mit AAA-Rating konzentriert. Ziel ist es, eine breite Diversifikation sowohl hinsichtlich des Konzentrations- als auch in Bezug auf das Währungsrisiko zu erreichen. Dieser Index liegt mit der Einstandsrendite ungefähr auf dem Niveau einer reinen Euro Benchmark. Die Bonität ist höher, das Risiko breiter gestreut. Allerdings spielt auch hier der Anlageraum „Emerging Markets“ keine Rolle. Um das Anlageuniversum der Emerging Markets in den Vordergrund zu stellen, wurde im dritten Schritt der J.P.Morgan Government Bond Index – Emerging Markets analysiert. Im Index sind aktuell 19 Länder bzw. Währungen vertreten. Die Durchschnittsbonität liegt bei BBB+. In der vergangenen Dekade erreichte der Index eine sehr hohe annualisierte Performance von 8,5%. Die Einstandsrendite des Index liegt mit knapp 7% weiterhin auf einem attraktiven Niveau.

Als Zwischenfazit bleibt festzuhalten, dass „klassische“ globale Indizes für Euro Investoren nur geringe Renditeaufschläge offerieren. Wachstumsträchtige Märkte in den Schwellenländern bleiben zum großen Teil unberücksichtigt. Gleichzeitig stellen reine EM Indizes für Investoren nicht unerhebliche Risiken dar.

Intelligente Lösungsansätze durch alternative Anlagestrategien

Gibt es also intelligente Allokationsstrategien, die die zuvor beschriebenen Ziele besser realisieren können als die betrachteten „klassischen“ Ansätze? Die Helaba Invest legt bei der Portfoliokonstruktion einen Schwerpunkt auf risikoorientierte Ansätze. D. b., dass im ersten Schritt der Portfoliokonstruktion ein geeignetes Anlageuniversum identifiziert wird, bevor im zweiten Schritt die Ableitung einer risikooptimierten Allokation erfolgt. Im Folgenden wird die Methode in zwei Varianten skizziert.

Zur Auswahl des Anlageuniversums zielt die Methode der Helaba Invest auf eine möglichst effiziente Diversifizierung ab. Eine Assetklasse hängt meist nicht nur von einem, sondern von mehreren Risikofaktoren ab. Die Performance von

Unternehmensanleihen wird z. B. von den Risikofaktoren Zins und Credit sowie ggf. Währung beeinflusst. Gemäß dem Capital Asset Pricing Model wird das Eingehen von Risiken durch Risikoprämien entlohnt. Unter diesem Blickwinkel ist es entscheidend für die Portfoliokonstruktion, die zugrundeliegenden Risikofaktoren einzubeziehen.

Das verwendete Anlageuniversum soll mit einer begrenzten Anzahl von unabhängigen Risikofaktoren ein möglichst diversifiziertes Kapitalmarktexposure realisieren. Dabei kommen nur Assetklassen und Märkte in die engere Auswahl, die aus Sicht der Helaba Invest attraktive Perspektiven bieten.

Im Kontext eines globalen Rentenportfolios führt dies zu folgendem Anlageuniversum:

- Staatsanleihen aus Industriestaaten (abgebildet durch Euroland Staatsanleihen mit Investmentgrade Rating und US-Treasuries),
- Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade- sowie dem High Yield-Universum (jeweils in Euro und USD) sowie
- Emerging Markets Staatsanleihen in USD und Euro (Hard Currency) sowie in lokaler Währung (Local Currency).

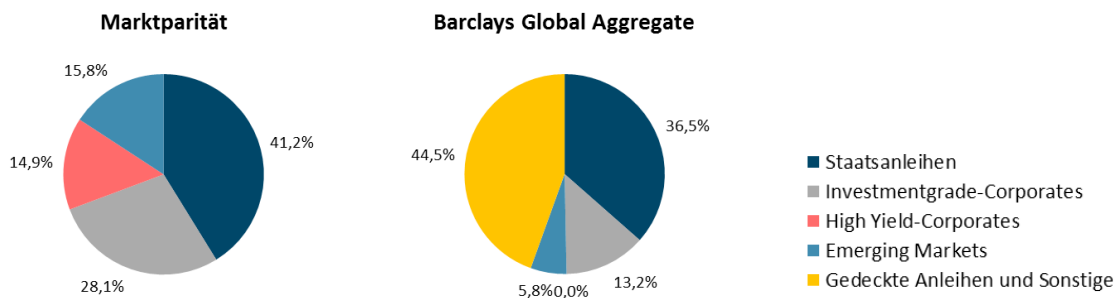
Risikoorientierte Allokationsmethode

Da Risikoeigenschaften im Zeitablauf deutlich stabiler und dadurch besser zu schätzen sind als Renditen, verwendet die Helaba Invest für die Gewichtung der Marktsegmente ein strategisches Allokationsmodell, das auf Ertragsprognosen verzichtet. Vielmehr konzentriert sich die Methode der Helaba Invest auf das Prinzip der gleichen Risikobeiträge. Assetklassen, die sich positiv auf die Schwankungsbreite (Volatilität) des Portfolios auswirken, werden dabei bevorzugt allokiert. Dies hat einen deutlich risikomindernden Effekt. Die Vorgabe fester Risikobeiträge sorgt weiterhin dafür, dass keine Assetklasse ganz herausfällt. Auf diese Weise werden Diversifikationseffekte effizient genutzt und die bekannte Schwäche anderer Optimierungsmethoden, einseitige Portfolios zu generieren, vermieden.

Die Helaba Invest wendet diese Allokationsmethode in zwei Varianten an: als Marktparität und als Faktorparität. In der ersten Variante (Marktparität) erfolgt die Allokation auf Basis von Assetklassen. In der zweiten Variante (Faktorparität) geht die Analyse bis auf die einzelnen Risikofaktoren hinunter. Im Ergebnis wird nicht den jeweiligen Assetklassen ein bestimmtes Gewicht zugewiesen, sondern den Risikofaktoren selbst.

Marktparität

In der Variante „Marktparität“ werden Assetklassen so allokiert, dass der Beitrag jeder Assetklasse zum Gesamtrisiko gleich groß ist. Das Ergebnis nach Marktparität wird dem Barclays Global Aggregate Index gegenübergestellt*.



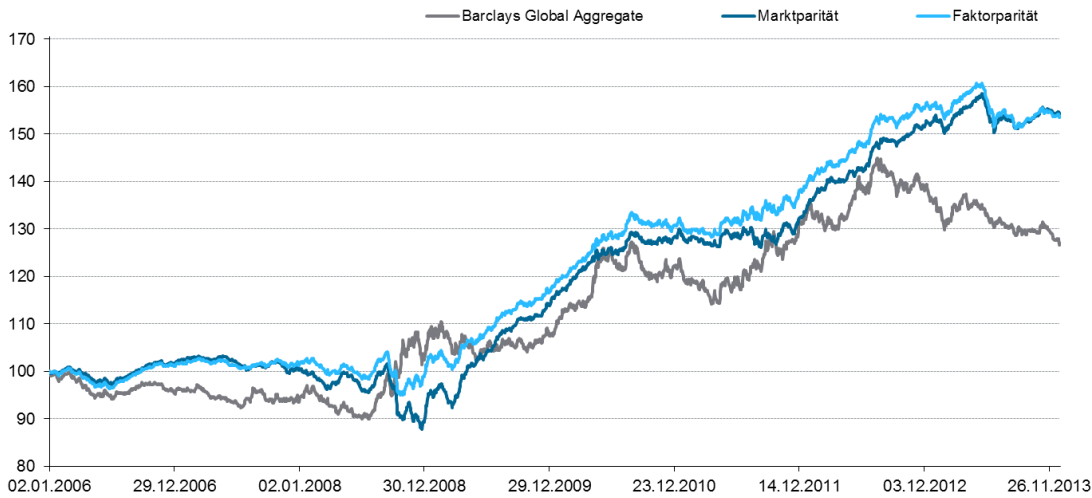
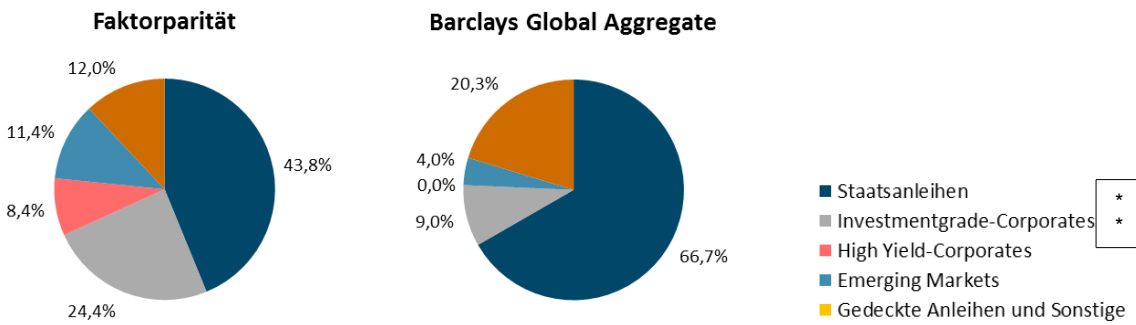
Es zeigt sich, dass die Allokation nach Marktparität ausgewogener ausfällt und eine deutliche Verschiebung von Zins- hin zu Unternehmensrisiken erfolgt. Zwar ist das Gewicht der Staatsanleihen mit 41% immer noch relativ hoch, im Vergleich zum Barclays Index beträgt es aber nur rund die Hälfte. Der Barclays Index hat über 80% Staatsanleihen und gedeckte Anleihen und damit eine „Schlagseite“ auf primär durch Zinsrisiken geprägte Papiere. Im Portfolio Marktparität dagegen bekommen Unternehmensanleihen mit 43% deutlich mehr Raum. Die Investmentgrade Corporates werden von 13% auf 28% mehr als verdoppelt. Auf High Yield Märkte, die im Barclays Index gar nicht vertreten sind, entfallen 15%. Die Emerging Markets bekommen mit fast 16% ein größeres Gewicht.

Auf den ersten Blick sieht das Marktparitätsportfolio damit besser diversifiziert aus. Doch wie sieht der Realitätstest aus? Das Marktparitätsportfolio weist in der historischen Rückrechnung von 2006 bis 2013 ein wesentlich besseres Risiko-/Renditeverhältnis auf und ist damit deutlich attraktiver. Die Sharpe Ratio liegt bei 0,82 (Barclays Index: 0,13). Die jährliche Wertentwicklung des Portfolios liegt mit 5,6% p.a. ebenfalls über der des Marktindex von 3,0% p.a.. Nur in zwei von acht Jahren lag die Rendite unterhalb der des Barclays Indexes und lediglich im Lehman-Jahr 2008 war sie deutlich

negativ. Aufgrund der optimierten Diversifikation gelingt das Ausbalancieren der verschiedenen Assetklassen wesentlich besser. Auch die Volatilität fällt mit 4,3% deutlich geringer aus (Barclays Index: 7,5%). Der Barclays Index wird hier „Opfer“ seiner einseitigen Ausrichtung auf Zinsrisiken. Die Dominanz der Staatsanleihen führt in Jahren mit gestressten Kapitalmärkten wie Lehman (2008) und der Eurokrise (2011) einerseits zu einer positiven Performance. Andererseits rächt sich das hohe Zinsexposure auch bei jedem Zinsanstieg.

Faktorparität

In der Methode „Faktorparität“ werden nicht die Assetklassen, sondern die Risikofaktoren allokiert. D. h., dass z. B. nicht die Assetklasse EUR-High Yield, sondern die zugrundeliegenden Risikofaktoren EUR-High Yield-Spread und EUR-Zins separat ein Gewicht zugewiesen bekommen. Auf diese Weise können Risikofaktoren beliebig kombiniert werden. Für die Optimierung wird die Gesamtperformance der einzelnen Assetklassen in die Performancebeiträge der einzelnen Risikofaktoren zerlegt. Anschließend werden die Risikofaktoren gemäß dem Prinzip der gleichen Risikobeiträge allokiert. D. h. Risikofaktoren, die sich positiv auf die Schwankungsbreite (Volatilität) des Portfolios auswirken, werden höher gewichtet.



Die bereits bei der Marktparität im Vergleich zum Barclays Index beobachtete Verschiebung von Zins- hin zu Unternehmensrisiken und Emerging Markets wird bei direkter Allokation der Risikofaktoren noch verstärkt. Die Ergebnisse der Allokation in der historischen Rückrechnung von 2006 bis 2013 können sich ebenfalls sehen lassen:

2006-2013	Marktparität	Faktorparität	Barclays Index
Sharpe Ratio	0,82	0,82	0,13
Rendite p.a.	5,56%	5,51%	3,02%
Volatilität	4,27%	4,20%	7,45%
max. Draw-Down	-15,02%	-8,82%	-12,63%

Die Werte für Rendite und Volatilität stimmen praktisch mit denen der Marktparität überein. Der maximale Verlust (Draw-Down) wird jedoch durch die Faktorparität erheblich reduziert. Mit unter 8,8% liegt dieser auch deutlich unter dem Wert des Barclays Index von 12,6%. Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Risiko-/Renditeeigenschaften durch die Faktorparität noch weiter verbessert werden. Mit einer Einstandsrendite von 2,9% für die Marktparität und 3,4% für die Faktorparität gegenüber 2,0% für den Barclays Index versprechen die intelligenten Portfoliokonstruktionen ebenfalls eine höhere Performance.

Fazit

- Globalisierung ist ein geläufiges Stichwort zur Begegnung der Niedrigzinsklemme.
- Die Investition in gängige Marktindizes erfüllt nicht die unterstellten Erwartungen.
- Schwachpunkte des Eurouniversums werden nicht beseitigt.
- Eine intelligente Portfoliokonstruktion führt zu deutlich besseren Risiko-/ Renditeeigenschaften.
- Die Konzentration auf Risikofaktoren ist die konsequente Umsetzung einer risikobalancierten Struktur.

*Für die Allokation wurden die verschiedenen Währungen unterschieden. Der Übersichtlichkeit halber wird in der folgenden Auswertung jedoch nicht detailliert auf die jeweiligen Gewichte von EUR bzw. USD-denominierten Papieren eingegangen. Zur besseren Vergleichbarkeit wurden im Fall des Barclays Index in der Darstellung bei Staats- und Unternehmensanleihen nur EUR- und USD-Papiere einbezogen und andere Fremdwährungen den Sonstigen zugeordnet.

**Die Assetklasse Emerging Markets Local currency wurde nicht weiter in Zins, Spread und Währung zerlegt.

Kontakt:

Helaba Invest

Kapitalanlagegesellschaft mbH

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

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

**BNY MELLON**

BNY Mellon: Intelligente Partner- und Vertragsstrukturen werden zunehmend zum zentralen Erfolgsfaktor im institutionellen Geschäft

Investitionen in nicht-klassische Geldanlagen, wie Senior Secured Loans, erhöhen die Komplexität des Investitions- und Administrationsaufwands und erfordern die Einbindung von spezialisierten Partnern.

Mit einem verwahrten Vermögen von 28,3 Billionen US-Dollar und einem verwalteten Vermögen von 1,6 Billionen US-Dollar gehört BNY Mellon zu den weltweit führenden Anbietern von Finanzdienstleistungen für institutionelle Anleger, Unternehmen und vermögende Privatkunden. In 35 Ländern und in über 100 Märkten bietet das Unternehmen Lösungen in der Vermögensverwaltung und im Wertpapierdienstleistungsgeschäft an. BNY Mellon kann Kunden als zentrale Anlaufstelle dienen, um Investments aufzulegen, zu handeln, zu halten, zu verwalten, zu verteilen oder neu zu strukturieren.

Die BNY Mellon wurde jüngst zum vierten Mal in Folge als sicherster und am besten gerateter Finanzdienstleister im Rahmen der Stresstests der US-Notenbank Fed bewertet. Die Bank gehört zu den 29 global systemrelevanten Finanzinstituten und verfügt u.a. über ein Aa2 Rating von Moody's.

Seit 1931 betreut BNY Mellon Kunden in Deutschland. Das Unternehmen, für das mittlerweile rund 650 Mitarbeiter in Deutschland tätig sind, unterhält Geschäftsbeziehungen zu über 200 institutionellen Kunden, darunter mehr als 20 DAX-Unternehmen. Neben der Vermögensverwaltung, Wertpapierabwicklung und -verwahrung sowie der Verwahrstellenfunktion bietet BNY Mellon in Deutschland mit der BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft (BNY Mellon Service KAG) einen neutralen und unabhängigen Dienstleister im Bereich der Fondsadministration und von Master-KVG-Lösungen.

Die BNY Mellon Service KAG verfügt über eine breite Palette von Dienstleistungen, wie zum Beispiel Fondsbuchhaltung, Handelsabwicklung, Reporting, Performanceanalyse und qualifiziertes Risiko-Controlling. Als Kapitalverwaltungsgesellschaft nach deutschem Recht eröffnet das Unternehmen ausländischen Asset Managern die Möglichkeit eines schnellen Einstiegs in den deutschen Investmentmarkt. Heute hat sie bereits 190 Mrd. Euro Assets under Administration und verwaltet rund 600 Fondseinheiten (September 2014). Für institutionelle Anleger erfüllt die BNY Mellon Service KAG die Aufgaben einer Master-KVG. Ein gutes Beispiel für die immense Bedeutung, die der Wahl eines kompetenten Partners in der Administration zukommt, kann anhand der derzeit viel besprochenen Assetklasse Loans aufgezeigt werden.

Denn gerade auch in Deutschland ist momentan zu beobachten, dass alternative Anlageformen insgesamt immer stärker in das Blickfeld institutioneller Investoren geraten. Historisch niedrige Zinsen, volatile Märkte und eine fragile Konjunktur erschweren es, die erwarteten Renditen mit Hilfe gängiger Anlageinstrumente zu erwirtschaften. Die zunehmende Investition in alternative Anlageformen führt allerdings auch dazu, dass sich die Komplexität des institutionellen Geschäfts erhöht, da der Erwerb und die Administration alternativer Anlageformen weitaus herausfordernder sind als die der klassischen Vermögensgegenstände. Was dies für die Partner- und Vertragsstrukturen im institutionellen Geschäft bedeutet, lässt sich am Beispiel der Investition in Darlehen, auf Englisch „loans“, zeigen:

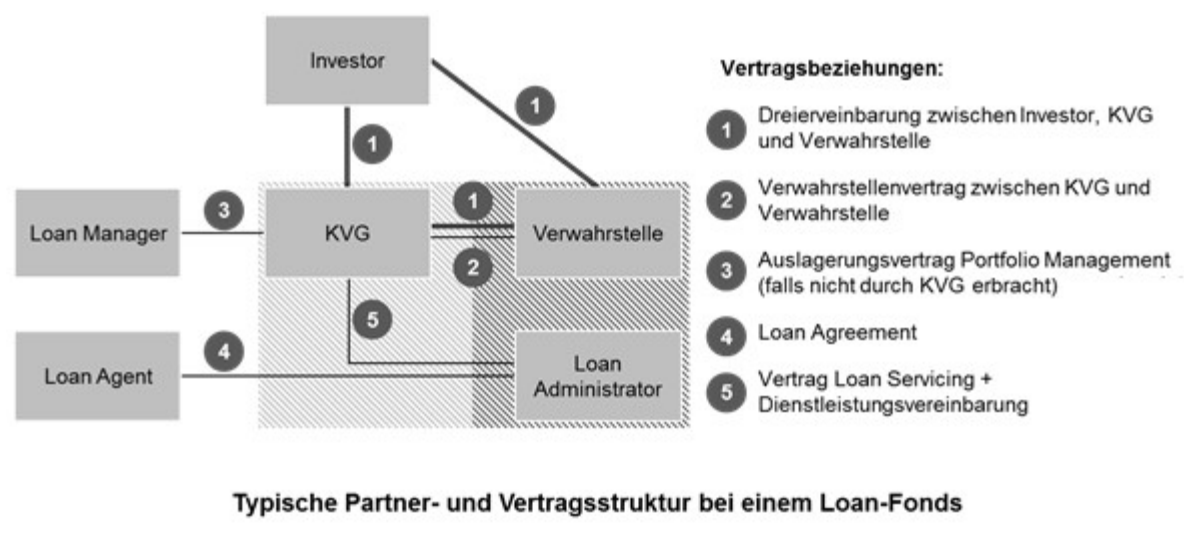
Vor allem Investitionen in Loans erfreuen sich seit beinahe zwei Jahren eines hohen Interesses. Neben den Vorteilen dieser Asset-Klasse wie z.B. die vergleichsweise hohen Renditen und geringe Korrelation zu anderen Vermögensgegenständen tragen auch regulatorische Veränderungen wie Basel III und Solvency II dazu bei, dass hier ein Markt mit enormem Potenzial heranwächst. Im Zuge von Basel III werden Banken ihre Bilanzen weiter bereinigen müssen, indem sie ihre Darlehensforderungen vermehrt veräußern werden. Solvency II dürfte gleichzeitig dazu führen, dass sich das Interesse von Versicherungen und Pensionskassen an Loans als Anlageform erhöht. Diese Trends werden den in Europa noch vergleichsweise kleinen Markt für Loans in seinen Strukturen erweitern und verändern.

Auch die Wertpapierverwahrer und -verwalter stellen sich immer mehr auf Loans als neue Asset-Klasse ein. Sie sind bestrebt, die noch bestehenden Hindernisse bei der Integration der Loans in bereits existierende Bewertungs- und Reportingsysteme zu beseitigen. Da eine effiziente Verwahrung und Verwaltung essentiell für die Asset Allocation institutioneller Investoren ist, könnte auch diese Entwicklung den Loans-Markt in Europa beflügeln.

Sowohl ungesicherte (unsecured) als auch gesicherte (secured) Darlehen können für Investoren interessant sein. Unsecured Loans bieten aufgrund des größeren Ausfallrisikos eine vergleichsweise höhere Rendite, weshalb sie vermehrt in den Fokus rücken. Noch größere Aufmerksamkeit erzielen derzeit Senior Secured Loans; nicht-börsennotierte, variabel verzinsliche und von einem Konsortium von Banken gewährte Darlehen, die Unternehmen Zugang zu Fremdkapital ermöglichen. Ihr Rating liegt oftmals unterhalb von Investment Grade, also unterhalb von Baa3 (Moody's) oder BBB- (S&P und Fitch). Richtig neu ist diese Anlageklasse nicht, denn es handelt sich im Grunde genommen um syndizierte Bankkredite. Neu ist aber, dass sie über einen etablierten Zweitmarkt gehandelt werden können, zu dem neben Banken auch andere Investoren Zugang haben.

Senior Secured Loans sind keine verbrieften Produkte und können nur außerbörslich gehandelt werden. Erwerb und Administration derartiger Anlageformen stellen daher komplexe und aufwendige Vorgänge dar. Da jedes Darlehen – dies gilt insbesondere bei Großkrediten – individuell verhandelt wird, sind Senior Secured Loans wenig standardisiert und damit faktisch wenig fungibel. Im Gegensatz zu verbrieften Produkten wie Collateralized Loan Obligations (CLOs) wird der Darlehensnehmer transparent, denn die Darlehensforderung wird tatsächlich übertragen.

Die Komplexität von Senior Secured Loans zeigt sich darüber hinaus in der Anzahl involvierter Parteien: Zunächst bedarf es neben eines Investors eines Loan Managers. Dieser ermittelt für die Investoren attraktive syndizierte Bankkredite, stellt sie in entsprechenden Vehikeln zusammen und verwaltet diese im Sinne eines klassischen Portfolio Managers. In Deutschland wird meistens der Spezial-Alternative Investmentfonds (Spezial-AIF) verwendet. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) übernimmt u.a. die Buchhaltung des Darlehenfonds, die (Risiko-) Bewertung der Darlehen, die Prüfung der rechtlichen und vertraglichen Anlagegrenzen sowie das Reporting des Fonds. Die Überwachung der Anlagegrenzen, die Plausibilisierung der Bewertungen sowie die Abwicklung der Zahlungsströme aus und in den Fonds leistet dagegen die Verwahrstelle (Depotbank). Zusätzlich bedarf es bei Senior Secured Loans noch eines Loan Administrators, der die Zinszahlungen und die Einhaltung der Kreditvereinbarungen kontrolliert, Preise zur Bewertung der Darlehen liefert und die Geschäftsdokumentation pflegt. Anschließend kommt noch der Loan Agent hinzu, der als Bindeglied zwischen Loan Administrator und den Darlehensgebern fungiert.



Man sieht: Die Komplexität der Partner- und Vertragsstruktur bei Loan-Fonds führt nicht selten zu Überschneidungen in den Verantwortlichkeiten und der Aufgabenbearbeitung sowie zu der Gefahr mangelhafter Informationsflüsse. Besser ist es daher, Funktionsbereiche soweit wie möglich durch einen kompetenten Partner abwickeln zu lassen. Wie dies in der Praxis aussehen kann, zeigen die beiden folgenden Beispiele:

Im ersten Fall beauftragt der Investor eine KVG mit dem Management des Loan-Portfolios. Um die Anzahl externer Partner und eine Zersplitterung der Funktionsbereiche gering zu halten, schließt die KVG den Verwahrstellenvertrag und den Loan-Servicing-Vertrag mit einem Dienstleister ab, der somit sowohl als Verwahrstelle als auch in der Funktion des Loan Administrators dient (dunkel schraffierte Fläche). BNY Mellon kann nicht nur als Loan Administrator und zusätzlich als Verwahrstelle dienen, sondern zudem noch die Aufgabe der KVG übernehmen. Somit ist sogar eine „One-Stop-Shop“-Lösung möglich, bei der alle Dienstleistungen von einer Stelle erbracht werden. Im Schaubild ist dies durch die hell und dunkel schraffierte Fläche dargestellt.

Im europäischen Senior Secured Loans Markt ist es für institutionelle Investoren aufgrund fehlender Marktstrukturen und der beschriebenen Komplexität zu empfehlen, mit erfahrenen Partnern zusammenzuarbeiten. Belastbare Netzwerke, ein umfassendes Verständnis sowie leistungsfähige und erprobte Administrationssysteme sind hier sogar noch wichtiger als bei anderen Anlageklassen.

Somit wird die richtige Ausgestaltung der Partner- und der Vertragsstrukturen immer mehr zu einem zentralen Erfolgsfaktor bei der Investition in alternative Anlageformen. Institutionelle Anleger müssen sich darüber klar werden, welche Kernkompetenzen sie besitzen und welche Leistungen von anderen Marktteilnehmern effektiver und effizienter durchgeführt werden können. Insofern stellt sich gar nicht mehr die Überlegung, ob „Make or Buy“, sondern lediglich die Frage, welche Aufgabenbereiche in welcher Intensität durch welche Dienstleister übernommen werden. Je früher sich institutionelle Investoren mit diesen Überlegungen auseinandersetzen, desto erfolgreicher werden sie sein.

Kontakt:

Patrick Stöß
Managing Director / Generalbevollmächtigter der BNY Mellon Service KAG
Telefon: +49 69 12014 2630
E-Mail: patrick.stoess@bnymellon.com



BNY Mellon ist die Unternehmensmarke von The Bank of New York Mellon Corporation.
Weitere Informationen finden Sie unter www.bnymellon.com, oder folgen Sie auf Twitter @BNYMellon.



Société Générale und das Geschäftsfeld Securities Services: Über die Société Générale

Die Société Générale ist einer der größten Finanzdienstleister in der Eurozone. Als diversifizierte Universalbank vereint sie finanzielle Stabilität und nachhaltiges Wachstum, mit dem Ziel, eine Referenz für das Relationship Banking zu sein. Seit mehr als 150 Jahren spielt die Société Générale eine entscheidende Rolle für die Wirtschaft. Mit mehr als 148.300 Mitarbeitern in 76 Ländern betreut die Bank täglich 32 Millionen Kunden weltweit.

Die Teams der Société Générale bieten Privat- und Firmenkunden sowie institutionellen Investoren Dienstleistungen in drei Kerngeschäftsfeldern:

- Bank- und Finanzdienstleistungen für Privatkunden in Frankreich über das eigene Filialnetz, den Credit du Nord sowie Boursorama, mit einem umfangreichen Angebot an aktuellsten, innovativen Multichannel-Finanzdienstleistungen
- Bank- und Finanzdienstleistungen sowie Versicherungslösungen für Privatkunden auf internationaler Basis mit Präsenz in Schwellenländern und marktführenden spezialisierten Bereichen
- Corporate & Investment Banking, Private Banking, Asset Management und Wertpapierdienstleistungen mit globaler Expertise, Top-Platzierungen in internationalen Rankings und integrierten Lösungen

Das Geschäftsfeld Global Banking & Investor Solutions (GBIS)

Die Société Générale Securities Services ist Teil vom Geschäftsfeld GLOBAL BANKING & INVESTOR SOLUTIONS (GBIS), einem Kerngeschäftsfeld der Société Générale und integraler Bestandteil der globalen Strategie der Gruppe. Als Herzstück unseres Universalbankmodells zählt GBIS international zu den führenden Marktteilnehmern. Der Geschäftsbereich kombiniert Corporate & Investment Banking, Asset Management sowie Private Banking und Securities Services und pflegt langfristige Beziehungen zu Unternehmen, Geldinstituten, dem öffentlichen Sektor, Vermögensmanagern und Privatbankkunden. GBIS vereint somit das gesamte Know-How der Gruppe Société Générale und bietet integrierte und maßgeschneiderte Lösungen, die den spezifischen Kundenwünschen gerecht werden. Mit mehr als 18.000 Spezialisten in 53 Ländern betreuen wir Kunden in den folgenden Geschäftsfeldern:

- SECURITIES SERVICES
- CORPORATE AND INVESTMENT BANKING Führender Marktteilnehmer mit 12.000 Mitarbeitern in 34 Ländern
- PRIVATE BANKING Weltweit führend im Private Banking mit 116 Milliarden Euro¹ Assets under Management
- ASSET MANAGEMENT: Amundi (20% Société Générale) Rang 2 in Europa mit € 821,4 Milliarden² Assets under Management
- MULTI-ASSET BROKERAGE: Newedge Führende Rolle im Handel und Clearing von gelisteten Derivaten, Zugang zu über 85 Märkten

Über Société Générale Securities Services

Die Société Générale Securities Services zählt in Deutschland und Europa zu den führenden und erfahrensten Fondsadministratoren:

- 3.756 Mrd. Euro¹ Assets under Custody; Verwahrstellen- und Treuhanddienstleistungen für 3.500 Fonds³
- 527 Mrd. Euro³ Assets under Administration; Verwaltung von 4.054 Fonds³
- Weltweite Präsenz an 31 Finanzmärkten
- 4.000 Mitarbeiter in 22 Ländern
- Rangiert unter den Top Ten Global Custodians weltweit und auf Platz 2 in Europa²
- Gehört zu den europaweit führenden Fondsverwaltern für institutionelle Portfolios und Manager von Mitarbeiter-Beteiligungsprogrammen

¹ Stand: 30.6.2014

² Quelle: www.globalcustody.net

- Teil der finanzstarken Bankengruppe Société Générale

Die Société Générale Securities Services bietet eine umfassende Palette an Wertpapierdienstleistungen wie Brokerage, Clearing, Depot- und Fondsverwaltung, Transfer Agency und Outsourcing. Die erstklassige Qualität unserer Leistungen wurde mehrfach ausgezeichnet. Von dem Global Investor Magazine wurde die Société Générale Securities Services zum „Fund Administrator of the Year“ 2011 und 2012 ernannt und erhielt den „Corporate Social Responsibility“ Award bei den Custody Risk European Awards 2012. In der Global Custodian Umfrage 2013 wurde die Société Générale Securities Services mehrfach ausgezeichnet, unter anderem mit dem „Roll of Honour“ Status für Bestleistungen in den meisten Kategorien.

Dienstleistungsangebot in Deutschland

Fondsadministration

Rund um die Auflage und Administration von Fonds durch outgesourcete Middle- und Back-Office-Lösungen unterstützen wir Sie mit unserer langjährigen Erfahrung.

- Master-KVG Services
- Direktanlagen
- IFRS-Accounting
- ManCo Services³
- Insourcing Services

Asset Servicing

Die Dienstleistungen im Bereich Asset Servicing umfassen die Berechnung umfangreicher Performance- und Risiko-Kennzahlen, ergänzt werden diese durch spezielle Performance- und Performance-Attributions-Analysen. Zusätzlich bieten wir unabhängige Bewertungen von OTC-Derivaten als Stand-alone-Services oder integrierte Lösung.

- Performance Reporting
- Risiko Services
- Collateral Management
- OTC-Pricing
- Trade Repository
- Portfolio Reconciliation Reporting

Verwahrstellenfunktion

Mit unserem Service als Verwahrstelle sowie den Local und Global Custody Services bieten wir Ihnen den Zugang zu den weltweiten Finanzmärkten. Die Abwicklung erfolgt stets nach den relevanten aufsichtsrechtlichen Vorgaben.

- Verwahrstelle nach KAGB mit aktiver täglicher Fondspreisermittlung
- Global Custody
- Local Custody
- Eigene Niederlassungen und Tochterunternehmen in 19 Ländern
- Breites Netzwerk von Unterverwahrern mit Zugang zu insgesamt 72 Finanzmärkten weltweit

Liquiditätsmanagement

Für ein hoch effizientes Liquidity Management bieten wir Ihnen eine Reihe von ausgereiften Servicelösungen rund um Ihre Barbestände. Erfahrene Teams optimieren Ihre Allokation mit dem Ziel risikoadäquate Erträge zu erzielen.

- Wertpapierleihe
- Foreign Exchange
- Cash Collateral Reinvestment

Fokus auf ManCo-Services:

Passporting von Management Company Services innerhalb der Europäischen Union

Mit dem Pass für UCITS und dem neu eingeführten Pass für AIF können Asset Manager, die eine Lizenz in einem EU-Land besitzen, auch in anderen EU-Ländern tätig werden, ohne rechtliche Einheiten in anderen EU-Ländern aufbauen zu müssen. Das vereinfacht den Marktzutritt und kann Kosten sparen.

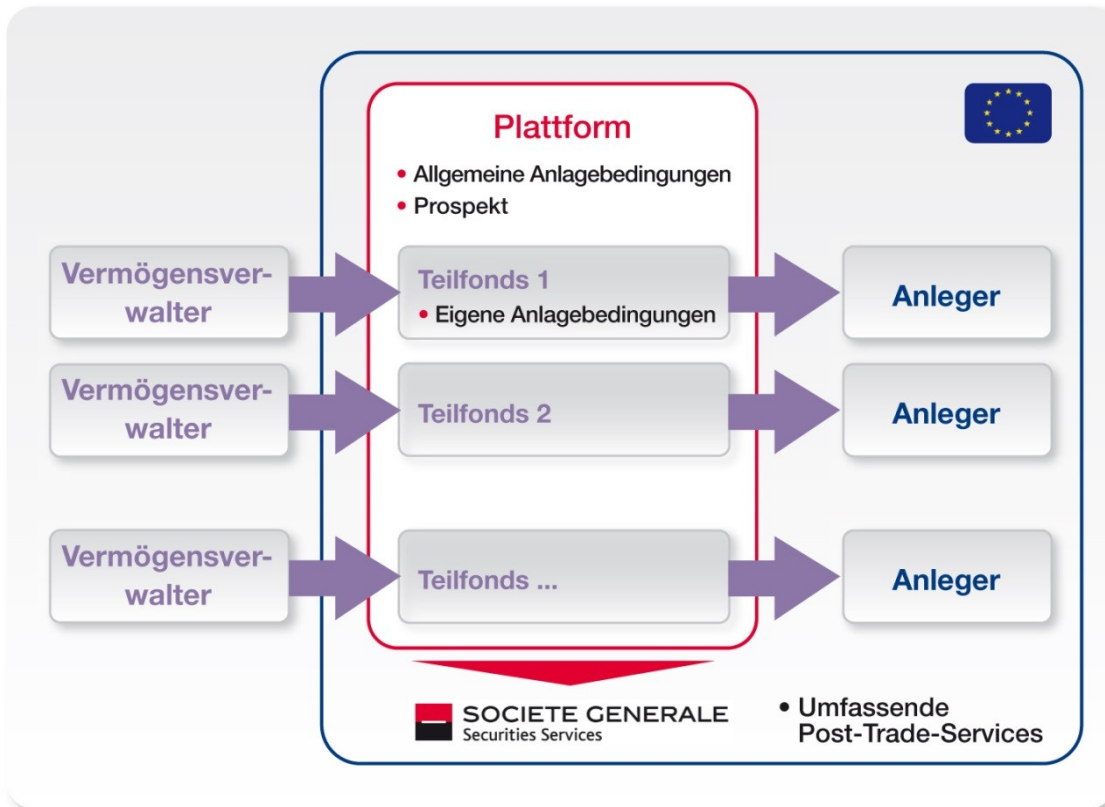
Die globalisierte Welt, in der wir leben, bietet zahlreiche Wachstumschancen. Auch für Kapitalverwaltungsgesellschaften. Der Schlüssel dafür ist die Nutzung des europäischen Passportings für Management Companies.

Früher musste ein Asset Manager, der in einem anderen EU-Land als dem Heimatmarkt tätig sein wollte, in jedem Land eine Niederlassung gründen. Das bedeutete einen erheblichen administrativen, personellen und natürlich finanziellen Aufwand.

³ Der EU ManCo Passport erlaubt es Management Gesellschaften innerhalb der europäischen Mitgliedstaaten Fonds ohne zusätzliche Infrastrukturkosten aufzulegen und zu managen

Mit dem EU Passporting-Recht ist das nicht mehr nötig: Mit der Einführung der OGAW IV Richtlinie wurde ein harmonisiertes Regelwerk für offene Investmentfonds eingeführt. Die Richtlinie garantiert einen hohen Schutz für Investoren und bietet gleichzeitig den Rahmen zur Gründung von Fonds in der EU. Durch das Passporting besteht die Möglichkeit, von einem Standort aus Fonds aufzulegen, welche den unterschiedlichen Rechtsräumen der EU unterliegen. Endinvestoren können somit über einen Asset Manager und eine OGAW konforme, in der EU eingetragene Verwaltungsgesellschaft (ManCo), in innerhalb der EU aufgelegte und vertriebene OGAW-Fonds investieren.

Jede Verwaltungsgesellschaft, die in einem EU-Land eine Lizenz für die Auflegung und Verwaltung von Fonds hat, kann in anderen EU-Ländern tätig werden. So kann beispielsweise ein Asset Manager außerhalb der EU oder aus einem EU-Dritt-Land, seine Anlageprodukte an Standorten wie Luxemburg oder Irland lizensieren, um diese mit einem einheitlichen Branding im ganzen EWR-Raum zu vertreiben.



Da sich die lokalen Finanzvorschriften für die Fondsauflegung und -verwaltung aber unterscheiden, lohnt es sich für Asset Manager, die Dienste eines Serviceanbieters zu nutzen. Die Société Générale Securities Services (SGSS) zum Beispiel hat ihr bisheriges umfassendes und modulares Angebot der Fondsadministration durch eine ManCo-Lösung ergänzt. Sie stellt dabei eine Hülle zur Verfügung, in der sie die rechtliche Seite der Fondsauflegung und -verwaltung in anderen EU-

Ländern, wie Irland, Luxemburg, Frankreich und Italien, abdeckt.

Die SGSS kann Asset Managern so im Vorfeld der Fondsverwaltung administrative Aufgaben abnehmen, diese können ihren finanziellen und zeitlichen Aufwand reduzieren und sich stärker auf ihre Kernkompetenz konzentrieren. Und das wird künftig nicht mehr nur für Anbieter von Publikumsfonds, sondern auch für Initiatoren von alternativen Investmentfonds (AIF) gelten. Diese sogenannten Super-ManCos sind gleichermaßen im Bereich Publikums- und Spezialfonds tätig.

Dieser Service ist vor allem für kleine und mittlere Asset Manager attraktiv, die aus Kosten- und Aufwandsgründen bisher die Auflage von Fonds an europäischen off-shoring Standorten wie Luxemburg oder Irland scheuen. Durch den Service der SGSS haben diese Asset Manager künftig die Möglichkeit, kostengünstig attraktive Produkte aufzulegen und sich einen breiten Kreis von Endinvestoren zu erschließen.

Ansprechpartner:

Kontakt:



Christian Wutz
Geschäftsführer
SGSS Deutschland KAG mbH
Tel.: +49 (0) 89 33 03 34 30 0
E-Mail: christian.wutz@sgss.socgen.com



Jochen Meyers
Geschäftsführer
SGSS Deutschland KAG mbH
Tel.: +49 (0) 69 71 74 53 4
E-Mail: jochen.meyers@sgss.socgen.com

Ausgangslage

Die Master-Kapitalverwaltungsgesellschaften (Master-KVG) sind nach einem Jahr Anpassungszeit seit 22. Juli diesen Jahres im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) juristisch verankert. Die meisten Anbieter haben den offiziellen Ritterschlag als Master-KVG durch die BaFin erhalten. Was in dem Jahr vor dem finalen Abgabetermin der Antragsunterlagen durch die Kapitalanlagegesellschaften vonstatten ging, ist heute, also ungefähr vier Monate danach, kaum noch von Interesse. Pragmatisch gesprochen mussten alle Verträge zwischen den Anlegern und den Master-KAGen auf das neue KAGB hin angepasst werden, gesprochen wurde im Markt von „Aktenordnern in Lkw-Stärke“, die bei der BaFin einzureichen waren. Also allerhöchste Anforderungen an alle beteiligten Master-KVGen, um überhaupt das Geschäft als Administrator weiter betreiben zu dürfen.

Dennoch, das Master-KVG-Geschäft lief auch in der Beantragungsphase auf vollen Touren. Der zu verteilende Markt wird zweifelsohne enger. Trotzdem ist Bewegung im Markt. Einige Investoren haben sich entschlossen, nach jetzt etwa zwölf Jahren, als 2002 der offizielle Startschuss zum Betreiben des Master-KVG-Businesses gegeben wurde, sich neu zu orientieren; und gegebenenfalls den Anbieter zu wechseln. Zwei Gründe stehen dabei im Vordergrund. Einerseits die Überprüfung der seinerzeit vereinbarten Gebühren; zum anderen die Fragestellung, inwieweit die eigenen Anforderungen an eine Master-KVG gestiegen sind und wer der beste Anbieter ist, um diesem Anspruch zu genügen.

Fast gebetsmühlenartig dürfen wir jedes Jahr in unserer Studie konstatieren, dass sich die Master-KVGen in dem immer härter werdenden Wettbewerb dynamisch weiterentwickeln und in dem scheinbar eher formalen, administrativen Umfeld zur Innovation gezwungen sind. „Die klassische“ Master-KVG alter Couleur aus dem Jahr 2002 oder auch davor werden wir am Markt nicht mehr wiedersehen.

Dass im Master-Geschäft „Stillstand gleich Rückschritt“ bedeutet, ist allen Marktteilnehmern klar. Hatte man zeitweise aber zugegebenermaßen den Eindruck, dass Master-KVGen Extra-Services entwickelt haben, um sich zumindest dem äußeren Erscheinungsbild nach und in der öffentlichen Wahrnehmung einen vermeintlichen Vorsprung vor der Konkurrenz zu verschaffen, so hat sich die Situation heute völlig verändert.

Die Verwerfungen an den Kapitalmärkten, vorneweg die Immobilienkrise ab 2007/2008, haben die Politik auf den Plan gerufen und das Risikomanagement für Asset Manager sowie Investoren in eine völlig neue Dimension gehoben. So wundert auch nicht, dass die Regulierungsbehörden für die Master-KVGen eine Art verlängerten Vertriebsarm darstellen.

Gezwungenermaßen müssen sich Master KVGen sowie institutionelle Anleger zunehmend mit spezielleren Produkten auseinandersetzen. Schön die Zeiten, in denen man von einem „Gemischten Spezialfondsmandat“ sprach und damit meinte, dass der Fonds rentenlastig sein soll mit einer zulässigen Aktienquote von bis zu 30%.

Heute wird terminologisch auf „Multi Asset“-Mandate abgestellt; gemeint ist dabei aber eine Ausweitung des Anlageuniversums über Aktien hinaus hin zu Rohstoffen (Commodities), Währungen (Currency), Senior Loans, Infrastruktur, Immobilien (Real Estate) bis zu CoCo-Bonds. Die Bewertung und Administration dieser speziellen Assets beansprucht die Master-KVGen mehr als es ihnen lieb ist. Alleine für die Bewertung von Loans werden in der Regel zwei Anbieter als Kooperationspartner eingeschaltet, die entsprechend realistische Preise zu stellen vermögen. Die Einschaltung von zwei Partnern dient letztlich auch dazu, die Kursfeststellung der einen Partei nochmal einer Überprüfung zu unterziehen.

Dieser Zusatzaufwand muss natürlich auch seinen Niederschlag in der Vergütung finden. Und so kommt der eine oder andere Baustein in der Service-Palette einigen Master KVGen gelegen, die beim Pricing ganz klassischer Master-Mandate kaum mehr kostendeckend agieren können. Nun müssen wir realistischerweise auch sehen, dass eine Reihe von institutionellen Anlegern sich noch im Bereich von klassischen Assetklassen bewegen und auch nicht willens sind, das von Master-KVGen mit erheblichem Kostenaufwand aufgebaute Administrationsumfeld mit zu subventionieren, wenn es mit der traditionellen Lösung sein Bewenden haben kann. Und so trennt sich auch ein wenig die Spreu vom Weizen. Einerseits preisen einige Master-KVGen im Rahmen von Ausschreibungen die Mandate auf realistischer, kostendeckender Basis, und nehmen dabei in Kauf, dass sie das Mandat nicht erhalten. Auf der anderen Seite bepreisen Master-KVGen, die ihre „kritische Grenze an Assets under Administration“ noch nicht erreicht haben, das gleiche Mandat sehr viel enger oder mit Pauschalen, alleine, um das Master-Mandat zu erhalten und so eventuell auch eine Referenz für künftige Beauty Contests vorweisen zu können. Dies ist natürlich auch dem Umstand geschuldet, dass wir zur Zeit mindestens genauso viel über die „Umverteilung“ bestehender Master-Mandate“ sprechen wie über die „Neuverteilung noch nicht als Master-Fonds“ aufgesetzter Mandate.

Und so beansprucht heute bereits etwa jeder zweite Anbieter den Begriff „Full Service-Provider“ für sein Master-Service-Angebot. Eine Legaldefinition, was darunter zu verstehen ist, gibt es nicht. Fest steht, dass man von einem Full Service-

Angebot anfängt zu sprechen, wenn Leistungen angeboten werden, die über das reine Reporting hinausgehen. Vernachlässigt wird dabei, dass zum einen das Reporting-Angebot einiger Anbieter einen exzellenten Aufbau sowohl inhaltlich wie von der Übersicht her bietet, zum anderen, dass für einige Investoren ein Full Service schon bei Erfüllung eines anspruchsvollen Reportings gegeben sein mag, bei anderen dagegen erst, wenn zusätzliche Bausteine dazukommen. Und bei den Zusatz-Elementen gibt es mit über die letzten Jahre zunehmender Geschwindigkeit tatsächlich einen Spread zwischen den Anbietern. Services, die eine Gesellschaft als Full Service Provider auszuzeichnen in der Lage sein könnten, sind etwa das Web-Reporting, interaktive (website-gesteuerte) Anwendungsmöglichkeiten beim Reporting, Führen eines Kapitalanlageebenesbuches, Integration von Direktanlagen, Transition Management, Administration (und Bewertung) von nicht verbrieften Papieren wie Senior Loans, Overlay Management, die Übernahme des aufsichtsrechtlichen Meldewesens (BaFin) für die Gesamtanlagen eines Investors, Möglichkeit des Handels für eigengemanagte Wertpapiere des Investors unter Nutzung des Trading Desks durch den Anleger selbst, Vorhalten einer Investment AG, die Verwaltung von Immobilien sowie die Durchführung von Beauty Contests. Die Regulationszwänge (z.B. Solvency II, Basel III) tragen jedenfalls ohne Zweifel dazu bei, dass der Druck zu einem immer breiteren Angebot auf Seiten der Master-KVGs vom institutionellen Anleger direkt an die Master-KVG weitergereicht wird. Die Auswahl der richtigen Master-KVG als Partner wird heute sicher offener von den institutionellen Anlegern angegangen als noch vor fünf Jahren. Konzentrierten sich die Investoren vor Jahren vielleicht noch alleine auf die bekannten Namen der großen Anbieter, so nutzen die Anleger heute die volle Breite des Wettbewerbs und schauen sich die Angebote von mehreren Anbietern an. Dies hat auch damit zu tun, dass die Wettbewerber über die letzten Jahre in ihrem Angebot ein Stück weit zusammen gerückt sind. Dies gilt jedenfalls für die Services, die auch heute noch in der Regel erst einmal maßgebend für den Investor sind. Dies betrifft insbesondere das Reporting von seiner inhaltlichen Seite; dies betrifft auch die Frage, in welchem Zeitraum (Schnelligkeit) der Report beim Investor vorliegt. Das Standard Reporting geht heute bereits weit über das hinaus, was noch vor Jahren als „Standard“ betrachtet wurde und enthält neben Übersichten zu den Assetklassen im Portfolio auch Risiko Reports (z.B. VaR) und Stress Test-Szenarien. Außerhalb dieses Standards bewegen sich meist Style- oder Attributions-Analysen.

Der eigentliche Auswahlprozess durch einen institutionellen Investor findet heute meist auf der rein sachlich orientierten Ebene statt. Die Gebührenfrage steht in diesem Stadium nicht an erster Stelle. Das zeigen auch die von TELOS über die Ausschreibungs-Plattform „telosia“ begleiteten Master-Searches. „Welche Master-KVG bietet welchen Service?“. Hier spielen auch Erfahrung und Größe des Teams eine wichtige Rolle. Im ersten Schritt liegt es an dem Investor darüber zu entscheiden, ob das Leistungsspektrum und auch die Verantwortlichen der Master-KVG zu seinem Anforderungsprofil „passen“. Insoweit kann beispielsweise die Verwaltung des Portfolios eines klassischen, rentenlastigen SGB IV-Anlegers bei der einen Master-KVG besser aufgehoben sein als ein Mandat, das die Integration von Direktanlagen oder Senior Loans bis hin zur Durchführung des versicherungstechnischen Meldewesens erfordert.

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

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

Bei der raschen Weiterentwicklung der Services bei den Master-KVGs verwundert es nicht, wieder eine erfreuliche Teilnahmequote an unserer diesjährigen, nunmehr elften, Master-KVG-Studie (2014) auf Seiten der Master-KVGs mit allen bekannten Anbietern sowie von vierzig institutionellen Investoren verzeichnen zu können. Hinzu kommen fünfundvierzig Asset Manager, die ebenfalls als objektive Beobachter in die Befragung einbezogen wurden. Für die Teilnahme dürfen wir uns wieder ganz herzlich bedanken.

Die Master-KVGs rücken einerseits näher zusammen; das hatten wir bereits festgestellt. Der Gruppe der Protagonisten und Top-Anbieter, aufgrund ihrer Größe an Assets unter Administration, aber nicht zuletzt auch aufgrund ihrer Innovationskraft, sind unverändert die „INKA (Düsseldorf) sowie Universal-Investment und Helaba Invest (beide Frankfurt am Main)“. Die „AGI und die Deka Investment (beide Frankfurt am Main)“, die einen Großteil ihres Bekanntheitsgrades an sich aus dem klassischen Asset Management rekrutieren, sind schon nach den verwalteten Assets und die gemeinsame Nutzung der Plattform „Dealis“ zu den etablierten Anbietern zu zählen. Gleiches gilt für die „Deutsche Asset & Wealth Management“. Gesellschaften wie die „SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH (München)“ stehen neben ihren Kapazitäten im Master-Bereich durch ein starkes Angebot im Bereich Insourcing hervor. Anbieter wie „Metzler

Investment“ oder „BayernInvest“ haben sich einen festen Platz als sehr kundenorientierte, individuelle und flexible Häuser im Markt erobert. „BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH (Frankfurt am Main)“ profitieren eindeutig von der internationalen Ausrichtung des Konzerns. Derzeit noch kleinere Anbieter wie „NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG (Hannover)“ erweisen sich als ausgesprochen innovative und kundenbetonte Häuser, während die mit einem Bias zum Versicherungsgeschäft aufgestellten Anbieter wie „Ampega Investment GmbH (Köln)“ und „Meag (München)“ dieses spezielle Know-how als Pfund einbringen können.

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

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

Die anhaltend schwierigen Umstände an den Kapitalmärkten wirken sich naturgemäß auch bei den Master-KVGen aus. Neuallokierungen seitens der Anleger sind nach wie vor aktuell, haben aber im Vergleich zum Vorjahr nachgelassen. Insbesondere die politischen Krisen und Kriegsschauplätze wie in der Ukraine oder die Terrormiliz der IS sind schwer greifbar und erlauben keine seriösen Prognosen für die Entwicklungen an den Kapitalmärkten. Viele Anleger überlegen im letzten Quartal 2014, welche Anlageschritte in 2015 zu gehen sind. Natürlich dominieren wie im Vorjahr die konservativeren Assetklassen, wenn etwa immer noch durchschnittlich 82% der Gesamtassets deutscher Spezial-AIF-Anleger dem Rentenbereich zuzuordnen sind. Dies brachte die aktuelle, von TELOS und Prof. Homburg erschienene „Investorenbefragung/Zufriedenheitsstudie 2014“ zutage. Die im Juni 2013 abgestraften Emerging Markets bieten offensichtliche Einstiegschancen, die wenn auch zur Zeit noch verhalten von Investoren genutzt und umgesetzt werden. Nicht vergessen dürfen wir, dass eine Reihe der in den letzten Jahren von Anlegerseite vorgenommenen Umschichtungen wie etwa von Renten südeuropäischer Länder hin zu Covered Bonds (Pfandbriefe) oder die Rücknahme von Wertpapieren in die Direktanlage eindeutig zulasten der Gebühreneinnahmen der Master-KVGen gingen.

Alle Anbieter gaben wieder an, dass sie gestärkt aus dem letzten Jahr hervorgehen. Beim überwiegenden Teil der Master-KVGen haben die Assets unter Administration eine auskömmliche Größenordnung erreicht. Die KVGen haben ja nicht nur im Reporting Terrain dazugewonnen, sondern können auf eine stetige Steigerung der Assets zurückblicken. 132 Mrd. € administrierter Assets in 2003 und 192 Mrd. € in 2004 standen in 2005 250 Mrd. € gegenüber. Inzwischen sind wir in den letzten Jahren bei über 400 Mrd. € und aktuell um die 700 bis 750 Mrd.€ angelangt.

Die diesjährige Studie folgt dem Aufbau der letzten Jahre, wonach wir wieder intensiv bei unseren Fragestellungen auf die Entwicklungen im Vergleich zu den Vorjahren eingehen und versuchen, die Ergebnisse zu hinterfragen und entsprechend aufzubereiten, aber auch den Blick nach vorne zu richten. Neben der Markteinschätzung der Master-KVG-Anbieter haben wir auch wieder das Stimmungsbild der weiteren Marktteilnehmer eingeholt. So wurden parallel institutionelle Anleger wie Versicherungen/Pensionskassen, Banken, Kirchen, Industrieunternehmen usw. zu ausgesuchten Themen im Bereich Master-KVG befragt. Die Gegenüberstellung von „Eigenbild“, nämlich aus Sicht der Anbieter, und „Fremdbild“, also der institutionellen Anleger und der Asset Manager, vermitteln oftmals ein realistischeres Bild als die reine Eigeneinschätzung. Die Ergebnisse dieses Vergleichs „Eigen-/Fremdbild“ fließen an den entsprechenden Stellen in die vorliegende Untersuchung ein.

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

- Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH
- Ampega Investment GmbH
- BayernInvest Kapitalverwaltungsgegesellschaft mbH
- BNY Mellon Service Kapitalanlagegesellschaft mbH (vormals: Frankfurter Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH)
- Deka Investment GmbH
- Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH
- Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH
- HSBC Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH (INKA)
- Metzler Investment GmbH
- NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG
- Société Générale Securities Services

- Universal-Investment-Gesellschaft mbH.

Für die Teilnahme an der Erhebung möchten wir uns bei allen Gesellschaften, den institutionellen Anlegern sowie den Asset Managern bedanken! Unser besonderer Dank gilt auch den Gesellschaften, die unsere Master-KVG-Studie (2014) durch einen Fachbeitrag unterstützt haben.

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

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

Unsere Befragung untergliedert sich in drei große Teilbereiche, nämlich

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

Definition - Master-KVG

Definition des Begriffes Master-KVG – Allgemeines

- In diesem Jahr haben wir den Kriterienkatalog für die Legaldefinition dessen, was man gemeinhin unter die Services einer Master-KVG subsumiert, erweitert bzw. über die drei befragten Teilnehmergruppen hinweg nochmal angeglichen. Die Befragten setzen sich aus den Master-KVGen selbst, den Asset Managern als mittelbar Betroffene sowie selbstredend den institutionellen Anlegern zusammen.
- Unser besonderes Interesse gilt dabei naturgemäß den Kunden der Master-KVGen, also den Investoren. Diese bestimmen letzten Endes den Takt und geben den Master-KVGen vor, was sie benötigen.
- Selbstverständlich dürfen die Master-KVGen nicht nur auf Anforderungen „reagieren“, sondern müssen proaktiv und vorausschauend agieren. Und das tun sie auch. Gerade im Bereich kundenorientierter Services wie etwa der Integration von Eigenanlagen, dem VAG-Reporting inklusive Meldewesen sowie der Schaffung von Anlagevehikeln mittels Luxemburger Strukturen haben die Master-KVGen teilweise protagonistisch gehandelt.
- Getrieben sind alle Beteiligte naturgemäß noch von den Finanzkrisen und der Regulierungsdichte, die im Nachgang dazu erfolgt ist. Die seitens der Master-KVGen ergriffenen Maßnahmen führten auf deren Seite zu erheblichen Mehrbelastungen. Diese Zusatzbelastungen müssen die Master-KVGen als Vorleistung erbringen, um im hartumkämpften Master-KVG-Markt bestehen zu können. Da tun sich die Anbieter leichter, die das Master-Business frühzeitig als strategisches Feld identifiziert und umgesetzt haben. Sie profitieren davon, bereits über die kritische Masse an Assets unter Administration zu verfügen. Für Anbieter, die sich neu in dem Feld orientieren, sind die heute aufzubringenden Kosten kaum zu bewältigen.
- Schauen wir gut ein Jahr zurück, so können wir feststellen, dass jetzt alle Anbieter immerhin das seit 22. Juli 2013 mit Inkrafttreten des KAGB angelaufene Beantragungsjahr erfolgreich abgeschlossen wurde. Die Vertragswerke mit den Kunden sind soweit angepasst, so dass sich die Beteiligten langsam wieder auf das Tagesgeschäft konzentrieren können. Den Status als „Kapitalverwaltungsgesellschaft“ haben soweit ersichtlich auch die meisten Master-KVGen erlangt.
- Dem Zeitgeist des „Outsourcing“ folgend beobachten wir, dass institutionelle Anleger zunehmend Geschmack daran gefunden haben, bislang im eigenen Hause vorgenommene Verwaltungstätigkeiten -soweit praktisch sowie im überschaubaren Kostenrahmen möglich- an ihre Master-KVG auszugliedern. Stellvertretend seien das Führen von Nebenbüchern oder die Übernahme des Meldewesens für Versicherer gegenüber der Aufsicht zu nennen.
- Zudem ist auszumachen, dass kleinere Investoren mit einigen hundert Mio.€ Assets immer mehr dem Druck nachgeben, sich in die Obhut einer Master-KVG zu begeben, da gerade in überschaubaren Einheiten die zunehmend komplexeren Tätigkeiten kaum mehr zu bewerkstelligen sind.
- Wie im letzten Jahr können wir feststellen, dass die Konkurrenz zwischen den Master-KVGen und den supranational agierenden Custodians weiter ein Thema ist. Die Ausweitung der Services auf beiden Seiten bringt eine größere Schnittmenge der Services zwischen beiden Anbietergruppen mit sich. Im deutschen Markt sind BNP Paribas, State Street und auch J.P. Morgan (alle Frankfurt am Main) als Custodians im deutschen Markt präsent und etabliert. Hier hat sich das Insourcing von bestimmten Tätigkeiten für Vermögensverwalter inzwischen auch als interessante Bereicherung der Services aus Sicht der Custodians herausgestellt. Seit einigen Jahren haben sich auch CACEIS sowie davor schon BNY Mellon Asset Servicing (Frankfurt am Main) einen festen Platz unter den internationalen Häusern erobert. Natürlich benötigt der Investor nach Einschaltung einer Master-KVG auch eine Depotbank, die die Verwahrung und Verwaltung für einen (echten) Master-Fonds übernimmt. Auch eine ganze Reihe hervorragender deutscher Anbieter gerade auch im Landesbankenbereich wie die Deka, die Helaba, die Nord/LB oder die Bayern LB und die LBBW sind als Depotbank sehr gut aufgestellt. Die Depotbanken werden de lege lata immer mehr dem Anlegerschutz verpflichtet. Das klassische Beispiel für Schnittmengen zwischen Depotbanken und Master-KVGen liegt im Reporting. Die Definition, was eine Master-KVG heute ausmacht, unterliegt somit wie schon erwähnt einem gewissen Wandel in Anlehnung an immer wieder neue Anforderungen aus regulatorischer- oder auch aus Kundensicht. So war es nur logisch, dass wir neben den Master-KVGen selbst auch die Asset Manager sowie institutionelle Anleger befragt haben, um ein umfassendes Bild darüber zu erhalten, was man aktuell als wesentliche Services für eine Master-KVG erachtet
- Zum Vergleich haben wir zunächst wie im Vorjahr die entsprechenden Einschätzungen der ASSET MANAGER sowie der INVESTOREN als Abbildung 1 und 2 dargestellt. Anschließend wenden wir uns dem Meinungsbild der Master-KVGen selbst zu. Besonderes Augenmerk schenken wir wie gewohnt den Kriterien, bei denen sich im Vergleich zum Vorjahr eine auffällige Abweichung ergeben hat.

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

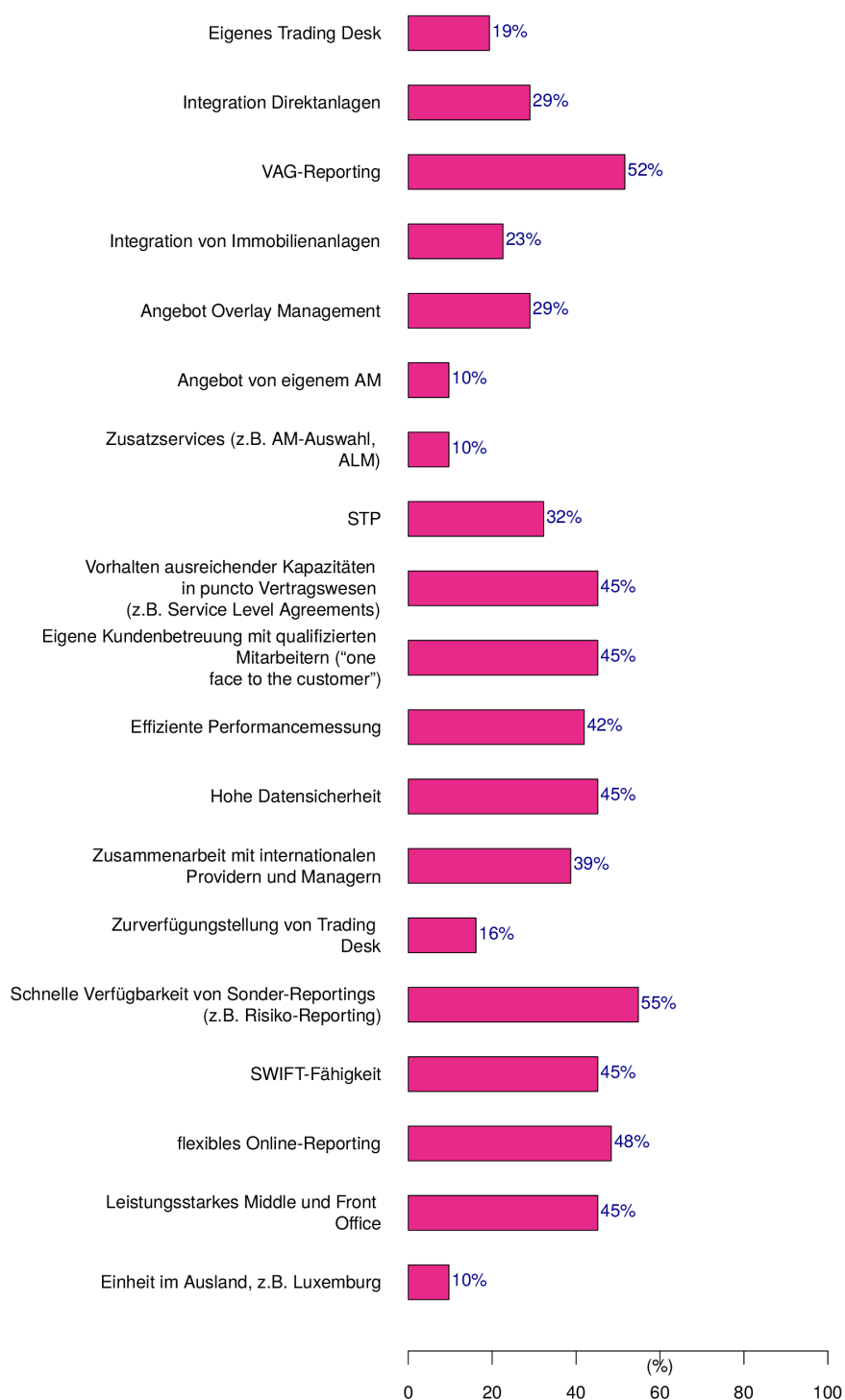


Abbildung 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager)

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

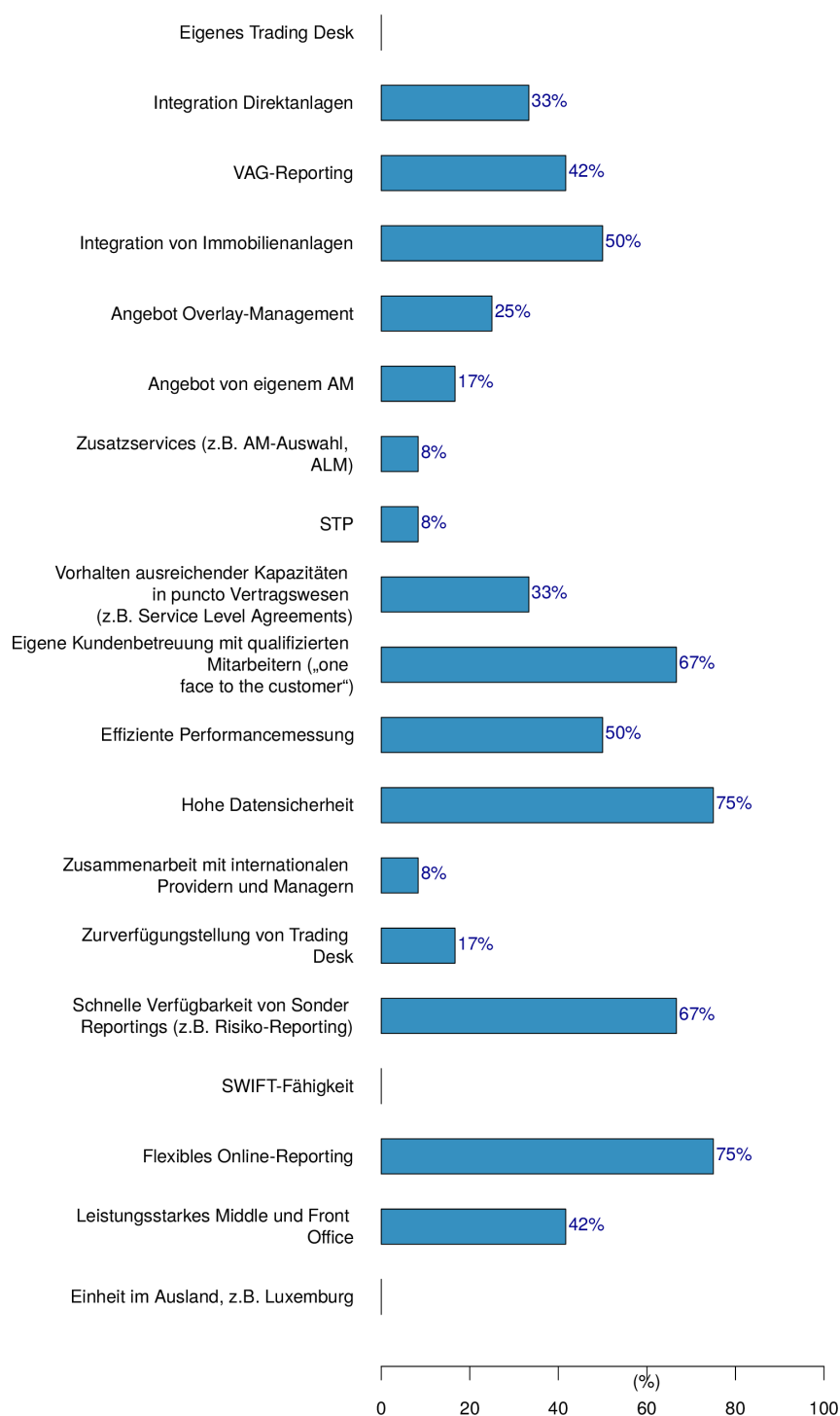


Abbildung 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren)

- Die Asset Manager sind sehr eng in die Wertschöpfungskette mit der Master-KVG eingebunden. Sie erleben bei steigender Nutzung von Master-KVGen durch institutionelle Anleger zum einem im Rahmen der laufenden Abstimmung bei Advisory- oder Outsourcing-Mandaten das Tagesgeschäft der Master-KVG-Anbieter; zum

anderen runden die in der Regel zweimal im Jahr stattfindenden Anlageausschusssitzungen gemeinsam mit dem Anleger das Bild der Asset Manager bezogen auf die Master-KVGen ab. Im Vergleich zum Jahr 2013 haben sich die Prozentangaben stabilisiert. Wie in 2013 schätzen die klassischen Asset Manager die teilweise gestarteten Aktivitäten der Master-KVGen im ureigensten Bereich des klassischen Managers, nämlich im Portfolio Management, eher kritisch ein, dies unabhängig davon, ob die eine oder andere Master-KVG eher zu passivem oder aktivem Management neigt. Das zeigen jetzt nur 10% gemessenen Manager, die das Management von Fonds zum klassischen Betrieb einer Master-KVG zählen (Vorjahr: 4,8%). Die Asset Manager zählen zum Kerngeschäft der Master-KVG-Dienstleistungen vielmehr Services wie ein „leistungsstarkes Middle- und Front Office“ (45% gegenüber 81% im Vorjahr), ein „flexibles (Online-) Reporting“ (48% gegenüber 67% im Vorjahr), genauso aber die „schnelle Verfügbarkeit von Sonder-Reportings“ mit 55% (gegenüber 43% in 2013) und schließlich das „VAG-Reporting“ mit jetzt wieder 52%. Es fällt gegenüber den Vorjahreswerten auf, dass bestimmte Felder offenbar auch in den Augen der Asset Manager bedeutender geworden sind. Dazu gehört etwa auch die „Integration von Direktanlagen (29%) und insbesondere von Immobilienanlagen (23%).“ Den Punkt „Vorhalten eines eigenen Trading Desks“ hatten wir 2013 erstmals aufgenommen und dieser Service wird auch bereits durch die Manager als Service wahrgenommen (19% gegenüber 14% im Vorjahr). Zwischenergebnis: Das Bild der Asset Manager zu den Master-KVG-Anbietern ist relativ stabil, unterliegt bei einzelnen Kriterien aber doch einer gewissen Volatilität.

- Markante Sprünge nach oben verzeichnen die Prozentangaben der institutionellen Investoren, was eine Bestätigung unserer vorherigen Aussagen darstellt, dass das Anforderungsprofil der Investoren als Master-KVG-Kunde gestiegen ist. Dies betrifft insbesondere zwei Bereiche, zum einen die Services selbst und zum anderen die Betreuung durch die Master-KVG. Alleine die Prozentwerte für das „VAG-Reporting“ stieg von 14% aus dem Vorjahr auf aktuell 42%; ähnlich verhält es sich bei der „Integration von Immobilienanlagen“ mit einem Anstieg von 14% aus 2013 auf jetzt 50%, also jeden zweiten Investor. Die „Integration von Direktanlagen“ ist heute für jeden dritten Anleger von Interesse und bildet einen Baustein der Master-Services. Kriterien, die das Reporting betreffen, liegen wie in den Vorjahren sehr hoch, so ein „Flexibles Reporting“ mit 75% (2013: 71%) genauso wie die „schnelle Verfügbarkeit von Sonder-Reportings“ (mit 67% gegenüber 71% in 2013). Das Thema „Datensicherheit“ nimmt mit 75% sicher vor dem Hintergrund der aktuellen Diskussionen über den Umgang mit Daten gegenüber 57% aus dem Vorjahr nochmal einen höheren Stellenwert ein. Zum anderen spielt die „Kundenbetreuung“ eine größere Rolle. Der Anstieg von 57% auf jetzt 67% zeigt den Trend für die Master-KVGen auf, in welchen Bereichen nicht gespart werden darf.
- Anhand der Abbildung 3 ist leicht festzustellen, dass die Anbieter von Master-KVG-Services als unmittelbar betroffene Dienstleister die zuvor aufgezeigten Tendenzen bereits identifiziert und auch großteils umgesetzt haben. Services wie „Vorhalten eines eigenen Trading Desks“ (67% gegenüber 42% in 2013), das „VAG-Reporting mit jetzt 92% (Vj.: 78%) sowie die „Integration von Eigenanlagen“ (92% (Vj.:57%)) stehen nur stellvertretend für das immer breiter werdende Spektrum an Services durch die Master-KVGen.

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

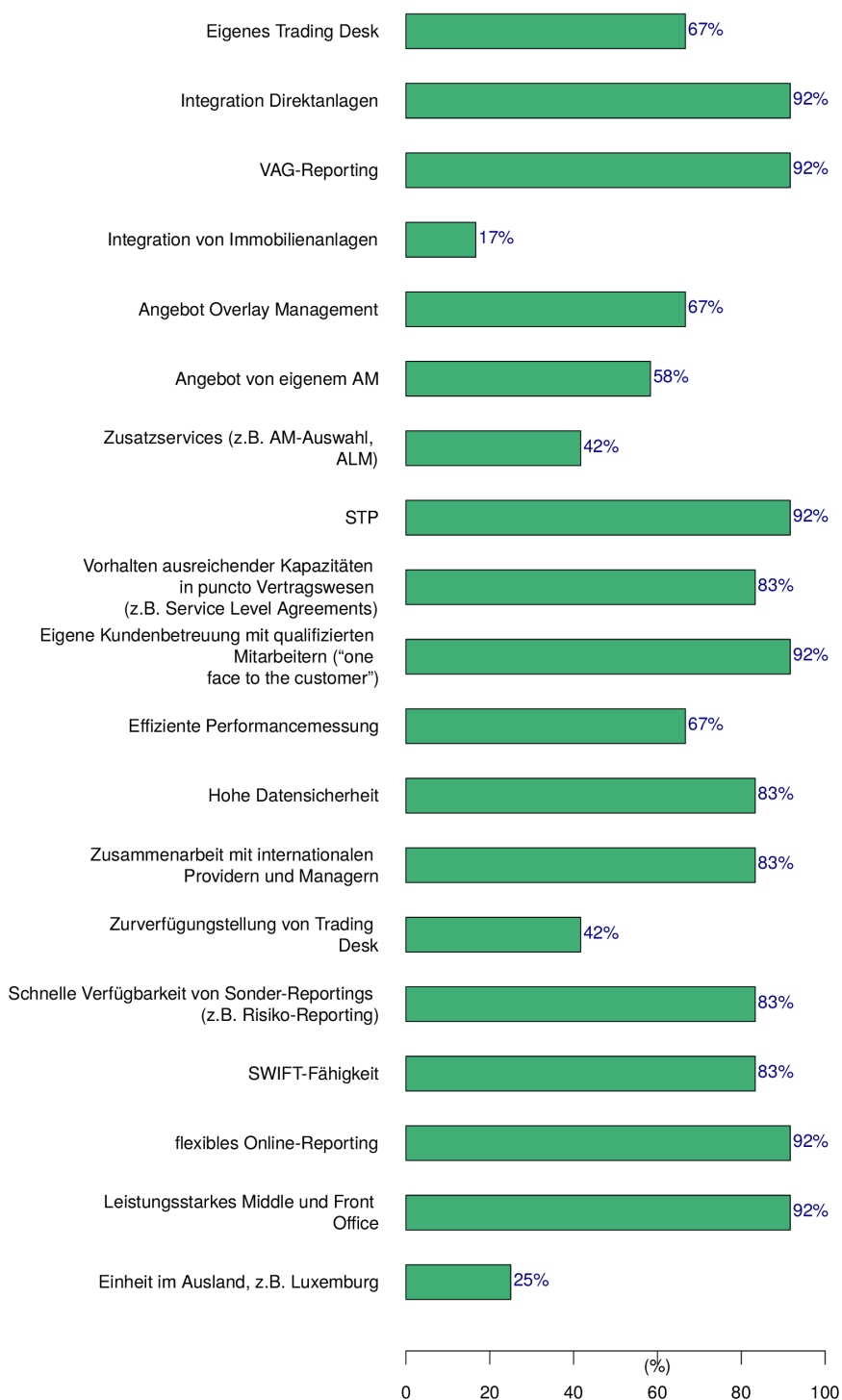


Abbildung 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master-KVG)

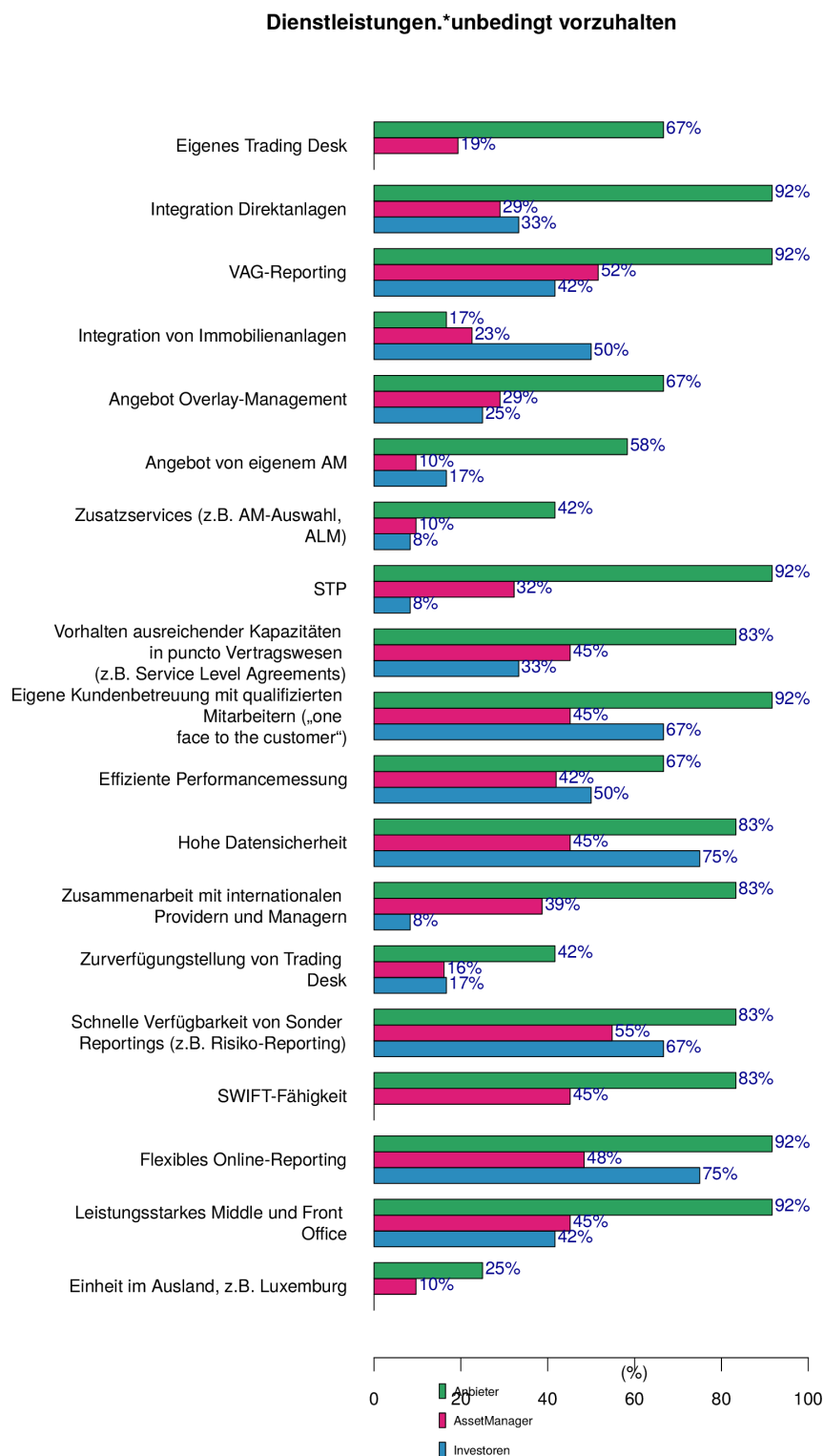


Abbildung 4: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung. Vergleich der Sichten des Master-KVG Anbieters, des Asset Managers und des Investors

Investoren – Branchenaufteilung:

- Das Thema Master-KVG beschäftigt insbesondere vor dem Hintergrund der zunehmenden (Über-) Regulierung durch die Aufsichtsbehörden alle institutionellen Anleger; auch kleinere Investoren suchen zunehmend Rat bei professionellen Master-KVGen. So wurden von uns parallel zu den Master-KVGen auch wieder die institutionellen Anleger zu Ihrer Sicht des Master-KVG-Marktes befragt. Wo erblicken die Anleger die Vor- und Nachteile der Dienstleistungen von Master-KVGen und insbesondere, inwieweit nehmen Sie die Services in Anspruch?
- Teilgenommen haben 40 institutionelle Investoren. Unterschieden wurde wie im Vorjahr nach den großen Anlegergruppen „Banken, Versicherern, Versorgungseinrichtungen und Industrie (Corporates)“.
- Die Aufteilung weicht etwas von der des Vorjahres ab, gestaltet sich aber wieder repräsentativ. Der Anteil der Versorgungseinrichtungen liegt mit 8% niedriger als 2013. Banken machen mit gut 40% (2012: 38%) den größten Anteil aus. Bei den „Versicherern“ mit jetzt 17% (Vj: 12%) wurden Pensionskassen mit hinzugerechnet. Die Industrieunternehmen machen knapp jeden fünften Befragten der Investoren aus.

Welche Bezeichnung ist für Sie am treffendsten?

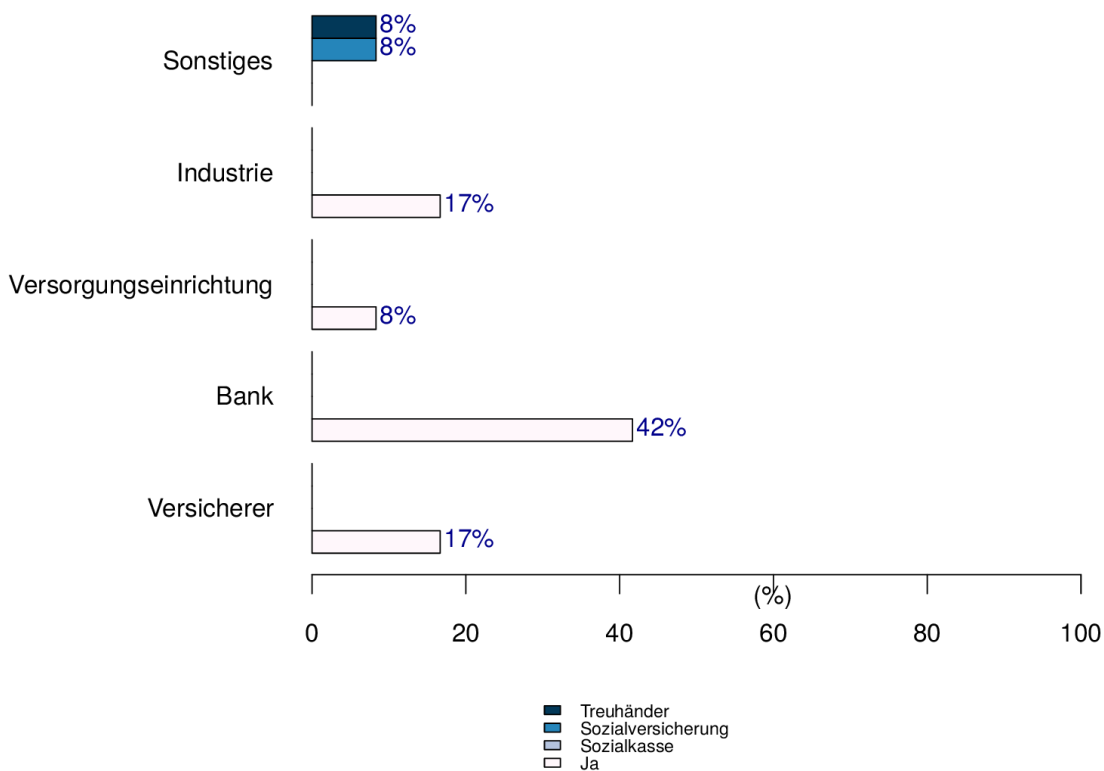


Abbildung 5: Branchenaufteilung der Investoren

Vorteile einer Master-KVG

Investoren- und Managerbefragung

- Wie zuvor an verschiedenen Stellen bereits angedeutet, erweitert sich das Spektrum der Dienstleistungen der Master-KVGen ständig. Dies gilt insbesondere für die letzten zwölf Monate. Aus diesem Grund haben wir die möglichen zu benennenden „Vorteile“, die in Verbindung mit der Beauftragung einer Master-KVG stehen, noch einmal angepasst und auf jetzt zweiundzwanzig Punkte erweitert, u.a. um die Integration von speziellen Assets wie strukturierten Produkten oder die Erfassung von Immobilienbeständen. Die Prozentangaben der institutionellen Anleger haben sich im Vergleich zum Vorjahr nochmal deutlich erhöht. Dies legt den Schluss nahe, dass das Bewusstsein der Anleger pro Master-KVG weiter angestiegen ist.
- Wie im Vorjahr wurde das „zentrale und einheitliche Reporting“ in diesem Jahr von 92% der Anleger (2013: 86%) als größter Vorteil angesehen. Eine fast gleiche Bedeutung wird dem Punkt „Risiko-Reporting“ beigemessen mit jetzt 75% (Vorjahr: 29%).
- Offensichtlich schauen die Investoren aber auch immer mehr auf den faktischen Aufwand, der mit der Administration von Fondsanlagen bis hin zum Reporting verbunden ist. Ein Outsourcing und der damit verbundene Vorteil der „Reduzierung des administrativen Aufwandes“ wird heute von 83% geschätzt. Dies waren ein Jahr zuvor gerade einmal 43% (Vorvorjahr: 40%). Dieses Thema tangiert in zunehmenden Maße auch kleinere Häuser, die bis dato den Administrationsaufwand noch im eigenen Hause betrieben haben. Hierzu passt auch, dass drei von vier Anlegern (75%) die Inanspruchnahme und den Service einer Master-KVG als echte „Zeitersparnis“ begreifen.
- Dass das Thema „Transparenz“ immer mehr in den Fokus rückt, ist leicht einsehbar. Die „Verbesserung von Risikokontrolle- und steuerung“ nimmt mit jetzt 58% nach wie vor einen sehr hohen Stellenwert ein (Vorjahr: 71%), die „Vereinheitlichung der Datenbasis für eine einheitliche Vergleichbarkeit bei der Bewertung und Performancemessung der im Portfolio befindlichen Vermögensgegenstände“ ebenso mit 67% gegenüber 57% in 2013.
- Auch die Möglichkeiten des „Flexibleren Austauschs des Managers“ haben sich mit 58% auf Vorjahresniveau (57%) gefestigt.
- Gleiches gilt für die Optimierung des Zahlenmaterials, das auch stark in die Thematik der „bilanziellen Erfassung“ hineinwirkt (50% im Vergleich zum Vorjahreswert von 57%).
- Die Angaben der Asset Manager fielen in diesem Jahr in etwa auf Vorjahreslevel aus. Auch sie sehen im „Reporting und Risiko-Reporting“ einen Vorteil aus Sicht des Investors mit 48% (Vorjahr: 70%) und 39% (Vorjahr: 43%).
- Die Asset Manager erkennen mit jetzt 42% der Befragten die „Verbesserung der Transparenz und Risikosteuerung“ genauso wie die Anbieter und die Investoren als immer gewichtigeren Gesichtspunkt.
- Dass das Reporting gerade auch für Versicherer ein interessantes Feld für Master-KVGen darstellt („VAG-Reporting“), sehen heute zwei von fünf Asset Managern so (39%).
- Hierzu passt auch der hohe Wert von 42% der Manager, die das „Effiziente Management der Gesamtbestände“ der Investoren als Vorteil betrachten.

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

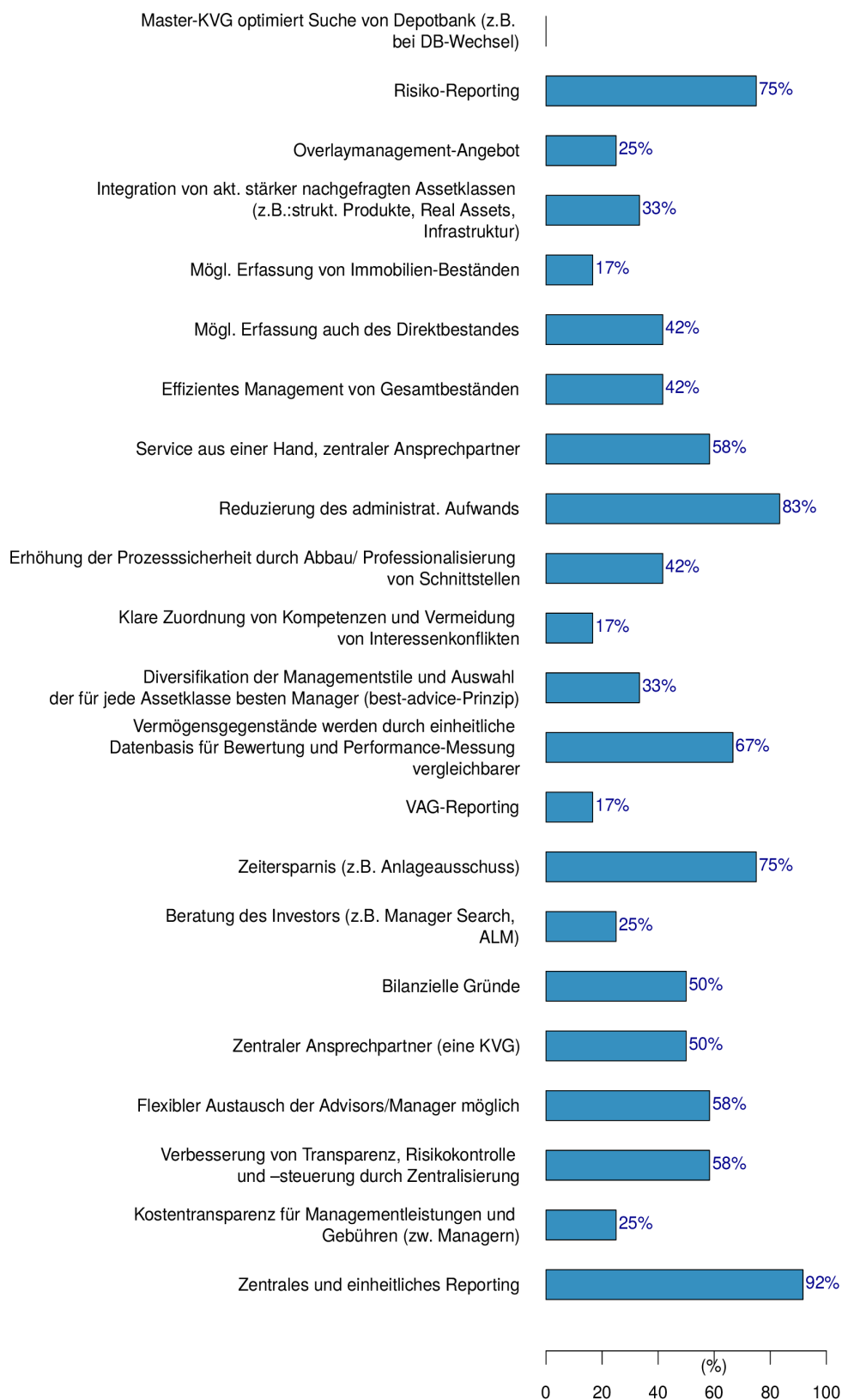


Abbildung 6: Vorteile aus Sicht des institutionellen Anlegers

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

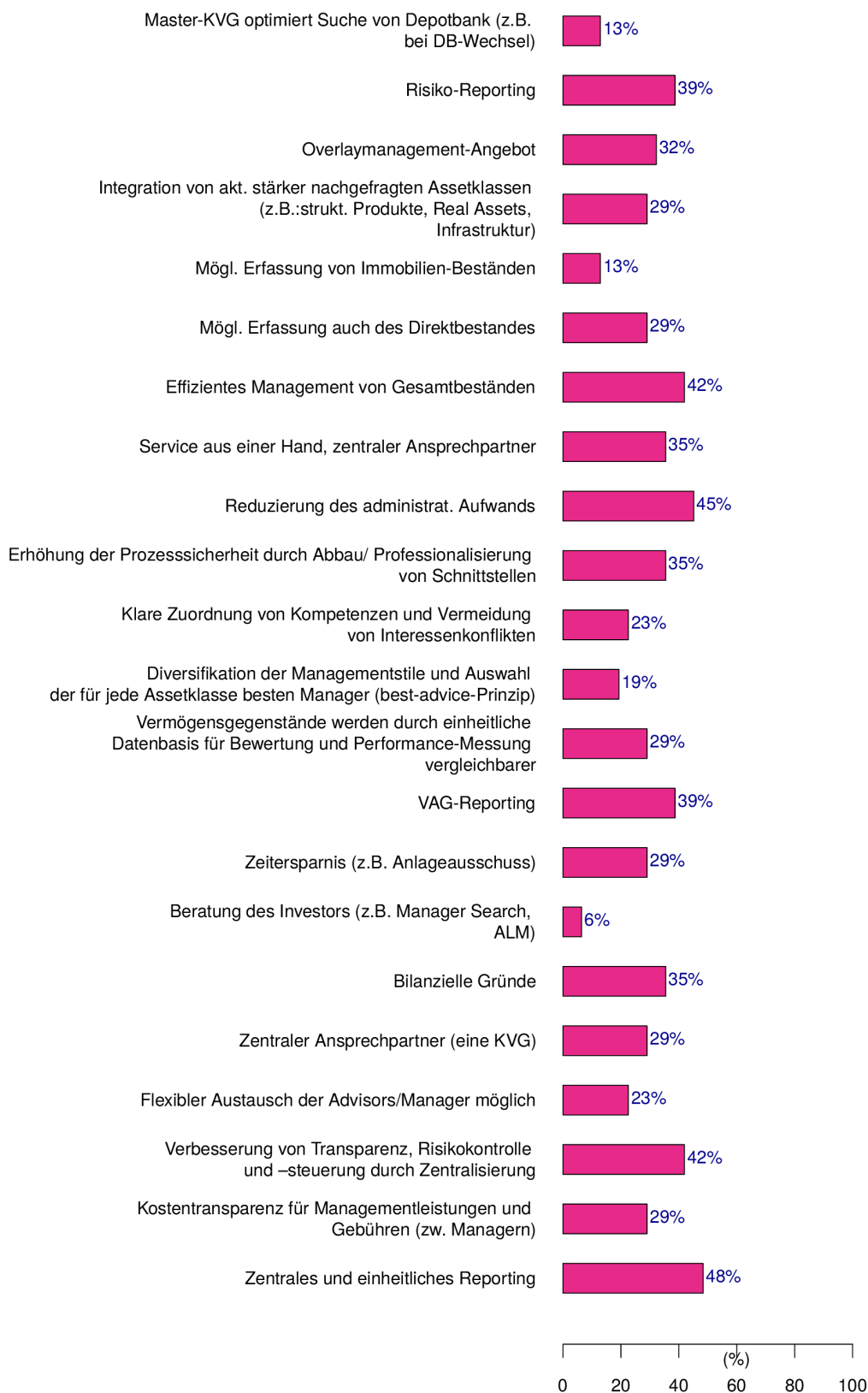


Abbildung 7: Vorteile aus Sicht des Asset Managers

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

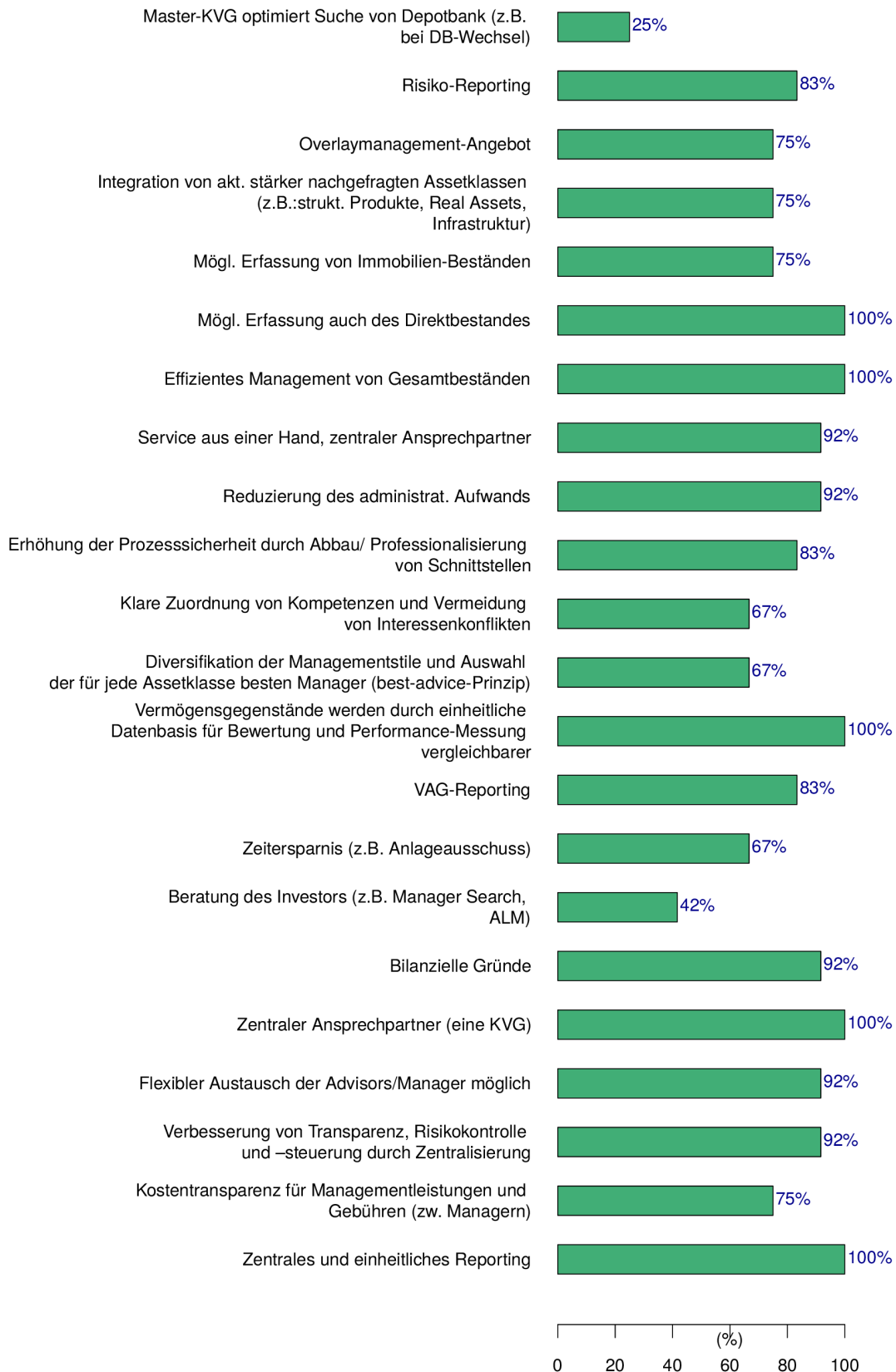


Abbildung 8: Vorteile aus Sicht des Anbieters

die Vorteile

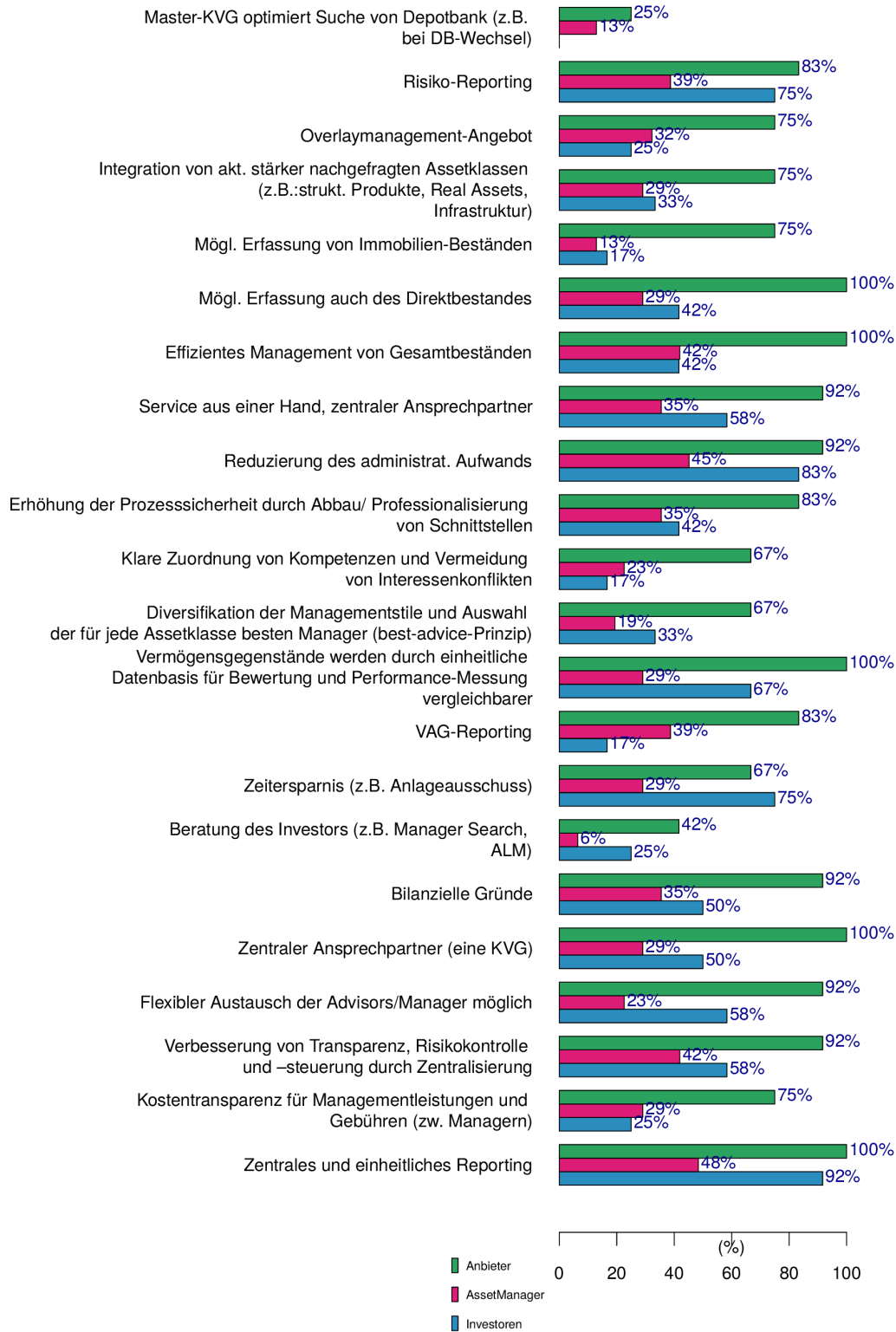


Abbildung 9: Vorteile im Vergleich

Befragung der Master-KVGen – Vorteile einer Master-KVG

- Die Master-KVG in ihrem neuen juristischen Gewand einer Kapitalverwaltungsgesellschaft nach dem am 22.7.2013 in Kraft getretenen KAGB ist heute nicht mehr aus dem Markt wegzudenken und hat sich mehr denn je zu einem Standard für alle institutionellen Investoren entwickelt.
- Was nun die ausschlaggebenden Trigger für diese fulminante Fortentwicklung waren, lässt sich relativ leicht beantworten.
- Zum einen war es die Dynamik, die sich in einer enormen Innovationskraft der Master-KVGen selbst entladen hat. Nimmt man alleine die Fortschritte beim Reporting vom klassischen Papierversand auf Monatsbasis bis zum real-time abrufbaren E-Reporting und dem heute von einigen Master-KVGen angebotenen Web-Reporting mit jederzeitigem Zugriff durch den Investor und unterschiedlich einstellbaren Zugriffskompetenzen für bestimmte Mitarbeiter, so sprechen wir nur über ein Teilssegment der Master-Services -wenn auch dem aus der Sicht des Anlegers wichtigsten-. Die Komplexität der Dienstleistungen wird aber genauso transparent anhand der zielgruppenspezifischen Angebote wie etwa dem VAG-Reporting, dem Risiko-Reporting oder auch der Bewertung von Immobilien oder im Grunde schwer bewertbarer Assetklassen wie Loans. Damit hat sich die Tendenz zum sog. Allround-Anbieter im Sinne einer „Full-Service-KVG“ bereits vollzogen.
- Neben der Eigendynamik der Anbieter haben die aufsichtsrechtlichen Maßnahmen wie Transparenzgebote und gesetzliche Anforderungen wie Stress Tests ihr Übriges beigetragen, um die Master-KVG-Anbieter zur Höchstform auflaufen zu lassen.
- Von Jahr zu Jahr hangeln wir uns von einer Innovationswelle zur nächsten in dem vermeintlich so trockenen Business der Administratoren. Immer schwieriger wird es sich auszumalen, wo der nächste Trend liegen mag. Immobilien wäre hier als interessante Assetklasse sicher auch zu nennen.
- Das Selbstbewusstsein der Branche „Master-KVG“ ist anhand der Beantwortung der inzwischen von uns auf 22 Punkte erweiterten Vorteile abzulesen. Fast durchgehend haben die teilnehmenden Master-KVG-Anbieter trotz der schon hohen Prozentquoten aus 2013 nochmal höhere Werte angegeben, in der Spitze bis zu fast 40% Differenz! Hier sei das Kapitel „Immobilien-Erfassung“ aufgeführt, bei dem sich der Vorjahreswert von 37% innerhalb von zwölf Monaten auf 75% der befragten Master-KVGen verdoppelt hat.
- Die Master-KVGen sind -und das wird so bleiben- die größten Profiteure der anhaltenden Entwicklung zur Regulierung des Portfoliomanagements und des entsprechenden Berichtswesens institutioneller Anleger. Man denke bei den regulatorischen Herausforderungen alleine an das im Juli 2013 in Kraft getretene KAGB mit seinen 355 Paragraphen. Auch Basel III oder Solvency II, die zwar noch nicht in Kraft getreten sind, die Versicherer aber schon jetzt zu Kraftakten in der Abstimmung mit der BaFin zwingt, spielen dem Master-KVG-Business zu.
- So drängt sich die Vermutung auf, dass die Master-KVG-Anbieter durch die Erfahrungen mit und den Anforderungen von Seiten der Anleger über das letzte Jahr noch einmal mehr von der Notwendigkeit ihrer Dienstleistung überzeugt sind. So verwundert es nicht, dass auch kleinere Anleger, die sich bislang auf Distanz zu Master-KVGen hielten, sich in den letzten Monaten zunehmend unter das schützende Dach einer Master-KVG begeben haben oder dies jetzt angehen müssen.
- In diesem Jahr haben aus der zuvor beschriebenen Überzeugungskraft heraus alleine bei fünf Kriterien durchgehend alle Anbieter ihr Kreuz gemacht (100% Zustimmung). Dazu gehört die „Erfassung der Direktbestände“ (2013: 88%), die „Erhöhte Vergleichbarkeit der Vermögensgegenstände auch im Hinblick auf die
- Bewertung und Performancemessung“ (2013: 75%), das „Effiziente Management der Gesamtbestände“ (2013: 75%), das „Vorhalten eines zentralen Ansprechpartners“ (2013: 67%) sowie naturgemäß das „Zentrale und einheitliche Reporting“ (2013: 88%).
- Die Aufzählung verdeutlicht, dass sowohl die Services, die „beim Kunden unmittelbar ankommen“, also das Reporting, aber auch die Gesamtschau auf das Gesamtportfolio inklusive Eigenanlagen, immer wichtiger werden, dazu aber auch die Frage der Betreuung etwa in Form eines zentralen Ansprechpartners, also dem Allround-Kümmerer.
- Nach wie vor ist das Thema „Kostentransparenz“ auch aus Sicht der Master-Anbieter ein brisantes. Die Anleger verlangen sowohl von den Anbietern wie von ihren Managern eine klare Aufschlüsselung der Kosten. Wie im Vorjahr sehen drei von vier Master-KVGen in ihren Services einen Beitrag zur Erhöhung der Transparenz.
- Einen breiten Raum nehmen auch die Möglichkeit des „flexiblen Austauschs der Manager“ mit jetzt 92% nach 81% im Vorjahr, aber auch die „Erhöhung der Prozesssicherheit“ (83% nach 75% im Vorjahr) und die „Reduzierung des administrativen Aufwands“ (92% nach 75% in 2013) ein.
- Die „Beratung des Investors unter anderem beim Manager Search“ ist der einzige Punkt, der im Vergleich zum Vorjahr einen geringeren Prozentsatz aufweist (42% nach 50% in 2013). Offenbar werden seitens der Anbieter hier noch Grenzbereiche erblickt, eventuell auch mögliche Interessenkonflikte.
- Dass „Immobilien“ und deren notwendige Erfassung im Rahmen eines Gesamt-Reportings heute mehr denn je auf der Agenda stehen, wurde bereits angesprochen. Immerhin drei von vier Master-KVGen sehen in diesem Segment eine große Zukunft. Auch bei den Investoren zeigten sich wie gesehen erste Tendenzen in diese Richtung; heute mit noch 17%; dennoch, dieses Geschäftsfeld scheint vielversprechendes Potential für die

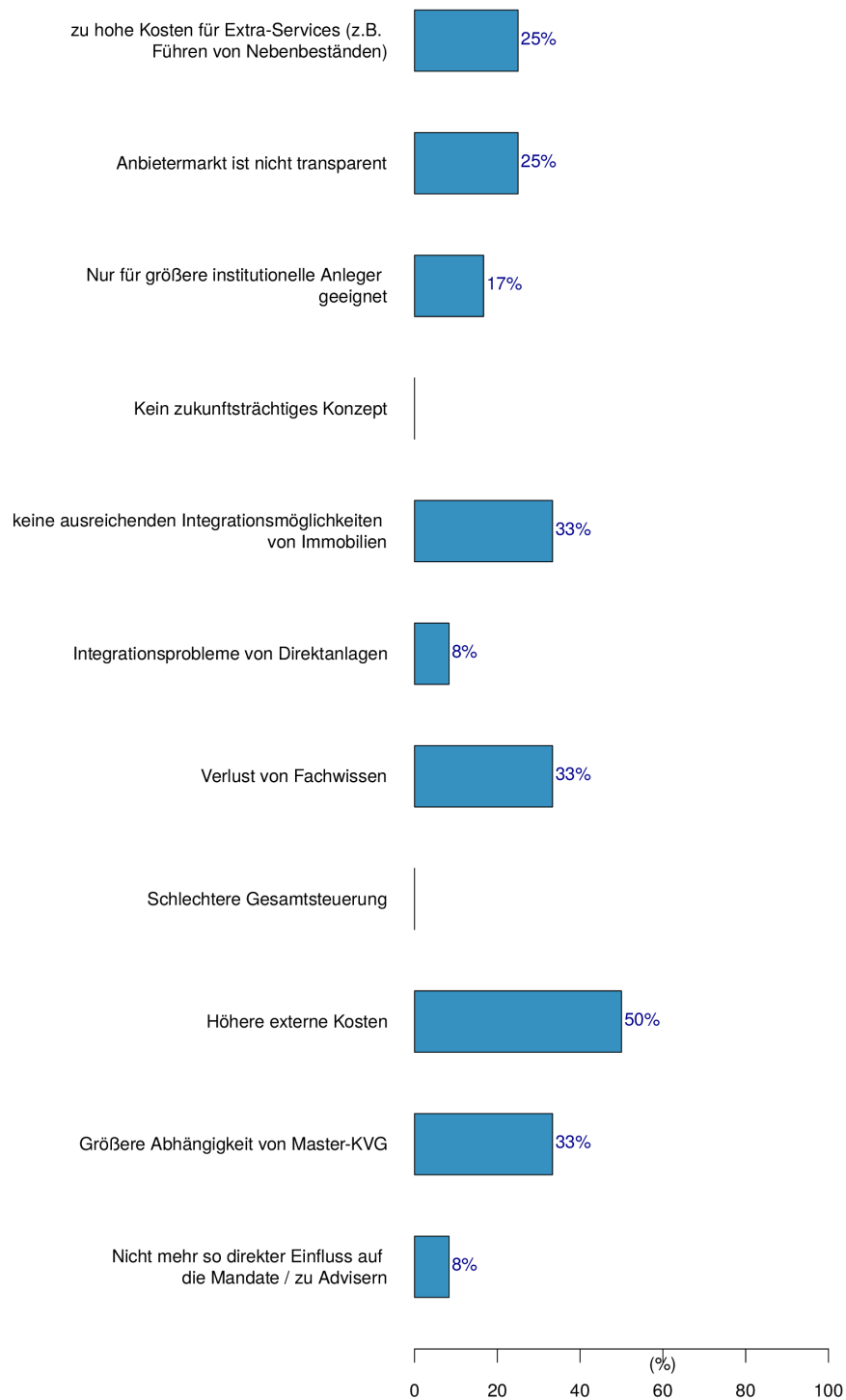
Zukunft zu eröffnen.

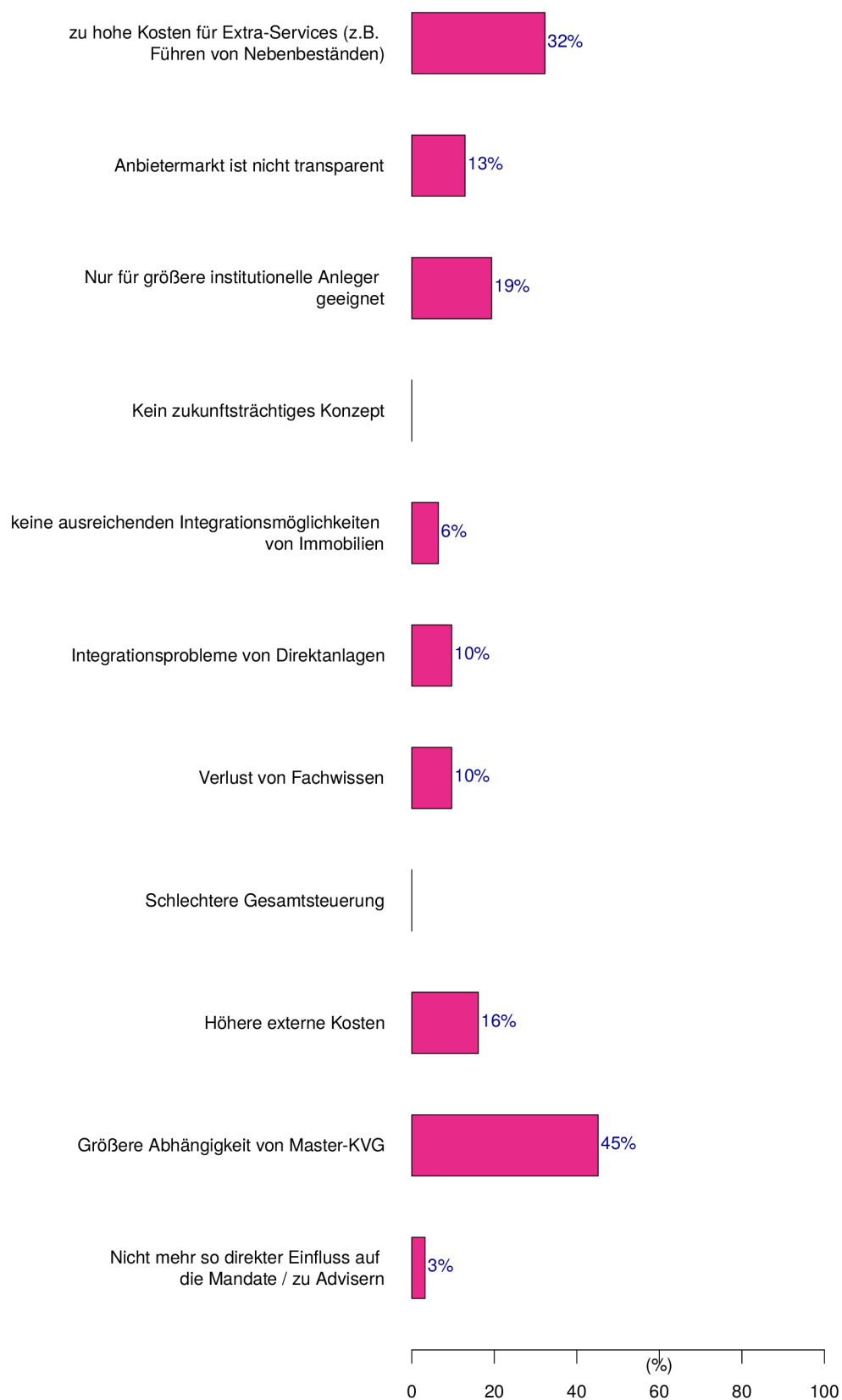
Befragung aller Teilnehmer – Nachteile einer Master-KVG

- Die Master-KVGen nehmen ohne Zweifel immer mehr eine zentrale Verwaltungsfunktion aus Sicht der Anleger ein. Dass damit neben vielen Vorteilen auch Friktionen verbunden sein können, versteht sich von alleine. Ob diese tatsächlich von Nachteil sind für den Investor oder dies lediglich so empfunden wird, steht auf einem anderen Blatt. Deshalb teilen wir die von uns vorgeschlagenen möglichen negativen Gesichtspunkte in zwei Gruppen, einerseits die messbaren und andererseits die eher als nachteilig angesehenen oder empfundenen Gesichtspunkte. Alle drei Gruppen, Master-KVGen, Asset Manager sowie institutionelle Anleger, wurden entsprechend von uns befragt.
- Wie im Vorjahr bewerten die Master-KVGen selbst ihren Service nur in ganz wenigen Aspekten als möglicherweise nachteilig. Dies reduziert sich auf fünf Gesichtspunkte.
- Über alle drei Gruppen gesehen, Master-KVGen, Asset Manager sowie Investoren, sticht ein Punkt hervor und zwar eine denkbare „zu große Abhängigkeit“ des Investors von seiner Master-KVG. Das sieht selbstkritisch auch die Hälfte der Anbieter so (Vorjahr: 69%). Interessanterweise gehen die institutionellen Investoren mit diesem Kriterium entspannter um, wenn jetzt „nur“ 39% dieses Empfinden einer Abhängigkeit ankreuzten nach noch über 70% im Jahr zuvor. Offenbar überwiegen in der Wahrnehmung der Anleger die Vorteile, die man aus der Verlagerung der eigenen Verwaltung an einen Dritten zieht. Vielleicht sehen die Investoren heute auch eher die Abhängigkeit ihres Hauses von der Regulierungsbehörde und die Master-KVG wird eher als der Lösungsanbieter betrachtet. Auch bei den Asset Managern ist der Prozentsatz derjenigen, die eine größere Abhängigkeit der Investoren von den Master-Anbietern sehen, von 90% auf die Hälfte zusammengeschrumpft. So können wir feststellen, dass die bislang als besonders nachteilig empfundene Enge zu der Master-KVG im Sinne einer gewissen Abhängigkeit bei allen Beteiligten nicht mehr als so dramatisch empfunden wird. Hier ziehen die Befragten mehr oder weniger an einem Strang und bilden -wenn man so will- eine Notgemeinschaft, um den Unbillen der Regulatorik Herr zu werden. Die Master-KVG-Anbieter bieten mithin einen bedeutenden Support, damit die Anleger ihre regulatorischen Pflichtaufgaben erfüllen können. Mit diesen Aufgaben wäre ein Großteil der Anleger bei leider zunehmenden Restriktionen schon kraft fehlender Ressourcen überfordert. Zudem sind die Master-KVGen stets auf Augenhöhe, was die laufenden Aktualisierungen und Anpassungen an gesetzliche Veränderungen angeht.
- Die „Kosten“-Frage tangiert die „Investoren“ mehr als alle anderen Beteiligten. Immerhin jeder zweite Investor beklagt höhere Kosten in Verbindung mit der Beauftragung einer Master-KVG als nachteilig. Im letzten Jahr waren es immerhin 57% der Anleger. Das derzeit schwierige Marktumfeld und die Probleme bei der Erzielung einer angemessenen Performance machen jede weitere Belastung zu einem zusätzlichen Ballast. Auf der anderen Seite dürfen wir nicht verkennen, dass die Gebührensätze der Anbieter sich aktuell in einem teils sehr moderaten Bereich bewegen. Und verglichen damit wäre das Vorhalten eigener Mitarbeiter zur Erfüllung der ständig steigenden regulatorischen Anforderungen sicher mit erheblichen Mehrkosten verbunden. Die Anbieter versuchen zum Teil, über die in Basispunkten gemessene Vergütung hinaus, sich Extra-Bausteine separat bezahlen zu lassen. Diese Tendenz erkennen auch die Investoren, die dies als Manko bewerten. 25% der Anleger sehen die „Zu hohen Kosten für Extra-Services“ als Nachteil an.
- Jeder vierte Investor ist der Auffassung, dass der „Anbietermarkt der Master-KVGen nicht transparent“ sei. Schon angesichts der überschaubaren Zahl der Anbieter erstaunt das Ergebnis, zumal es im Vorjahr nur 14% der Anleger, also jeder siebte Investor, waren, die diesen Punkt angaben. Den „Verlust von Fachwissen“ beklagt immerhin jeder dritte Anleger (Vorjahr: 4%).
- Der Aspekt der „Zu hohen Kosten für Extra-Services“ ist auch den „Asset Managern“ nicht entgangen. Als Nachteil für den Investor empfindet dies jeder dritte Manager. Im übrigen stehen die Manager den Master-KVGen sehr offen gegenüber. Im Grunde profitieren sie erheblich vom Outsourcing aller Verwaltungstätigkeiten. In aller Regel hat sich heute auch die Feinabstimmung zwischen Master-KVG und Manager etwa bei kurzzeitigen Grenzverletzungen innerhalb der Portfolien gut eingespielt. Dies sind inzwischen professionell gehandhabte Vorgänge ohne größere Besonderheiten. Die Prozentzahlen zu den Nachteilen sind auch gegenüber dem Vorjahr entsprechend niedrig ausgefallen.
- Der Markt der Master-KVGen steht heute allen Anlegergruppen, auch kleineren institutionellen Einrichtungen, offen. Waren diese vielleicht vor einigen Jahren noch nicht so interessant für Master-KVGen, so wird heute auch um diese Mandate hart gekämpft. Damit verflüchtigt sich das über die letzten Jahre immer wieder kolportierte negative Kriterium, dass Master-KVG-Angebote „nur für Großanleger“ geeignet seien. Die Prozentzahlen aller drei befragten Gruppen liegen deutlich unterhalb 20%.

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

Abbildung 10: Nachteile aus Sicht des Anbieters

Unabhängig davon, ob Sie bereits eine Master-KVG haben, wo liegen Ihres Erachtens die Nachteile?*Abbildung 11: Nachteile aus Sicht des institutionellen Anlegers*

Wo liegen aus Ihrer Sicht für die Investoren die Nachteile der Nutzung einer Master-KVG?*Abbildung 12: Nachteile aus Sicht des Asset Managers*

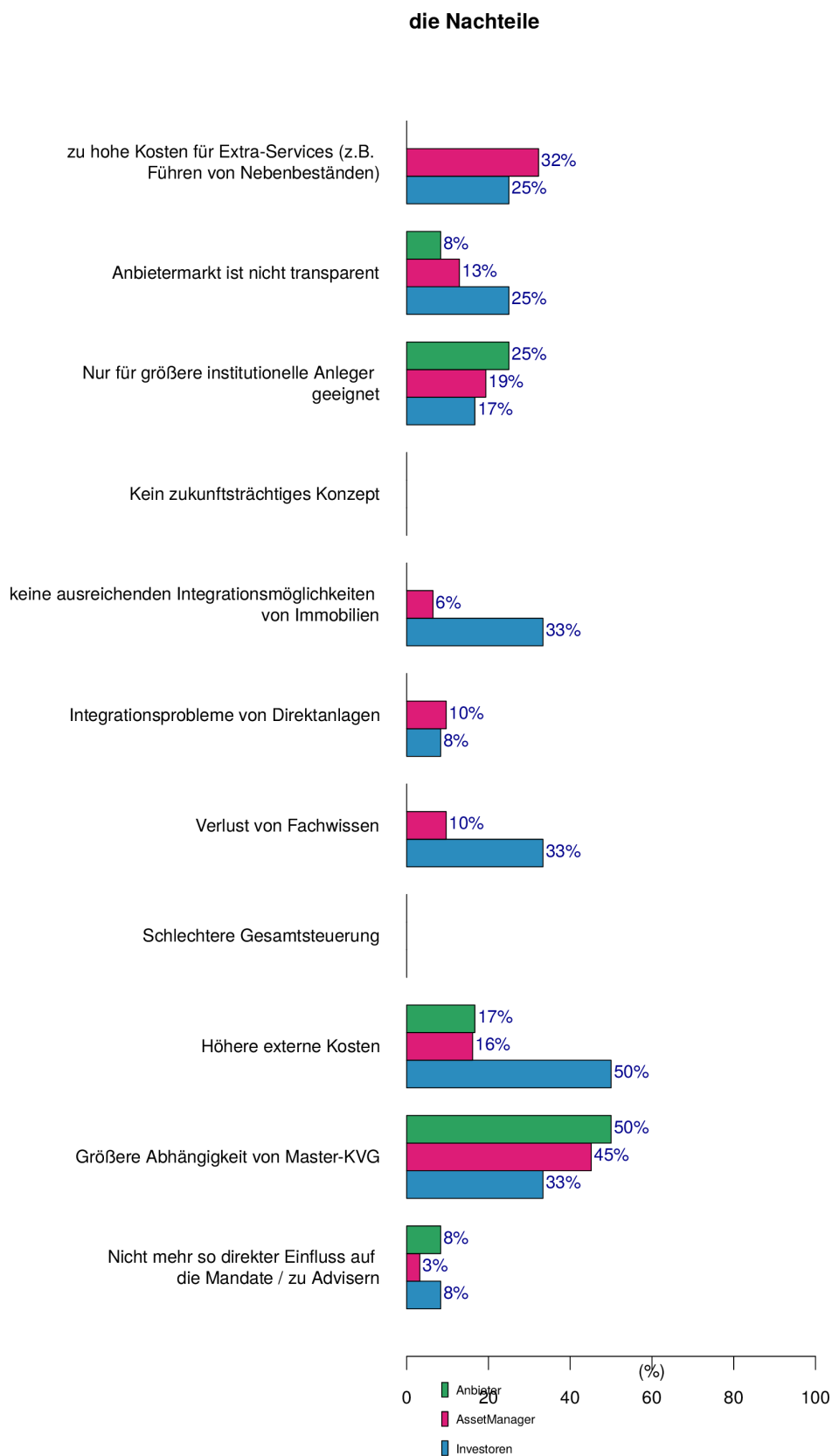


Abbildung 13: Nachteile im Vergleich

Markt für Master-KVGen

Investorenbefragung:

- In den vorherigen Kapiteln haben wir bereits auf die immer weitreichendere Nutzung der Master-Services durch Investoren hingewiesen. Im Vergleich zum Vorjahr bestätigt sich dieser Trend. Waren es im letzten Jahr noch 75% der befragten Investoren, die angaben, mit einer Master-KVG zusammenzuarbeiten, so beantworteten jetzt 83% der Institutionellen diese Frage mit „Ja“. Das sind wieder 8% mehr als im Vorjahr. Ist damit der Spielraum für Neugeschäft vollends eingeschränkt? Natürlich nicht, wie aktuelle Searches zeigen. Zum einen verbleibt noch ein Kuchenstück von knapp 20% der institutionellen Anlegerschaft als Neugeschäft. Und dieser Anteil wird nach den Erfahrungen der letzten Jahre und weiter anziehenden Anforderungen sicher in zeitlicher Reichweite zur Verteilung kommen. Darüber hinaus ist derzeit zu sehen, dass bereits engagierte Investoren sich überlegen, den Anbieter auszuwechseln. Das kann mit einer konkreten Unzufriedenheit zusammenhängen oder schlicht damit, mit Blick auf die Kosten den Markt neu auszutesten. Zudem gibt es einige große Investoren, die aus verschiedenen Erwägungen heraus (z.B. getrennte Konten/Buchführung für unterschiedliche Unternehmensteile, etwa bei Versicherern mit verschiedenen Sparten wie Leben, Allgemeine, Rück usw) zwischenzeitlich über zwei oder auch drei Master-KVGen verfügen, etwa getrennt nach bestimmten Portfolien.
- Wie wir aus Gesprächen mit institutionellen Anlegern wissen, integrieren nicht alle Investoren auch „sämtliche Spezialfonds“ in das Master-KVG-Mandat. Allerdings handelt es sich dabei meist um sehr spezielle Assetklassen, die aus der Administration herausgenommen werden. Im Grunde entscheidet sich der Anleger in aller Regel dafür, alle Fonds in die Master-KVG einzubinden. Diejenigen, die mit „Nein“ antworteten, nehmen ihre Fonds teilweise aus dem Master-Mandat heraus. Die Investoren, die diese Frage beantworteten, kreuzten bei der Frage zuvor an, dass sie eine „Master-KVG beauftragt haben“. Aus diesem Grund haben wir in diesem Jahr darauf verzichtet, als dritte Antwortmöglichkeit wie im Jahr zuvor die Kategorie „Ja, teilweise“ aufzunehmen. 67% der Investoren, also zwei von drei, antworteten, dass alle Spezialfonds in dem Master-Mandat administriert werden; nur jeder Dritte antwortete mit „Nein“. Im letzten Jahr sagten nur die Hälfte der Teilnehmer, dass sie alle (oder teilweise) Fonds eingebunden hätten. Der Anstieg bestätigt die Tendenz, wonach Investoren dazu neigen, sämtliche Assetklassen zu integrieren. Ein gutes Beispiel hierfür bieten die Senior Loan-Fonds oder auch zunehmend der Bereich Real Estate (Immobilien).
- In dem Kapitel „Vorteile einer Master-KVG“ hatten wir gesehen, dass inzwischen alle Master-KVGen (nach 88% in 2013) die Integration der von den Investoren selbst verwalteten Direkt- oder Eigenanlagen in das Master-Mandat als wesentlichen Service betrachten. Auf seiten der Investoren hatten 42% hierin einen Vorteil erblickt. Immerhin jeder dritte Anleger lässt seine Direkt- oder Eigenanlagen auch faktisch im Rahmen seines Master-KVG-Mandates betreuen. 25% machen zum Teil davon Gebrauch. Insbesondere geht es um das Erfassen aller Anlagen im Rahmen eines Gesamt-Reportings. Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen fordern einen real-time-Überblick über das Risiko Exposure des Gesamtportfolios. Man mag dies beklagen als „Überregulierung“, wenn beispielsweise ganz aktuell die Versicherungsbranche öffentlich beklagt, dass Verantwortliche in den Häusern der Versicherer weit über die Hälfte ihrer Arbeitszeit ausschließlich mit Regularien verbringen. Eine -auch nur teilweise- Abkehr von diesem Mechanismus ist leider nur schwer vorstellbar.
- 58% (nach 67% in 2013) der Investoren schätzen und nutzen die Zusammenarbeit mit ihrem Manager über den Bereich Master-KVG hinaus auch in der Funktion als Asset Manager. Diesen nach wie vor hohen Anteil sollte man als stabilen Trend begreifen. Offenbar wird auf die apodiktische Trennung zwischen Master-Mandat und Manager-Beauftragung zunehmend verzichtet. Andererseits sind die Chinese Walls eines Asset Managers, der beide Services anbietet, also Master-KVG sowie Asset Management, heute so hoch, dass jeder Investor davon ausgehen darf, dass es an dieser Schnittstelle nicht zu Informationsaustauschen kommen kann. Ganz im Gegenteil wird heute auch von Asset Managern offen mit dem Argument geworben, dass die Übernahme eines Mandates im Portfolio Management eher noch dazu beiträgt, das Gesamt-Mandat des Kunden besser zu verstehen. Maßgebend ist letzten Endes eine nachweisbar saubere Trennung beider Geschäftsbereiche. In dem Fall ist an einem Gesamtangebot als Manager sowie als Administrator nichts auszusetzen.
- Für den hiesigen Kapitalmarkt stellt sich wie in jedem Jahr die Frage nach dem Einfluss von Consultants oder Ausschreibungs-Plattformen bei der Suche nach der passenden Master-KVG. Der Anteil ging im letzten Jahr nach 37% in 2012 auf 33% der Investoren zurück, die einen Berater bei der Suche nach der Master-KVG beauftragten. Bei unserer aktuellen Erhebung war es nur jeder vierte Investor (25%), der diesem Service in

Anspruch nahm. Dies mag man als Marginalie abtun. Dennoch stellt sich die Frage, warum Investoren in diesem Bereich sich nicht die Expertise von Beratern, die einen guten Überblick über den Master-KVG-Markt haben, zunutze machen. Bei dem beschriebenen Zusmmenrücken des Leistungsspektrums der Master-KVGen gerade im Standard-Bereich wird jedoch immer stärker auf die Kosten geschaut. Das hat auch das Kapitel „Nachteile einer Master-KVG aus Sicht der Investoren“ gezeigt. In diesem Punkt hatte immerhin jeder zweite (!) Investor seinen Unmut geäußert. Beispiel: bei einem Gesamtvolumen von 600 Mio.€, das durch eine Master-KVG gemanagt werden soll, macht de facto ein Unterschied von nur einem Basispunkt (1 BP) einen Betrag von 60.000,-€ aus; und dies per annum; nach 10 Jahren addiert sich dies zu einem Betrag von 600.000,-€ zusammen. Genau genommen müssten mehr Investoren auf diesen teilweise kostenfreien Service zugreifen. Denn wie an der einen oder anderen Stelle bereits gesehen, nimmt das Spektrum der Dienstleistungen der Master-KVGen deutlich zu, auch wenn das Wettbewerberfeld sich bei gut einem Dutzend Anbietern weitgehend gefestigt hat.

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

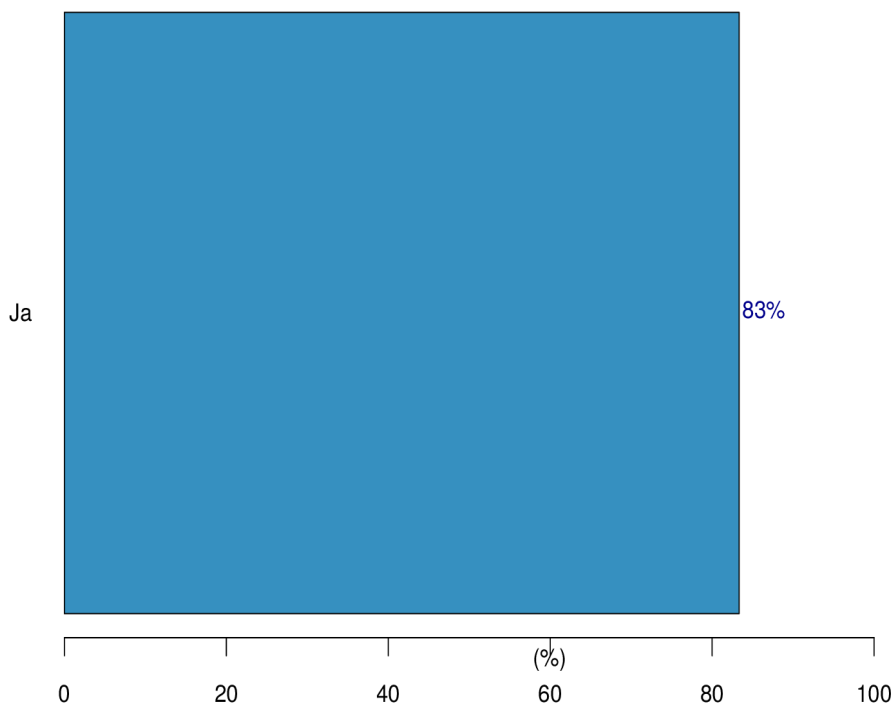


Abbildung 14: Ist bereits eine Master-KVG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?

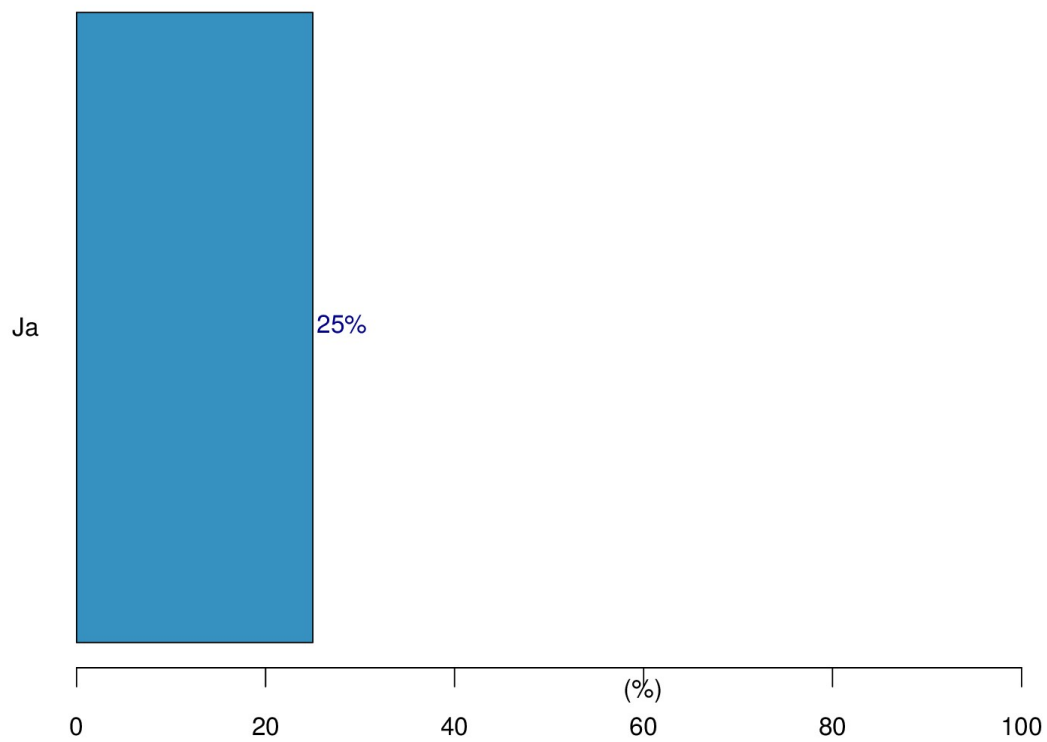
Hatten Sie einen Consultant/ Ausschreibungs-Plattform bei der Suche beauftragt?

Abbildung 15: Wurde ein Consultant bei der Suche nach der Master-KVG beauftragt?

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

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

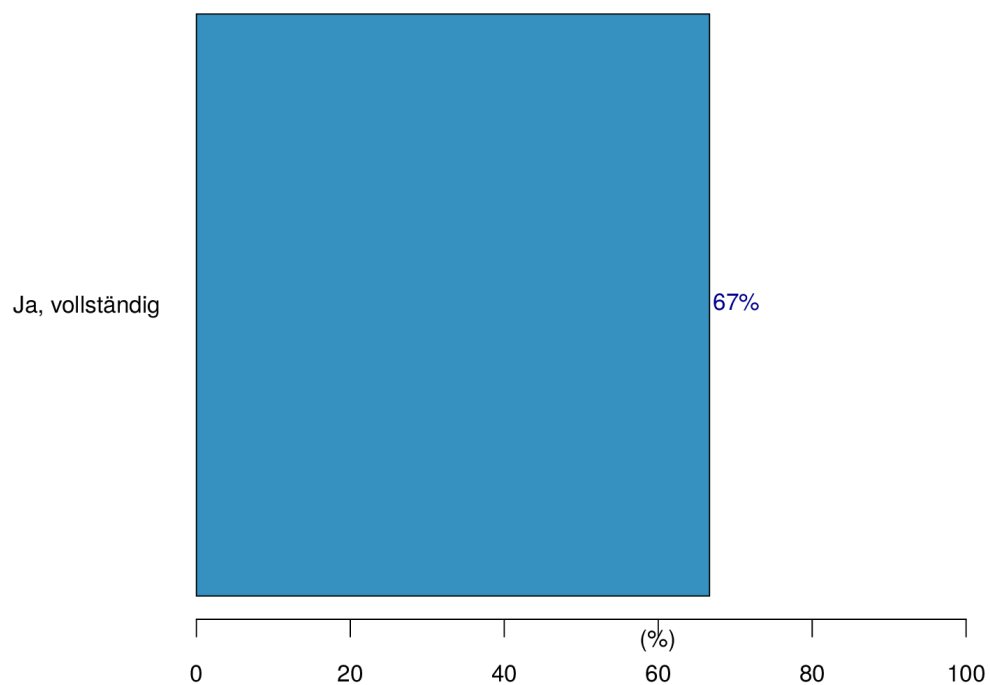
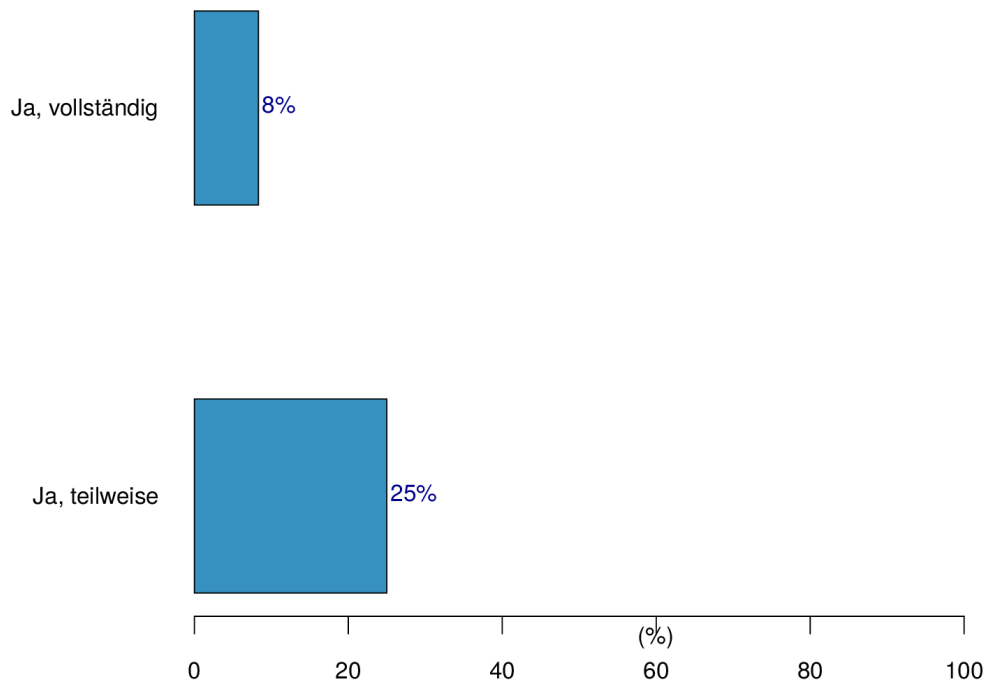


Abbildung 16: Alle Spezialfonds-Mandate bereits eingebunden?

Sind auch die Eigenanlagen in dem Master-KVG-Konzept enthalten?*Abbildung 17: Eigenanlagen*

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

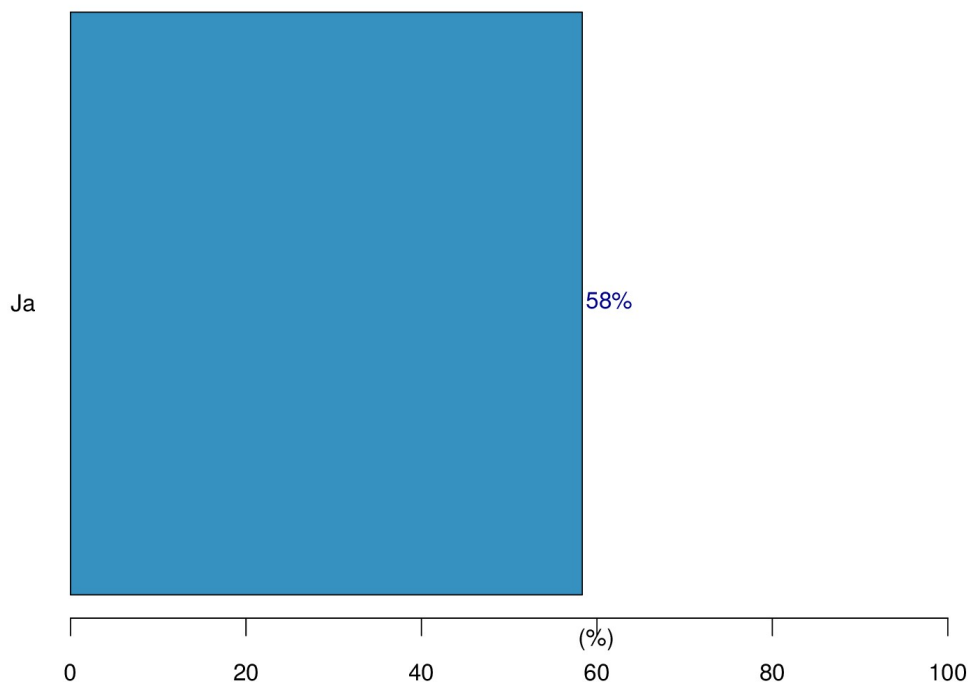


Abbildung 18: Master-KVG auch als Asset Manager für den Investor tätig?

Investorenbefragung - Marktpotential

- Lediglich 17%, also noch nicht jeder fünfte institutionelle Anleger unserer Befragung, haben sich noch nicht für die Inanspruchnahme einer Master-KVG entschieden. Im Vorjahr waren es noch 25%, also jeder vierte Anleger; noch ein Jahr davor kam noch jeder dritte Investor (33%) ohne Master-KVG aus. Unsere in den letzten Jahren geäußerten Erwartungen bezogen auf die Entwicklung der Nutzung von Master-Services hat sich im Grunde bestätigt. Die erkennbare Dynamik in der Verteilung der Mandate resultiert wie schon erwähnt aus den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen, hat zum anderen aber auch mit einer tiefer gehenden Servicepalette der Anbieter zu tun. Dieses Momentum aus der jüngsten Vergangenheit weiter fortgedacht, müsste bald zu einer weitergehenden Abdeckung des Marktes führen, zumindest nach der Anzahl der institutionellen Anleger. Unbedacht bleibt bei dieser Betrachtung die nicht aufzuhaltende Innovationsfähigkeit der Master-KVG-Anbieter, die ihre Produkte ständig erweitern.
- Die Investoren, die noch keine Master-KVG nutzen, befragten wir wie in den Vorjahren nach ihren künftigen Plänen. Die Antworten sind sehr klar.
- Alle noch „offenen“ Investoren wollen sich zeitnah des Themas annehmen; die eine Hälfte bis Ende 2015, die andere Hälfte kurz darauf (2016).

Outsourcing oder Advisory-Modell

- Beim Vergleich der Präferenz zwischen dem sog. Outsourcing-Modell oder dem sog. Advisory-Modell ergab sich bereits in den letzten Jahren aus verständlichen Gründen eine Präferenz für das Outsourcing. Deshalb werden

die Unterschiede folgend nochmal kurz erläutert.

- Beim „Advisory-Modell“ übermittelt der externe Anlageberater eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung für eine Wertpapierposition an die Master-KVG. Diese überprüft anschließend selbständig und eigenverantwortlich, ob gesetzliche oder vom Kunden zum Beispiel in vertraglicher Form vorgegebene Anlagerestriktionen auch eingehalten wurden (sog. „pre trade check“). Gibt es keine Beanstandungen, so wird die Anlageempfehlung durch die Master-KVG zur Ausführung weitergeleitet.
- Beim „Outsourcing-Modell“ hingegen trifft der externe Berater die Anlageentscheidung autonom. Statt eines „pre trade checks“ findet im Nachhinein (sog. „Post trade check“), also nach Durchführung des Wertpapierauftrags, eine Überprüfung im Hinblick auf die Einhaltung der Anlagegrenzen statt. Outsourcing-Modelle bringen erhebliche Erleichterungen in der Verwaltung für die Master-KVGs mit sich. Bei diesem Modell liegt die Verantwortung alleine beim externen Fondsmanager, der auch über Know-how der in Deutschland gegebenen gesetzlichen Anlagerestriktionen verfügen muss. Seit Einführung der Master-KVG im InvG im Jahre 2001 fand in dieser Hinsicht eine erhebliche Professionalisierung statt. Nur noch wenige ausländische Anbieter auf der Asset Manager-Seite verfügen über keinerlei Erfahrung im Umgang mit Master-KVGs.
- Fast alle 12 an unserer Studie teilnehmenden Master-KVGs mit einer Ausnahme präferieren das Outsourcing-Modell. Im letzten Jahr wurde das Outsourcing einstimmig favorisiert.

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

- Das uns ständig begleitende und zudem leidige Thema des „Niedrigzinsumfeldes“ wirkt sich erheblich auf das Geschäftsfeld der Master-KVG-Anbieter aus. Lange Zeit seit dem offiziellen Start der „Master-KVG“ vor dreizehn Jahren kamen die Provider mit Plain Vanilla-Produkten aus; was meist soviel bedeutete, zumindest einmal pro Monat ein transparentes Reporting über die investierten Assetklassen hinweg bereitzustellen. Mit den Krisen insbesondere 2007 und 2008 wurde der Blick für die Unsicherheiten im Bereich Alternativer Investments geschärft; dies insbesondere auf seiten der Politik und der Aufsichtsbehörden. Mit den EMIR wurde eine Regelung für Alternative Anlageprodukte geschaffen, die auch in das KAGB Eingang gefunden haben. Im Zuge des Niedrigzinsniveaus und nach scheinbarer Überwindung der schlimmsten Auswüchse der Immobilienkrise aus den USA nehmen sich auch Investoren wieder in stärkeren Maße der Alternativen Produkte an. Natürlich müssen auch diese Spezialprodukte wie Hedge Fonds, Private Equity, Strukturierte Produkte oder Immobilienfonds – und Anlagen nicht nur administriert, sondern auch bewertet und in ein bestehendes Reporting eingebunden werden. Somit zwingt der steigende Spezialisierungsgrad die Master-KVG-Anbieter, diese Entwicklungen zumindest mitzugehen, wenn nicht zu eskomptieren. Gerade bei Versicherungsunternehmen nimmt das Interesse zum Beispiel an Investments in Senior Loans, also erstrangig besicherte Kreditengagements, zu. Leider wird seitens der Behörden so manches Mal vergessen, über die apodiktischen Regulierungsregeln hinaus auch für den angemessenen Rechtsrahmen zu sorgen. So weiss man heute noch nicht, welcher Anlageklasse im VAG Senior Loans eindeutig zuzuordnen sind. Bis heute sind nur einige Master-KVGs in der Lage, diese Produkte vernünftig zu bewerten, geschweige denn im Reporting abzubilden. Hier bedarf es meist der Zulieferung von professionellen Partnern, die in der Position sind, illiquide Assets zu analysieren und auch einer marktgerechten Bewertung zu unterziehen. Die kaum zu glaubende Konsequenz ist, dass Investoren von derlei Investments Abstand nehmen, da „ihre“ Master-KVG diese speziellen Assets nicht abzubilden vermag. Dabei ist festzuhalten, dass auch mittelgroße Master-KVGs und nicht ausschließlich die großen Anbieter diese Spezialthemen für sich beanspruchen.
- Wie im letzten Jahr haben wir sowohl die Master-KVG-Anbieter sowie die institutionellen Investoren befragt, inwieweit sie für sieben von uns vorgegebene speziellere Assetklassen Wachstumspotential ausmachen würden. Die Master-KVG-Anbieter neigen dazu, die Wachstumspotentiale euphorischer als die Investoren zu beurteilen. Schon in diesem Jahr stellten wir aber auch auf seiten der Anleger eine deutliche Öffnung hin zu speziellen Assetklassen fest. Doch in der vorliegenden Studie bestätigen sich diese Werte aus 2013 nicht nur, sondern übertreffen teilweise die Angaben der Anbieter selbst. Dies betrifft etwa die Frage nach der Administrierbarkeit der „Eigenanlagen“ sowie der Assetklassen „Immobilien, Private Equities, Hedge Fonds oder strukturierter Produkte“. Die Themen „Infrastruktur und Overlay Management“ stehen wie im Vorjahr 2013 offenbar weniger im Fokus der institutionellen Investoren.
- Starten wir mit der Thematik des Einbezugs der „Eigenanlagen“ in die Master-KVG-Mandate. Hier war über lange Jahre eher der Wunsch Vater des Gedankens. Was lange währte, hatte sich bereits im letzten Jahr mit steigendem Interesse bei Investoren (50%) sowie den Master-KVGs (60%) abgezeichnet. Der Druck auf die Investoren ist in den letzten zwölf Monaten noch einmal derart gewachsen, dass jetzt 67% der Anleger die Administration der

Direktanlagen als wünschenswerte Dienstleistung ihrer Master-KVG ansehen. Dies entspricht einer Steigerung um 17%. Vergleichbar ist der Anstieg auf Seiten der Master-KVG, die mit jetzt 75%, also einem Plus von 15%, die Direktanlagen ihrer Kunden als erfolversprechendes Marktpotential identifizieren. Gerade bei den institutionellen Anlegern hat sich auch im Vergleich zu den Jahren davor, also 2012 und 2011 mit noch 40% und 30%, ein rasanter Paradigmenwechsel vollzogen. Erfahrungsgemäß beziehen institutionelle Investoren bei aktuellen Ausschreibungen die Eigenanlagen in ihre Überlegungen mit ein. Am Ende des Tages spielt hier das Pricing durch die Anbieter natürlich eine entscheidende Rolle. Der Wunsch nach einer integrierten Betrachtung der Spezial- und Publikumsfonds gemeinsam mit den eigengemanagten Vermögenswerten ist damit heute fast zum Standard erhoben worden. Ein umfassendes Gesamt-Reporting mit einem einheitlichen Bestands- und Risiko-Reporting ist für die Master-KVG-Anbieter heute ein Muss. Eine kostengünstige Einbeziehung (wir sprechen hier je nach zu integrierenden Assetklassen aus der Eigenanlage von 1 BP oder leicht darüber) erleichtern das Zusammenkommen von Master-KVG und Investoren. Meist als Add-on angeboten, spielen Attributionsanalysen heute eine stärkere Rolle beim Angebot der Reporting-Tools. Gerade der Vergleich in den Performanceergebnissen und der Frage, aus welchen Quellen die Performance resultiert, spielt in dem bestehenden Niedrigzinsniveau auch beim Vergleich Eigen- zu Fremdanlage eine immer größere Rolle.

- Als ein Profiteur der misslichen Anlagealternativen werden immer wieder Investments in Immobilien gesehen. Immobilien gelten als solide Anlageklasse, die in der Lage ist, einen angemessenen Return bei einem überschaubaren Risiko zu liefern. Inzwischen spricht man aber auch in dieser Assetklasse zunehmend von einer Blasenbildung. Fakt ist, dass institutionelle Anleger diese Assetklasse vermehrt in ihre Portfolios aufgenommen haben und angabegemäß etwa in der TELOS/Prof.Homburg-Studie (2014) auch zukünftig zu tun gedenken. Die Frage ist oft, ob der Anleger Immobilien direkt in sein Portefeuille nimmt oder mit Fondslösungen -ggfs. auch mittels Club Deals- operiert. Die Master-KVG wissen sehr genau, dass die Bereicherung ihrer Service um Immobilien-Bewertungen inklusive Integration in das Gesamt-Reporting nichts mit dem klassischen Master-Geschäft zu tun hat. Hier bedarf es eigener Ressourcen mit einem erfahrenen Team, das für diese spezielle Assetklasse an Bord geholt werden muss. Zweifellos profitiert der Immobilien (Fonds-) -Markt insbesondere nach einem Jahrzehnt, das in Deutschland eher von zurückgehenden als von steigenden Immobilienpreisen geprägt war. Das prognostizierte Wachstumspotential bei unserer aktuellen Umfrage hat sich bei beiden befragten Gruppen stark aufgehellt. Dies betrifft auch die institutionellen Anleger mit jetzt 58% der Befragten im Vergleich zu 40% im Jahr zuvor (und 25% im Vorvorjahr) und schlägt sich bei den Master-KVG-Anbietern mit zuvor 40% (in 2013) und jetzt 67% (Vorvorjahr: 35%) nieder. Hier können wir wie in 2013 von einem „Gleichklang“ in der Entwicklung zwischen Investoren und Master-KVG sprechen, allerdings auf nochmal deutlich angestiegenem Niveau. Dies ist ein klarer Beleg dafür, dass die vermeintlich krisenfeste Anlage in Immobilien immer mehr Eingang in die Portfolien der institutionellen Investoren finden wird und Master-KVG mit einem entsprechenden Angebot die Nase vorne haben werden.
- Bei Private Equity-Anlagen sowie Hedge Funds können wir eine Stabilisierung auf relativ hohem Level im Vorjahresvergleich festhalten. „Strukturierte Produkte“ scheinen bei den institutionellen Anlegern künftig mehr Potential in sich zu bergen, wenn jetzt zwei von drei Anlegern hierin einen wünschenswerten Service ihre Master-KVG erblicken (67%).
- Der Spezialfondsmarkt umfasst derzeit etwa 1,1 Bio. € (Vorjahr: 1 Bio. €) AuM. Davon werden inzwischen an die 750 Mrd. € an Assets von Master-KVG administriert.
- Das noch zur Verfügung stehende Verteilungspotenzial im Master-Sektor wird von den Master-KVG etwas optimistischer als im Vorjahr (107 Mrd. €) in der aktuellen Studie bei im Schnitt 150 Mrd.€ gesehen. Im Jahr davor waren es 80 Mrd.€. Insgesamt lässt sich daraus die Tendenz ablesen, dass eventuell neue Quellen gehoben werden können oder aber die Investoren, die sich bislang nicht zur Beauftragung einer Service-KVG entschließen konnten, dies aufgrund des steigenden Drucks nun doch bald in Angriff nehmen werden.
- Die Bandbreite der von den Master-KVG angegebenen Schätzungen liegt etwas enger zusammen als noch in den Vorjahren. Im letzten Jahr reichten die Angaben von am unteren Ende angegebenen wenigen Mrd. € bis zu 300 Mrd. € in der Spitze. Aktuell reicht die Range von 50 Mrd. € bis zu wieder 300 Mrd. €, was letztlich einer Kompletterteilung des Master-Marktes -zumindest nach den AuM- gleichkäme. Wahrscheinlich berücksichtigt die eine oder andere Schätzung wiederum die stärkere Integration von Eigenanlagen, eine Annahme, die nach unseren vorherigen Auswertungen ja mehr denn je gerechtfertigt erscheint; dies ist sicher eine der markanten Erkenntnisse, die wir gewinnen können.
- Die noch für ein Master-KVG-Mandat offenen institutionellen Anleger sehen die Master-KVG-Anbieter selbst von der Anzahl her zwischen 22 (Vorjahr: 20) und 80 (Vorjahr: 250 Investoren), was im Vorjahresvergleich eine Einengung bedeutet. Im Durchschnitt entspricht dies 50 Anlegern (Vorjahr: 72) als künftiges Potential. Betrachtet

man allerdings auch die Investoren, die bereits über eine Master-KVG verfügen, sich bislang aber auf die Fondsintegration konzentrieren und bislang ihre Eigenanlagen noch nicht integriert haben, so sprechen wir sicher über ein Potential von um die 1.000 Investoren. Entsprechend wurde die Angabe von einer Master-KVG auch gemacht.

- Mehr Flexibilität legen die Master-KVG in zwischen bei der erforderlichen Anzahl an zu integrierenden Spezial-AIF in einem Master-Mandat an den Tag. Jede dritte Master-KVG startet ein Master-Mandat auch schon bei nur einem Spezial-AIF. Zwei von drei Anbietern wünschen sich mindestens drei Fonds in der Startphase. Im Schnitt entspricht dies etwa zwei Mandaten (Vorjahr: drei). Die noch in den Jahren zuvor geforderte Mindestanzahl von fünf und mehr Fonds gehört der Vergangenheit an. Heute dominiert die globale Betrachtung, die auch Publikumsfonds oder eben Direktanlagen als mögliche Bausteine eines Master-Mandates sehen. Das angestrebte Mindestvolumen für die Auflage liegt jetzt überwiegend (83% der Master-KVG) bei 100 Mio. bis 250 Mio. € (17% der Master-KVG). Auch hier bei der Mindestgröße des Volumens zeigen die Anbieter sich im Vergleich zum Vorjahr entspannter. Die größeren Anbieter tendierten dabei eher zu den in der Spitze genannten 250 Mio. €.

Marktpotential			
AuM	Anzahl der Anleger	Mindestanzahl „Spezial AIF“	Mindestvolumen pro Anleger
150 Mrd. € (Vj: 107 Mrd. €)	50 (Vj.: 72)	2 (Vj.: 3)	83% >100 Mio. € 17% > 250 Mio. €

WANN IST DER Master-KVG-MARKT ERSCHÖPFT?

- Die Gretchenfrage nach der Markterschöpfung für Master-KVG-Anbieter scheint langsam, aber sicher, ins Leere zu laufen. Gingen wir noch vor ca. sechs oder sieben Jahren davon aus, dass das Marktpotenzial zu dem Zeitpunkt erschöpft sei, da der letzte institutionelle Anleger seine Assets (Spezialfonds) in die administrativen Hände einer Master-KVG gibt, so eröffnen sich seit einigen Jahren immer neue Opportunitäten für die Anbieter. Fast alle Master-KVG unserer Studie neigen dazu, den von ihnen bearbeiteten Markt als unendlich oder unerschöpflich anzusehen. Seinerzeit, das sei zugestanden, ging man aus nachvollziehbaren Gründen davon aus, dass sich der Markt und damit das Master-Geschäft eines Tages erschöpft. Schließlich konzentrierte sich das Angebot der Anbieter damals auf die schlichte Verwaltung der Kunden-Assets. Gemeint war vorrangig das Reporting bestehender klassischer Assets, die traditionell in den Kundenportfolien lagen. Davon kann heute keine Rede mehr sein. Hier die Argumente:
- Das Integrationspotential der Direktanlagen übertrifft bei weitem die Fondsanlagen der institutionellen Anleger. Immer noch werden traditionelle Assetklassen wie Staatspapiere oder Pfandbriefe häufig in Eigenregie von den Kunden verwaltet. Im Schnitt machen die Rentenanlagen laut der aktuellen TELOS/Prof.Homburg-Zufriedenheits-Studie 2014 etwa 80% der Gesamtassets der Kunden aus. Wenn auch nur ein Teil dieser Assets in Form von Direktanlagen in Master-Mandate integriert wird, tut sich hier ein gewaltiges Volumen auf.
- Nicht vergessen dürfen wir die Real Assets, vorneweg die Immobilienanlagen. Diese bilden zur Zeit eine attraktive Anlageklasse, wie wir im Kapitel „Vorteile einer Master-KVG“ analysiert haben. Die etwa seitens der Versicherer gehaltenen Immobilienanlagen gehen in die Billionen €.
- Der Anlagenotstand treibt die Anleger immer mehr in spezielle Assetklassen, die teils auch illiquide sind. Denken wir etwa an Fonds, die zur Finanzierung von Wind- oder Sonnenenergieparks und allgemein für Infrastrukturmaßnahmen aufgemacht werden. Alternative Energien bieten ein weitreichendes Feld zur Kapitalanlage. Auch hier ist die Innovationskraft der Master-KVG-Anbieter gefragt, nicht zuletzt, was die Bewertung betrifft.
- Letzterer Aspekt gilt natürlich auch für unverbriefte Kreditforderungen wie Senior Loans. Hier besteht große Nachfrage von Seiten der Versicherungsunternehmen.
- Dazu kommt ein weiterer Aspekt. Die bereits angesprochenen Regulierungszwänge wie EMIR lassen weder die institutionellen Anleger noch die Master-KVG zur Ruhe kommen.
- Und so hat sich das Grundverständnis aller Master-KVG grundlegend verändert. Die Master-KVG heutigen Zuschnitts versteht sich nicht mehr schlicht als „Verwalter“ und damit verlängerte Werkbank des Anlegers,

sondern als Partner, Berater und insoweit in der Funktion eines Full-Service-Providers. Schauen wir auf das in den letzten Jahren erweiterte Serviceangebot der Master-KVGen, angefangen vom Risiko- und VAG-Reporting, dem Asset-Liability und Fiduciary Management bis hin zur Übernahme VAG-relevanter Aufgaben wie dem Führen des Kapitalanlagebuches, so sehen wir eine unaufhaltsame, dynamische Weiterentwicklung der Master-KVGen. Das Verständnis eines partnerschaftlichen Umgangs zeigt sich auch an immer häufigeren Fällen, in denen institutionelle Kunden aktiv Ideen z.B. zur Integration spezieller Assetklassen an „ihre“ Master-KVG herantragen, um zu dieser Problematik gemeinsam eine Lösung zu finden.

- Die Folge hiervon ist, dass kaum absehbar ist, dass sich der Markt für Master-KVGen erschöpft, geschweige denn einer der heute etablierten Service-Anbieter irgendwann das Handtuch wirft. Auch aus dem Lager der Custodians droht den Master-KVGen kein Ungemach. Diese haben mit den gestiegenen Kontrollpflichten genügend neue Aufgaben. Wie schätzen die Master-KVGen selbst ihre Situation vor dem geschilderten Hintergrund ein?
- In diesem Jahr haben wir zwei Szenarien als Alternativen angeboten: zum einen, ob der Verteilungsspielraum im übernächsten Jahr, also 2016, beendet sein wird, oder ob eine Markterschöpfung bei Master-KVGen gar nicht als realistisches Szenario gesehen wird. Waren es im letzten Jahr noch 69% (Vorvorjahr 58%, davor 45%) der Master-KVGen, die den Markt auch in Zukunft noch als offen und unerschöpflich angesehen hat, so sind es in diesem Jahr erstaunliche 83% und damit zehn der zwölf Anbieter, die an unserer Umfrage teilgenommen haben. Die wie gezeigt über die letzten vier Jahre stetig gestiegenen Services der Master-KVGen, die sich auch künftig erheblichem Potential an zu verwaltenden Assets gegenüber sehen, demonstriert das gestiegene Selbstbewusstsein der Branche.
- Bei dem Antwortverhalten der einzelnen Master-KVGen fällt wiederum auf, dass eher große Anbieter ein Erschöpfungsszenario vor Augen haben. Einer der sehr großen Anbieter sieht dieses Szenario schon bis Ende 2016 erfüllt. Hier darf vermutet werden, dass man bei der Beantwortung der Frage doch eher auf den „klassischen“ Master-Markt gezielt hat. Die geschilderte Aufbruchstimmung in der Master-Branche trifft im übrigen gleichermaßen auf größere Häuser wie auch auf die mittelgroßen und kleineren Anbieter zu. Sie wollen künftig verstärkt um Marktanteile kämpfen und sich ein Stück des zu verteilenden Kuchens herauschneiden. Gerade kleinere Häuser verfügen teilweise über einen „regionalen“ oder „Vor-Ort“-Standortvorteil, der von institutionellen Kunden sehr wohl geschätzt wird. Kurzum: ein absehbares Ende des Master-KVG-Marktes liegt in weiter Ferne!

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

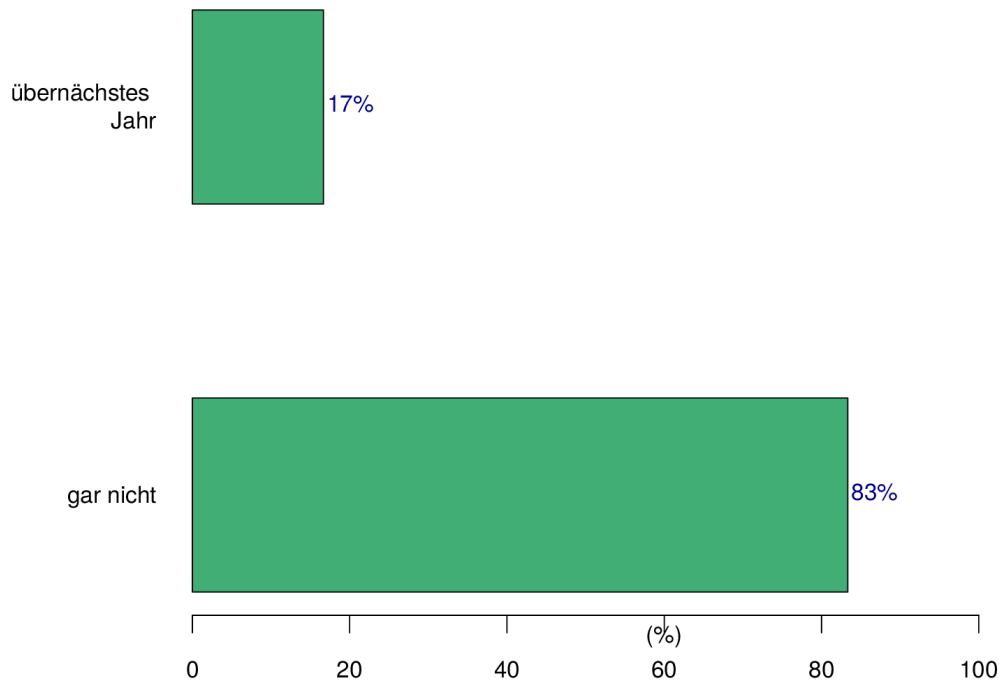


Abbildung 19: Zeitraum der Markterschöpfung

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

- Wie wir bei einigen vorigen Fragestellungen bereits gesehen haben, weichen die Eigeneinschätzung und die Bewertung durch Dritte teilweise voneinander ab. Gerade bei der Frage nach der Wahrnehmung der Master-KVGen im Markt ist das Einholen einer „Drittmeinung“ natürlich von besonderem Interesse. Aus diesem Grunde schließt unsere Befragung wieder alle im Master-Business beteiligten Teilnehmer in die Umfrage ein, zum einen die Master-KVGen selbst, dazu die Asset Manager, die die Master-KVG-Anbieter aus der täglichen Zusammenarbeit und nicht zuletzt den Anlageausschusssitzungen kennen, und last but not least die institutionellen Anleger. Im Master-Markt gibt es immer wieder Positionsverschiebungen in der öffentlichen Wahrnehmung. Die Reputation im Markt ist ähnlich wie bei den Managern ein nicht gering zu schätzendes Kriterium auch für die Auswahl durch den institutionellen Anleger, wenn auch die Volatilität die Master-KVGen nicht ganz so hart trifft wie die Asset Manager selbst. Die Master-KVGen vermögen eher mit der hohen Qualität im Bereich Administration zu glänzen, darüber hinaus mit kontinuierlichen innovativen Weiterentwicklungen ihrer Services. Ähnlich wie in den letzten Jahren haben wir bei der Frage nach dem Bekanntheitsgrad und der Bedeutung einzelner Master-KVGen drei Anbieter vorne gesehen: die HSBC INKA, Universal sowie die Helaba Invest. Diese drei Protagonisten des Master-Geschäfts sind im Vergleich zum Vorjahr näher aneinandergerückt, was die Wahrnehmung im Markt angeht.
- Grundsätzlich ist noch einmal festzustellen, dass die Master-KVGen teils eine recht unterschiedliche und differenzierte Philosophie vertreten, was sich insbesondere bei der Frage reibt, welche Gesellschaften über das Master-Geschäft hinaus auch das Asset Management anbieten. So bieten Gesellschaften wie Metzler Asset Management, AGI, Deutsche Asset & Wealth Management, NORD/LB AM, Deka Investment, Ampega Investment oder BayernInvest in unterschiedlichen Ausprägungen und Gewichtungen im Vergleich zum Master-Geschäft auch aktives Portfoliomanagement an. Das Master Business ist dann meist nach Einführung des Gesetzes über Kapitanlagegesellschaften (KAGG) vor gut zehn Jahren als zusätzliches Geschäftsfeld definiert

worden. Als eher „passiv“ ausgerichtete oder mit quantitativen Modellen operierende Anbieter sind die Helaba Invest und Universal-Investment bekannt. Sie positionieren sich bewusst nicht als aktiver Portfoliomanager. HSBC INKA sowie BNY Mellon und SGSS dagegen verfolgen einen rein auf die Administration konzentrierten Ansatz. Die weiteren Entwicklungen hin zum Full Service-Provider wurden an der einen oder anderen Stelle bereits behandelt. Aus heutiger Sicht wird es künftig keine Rückwärtsbewegung mehr hin zu einer Master-KVG geben, die sich apodiktisch nur noch der administrativen bzw. der Reporting-Seite annimmt.

- Die Master-KVG als Berater: Die in den letzten Jahren zu beobachtenden höheren Anforderungen an das Reporting und damit die Erfüllung der Transparenzregeln für die Investoren haben dazu geführt, dass die Master-KVGen sich mehr und mehr zu einem Berater weiterentwickelt haben. Vorbei die Zeit, da lediglich Zahlen in Reportings verarbeitet werden. Betrachten wir heute den Tiefgang der Reportinganalysen, angefangen vom Risiko Reporting mit Stress Test-Szenarien bis zu Style- und Attributions-Reports, so wird schon klar, dass die Master-KVG heute nicht mehr nur „neben dem Kunden“ steht, sondern sich intensiv mit den Belangen der Anleger auseinandersetzen muss. Heute beginnt die Auflage eines Master-Mandates meist schon unter Einbeziehung von Rechtsberatern etwa im Hinblick auf Anlagevorschriften oder Fragen, inwieweit z.B. Luxemburger Vehikel einsetzbar sind, bis hin zu steuerlichen Erwägungen. Erst nach dieser Pre-stage-Analyse wird der Master-Fonds de facto aufgesetzt. Meist sitzen in der Anfangsphase bereits alle involvierten Abteilungen der Master-KVG am Tisch, so auch Mitarbeiter aus dem Front (z.B. Trading Desk)-, Middle- und dem Back Office. Von Seiten der institutionellen Anleger wird auch das Angebot eines Komplettservices nicht mehr so kritisch gesehen, solange die „Chinese Walls“ gewahrt werden. Viele Anleger schätzen den Ansatz ihrer Master-KVG als Full Service Provider, da sie sämtliche an sie adressierten Servicebausteine gerne „aus einer Hand“ mit einer zentralen Ansprechperson erhalten. Für die Anbieter selbst stellt sich eher die Frage nach der Glaubwürdigkeit ihrer Philosophie. Passt der entsprechende Service noch in die klassische Produktlandschaft einer Master-KVG? Fiduciary Management hat sich seit einigen Jahren als „neues“ Geschäftsfeld herauskristallisiert, dem jedoch der durchschlagende Erfolg bis dato verwehrt ist. Angeboten wird dieser Service etwa von AGI sowie Deutsche Asset & Wealth Management sowie auch von Helaba Invest. Dieses Angebot umfasst Dienstleistungen, die von der reinen Administration bis hin zur Beratung im Sektor Pension Solutions und sogar bis hin zur Durchführung eines Manager Searches reichen.
- Befragung Asset Manager: Zunächst wurden die Asset Manager gefragt, welche Master-KVGen aus ihrer Sicht die bedeutendsten im deutschen Markt sind. Die Manager sollten auch angeben, in welcher Rangfolge (also Nr. 1, 2, 3, 4 oder 5) sie die Master-KVGen in deren Bedeutung sehen. Auf Platz 1 bis 3 sahen
 - 56% (Vj.:42%) der Manager die Helaba Invest , davon 11% auf Platz 1
 - 50% (Vj.:30%) der Manager die INKA, davon 6% auf Platz 1
 - 44% (Vj.:60%) der Manager die Universal-Investment, davon 28% auf Platz 1
 - 50% (Vj.: 6%) der Manager Metzler Asset Management, 11% auf Rang 1
 - 28% (Vj.:12%)% der Manager die AGI, davon alle (28%) auf Platz 1
 - 22% (Vj.:6%) der Manager die SGSS KAG, davon 11% auf Rang 1
 - 22% NORD/LB KVG, davon 6% auf Platz 1
 - 17% (Vj.: 6%) der Manager die BayernInvest
 - 11% (Vj.:9%) BNY Mellon, davon 6% auf Platz 1
 - 6% der Manager die Deutsche Asset & Wealth Management
 - 6% (Vj.:6%) der Manager Ampega Investment
 - 6% der Manager die MEAG.
- Der Vergleich zum Vorjahr macht deutlich, dass das Feld enger zusammenrückt und heute auch Master-KVGen von Seiten der Asset Manager als teils sehr gut wahrgenommen werden, die in den Jahren zuvor nicht so stark in Erscheinung getreten sind. Auch bei den großen Master-KVGen ist erkennbar, dass die genannten Prozentsätze näher aneinander gerückt sind. Dies kann den Wettbewerb nur befügeln.
- Hier nun die Ergebnisse der Befragung der Mitbewerber, also der an unserer Befragung teilnehmenden Master-KVGen. Die einzelnen Anbieter haben ihre eigene Gesellschaft nicht benannt. Auf Platz 1 bis 3 sahen
 - 83% (Vorjahr 100%) der Mitbewerber die Universal-Investment (davon sahen die Universal 67% auf Platz 1)
 - 92% (Vj. 100%) der Mitbewerber die Helaba Invest (davon die Hälfte auf Platz 2)
 - 50% (Vj. 91%) der Mitbewerber die INKA, davon 8% auf Platz 2

- 25% (Vj. 27%) der Mitbewerber die AGI, davon 8% auf Rang 1
 - 17% der Mitbewerber die Deka Investment
 - 8% der Mitbewerber die NORD/LB KAG
 - 8% der Mitbewerber die Deutsche Asset & Wealth Management und weitere
 - 8% der Mitbewerber BNY Mellon.
- Unter den TOP Five wurden weiterhin genannt die Société Générale Securities Services, Metzler, BayernInvest, Ampega Investment sowie MEAG.

Investorenbefragung – Bekanntheitsgrad der Master-KVGen

- Auch die institutionellen Anleger wurden mit der Fragestellung des Bekanntheitsgrades der Master-KVGen konfrontiert. Wie im Jahr zuvor haben wir die Anleger darum gebeten, innerhalb von drei vorgegebenen Kategorien zu wählen, ob sie die Master-KVG in die Kategorie „sehr bekannt“, lediglich „vom Namen her bekannt“ oder „noch nicht gehört“ einstufen.
- In diesem Jahr haben wir die Ergebnisse in einem Balkendiagramm zusammengefasst. Dabei müssen sich die drei Prozentzahlen nicht zu 100% aufaddieren, soweit nämlich einige Anleger die Frage nicht beantwortet haben.
- Unter der Kategorie „sehr bekannt“ sind folgende Gesellschaften mit mindestens 30% Nennungen zu finden: Helaba Invest (67%), AGI (67%), Deka Investment (58%), INKA (50%), Universal (50%), Metzler (33%), BayernInvest (33%), Deutsche Asset & Wealth Management (33%). Andere Gesellschaften weisen zum Teil sehr hohe Bekanntheitsgrade („vom Namen her bekannt“) auf, so Société Générale Securities Services, NORD/LB KAG, BNY Mellon, MEAG und Ampega Investment.

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

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

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

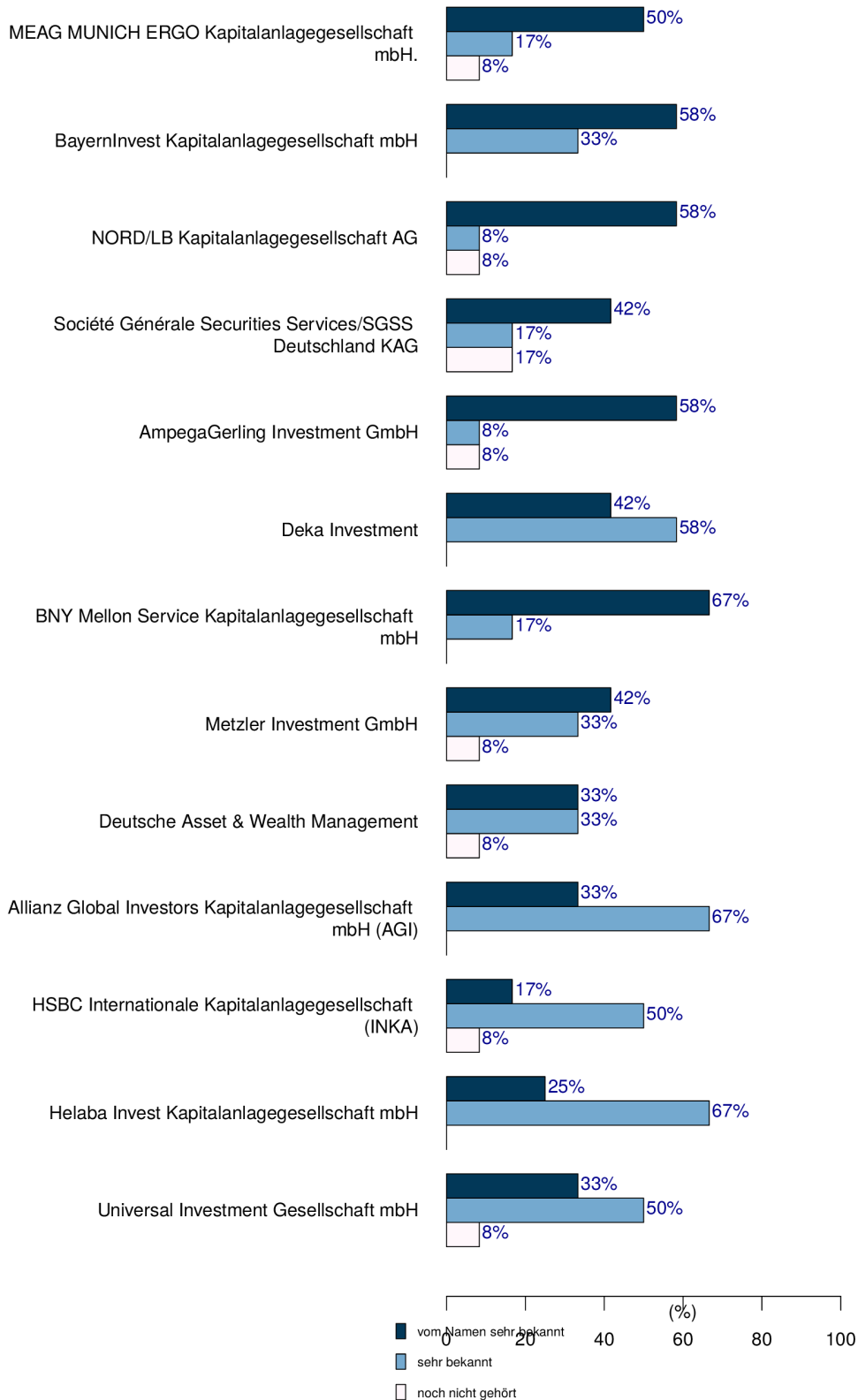


Abbildung 20: Bekanntheitsgrad

Etablierung weiterer Anbieter im Markt:

- Die zuvor gemachten Ausführungen insbesondere zum immer weiter gehenden Spezialisierungsgrad der Master-KVG-Anbieter legt an sich den Schluss nahe, dass sich auch weitere Anbieter im Master-Markt versuchen könnten. Eine solche Tendenz ist aber keineswegs absehbar. Sicher, man kann auch nicht davon sprechen, dass das Gegenteil der Fall sei und sich die Zahl der Anbieter minimiert. Immerhin haben die gerade im Kapitel zuvor analysierten Bekanntheitsgrade der Master-KVGen eindrucksvoll bestätigt, dass das etwa ein Dutzend Mitbewerber in diesem Markt sich in den Services doch eher angleicht.
- Andererseits ruft ein höherer Spezialisierungsgrad etwa in der Verwaltung illiquider Assets oder von Kreditforderungen normalerweise neue Spezialisten auf den Plan, die sich gerne ein Stück vom Kuchen abschneiden möchten. Andere Beispiele für das immer feinziselierte Service-Angebot der Master-KVGen bilden die Integration der Direktanlagen oder neue Services wie das Immobilien-Management oder die Übernahme von VAG-Dienstleistungen. Muss nun der Markt von 1 Bio.€ (plus X) sich auf gerade ein Dutzend oder dreizehn Anbieter verteilen?
- Die Tatsachen sowie das Stimmungsbild sehen aber ganz anders aus und das spiegelt das Meinungsbild der Anbieter auch so wider. Letztes Jahr machten zwei Gesellschaften keine Angaben zu der Frage, ob der Markt neuen Master-KVGen verträgt. In diesem Jahr antworteten alle Anbieter, dass sie dies für „eher unwahrscheinlich“ halten. Mit jedem Jahr, das verstreicht, dürfte sich das Master-Business als geschlossene Gesellschaft der zur Zeit aktiven Anbieter verdichten. Hierfür gibt es verschiedene Gründe.
- Zum einen blicken wir auf eine Historie des Master-Geschäfts von nunmehr gut dreizehn Jahren zurück seit der offiziellen Zulassung und Einführung dieses Geschäftszweiges durch seinerzeit das InvG. Per se ist dies kein allzu langer Zeitraum, den die Anbieter zum Aufbau ihres Businesses zur Verfügung hatten. Nicht vergessen dürfen wir dabei aber, dass wir genau in diesem Zeitkorridor mehrere Finanzkrisen zu bewältigen hatten, die die Master-KVGen schnell auf den Plan gerufen haben und auch dafür sorgten, dass die institutionellen Anleger sich mit dem Thema Outsourcing beschäftigen mussten. Diese erzwungene Dynamik hat letztlich mit dazu beigetragen, dass die Master-Anbieter ihre Services sehr schnell ausweiteten und so für einen breiten Zulauf von institutioneller Seite offen standen. Wer zu diesem Zeitpunkt den Zug verpasste, hatte kaum mehr eine Chance, das verlorene Terrain aufzuholen.
- Des weiteren liegt das Dilemma in dem hohen Skalierungsgrad der von den Master-KVGen angebotenen Produktpalette. Dies trifft jedenfalls sicher auf die Anfänge zu, in denen das Reporting vorherrschend im Vordergrund stand. Dieses fundamentale Angebot bot den Anbietern letztlich die „Plattform“, auf der alle weiteren Services aufsetzen konnten. Sprechen wir heute über Senior Loans, so reduziert sich die Problematik bei aller Kompliziertheit auf die grundsätzlichen Services, wie die Produkte zu bewerten und letztlich angemessen in ein (Risiko-) Reporting integrierbar sind. Das Rüstzeug liegt also vor. Die Kür besteht natürlich darin, auch die richtigen Partner an Bord zu holen, um sachgerechte Lösungen bieten zu können. Das steht aber auf einem anderen Blatt und ist nachgelagert zu sehen.
- Ob Zusatzdienstleistungen als Katalysator erhalten können, neue Player auf den Plan zu rufen, muss wohl bezweifelt werden. Die bereits am Markt etablierten Master-KVGen haben sich der Themen bereits angenommen und diese in ihr Gesamt-Service-Paket integriert. Diese speziellen Services wie VAG-relevante Reportings sind im Grunde auch immer nur als Add-on-Bausteine darstellbar, das heißt basierend auf den Standard-Services. Ausnahmen bestätigen die Regel: das „Insourcing von KVG-Funktionen (der Asset Manager)“ ist sicher nochmal ein abtrennbares Geschäftsfeld. Andererseits ist die Schnittmenge mit dem „klassischen“ Master-Geschäft auch wieder so groß, dass beide Tätigkeitsfelder voneinander profitieren können. Société Générale Securities Services sowie die Universal-Investment sind hier als prominente Anbieter anzuführen. Auch die Integration der Immobilien-Investments nahm über die letzten zwölf Monate klarere Strukturen an. Abgesehen von dem Spezialanbieter „2ip“ sind wiederum Universal-Investment wie auch die Helaba Invest auf diesem Feld als Protagonisten unterwegs. Diese Beispiele machen deutlich, dass die Master-KVGen laufend über Innovationen nachdenken müssen und sich in einem ständigen Selbstfindungsprozess befinden. Das macht zur Zeit eine Legaldefinition, was eine Master-KVG ausmacht, praktisch unmöglich. Dazu sind die aktuellen Innovationsschübe zu stark. Zu unterscheiden ist, ob eine Master-KVG sich im Rahmen ihres klassischen Auftrags, nämlich Administration und Reporting/Performancemessung gemäß den Anforderungen der Investoren (und den Regularien) weiterentwickelt. Davon klar zu trennen sind darüber hinausgehende und mit dem eigentlichen Master-Auftrag keineswegs im Zusammenhang stehende Services. Hier muss jeder Anbieter sein eigenes Profil finden.
- Neue Anbieter, die in den Master-Markt eindringen möchten, haben es demnach mit dem Phänomen zu tun, dass sie nicht wie beim Portfoliomanagement mit Performanceergebnissen glänzen können. Ein neuer Anbieter

müsste zunächst erhebliche Investitionen tätigen, um letztlich ein stark skalierbares System aufzustellen. Und da gibt es eben schon genügend Platzhirsche, die bewährt auf entsprechende langjährige Erfahrung verweisen können. Hinzu kommen die relativ unattraktiven Margen, die einen Neustart schwer machen. Das Beispiel der KAS Bank, die sich vor zwei Jahren aus dem Master-Business zurückgezogen hat, mag hierfür als Beweis stehen.

- Eine weitere Entwicklung, die in letzter Zeit zu beobachten ist, liegt in der Verbindung des Master-Geschäfts mit einer konzerneigenen Depotbank. Hier öffnet sich eventuell für ausländische Custodians ein Tor, auch das Master-Geschäft mit anbieten zu können.
- Dies leitet über zu der immer wieder hinterfragten Machtkonstellation zwischen den im deutschen Markt agierenden Custodians, also Depotbanken wie BNP, State Street, JP Morgan, BNY Mellon oder HSBC und den Master-KVG-Anbietern. Wird es den (Global) Custodians gelingen, sich im deutschen Markt als Wertpapierverwahrer mit zusätzlichen Services und damit als Mitbewerber zu den Master-KVGen zu etablieren?

Wettbewerb zwischen Master-KVGen und Global Custodians

- In den letzten Jahren haben wir des öfteren beklagt, dass die Custodians die rasante Weiterentwicklung auf seiten der Master-KVGen nicht erkannt und entsprechend nicht darauf reagiert haben. Dies scheint sich in der letzten Zeit geändert zu haben. Hintergrund ist, dass sich die von beiden Seiten angebotenen Dienstleistungen zum Teil aneinander angeglichen haben. Beide, Master-KVGen sowie (Global) Custodians, müssen sich vermehrt dem Druck aus der regulatorischen Ecke stellen. Die Aufsichtsbehörden haben die immer weitergehende Feinzeisierung im gesamten Bereich der Administration angeheizt. Prominentes Beispiel für die Schnittmenge zwischen Master-KVGen und Custodians sind sämtliche Services im Zusammenhang mit dem Reporting. Stellvertretend hierfür stehen das VAG-Reporting, Attributionsanalysen, das Reporting auf Grundlage von EMIR für Derivate, IFRS-Reporting bis hin zu Durchschaulösungen auf Einzeltitelebene. Die Finanzkrisen seit Anfang dieses Jahrtausends haben das Thema Transparenz nach vorne getrieben. Gleiche oder ähnliche Leistungen beim Reporting von zwei verschiedenen Partnern geliefert zu bekommen, macht für den institutionellen Kunden keinen Sinn; doppelte Kosten schon gar nicht. So entscheiden sich die meisten Anleger für den einen oder den anderen Provider. Die Frage stellt sich aber weiterhin, inwieweit zwischen Custodians und Master-KVGen Wettbewerb besteht.
- Echte Überschneidungen bei den Services sind wie gesagt vorrangig im Reportingbereich zu erblicken, wozu auch spezielle Reportings wie VAG und Attributionsanalysen gehören; dazu das Overlay Management und das Wertpapierleihegeschäft. Zudem sind die Depotbanken aber stärker in das Controlling im Rahmen der Grenzverletzungen eingebunden. Auch dies ist ein Betätigungsfeld der Master-KVG-Anbieter. Das Transition Management-Angebot weitet sich ebenfalls als Zusatzdienstleistung aus, verfügt aber noch über erhebliches Entwicklungspotential in Deutschland. Es kommt aber auch auf die Sichtweise an, das heisst, wie man das Transition Management definiert. Ging man früher noch davon aus, dass komplette Portfolien eines Kunden auf andere Asset Manager möglichst marktfreundlich übertragen werden, so subsumiert man heute schon kleinere Transaktionen, die mit einer Umschichtung verbunden sind, unter diese Dienstleistung. Prominente Anbieter mit entsprechenden Spezialistenteams sind hier etwa State Street, Barclays, BNY, Blackrock oder Goldman Sachs. Die meisten Master-KVGen arbeiten mit spezialisierten Häusern auf diesem Gebiet zusammen.
- Die folgende Abbildung zeigt so auch, dass genauso wie im Vorjahr nur ein Master-KVG-Anbieter (in 2012 war es noch jede vierte Master-KVG) eine echte Wettbewerbssituation mit den Custodians sieht. Das Ergebnis ist Ausdruck des weiter sich verstärkenden Selbstbewusstseins der Master-KVGen, die sich alle strategisch -nicht nur die großen Anbieter- sehr gut aufgestellt haben und die Entwicklungen ihrer Services konsequent vorangetrieben haben. Nur so war es den Anbietern möglich, sich auch einen Vorsprung vor den Custodians zu erarbeiten. Custodians und hier insbesondere die „Global“ Player versuchen zur Zeit, in Bereichen wie dem Transition Management bei Investoren zu punkten. Hier bedarf es allerdings noch einer erheblichen Aufklärungsarbeit bei institutionellen Investoren.

Dienstleistungspalette von Master-KVGen und Custodians

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

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

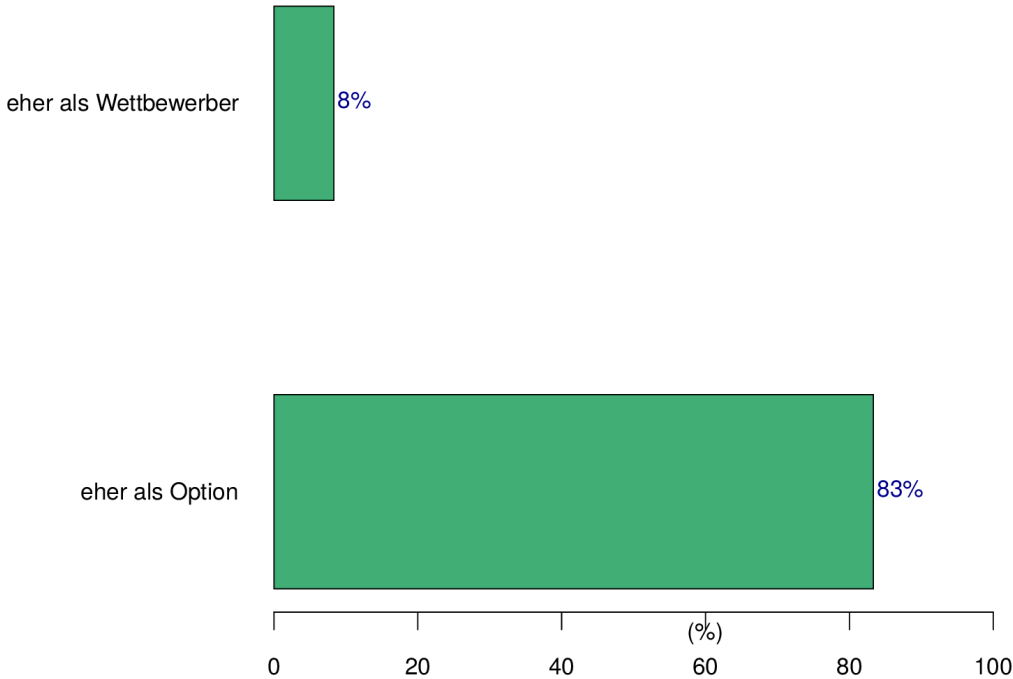


Abbildung 21: Entwicklung des Wettbewerbs

Recht abzubilden. Der Custodian ist auf die Funktion des „Verwahrers“ beschränkt. Die Aufgabe der Master-KVG besteht darin, mehr Transparenz über verschiedene Spezial-AIF-Mandate zu schaffen und so verschiedene Sondervermögen in einem Master-Mandat zu bündeln. Die hier angesprochene Schnittmenge zwischen beiden Anbietergruppen betrifft das darüber hinaus bestehende Geschäft wie zuvor erläutert, insbesondere mithin das Reporting in all seinen Ausprägungen. Wie groß ist heute die Schnittmenge zwischen den Dienstleistungen der Master-KVGen und denen der Custodians?

- Gegenüber dem Vorjahr (43% der Anbieter) gehen jetzt wieder -wie im Vorvorjahr- 33% der Master-KVGen von einer Annäherung der Services beider Provider aus. Es sind so auch die Master-KVGen, die ihr Produktspektrum in den letzten Jahren stärker ausgeweitet haben, die sich an der einen oder anderen Stelle mit dem Geschäftsfeld der Custodians überschneiden.
- Ein wesentlicher Unterschied zwischen Master-KVGen und Custodians ist zudem darin zu sehen, dass Letztere in aller Regel sehr viel internationaler aufgestellt sind, während Master-KVGen sich meist zunächst um deutsche Anleger und die hier vorgegebenen Anlagevorgaben kümmern. Die Master-KVGen haben sich mit Hilfe ihrer Innovationskraft und dem kontinuierlichen Ausbau ihrer Produktpalette in den letzten Jahren aktiv dem Wettbewerb mit den internationalen Custodians gestellt. Formal betrachtet hilft den hiesigen Master-KVGen auch die vorhandene gesetzliche Ausgangslage, die eine Funktionstrennung beider Anbieterseiten sanktioniert. Die Rolle der Master-KVG als zentralem Administrator ist ihr demnach nicht zu nehmen. Die Master-KVGen nehmen immer mehr die Rolle eines Beraters für den institutionellen Investor ein. Wir hatten das an der einen oder

anderen Stelle zuvor schon erwähnt, werden darauf und auch auf die Funktion des „Full Service-Anbieters“ aber auch später noch eingehen.

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

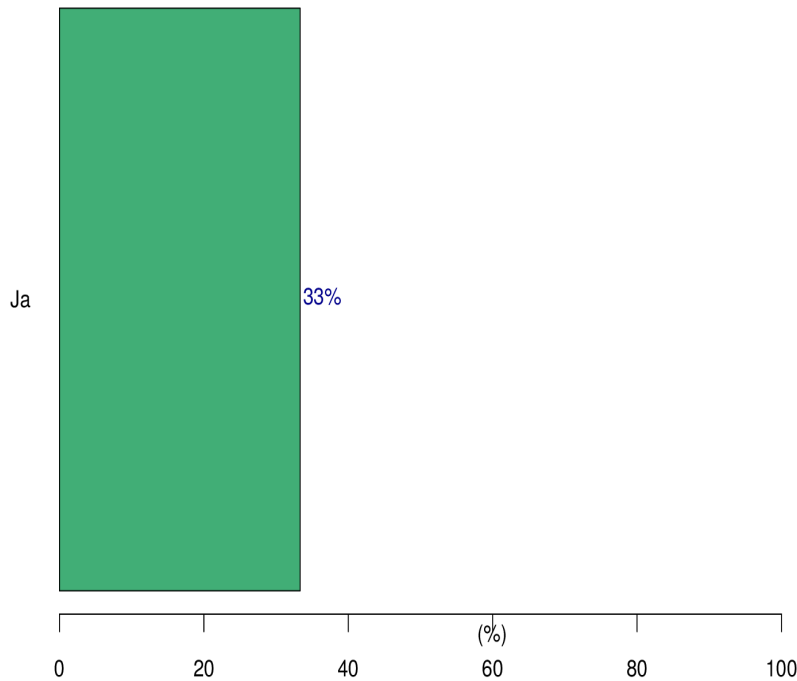


Abbildung 22: Annäherung der Dienstleistungspalette

Differenzierungsmerkmale zwischen Master-KVGen und Custodians:

- An dieser Stelle haben wir wie in den Vorjahren die wichtigsten Differenzierungsmerkmale gegenüber Global Custodians bei den Master-KVG-Anbietern hinterfragt. Das Selbstverständnis der Master-KVGen als Allround-Anbieter verfestigt sich dabei immer mehr! Waren es im Vorjahr noch 70% der Anbieter, die sich in dieser Rolle wiedererkennen, so sind es aktuell 83% der befragten Master-KVGen.
- Die Master-KVGen scheinen selbst an den Grundfesten der Global Custodians zu rütteln. Dass Custodians nämlich mehr als die Master-KVGen international operierende Einheiten seien, das wollen nur noch drei Anbieter akzeptieren. Dieses Selbstwertgefühl, auch als Master-KVG über die Grenzen hinweg zu operieren, erschließt sich aus den sehr internationalen Kooperationspartnern, mit denen Master-KVGen zusammenarbeiten. Dies beginnt bei den Asset Managern und zieht sich selbstredend über die Depotbanken bis hin zu internationalen Analysehäusern, die z.B. die Bewertung illiquider Assets auf weltweiter Basis bereit stellen; nicht zu vergessen, dass Master-KVGen je nach Anforderung des institutionellen Investors in verstärktem Maße auch ihre Luxemburger Einheiten zur Strukturierung und Administration von Anleger-Portfolios heranziehen. Dass Global Custodians „nur für große Anleger geeignet“ seien, das meint noch eine Adresse. So betrachtet, könnten Custodians auch für kleinere Investoren mehr als Konkurrenz von Seiten der Master-KVGen wahrgenommen werden. Die Funktion als „ganzheitlicher Wertpapieradministrator“ wird inzwischen von 58% (Vorjahr 21%) der Master-KVGen angenommen. Auch diese Zahl macht deutlich, dass sich immer mehr Master-KVGen auf dem Weg zum „Full Service-Provider“ sehen oder sich in dieser Stellung bereits verankert betrachten.
- Faktische Einstimmigkeit besteht bei dem gesetzlich verordneten Unterschied, wonach in Deutschland eben eine „klare Trennung zwischen Verwahrung durch die Depotbank und Administration durch die Master-KVG“ stattzufinden hat (93% der Anbieter).

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

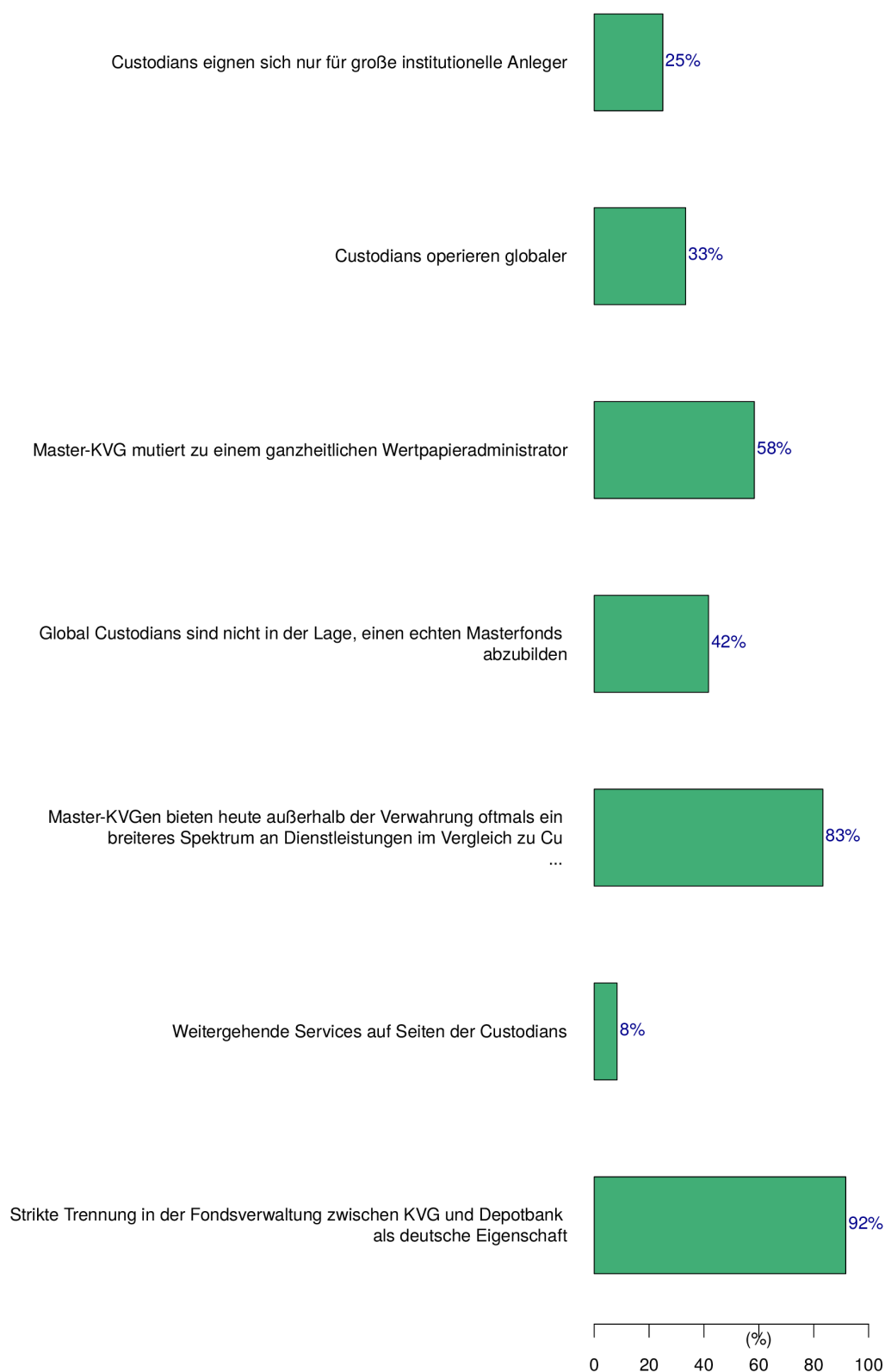


Abbildung 23: Die Differenzierungsmerkmale der Master-KVG im Vergleich zum Global Custodian aus Sicht des Master-KVG Anbieters

Investorenbefragung:

- Zur Abrundung unserer Analyse befragten wir die institutionellen Investoren, ob sie bereits mit einem Custodian zusammenarbeiten. Die Master-KVGen - das haben wir soeben als Ergebnis festhalten können – nehmen die Wettbewerbslage zu den Global Custodians in Deutschland relativ entspannt an.
- Waren es im Jahr zuvor 20% (Vorvorjahr: 50%) der Investoren (hier sind alle Investoren erfasst, auch diejenigen, die noch keine Master-KVG beauftragt haben), die bereits einen Custodian beauftragt haben, so waren es in der diesjährigen Befragung wieder 33% und damit jede dritte Adresse. Von den Investoren, die mit einem Custodian kooperieren, bevorzugt jeder vierte Adresse einen deutschen Anbieter, drei Viertel arbeiten mit einem internationalen Custodian zusammen. Dies bestätigt die starke Position, die die großen Häuser wie BNP Paribas, State Street oder JP Morgan und BNY Mellon inzwischen in Deutschland erreicht haben. Aus unseren Gesprächen und Ratingprozessen deutscher Depotbank-Anbieter wissen wir, dass diese Häuser inzwischen stark aufgeholt haben und -soweit sie nicht in der Lage sind, mit internationalem Konzernnetzwerken weltweit präsent zu sein- diese Services durch internationale Kooperationen anbieten können. Welcher Anbieter als Depotbank letztlich am Besten zu einem institutionellen Anleger „passt“, das kann nur der Anleger selbst entscheiden. Interessant ist auch, dass die Investoren, die bereits mit einer Master-KVG kooperieren, großteils nicht mit einem Global Custodian zusammenarbeiten.

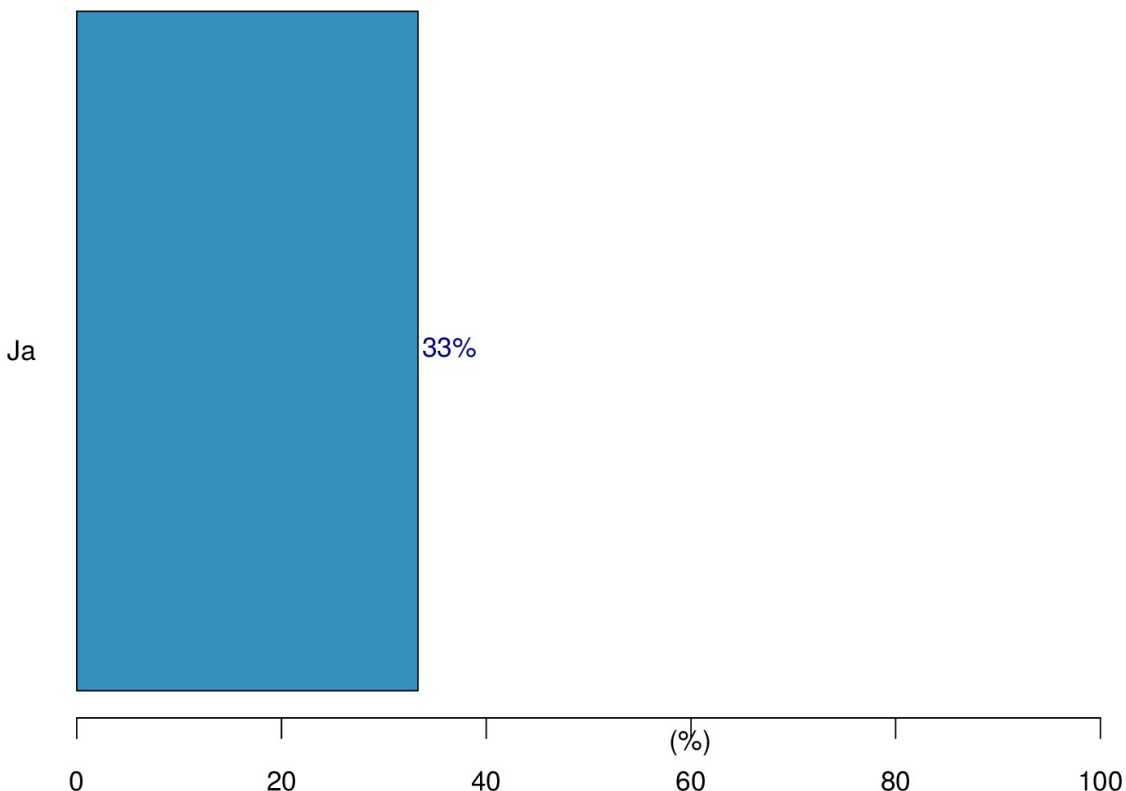
Arbeiten Sie mit einem Custodian zusammen?

Abbildung 24: Zusammenarbeit mit einem Custodian

Gebühren und Master-KVG:

- Wir haben bereits gesehen, dass ein Gutteil der Master-KVG-Anbieter davon ausgeht, dass der Master-Markt nie vollends erschöpft sein wird. Der Hintergedanke dabei ist, dass –wie gesehen– die Services der Anbieter immer spezieller werden. Würden wir uns ausschließlich auf die Administration, Bewertung und das Reporting konzentrieren, so wäre ein Zustand der „Endlichkeit“ des Master-Marktes vermutlich in wenigen Jahren erreicht. Mit den höheren regulatorischen Anforderungen an die institutionellen Anleger gehen auf deren Seite Tendenzen einher, die administrativen Themen outzusourcen, sprich einem Dritten wie der Master-KVG anzuvertrauen. Derart komplexe Prozesse mit eigenen Ressourcen abzudecken, ist fast unmöglich, selbst für große institutionelle Adressen. Selbst wenn ein Anleger sich dieser Herkulesaufgabe annähme, stellt sich automatisch die Frage nach den damit verbundenen Kosten. Und hier sind wir beim Thema.
- Die beschriebene Komplexität des Master-Geschäfts erschwert die Vergleichbarkeit zwischen den Anbietern. Am einfachsten ist die Herstellung eines Vergleichs bei den „Standard“-Angeboten einer Master-KVG. Ausgangs-Beispiel: eine Zusatzversorgungskasse verfügt über reine Renten (Spezial-) Fonds von 500 Mio.€. Diese werden bepreist mit 3 BP, was einer Gebühr von 150.000,- € p.a. entspricht. Die Vergleichbarkeit wird aber schon bei solchen Standards erschwert, wenn die Master-KVG eine Gebührenkombination anbietet. Die könnte in der Praxis so aussehen, die fixe Gebühr niedriger, z.B. mit 2 BP anzusetzen, dazu aber für die einzelnen Segmente eine zusätzliche fixe Gebühr (in €) je Segment/Spezialfonds heranzuziehen. Diese Segmentgebühr kann je nach zu verwaltender Assetklasse zwischen 4.000,-€ und auch 10.000,-€ betragen. In dem Fall kämen bei unserem Beispiel mit fünf Segmenten zusätzlich zu der Fixgebühr (in BP) von 100.000,-€ (2 BP) nochmal 20.000,-€ bis 50.000,-€ on top.
- Natürlich hängt die Höhe der Gebühr auch stark davon ab, welche Anforderungen dem Kunden selbst vorschweben. Möchte er beispielsweise seine Direktanlagen in dem Master-Mandat integriert wissen, so wird hierfür eine Zusatzgebühr fällig, die jedoch meist recht niedrig liegen wird. Komplizierter wird es bei Immobilien. Hier werden oftmals zweistellige BP-Bereiche überschritten. Der Investor muss letztlich die Gegenrechnung aufmachen, welche Ressourcen und damit verbundene Kosten bei ihm selbst für Personal, Systeme sowie Wartung (auch was rechtliche Neuerungen angeht) anfallen würden. Bei komplexeren Fällen werden meist auch Pauschalbeträge p.a. vereinbart. In der Vereinbarung mit der Master-KVG wird dann dezidiert aufgezählt, welche Leistungen in der Pauschale inkludiert sind und welche nicht.
- Die Master-KVGs neigen dazu, sich die Add-ons an Services (Führen des Kapitalanlagenebenenbuches, VAG-Reporting) gesondert vergüten zu lassen. Der starke Wettbewerb erhöht aber sicher die Flexibilität der Anbieter. Aus unseren Erfahrungen können wir sagen, dass die Parteien meist fair miteinander umgehen und jede Seite weiss, dass auch der Gegenüber seine Kosten bestreiten muss. Der Investor muss schließlich abwägen, wie sein Mehrwert über die Beauftragung des Master-Anbieters aussieht. Die Frage der für den Investor gewonnenen Rechtssicherheit durch ein Outsourcing ist ebenso mit in die Waagschale zu werfen.
- Durch unser Haus begleitete Ausschreibungsprozesse zur Suche einer Master-KVG zeigen den Trend hin zu einem kompletten Outsourcing auf. Nach über zehn Jahren Erfahrungen im Master-Sektor wird jetzt oftmals die Gelegenheit genutzt, eher mehr Kapitalanlagen (z.B. Direktanlagen) in ein Master-Mandat zu integrieren als weniger. Das haben unsere Untersuchungen in dieser Studie eindrucksvoll bestätigt. Den Investoren machen es natürlich auch die kompetitiven Gebührensätze heutzutage leichter, sich für eine „große Lösung“ zu entscheiden.
- Aus den vorigen Ausführungen wird deutlich, dass der Investor bei der Gebührenfrage heute genauer hinschauen muss, um eine halbwegs vernünftige Vergleichbarkeit zwischen den Angeboten zu erhalten. Die Gebührenhöhe darf am Ende nie alleine den Ausschlag für einen Anbieter geben. Bei der ersten Sichtung und Analyse der an einem Beauty Contest teilnehmenden Master-KVGs neigen die Anleger erfahrungsgemäß aber dazu, die „teureren“ Anbieter zunächst nicht in die engere Auswahl zu nehmen. Bei der weiteren Verengung auf zwei oder drei Anbieter rückt die Gebühr mehr in den Fokus, ist in diesem Stadium aber auch nicht die Kardinalfrage; zu diesem Zeitpunkt ist die Feinabstimmung darüber, inwieweit die Master-KVGs die Ansprüche des Investors erfüllen kann, meist ausschlaggebend. Auch Faktoren wie die individuelle Betreuung, das gezeigte Engagement des Anbieters in dem Auswahlprozess, individuelle Lösungen für den Investor zu entwickeln, sind wichtig. „Leben und leben lassen“, dies ist dann in der Endphase auch das Motto bei der Preisfindung. Den Anlegern ist bewusst, dass die Master-KVGs laufend gefordert sind und damit verbunden hohe Investitionen eingehen müssen, um immer state-of-the-art zu sein und ihre Wettbewerbsposition zu halten. Die unter der Überschrift „Höhe der Gebühren“ angegebenen Werte sind Durchschnittswerte. Die faktisch anfallenden Gebühren müssen je nach Einzelmandat individuell angefragt werden. Die Botschaft für institutionelle Anleger lautet auch, nachzufragen, welche Dienstleistungen in dem „Standard“-Angebot enthalten sind. Und hier lässt sich für die Master-Branche wirklich eine Lanze brechen; die meisten Anleger sollten mit den Services, die heute als „Standard“ erfasst sind, weit kommen.

- Zurück zu den Angaben der hier in der Studie vertretenen Master-KVGen. Die Fragestellung unserer Vorjahresstudien zu dem Gebührenthema war exakt die gleiche; insoweit lassen sich zumindest Tendenzen herauslesen. Die gute Botschaft für die Master-KVGen lautet. Der über die letzten Jahre festgestellte Abwärtstrend und eine damit verbundene weitere Reduzierung der Gebühren ist - wie schon im Vorjahr zu beobachten- vorerst gestoppt. In diesem Jahr wurden als durchschnittliche Gebühr für ein Master-KVG-Mandat 3,9 BP (gegenüber 3,6 BP im Vorjahr) genannt. Dies bedeutet eine leichte Entspannung nach oben im Vergleich zum Vorjahr. Das untere Ende beginnt bei „angegebenen“ 3 BP, das obere Ende liegt bei 5,5 BP.
- Was sind aus dem Blickwinkel der Master-KVGen die Parameter, die für die Bemessung der Gebühren entscheidend sein können. Im Vergleich zum Vorjahr stechen in 2014 vier Gesichtspunkte mehr als noch im Vorjahr hervor: der Brand, Besondere Services einmal im Zusammenhang mit Overlay Management, zum anderen mit Risiko- und VAG-Reporting sowie mögliche Nachlässe bei Mitbewerbern. Beginnen wir mit dem letzten Punkt. Ein Grund für den zuvor beschriebenen Prozess des Zusammenrückens der Master-KVG-Anbieter ist darin zu erblicken, dass Master-KVGen mit erheblichen Preisnachlässen geworben haben. Dies gab in dem einen oder anderen Fall den ausschlaggebenden Impuls zur Mandatsvergabe. Es wundert also nicht, wenn jetzt immerhin jede zweite Master-KVG diese Vorgehensart beklagt. Der Brand, also die Wahrnehmung des eigenen Hauses im Markt, spielte für die Master-KVGen im letzten Jahr mit 36% eine geringere Rolle als heute. Immerhin jeder zweite Anbieter sieht den guten Leumund und den Bekanntheitsgrad des Hauses als mit entscheidenden Faktor bei der Preisgestaltung. Der Name des Anbieters steht damit stellvertretend für die Professionalität des Hauses. Die zuvor bereits beschworenen „Besonderen Dienstleistungen beim Overlay Management (83%) und beim Risiko (VAG-) Reporting (92%)“ werden im Vergleich zum Jahr zuvor jetzt als sehr viel wichtiger eingestuft. Diese speziellen Add-Ons werden natürlich höher bepreist als das standardmäßige Reporting.
- Entscheidend für die Durchsetzung angemessener Gebühren sind eindeutig die Betreuung mit jetzt 58% der Nennungen, das Reporting-Angebot (67%) oder die Integration von Immobilienanlagen (in ein Master-Mandat) mit jetzt 58%. Die genannten Werte bewegen sich cum grano salis auf dem Niveau des Vorjahres 2013.

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

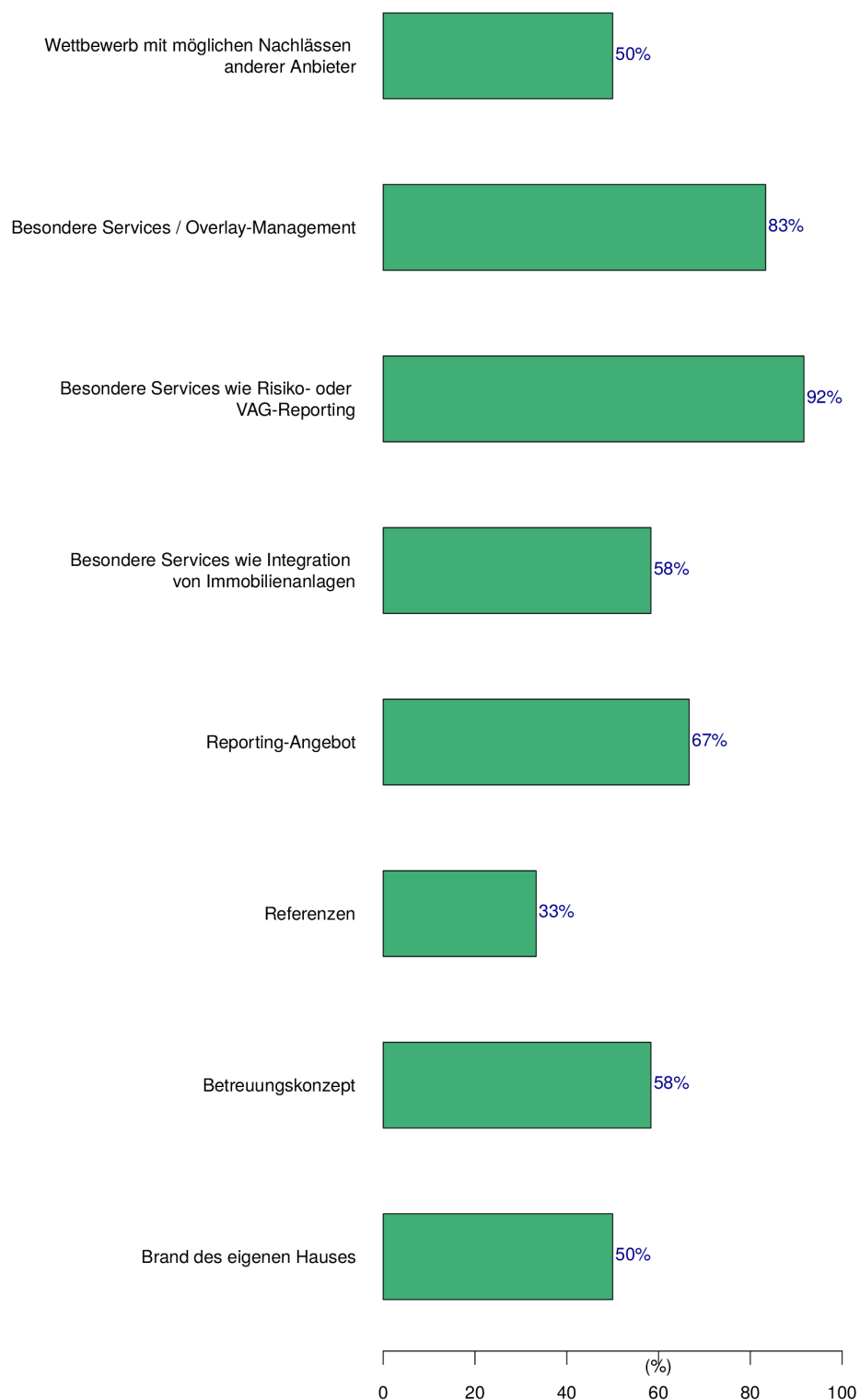


Abbildung 25: Parameter, von welchen die erzielbare Gebühr abhängt

Höhe der Gebühren:

- Die nachstehende Grafik zeigt, dass die durchschnittliche Gebühr für ein Master-KVG-Mandat nach Angaben der Master-KVG-Anbieter bei 3,9 BP liegt. Die Spannweite liegt wie zuvor bereits erwähnt bei 3 BP (Vorjahr: 3 BP) bis zu 5,5 BP (Vorjahr: 5 BP, im Vorvorjahr 6 BP, davor sogar 9 BP!). Damit ist eine weitere Stabilisierung des Gebührenniveaus zu verzeichnen. Sprechen wir über die Administration von Immobilienanlagen, so bewegen sich die Gebühren im zweistelligen Basispunkte-Bereich!

Durchschnittliche Gebühr für die Administration einer Master-KVG für einen institutionellen Anleger?		
durchschnittl. BP	Mindest-BP	Höchste-BP
3.9	3	5.5

- Bei welcher Volumengröße sehen die Anbieter ihren Break-even erreicht? Wie wir gesehen haben, kommen auf die Master-KVGs immer höhere Kosten zu. Dies sind vornehmlich IT-Kosten, um mit dem schnelllebigen Geschäft der Administration vom Back Office bis zum Front Office und den Ideen der Regulatoren Schritt halten zu können. In der jetzigen Umfrage wurden -im Schnitt- 25 Mrd. € angegeben. Dies zeigt natürlich auch, dass der konstatierte Druck auf die Gebührenmargen dazu führt, dass dieses Manko durch höhere Assets unter Administration ausgeglichen werden muss.
- Ab welcher zu verwaltender Mindestgröße ist das Master-KVG-Geschäft profitabel? Diese Frage beschäftigt den Markt seit Bestehen der ersten Master-KVGs. Die Zahlen, hier nochmal aufgeteilt in angegebenem Durchschnittsvolumen sowie mindest- und höchstgenanntem Volumen, variieren von Jahr zu Jahr.
- Im Durchschnitt haben die Master-KVGs 25,78 Mrd. € nach 46,3 Mrd. € genannt, also etwa hälftig gegenüber dem Vorjahresniveau. Überraschend niedrig mit 2 Mrd. € (Vorjahr: 5 Mrd.€) wurde das absolute Mindestvolumen benannt, um Break-even arbeiten zu können. Die größeren Anbieter lagen wie im Vorjahr alle im zweistelligen Mrd. €-Bereich. Das aus unserer Sicht realistische am oberen Ende angegebene Volumen wurde mit 50 Mrd.€ angegeben. Von 2011 bis 2013 gab eine sehr große Adresse jeweils 300 Mrd.€ an, was den Durchschnitt naturgemäß in diesen Jahren nach oben zog.

Ab welchen Gesamtvolumina an AuM halten Sie aus heutiger Sicht eines Anbieters das Vorhalten einer Master-KVG Funktion für auskömmlich?			
Jahr	durchschnittl. Volumen	mindest. Volumen	höchst. Volumen
2011	61	10	300
2012	50	5	300
2013	46.3	1	300
2014	25,78	2	50

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

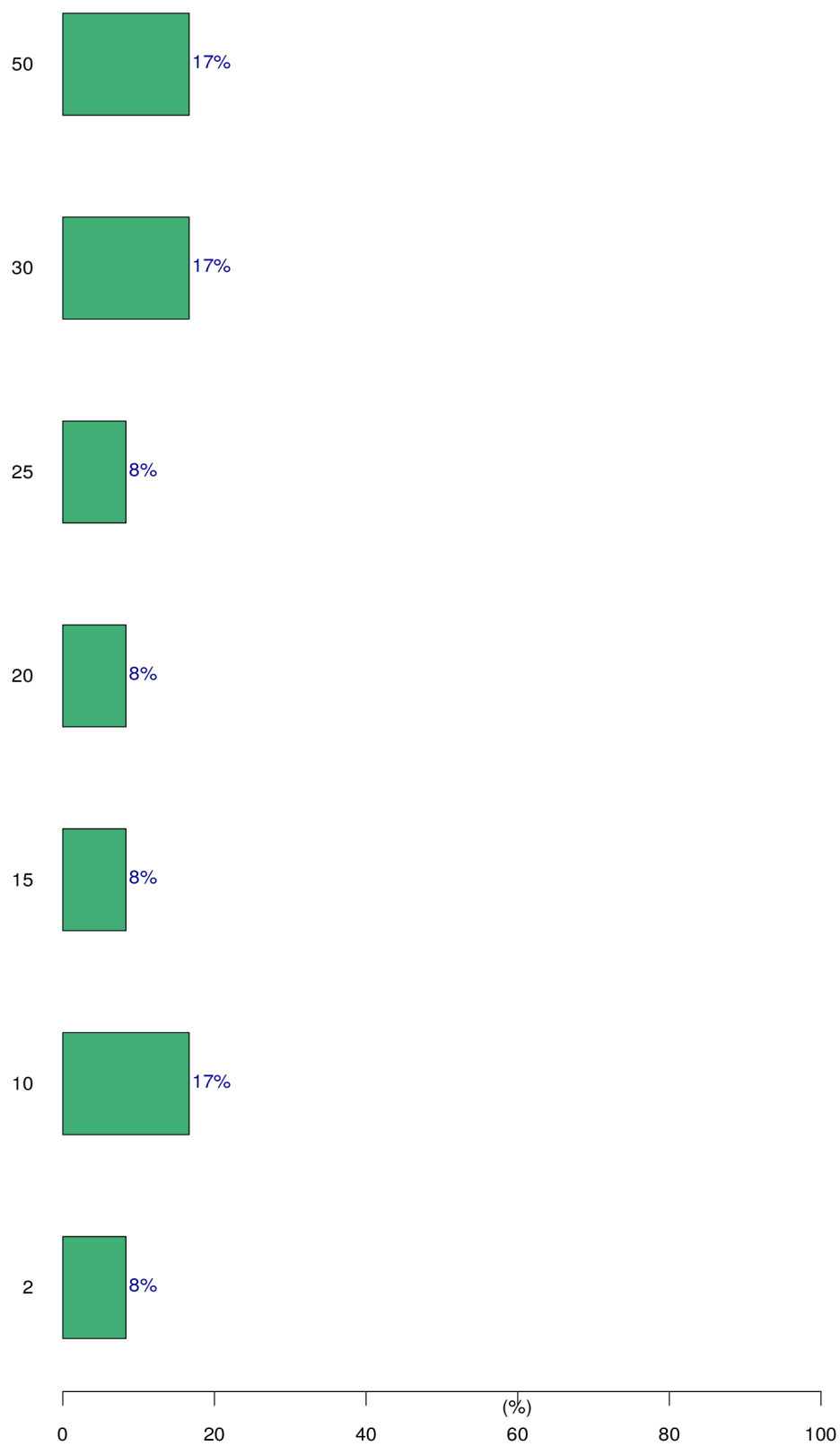


Abbildung 26: Master-KVG Funktion

Vergleichstest Investoren– Master-KVG-Anbieter

Kriterien für die Auswahl einer Master-KVG

- Das nachfolgende Balkendiagramm mag als wichtiger Indikator für alle Master-KVG-Anbieter dienen. Es zeigt auf, welche Kriterien und Dienstleistungen aus Sicht der institutionellen Investoren bei der Auswahl ihrer Master-KVG von Bedeutung sind und wie sich diese Werte mit den Vorstellungen der Anbieter in Übereinstimmung bringen lassen. Vorweggenommen sei an dieser Stelle schon, dass die Investoren in der aktuellen Studie ihre Ansprüche sehr viel deutlicher zum Ausdruck gebracht haben. Höhere Ansprüche der Anleger treffen so auf ein ausgeweitetes Dienstleistungsspektrum der Master-KVGen. Auch die Anbieter haben bei ihren Antworten deutlich höhere Prozentsätze genannt als im Vorjahr. Man kann fast von einer tektonischen Verschiebung sprechen, auch wenn wie immer den Anbietern nachgesehen werden muss, dass sie pro domo gesprochen, etwas mehr zur Euphorie tendieren.
- Im Vorjahresvergleich ergaben sich bei den angegebenen Prozentsätzen der Investoren sowie der Master-KVGen dramatische Verschiebungen, was zu der Aussage verleitet, dass sich über die letzten zwölf Monate nochmal eine ganz neue Dynamik aufgetan hat. Im Schnitt liegen die prozentualen Angaben der Master-KVGen um die zwanzig bis dreißig Prozent (oder auch darüber) über denen der Investoren. Im Durchschnitt sind die Werte bei beiden, den Anbietern wie den Investoren, im Vorjahresvergleich um ca. 20% nach oben geschneilt. Im letzten Jahr (2013) lagen die Werte im Vorjahresvergleich, also zu 2012, erstaunlicherweise auf leicht reduziertem Niveau. Damit bestätigt sich in diesem Jahr, dass der Druck im Markt, eine Master-KVG zu beauftragen und das erweiterte und komplexere Serviceangebot anzunehmen, auch zu erhöhten Anforderungen führt.
- Die Schwerpunkte bei den Investoren sind sehr viel breiter ausgebildet als noch 2013. Stellvertretend seien genannt das Reporting (mit jetzt 83% gegenüber 40% im Vorjahr), das Bestehen von Referenzadressen (jetzt 100% nach 60% im Jahr zuvor), die Intensität der Betreuung mit 50% gegenüber 25% in 2013, aber auch das VAG-Reporting mit 33%, verglichen mit 15% zuvor, und last but not least die Integration von Immobilienanlagen von null Prozent in 2013 zu jetzt 17% der Anleger. Die im vorigen Kapitel beleuchteten Kosten wecken mit jetzt gemessenen 58% nach wie vor die Sensibilität der Anleger (Vorjahr: 40%). Die Anbieter müssen sich auch in den nächsten Jahren darauf einrichten, dass der Kunde sowohl bei Neuvergaben wie bei bestehenden Master-Mandaten die Gebühren nochmal zum Thema machen wird. Die seitens der meisten Anbieter in den letzten Jahren vorgenommenen Anstrengungen zur Verbesserung ihrer Services spielen ihnen wiederum in die Hände. Meist findet sich ein Mittelweg bei der Gebührenverhandlung. Wichtig ist, dass zwischen den Parteien eine interessengerechte Basis gefunden wird, die beide Seiten zufriedenstellt. Der Wohlfühlfaktor darf dabei nicht unterschätzt werden. Auf den letzten Euro zu schauen, macht da keinen Sinn. Nichts desto trotz, aktuelle Ausschreibungen zeigen zum Teil signifikante Kostenunterschiede bei vergleichbarem Leistungsspektrum zwischen einzelnen Anbietern auf.
- Master-KVGen und Investoren sehen beide in vorhandenen Referenzen das wichtigste Kriterium für ein Zusammenkommen (Master-KVGen mit 83%, Investoren sogar mit 100% wie oben bereits gesehen). Hier interessiert bestimmte Investorengruppen wie Versorgungswerke, Versicherer oder Corporates, welche Erfahrungen andere Anleger mit gleichgerichteten Interessenlagen mit einer Master-KVG gemacht haben. Die Besonderen Services beim Overlay Management, dem VAG-/Risiko-Reporting sowie bei Immobilienanlagen werden zwar von den Anbietern noch höher als Anforderung an die Master-KVG eingestuft; auf seiten der Investoren sind aber auch hier bereits Tendenzen zur Nachfrage auszumachen. Warten wir ab, wie die Werte im nächsten Jahr ausfallen.

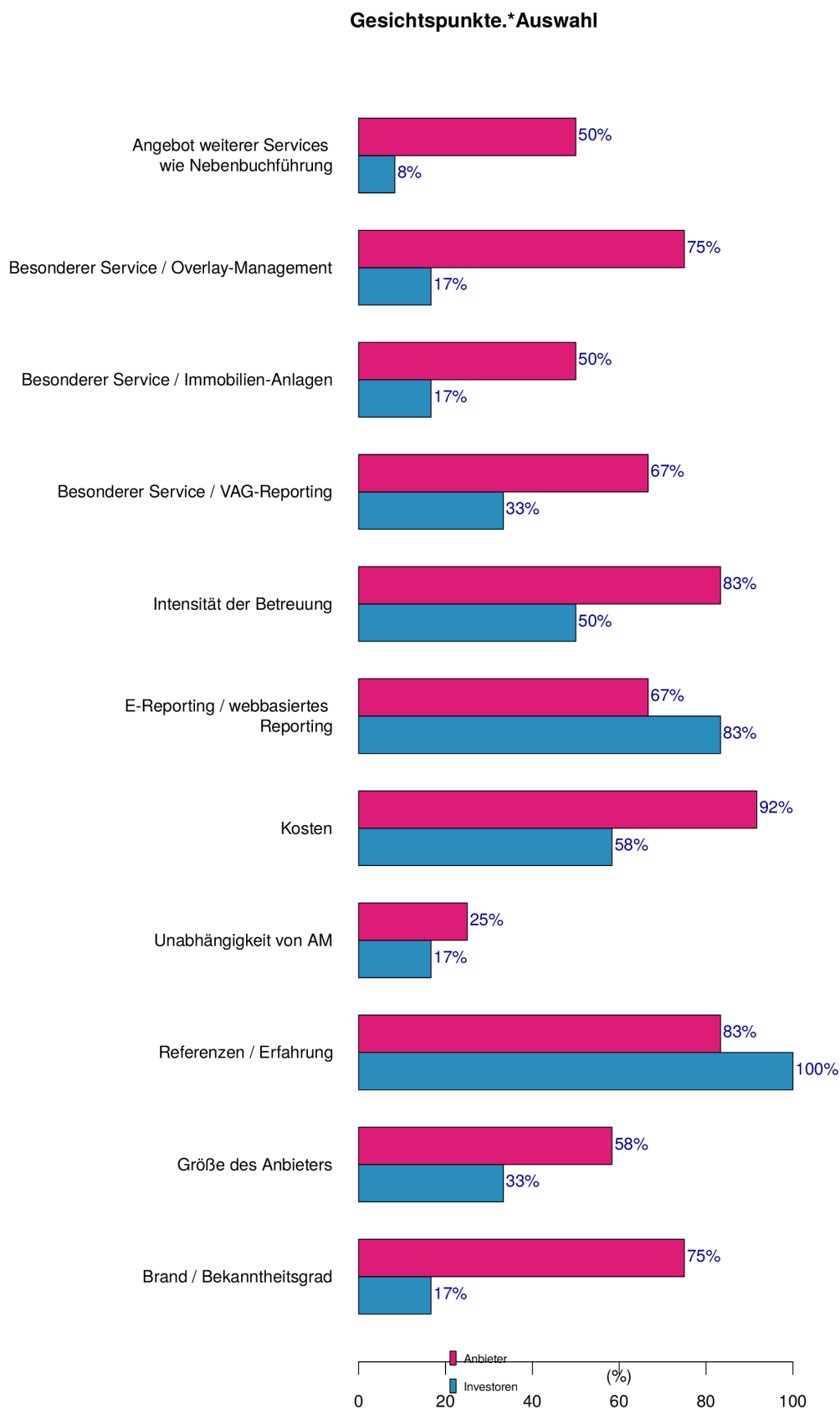


Abbildung 27: Gesichtspunkte: Auswahl der Master-KVG

Vergabe von Master-KVG-Mandaten

Direktansprache oder Consultant / Ausschreibungs-Plattform

- Sowohl im klassischen Asset Management wie auch im Bereich der Master-KVGen stellt sich in den letzten Jahren immer wieder die Frage, warum sich institutionelle Anleger nicht zuletzt vor dem Hintergrund des beklagten Niedrigzinsniveaus nicht vermehrt der Unterstützung Dritter bedienen. Consultants sowie Ausschreibungs-Plattformen haben bis heute eine weitreichende Expertise entwickelt. Dies gilt im übrigen auch für die Suche nach der richtigen Master-KVG. Über die Ausschreibungs-Plattform „telosia“ hat RCP/TELOS bislang drei Anleger bei einem Master-Search begleitet. Die Beauftragung von Consultants/Ausschreibungs-Plattformen konzentriert sich im deutschen Markt allerdings stärker auf die Vergabe klassischer Portfoliomanagementmandate. Von der Anzahl der zu vergebenden Mandate mag das logisch erscheinen; schließlich besteht ein Master-Mandat in der Regel aus mehreren Segmenten. Andererseits lässt sich ein Fondsmanager heutzutage jederzeit und unkompliziert auswechseln, während das Engagement mit einer Master-KVG immer auf einen längeren Zeitraum ausgerichtet ist, meist auf zehn Jahre oder mehr.
- Wir befragten die Master-KVGen, inwieweit ihrer Erfahrung nach Consultants bzw. Ausschreibungs-Plattformen in diesem Markt Fuß fassen. Nachdem der Prozentsatz sich über die letzten vier Jahre gesteigert hat, ist in diesem Jahr gegenüber 2013 eine Stabilisierung -auf hohem Niveau- erkennbar. Im letzten Jahr gingen 45% und damit sechs der Anbieter von einer stärkeren Involvierung von Beratern aus. In diesem Jahr entsprechen die der Grafik zu entnehmenden 50% (42% plus 8%) wiederum sechs teilnehmenden Master-KVGen. Der Prozentsatz betrug im Jahr 2010 noch 25%, 2011 ganzen 30% und 2012 immerhin 35%, was einen kontinuierlichen Anstieg der Bedeutung von Beratern im Master-Search aus Sicht der Anbieter selbst widerspiegelt. Der entscheidende Grund für den Anstieg liegt in der zunehmenden Komplexität der Mandate, weniger in der Unübersichtlichkeit der Marktteilnehmer, was ja im Bereich Asset Management immer wieder als Manko gesehen wird (bei ca. 400 Asset Managern, die im deutschen Markt engagiert sind). Ohne Erfahrung auf Seiten eines institutionellen Anlegers kann dieser die besonderen Edges eines Anbieters nur schwer beurteilen. Hier ist externer Rat sicher angebracht. Anders herum gesehen wendet sich damit die -andere- Hälfte der Anleger aus Sicht der Master-KVGen direkt an die Anbieter (Direktansprache), indem sie etwa eine selbst gesteuerte Ausschreibung anstoßen. Bei der Einschaltung eines Consultants bzw. einer Ausschreibungsplattform profitieren die Anleger -und das meist ohne Zusatzkosten- von den Fach- und Marktkenntnissen der Berater, die einen über Jahre aufgebauten Track Record zu den Services der einzelnen Master-KVGen aufgebaut haben.

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

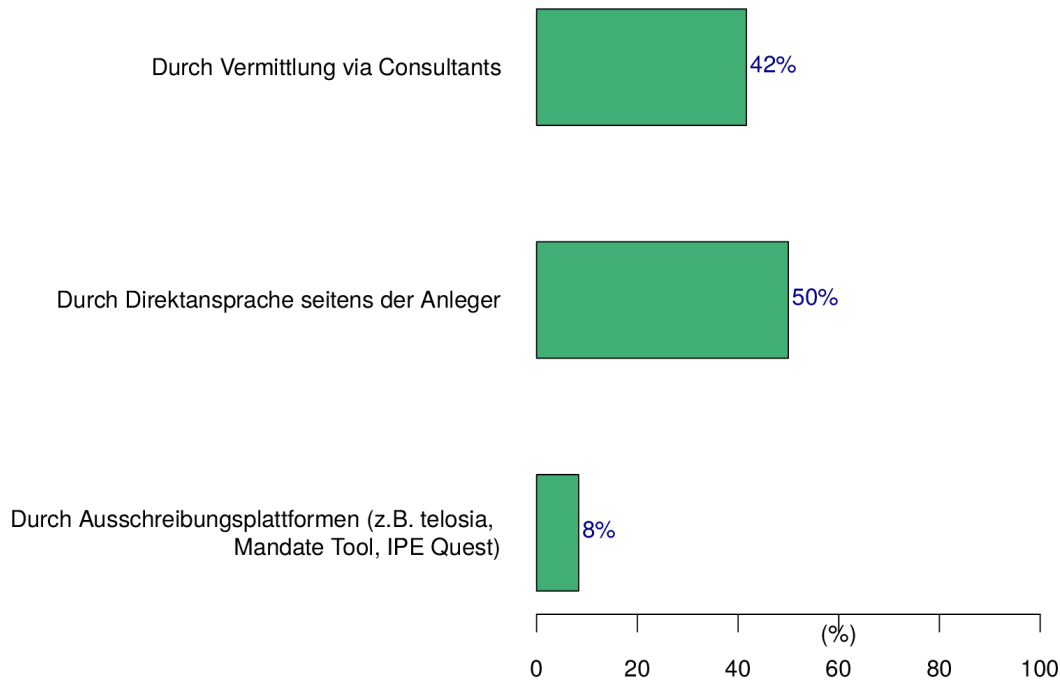


Abbildung 28: Wie werden Master-KVG-Mandate derzeit eher vergeben?

Investorenbefragung

Hilfsmittel zur Suche der Master-KVG

- In diesem Jahr ist erkennbar, dass jetzt mehr Investoren die Dienste von Beratern und Plattformen für sich in Anspruch nehmen. Waren es im letzten Jahr noch keine 20% der Anleger, so nutzte jetzt jeder vierte Investor (25%) externe Hilfsmittel in Form von Ausschreibungs-Plattformen oder Beratern. Vor dem Hintergrund der höheren Anforderungen bei dem aufsichtsrechtlichen Reporting, der generell zunehmenden Komplexität der Materie „Administration“ und nicht zuletzt der Frage der Gebühren ist die Inanspruchnahme von externem Advice lohnenswert. Das Ergebnis mag auch dadurch geprägt sein, dass zu Zeiten der Erstvergaben von Master-Mandaten vor zehn oder mehr Jahren noch keine Consultants sich dieses Themas angenommen hatten und die Investoren aus diesem Grunde meist selbst die Suche in die Hand genommen haben. Die Master-KVGen, so hatten wir es im Kapitel zuvor beobachten können, nehmen insoweit passend zu der vorliegenden Untersuchung bei den Investoren über die letzten Jahre ebenfalls mehr Ausschreibungen via Berater und Ausschreibungs-Plattformen wahr.
- Der Grund für diese Entwicklung einer vermehrten Inanspruchnahme von externem Service von Beratern liegt darin, dass das Geschäftsfeld auf der einen Seite einen extrem hohen Grad an Skalierbarkeit aufweist, wenn wir an die Verwaltung und Messung von Performancezahlen, die Aufspaltung in die verschiedenen Assetklassen und die Darstellung der Umsätze denken; andererseits fordert die neue Komplexität in Form regulatorischer

Maßnahmen (Basel III, Solvency II, EMIR) die institutionellen Anleger sowie die Master-KVGen zu immer neuen Systemerweiterungen und damit verbundenen Investitionen heraus. Nicht zu vergessen sind die zunehmenden Luxemburger Vehikel, die gerne als Master-Surrogat oder integraler Bestandteil eines Gesamtauftrages einzubinden sind, insbesondere, wenn rein deutsche Lösungen nicht so effektiv darstellbar sind (Beispiel: EMIR, alternative Investments). Eine Master-KVG ist eben nicht automatisch gleich zu setzen mit einer anderen Master-KVG. Je herausfordernder der Spezialisierungsgrad wird, desto mehr trennt sich wieder die Spreu vom Weizen. Das gilt heute mehr denn je. Neben den Consultants haben sich auch andere Hilfsmittel inzwischen als Unterstützung bewährt; hierzu zählen Rating-Reports und Analysen über Master-KVGen.

- Unterstützend können auch bestehende Rating-Reports zu Master-KVGen als Hilfsmittel herangezogen werden. Investoren bedienen sich dieses kostenfreien Services zunehmend, um einen ersten Überblick über das unterschiedliche Angebot der Master-Anbieter und einen Einblick in deren Entwicklung zu nehmen. Diese Analysen, die in einem mehrmonatigen Ratingprozess erstellt werden, bilden eine objektive Grundlage über das Gesamtgebilde und die Stabilität eines Anbieters. Dazu gehören die Prozesse, der -auch gesellschaftsrechtliche – Hintergrund der Gesellschaft, das Management, die Innovationskraft des Hauses, die Kundenbetreuung, die Reporting-Angebote der Master-KVG sowie auch die systemseitigen und IT-entwicklungsseitigen Stärken. Der Rating-Report vermittelt so eine 360 Grad-Sicht über die Organisation, den Bereich „Kunden“, die Produkte sowie die IT-Landschaft. Einige Anbieter haben diese Transparenz geübt in den letzten Jahren, auch um die Marktstellung des eigenen Hauses im Wettbewerb zu eruieren. Der Rating Report vermittelt dem Leser auch ein Gefühl dafür, über welchen Zeitraum die Master-KVG ihre Expertise aufgebaut hat und damit, welchen „Track Record“ sie aufweisen kann. Sämtliche Service-Lines und auch die Teams werden eingehend untersucht. Dieses objektive Bild wird aufgrund von schriftlichen wie auch mündlichen (Interview-) Befragungen gewonnen. Ebenfalls werden besondere Expertise und Know-how in noch nicht standardisierten Bereichen des Master-KVG-Geschäftsfeldes herausgearbeitet und dargestellt. Der interessierte Investor erhält somit einen guten Überblick über die Vorteile und besonderen Serviceleistungen des bewerteten Master-KVG-Anbieters und kann abschätzen, ob der Anbieter letztlich „zu ihm passt“. Jeder zweite befragte Investor zieht den Rating Report bei der Auswahl der Master-KVG zu Rate, um sein Bild abzurunden.

Consultants/Ausschreibungsplattformen und Ihr Einfluss:

- Welchen Einfluss haben nun Consultants/Ausschreibungs-Plattformen bei der Vergabe von Master-KVG-Mandaten? Die nachfolgenden Zahlen dienen dazu, dieser Frage zum einen aus heutiger Sicht, zum anderen mit Blick in die Zukunft, nachzugehen. Hinterfragt wurde der Blickwinkel der Master-KVGen.
- Zunächst fragten wir danach, ob bei von Anlegern angestoßenen Ausschreibungen die Aktivitäten eher von dem Investor direkt ausgehen oder über einen Berater bzw. von einer Ausschreibungs-Plattform. Sechs Anbieter sehen hier eher die unmittelbare Kontaktaufnahme durch den Kunden, sechs Gesellschaften fühlen sich stärker von Consultants/Plattformen zu Beauty Contests eingeladen.
- Der derzeitige Einfluss von Consultants und Plattformen im Vergabeverfahren bei Master-KVGen wird auf Vorjahresniveau eingeschätzt. 50% in diesem Jahr (entspricht sechs Anbieter, Vorjahr 54%, Vorvorjahr noch 42% und davor, also 2011, nur 18%!) der Master-KVGen schätzen aktuell die Lage so ein, dass sich der Einfluss der Beraterszene in der Vergangenheit verstärkt hat. 33% gaben „einen unveränderten Einfluss“ an, zwei Anbieter (17%) sehen eher einen schwächeren Einfluss der Berater.
- Inwieweit werden Consultants/Ausschreibungs-Plattformen von Seiten der Master-KVGen in diesem Marktsegment wahrgenommen? Jetzt sind es im Schnitt wieder vier Berater, was dem beiden Werten aus den Vorjahren entspricht, die von allen Master-KVGen im deutschen Markt bei der aktiven Vergabe von Master-Mandaten wahrgenommen werden. Ein stärkeres Engagement der Consultants und Ausschreibungsplattformen ist somit eindeutig festzustellen. Diese Zahlen beziehen sich auf inländische Consultants. Ausländische Consultants werden von knapp der Hälfte, nämlich sechs Master-KVGen, identifiziert. Genannt wurden hier im Schnitt zwei (Vorjahr: 3) Consultant-Anbieter.

Künftiger Einfluss von Consultants:

- Wie sehen die Master-KVGen aber in der Zukunft den Einfluss der Consultants bzw. durch Ausschreibungs-Plattformen? Danach sieht jeder zweite Anbieter (50%) eine stärkere Inanspruchnahme eines externen Beraters durch institutionelle Anleger. Das Ergebnis wirkt ernüchternd gegenüber hohen 82% (9 Anbieter) noch im Jahr 2013. Allerdings machten vier Häuser auch keine Angabe. Zwei Anbieter sehen die Consultants auf einem

schwächeren Kurs. 2011 waren es noch ermutigende 36% der Master-KVGs, die an einen steigenden Einfluss der Consultants im Master-KVG-Sektor glaubten, 2012 waren es schon 67%.

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

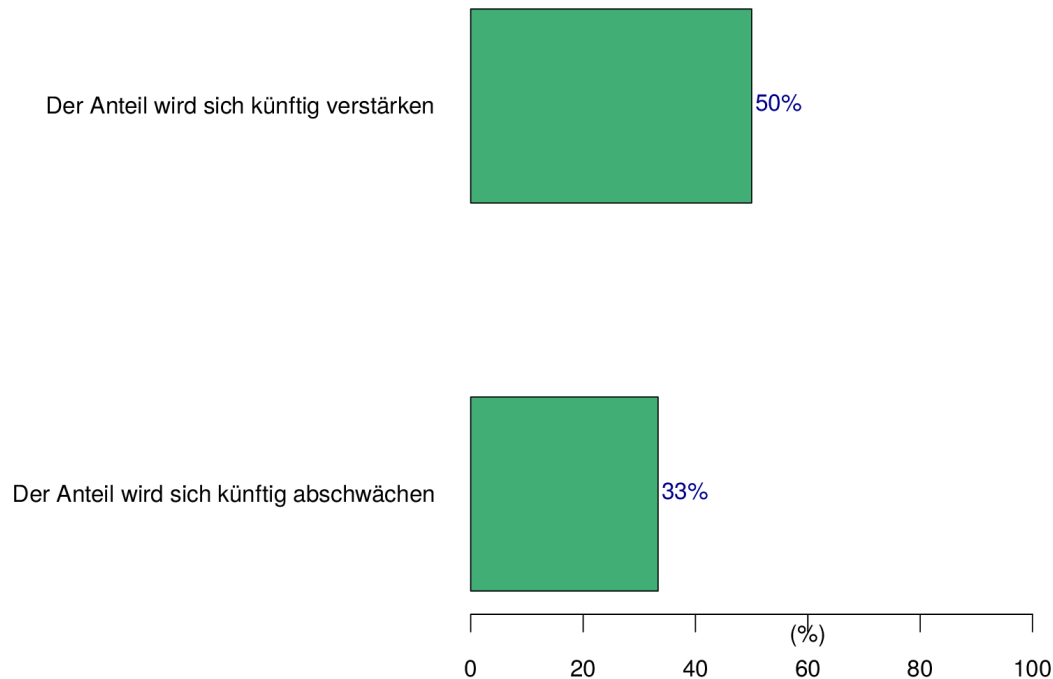


Abbildung 29: Zukünftige Mandatsvergabe aus Sicht der Anbieter

- Bei dem speziellen Thema der Master-KVG-Vergabe fühlt sich allerdings nicht jeder Consultant angesprochen und möchte in diesem Sektor beratend eingreifen. Als Anbieter auf Consultantseite genannt werden alpha portfolio advisors und Faros, auf der Seite der Plattformen „telosia“. Ein Mandat wurde über das Mandate-Tool vergeben.
- Die zuvor genannten Anbieter entsprechen den zuvor (im Schnitt) genannten vier Anbietern auf Beraterseite, die im Markt aktiv bei der Suche der passenden Master-KVG mithelfen. So hat der Konzentrationsprozess möglicher ansprechbarer Consultants für eine Master-KVG-Suche insgesamt zugenommen. Eine professionelle Unterstützung bedingt auch, dass die Mitarbeiter der Berater über eine entsprechende Expertise verfügen. Rein standardisiert lässt sich heute aufgrund der stärkeren Anforderungen an die Anbieter ein derartiger Search nicht erfolgreich durchführen.

Ratings von Master-KVG-Anbietern

- Wir haben zuvor analysiert, dass sich der Master-KVG-Markt in der nächsten Zeit rapide beschleunigen wird. Aufgrund der immer strengeren Regulierung werden auch kleinere institutionelle Anleger nicht umhin kommen, eine Master-KVG mit in das Boot zu nehmen. Aber wie gesehen werden auch bestehende Mandate zunehmend auf den Prüfstand gestellt. Über zehn Jahre Master-Geschäft haben neue Entwicklungen auf der Produktseite und damit einhergehend bei den Gebührenstrukturen hervorgebracht. Damit ist auch ein höheres Maß an Transparenz gefragt. Hier helfen auf qualitativer Basis erstellte Ratings sowohl den Anbietern selbst wie auch den Investoren; einerseits den Master-KVGs, um eine aktuelle Standortbestimmung ihres Hauses zu erhalten,

andererseits den institutionellen Anlegern, um sich einen Überblick über den Anbietermarkt und insbesondere die Expertise der einzelnen Master-KVGs zu erhalten. Rating Reports erfüllen somit verschiedene Funktionen. Sie dienen der Master-KVG als SWOT-Analyse. Zum anderen erhalten die Master-KVGs ein objektives Urteil einer neutralen (Rating-) Institution, wo sie im Markt stehen und zudem Hinweise über möglichen Anpassungsbedarf ihrer Services. Investoren bedienen sich der Rating Reports auch, um ein erstes Screening zur Auswahl des passendsten Anbieters durchzuführen. Dass institutionelle Anleger verstärkt auf Ratings zur Unterstützung ihrer Anlageentscheidungen zurückgreifen, hat auch die aktuelle Zufriedenheitsstudie 2014 (Befragung institutioneller Anleger) wieder gezeigt. Über die verschiedenen Anlegergruppen hinweg (Versicherer, Banken, Corporates, Altersvorsorgeeinrichtungen und Körperschaften) beziehen knapp 50% Ratings vor einer Entscheidung mit ein (Investor Screening 2014, erstellt von TELOS GmbH, Wiesbaden, und Homburg & Partner, Mannheim/München).

- 75% (nach 71% im Vorjahr) der Master-KVGs und damit neun der zwölf Teilnehmer sehen das Rating ihres Hauses als ein hilfreiches Instrument für Anleger an, um den richtigen Anbieter zu finden. Das Balkendiagramm zeigt die 2014-er Bewertung auf.
- Die Mandatierung einer Master-KVG ist im Allgemeinen auf eine längerfristige Geschäftsbeziehung angelegt. Wir ein Portfoliomanager in aller Regel ausgetauscht, wenn die Performance über einen gewissen Zeitraum (und andere Manager besser performen) so sind es bei der Master-KVG andere Gründe, die einen Wechsel des Anbieters provozieren können. Insgesamt und das zeigen auch unsere aktuellen Zahlen, nimmt die Bereitschaft zum Austauschen auch der Master-KVG seitens der institutionellen Anleger grundsätzlich zu. Master-KVG-Ratings bilden insoweit für die Investoren -aber auch für die Anbieter selbst- eine Art Sicherheit im Rahmen ihrer Entscheidungen für oder gegen eine Master-KVG. Dieser Aspekt gewinnt an Bedeutung, da alle Master-KVGs auch einmal befürchten müssen, dass ihr Haus von der Wechselbereitschaft betroffen sein kann, wenn ihre Kunden etwa mit den Services nicht zufrieden sind.

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

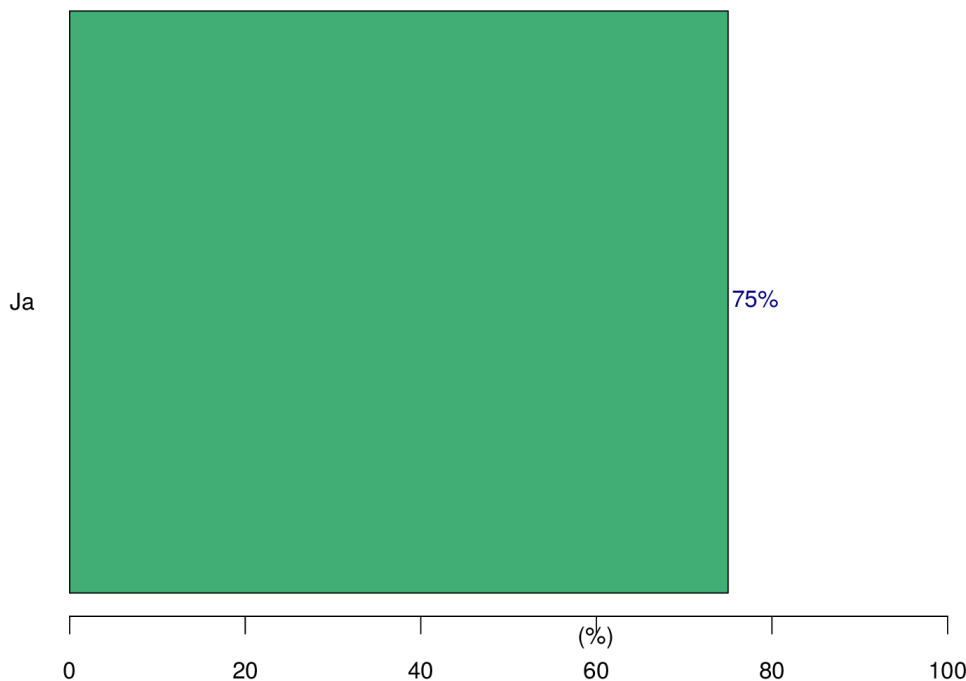


Abbildung 30: Ein Rating der Master-KVG kann ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein (Sicht des Master-KVG Anbieters)

Investorenbefragung:

Wechselbereitschaft

- Die Bereitschaft seitens der Investoren, auch über einen Wechsel ihrer Master-KVG ist sicher längst nicht so ausgeprägt wie bei einem Auswechseln des Portfoliomanagers. Dennoch die letzten Jahre zeigen, dass sich hier ein Markt aufbaut. Und gerade für kleinere oder mittelgroße Master-KVGs kann es interessant sein, bei anstehenden Neuvergaben aus bestehenden Mandaten heraus Gewähr bei Fuß zu stehen. Welche Beweggründe im Einzelnen können zu einem Austausch der Master-KVG führen?
- Im Vergleich zum Vorjahr sind die Prozentsätze bei den vorgegebenen Gründen für einen Anbieterwechsel nach oben gegangen. Den neuralgischen Punkt stellen sicher auftretende Reportingprobleme mit jetzt 67% der Anleger (Vorjahr: 50%) dar. Das Reporting bildet den am meisten transparenten und sichtbaren Beweis für die Professionalität des Anbieters. Mit 58% folgen Probleme bei den Services (Vorjahr: 50%), also auch einem Geschäftsfeld, das „unmittelbar“ beim Kunden, dem Investor sichtbar wird. Genauso viele (58%) entschieden sich für die an einigen Stellen zuvor schon strapazierte Gebührenproblematik als Wechselargument. Die Einschaltung von Beratern oder Ausschreibungsplattformen sorgt für die nötige Transparenz in den Unterschieden bei den erhobenen Gebühren. Dies wird von institutionellen Entscheidungsträgern gerade vor dem Hintergrund der niedrigen Zinssituation als immer wichtigerer Punkt geschätzt. Erhält ein Kunde von einem Anbieter ein breiteres Spektrum an Services -im Zweifel zum gleichen Preis wie bei seinem aktuellen Provider-, so sieht das jeder vierte (Vorjahr: dritte) Investor noch als einen Grund zum Austausch seines Anbieters. An dieser Stelle ist noch einmal hervorzuheben, dass ein Wechsel der Master-KVG immer eine wesentliche Zäsur in der Partnerschaft bedeutet. Deshalb ist in jedem Einzelfall zu prüfen, ob die Gründe für einen Wechsel - meist kommen mehrere zusammen – so gravierend sind, dass eine solche Maßnahme ergriffen wird und inwieweit ein neuer Anbieter die Erwartungshaltung des Investors zu erfüllen vermag. Was das Leistungsspektrum im Reportingbereich angeht, so werden wir sehr kurzfristig eine spannende Phase um das interaktive Web-Reporting herum erleben. Dieses sehr komfortable Tool (auch im Vergleich zum eReporting) ermöglicht weitergehende Funktionalitäten. Zunehmend mehr Master-KVGs nehmen sich dieses Themas an.

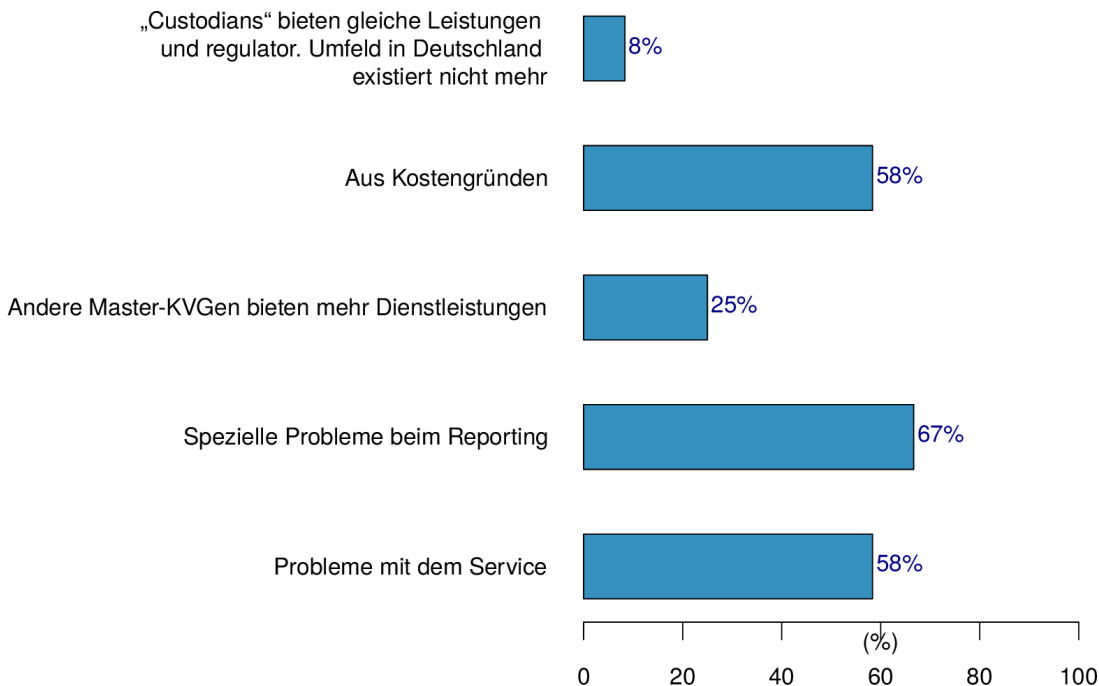
Wann würden Sie konkret über einen Wechsel der Master-KVG nachdenken?

Abbildung 31: Gründe für Investoren, Ihre Master-KVG zu wechseln

Status Quo und Strategie

Status Quo und Strategie der Master-KVGen

Positionierung des eigenen Hauses im Vorjahresvergleich

- Bestand noch vor einigen Jahren die Strategie vieler Master-KVGen darin, die Anleger mit einem umfassenden und gut handelbaren Reporting zu versorgen und über Skalierungseffekte den Break-even zu schaffen, so hat sich die Situation in den letzten Jahren grundlegend verändert. Die Innovationsfähigkeit der Anbieter scheint schier unerschöpflich. Dass dies und die damit nota bene verbundenen Investitionen aus freien Stücken vonstatten gingen, braucht niemand zu glauben. Hat eine Master-KVG über die letzten gut zehn Jahre einmal ernsthaft den Ball zum Betreiben eines Master-Businesses aufgenommen, so gab es danach im Grunde kein Zurück mehr. Dies betrifft den ureigensten Service des Reportings, angefangen vom Standard-Report über das Risk Reporting, das VAG-Reporting bis hin zu Style-Analysen; die Reportinganforderungen sind wie schon des öfteren erwähnt enorm angestiegen, was sich natürlich auch auf die „Form“ des Reportings ausgewirkt hat. E-Reporting und die jetzt erkennbaren webbasierten Reportings öffnen völlig neue Möglichkeiten nicht zuletzt für die Anleger. Diese Dienstleistungen sind demnach bedingt durch strengere Regularien dort angelangt, wo sie heute stehen. Auf einem ganz anderen Blatt stehen die Zusatz-Dienstleistungen, die wir hier und da bereits angesprochen haben. Wenn man so will, sprechen wir hier über Luxus-Service-Bausteine, die nach der reaktionären Definition des Master-Begriffs gar nicht dorthin gehörten. Aber aus der Dynamik des Aufbaus dieser Add-ons hat sich inzwischen ein Bild „der“ Master-KVG entwickelt, das eine Neudefinition dessen, was zu einer Master-KVG gehört, noch einmal überdenkenswert macht. Die letzten zwei Jahre und insbesondere die letzten zwölf Monate haben neue Türen aufgestoßen. Das gilt nicht nur für die grundsätzliche Innovation auf bestimmten Gebieten wie etwa der INKA und der Universal im Web-Reporting oder der Verwaltung von Immobilien-Direktinvestments á la Universal oder Helaba Invest; vielmehr erstaunt, in welcher Geschwindigkeit die Mitbewerber diese „neuen“ Themen adaptieren und insbesondere umsetzen. Der Aufholprozess neuer Entwicklungen hat noch vor Jahren einige Zeit gekostet. Dies kommt den Investoren naturgemäß sehr entgegen, die zunehmend über das „Outsourcing“ bestimmter Arbeitsfelder in verstärktem Maße nachdenken. Weitere Felder, die den zunehmenden Spezialisierungsgrad betreffen, sind zum Beispiel die Verwaltung und Bewertung von Senior Loans, ein Feld, auf dem sich die mittelgroße Master-KVG BayernInvest hervorgetan hat, oder auch die Übernahme des Meldewesens für Versicherer. Der Aufrüstungsprozess geht auch im Immobilienbereich weiter. Diese Assetklasse hat sich über die jüngste Vergangenheit in dem bestehenden Niedrigzinsumfeld als echte Alternative zu plain vanilla-Produkten herauskristallisiert. Jetzt wollen die Immobilien-Investments auch verwaltet werden. Da keine tägliche, börsliche Preisfeststellung stattfindet, müssen sich die Master-KVGen auf die Besonderheiten des Real Estate-Marktes einstellen; dies bedeutet prima facie, entsprechend spezialisierte Teams anzuheuern und die entsprechenden Schnittstellen zu schaffen. Auch das Thema Fiduciary Management und insbesondere Asset Liability-Fragen finden in Master-Fragebögen Eingang und gehören heute zum selbstverständlichen Vokabular, wenn es um das Thema Master-KVG geht. Der Begriff „Fiduciary“ macht das neue Rollenverständnis der Master-KVGen recht einsichtig, auch wenn sich der Terminus nicht so richtig im deutschen Markt etablieren mag. Es geht um das Full Service-Paket, das man dem institutionellen Anleger möglichst in allen Facetten nicht nur anbieten, sondern in dessen Haus auch konkret umsetzen will.
- Um das Thema „conflict of interests“ scheint sich der Markt bei all den Weiterentwicklungen derzeit keine Sorgen zu machen. Augenfällig ist das daran zu erkennen, dass Master-KVG-Anbieter auch immer offener mit dem Angebot des aktiven Portfoliomanagements werben. Früher noch als streng sensibel eingestuft, wird diese Pille heute vom Markt geschluckt. Hier verlässt man sich auf die strenge Regulatorik, die die Chinese Walls zwischen beiden Feldern einer Fonds-Gesellschaft hoch genug zieht. De facto können aber Angebote der KVGen sowohl im Administrationsbereich und im Asset Management zu Konflikten führen. Die entscheidende Frage ist vielmehr, ob es für den Kunden, also den Anleger, eine Rolle spielt oder die absolute Unabhängigkeit einer Master-KVG im Vordergrund steht.
- Die rasante Weiterentwicklung des Master-KVG-Marktes war in dieser Dynamik nicht abzusehen. Wenn wir in unserer Studie wie in den Jahren zuvor die Frage stellten, wie die Master-KVGen die Positionierung ihres Hauses aus heutiger Sicht sehen, so finden wir aktuell also eine andere Ausgangsposition vor. Laut unserer Umfrage beurteilen heute 55% (und damit auf Vorjahresniveau) der Master-KVGen ihre Position eher gestärkt im Vergleich zu den Mitbewerbern sowie im Vergleich zur Lage vor einem Jahr. Eine solche Selbsteinschätzung hängt auch immer von den Kapitalmarktbewegungen ab. Bei allen derzeitigen geopolitischen Problemen scheint das Thema Finanzkrise -je nach Sichtlage- ein wenig in den Hintergrund getreten zu sein. Zumindest dominiert die Finanzkrise die zur Zeit sehr volatilen Märkte nicht in dem Maße, wie wir dies z.B. 2008 erleben mussten.

Tatsächlich „geschwächt“ sieht sich aber andererseits auch keine der Master-KVGen im Vergleich zu 2013. Die anderen Anbieter (36%) sehen sich konstant auf Vorjahresniveau positioniert.

- Die Begründungen für eine „gestärkte Stellung“ trotz eines nochmal angestiegenen kompetitiven Marktumfeldes auch für Master-KVGen lassen sich stichwortartig wie folgt zusammenfassen:
 - Die Master-KVGen sehen sich in der Funktion eines Full Service Providers. Dazu gehört immanant der Anspruch, als Master-KVG auch die Rolle eines Beraters zu übernehmen. Die Beraterfunktion beginnt im Grunde bereits vor dem Aufsetzen des Master-Mandates. In dieser frühen Phase werden bereits alle beteiligten Abteilungen an einen Tisch gemeinsam mit dem Kunden geholt, angefangen von dem Relationship Manager, der Fondsbuchhaltung, den Service-Bereichen (z.B. Reporting) bis hin zum legal advise. Damit öffnen sich die Master-KVGen auch Dienstleistungssektoren gegenüber, die an und für sich von anderen „Beratern“ abgedeckt werden, vornehmlich den klassischen Consultants. Das geben im übrigen immerhin 33% der Master-KVGen auch offen zu. Beispiel: Auswahl des richtigen Asset Managers im Fondsmanagement. Prominent gilt das für aufsichtsrechtliche Themen, bei denen Investoren im Stich gelassen werden und aus diesem Grund einen externen Advisor suchen.
 - Die Master-KVG agiert so auch als Problemlöser, der den Kunden auch im Umgang mit anderen Marktteilnehmern zur Seite steht. Dazu gehören die Aufsichtsbehörden, die Depotbanken sowie die Asset Manager. Dieses neue Grundverständnis stärkt die Master-KVGen im hiesigen Asset Management-Markt. Andererseits erfordern die ständigen Anpassungen an neue Gesetze wie etwa AIFM oder EMIR hohe Investitionen insbesondere in die IT, aber auch Personal.
 - Anbieter mit einem internationalen Hintergrund über ihren Mutterkonzern sehen hierin einen strategischen Vorteil gegenüber den „lokalen“ Häusern. Gerade in krisenbetroffenen Marktsituationen kommen Punkte wie das zeitige Stellen von Kursen über alle Wertpapierarten – auch illiquider Papiere - hinweg zum Tragen, ein Gesichtspunkt, bei dem internationale Häuser durch ihre weltweite Präsenz „vor Ort“ punkten können.
 - Hinzu kommt die Langfristigkeit des Master-Geschäfts im Vergleich etwa zum klassischen Portfolio Management. Wie wir gesehen haben, besteht natürlich immer die Möglichkeit, dass auch eine Master-KVG ausgetauscht wird. In der Regel passiert dies jedoch nur, wenn markante Mängel im Service erkennbar auftreten oder sich die Parteien an den Kosten reiben.
 - Als Position der Stärke verweisen die Master-KVGen aber auch auf ihre personellen Ressourcen. Wir werden später noch sehen, dass diese Ressource einen wesentlichen Investitionsblock bei den Anbietern darstellt.
 - Die ersten Master-KVGen beanspruchen nun auch offiziell den zuvor benannten Service des „Immobilienmanagements“ als USP; diese Aussage machten mehrere Anbieter. Auf diesem Feld wird sich künftig sicher noch einiges tun.
 - Gerade bei den reinrassigen Master-KVGen wird verständlicherweise die Unabhängigkeit des eigenen Hauses als bedeutendes Differenzierungsmerkmal hervorgehoben.
 - Als Resümee lässt sich ziehen, dass sich die Master-KVGen in immer größeren und schnelleren Schritten weiter nach vorne bewegen. Ob unsere Vermutung aus dem Vorjahr vor diesem Hintergrund künftig Bestand haben wird, dass es am Ende wohl auf zwei Ausprägungen von Anbietern hinausläuft, nämlich die, die als Full Service Provider auftreten und zum anderen diejenigen, die sich auf die Administration und das Reporting konzentrieren, darf angezweifelt werden.
 - Durchgeführte Ratings der Master-KVGen untermauern den hohen Anspruch der Anbieter, sich transparent aufzustellen und sich im Markt zu zeigen.

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

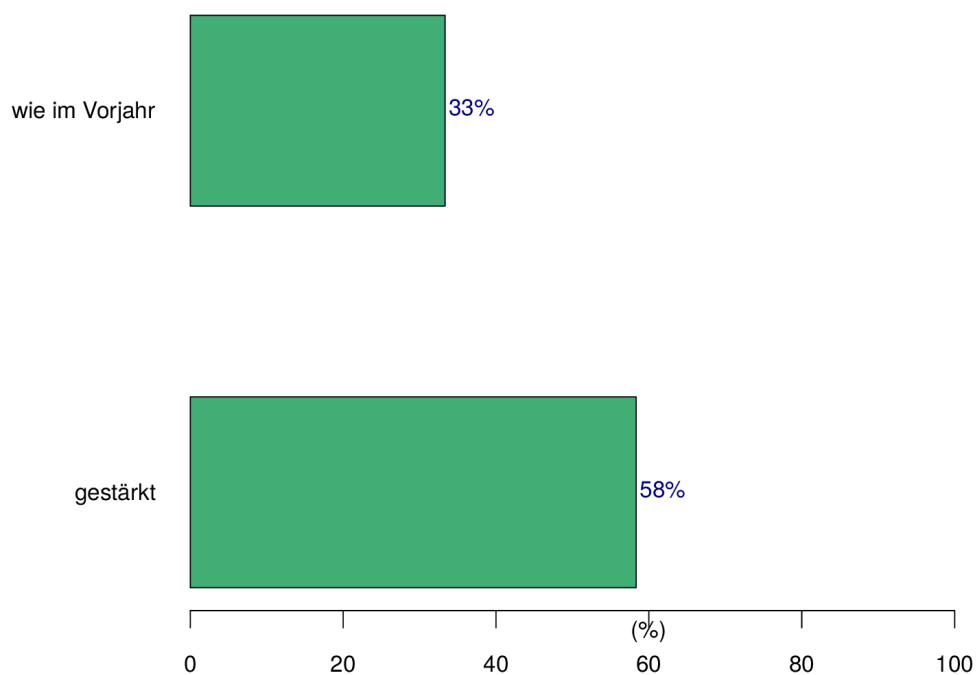


Abbildung 32: Die aktuelle Position und Stellung als Master-KVG im Markt im Vergleich zu der Situation vor einem Jahr (Sicht des Master-KVG Anbieters).

Aktuelle Position und Stellung im Markt der Master-KVG			
Jahr	gestärkt	geschwächt	wie im Vorjahr
2011	64%	0%	26%
2012	67%	0%	33%
2013	62%	0%	38%
2014	58%	0%	33%

Selbständige Master-KVG versus Integrations-Modell:

- Unter dem Kapitel Chinese Walls wird auch immer wieder die Frage gestellt, ob es nun sinnvoller ist, die Master-KVG als getrennte Einheit zu organisieren oder unter einem Dach mit der Einheit des Asset Managers. Über die letzten Jahre konnten wir eine Verschiebung der Prozentsätze „weg vom Integrationsmodell“ feststellen. Letztes Jahr hingegen favorisierten sieben von dreizehn Anbietern die „reine Master-KVG“. Im Jahr 2014 dreht sich das Bild komplett wieder um. Für die „Reine Master-KVG“ votierten lediglich drei Anbieter. Dagegen entschieden sich

sieben der zwölf Anbieter für das „Integrations-Modell“. Zwei Häuser äußerten sich nicht. Hier finden wir die Bestätigung für unsere bereits zuvor wieder gegebene Meinungen aus Master-KVG-Sicht, dass das Angebot von -auch aktivem- Asset Management letztlich Vorteile für den Master-Kunden haben kann, da die Master-KVG ein besseres Verständnis für die Interessenlage des Investors mitbringen könnte. Das Integrations-Modell, also das parallele Angebot von Master-Services und dem Portfoliomanagement, hat rein strategisch betrachtet den Vorteil, dem Kunden ein komplettes Angebot rund um das Asset Management anbieten zu können. Solange die Chinese Walls konsequent eingehalten werden und dies auch glaubhaft praktiziert wird, ist dagegen auch nichts einzuwenden. Dieses Ergebnis zeigt allerdings einen deutlichen Schwenk weg von dem puristischen Ansatz, wonach Asset Management und Administration einer strengen Trennung unterliegen sollten. Für die Master-KVGs macht das doppelte Angebot aus dem kalkulatorischen Blickwinkel sicher Sinn.

- Für das reine Master-Modell sprachen sich wie zu vermuten die Anbieter aus, die sich alleine diesem Geschäftsfeld widmen. Ursprünglicher Zweck der Einrichtung des Master-KVG-Geschäft war es ja nun auch, die Administration mit all ihren Facetten (Reporting, Schaffung von Transparenz) und das Asset Management klar voneinander abzuspalten. Die aus dem Integrations-Modell zugegebenermaßen erwachsende Informationshoheit der Master-KVGs über das Gesamtportfolio des Anlegers mit der Möglichkeit, auch Fonds-Produkte anzudocken, weckt Begehrlichkeiten. Aus diesem Grund konzentrieren sich die meisten Master-KVGs denn auch auf das rein passive Asset Management, soweit sie Portfoliomanagement anbieten.
- Interessant ist die Sichtweise der institutionellen Investoren zu dieser Problematik. Bis zum vorletzten Jahr nahmen die Anleger diese Frage nicht ganz so kritisch auf. Im Schnitt sahen drei von fünf Investoren im Jahr 2012 in dem Integrations-Modell keinen Interessenkonflikt, immerhin 60% taten das. Im Jahr davor, also 2011, war es jeder zweite Investor, der diese objektive Stellung einnahm. Dieser schmerzfreie Umgang mit dem Thema hat sich allerdings in der aktuellen Umfrage gewandelt und dies darf als Bestätigung des letztjährigen Ergebnisses gewertet werden. Nach sehr hohen 80% in 2013 gaben in 2014 auch beachtliche 58% der institutionellen Anleger an, dass sie als Anbieter einer reinen Master-KVG den Vorzug geben würden. Es sei an dieser Stelle auch der Hinweis erlaubt, dass eine „Schwarz-Weiß-Malerei“, „Integrations-Modell versus reine Master-KVG“ relativ schwer durchzuhalten ist. Zum einen fühlen sich die Anhänger passiver Anlagestrategien aus dem Lager des Integrations-Modells natürlich dank dieses neutralen Ansatzes dem Asset Management nicht so nahe wie etwa aktive Manager. Zum anderen tragen alle Teilnehmer dafür strengstens Sorge, dass es keine Durchlässigkeit der Grenzen zwischen der Administration und dem Asset Management gibt. Unsere aktuellen Ausschreibungen bestätigen jedenfalls den Trend zur sauberen Trennung beider Geschäftsbereiche.

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

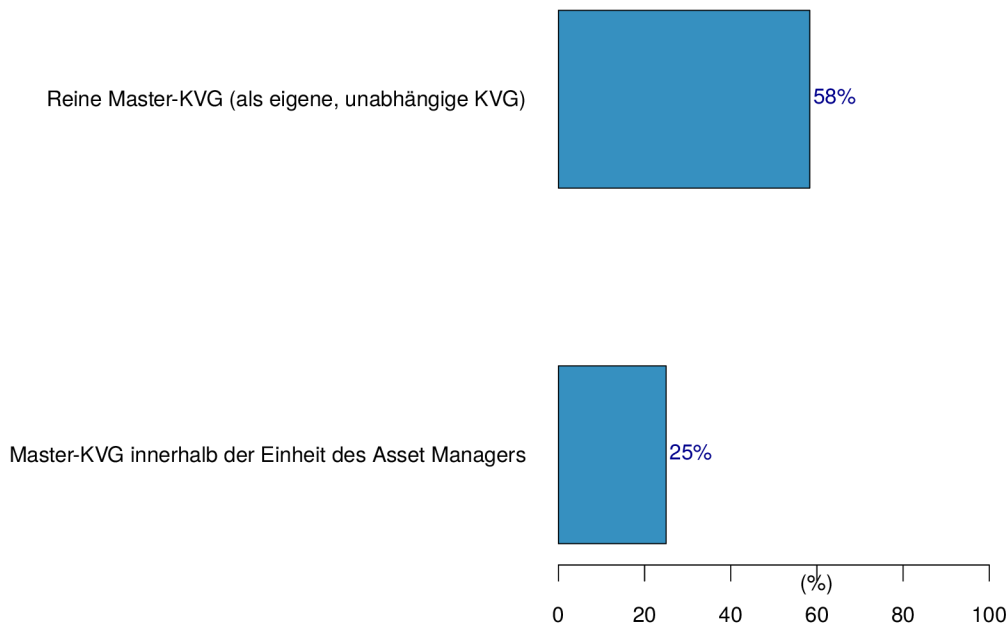


Abbildung 33: Modell-Präferenz der Anbieter der Master-KVG

Aufteilung nach Mandaten und verwalteten Assets unter den Master-KVGen

- So kommod wir die strategische Lage der Master-KVGen auch in den vorigen Kapiteln beschreiben konnten, so klar ist auch, dass die Anbieter eins zu eins von den Entwicklungen an den Kapitalmärkten abhängen. Derartige Umschichtungen auf der institutionellen Seite können sich in zweierlei Hinsicht bemerkbar machen. Zum einen werden schlicht die Favourites der Assetklassen ausgewechselt, also beispielsweise eine Reduzierung südeuropäischer Staatsanleihen und im Gegenzug das Aufstocken von traditionellen europäischen Govies oder auch in Corporates. Zum zweiten besteht immer wieder der Drang, gerade Anleihen wieder der Direktanlage zuzuführen, also raus aus den Master-Mandaten. Auf der anderen Seite haben wir einen Trend hin zur Kompletterwaltung des Gesamtportfolios (inklusive Eigenanlagen) beobachten können. Auch ist die Wechselbereitschaft in den Assetklassen traditionell bei institutionellen Investoren nicht so ausgeprägt wie bei privaten Anlegern. Die Mitte 2013 aufkommenden Taperinggerüchte hatten die Emerging Markets ordentlich auf den Prüfstand gestellt. Was de facto passierte, war allerdings eine Kapitalflucht auf der Retail-Seite, keineswegs bei den Institutionellen. Diese haben professionell und im Nachhinein glücklicherweise zu ihren Engagements in den EM gestanden. Zwar haben wir einen Teil der Finanzkrise hinter uns. Das heißt aber nicht, dass wir die Lage damit endgültig im Griff hätten. Der jüngste Stress Test der Banken hat einigermaßen beruhigend gewirkt; seine Aussagekraft wird allerdings gemeinhin in Frage gestellt. Dazu kommt die unbändige Geldflutungspolitik der EZB, die deren Rollenverständnis immer kritischer hinterfragen lässt und die ersten Unkenrufe heraufbeschwört. Welche Auswirkungen haben diese Begleitöne nun für das Master-KVG-Geschäft? Ein bißchen kommen uns die Master-KVGen wie der „Fels in der Brandung“ vor. Als ob sie die Krisen insbesondere seit 2007 im Voraus geahnt hätten, haben sie ständig an ihrem Profil und der Erweiterung ihrer Produktpalette gearbeitet. Stellvertretend genannt seien nochmal die Administration spezieller Assetklassen wie Senior Loans, aber auch vor Jahren noch kaum vorstellbare Services wie die Übernahme des Meldewesens oder Führung eines Kapitalanlagenebenenbuches. Das nennt man Flexibilität! Nicht wegzudiskutieren sind 1,1 Bio.€, die für institutionelle Investoren in Spezial-AIF gemanagt werden. Punkt! Und diese Gelder wollen erst einmal administriert werden. Auch wenn das zugegebenermaßen interessantere, weil margenträchtigeres, Geschäft z.B. in Form der Administration von „Globalen Aktien“ oder „Alternatives“ noch an Dynamik vermissen lässt, so bleibt das Master-Business doch bei Betrachtung der Gesamtumstände recht stabil. Wie sich die aktuelle Entwicklung in verwalteten Mandaten und administrierten Assets widerspiegelt, zeigen die beiden folgenden Tabellen.

- Wie in den beiden Vorjahren konnten die Master-KVGen zum überwiegenden Teil nach der Anzahl der verwalteten Mandate hinzugewinnen. Waren es im Jahr 2012 noch 33% der Master-KVGen, die „bis zu 50 Mandate“ verwalteten, und 2013 42% (entspricht fünf Master-KVGen), so verschiebt sich in 2014 die Kurve hin zu einer höheren Anzahl an verwalteten Mandaten. Bei den mittelgroßen Master-KVGen (50 bis 100 Mandate) lag die Zahl der Master-KVGen nach 33% in 2012 und 25% in 2013 jetzt bei 27%; dafür verwalten heute 46% der Master-KVGen (entspricht 5 Häusern) bereits 100 Mandate und mehr. In der Spitze liegen wir heute bei mehreren hundert seitens Master-Anbietern verwalteten Mandaten! Eine Master-KVG machte keine Angaben.
- Schauen wir auf die Assets under Administration, so liegt kein Anbieter mehr unterhalb 10 Mrd.€ AuAdmin (Vorjahr noch 22%). Diese Anbieter aus dem Vorjahr haben sich samt und sonders in die Kategorie „10 bis 20 Mrd.€“ vorgearbeitet. Im Bereich zwischen 20 Mrd. € und 50 Mrd.€ und darüber ist eine „Stabilisierung“ festzustellen. Jeweils ein Drittel der Anbieter liegen ähnlich wie im Jahr zuvor bei 20 bis 50 Mrd.€ sowie in der Gruppe oberhalb 50 Mrd.€. Inzwischen haben drei Häuser die Marke von 100 Mrd.€ überschritten oder liegen knapp davor.

Anzahl der Mandate	Anbieter
Bis 50 Mandate	27% (Vorjahr: 42%)
50 bis 100 Mandate	25% (Vorjahr: 25%)
Über 100 Mandate	33% (Vorjahr: 33%)

Aufteilung nach Assets under Administration	Anbieter
10 bis 20 Mrd. Euro	33%
20 bis 50 Mrd. Euro	33%
über 50 Mrd. Euro	33%

Das Master-KVG-Geschäft als Brückenkopf:

- Wie wir bereits feststellen durften, ist die Kardinalfrage weder bei Master-KVGen, noch bei institutionellen Anlegern dahingehend final entschieden, ob man die Trennung des reinen Asset Managements vom Master-KVG-Geschäft bevorzugt (Modell „Reine Master-KVG“) oder dem „Integrations“-Modell (Master-KVG innerhalb der AM-Einheit) den Vorzug gibt. Immerhin votierten die Anleger mehrheitlich für die puristische Trennung beider Geschäftsfelder. Natürlich müssen die Regeln von Chinese Walls in jedem Fall strengstens dabei eingehalten werden. Einige Master-KVGen haben ihr Geschäftsmodell über das Master-KVG-Business hinaus auch auf das klassische Asset Management erweitert. Man wird die Master-KVG-Services auch als Zusatzbaustein zum klassischen Portfoliomanagement betrachten können. Wir fragten die Manager vor diesem Hintergrund, wie viele ihrer derzeitigen Kunden (in Prozent) im Asset Management sich auch für das Master-KVG-Geschäft als Potential gewinnen ließen. In diesem Jahr belief sich die Quote wieder auf glatte 20% (Vorjahr 19,5%) der teilnehmenden Master-Anbieter, was im Schnitt über die letzten Jahre betrachtet etwa einem Fünftel der Anleger entspricht, d.h. etwa jeder fünfte Investor, der mit einem Asset Manager zusammenarbeitet, wäre auch ein potentieller Kandidat der innerhalb der AM-Gesellschaft angebotenen Master-KVG-Dienstleistungen. Die Spanne der Angaben von Seiten der Master-KVGen lag zwischen 5% Kundenpotential und (in der Spitze) auch bis zu 80% (Vorjahr: 80%).

- Beim Thema Kundenbindung zeigen die Master-KVGen wie gewohnt Selbstbewusstsein. Wie im Vorjahr gehen alle Master-KVG-Anbieter davon aus, dass die Kundenbindung an das eigene Haus durch das Vorhalten einer Master-KVG deutlich verstärkt wird. Wir fragten wie in den Vorjahren nach den Gründen für diese Einschätzung. Ein Anbieter hat es schön auf den Punkt gebracht: „Die Master-KVG erfüllt vergleichbar mit einem Girokonto eine Art Ankerfunktion in der Kundenbeziehung“. Dahin zielen auch andere Anbieter, die den zentralen Ansprechpartner auf Seiten der Master-KVG als „single point of contact“ betrachten. Es wird an verschiedenen Stellen auch von einer „Treuhandfunktion“ der Master-Anbieter gesprochen, ein Begriff, den man eher aus der Welt der Custodians gewohnt ist. Zusätzlich zu dieser zentralen Rolle als Dreh- und Angelpunkt wird von allen Anbietern das umfangreiche Produkt- und Service-Angebot der Anbieter betont. Die laufend zunehmenden regulatorischen Herausforderungen haben die Anbieter dazu motiviert, ihre Dienstleistungspalette weiter- und fortzuentwickeln und diese konsequent mit der laufenden Beratung im Sinne eines Gesamtbetreuungsansatzes der Kunden zu versehen. Die einzigartige Stellung der Master-KVGen kristallisiert sich in der Rolle als „Lösungsanbieter“. Das Selbstverständnis einer „Full-Service-KVG“, seinerzeit von der Helaba Invest ins Leben gerufen, nehmen jetzt mehr als die Hälfte der Anbieter in Anspruch. Es kann nicht wegdiskutiert werden: die Zeichen der Zeit stehen jetzt mehr als je zuvor auf einer Rund-um-Betreuung des Kunden; die Master-KVG verfügt über die Gesamtübersicht der Portfolien des Investors und hat alle sich daraus ergebenden Verpflichtungen, vertraglicher oder gesetzlicher Natur, professionell abzuwickeln. Diese Betrachtungsweise wird durch unsere Erfahrungen bei neu vergebenen Master-Mandaten gedeckt. Das bedeutet, dass die institutionellen Kunden dieses „neue“ Selbstverständnis der Master-KVGen auch überwiegend angenommen haben.
- Die nachfolgende Tabelle aus den beiden Vorjahren in Verbindung mit dem Balkendiagramm unterscheidet nach möglichem „Neugeschäft bei Potentialkunden“ über das Vehikel Master-KVG in dem „Bereich Asset Management“ bzw. in das eigentliche Core-Business der „Master-KVG“. Hier zeigen sich die Master-KVG-Anbieter ungebrochen optimistisch.
- Nach nur 75% der Master-KVGen im Vorvorjahr und 91% im letzten Jahr glauben jetzt wieder annähernd alle Anbieter (91%), dass sie als Provider von Master-Businesses auch Neukundengeschäft im Master-KVG-Bereich gewinnen werden.
- Erfahrung aus der Vergangenheit: Der überwiegende Teil der Master-KVG-Teilnehmer unserer Erhebung machte deutlich, dass er im Laufe der letzten zwölf Monate aufgrund einer bereits vorhandenen Master-KVG-Beziehung de facto Erfolge im Bereich Fondsaufgabe erzielen konnte. Elf Gesellschaften von zwölf (92%) bezogen ihre Antwort rein auf die Neugewinnung von Spezial-AIF (und nicht Publikumsfonds).

Hilft das Angebot einer Master-KVG beim Zugang zu Neukunden?

Jahr	Ja
2011	55.00%
2012	75.00%
2013	91.00%
2014	91.00%

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

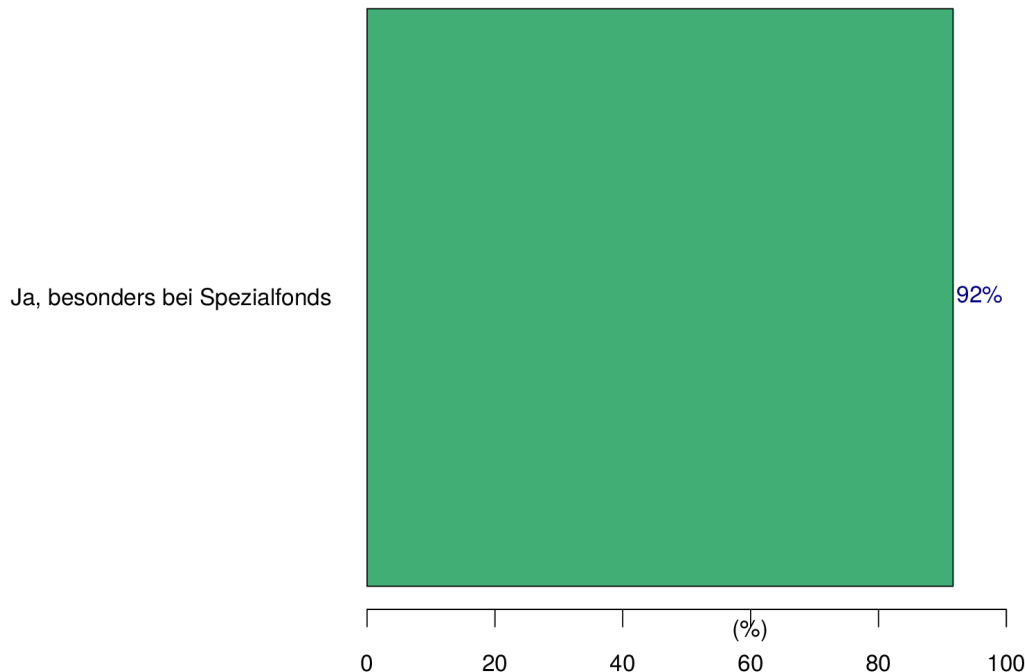


Abbildung 34: Bereiche, in denen das Angebot einer Master-KVG hilft, potentielle Neukunden zu gewinnen (Sicht des Master-KVG Anbieters, 2014)

Interessante Kundengruppen:

- Wie in 2013 fragten wir bei den Master-Anbietern nach, welche Investoren (-gruppen) aus ihrer Sicht von Interesse sind. Die Frage ist natürlich auch: Können Master-KVGen, zumal in einem schon stark verteilten Markt, wirklich wählerisch sein? Wir gaben zur Auswahl verschiedene Investorengruppen als noch Master-KVG-fähige Kunden vor. Wir boten wieder verschiedene Alternativen an; dabei haben wir zur Identifizierung des für die jeweilige Master-KVG passenden echten Kundenpotentials nach der Größe der AuM, nach der Branchenzugehörigkeit und nach der Anzahl der Spezialfonds differenziert.
- 33% der Master-KVGen möchten den Kreis potentieller Investoren auf ein Volumen an AuM nicht unterhalb 300 Mio.€ begrenzt sehen, 25% bei über 500 Mio.€. 67% und damit zwei von drei Anbietern, haben den „institutionellen“ Markt in toto bei ihren Vertriebsaktivitäten vor Augen. Nur wenige Master-KVGen beschränken den Radius potentieller Master-Kunden durch spezielle Restriktionen. Das hat sich gegenüber früher geändert, als teilweise noch recht künstlich erscheinende Differenzierungen vorgenommen wurden.
- Eine Nicht-Beschränkung macht auch Sinn vor dem Hintergrund, dass der Verteilungsspielraum von Jahr zu Jahr abnimmt. Auch für größere Häuser können Mandatsgewinne von kleineren institutionellen Anlegern von Interesse sein, da sich meist Anknüpfungspunkte über das reine Master-Reporting hinaus ergeben, die die Auskömmlichkeit des Mandats nach einiger Zeit doch gewährleisten. Die Lage stellt sich insoweit gegenüber den Vorjahren sehr wohl differenziert dar. Wohl wissend, dass sich auch zu Anfang kleinvolumige Projekte schnell weiterentwickeln können und auch der Umstand, dass sich etwa in dem jetzt noch zu verteilenden Markt im Bereich des SGB IV schnell „herumspricht“, welcher Anbieter zuverlässig ist, möchte man heutzutage nicht hinten anstehen. Die Flexibilität hat insoweit bei den Master-KVGen zugenommen.
- Bei den einzelnen Kundengruppen ist zu berücksichtigen, dass der deutsche institutionelle Markt sehr breit aufgestellt ist und viele Überschneidungen auch innerhalb der Kundengruppen stattfinden. Klassischerweise differenzieren wir fünf Gruppen, angefangen bei den Versicherern (VAG), Banken, Corporates, Versorgungseinrichtungen und Sonstige (wie Stiftungen, Verbände, Berufsgenossenschaften etc.). Die meisten

Versorgungswerke etwa orientieren sich genauso wie Versicherer am Versicherungsaufsichtsgesetz. Corporates legen einen Teil ihrer Assets unter dem Aspekt der Absicherung von Firmenpensionen an und richten ihre Anlagen nach ALM-Studien aus. Die Erstellung von ALM-Studien hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Diese werden zwar nicht -wie wünschenswert- auf jährlicher Basis erstellt, aber immerhin doch in einem zwei- bis drei-Jahres-Rhythmus. Jede Master-KVG verfolgt hier ein differenziertes Konzept und setzt seine eigenen Schwerpunkte.

Welche Kundengruppen sind Ihres Erachtens von besonderem Interesse?

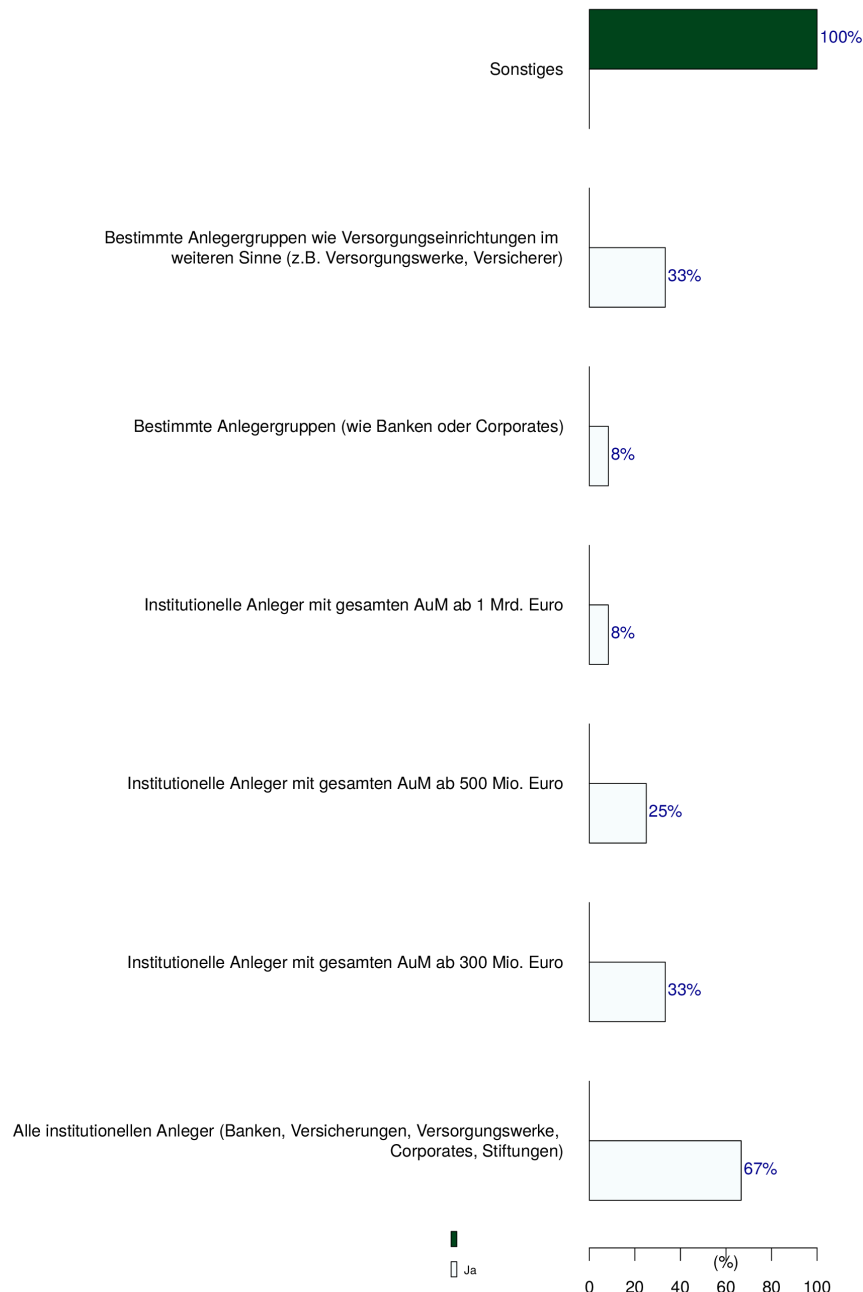


Abbildung 35: Marktsegmentierung nach Zielkundengruppen

Stärken des eigenen Hauses:

- Die Anbieter selbst über deren Stärke-/Schwäche-Profil zu befragen, ist ein wenig wie „Eulen nach Athen zu

tragen“. Man vermutet eher ein ausgeprägtes Stärke-Profil. Wir befragten die Anbieter im Sinne einer SWOT-Analyse nach ihren empfundenen Stärken und Schwächen. Die zuvor beschriebene Ausdifferenzierung und Weiterentwicklung der Services und die generell im Master-Markt feststellbare Dynamik führte in diesem Jahr dazu, dass auch einige identifizierte Schwächen benannt wurden.

- Als „Schwächen“ wurde von einigen Anbietern folgende Punkte identifiziert:
 - die Verwaltung und das Reporting von Alternative Investments
 - der weitere Ausbau des E-Reportings
 - der Ausbau des Meldewesens
 - das Führen von Haupt- und Nebenbuch
 - Ausbau der Schnittstellen zu Partnern sowie
 - generell die Entwicklung hin zum Full Service-Anbieter.
- Wir fragten nach den selbst eingeschätzten besonders leistungsstarken Dienstleistungen, durch die sich das Haus von dem Mitbewerbern zu unterscheiden glaubt. Hier haben wir einen Katalog an anzukreuzenden Möglichkeiten vorgegeben.

Fast alle Anbieter sehen ihre besondere Stärke in folgenden Kriterien und Services:

- Erfahrung der Mitarbeiter
- Intensität in der Kundenbetreuung
- im Kontroll- und Risiko Management.

Dicht dahinter folgten

- die individuelle Beratung der Kunden
- die technisch hohen Standards (STP)
- sowie auch die Verwaltung von Direktbeständen.

Ein Großteil der Anbieter (mindestens zwei von drei Adressen) verwiesen auf

- ihre Expertise im Overlay Management sowie im VAG-Reporting
- dazu im web-basierten Reporting und auch
- auf ihr Angebot im Sinne eines Full Service-Providers.

Ungefähr jedes zweite Haus hob seine Unabhängigkeit, die Anzahl von Referenzkunden und auch den internationalen Background seines Hauses hervor.

Consultants und Master-KVGen, Schnittmenge oder nicht?

- Der Asset Management-Markt bietet ein breites Betätigungsfeld. Gerade für Master-KVG-Anbieter bieten sich Opportunitäten, die den klassischen Portfolio Managern nicht zur Verfügung stehen. Seit etwa drei Jahren nimmt auch das Feld des Consultings bei Master-KVGen konkretere Züge an. Gehört dieser Geschäftszweig eigentlich zu den ureigensten Gebieten des Beraters oder übernehmen die Master-KVGen in ihrer Rolle als Protagonisten ein neu entwickeltes Feld?
- In der aktuellen Studie sehen 33% und damit jede dritte Master-KVG (nach gut der Hälfte oder 54% in 2013 und nur zwei Teilnehmern in 2012) eine solche Überschneidung mit dem Consultantgeschäft als gegeben an. Solche Fragen kann man immer nur vor dem aktuellen Hintergrund betrachten. Auffällig ist natürlich, dass im Gegensatz zu 2013 jetzt die Zahl der Anbieter, die diese Schnittmenge wahrnimmt, zurückgegangen ist. Dennoch, wir haben in den vorigen Ausführungen an einigen Stellen herausgestellt, dass sich nicht das Verständnis der Anbieter, sondern auch das tatsächliche Umfeld und damit dann die Services der Master-KVGen, über die Jahre den Gegebenheiten (z.B. Regulatorik) angepasst haben. Eine echte Trennschärfe zwischen verschiedenen Betätigungsfeldern und Dienstleistungen ist danach immer schwieriger zu ziehen. So bieten Master-KVGen vereinzelt für ihre Kunden u.a. Asset Management-Leistungen an; und dies schon seit vielen Jahren und in verschiedenen Ausprägungen (aktive/passive Ansätze). Die Erfahrung im Management von Portfolien ist also bei der überwiegenden Zahl der Anbieter gegeben. Da schließt sich die Frage an, warum Master-KVGen nicht auch den nächsten Schritt, nämlich die Auswahl des Managers, begleiten können sollen. Andererseits müssen sich die Master-KVGen dann auch wieder die Frage gefallen lassen, inwieweit sie -wenn sie schon auch Asset Management anbieten- tatsächlich ein objektives Search-Verfahren durchzuführen vermögen. Letztlich reduziert sich die Antwort auf zwei Komplexe. Zum einen ist immer entscheidend, wie, d.h. in welcher Form und Ausprägung, die Anbieter das Auswahlverfahren durchführen und ob sie die Objektivität auch faktisch einhalten.

Alle in allem scheint die Schmerzgrenze bei den jetzt ermittelten nur noch 33% zumindest auf Seiten der Anbieter hier deutlich geringer zu sein als etwa bei den Investoren. Der andere Fragenkomplex besteht insoweit auch in der Befindlichkeit der Anleger selbst. Unser Analysen haben gezeigt, dass Investoren absolut bereit sind, das erweiterte Angebot ihrer Master-KVGen mitzugehen; aber offenbar gibt es Grenzen, die unter anderem auch bei der Frage hochkommen, ob man -als Investor- es lieber mit einer reinen Master-KVG zu tun hat oder mit einem Anbieter, der eben auch Portfolio Management im Gepäck mitführt. Eines ist sicher: wir haben es bei dem Beratungsgeschäft der Master-KVGen mit einem Feld zu tun, das wir in Zukunft mit einer gewissen Spannung werden verfolgen dürfen. Entscheidend wird sein, dass die Master-KVGen die einzelnen Betätigungsfelder sauber voneinander trennen. Dass der Markt und die Anleger immer wieder neue Herausforderungen suchen, zeigt sich an der zwar langsamen, aber sich kontinuierlich entwickelnden Zunahme von Fiduciary Management-Mandaten. Anbieter sind hier beispielsweise Deutsche Asset & Wealth Management und die AGI. Beim Fiduciary Management bildet der Search-Prozess des „richtigen“ Managers für eine Assetklasse einen integralen Bestandteil des holistischen Beratungsansatzes. Hier ist die Trennlinie, was noch akzeptabel ist und was über die Grenzen hinausgeht, schwer zu ziehen. Dies ist auch eine Frage des Selbstverständnisses auf Seiten der Master-KVG, aber letztendlich auch des Master-KVG-Kunden. Solange die Investoren mit der Inanspruchnahme der beratenden Services kein Problem haben, solange mag das akzeptabel sein. Die Frage der Akzeptanz lässt sich nicht abschließend beantworten, allenfalls können Tendenzen herausgelesen werden. Es fällt immerhin auf, dass in diesem Bereich von der Mehrheit der Master-KVGen in diesem wie im letzten Jahr bewusst Zurückhaltung geübt wird.

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

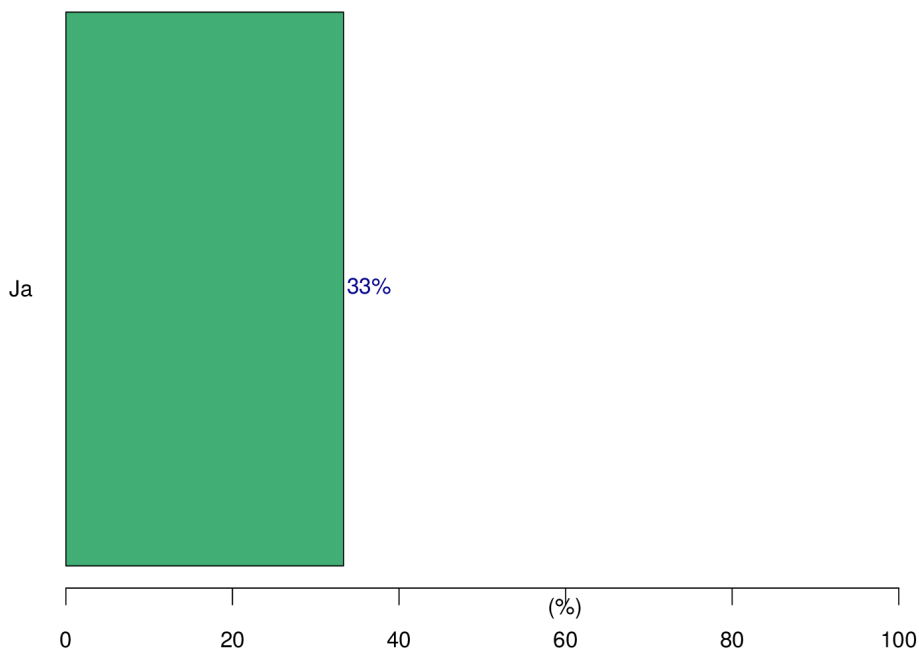


Abbildung 36: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?

Strategie – gesteckte Ziele

- Die aktuelle Markterhebung im Bereich Master-KVG zeigt sehr schön auf, wie dynamisch die Anbieter in der Weiterentwicklung ihrer Services fortgeschritten sind. Dennoch zwingt der Wettbewerb die Master-KVGen dazu, sich laufend neuen Herausforderungen zu stellen und diese schnellstmöglich umzusetzen. Die Anpassung der strategischen Ausrichtung ist ein immer weiter fortschreitender Prozess. Der Handlungsbedarf kann sich aus der

Eigeninitiative des eigenen Hause heraus ergeben oder durch Fortschritte bei den Mitbewerbern initiiert sein. Das nachfolgende Balkendiagramm zeigt die Priorisierung der Master-KVGen auf, auf welchen Feldern sie ihre Prioritäten setzen.

- Zu dem vorher Gesagten passt die höchste Priorisierung der Master-KVGen im Ausbau der Dienstleistungspalette für die Kunden mit 92%, d.h. nur eine Master-KVG setzt hier keine Priorität. Im Vorjahr setzten knapp 70% der Anbieter diesen Punkt auf Nummer 1.
- Der Ausbau der Assets under Administration genießt natürlich höchste Beachtung (83% nach 62% im Vorjahr). Unterstellt und wie von bereits festgehalten, dass der Master-Markt im Grunde unerschöpflich ist, muss der Ausbau der administrierten Assets ganz vorne auf der Prioritätenliste stehen. Eine Reihe von institutionellen Kunden schauen auch auf die Assets under Administration, da dies ein erstes Indiz für den Erfolg eines Anbieters ist. Schließlich spiegelt diese Zahl indirekt das Vertrauen des Anlegerschaft in eine Institution. Die unbändige Dimension des Marktes wird bei Integration der Direktanlagen, aber auch der immer stärker nachgefragten Zusatz-Services sehr deutlich. Für kleinere Anbieter spielt das Mengengerüst eher vor dem Hintergrund eine Rolle, ab welchem Zeitpunkt die kritische Größenordnung erreicht ist, ab der man von echten Skalierungseffekten sprechen kann.
- Aktuell 75% nach 84% im Vorjahr erblicken im Ausbau des Reportings den nächst wichtigen Baustein in der Priorisierung ihrer Ziele. Man kann die Spezialisierung der Dienstleistungspalette noch so weit vorantreiben, das Reporting ist immer noch das Kriterium, das auch aus der Entstehungsgeschichte der Master-KVGen heraus immer noch die Basis aller Services bietet und auch den grundlegenden Maßstab aller Dinge bildet. Trotz dieser Stellung als Grundbaustein der Master-KVG-Dienstleistungen geht es in immer detaillierten Verästelungen um das Zünden der nächsten Stufe. Nachdem das klassische Reporting in Papierform durch das E-Reporting abgelöst wurde, werden zur Zeit die Entwicklungen beim Web-Reporting vorangetrieben. Der Zugriff der Anleger über ein internet-gestütztes Reporting eröffnet noch einmal weitere Perspektiven nicht zuletzt in der Form, immer real time auf alle Funktionalitäten zugreifen und entsprechend modulare Bausteine nutzen zu können.
- Nicht ganz auf Vorjahreshöhe mit jetzt 33% der Anbieter (gegenüber 46% in 2013) wird die Verstärkung des Brandings priorisiert. In dem sehr überschaubaren Markt der Master-KVGen ist der Aufbau „eines Namens“ in der Branche mit entsprechenden Referenzkunden immer bedeutsamer geworden, um überhaupt eine Chance zu erhalten, bei neuen Mandatsvergaben zu einem „Beauty Contest“ eingeladen zu werden. Daran hat sich nichts geändert.

Strategie- Investitionen

- Der enorme Wettbewerb zwischen den Master-KVGen zwingt diese dazu, weitere Investitionsmaßnahmen durchzuführen. Aber wohin fließen die Gelder? Alle Master-KVGen planen künftig weitere Investitionen.
- Wir wollten von den Master-KVGen wissen, wie viel Prozent ihrer Ausgaben und Investitionen in verschiedene, von uns vorgegebene, Felder fließen sollen.
- Der Schwerpunkt der Investitionen liegt danach wie im Vorjahr beim Reporting mit über 25% (Vorjahr: 35%) der Gelder.
- Dem Vertrieb (10% bis 15% der Ausgaben) gilt ein weiteres Augenmerk, aber auch
- dem Bereich der Kundenbetreuung mit einer Investitionsquote von bis zu 15% (Vorjahr 10%).
- Die Gründe (Ausbau Web-Reporting) wurden bereits aufgeführt. Weitere Investitionsfelder liegen in den Bereichen IT/Koordination mit bis zu 10% (Vorjahr: 15%) und IT mit ebenfalls bis zu 10% der Ausgaben.
- In die Fondsbuchhaltung werden zum Teil bis zu 25% der Mittel gesteckt.
- Dem Risikocontrolling wird ebenso mit Investitionen bis zu 25% große Aufmerksamkeit geschenkt.
- Der Bereich Recht/Compliance/Steuern wird mit bis zu 10% der Gelder bedacht.

Welche Ziele haben Sie für Ihr Haus definiert, um die Dienstleistungen im Bereich Master-KVG nachhaltig weiterzuentwickeln?

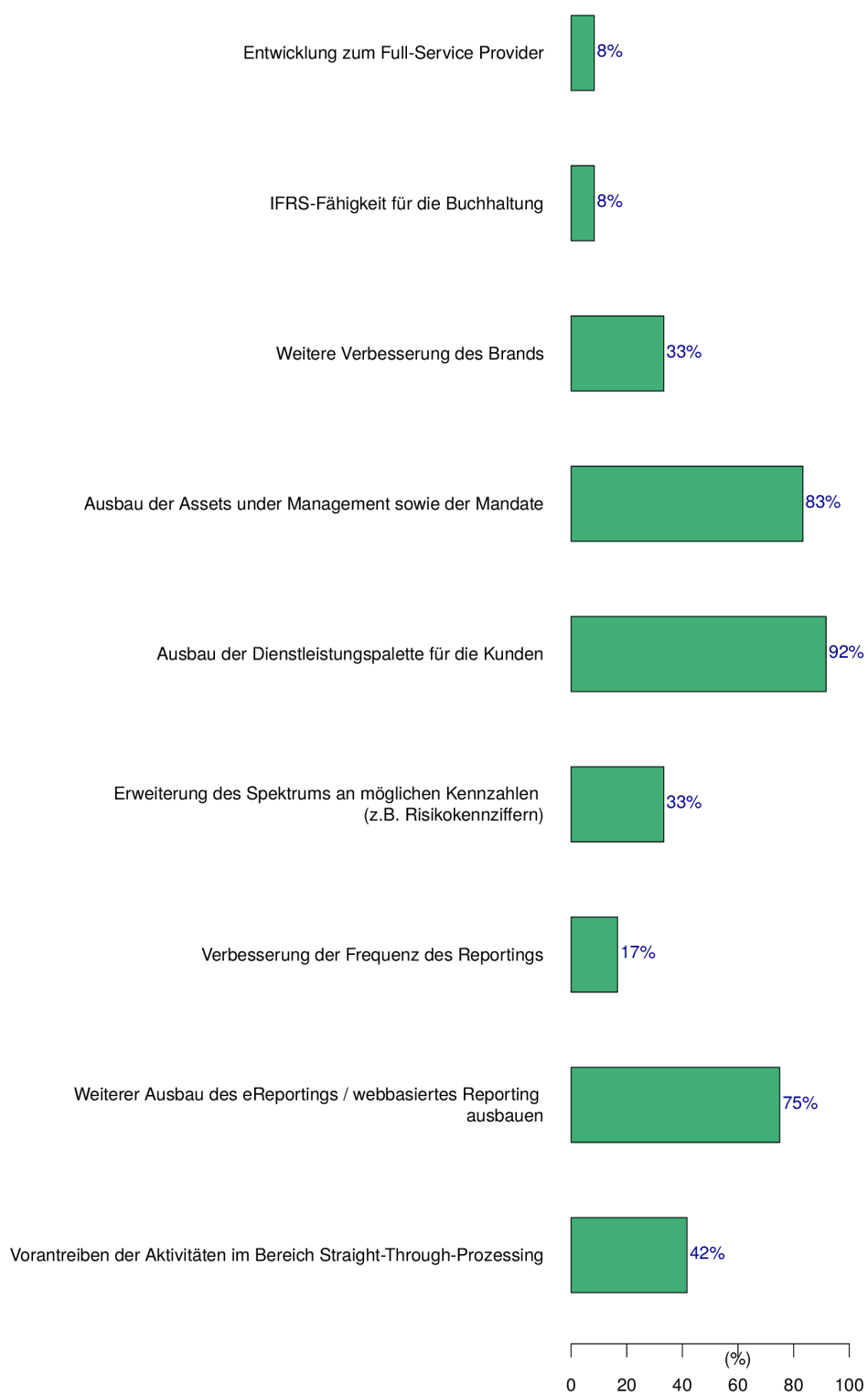


Abbildung 37: Ziele der Master-KVGen

Exkurs: Mitarbeiter bei Master-KVGen

Wir befragten die Master-KVGen nach ihrem aktuellen Mitarbeiterbestand und den Planungen. Die Teilnehmer gaben an, dass sie im Schnitt über 192 Personen (Vorjahr:155) in ihren Master-Einheiten verfügen. Wir wissen, dass je nach Modell und interner Organisation in diesen Angaben Unebenheiten stecken können. Aber eines wird deutlich. Die Einstellungskurve der Anbieter zeigt eindeutig nach oben. Die Spannweite der Angaben der verschiedenen Teilnehmer reicht von Mitte 20 Mitarbeitern bis zu über 500 Mitarbeitern. Elf (Vorjahr: zehn) der Master-KVGen gaben an, im Laufe der letzten zwölf Monate neue Mitarbeiter eingestellt zu haben. Im Durchschnitt wurden angabegemäß 17 (Vorjahr:21) neue Mitarbeiter an Bord geholt, in der Spitze bis zu 50 (2013:25 Arbeitnehmer). Insbesondere die großen und bekannten Anbieter am Markt haben verstärkt in Personal investiert. 75% der Master-KVGen möchten auch weiterhin in neue Fachkräfte investieren. Über die Hälfte der Master-KVGen planen angabegemäß Einstellungen in den nächsten 2-4 Jahren, also mittelfristig. Zwei Anbieter werden sich kurzfristig an den Arbeitsmarkt wenden. Die künftigen Zuwächse werden sich bei im Schnitt 11 neuen Arbeitnehmern bewegen (Vorjahr:15). Als höchster Wert wurden 13 Neueinstellungen genannt (Vorjahr: 35).

Wie verteilen sich Ihre Investitionsaufwendungen prozentual?

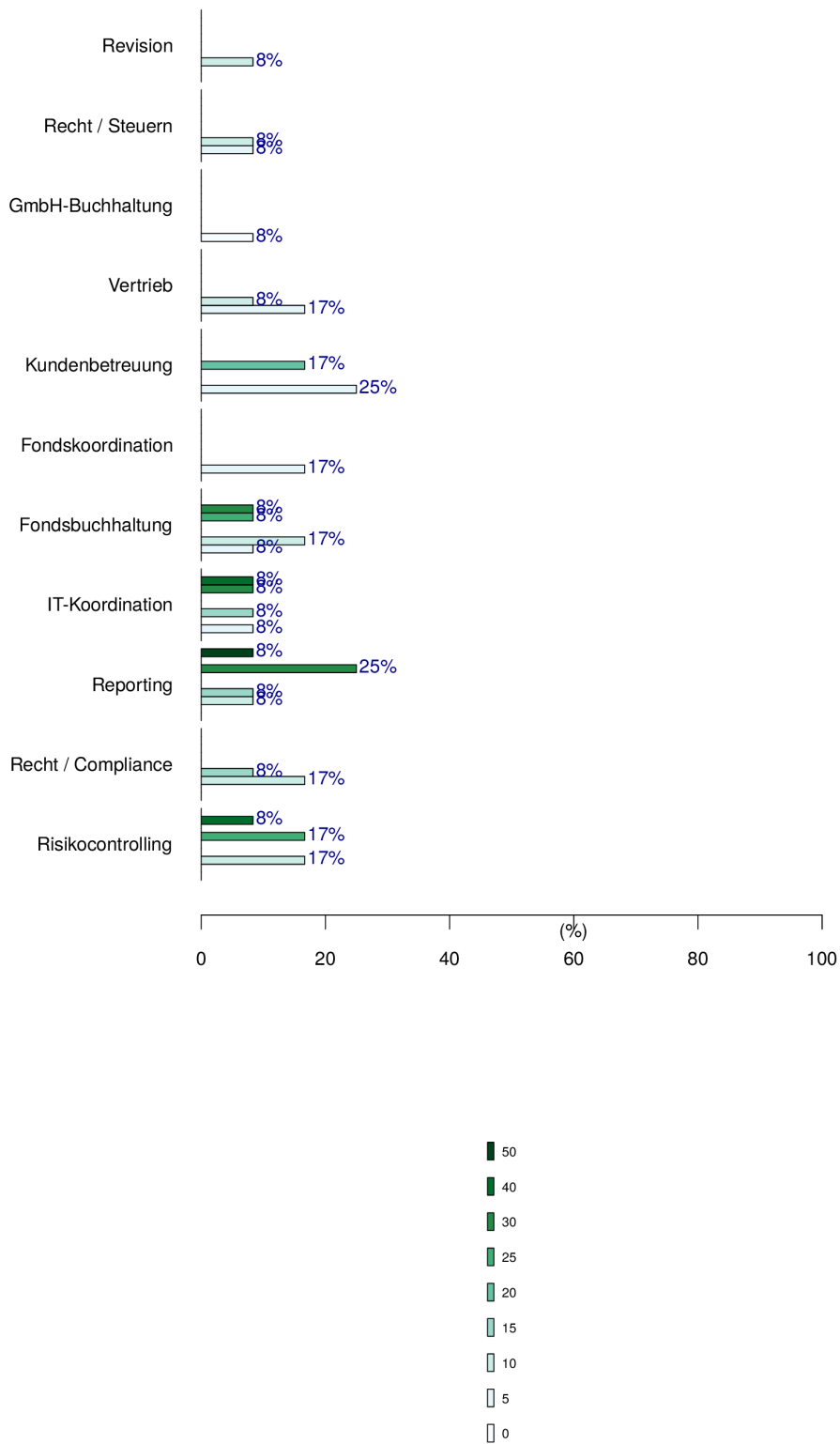


Abbildung 38: Planung/Aufteilung künftiger Investitionen aus Sicht des Master-KVG Anbieters

Schlusswort:

Nach über 100 Seiten Master-KVG-Studie ist es nicht einfach, auf einer Seite den Schlussakkord zu finden. Jedes Jahr auf das Neue stellen wir fest, dass man sowohl die Master-KVG-Anbieter wie den Master-KVG-Markt auch nie isoliert betrachten kann, sondern immer nur vor dem Hintergrund der globalen Kapitalmarktentwicklungen. Dabei müssen wir uns immer erinnern, dass es das juristische Konstrukt der Master-KVG in dieser Form -fast- ausschließlich in Deutschland gibt. Aber durch die internationale Einbettung des deutschen Marktes und die extrem hohe Frequenz ausländischer Asset Manager im hiesigen Markt müssen wir auch bei der Analyse des Master-Marktes die globale Brille aufsetzen. Und eines hat das letzte Jahr gezeigt: die Spezialisierung der Produkte und die Herausforderungen für die institutionellen Anleger haben nochmal zugelegt!

Können nun Master-KVGen aktiv in die Märkte eingreifen oder Veränderungen hervorrufen? Die Antwort lautet eindeutig „nein“. Nüchtern betrachtet sind die Master-Anbieter Getriebene ihrer Kunden und noch viel mehr der Regulatorik. Akzeptiert man diesen Ausgangspunkt, so darf man den Anbietern allerdings attestieren, dass sie auf dieser Grundlage eine enorme Innovationskraft entwickelt haben. Dies geschieht nicht aus reinem Altruismus. Einerseits versucht jeder Anbieter bei gut einem Dutzend Mitbewerbern mit protagonistischen Ideen das eigene Haus nach vorne zu bringen. Auf der anderen Seite schottet sich dieser überschaubare Anbietermarkt damit aber automatisch gegenüber neu entstehenden Providern ab. So gilt heute mehr denn je: die Gründung einer neu am Markt zu etablierenden Master-KVG ist zum Scheitern verurteilt. Dies gereicht den bestehenden Anbietern eindeutig als Vorteil. Denn unzweifelhaft vermehrt sich das Gesamtvolumen an Assets auf institutioneller Seite. Die Konsequenz ist und das hat unsere Studie auch gezeigt, dass die kleineren und mittelgroßen Anbieter die Assets unter Administration sowie die Anzahl der Segmente steigern konnten und so der gesamte Markt etwas enger zusammengerückt ist. Die angesprochene zunehmende Komplexität des Marktes und der regulatorische Druck auf die institutionellen Entscheidungsträger führt zu einer stärkeren Bindung zwischen dem Anleger und seiner Master-KVG. Dies zeigt sich unter anderem an der zunehmenden Bereitschaft auf Anlegerseite, auch Direktanlagen in die Master-KVG zu integrieren. Ein weiteres Segment, das für eine Geschäftsausweitung der Master-KVGen führen kann, sind die Immobilienanlagen. Auf diesem Feld tummeln bislang nur wenige Anbieter. Dazu kommt die Administration von strukturierten Produkten (wie Senior Loans), dazu Private Equities oder Hedge Funds, des weiteren die dank zunehmender Regulierung immer mehr gefragten und vorzugsweise auszusourcenden Dienstleistungen wie Asset Liability oder Fiduciary Management sowie die Übernahme von Aufgaben wie das Führen von Nebenbüchern für Versicherer. Das Thema Reporting, mit dem die Master-KVGen ihr Business seinerzeit starteten, bildet die gemeinsame Klammer, um die immer spezielleren Services auch entsprechend abzubilden. Das E-Reporting gehört heute zum Standard, so dass wir heute auf die nächste Stufe, das webbasierte Reporting schauen. Diese Entwicklungen zeigen, dass praktisch alle Master-Anbieter das Verständnis als Full Service-Providers für ihr Haus beanspruchen oder sich auf dem Weg zu dieser Stufe befinden. Der zunehmende Spezialisierungsgrad der Master-Services führt zu einer gewissen Beruhigung auf der Gebührensseite. Zumindest scheint der „Ausverkauf“ von Dienstleistungen mittels echter Dumping-Angebote vorerst gestoppt. In der näheren Zukunft dürfen wir uns auf folgende Szenarien einstellen:

- die Master-KVGen werden jede Gelegenheit nutzen, weitere spezielle Services anzubieten (z.B. Fiduciary Management, Asset Manager-Selektion),
- institutionelle Anleger werden ihre bestehenden Master-Mandate sowohl inhaltlich wie von der Gebührensseite her auf den Prüfstand stellen,
- im Falle von Umschichtungen auf einen neuen Anbieter werden Berater und Ausschreibungs-Plattformen verstärkt zu Rate gezogen werden.
- Die Geschwindigkeit der Verteilung des „Restmarktes“ im klassischen Master-Geschäft wird zunehmen,
- institutionelle Investoren werden dazu übergehen, weitere Assetklassen wie Immobilien und Eigenanlagen in ihr Master-Mandat integrieren zu lassen.

Wir hoffen, dass wir Ihnen mit unserer 2014-er Studie über das Master-KVG-Geschäft sowie mit den Fachbeiträgen der Master-KVGen im ersten Teil der Studie eine für Ihr Haus auch im täglichen Business nutzbare Analyse anbieten konnten.

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

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



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

NORD / LB
Asset Management



telosia

Die Ausschreibungsplattform als „Brücke zwischen Investor und Asset Manager“

telosia ist eine webbasierte Ausschreibungsplattform.

Institutionelle Investoren können über diesen "Marktplatz", der seit Ende 2008 aktiv ist, die für sie am besten geeigneten Asset Manager oder auch die beste Master-KVG finden. Seit Bestehen der Ausschreibungsplattform haben wir über 5 Mrd.€ an diskretionären Mandaten vermittelt.

Dies gilt für alle Assetklassen,
Vehikel (z.B. Spezialfonds, Publikumsfonds) und Größenordnungen (ab 1 Mio. EUR).

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

Sie erreichen das telosia-Team über

TELOS GmbH / RCP Partners GmbH
Kirchgasse 2
D - 65185 Wiesbaden
Tel +49 (0)611 9742 100
Fax +49 (0)611 9742 200
info@telosia.de