

- Die Master-KAG -
Aktuelle Entwicklungen
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt
aus der Sicht von Anbietern,
Asset Managern und Investoren (2012)

Stand: November 2012



Inhaltsverzeichnis

AMPEGA GERLING: KAPITALANLAGEN RISIKOBEWUSST ADMINISTRIEREN UND MANAGEN.....	5
BAYERN INVEST: ASSET MANAGER NUTZEN VERSTÄRKT DIE LEISTUNGEN DER MASTER-KAG.....	8
MASTER-KAG GESCHÄFT IN DER DEKA INVESTMENT: UNSERE STÄRKEN, IHR NUTZEN.....	10
HELABA INVEST: AUF DEM WEG ZUR FULL-SERVICE-KAG.....	15
.....	20
HSBC INKA: FÜR UNSERE KUNDEN SETZEN WIR ALLES IN BEWEGUNG.....	20
KAS BANK: DIE MASTER-KAG DER KAS BANK GRUPPE – GEWACHSENE TRADITION MIT FLEXIBLEM LEISTUNGSANGEBOT	25
NORDR/LB KAG: FOKUSSIERUNG AUF DAS MASTER-KAG-GESCHÄFT.....	28
SGSS DEUTSCHLAND KAG: ERFAHRUNG SCHAFFT QUALITÄT.....	31
UNIVERSAL-INVESTMENT: DAS 360-GRAD-REPORTING WIRD ZUM SCHLÜSSELELEMENT DER MASTER-KAG.....	34
AUSGANGSLAGE.....	42
DEFINITION DES BEGRIFFS MASTER-KAG - Allgemeines.....	45
INVESTOREN- UND MANAGER-BEFRAGUNG – Vorteile einer Master-KAG.....	51
MARKT FÜR MASTER-KAGen.....	60
STATUS QUO UND STRATEGIE DER MASTER-KAGen.....	100
SCHLUSSWORT:.....	116

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager).....	46
Abbildung 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren).....	47
Abbildung 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master-KAG).....	48
Abbildung 4: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung. Vergleich der Sichten des Master-KAG Anbieters, des Asset Managers und des Investors.....	49
Abbildung 5: Branchenaufteilung der Investoren.....	50
Abbildung 6: Vorteile aus Sicht des institutionellen Anlegers.....	52
Abbildung 7: Vorteile aus Sicht des Asset Managers.....	53
Abbildung 8: Vorteile aus Sicht des Anbieters.....	55
Abbildung 9: Vorteile.....	56
Abbildung 10: Nachteile aus Sicht des institutionellen Anlegers.....	58
Abbildung 11: Nachteile aus Sicht des Anbieters.....	58
Abbildung 12: Nachteile.....	59
Abbildung 13: Ist bereits eine Master-KAG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?.....	61
Abbildung 14: Alle Spezialfonds Mandate bereits eingebunden?.....	62
Abbildung 15: Auch Eigenanlagen in dem Master-KAG Konzept enthalten?.....	62
Abbildung 16: Master-KAG auch als Asset Manger für den Investor tätig?.....	63
Abbildung 17: Das Marktpotential (nach Assetklasse in Prozent) für das Master-KAG-Business aus Sicht der Anbieter und der Investoren.....	66
Abbildung 18: Das Marktpotential für das Master-KAG-Business aus Sicht d. Asset Manager.....	68
Abbildung 19: Zeitraum der Markterschöpfung aus Sicht der Anbieter.....	69
Abbildung 20: Bekanntheitsgrad AGI.....	72
Abbildung 21: Bekanntheitsgrad AmpegaGerling.....	72
Abbildung 22: Bekanntheitsgrad BayernInvest.....	73
Abbildung 23: Bekanntheitsgrad BNY Mellon Service KAG.....	73
Abbildung 24: Bekanntheitsgrad DB Advisors.....	74
Abbildung 25: Bekanntheitsgrad Deka Investment (früher: Deka Fund Master).....	74
Abbildung 26: Bekanntheitsgrad Helaba Invest	75
Abbildung 27: Bekanntheitsgrad INKA.....	75
Abbildung 28: Bekanntheitsgrad KAS Bank.....	76
Abbildung 29: Bekanntheitsgrad Metzler.....	76
Abbildung 30: Bekanntheitsgrad Nord/LB KAG.....	77
Abbildung 31: Bekanntheitsgrad Soc.Gen Securities.....	77
Abbildung 32: Bekanntheitsgrad Universal-Investment.....	78
Abbildung 33: Das Verhältnis zum Global Custodian aus Sicht des Master-KAG Anbieters.....	81
Abbildung 34: Die Differenzierungsmerkmale der Master-KAG im Vergleich zum Global Custodian aus Sicht des Master-KAG Anbieters.....	83
Abbildung 35: Investor-Zusammenarbeit mit einem Custodian.....	84
Abbildung 36: Zusammenarbeit mit einem Custodian (Beziehung Master-KAG existiert).....	85
Abbildung 37: Parameter, von denen die erzielbare Gebühr am meisten abhängt, aus Sicht der Master- KAG Anbieter.....	87
Abbildung 38: Vergleichstest. Die Frage lautete bei Master-KAGen sowie Investoren „Welches sind aus Ihrer Kenntnis heraus die Gesichtspunkte, die zu der Entscheidung des Anlegers für die Inanspruchnahme einer Master-KAG führen?“.....	91
Abbildung 39: Wie Mandate vergeben werden aus Sicht des Master-KAG Anbieters.....	93
Abbildung 40: Wurde ein Consultant bei der Suche nach einer Master-KAG beauftragt?	94
Abbildung 41: Wird sich der Anteil der Master-Mandate, der durch Consultants vermittelt wird, eher vermehrten?.....	96
Abbildung 42: Rating: Ein Rating der Master-KAG kann ein hilfreiches Instrument für die Anleger und	

Consultants sein (Sicht des Master-KAG Anbieters).....	97
Abbildung 43: Gründe für Investoren, Ihre Master-KAG zu wechseln.....	99
Abbildung 44: Die aktuelle Position und Stellung als Master-KAG im Markt im Vergleich zu der Situation vor einem Jahr (Sicht des Master-KAG Anbieters).....	102
Abbildung 45: Modell-Präferenz der Anbieter (Sicht des Master-KAG Anbieters, 2012).....	104
Abbildung 46: Bereiche, in denen das Angebot einer Master-KAG hilft, potentielle Neukunden zu gewinnen (Sicht des Master-KAG Anbieters, 2012)	107
Abbildung 47: Markt-Segmentierung nach Zielkundengruppen.....	109
Abbildung 48: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?.....	111
Abbildung 49: Ziele, um die Dienstleistungen im Master-KAG-Bereich nachhaltig weiterzuentwickeln (Sicht des Master-KAG Anbieters).....	113
Abbildung 50: Planung/Aufteilung künftiger Investitionen aus Sicht des Master-KAG Anbieters.....	115



AMPEGA GERLING: KAPITALANLAGEN RISIKOBEWUSST ADMINISTRIEREN UND MANAGEN

AmpegaGerling als Master-KAG für Versicherungsunternehmen und Kreditinstitute

Bereits vor Ausbruch der Finanzkrise haben zunehmend regulatorische Anforderungen die Administration von Kapitalanlagen beeinflusst. Seither sind eine Reihe weiterer Maßnahmen ergriffen worden: Basel II, Solvency II, Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Banken und Versicherungen sowie eine Vielzahl von Detailregelungen. Daraus resultiert ein permanenter Zwang zu Investitionen in Mitarbeiter und Technik oder als Alternative die Entscheidung zur Auslagerung von Asset Management-Funktionen. AmpegaGerling bildet als Komplettanbieter die gesamte Wertschöpfungskette für institutionelle Anleger ab.

Traditionsreicher Asset Manager

AmpegaGerling entstand im Jahr 2006 aus den Finanzdienstleistungssparten der Versicherungskonzerne Talanx und Gerling, 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 92,4 Mrd. Euro (Stand 30.06.2012, Marktwerte). AmpegaGerling bietet die Expertise, die auf jahrzettelanger Erfahrung in der Administration von Kapitalanlagen für Versicherungsunternehmen basiert, auch Drittkunden an. "Natürliche" Kunden sind dabei kleine und mittelgroße Versicherungsunternehmen sowie Versorgungswerke, da für diese aus der bestehenden Infrastruktur der größte Nutzen entsteht.

Alternativen für den Kunden

Angesichts der bereits umgesetzten, mehr noch aber der zu erwartenden Regulierungsmaßnahmen der Aufsicht muss sich jeder institutionelle Investor, gleich ob Versicherung, Pensionskasse/Versorgungswerk oder Bank, der Frage stellen, ob er künftig in der Lage und Willens ist, die eher exponentiell als linear steigenden Anforderungen selbst umzusetzen oder sich für eine Master-KAG Lösung zu entscheiden. Aufgrund der erheblichen Aufwände ist zu erwarten, dass die kritische Größe, ab der Inhouse-Lösungen rentabel umsetzbar sind, sich weiter erhöht.

Dienstleistungsangebot AmpegaGerling

AmpegaGerling bildet die vollständige Wertschöpfungskette einer Master-KAG ab. Das originäre Asset Management ist dabei eine optionale Leistung und fokussiert sich auf die *Assets managed by Talanx Asset Management (Gruppe inkl. AmpegaGerling Investment GmbH und Talanx Immobilien Management GmbH diesbezügliche Kernkompetenz, die typischerweise das Management von Euro Fixed Income Mandaten umfasst. Grundsätzlich legen viele institutionelle Investoren Wert darauf, definierte Assetklassen durch spezialisierte Anbieter managen zu lassen; ein vollständiges Outsourcing Controlling externer Manager durch AmpegaGerling kommt dieser Anforderung entgegen und ist Teil eines aktiven Risikomanagements.

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 Reportingqualität

und die Möglichkeiten, Reports auf die jeweils individuellen Kundenbedürfnisse anzupassen, stellen ein wesentliches Erfolgskriterium für die Master-KAG Funktion dar.

Ein wesentlicher Arbeitsschritt bei der Administration aller Kapitalanlagen eines institutionellen Anlegers ist nach der Verbuchung der Geschäfte in den einzelnen Spezialfonds oder Direktanlagen das Kapitalanlagenaccounting. Hier werden alle Daten bilanzfertig aufbereitet. Eine besondere Stärke von AmpegaGerling ist dabei, dass wir aufgrund der Internationalität unserer Kunden diese Aufbereitung sowohl nach HGB als auch nach IFRS und bei Bedarf auch nach US-GAAP durchführen können. Die Abbildung von echten oder virtuellen Masterfonds, die alle Kapitalanlagen zusammenfassen, gehört ebenso zum Angebotsumfang wie die Übernahme des vollständigen Meldewesens nach VAG (sowohl für Spezialfonds wie für Direktanlagen), das die spezifischen Anforderungen von Versicherungsunternehmen erfüllt.

Risiko neu definiert

Spätestens die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise und der Schuldenerlass für Griechenland haben deutlich gemacht, dass der Begriff "Risiko" einer völlig neuen Interpretation bedarf. Die deutlich gestiegene Volatilität einzelner Assetklassen, erweiterte Bonitätsspreizung und die partiell erhöhte Ausfallwahrscheinlichkeit sowie die temporäre Marktverengung mit reduzierter Fungibilität und Liquidität stellen potenzielle Risikofaktoren dar. Vor allem institutionelle Anleger wollen genau wissen, welche Risiken mit jeder einzelnen Anlage verbunden sind.

Auch die staatlichen Aufsichtsorgane und Regulatoren sehen sich veranlasst, dem Risikomanagement bei allen Marktteilnehmern ein immer höheres Gewicht beizumessen. Konsequenterweise fließen auch bei AmpegaGerling die meisten Investitionen – sowohl personeller wie technischer Art - in den Unternehmensbereich Risikomanagement (siehe Abbildung).

Einer ebenso großen Herausforderung, dem Asset-Liabilities-Management, begegnet AmpegaGerling durch eine eigene Einheit SAA/ALM. Hier können die Liabilities für lange Zeiträume analysiert und optimierte Strategische Asset Allokationen entwickeln, die die zukünftigen Verpflichtungen mit hoher Wahrscheinlichkeit erfüllbar machen. Dabei können sowohl sehr lange Zeiträume als auch nahezu beliebige Restriktionen auf Portfolio- oder Kundenebene berücksichtigt werden.

Wachstumsbereich Risikomanagement

Risikomanagement und –controlling nehmen bei AmpegaGerling eine wichtige Stellung ein. In den vergangenen Jahren wurde der Bereich personell und technisch ausgebaut, zum einen aufgrund der erheblichen regulatorischen Anforderungen, zum anderen aber auch aus der Überzeugung heraus, dass jedes ungewollte Risiko, das man erkennt und vermeiden kann, einen direkten Gewinn darstellt. AmpegaGerling bildet alle wesentlichen Risiken ab und reported auf täglicher Basis. Dabei geht der Risikomanagementprozess Hand in Hand mit dem Investmentprozess – unabhängig davon, ob ein Portfolio durch eigene oder externe Portfoliomanager gesteuert wird.



Fazit

AmpegaGerling ist durch seine spezielle versicherungstypische Expertise und langjährige Erfahrung ein ausgezeichneter Partner vor allem für Versicherungsunternehmen und Versorgungswerke, die auf der Suche nach einer spezialisierten Master-KAG Lösung sind.

Ansprechpartner:

Manfred Köberlein

Mitglied der Geschäftsführung von AmpegaGerling Investment GmbH

Tel.: 0221 – 790 799 600

Charles-de-Gaulle-Platz 1

50679 Köln

E-Mail: Manfred.Koerberlein@talanx.com



BAYERN INVEST: ASSET MANAGER NUTZEN VERSTÄRKT DIE LEISTUNGEN DER MASTER-KAG

Die Master-KAG-Branche hat in den vergangenen zehn Jahren eine dynamische Entwicklung durchlaufen. Mit zahlreichen Produktinnovationen und der fortlaufenden Ausweitung ihres Leistungsspektrums sind die meisten Anbieter heute weit mehr als reine Dienstleister für die Fondsadministration. Asset Manager können davon jetzt profitieren.

Vor allem seit der Finanzmarktkrise haben die Anforderungen im Asset Management beständig zugenommen. Die verstärkte Regulierung, aber auch die Notwendigkeit, mit neuen Anlagestrategien und -vehikeln dem Anlagenotstand zu begegnen, erhöhen den Handlungsdruck. Insbesondere für kleinere Finanzdienstleister bedeutet dies eine Zusatzbelastung nicht nur in personeller- und finanzieller Hinsicht, sondern mitunter auch mit Blick auf das erforderliche Fachwissen. Die Übertragung spezieller und nicht zu den unmittelbaren Kernkompetenzen eines Asset Managers gehörenden Aufgaben an Dritte kann vor diesem Hintergrund Entlastung schaffen. Master-KAGen bieten sich hier als geeignete Partner an.

Mehr als nur Datenmanager

Diese Einschätzung teilen zunehmend mehr Asset Manager. Aus der Zusammenarbeit mit einer Master-KAG erwarten sie sich zunächst vor allem ein zentrales und einheitliches Reporting und die damit verbundene Optimierung von Transparenz, Risikocontrolling und Berichtswesen. Vorteile sehen sie darüber hinaus in der verbesserten Möglichkeit, den administrativen Aufwand zu reduzieren und Kosten zu sparen. Auf die veränderten Bedürfnisse der Asset Management-Branche hat BayernInvest in den vergangenen Jahren mit dem kontinuierlichen Ausbau ihrer Produkt- und Dienstleistungspalette als Master-KAG reagiert. Zu den verfügbaren Leistungen zählen neben den klassischen Aufgaben der Abwicklung, Performance- und Risikomessung sowie des Reportings auch Zusatzangebote wie zum Beispiel die schnelle Bereitstellung von Sonder-Reportings und -Auswertungen. Unter anderem bietet BayernInvest auch Beratungen zur rechtlichen Ausgestaltung und operativen Umsetzung von neuen Fondsstrukturen. Komplexe Anlagestrategien wie etwa Senior Loans können so effizient, transparent und regulierungskonform abgebildet werden.

AIFMD bringt neue Herausforderungen für Asset Manager

Im Kontext insgesamt zunehmender Regulierung bringt die im Sommer des vergangenen Jahres verabschiedete Richtlinie zur Regulierung alternativer Investmentfonds (AIFMD) weitere, signifikante Veränderungen für die Investment-Branche mit sich. Das Regelwerk, das bis zum Juli 2013 umgesetzt sein muss, betrifft zunächst die Manager sämtlicher Spezialfonds sowie offener und geschlossener Immobilienfonds. Darüber hinaus werden insbesondere auch die Manager von Hedgefonds, Private Equity Fonds, Rohstofffonds, Infrastrukturfonds und anderen geschlossenen Fonds von AIFMD erfasst. Ziel der Richtlinie ist die Schaffung einheitlicher Vorgaben für kollektive Anlagevehikel. Der neue Regelungsrahmen umfasst daher zum Teil auch solche Investmentvehikel, die bereits reguliert sind. Asset Manager, die bereits jetzt einer Regulierung unterliegen, müssen somit ebenfalls mit Anpassungen rechnen.

Vor allem kleinere Asset Management Firmen sehen sich in diesem Zusammenhang mit

Ressourcenproblemen und speziellen Know-how Anforderungen konfrontiert, die nahezu alle Bereiche ihrer Geschäftstätigkeit tangieren. Wenngleich die Master-KAG nicht in allen Fällen Hilfestellung bieten kann, eignet sie sich jedoch hervorragend als externer Dienstleister für alle Fragen, die das Reporting, die Bewertung, das Risikocontrolling sowie das Fondsmanagement angehen. Gerade in diesen Bereichen sind Asset Manager durch AIFMD einer Vielzahl von Regelungen unterworfen, deren Handhabung der Master-KAG bereits vertraut ist. Vor dem Hintergrund der AIFMD, aber auch weiterer Regulierungsregime, ist davon auszugehen, dass kleinere Asset Manager und Investment-Boutiquen künftig stärker die Zusammenarbeit mit Master-KAGen suchen und deren Geschäftsmodell weiter beflügeln werden. Dies dürfte das Wachstum der Branche erneut vorantreiben.

Internet www.bayerninvest.de

Reinhard Moll

Sprecher der Geschäftsführung

Telefon +49 89 54 850-100

reinhard.moll@bayerninvest.de

**Katja Lammert**

Generalbevollmächtigte

Telefon +49 89 54 850-420

katja.lammert@bayerninvest.de





MASTER-KAG GESCHÄFT IN DER DEKA INVESTMENT: UNSERE STÄRKEN, IHR NUTZEN

Der Master-KAG-Trend ist ungebrochen, das belegen nicht zuletzt die Zahlen der Deka Investment, einer 100%-igen Tochter der DekaBank und integraler Bestandteil der Sparkassen-Finanzgruppe. Als eine der größten deutschen Investmentgesellschaften mit einem Gesamtvolumen von ca. 160 Mrd. EUR in Publikums- und Spezialfonds kann die Deka Investment auch in der Fondsadministration auf eine über 50-jährige Tradition zurückblicken und zeigt gerade im Administrationsbereich seit Jahren eine ungebrochene Dynamik. Im Rahmen der Neupositionierung der DekaBank als zentrales Wertpapierhaus der Sparkassengruppe mit der Bereitstellung aller dazugehörigen Dienstleistungen, gehört die Master- und Service-KAG als klar definierter Bestandteil zur Gesamtstrategie des Konzerns.

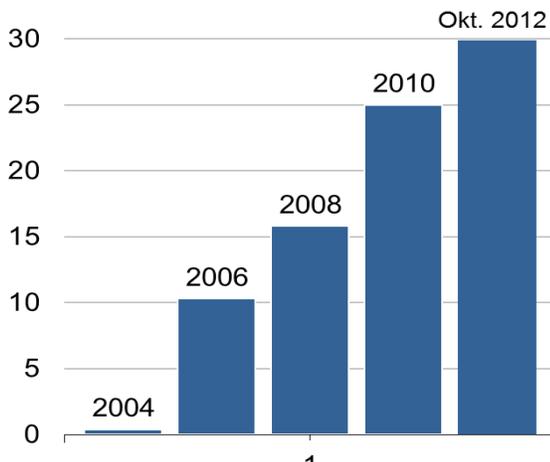


Abbildung 1: Entwicklung Fondsvermögen Master- und Service-KAG

Für jeden Master-KAG-Kunden gibt es in der Deka Investment einen festen Ansprechpartner der die spezifischen Bedürfnisse seiner Kunden kennt und der für alle operativen Anliegen und Fragen zur Verfügung steht. Die derzeit 12 Mitarbeiter bedienen sich der Kompetenzen der gesamten Fondsgesellschaft, wie zum Beispiel des Finanzrisikocontrollings, Fondsreportings und -Berichtswesens, Vertragsmanagements, Fondssupports sowie der Performancebechnung mit insgesamt deutlich über 100 Spezialisten. Weiterhin haben diese Kundenbetreuer den Zugriff auf die zentralen Konzern Rechts- und Steuerbereiche sowie direkt auf über 300 Buchhaltungsspezialisten. Diese Schnittstellenfunktion gewährleistet eine schnelle und direkte Kommunikation und damit eine qualifizierte Betreuung der Master-KAG Kunden. Neben dem Ansprechpartner aus dem Master-KAG-Bereich verantwortet ein Kundenbetreuer der DekaBank die ganzheitliche Geschäftsbeziehung und steht dem Kunden mit einer aktiven Betreuung zur Verfügung.

Aufgrund der steigenden Anforderungen der Investoren, des Marktes und der Regulierungsbehörden investiert die Deka Investment fortlaufend in die Weiterentwicklung der eigenen technischen Infrastruktur. So werden in den nächsten Jahren hohe Investitionen in die Front-, Middle- und Back-Office Anwendungen bereitgestellt um eine Sicherung und den Ausbau der Wettbewerbsvorteile

gegenüber anderen Marktteilnehmern sicher zu stellen.

Direkt- und Eigenanlagen

Das umfangreiche Produkt- und Dienstleistungsspektrum wird ausgebaut: Die Einbeziehung von Direkt- und Eigenanlagen in das Berichtswesen von Masterfonds, aber auch der Ausbau der Beratungsleistung verdeutlicht die Fortsetzung einer auch marktgetriebenen Dynamik, die den fundamentalen Veränderungen unserer institutionellen Kunden Rechnung trägt.

Das Umfeld an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten wird immer schwieriger: Mit steigender Volatilität und Unsicherheit wachsen auch die Anforderungen an die Akteure, attraktive Ergebnisbeiträge zu erzielen. Gleichzeitig nimmt der landesweite wie internationale Wettbewerb ständig zu, was sich in sinkenden Gewinnmargen, abschmelzenden Sicherheitsmargen beziehungsweise stillen Reserven und letztendlich einem wachsenden Druck auf das Geschäftsergebnis äußern kann. Angesichts dieser auch in Zukunft nicht geringer werdenden Herausforderungen, u.a. auch aufgrund den geplanten regulatorischen Anforderungen durch Solvency II und Basel III, ist es für einen institutionellen Investor von großer Bedeutung, über umfassende und aktuelle Informationen seiner gesamten Vermögensanlagen zu verfügen. Beleg dafür ist die Etablierung der Master- und Service-KAG als führendes Konzept für die Verwaltung des institutionellen Fondsvermögens. Die Einbeziehung der Eigenanlagen ist die logische Weiterentwicklung hin zu einer komplettierten Betrachtungsweise über sämtliche Vermögenswerte eines institutionellen Investors.

Dank unserer hochentwickelten IT-Systeme und eines leistungsfähigen Datawarehouse können wir die Eigenanlagen in die Messung und Steuerung von Asset-Management-Risiken einbeziehen. Als Kunde der Deka Investment stehen alle Möglichkeiten unseres umfangreichen Reportings offen. Das heißt, die Anleger können in der Regel die für Spezialfonds verfügbaren Managementberichte auch für Ihre Eigenanlagen beziehen. Sie erhalten somit täglich eine Übersicht Ihrer gesamten Bestände, die in unseren Systemen geführt werden – für Spezialfonds, für Eigenanlagen und für das konsolidierte Gesamtportfolio.

Wir schaffen Mehrwert für unsere institutionellen Anleger durch:

- Einheitliches Reporting über den gesamten Kapitalanlagenbestand online und die Möglichkeit, täglich Ad-hoc-Berichte selbst zu parametrisieren, um somit Auswertungen zu erstellen.
- Auswertungen von Aktien-, Währungs- und Zinsrisiken berücksichtigen Ihre gesamten Kapitalanlagen inklusive der Eigenanlagen
- Transparente Risikosteuerung nach Risikoart
- Detaillierter Einblick über die einzelnen Ergebnisbeiträge der Anlagen (z.B. unrealisierte GuV gegenüber dem Einstandswert)
- Bereitstellung von regulatorischen Kennziffern

Overlaymanagement

Starke Schwankungen an den Kapitalmärkten, zeitweilig hoch korrelierende Anlageklassen und damit unsichere Diversifikationseigenschaften sowie ein Niedrigzinsumfeld belasten aktuell die Risikotragfähigkeit vieler Anleger. Anlageentscheidungen müssen zusätzlich einen Spagat zwischen dem knappen und nur kurzfristig (z.B. auf Sicht eines Bilanzjahres) zur Verfügung stehenden Risikobudget und einer langfristig notwendigen strategischen Ausrichtung leisten. Diese Herausforderungen zwingen Anleger daher regelmäßig, von der gewünschten strategischen Ausrichtung abzurücken und eine vorsichtigeren und damit weniger Ertrag versprechende Anlagestruktur umzusetzen. An dieser Stelle ist eine übergreifende Steuerung auf Gesamtanlagenebene von Nöten, die eine Verlustbegrenzung sicherstellt, gleichzeitig aber die strategische Ausrichtung wahrt und gegebenenfalls optimiert. Genau dies leistet unser

Overlaymanagement, das sich in den vergangenen Jahren zu einem Kernprodukt unserer Angebotspalette entwickelt hat.

Overlaymanagement bietet unseren Anlegern die Vorteile einer zentralisierten und effizienten Risikosteuerung über den gesamten Masterfonds (bzw. alternativ über ausgewählte Mastersegmente) mit dem Ziel, substanzgefährdende Verluste zu vermeiden und vereinbarte Wertuntergrenzen nicht zu unterschreiten. Gleichzeitig wird angestrebt, die Struktur und die Bestände der beteiligten Segmente unberührt zu lassen.

Die Risikosteuerung im Overlaymanagement erfolgt mit liquiden Derivaten in einem speziell für diese Zwecke eingerichteten Mastersegment. Diese Struktur (Abbildung 2) gewährleistet, dass die Managementleistung in den übrigen Segmenten unberührt bleibt und isoliert von dem Ergebnis eines Overlays beurteilt werden kann. Damit sind auch die Verantwortlichkeiten klar definiert: Der Overlaymanager verantwortet die übergreifende Risikosteuerung und die Segmentmanager die Alphagenerierung in den einzelnen Segmenten.

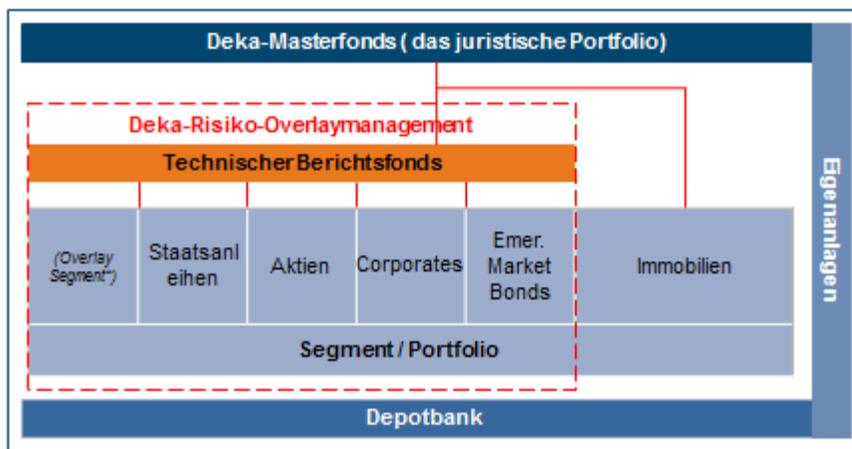


Abbildung 2: Beispielhafte Struktur eines Overlaymanagement in einem Masterfonds

Die unserem Overlaymanagement zugrunde liegenden dynamischen Wertsicherungsstrategien zeichnen sich durch eine zeitnahe Risikosteuerung bei gleichzeitig schonendem Einsatz des generell knappen Risikobudgets aus. Die übergreifende Steuerung des Risikobudgets in einem Masterfonds führt im Vergleich zu einer separaten Aufteilung des Budgets auf die einzelnen Segmentmanager im Allgemeinen zu einem deutlich vorteilhafteren Ergebnis. Im Overlaymanagement können Risikopositionen je nach Marktentwicklung teilweise oder vollständig gesichert werden, auf der anderen Seite ist aber auch ein systematischer Wiedereinstieg in den Markt möglich, ohne dass der Anleger taktische Einschätzungen zu den beteiligten Anlageklassen entwickeln muss.

Basis für eine erfolgreiche Risikosteuerung bilden sowohl die kontinuierliche Ermittlung des vorhandenen Risikobudgets als auch der aktuellen Risikostruktur. Aus einer Kombination dieser beiden Größen kann eine Aussage über die aktuelle Risikotragfähigkeit sowie eventuell notwendiger Risikosteuerungsmaßnahmen abgeleitet werden (Abbildung 3). Durch eine enge Verknüpfung zwischen Bestands- und Ordersystemen der Master-KAG sowie dem Overlaymanagement können die benötigten Informationen bestmöglich aktualisiert sowie aufbereitet werden.

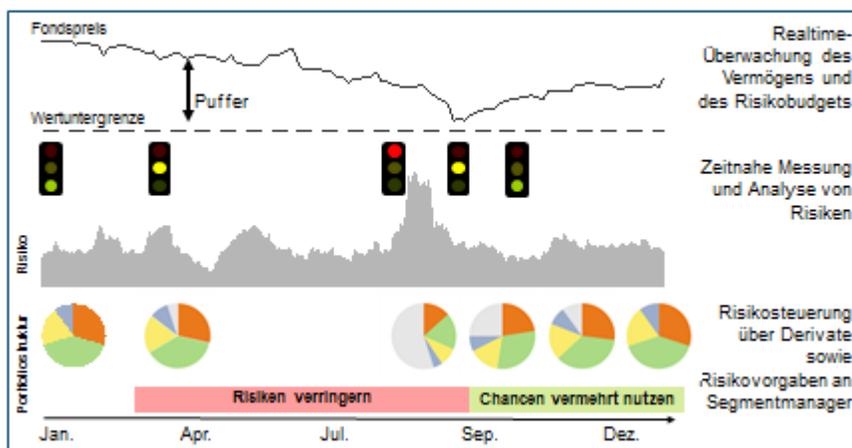


Abbildung 3: Dynamische Steuerung im Overlaymanagement

Im Rahmen der Risikomessung wird ein besonderes Augenmerk auf die Modellierung und Schätzung von Verlustrisiken (Tail Risk) gelegt, um Vorsorge gegenüber extremen Marktbewegungen zu treffen. Flankiert werden diese Verfahren durch den kontinuierlichen Einsatz verschiedenster Stresstests.

Die Umsetzung eines Overlays mittels liquider Derivate bietet den Vorteil, kostengünstig Marktrisiken zu steuern. Neben Marktrisiken liegt üblicherweise eine Vielzahl weiterer Risikoarten in den beteiligten Mastersegmenten vor. Diese sollten in eine systematische Overlaysteuerung integriert werden, wobei Alpha- und Liquiditätsrisiken besondere Bedeutung zukommen. Beide Risikoarten können substantielle Ausprägungen annehmen, sind jedoch mit marktgängigen Derivaten nicht steuerbar. Unser Overlayansatz greift diesen Punkt auf, und lässt die Möglichkeit zu, neben einer rein derivatbasierten Risikosteuerung aus dem Gesamtkontext heraus auch direkte Risikovorgaben an die beteiligten Segmentmanager zu formulieren.

Die praktische Ausgestaltung eines Overlays ist letztendlich von der Struktur des Masterfonds sowie den darin gehaltenen Vermögensgegenständen abhängig. Daher ist bereits vor Auflage eines Overlays eine individuelle Analyse der beteiligten Bestände unter den Aspekten Liquidität und Sicherungseffizienz sinnvoll.

Das vereinbarte Risikobudget stellt eine zentrale Stellgröße des Overlaymanagements dar und kann flexibel verwaltet werden. So ist es jederzeit möglich, das Budget auszuweiten oder auch einzuschränken (z.B. um aufgelaufene Gewinne zu sichern). Bereits bei der Vereinbarung des Risikobudgets ist es sinnvoll, den möglichen Einfluss der Sicherungsstrategie auf die Ergebnisverteilung des Masterfonds zu diskutieren. Transparenz bezüglich des Einflusses kann im einfachsten Fall über eine detaillierte Simulation der Ergebnisverteilungen mit und ohne Sicherungsstrategie geschaffen werden.

Overlaymanagement im geschilderten Sinne beruht auf einer verlustbegrenzenden Risikosteuerung. Daneben ist es auch möglich, taktisch orientierte Anlagestrategien mit dem Fokus auf Timingentscheidungen als Overlay einzusetzen, um bspw. Zusatzerträge im Masterfonds zu generieren.

Die Erfassung der unterschiedlichen Risiken eines Masterfonds bildet die Basis für ein verantwortungsvolles Risikomanagement. Die darauf basierende Auflösung des Zielkonflikts zwischen kurzfristiger Verlustaversion und strategischer Risikopräferenz durch einen adäquaten Einsatz von Wertsicherungsstrategien ist eine der zentralen Aufgaben des Overlaymanagements. Die Deka Investment hat seit 1994 Erfahrungen in der Entwicklung und der praktischen Umsetzung von dynamischen Sicherungsstrategien. Dabei hat sich gezeigt, dass der Einsatz eines Overlaymanagements stabilere und vorhersehbarere Ergebnisse erzeugt und damit eine wichtige

Komponente zur Gesamtsteuerung der Kapitalanlagen bildet. Unser spezialisiertes Team von Experten berät Sie gerne zu möglichen Umsetzungsvarianten sowie zu den Auswirkungen des Overlays auf die Ertragsperspektive ihrer Anlagestruktur.

Fazit

Die Deka Investment ist als zentraler Asset Manager der Sparkassenfinanzgruppe bereits heute ein Risikomanager par excellence, insbesondere wegen der erfolgreichen Implementierung von Overlaymanagement. Sowohl von Seiten der Technik als auch Humanressourcen hat sie sich für dieses Geschäftsfeld mit seiner stetig steigenden Komplexität gewappnet.

Fordern Sie uns.

Kontakt

- Stefan Bauer, DekaBank, Institutioneller Vertrieb Inland,
Tel. 069 – 71 47 38 94, stefan.bauer@deka.de
- Dr. Heiko Opfer, Deka Investment, Risiko Management und GTAA,
Tel. 069 – 71 47 50 29, heiko.opfer@deka.de
- Norbert Ziemer, Deka Investment, Kundenbetreuung Master- und Service-KAG,
Tel. 069 – 71 47 17 67, norbert.ziemer@deka.de



HELABA INVEST: AUF DEM WEG ZUR FULL-SERVICE-KAG

Vor dem Hintergrund der aktuellen Marktentwicklungen unterliegen institutionelle Investoren steigendem Ertragsdruck zur Erfüllung geforderter Mindestrenditen. Ertrags- und Risikoprofile traditioneller Assetklassen haben sich deutlich verändert. Insbesondere auf der Rentenseite wird es bei dem derzeitigen Zinsniveau immer schwieriger, Zielrenditen über 3-4% Prozent zu erzielen. Hinzu kommt, dass die Volatilität bei bestimmten Rentensegmenten teilweise Ausmaße von Aktienportfolios annimmt. Assetklassen wie High Yield Bonds und Aktien, die noch einen attraktiven Ertrag liefern, sind aufgrund der mit höheren Risiken einhergehenden Anlagerestriktionen häufig nur in einem begrenzten Umfang darstellbar. Die Schwankungen traditioneller Portfolios haben in den letzten Jahren deutlich zugenommen und die gewünschten Korrelationseffekte wurden insbesondere in Krisenphasen nicht erreicht.

Vor diesem Hintergrund suchen Investoren zunehmend Assetklassen, die stabilere Erträge versprechen sowie günstige und nachhaltige Korrelationseigenschaften zu traditionellen Assetklassen aufweisen. Daher geraten zur Portfoliodiversifikation Immobilien und Alternative Assetklassen wie Private Equity, Infrastrukturinvestments, Rohstoffe und Waldinvestments zunehmend in den Fokus von institutionellen Anlegern.

Für Anleger, die in regulierten Märkten agieren müssen, bedeutet die Einführung der AIFM Richtlinie mehr Transparenz, Verlässlichkeit und Standardisierung von Alternativen Investments. Damit verbessert sich das Umfeld für den Einsatz von Immobilien und Alternativen Assetklassen im Rahmen der Strategischen Asset Allokation (SAA).

Strategische Herangehensweise an Immobilieninvestments

Die Assetklasse Immobilien ist traditionell bei den meisten Institutionellen Anlegern in der SAA verankert. Anleger erhoffen sich von Immobilieninvestments stabile Cashflow-Renditen oberhalb der Verzinsung von Anleihen mit Investment Grade sowie Wertstabilität und Inflationsschutz. Um diese Erwartungshaltung zu erfüllen, benötigen Investoren eine konsistente Immobilienstrategie, die von der Zieldefinition für die festgelegte Immobilienquote über die Asset Allokation bis hin zur Produktauswahl reicht.

In der Vergangenheit waren insbesondere bei kleineren und mittelgroßen Anlegern offenen Immobilien-Publikumsfonds beliebt. Aufgrund deren Liquiditätskrise sowie den rechtlichen und faktischen Restriktionen des Anlegerschutzgesetzes stellen sie heute kaum mehr eine investierbare Alternative dar. Erfreulicherweise hat sich jedoch das Anlageuniversum inzwischen deutlich ausgeweitet.

Auf Anlegerseite ist darüber hinaus eine weitaus stärkere Einbindung der Assetklasse Immobilien in die Kapitalanlagestrategie zu beobachten, was von einem intensiven Controlling und Risikomanagement begleitet wird. Ziel ist es, die Abhängigkeit von einzelnen Kapitalanlagegesellschaften zu reduzieren und eine bessere Steuerbarkeit der Portfolios zu gewährleisten. Aus der Erkenntnis heraus, dass Immobilien eine verwaltungsintensive Anlageklasse sind, resultiert eine Präferenz für indirekte Anlagen in Fonds mit professionellem Management.

Der Erfolg einer indirekten Immobilienanlage setzt sich aus drei Komponenten zusammen:

- der Strategiefindung und Allokationsentscheidung,
- der Manager- und Produktauswahl und
- der laufenden Betreuung der Investments.

Während die Verwaltung der Immobilienportfolios institutioneller Anleger häufig auf die laufende Betreuung von Anlagen ausgerichtet ist, entscheidet sich der wirtschaftliche Erfolg oder Misserfolg im Wesentlichen in den ersten beiden Kategorien. Die Ausgangsfrage für jede Immobilienstrategie muss daher lauten: Was ist das Hauptziel und was sind die Nebenziele für die Immobilienquote innerhalb des Gesamtportfolios? Wird eine überdurchschnittliche (handelsrechtliche) Rendite, eine Cashflow-Orientierung, ein Inflationsschutz oder eine Diversifikation angestrebt? Wie können Produkte für ein Immobilienportfolio zusammengestellt werden, welches diesen Zielen gerecht wird?

Immobilienstrategie mit drei Dimensionen: Investmentstil, Region, Nutzungsart

Nachdem die Ziele des jeweiligen Anlegers definiert sind, besteht die zur Zielerreichung optimale Immobilienstrategie aus drei Komponenten: dem Investmentstil, der Region und der Nutzungsart. Die mit Abstand wichtigste Bedeutung hat hierbei die Wahl und Gewichtung von Investmentstilen, die mit den drei immobilienwirtschaftlichen Risiko-Rendite-Profilen Core, Value Added und Opportunistic einhergehen.

Risikoarme Core-Investments zeichnen sich dabei durch eine hohe Beständigkeit bei einer moderaten laufenden Verzinsung von 4-5% aus – je nach Investment können die Total Returns darüber liegen. Value Added Investments (z. B. Vermietungsrisiken, höherer Einsatz von Fremdkapital) sind riskanter, die Return-Erwartung liegt dafür bei 7% und mehr. Opportunistische Investments sind durch den nahezu vollständigen Verzicht auf laufende Erträge zugunsten zweistelliger Total Returns gekennzeichnet; dies wird vor allem über Emerging Markets-Allokationen (antizyklisch im Verhältnis zum Immobilienportfolio) oder Projektentwicklungsrisiken (prozyklisch) erreicht.

Von der Asset Allokation zur Managerauswahl

Jede Immobilienstrategie muss durch am Markt verfügbare Produkte und Manager umsetzbar sein. Daher empfiehlt sich ein pragmatischer Ansatz mit Bandbreiten in der Allokation und handhabbaren Investmentgrundsätzen als Basis für den konkreten Auswahlprozess. Neben der traditionellen Ausrichtung von Immobilienfonds auf Eigenkapital-Investments stehen heute auch Fremd- und Mezzaninkapitalfonds zur Verfügung, die bei größeren Institutionellen Anlegern in die Investmententscheidung einbezogen werden können. Vor der konkreten Managerauswahl steht für den Anleger die „Make-or-Buy“-Frage in einem Spektrum von starker bis hin zu minimaler Kontrolle des Managements. Ersteres wird idealtypisch bei Individualfonds mit nur einem Anleger erreicht, während Club Deals (wenige Anleger) und Poolfonds (zahlreiche Anleger) Kompromisse in Sachen Interessenvertretung einzelner Anleger verlangen.

Erst nach diesen strategischen und taktischen Erwägungen steht der eigentliche Managerauswahlprozess. Ziel des Prozesses ist es, den passenden Manager für die Strategie des Anlegers zu finden, der die notwendige operative Immobilienkompetenz zu deren Umsetzung mitbringt.

Diese Umsetzungsfokussierung im Anforderungsprofil für Manager (statt einer Ausrichtung auf eigene strategische Kompetenz dieser Manager) ist in der Breite ein Novum im Markt für indirekte Immobilieninvestitionen. Sie hilft professionell agierenden Anlegern dabei,

- größere Prozesstransparenz in der Assetklasse Immobilien zu schaffen,
- das Investmentuniversum im Immobilienbereich auszuweiten,

- die Abhängigkeit von wenigen Managern zu reduzieren und
- eine stark analytisch geprägte und quantitativ ausgerichtete Immobilienstrategie anlegerspezifisch umzusetzen.

Die Assetklasse Immobilien wächst somit näher an die Entscheidungsprozesse im Wertpapierbereich heran. Sie wird vom inhaltlichen wie organisatorischen Exoten zu einem „normalen“ Bestandteil der Portfolios Institutioneller Anleger, der an den gleichen Kriterien wie andere Anlagen gemessen werden kann.

Alternative Assetklassen

Vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsumfeldes in Verbindung mit lang laufenden Verpflichtungen nimmt neben der Assetklasse Immobilien auch die Bedeutung der Alternativen Investments für die Anleger deutlich zu. Diese umfassen das breite Spektrum von nicht traditionellen Kapitalanlagen wie z.B. Private Equity einschließlich Venture Capital und Mezzanine, Infrastruktur inklusive Erneuerbare Energien oder Waldinvestments (Timber).

Private Equity als Alternative zu Aktien (Public Equity)

Private Equity bietet Beteiligungen an Zielunternehmen in unterschiedlichen Lebensphasen und hat sich mittlerweile zu einer etablierten Assetklasse entwickelt. Der direkte Vergleich der Renditeerwartung von Private Equity mit denen von börsennotierten Beteiligungen zeigt aufgrund der Illiquiditätsprämie einen Mehrertrag bei Private Equity Investments. Eine Beimischung von Private Equity zu einem traditionellen Aktienportfolio führt überdies zu einer nachhaltigen Stabilisierung der Erträge und Reduzierung der Volatilität. Die Portfolio Strukturierung erfolgt nach regionalen Kriterien, Finanzierungsanlässen/Reifegraden der Zielunternehmen, Auflegungsjahren, Zugangsarten und Managern. Investiert wird in Dach- oder Einzelfonds oder auch als Co-Investments. Dabei beträgt die Laufzeit der einzelnen Fonds bis zu 12 Jahren. Es werden Zielrenditen von 10 - 15% p.a. angestrebt.

Infrastrukturmarkt kaum noch ohne private/institutionelle Investoren vorstellbar

Infrastrukturprojekte werden aufgrund der immensen Volumina und der gleichzeitig angespannten Staatshaushalte in steigendem Ausmaß mit Beteiligung der Privatwirtschaft realisiert, so dass sich Infrastruktur-Assets zunehmend als eigene Assetklasse etablieren konnten. OECD-Schätzungen zeigen, dass sich der jährliche Bedarf bis 2050 von aktuell 2% des globalen BIP nahezu verdoppeln wird. In Europa beläuft sich der Bedarf an Aus- und Neubauten im Infrastrukturbereich in den nächsten drei Jahren auf etwa 500 Mrd. Euro. Allein in Deutschland werden auf kommunaler Ebene jährlich über 50 Mrd. Euro für Straßen, Schulen und Krankenhäuser benötigt. Auf internationaler Ebene gehört gerade in den aufstrebenden Emerging Markets wie Indien, China oder Brasilien die Infrastruktur im Verkehrswesen, aber auch in der Wasser- und Stromversorgung zu den wichtigsten Themen, um die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nicht zu gefährden.

Bei Segmenten mit hohem Regulierungsgrad zeichnet sich diese Assetklasse aus durch:

- nachhaltige, langfristig planbare Cashflows,
- geringe Volatilität der Erträge,
- begrenztes wirtschaftliches Risiko sowie
- einen gewissen Inflationsschutz.

Bei unregulierten Segmenten, insbesondere wenn auf der sogenannten „grünen Wiese“ begonnen wird und bspw. Produktionsstätten oder Einrichtungen neu zu errichten sind, lassen sich aufgrund des Wertschöpfungspotenzials deutlich höhere Renditen erzielen, die allerdings auch mit einem höheren

Risiko einhergehen. Investitionsmöglichkeiten bieten u.a. geschlossene (nicht börsennotierte) Fonds mit regelmäßigen Laufzeiten von 10 bis 12 Jahren, die bei einem Fokus auf Erneuerbare Energien auch noch länger sein können. Darüber hinaus bieten sich Co- und Direktinvestments sowie börsengehandelte Zertifikate und Fonds an. Mit Infrastrukturinvestments lassen sich bspw. im Segment „Energie und Versorgung“, welches unter Risiko/Rendite-Gesichtspunkten zur „Kerninfrastruktur“ mit kontinuierlichen Ausschüttungen zählt, Renditen von 5 - 9% p.a. erzielen.

Timber – die Assetklasse mit dem biologischen Zinseszinsseffekt

Wald hat als stabile Sachwertanlage den Vorteil der konjunkturunabhängigen Erwirtschaftung von Erträgen aus biologischem Wachstum von Bäumen. Nach dem Erwerb von Timberland, der Aufforstung, Bewirtschaftung und Aberntung des Waldes findet das Holz als Grundlage für die Papier-, Bau und Möbelindustrie oder aber auch zunehmend als alternativer Energieträger (Pellets) Abnehmer. Die vielseitige Verwendbarkeit, die stetig wachsende Nachfrage, aber auch der Verlust an natürlichen Waldflächen sind ein Garant für stabile Renditen. Neben dem biologischen Wachstum (60-65%) liefern die Holzpreise (20%), Landpreise (5-10%) und das Forstmanagement die wesentlichen Renditeelemente. Internationale Waldportfolios lassen Renditen von rd. 7 - 8% p.a. erwarten. Waldinvestments werden über Einzelfonds oder Direktbeteiligungen getätigt. Aufgrund der weitgehend stetigen und planbaren Rendite sowie der langen Laufzeit bieten sich Waldinvestments insbesondere für Langfristinvestoren wie Versicherungsunternehmen, Versorgungswerke und Pensionskassen an (Asset Liability Matching).

Diese Ausführungen verdeutlichen die Vielzahl und Vielfältigkeit der Anlagemöglichkeiten mit Alternativen Assetklassen. Entsprechend heterogen stellen sich die Rendite-/Risikoprofile, ihre Zahlungsstrukturen, Wertschöpfungspotenziale, Risikoarten etc. dar. Allen gemein sind in der Regel die folgenden Merkmale:

- attraktive Renditen,
- planbare Cashflows,
- nachhaltig geringe Korrelation zu traditionellen Assetklassen sowie
- ein gewisser Inflationsschutz.

Investmentansatz Alternatives

Heterogenität und Komplexität, aber auch Langfristigkeit und Illiquidität der Alternativen Assetklassen erfordern eine sorgfältige Analyse und Konzeption des Investmentansatzes und intensive Betreuung während der Laufzeit. Neben der Marktbeobachtung kommt daher insbesondere den nachfolgenden Themenkomplexen eine substantielle Bedeutung zu:

- Portfolioplanung: Entwicklung Zielstruktur und Investitionsplan,
- Portfolioaufbau und -optimierung: Vorauswahl Fonds, mehrstufiger Due Diligence Prozess,
- Bestandsbetreuung, Monitoring, Risikomanagement: Administration, „Sanity Check“ sowie
- Reporting und Controlling: Quartalsbericht, Prüfung gemäß InvG und Investment Guidelines.

Zusammenfassung

Die Geschäftsstrategie der Helaba Invest basiert seit Anfang des Jahres 2012 auf den drei Säulen „Master-KAG“, „Asset Management Wertpapiere (Geldmarkt, Renten, Aktien)“ und „Asset Management Immobilien und Alternative Assetklassen“.

Von der Master-KAG zum Full-Service-Anbieter

Im Bereich der Administration baut die Helaba Invest ihre Dienstleistungen rund um die professionelle Fondsadministration kontinuierlich zu einer „Full-Service-KAG“ aus. Neben den klassischen Leistungen einer Master-KAG wie der leistungsfähigen Buchhaltung, dem detaillierten Risikomanagement, der Performancemessung sowie einem umfassenden Reporting, werden den Anlegern auch Leistungen wie die Administration und das Reporting der Direktanlagen, das Führen der Kapitalanlagennebenbücher mit Schnittstellen in das Hauptbuch, die Übernahme des aufsichtsrechtlichen Meldewesens und die Führung des Sicherungsvermögensverzeichnisses angeboten.



Asset Management auf Basis quantitativer Investmentansätze

Als quantitativer Asset Manager bietet die Helaba Invest im Rahmen einer umfassenden Produktpalette eine Vielzahl von Anlagekategorien an – von Aktien über Anleihen (Staatsanleihen, Pfandbriefe und Unternehmensanleihen aus dem Investment und Non-Investmentgrade Bereich) und Asset Allokation Fonds bis hin zu Absolute Return-Produkten und Overlay-Strategien. Die verschiedenen Investmentansätze können in Form von Spezialfonds, Institutionellen Publikumsfonds als auch in Advisory-, Outsourcing- oder Verwaltungsmandaten umgesetzt werden.

Asset Management von Immobilien und Alternativen Assetklassen

Die Kernkompetenz der Helaba Invest im Bereich Immobilien liegt darin, institutionelle Anleger hinsichtlich der Formulierung und Umsetzung ihrer Immobilienstrategie im Einklang mit der gesamten Kapitalanlagestrategie zu beraten. Die Helaba Invest agiert für ihre Kunden als Multi Manager in Form von treuhänderischen Beratungsmandaten und Dachfonds. Im Bereich der Alternativen Assetklassen liegt der Fokus auf Private Equity-, Infrastruktur- und Waldportfolios. Die Dienstleistungen reichen von der Asset Allokation über die Manager Selektion und das Transaktionsmanagement bis zur laufenden Betreuung der Anlagen. Darüber hinaus transferiert die Helaba Invest ihre Kompetenz im Bereich Administration, Prozesse und Reporting aus dem Wertpapierbereich auf die Assetklassen Immobilien und Alternatives. Mit dieser Ausrichtung liefert die Helaba Invest ihren Kunden einen Mehrwert im Management dieser Assetklassen, der aus erhöhter Transparenz, besserer Steuerbarkeit und im Endeffekt besserer Performance aus einem an den Zielen des jeweiligen Anlegers orientierten Portfolios besteht.

Helaba Invest

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

Geschäftsführung:

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



HSBC INKA: FÜR UNSERE KUNDEN SETZEN WIR ALLES IN BEWEGUNG

Vielleicht haben Sie es bereits kürzlich der Presse entnommen; **HSBC INKA** hat mit dem verwalteten deutschen Fondsvolumen erstmals die Hundert-Milliarden-Euro-Marke erreicht. Dank neu gewonnener Kunden und zusätzlicher Mittelzuflüsse von bestehenden Mandaten liegt **HSBC INKA** nunmehr bereits seit Januar 2011 auf Platz 1 bei den Nettomittelzuflüssen unter den Master-KAGen. Diese erfreuliche Entwicklung festigt die Position unter den führenden Anbietern auf dem deutschen Markt und bestätigt zugleich den Ansatz, besonderen Wert auf größtmögliche Kundenorientierung und Servicequalität zu legen.

Als Kunde von **HSBC INKA** erhalten Sie alle Dienstleistungen für die Administration von Vermögensanlagen (vergleiche Abbildung). Wir sind spezialisiert auf die schnelle und kompetente Umsetzung innovativer Strukturen – Beispiele sind die Investment-AG oder der Dachmasterfonds. Ob Corporate, Versicherungsunternehmen, Kreditinstitut, Versorgungswerk oder Family Office – unsere Reportingapplikationen werden Ihren Anforderungen durch fortlaufende Weiterentwicklung stets gerecht. Unser modernes Datenmanagement ist die Grundlage für ein komplexes Investmentreporting sowie detaillierte Performance- und Risikoberichte, die Ihre individuellen und branchenspezifischen Vorgaben (MaRisk, VAG, IFRS, Basel II, Solvency II, Tax) erfüllen.



Dank des flexiblen Daten- und Schnittstellenmanagements erstellen wir für Sie die Reportings in der von Ihnen gewünschten Form. Außerdem kann unsere jüngste Innovation – das Interaktive Investment Reporting – Ihnen dank modernster IT-Technologien jederzeit eine Antwort auf Ad-hoc-Fragen zu Ihren aktuellen Anlagebeständen geben und so auch in turbulenten Zeiten eine schnelle Reaktionszeit sichern.

Schon im Frühjahr 2013 werden wir unser neues e-Reporting vorstellen. Hier werden eine noch höhere Geschwindigkeit und Flexibilität in der Benutzerführung unseren institutionellen Anlegern die tägliche Arbeit erleichtern. Daneben renovieren wir aktuell unser bisheriges Anlageausschussreporting, das auch im ersten Quartal 2013 im neuen „Outfit“ starten wird.

Aufgrund der Administration luxemburgischer Fonds auf unseren Systemen in Düsseldorf bieten wir Ihnen unseren Service auch für in Luxemburg aufgelegte Fonds an. Die administrative Dienstleistungspalette steht Ihnen selbstverständlich auch in Form von Outsourcinglösungen zur Verfügung.

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 ("Investment-Beratung") als auch die operative Umsetzung strategischer Anlagekonzeptionen und 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. Die Leistungsbausteine können Sie flexibel auswählen und kombinieren; wir passen sie Ihren spezifischen Rahmenbedingungen und Zielsetzungen an.

Als Master-KAG gehört die Abbildung neuer Produktarten oder Asset-Management-Ansätze zu unserem Tagesgeschäft. **HSBC INKA** kooperiert sowohl mit internationalen Asset-Management-Gesellschaften und Global Custodians als auch mit lokalen Anbietern. Beim Produktspektrum gilt unser bewährtes Motto: Wir wollen dem Kunden das gesetzlich mögliche Spektrum bestmöglich und zeitnah zur Verfügung stellen. Als jüngste Herausforderungen im regulatorischen Umfeld sind zum Beispiel die AIFM-Richtlinie, EMIR und der Dodd-Frank Act zu nennen. Auch wenn die beiden letzteren primär die Global Custodians betreffen, ist die KAG spätestens bei der Umsetzung und Verbuchung zwingend eingebunden. Gerade diese Entwicklungen werden uns in den nächsten Monaten beschäftigen.

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 ein Angebot für Depotbank, Asset Management und weiteren Dienstleistungen als integrales Gesamtkonzept mit den konzerneigenen Experten HSBC Trinkaus & Burkhardt AG (Depotbank, Global Custodian) und HSBC Global Asset Management (Deutschland) GmbH (Asset Manager).

Wir möchten für unsere Kunden jederzeit der ideale Partner bei der Fondsadministration sowie der Entwicklung und Umsetzung von Anlagelösungen sein. Überzeugen Sie sich von der Expertise und der über 40-jährigen Erfahrung von **HSBC INKA**. Sie finden in uns einen leistungsstarken Partner für professionelle Wertpapieradministration und individuelle Anlagelösungen.

HSBC INKA

Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH

Yorckstraße 21

40476 Düsseldorf

Telefon: + 49 211 910 - 2581

Telefax: +49 211 329329

E-Mail: info@inka-kag.de

**Ihr Ansprechpartner:**

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

Auf ein Wort – Gespräch mit Alexander Poppe:**Herr Poppe, hat Sie die sehr positive Geschäftsentwicklung der HSBC INKA in den letzten beiden Jahren überrascht?**

Einerseits nein – wir weisen seit unserer ausschließlichen Ausrichtung als Master-KAG in 2002 ein stetiges Wachstum auf, das deutlich über der Branchenentwicklung liegt. Andererseits ja, bezogen auf das Ausmaß der Dynamik. Die Steigerung war, sowohl bei Bestandskunden als auch bei Neukunden, wirklich beachtlich – und erfreulich! Hier bestätigt sich unser Geschäftsansatz, permanent in die Systemlandschaft, qualitativ und quantitativ in Human Resources sowie in innovative Produkte und Serviceangebote zu investieren. Auch die Steigerung der Direktbestände freut mich sehr. Wir haben die zusätzliche Mandatierung lange Zeit empfohlen. Für viele institutionelle Anleger wird es – so unser Argument – angesichts zunehmender regulatorischer Vorgaben und verschärften Risikomanagements immer wichtiger, mit einer Gesamtanalyse aus einer Hand arbeiten zu können. Viele Kunden, vor allem aus dem Umfeld der Versorgungswerke und Pensionskassen, scheinen sich jetzt dieser Sichtweise anzuschließen.

Inwiefern werden Sie Ihre Kunden denn dabei unterstützen können, neue gesetzliche Pflichten zu erfüllen?

Durch ein ganzheitliches Reporting für die Bestände, die wir administrieren – im beliebigen Aggregationsgrad. Diese Datenanalysen passen wir natürlich spezifisch an die Art des Kunden und dessen rechtliche Auflagen an. Das regulatorische Reporting wird immer komplexer. Unsere Aufgabe besteht darin, es benutzerfreundlich und flexibel zu gestalten. Und dies unseren Kunden in einer gewohnt schnellen Reaktionszeit anzubieten. So gehörten wir zu den ersten, die ihren Kunden ein IFRS-Fonds-Buchhaltungssystem und automatisierte VAG-Reports mit Durchschaulösungen geboten haben. Individuellen Wünschen der Kunden kommen wir natürlich nach. Wenn zum Beispiel ein Unternehmen zusätzliche Daten via Schnittstelle für seine Analysen benötigt, arbeiten wir diese ein. Die Anpassungen an die neuen regulatorischen Anforderungen werden in den nächsten zwölf bis achtzehn Monaten auch für uns eine große Herausforderung sein. Es werden ja zahlreiche Gesetzesinitiativen diskutiert oder stehen zur Umsetzung an.

Aber nicht von allen sind die Master-KAGen betroffen...

Nein, zumindest nicht direkt. Aber sobald unsere Kunden betroffen sind oder andere Marktteilnehmer, müssen auch wir aktiv werden. Stichworte sind hier ein umfassendes und professionelles Risikomanagement oder auch die Zusammenarbeit mit unseren Asset Managern oder Global Custodians. Darüber hinaus werden unter Umständen interessante neue rechtliche Vehikel geschaffen. Und schließlich verändert sich auch die Produktpalette, in die unsere Kunden investieren.

An welche Fonds-Vehikel denken Sie da?

Gelingt es dem Gesetzgeber beispielsweise, die Fallstricke eines länderübergreifenden

Pension Asset Poolings zu vermeiden, werden wir mit einer Investment-KG unseren Kunden schnellstmöglich eine attraktive Lösung bieten. Wir sehen uns auch hier als Vorreiter, der gangbare Lösungen vorantreibt. Mit der Investment-AG haben wir dies bereits unter Beweis gestellt.

Und bei welchen Asset-Klassen sehen Sie Anpassungsbedarf?

Wir reagieren auf Kundenwünsche: Wird die Integration eines bestimmten Assets häufiger nachgefragt, kümmern wir uns darum, dass wir sie administrieren können. So war es auch bei den Syndicated Loans, die wir bereits seit Herbst 2011 anbieten.

Eine Vielzahl neuer Aufgaben erwartet Sie. Bleibt denn da noch Zeit für echte Innovationen?

Ja, auch dafür nehmen wir uns Zeit. Unsere Kunden können sich – voraussichtlich im Frühjahr 2013 – auf ein neues e-Reporting freuen, das noch schneller sein wird und bei dem wir die Flexibilität und Benutzerführung optimiert haben. Zeitgleich möchten wir ein neues, inhaltlich deutlich verbessertes Anlageausschussreporting anbieten. Auch unser Interaktives Investment Reporting unterziehen wir einer Verfeinerung. Unser Ziel ist es, die Version 2.0 durch weitere Inhalte aufzuwerten und durch zusätzliche Informationen anzureichern. Den Reload werden wir im Laufe des nächsten Jahres vorstellen. Auf diese Weise wollen wir den regulatorischen Mehraufwand, den unsere Kunden haben werden, durch größeren Service erleichtern.

Sie betonen den Service der HSBC INKA – wodurch zeichnet sich denn Ihre Kundenbetreuung aus?

Hier gibt es zahlreiche Punkte. Grundsätzlich setzen wir auf Kontinuität in der Betreuung, Schnelligkeit und Flexibilität und natürlich auf Know-how. So möchten wir regelmäßiger Sparringspartner für unsere Kunden, zum Beispiel auf dem Gebiet der gesetzlichen Neuerungen, sein, telefonisch, in Workshops beim Kunden vor Ort oder auch gerne bei uns im Haus in Düsseldorf. Neben der Erläuterung der verschiedenen Regelungen diskutieren wir hier die Umsetzungs- und Unterstützungsmöglichkeiten durch HSBC INKA. Unsere Mitarbeiter im Account Management beherrschen nicht nur die Fondsadministration aus dem Effeff, sondern auch das ABC unserer Kooperations- und Vertragspartner, also Themen aus dem Depotbankgeschäft und dem Asset Management. Unsere Kunden haben einen zentralen dauerhaften Ansprechpartner nebst Vertreter, der ebenfalls mit allen Aspekten vertraut ist. Beide sind bereits in der Ausschreibungsphase mit eingebunden, so dass wir einen fließenden Übergang aus der Projektphase in das Tagesgeschäft gewährleisten können.

Welche Dienstleistungen sehen Sie als zusätzlichen Service an?

In diesem Jahr sind wir – erneut bedarfsgerecht – den Wünschen unseren Kunden nachgekommen und haben ein hauseigenes Asset Liability und Overlay Management etabliert. Damit bietet HSBC INKA als strategischer Partner nun auch Unterstützung bei der inhaltlichen Gestaltung einer Vermögensstruktur an. Dabei decken wir sowohl die strategische Beratung als auch die Begleitung der operativen Umsetzung ab. Das Angebot ist modular aufgebaut. Der Kunde kann wählen, was er braucht. Ein weiteres Beispiel ganz anderer Natur ist das Insourcing administrativer Tätigkeiten. Wir übernehmen bereits seit zehn Jahren Dienstleistungen für Dritte und haben hier einige bedeutende Partnerschaften aufgebaut.

Herr Poppe, Sie passen Ihr Leistungsspektrum an zahlreiche Neuerungen an und treiben Innovationen voran. Gleichzeitig wächst die HSBC INKA stark. Werden Sie Ihre Servicequalität weiterhin aufrechterhalten können?

Ja, das werden wir. Wir sehen es als unsere vordringliche Verpflichtung an. Denn unsere ausgeprägte Kundenorientierung und unser hohes Serviceniveau sind die Basis unseres Erfolgs. Natürlich müssen wir dafür auch weitere Mittel in die Hand nehmen und in Personal und IT investieren. Da unsere kapitalstarke Muttergesellschaft HSBC Trinkaus und die HSBC beide die Fondsadministration als Kerngeschäft werten, stehen uns die erforderlichen Mittel aber auch zur Verfügung.

Was ist Ihr Ziel für 2013?

Wir möchten unsere Kunden weiterhin auf einem exzellenten Serviceniveau begleiten, unsere Dienstleistungen ausweiten und weiter optimieren.



KAS BANK: DIE MASTER-KAG DER KAS BANK GRUPPE – GEWACHSENE TRADITION MIT FLEXIBLEM LEISTUNGSANGEBOT

Transparenz, Effizienzsteigerungen, Kosteneinsparungen, Informationsfortschritt, Erfüllung regulatorischer Anforderungen, optimierte Risikosteuerung – Schlagworte, die nicht nur, aber vor allem auch institutionellen Investoren täglich begegnen. Schlagworte, die zu unverzichtbaren Kriterien für institutionelle Investoren im hart umkämpften Marktumfeld geworden sind. Deshalb gehen institutionelle Anleger wie Pensionskassen, Versorgungswerke und Versicherungsunternehmen zunehmend dazu über, ihre Investments in einer Master-KAG zu bündeln. Vor allem auch kleinere institutionelle Anleger greifen auf die Angebote der Administrationsdienstleister zurück. Gerade den mittelständischen und kleineren Marktteilnehmern bietet die KAS BANK mit ihrer Master-KAG ein umfassendes Serviceangebot auf Augenhöhe.

Die KAS BANK Gruppe mit Hauptsitz in Amsterdam und Niederlassungen in Wiesbaden und London ist eine unabhängige, börsennotierte Geschäftsbank für institutionelle Investoren und Finanzinstitute. Sie besitzt eine über 200-jährige Tradition und beschäftigt rund 750 Mitarbeiter. Die KAS BANK Gruppe ist auf Wertpapierdienstleistungen für nationale und internationale Unternehmen des institutionellen Investmentmarktes spezialisiert. Zu ihren Kunden zählen namhafte Versicherungen, Pensionskassen, Asset Manager, Banken und Broker.

In Deutschland gehört die KAS BANK zu den wenigen Instituten, die sowohl Depotbank- und Global Custody-, Clearing- und Settlement Services als auch Master-KAG-Dienstleistungen aus einer Hand anbieten.

Fokus Master-KAG

Innerhalb der Unternehmensgruppe bietet die KAS Investment Servicing GmbH ihren Kunden als Master-KAG hochwertige Wertpapier- und Insourcing-Dienstleistungen für Publikumsfonds, Spezialfonds und Direktanlagen. Es können nahezu alle Fondsarten nach dem deutschen Investmentgesetz verwaltet werden. Die KAS Investment Servicing unterstützt Versicherungen, Pensionskassen, Portfoliomanager, Vermögensverwalter als Fondsinitalatoren, Banken und andere institutionelle Anleger mit ihren KAG-Dienstleistungen und stellt dabei alle Leistungen rund um das Thema Fondsadministration und andere Wertpapierdienstleistungen bereit.

Fokus Direktanlagen

Neben den umfangreichen Master-KAG-Dienstleistungen hat sich die KAS Investment Servicing GmbH vor allem auch auf die Verwaltung und Verwahrung von Direktanlagen für Versorgungswerke, Versicherungen und Pensionskassen spezialisiert. Ihr Know-how in diesem Bereich resultiert auch aus dem reichen Erfahrungsschatz des seit 1806 in Amsterdam etablierten Mutterhauses. Dort verwaltet die KAS BANK Gruppe per 31.12.2011 ein Gesamtvolumen von über 100 Milliarden Euro an Direktanlagen. Das Gesamtvolumen der Assets under Administration beläuft sich zum Stichtag 30.06.2012 auf 286 Milliarden Euro. In Deutschland konnte die KAS BANK durch die Akquisition der Delta Lloyd Investment Managers GmbH und der damit verbundenen Gewinnung sehr erfahrener, langjähriger Mitarbeiter ihre Expertise weiter ausbauen. Dies zeigt sich vor allem in den für Versicherungen und Pensionseinrichtungen relevanten Bereichen, wie Fondsbuchhaltung, Nebenbuchhaltung und Meldewesen.

Konsolidierung von Sondervermögen und Direktanlagen

Vor dem Hintergrund volatiler Kapitalmärkte und steigender Komplexität der regulatorischen Anforderungen sind Master-KAGen und Depotbanken heute gefordert, ihre Kunden mit optimalen Serviceleistungen zu unterstützen. Innerhalb der KAS BANK Gruppe haben sich die KAS Investment Servicing GmbH als Master-KAG und die KAS BANK N.V. - German Branch als Depotbank neben der Administration und Verwahrung von Publikums- und Spezialsondervermögen auch auf die Verwaltung von direkten Kapitalanlagen von Versicherungsunternehmen spezialisiert. Das Angebot für die Direktanlagen- und Fondsadministration umfasst die gesamte Bandbreite von Buchhaltung und Bewertung der Anlagen, standardisiertes Reporting analog gesetzlicher oder externer Vorgaben sowie individuelles Reporting.

Administration verschiedenster Assetklassen

Nahezu alle Anlagearten können auf der IT-Plattform der KAS BANK Gruppe abgebildet werden. Die Bestandsführung und die Erzeugung der Buchungssätze nach den Vorschriften des HGB und der IFRS erfolgen in SimCorp Dimension. Per Schnittstelle werden werktäglich alle Buchungssätze in das Kontenwerk des Kunden exportiert. Durch den hohen Detaillierungsgrad und die Einheitlichkeit des gesamten Datenbestandes, der zur Verfügung gestellt werden kann, sind zum Beispiel Versicherungsunternehmen in der Lage, ihr komplettes Meldewesen gemäß der Sammelverfügung vom 21.06.2011 - Anordnung betreffend die Anzeige und Berichtspflichten des Versicherungsunternehmen über ihre Kapitalanlagen – mühelos zu leisten.

Die KAG als Schnittstelle für externe und interne Datensätze

Die KAS BANK Gruppe unterstützt ihre Kunden auch bei der Konsolidierung von Sondervermögen und Direktanlagen. Da die gesamte Datenbasis zur Verfügung steht, kann die Konsolidierung bei z.B. IFRS-Konzernabschlüssen problemlos und effizient realisiert werden. Bei extern gemanagten Fonds kommt eine sogenannte KAG-Schnittstelle zum Einsatz. Durch die Anbindung der externen KAGen werden alle Bestände, Geschäftsvorfälle und Bewertungskurse der in Spezialfonds verwalteten Assets in SimCorp Dimension auf werktäglicher Basis importiert. Dabei wird die tägliche Abstimmung der Fondsbestände mit den Beständen der KAGen vorgenommen. Die KAG-Schnittstelle ermöglicht somit einen Durchblick in den Spezialfonds bis auf die Einzelpositionsebene und damit eine problemlose Konsolidierung von extern verwalteten Spezialfonds und der Direktanlagen nach IFRS.

Umsetzung neuer regulatorischen Anforderungen

Unterstützt werden die Kunden auch bei der Umsetzung von neuen gesetzlichen Anforderungen, beispielsweise hinsichtlich der Bilanzierung, der Bewertung und der Berichterstattung ihrer Kapitalanlagen. Insbesondere im Hinblick auf die Umsetzung der steigenden Berichtspflichten nach Solvency II profitieren die Kunden von professionellen, standardisierten Lösungen.

Modularer Aufbau des Produktangebotes

In Bezug auf die Verwaltung von Kapitalanlagen bietet die KAS BANK Gruppe ein umfangreiches Produktportfolio, aus dem institutionelle Kunden einzelne Bausteine wählen können. Durch dieses Konzept erhalten Kunden auf sie sehr individuell abgestimmte, hochwertige Dienstleistungen.

Kapitalanlage-/Investmentprozess am Beispiel eines Versicherungsunternehmens

Fünf gute Gründe

Die Kunden der KAS BANK schätzen in der Zusammenarbeit vor allem folgende Vorzüge:

Unabhängigkeit: Als konzernunabhängiger Wertpapierdienstleister verfolgt die KAS BANK stringent die Unternehmensstrategie eines „Pure Players“, ohne eigenes Asset Management. Damit wird den Kunden absolute Neutralität garantiert.

Gewachsene Tradition: Die KAS BANK greift auf einen über zwei Jahrhunderte gewachsenen Erfahrungsschatz auf dem Gebiet der Wertpapierservices zurück und bietet die Sicherheit eines Traditionsunternehmens, das ausschließlich mit starken Partnern kooperiert.

Partnerschaftliche Kommunikation auf Augenhöhe: Die KAS BANK konzentriert sich auf Kunden, die kurze Kommunikations- und Entscheidungswege eines mittelständischen Unternehmens wie der KAS BANK den hierarchischen Strukturen eines großen Anbieters vorziehen.

Innovationskraft: Die KAS BANK iPad App für Pensionsfonds und Spezialfonds ist eine der ersten ihrer Art in Deutschland und den Niederlanden. Im Joint Venture mit der dwpbank entwickelt die KAS BANK in den kommenden Jahren eine spezialisierte paneuropäische Wertpapierabwicklungsplattform, mit dem Anspruch auf Marktführerschaft.

One-Stop-Shop: Die KAS BANK Gruppe bietet als eines der wenigen Institute in Deutschland die Möglichkeit, Depotbank- und Master-KAG-Dienstleistungen unter Wahrung sämtlicher aufsichtsrechtlicher Vorgaben effizient aus einer Hand zu nutzen. Gleichzeitig können Kunden auf eine traditionell gewachsene, weitreichende Expertise im Versicherungs- und Pensionsmarkt zurückzugreifen.

Die KAS BANK freut sich auf Sie!

Das Team der KAS BANK in Deutschland steht Ihnen jederzeit gerne für Anfragen zur Verfügung und freut sich, Ihnen das Serviceangebot in einem persönlichen Gespräch näher vorzustellen.

Biebricher Allee 2, 65187 Wiesbaden

<http://de.kasbank.com/>

<http://kis.kasbank.com/>

Jörg Sittmann
Country Manager Germany
KAS Investment Servicing GmbH
KAS BANK Gruppe
Telefon +49 611 1865 3801
E-Mail joerg.sittmann@kasbank.com

Frank G. Vogel
Geschäftsleiter
KAS BANK N.V. – German Branch
Telefon +49 611 1865 3901
E-Mail frank.vogel@kasbank.com



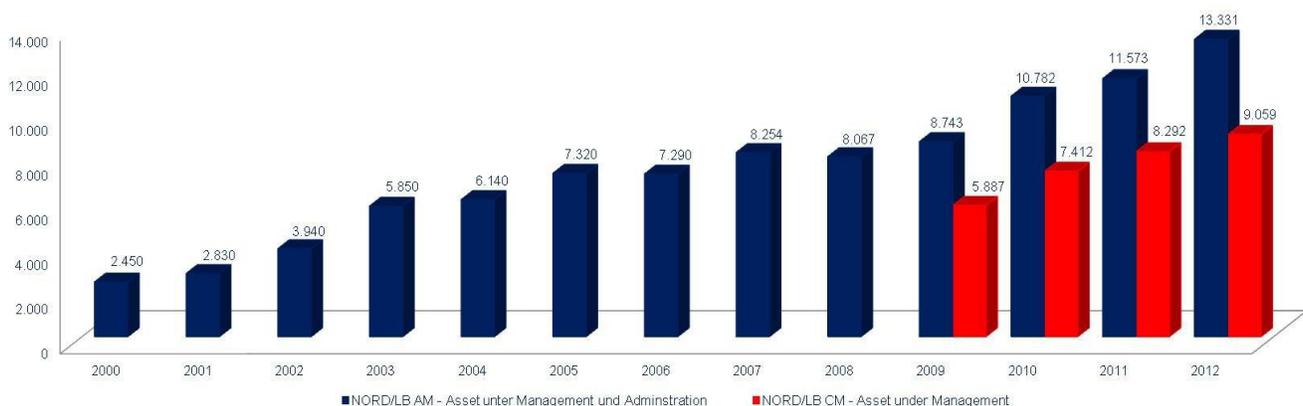
NORDR/LB KAG: FOKUSSIERUNG AUF DAS MASTER-KAG-GESCHÄFT

Die NORD/LB Asset Management Holding GmbH bildet mit der NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG (Schwerpunkt: Spezialfonds und Master-KAG) und der NORD/LB Capital Management GmbH (Schwerpunkt: Portfoliomanagement) die Assetmanagementgruppe der NORD/LB.

Die Gruppe ergänzt die NORD/LB-Kompetenzen im Bereich Kapitalanlagen für institutionelle Kunden, z. B. mit der Depotbankfunktion und im Bereich Financial Markets. Die Depotbankdienstleistungen wurden stetig optimiert und im März 2012 mit der Prädikatsbewertung 2+ von Telos gewürdigt.

Die NORD/LB Asset Managementgesellschaften, hervorgegangen aus der NORDCON Investment Management AG, haben sich Mitte 2009 neu aufgestellt. Seit dieser Zeit konzentriert sich die NORD/LB KAG auf Dienstleistungen rund um die Master-KAG, Spezial- und institutionelle Publikumsfonds. Sie profitiert dabei weiterhin von dem Know-How des Assetmanagers und kann sich ansonsten voll auf die effiziente Unterstützung der Kunden bei Administrationsaufgaben fokussieren.

Die Entwicklung der beiden Gesellschaften ist weiterhin sehr erfolgreich (vgl. Grafik).



Das Asset Management – mit Sicherheit mehr Wert

Die NORD/LB Capital Management GmbH sieht den Schwerpunkt ihrer Dienstleistung im Asset Management für institutionelle Investoren im Angebot problemlösungsorientierter, individueller Anlagekonzepte, als auch von Bausteinen für die Asset Allokation ihrer Kunden. Dabei wird der Schwerpunkt auf die Entwicklung von risikoorientierten Konzepten und Produkten gelegt.

Im Aktienfondsmanagement bietet die NORD/LB Capital Management GmbH seit 2001 sowohl indexorientierte als auch aktive Investmentansätze an.

Erfahrung im Master-KAG-Geschäft oder ist Größe alles?

Von vielen Marktteilnehmern wird seit langem die Konzentration auf 4-5 große Master-KAG'en vorhergesagt. Trotzdem gelingt es den mittelständischen Master-KAG'en, zu denen wir uns zählen, sich am Markt zu behaupten und stark zu wachsen.

Es muss also etwas geben, das Kunden zu einer Entscheidung pro NORD/LB KAG bewegt. Insbesondere, weil sich die Dienstleistungen der einzelnen Gesellschaften nicht signifikant unterscheiden.

Die technischen Voraussetzungen (Buchhaltungssysteme, STP's, Datenversorgung, etc.) sind nahezu gleich. Wir profitieren von der gerade erst vor einem Jahr abgeschlossenen Einführung des Asset Arena Systems von Sungard, das uns eine hochmoderne IT-Infrastruktur, effiziente Prozesse, wie z. B. ein optimiertes Investment Compliance Tool zur Abbildung auch komplexester Managementregeln, in der Leistungserstellung für unsere Kunden gebracht hat.

Was kann aber der Unterschied sein?

Eine erfahrene, gut ausgebildete und „eingespielte“ Mannschaft

Unser Master-KAG Team hat, koordiniert von dem Bereich Master Desk, seit Unternehmensgründung ca. 30 Master-KAG Mandate aufgelegt und insbesondere in den letzten 5 Jahren seit Ausbruch der Finanzkrise eine Vielzahl von neuen Strukturen für die Kunden (Managerwechsel, Depotbankwechsel, Ergänzung neuer Assetklassen, Einbindung des Eigenbestandes) erfolgreich umgesetzt.

Das Team profitiert dabei von dem reibungslosen Zusammenspiel des Master Desk, der Fondsadministration und dem Investmentcontrolling. Die erfahrenen Leiter unserer Bereiche sind zum Teil seit Unternehmensgründung dabei und verfügen über hervorragende Marktkenntnisse. Sie führen jeweils eine sehr gut ausgebildete „Mannschaft“. Diese ist so aufgestellt, dass sie schnell und unkompliziert auf individuelle Kundenanforderung reagieren kann. Anders als bei sehr großen KAGen und Depotbanken am Markt, verfügen unsere Spezialisten über fundierte Kenntnisse über den gesamten Prozess, was die Abstimmungsprozesse für unsere Kunden erheblich effizienter gestaltet.

Ein sehr tief gegliedertes eReporting mit „spezieller Auswertungsunterstützung“

Wir legen Wert darauf, dass der Kunde auch in der Tiefe alle Informationen über sein Portfolio erhält und diese Daten mit unserer Unterstützung in seine eigene Reporting- Welt übertragen kann. Dies wird von unseren Kunden vielfach in Anspruch genommen. Mit Kunden pflegen wir zudem „Entwicklungspartnerschaften“ aufgrund enger Kundenbeziehungen und haben dies dadurch, z. B. aktuell bei der Datenerhebung für „Solvency II“, unterstützt. Hier kommt uns die spezielle fachliche Kompetenz unserer für das Datawarehouse-Verantwortlichen zu Gute.

BETREUUNG wird „groß geschrieben“

Die Betreuung unserer Kunden beginnt beim Vorstand. Alle Vorstände und der Generalbevollmächtigter (Leiter Master Desk) sind erster Ansprechpartner unserer Kunden. Dies führt aus Sicht des Kunden u. a. zu schnellen Entscheidungsprozessen. Wir profitieren durch den intensiven Austausch mit unseren Kunden dabei von direkten Feedbacks zu unseren Leistungen und erhalten wertvolle Impulse für Weiterentwicklungen und Verbesserungen. Die dargestellten drei Bausteine können den entscheidenden Unterschied für einen Master-KAG-Kunden darstellen.

Was bekommen unsere Kunden noch an besonderen Dienstleistungen? – Simulation prognosebasierter Risikoszenarien

Bisher ist die überwiegende Anzahl von aufsichtsrechtlich geforderten Risikoszenarien vergangenheitsorientiert oder mit pauschalen Annahmen (z. B. 200 bp Zinsschock) versehen.

Für die Entscheidungsträger der Investoren wird allerdings auch der differenzierte Blick auf die Auswirkungen möglicher Zukunftsszenarien immer wichtiger.

Die NORD/LB KAG bietet ihren Kunden seit Anfang diesen Jahres die Simulation prognosebasierter Risikoszenarien an.

Ziel ist es, auf der Basis der aktuellen politischen und volkswirtschaftlichen Entwicklungen und der aktuellen Kapitalmarktsituation Szenarien zu definieren, die bis zum jeweiligen Ultimo bzw. innerhalb der folgenden 12 Monate auftreten könnten.

Ein Expertenkreis diskutiert hierbei in der Regel einen von Volkswirten der NORD/LB ausgearbeiteten Vorschlag, in den die aktuelle Risikoeinschätzung aus Sicht der Kapitalmarktexperten der NORD/LB Asset Management Gesellschaften eingebracht wird. Am Ende stehen 3-4 volkswirtschaftliche Szenarien und die daraus jeweils zu erwartenden Entwicklungen der wichtigsten Kapitalmarktfaktoren (also Zinskurven, Aktien-, Wechsel- und Rohstoffkurse).

Auf der Basis dieser Szenarien entwickelt das Risk Management der NORD/LB KAG dann Simulations-Szenarien für das Risikomanagementtool, mit dessen Hilfe die Auswirkungen auf die zu betrachtenden Fonds ermittelt werden können.

Die Ergebnisse geben unseren Kunden wichtige Hinweise auf die mögliche Entwicklung ihrer Portfolien und damit mögliche Handlungsnotwendigkeiten bei der Definition der Rahmenbedingungen.

Von der hohen Qualität unseres Risk Managements und unserer flexiblen und leistungsstarken IT-Infrastruktur konnten wir mit der Firma Bantleon einen namhaften Asset Manager überzeugen, für den wir seit Mai diesen Jahres die Risikoreports für alle Publikumsfonds erstellen.

Unsere Erfahrung im Master-KAG-Geschäft und die kontinuierliche Weiterentwicklung unseres Dienstleistungsangebotes – siehe prognosebasierte Risikoszenarien oder Solvency II-Reporting – geben uns die Zuversicht, dass wir trotz großer Regulierungsherausforderungen – unseren Platz in der Master-KAG-Industrie weiter ausbauen werden.

NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG
Prinzenstraße 12
30159 Hannover
<http://www.nordlb-am.de>
Ansprechpartner:
Andreas Lebe
Mitglied des Vorstandes
Telefon: +49 511 12354 100
E-Mail: andreas.lebe@nordlb-am.de



SGSS DEUTSCHLAND KAG: ERFAHRUNG SCHAFFT QUALITÄT

Seit mehr als 50 Jahren ist die SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH (SGSS) – einschließlich ihrer Vorgängergesellschaften- unter anderem als Finanzadministrator tätig. Und hat dank dieser langjährigen Erfahrung die Qualität ihres Dienstleistungsangebots stetig verbessern können. Der Beweis: Im aktuellen Telos-Rating bekamen die Kerngeschäftsfelder Master-KAG und Insourcing die Note 1+*.

Aktuelle Marktsituation

Die Finanzdienstleistungsbranche ist im Wandel. Die immer strengere Regulierung durch den Gesetzgeber, der immer stärkere Wettbewerb um Kunden und nicht zuletzt die zunehmende Komplexität der Finanzprodukte, all das lässt die Anforderungen an die Asset Manager, Institutionelle Investoren, Finanzberater und Unternehmen derzeit steigen. Dass hier ein Strukturwandel in der Branche zugange ist, der möglicherweise sogar zu einer Konsolidierung führen wird, bezweifelt kaum jemand.

Um diesen gestiegenen Ansprüchen gerecht zu werden, werden Portfoliomanager oder Fondsgesellschaften an ihrer Effizienz arbeiten müssen. Das heißt, sie müssen stärker auf ihre Kosten achten und sich zugleich immer mehr auf ihr Kerngeschäft fokussieren. Ein Weg, um genau dies zu erreichen, kann die Auslagerung der Fondsadministration an einen externen erfahrenen Spezialisten sein. Schließlich erfordert die Flut neuer Regularien durch den Gesetzgeber, wie z.B. die AIFM-Richtlinie, laufende Investitionen, zum Beispiel in Technologie oder geeignetes Personal.

Mit dem Outsourcing der Fonds- und Wertpapieradministration oder der Fondsbuchhaltung, also von Middle- und Back-Office-Tätigkeiten, oder einzelner Komponenten daraus, können Kapitalanlagegesellschaften, Asset Manager oder Depotbanken Kosten sparen und Ressourcen für Tätigkeiten im Bereich des Kerngeschäfts frei machen. Und zugleich die Qualität der Fondsadministration zumindest konstant halten, im Idealfall sogar erhöhen.

Doch wie, so stellt sich die Frage, findet ein Finanzdienstleister den richtigen Partner? Zwei Kriterien sind sicherlich Größe und globale Präsenz. Nur so ergeben sich Größenvorteile und letztlich ein Effizienzgewinn. Mit 70 Milliarden Euro an Assets under Administration zählt die SGSS zu den größten Fondsadministratoren hierzulande. Weltweit beschäftigt die Société Générale Security Services, zu der auch die SGSS gehört, über 4.000 Mitarbeiter, ist in 19 Ländern vertreten und bietet Zugang zu 83 Finanzmärkten (Stand 30.09.2012).



Rating

Aber Größe allein ist noch kein Garant für ein qualitativ hochwertiges Angebot. Standardisierte Prozesse auf dem neuesten Stand der Technik sind auch das Ergebnis langjähriger Expertise. Mit

ihren mehr als 50 Jahren Erfahrung ist es der SGSS gelungen, ihr Dienstleistungsangebot laufend zu verbessern und die Qualität zu steigern. Eine Aussage, die ihre Bestätigung in der aktuellen Studie der unabhängigen Ratingagentur Telos findet.

Die Experten von Telos untersuchen im Geschäftsfeld Master-KAG und im Bereich Insourcing die analysierten Dienstleister auf vier Themenblöcke: Management, Kunden, Produktion und Infrastruktur. Und nachdem der Bereich Master-KAG wie auch das Geschäftsfeld Insourcing der SGSS bereits 2009 mit der Note 1 im Bereich Insourcing bzw. 1- im Bereich Master-KAG (Excellent) ausgezeichnet wurden, hat sich das Rating jetzt 2012 nochmals verbessert – auf 1+*.

Die Basis dieses Ergebnisses sind laut der Telos-Studie unter anderem ein professionelles Team und eine zeitgerechte Umsetzung gesetzlicher wie auch kundenindividueller Anforderungen. Ergänzt wird das durch den Einsatz von State-of-the-Art-Technologien, die zum Beispiel eine tägliche Berechnung der Performance- und Risikodaten ermöglicht und eine umfangreiche Qualitätssicherung der Performancekennzahlen. Dabei arbeiten die Experten der SGSS laufend an der selbst entwickelten Software und verbessern diese. Dies erlaubt es, die Qualität stets auf hohem Niveau zu halten und die für die Kunden erforderliche Individualität umzusetzen.

Der Schlüssel für den Mehrwert, den die Zusammenarbeit mit einem externen Dienstleister aber bringt, ist der modulare Aufbau des Serviceangebots. Also die Kombination von Basisdiensten mit individuellen, auf den Kunden zugeschnittenen Serviceleistungen – im Bereich der Master-KAG wie auch beim Insourcing.

Geschäftsfeld Master-KAG

Im Bereich Master-KAG ist es nach den Erfahrungen der SGSS essentiell, den Anforderungen an kundenspezifische Fondskonstrukte entsprechen zu können. Dies erfordert hohe Flexibilität und eine entsprechend langjährige Expertise. Des Weiteren kommt - nach den Krisen der vergangenen Jahre - der Messung und der Analyse der Performance und des Risikos ein immer höherer Stellenwert zu.

Ein externer Dienstleister muss deshalb für Transparenz sorgen. Zum Beispiel über eine moderne Risiko-, Performance- und Performance-Attributions-Analyse für Aktien, Anleihen und gemischte Mandate.

Der Kunde bekommt dadurch unter anderem eine einheitliche Datenbasis, ein zentrales und einheitliches Reporting über die gesamte Kapitalanlage und Kostentransparenz. Die SGSS kann hier mit ihrem neuen Reportingportal den Kunden auf vielfältige Weise unterstützen.

Zusammenfassend ergibt sich somit nicht nur durch eine zentrale Geschäftsbeziehung und eine Verringerung der Schnittstellen ein hohes Kostensenkungspotential mit gleichzeitiger Effizienzsteigerung.

Geschäftsfeld Insourcing

Die Ergänzung dieses Bereichs stellt das Insourcing dar. Die Frage, die sich hier für Kunden stellt, ist die nach dem „make-or-buy“. Macht es angesichts der von Seiten des Gesetzgebers gestiegenen administrativen und regulatorischen Herausforderungen noch Sinn, zum Beispiel Middle- und Backoffice-Leistungen im eigenen Haus vorzuhalten? Schließlich ist das alles für Finanzdienstleister eben mit hohen regelmäßigen Investitionen in die IT-Infrastruktur verbunden.

Und nicht nur das. Die Aufrechterhaltung erfordert Ressourceneinsatz. Kapazitäten, die dann im Kerngeschäft, dem Portfoliomanagement, verloren gehen. Das Gleiche gilt für Depotbanken. Auch sie haben inzwischen ein Mehr an Pflichten. Pflichten und Aufgaben, denen sie aber nur gerecht werden können, wenn sie in ihre IT-Infrastruktur sowie in Personal investieren.

Insourcing, die Auslagerung des Middle- und Back-Office im Bereich der Fondsadministration und

-buchhaltung ist deshalb zum Trend geworden. Dabei ist auch in diesem Bereich der modulare Aufbau des Serviceangebots entscheidend. Dabei können die einzelnen Leistungsbausteine idealerweise den individuellen Kundenbedürfnissen angepasst werden. So sollte es möglich sein, die gesamte Prozesskette oder einzelne Komponenten daraus auszulagern. Und dadurch effizienter zu werden und Kosten zu senken. Schließlich bringt eben genau das einen Wettbewerbsvorteil – gerade in einer Branche, die sich im Wandel befindet und in der der Wettbewerb zunehmend härter wird. Ein Wettbewerbsvorteil, der am Ende eine Frage des Überlebens sein kann.

Erfolgreich aber kann dieser Weg eben nur dann sein, wenn der externe Partner gewährleistet und in der Lage ist, die vorhandene Qualität der ausgelagerten Dienstleistungen mindestens zu halten, besser noch auszubauen. Etwas was aber nur ein erfahrener Dienstleister bieten kann. Denn letztlich schafft nur Erfahrung Qualität.

*Rating durch die Telos GmbH.

Ansprechpartner



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



UNIVERSAL-INVESTMENT: DAS 360-GRAD-REPORTING WIRD ZUM SCHLÜSSELELEMENT DER MASTER-KAG

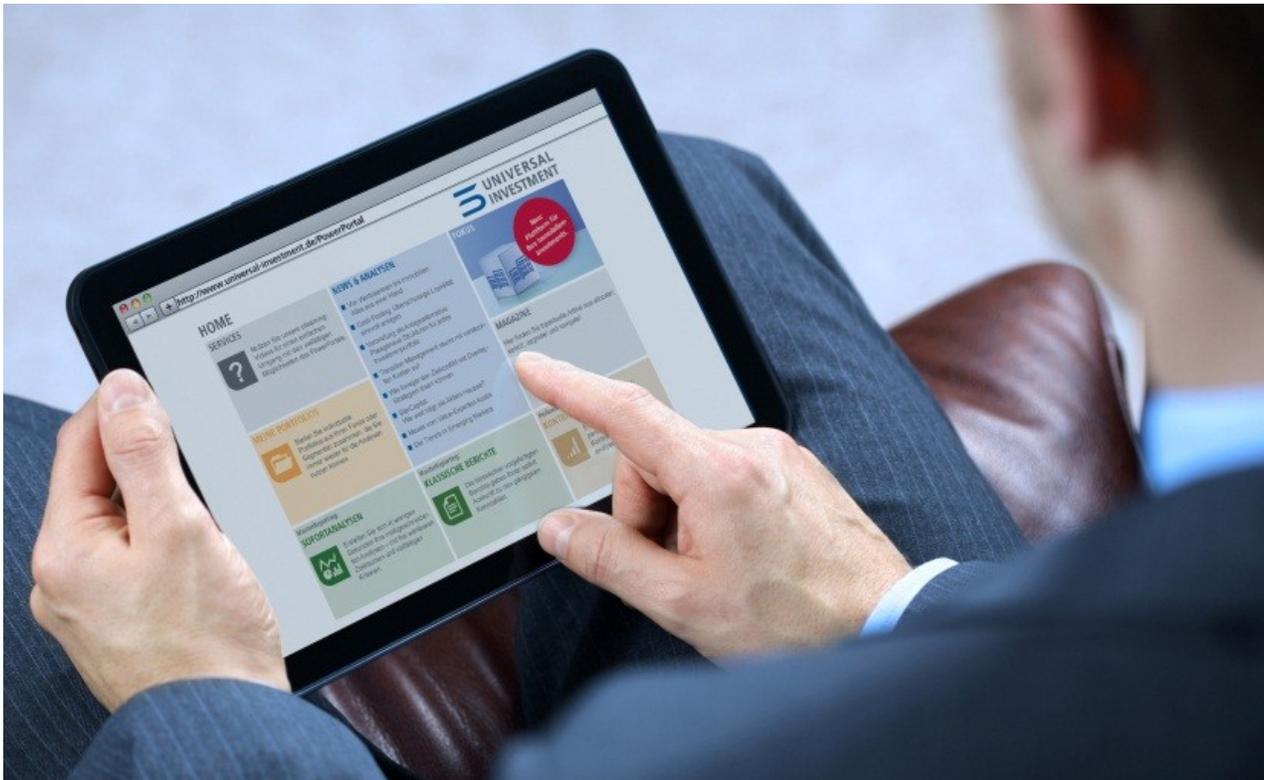
Institutionelle Anleger brauchen in Zeiten wie diesen vor allem eines: Valide Informationen über ihre Kapitalanlagen. Sei es, um den Überblick über die Allokation und die beauftragten Asset Manager zu bewahren oder um den stetig wachsenden Transparenzanforderungen von Seiten der Aufsichtsbehörden gerecht zu werden. Damit wächst der Anspruch an die Master-KAG, passgenaue modulare Reporting-Angebote jederzeit und an jedem Ort zur Verfügung zu stellen, vom Management Summary bis zur detaillierten Kapitalanlageauswertung im Bereich Performanceanalyse. Universal-Investment setzt mit der neuen Reporting- und Analyseplattform PowerPortal hier neue Maßstäbe.

Diversifizierung erhöht Reporting-Anforderungen

Professionelle Anleger nutzen in ihren Spezialfonds heute mehr denn je das gesamte Spektrum der Anlagemöglichkeiten. Auch vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfeldes setzen Investoren wie Pensionskassen oder Versicherungen zunehmend auf alternative Investments oder Anlagen in Real Assets wie Immobilien, Infrastruktur oder Erneuerbare Energien. Diese neuen Investments sollen heute ebenso selbstverständlich in konsolidierte Kunden-Reportings eingebunden werden wie Direktanlagebestände. Dabei wachsen Wertpapier-, Immobilien- und Beteiligungswelt zunehmend auf einer Plattform zusammen. Institutionelle Investoren erwarten dabei von ihrer Master-KAG zu Recht ein konsolidiertes Reporting, das über die juristische Hülle eines Fonds hinaus geht und dabei auch Direktanlagen einbezieht.

Ein modernes Reporting passt sich dabei der Arbeitsweise des Kunden an – und nicht umgekehrt. Die neue Online-Plattform PowerPortal, mit der Universal-Investment die Reporting- und Analysemöglichkeiten seit Mai 2012 noch einmal deutlich erweitert hat, setzt genau hier an. Entwickelt im Dialog mit ausgewählten Pilotkunden, wurde besonderen Wert auf eine intuitive Bedienung und auf minimale IT-Anforderungen in Form eines Internet-Browser seitens der Kunden gelegt. Das Kundenportal kann damit neben klassischem PC und Maus auch per Touchscreen über Smartphones oder Tablet-Computer wie das iPad bedient werden. Professionelle Investoren, so die ersten Rückmeldungen, schätzen die Verfügbarkeit von Standard- und Ad-hoc-Auswertungen über mobile Endgeräte immer mehr.

Institutionelle Investoren schätzen jederzeit verfügbare Reportings



Individualität ist Trumpf

Im Kern besteht das neue PowerPortal aus den vier Bausteinen kundenindividuelles MasterReporting, aufsichtsrechtliches Reporting, Performanceanalyse und Risiko-Analyse. In der Summe verschaffen sie Investoren einen 360-Grad-Blick auf ihre Portfolios mit einer bislang ungekannten Detailtiefe.

Beim **kundenindividuellen Reporting** können Anleger nach dem Baukastenprinzip aus über 70 vordefinierten Berichten wählen. Diese lassen sich auf Knopfdruck erstellen oder sind als bewertungstägliches oder monatliches Abonnement abrufbar. Da viele institutionelle Anleger diese Daten weiter verarbeiten wollen, stehen die Berichte grundsätzlich auch als Download in mehreren Formaten zur Verfügung.

Für die Beantwortung von Ad-hoc-Fragen stehen dem Anwender zum anderen **Sofortanalysen** mit sogenannten Drill-Down-Funktionalitäten für Allokationsanalysen sowie die interaktive Anzeige von Daten zur Performance oder der Ertrags- und Aufwandsrechnung zur Verfügung. Mit diesem MasterReporting können auch individuell mehrere Segmente einer Masterstruktur und generell mehrere Portfolios übergreifend ausgewertet werden. Anlagen mit vergleichbarer Anlagestrategie können so sehr leicht analysiert oder eine Teil- und Gesamtsicht über alle Anlagen erzeugt werden. Neu entwickelt wurde bei Universal-Investment insbesondere das Risiko-Overlay-Reporting, das über statische Wertsicherungsgrenzen hinaus Value-at-Risk-Risikobudgets, Schwellenwerte und deren Auslastung sowie den Absicherungserfolg transparent macht.

Jederzeit und überall den Überblick

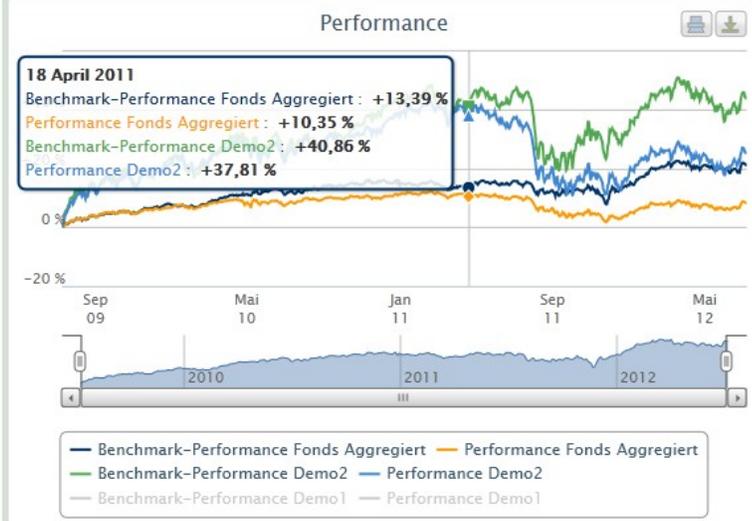
MasterReporting
SOFORTANALYSEN



PERFORMANCE

Zeigt Performancedaten.

10.07.2009 - 10.07.2012



VORSCHAU GROBE VORSCHAU ÖFFNEN ALS CSV HERUNTERLADEN

FONDS

DEMO AGGREGIERT
Portfolio

PARAMETER

31 STARTDATUM
3 Jahre

31 BEWERTUNGSDATUM
Aktuelle Bewertung

VERGLEICHFONDS

KEINE FONDS AUSGEWÄHLT.

SPEICHERN

Performance - Demo Aggregiert

SPEICHERN

DIAGRAMMTYP
AUSWÄHLEN



METRIKEN

Σ BENCHMARK-PERFORMANCE Summe (X)

Σ PERFORMANCE Summe (X)

GRUPPIEREN

TÄGLICH (X)

FELDER AUSWÄHLEN

MONATLICH

Quelle: Universal-Investment

Regulatorisches Reporting auf Knopfdruck

In Zeiten, die bestimmt werden von Themen wie AIFM, MaRisk, Solvency II oder Basel III und den damit einhergehenden Transparenz- und Berichtsanforderungen, unterstützt Universal-Investment institutionelle Anleger mit einem umfassenden Angebot an gesetzlichem Reporting: Das Leistungsangebot reicht dabei von HGB-Jahresabschlüssen und IFRS- Datenblättern über VAG-Auswertungen und GroMiKV-Meldungen bis hin zu Compliance-Auswertungen, die regelgebunden gesetzliche und investorenspezifische Verletzungen von Anlagegrenzen beinhalten.

Entscheidend sind hierbei die qualitätsgesicherte und termingerechte Bereitstellung der Daten für die gesetzlichen oder aufsichtsrechtlichen Reports – so können institutionelle Investoren effizient mit den gestiegenen Regulierungsanforderungen umgehen.

PerformanceAnalyse⁺: Entdecken, was das Portfolio bewegt

Einen deutlichen Mehrwert für professionelle Anleger bietet auch die von Universal-Investment neu entwickelte Performanceanalyse. Während die Performancemessung nach der BVI-Methode die Wertentwicklung auf der Grundlage der Anteilspreise ermittelt und einen Vergleich mit der Benchmark-Performance ermöglicht, geht die neue PerformanceAnalyse⁺ einen Schritt weiter. Universal Investment bietet dank der umfangreichen Datenbasis und der soliden Methodik ein qualitativ hochwertiges, individuelles Performance-Reporting an, das weit über Standardlösungen hinausgeht.

Mit der Performancekontribution bekommt der Anleger ein mächtiges Werkzeug an die Hand, um die Entwicklung seines Portfolios nachzuvollziehen und die erzielte Performance in seine Bestandteile zu zerlegen. Investoren können so eine Antwort auf die Frage finden, woher die Performancetreiber eines Portfolios stammen. Die Anteile an der Wertentwicklung des Portfolios werden für jede Position, zum Beispiel Assetklassen, Länder, Sektoren oder Einzeltitel, ermittelt.

Im Praxisbeispiel 1 hat ein reales Beispielportfolio im betrachteten Zeitraum Januar bis September 2012 eine Performance von 11,69 Prozent erzielt. Die Asset Allocation des Portfolios über den betrachteten Zeitraum zeigt ein durchschnittliches Gewicht der Aktienanlagen von 64,89 Prozent und der Renteninvestments von 11,15 Prozent. Zur gesamten erzielten Performance des Portfolios in Höhe von 11,69 Prozent haben die Aktien mit 10,67 Prozent beigetragen und die Assetklasse Renten mit 0,87 Prozent.

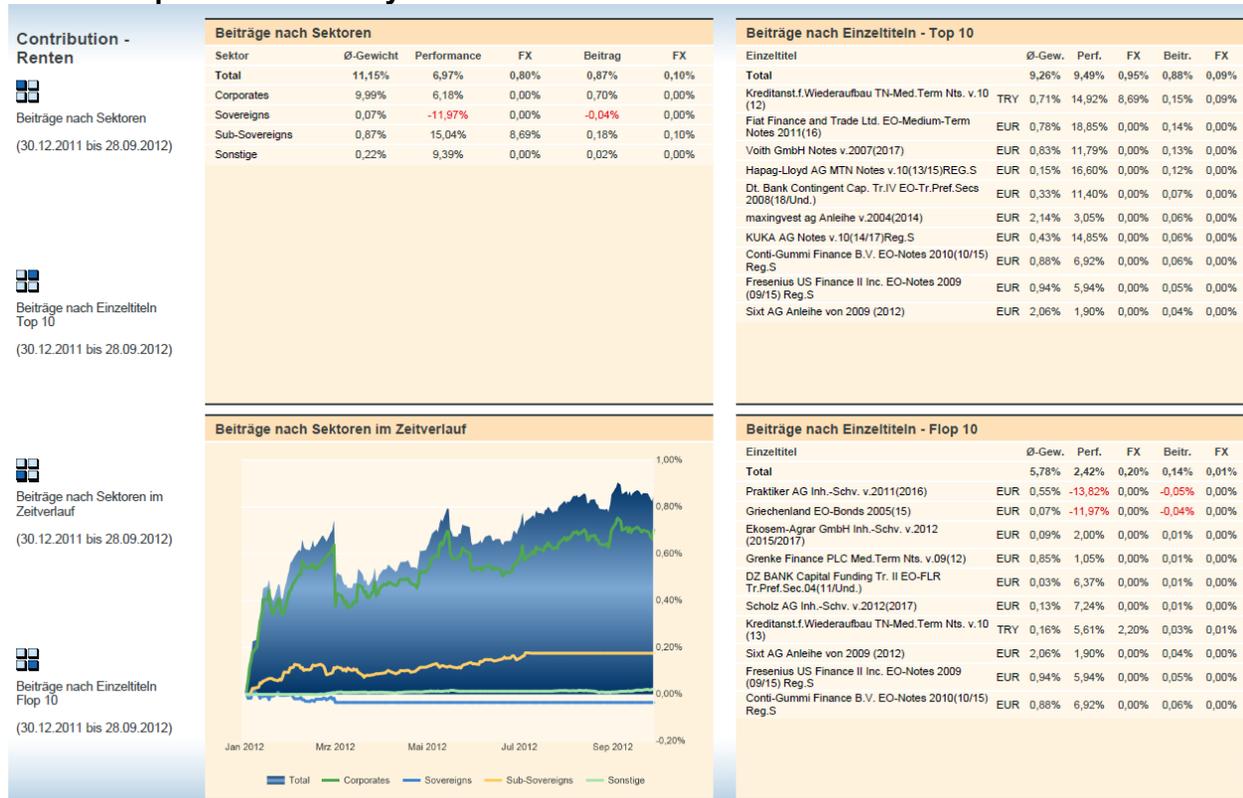
Praxisbeispiel 1: Performancetreiber im Portfolio analysieren



Quelle: Universal-Investment

Bei genauerer Betrachtung der Assetklasse Renten zum Beispiel nach den Sektoren Corporates, Sovereigns und Sub-Sovereigns zeigt sich, dass Unternehmensanleihen mit 0,70 Prozent den größten Beitrag zur Performance bei den Rentenanlagen geleistet haben (siehe Praxisbeispiel 2). Ein noch höherer Detaillierungsgrad lässt sich bei einem Blick auf die Beiträge der Einzeltitel des Portfolios erzielen. Der Aufbau der Analysen basiert auf den vom Anleger gewünschten Kriterien. Daher ist beispielsweise auch eine Darstellung der Rentenperformancebeiträge nach Ratingklassen und Restlaufzeiten möglich. Für Rentenanlagen können darüber hinaus spezifische Performancebeitragsanalysen generiert werden, um den Einfluss von Zinskurvenbewegungen, Credit-Spread-Veränderungen, Kupon- und Pull-to-Par-Effekten sowie Veränderungen von Inflationsraten auf die Portfolioleistung gezielt zu untersuchen.

Praxisbeispiel 2: Detailanalysen bis auf Einzeltitelebene



Quelle: Universal-Investment

Mit der Performanceattribution können Investoren die relative Performance in Bezug auf einen Vergleichsmaßstab anhand der aktiven Investmententscheidungen analysieren. Dies ermöglicht eine valide Beurteilung der Managementleistung. Bei der klassischen Attribution wird die relative Performance dabei neben dem Währungseffekt in die Komponenten Allokation und Selektion aufgeteilt. Bei der Allokation geht es um den Erfolg durch die Über- oder Untergewichtung von Asset-Klassen, Ländern oder Sektoren. Bei der Selektion wird der Erfolg der Einzeltitelauswahl analysiert (siehe Praxisbeispiel 3). Die Fixed-Income-Attribution hingegen ermöglicht die Evaluierung von Fixed-Income-Managementstilen wie beispielsweise Durationsentscheidungen.

Praxisbeispiel 3: Der Beitrag der Länderallokation zur relativen Performance

Attribution - Fonds		Attribution nach Ländern										
		Fonds			Attribution			Benchmark				
		Land	Ø-Gewicht	Performance	Beitrag	Allokation	Selektion	Total	Ø-Gewicht	Performance	Beitrag	
Attribution nach Ländern (30.12.2011 bis 28.09.2012)		Aktien	Total	100,00%	11,69%	11,69%	-1,95%	-0,77%	-2,71% ▼	100,00%	14,80%	14,80%
		Australien				0,04%	0,00%	0,04% ▲	1,08%	7,83%	0,11%	
		Belgien				-0,02%	0,00%	-0,02% ▼	0,13%	30,51%	0,04%	
		Brasilien	0,68%	-13,35%	-0,12%	-0,07%	-0,13%	-0,20% ▼				
		Canada	0,66%	5,34%	0,11%	0,06%	0,04%	0,09% ▲	1,50%	11,39%	0,17%	
		Dänemark	0,50%	-22,23%	-0,25%	0,06%	-0,43%	-0,37% ▼	0,14%	27,46%	0,04%	
		Deutschland	36,01%	19,84%	7,19%	-0,50%	-0,43%	-0,93% ▼	50,92%	19,10%	9,93%	
		Finnland	0,04%	-30,18%	-0,12%	0,01%	-0,15%	-0,14% ▼	0,10%	-0,78%	0,00%	
		Frankreich	4,55%	3,74%	0,25%	-0,18%	-0,28%	-0,46% ▼	1,13%	10,56%	0,14%	
		Griechenland				0,00%	0,00%	0,00% ▲	0,01%	-31,53%	0,00%	
		Großbritannien	2,20%	-8,35%	-0,14%	0,04%	-0,40%	-0,36% ▼	2,87%	7,71%	0,24%	

Quelle: Universal-Investment

Im Praxisbeispiel 2 erzielte das Beispielportfolio im Untersuchungszeitraum eine Performance von 11,69 Prozent gegenüber der Benchmark-Performance in Höhe von 14,80 Prozent. Bei der klassischen Attribution werden die aktiven Investmententscheidungen in Allokation und Selektion unterteilt. Im vorliegenden Fall war beispielsweise Großbritannien im Vergleich zur Benchmark untergewichtet. Aufgrund der im Vergleich zur Gesamtbenchmark schlechteren Entwicklung des Segments war dies demnach eine gute Entscheidung des Managers, was zu einem positiven Allokationsbeitrag führte. Die Einzeltitelauswahl im Segment Großbritannien erzielte im Portfolio allerdings eine negative Performance mit -8,35 Prozent im Vergleich zu einer positiven Benchmark-Performance von 7,71 Prozent. Die Einzeltitelauswahl war daher nicht besonders gut, was in einem negativen Selektionsbeitrag zum Ausdruck kommt. Der positive Effekt der Allokationsentscheidung wird durch die schwache Selektion überkompensiert, so dass im Ergebnis die Managementleistung in diesem Top-Down-Investmentprozess für Großbritannien negativ ausfällt.

Mit Risikoanalyse⁺ beide Seiten der Medaille betrachten.

Ein sinnvoller Zusatzbaustein für eine wirklich umfassende Portfoliobetrachtung von institutionellen Investoren ist der neue Zusatzservice RisikoAnalyse⁺ zur Messung und Beurteilung von ex-ante-Portfoliorisiken, denn die ex-post erzielte Performance ist immer mit einem ex-ante eingegangenen Risiko verbunden.

Mit der Einführung der Derivateverordnung im Jahre 2004 und der aktuellen Umsetzung des MaRisk-Rundschreibens 11/2010 ist ein dynamisches Risikomanagement nach dem Value-at-Risk-Ansatz mit begleitenden Stresstests regulatorischer Standard geworden. Einen deutlichen Mehrwert erzielen Risikoanalysen jedoch durch zusätzliche Bausteine abseits der regulatorischen Anforderungen: bei der Ermittlung von Risikobeiträgen einzelner Assetklassen oder Einzeltitel zum Value-at-Risk (VaR), der Allokation nach Risikoarten, der Blick auf Diversifikationspotenziale oder die Ermittlung von Extremverlusten bei nicht „normalen Marktbedingungen“. Auch Fragestellungen, wie etwa „Erhöht oder verringert sich das Verlustpotenzial des Portfolios, wenn die Position entfernt wird?“, können beantwortet werden. Diese benutzerdefinierten und auf der Grundlage von historischen Ereignissen durchgeführten Stresstests erlauben weitere Einschätzungen, wie das Portfolio auf Veränderungen von Marktrisikofaktoren reagiert (Regabilität). Sensitivitätsanalysen runden die Risikoanalysen zusätzlich ab.

Reporting für institutionelle Anleger ist ein fortlaufender Prozess, bei dem es vor allem darum geht, den Bedürfnissen der Investoren zu folgen. Modernes Reporting muss für den Nutzer ohne Umwege einfach und intuitiv sein – auch von unterwegs. Vor allem aber soll es individualisierbare, maßgeschneiderte Auswertungen bis auf Ebene der Einzeltitel herunter ermöglichen, die dem institutionellen Investor einen wirklichen Nutzen bieten.

Universal-Investment – KAG mit dem umfassendsten Leistungsportfolio

Universal-Investment ist mit 146 Mrd. Euro administriertem Vermögen und mehr als 1.000 Investmentmandaten die größte unabhängige Investmentgesellschaft im deutschsprachigen Raum. Mit den Leistungsbereichen Administration, Insourcing und Risk Management bietet sie institutionellen Anlegern von Frankfurt, Luxemburg und Wien (Beteiligung) aus maßgeschneiderte Lösungen aus einer Hand. Anlegern ermöglicht das umfassende Leistungsangebot von Universal-Investment erstmals eine echte Gesamtanlagensteuerung, unabhängig von Anlageklasse oder Auflagenstandort: Dazu gehören neben Strukturierungen und Verbriefungen von Anlagen die effiziente Administration über alle Anlagevehikel in Deutschland und Luxemburg hinweg. Aber auch Bausteine im Portfoliomanagement wie Indexprodukte, Wertsicherung sowie Overlay Management – und seit 2011 auch Immobilienspezialfonds – gehören zum Leistungsportfolio.

Ihre Ansprechpartner bei Universal-Investment



Ralf Bräuer

Bereichsleiter
Institutional

Tel.: +49 (0) 69 7 10 43-673
ralf.braeuer@universal-investment.com



Carsten Steimer

Produktmanager
Reporting

Tel.: +49 (0) 69 7 10 43-524
carsten.steimer@universal-investment.com

AUSGANGSLAGE

Das Rollenverständnis der Master-KAGen ändert sich in immer schnelleren Zyklen. Nachdem wir bereits im letzten Jahr die Feststellung getroffen hatten, dass die Master-KAG-Anbieter ihr Image als langweilige Administratoren abgeschüttelt haben, so müssen wir heute konstatieren, dass die Branche innerhalb der letzten zwölf Monate nochmal draufgesattelt hat. Beispiele hierfür sind der von einigen Anbietern in Angriff genommene Aufbau des Managements von Immobilien-Investments für institutionelle Anleger sowie die Übernahme der Verwaltung der Gesamtanlagen eines Investors vom aufsichtsrechtlichen Meldewesen (BaFin), Führen von Neben- und Hauptbüchern bis hin zum Risikomanagement (z.B. Stress Tests oder Szenarioanalysen). Die letzten zehn Jahre sind mithin von einem hohen Grad an Innovationskraft geprägt. Hintergrund dieser Aktivitäten sind natürlich nicht nur eigene Initiativen: Diese rühren vielmehr in starkem Maße aus den regulatorischen Anforderungen, denen institutionelle Anleger ausgesetzt sind (z.B. Solvency II, Basel III). Überhaupt scheint sich ein schon seit längerem abzeichnender Trend zu bestätigen, nicht nur die bestehenden Spezialfonds in einem Master-KAG-Mandat zu integrieren, sondern auch die Direktanlagen bis hin zu -wie zuvor schon erwähnt- den Immobilien. Hier von einer Kapitulation der Investoren vor der Regulierungswut zu sprechen, wäre vielleicht zu weit gegriffen. Doch die offensichtlich zunehmende Bereitschaft der Anleger, die gesamten Kapitalanlagen „outzusourcen“ und unter einem Dach zu verwalten, „reporten“ und letztlich mit Blick auf das Risikomanagement steuern zu können, ist unübersehbar. Aktuelle von uns begleitete Ausschreibungen weisen deutlich zu diesen Gesamtpaketen. Dabei spielen natürlich die Reporting-Services innerhalb des e-Reportings mit allen nachgeordneten Nutzungsmöglichkeiten wie Durchschaulösungen nach wie vor eine große Rolle. Auch individuelle und interaktive Anwendungsmöglichkeiten von Seiten des Anlegers sind im Rahmen der Reporting-Services mittlerweile zu einem unerlässlichen Bestandteil geworden. Inzwischen werden kundenseitig aber auch erweiterte Dienstleistungen wie die Zurverfügungstellung von Front Office-Systemen oder die Erwerbbarkeitsprüfung von Alternativen Investments angefragt. Je nach Anforderungsprofil des Anlegers kann auch der Aspekt der Einbindung der Master-KAG in einen internationalen Konzern zum Tragen kommen, etwa wenn es um die Frage der Ermittlung von Marktpreisen in schwierigen Marktsituationen geht.

Durch die konsequent höheren Ansprüche von Anlegerseite mutieren die Master-KAGen immer weiter einerseits zu Allround-Anbietern, aber auch zu echten Coachingpartnern.

Vermutlich sind die hier zuvor nur cursorisch angeschnittenen Weiterentwicklungen ein Grund für die wieder sehr hohe Teilnahmequote an unserer diesjährigen, nunmehr neunten, Master-KAG-Studie (2012) auf Seiten der Master-KAGen mit allen wesentlichen Anbietern sowie von wieder fünfzig institutionellen Investoren. Hinzu kommen vierzig Asset Manager, die ebenfalls als objektive Beobachter in die Befragung einbezogen wurden. Für die Teilnahme herzlichen Dank.

In den Vorjahren haben wir jeweils von einer Teilung der **Master-KAG-Anbieter** in drei Gruppen gesprochen. Diese Aufteilung, die -wie wir betont haben- per se keine qualitative Bewertung implizierte, lässt sich in der Klarheit heute nicht mehr begründen. Die eingangs erwähnten Entwicklungen sind mit ein Grund hierfür.

Natürlich sind der Gruppe der Top-Anbieter nicht zuletzt aufgrund ihrer Innovationskraft wie gehabt die drei Anbieter „Universal Investment, Helaba Invest (beide Frankfurt am Main) und INKA (Düsseldorf)“ zuzuordnen. Deutlich spürbar ist aber, dass sich Gesellschaften wie die „SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH (München)“ mit einem zudem starken Angebot im Bereich Insourcing genauso wie „Metzler Investment“ oder „Bayern Invest“ als sehr flexible und innovative Häuser im Markt zeigen. Alleine nach den Assets under Administration sticht naturgemäß auch die „Allianz Global Investors“ durch die Nutzung der Plattform „Dealix“ gemeinsam mit der „Deka Investment“ heraus. Genauso rücken „DB Advisors oder BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH (beide Frankfurt am Main)“ immer näher an das führende Feld heran. Auch die „KAS Bank (Wiesbaden)“

zeigt sich mit dem internationalen Konzernhintergrund als kompetitives Haus. Gerade die heute noch kleineren Anbieter wie „NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG (Hannover)“ oder auch die mit einem stärkeren Bias zum Versicherungsgeschäft aufgestellten Häuser wie „AmpegaGerling KAG (Köln)“ und „Meag (München)“ bieten mit ihrem speziellen Erfahrungsschatz eine tiefe Expertise.

Dazu kommt eine Gruppe von Master-KAG-Anbietern, die das Master-KAG-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-KAG-Services dienen für diese Anbieter als komplementäres Geschäftsfeld zum Asset Management.

Die **Darstellungen in der Studie** folgen dem bekannten Muster, das zwischen Grafiken bzw. Tabellen und den daraus zu ziehenden wesentlichen Rückschlüssen variiert.

Für institutionelle Anleger wird die richtige Auswahl einer Master-KAG durch das Zusammenrücken im Leistungsspektrum der Anbieter nicht einfacher. Was vor einem oder zwei Jahren zum Beispiel in Form eines flexiblen e-Reportings noch als absoluter USP einzelner Anbieter galt, wird heute in weiten Teilen als Standard betrachtet. Die zuvor bereits erwähnten Zusatzdienstleistungen wie Risikobudgetierung, VaR-Reporting, Wertpapierleihe, Transition Management, Overlay Management, Verbuchung von Eigenanlagen (bis hin zu Immobilien) oder die Erstellung von Stress Szenarien, aber auch die Flexibilität, für das Management eigener Anlagen die Möglichkeit zu eröffnen, die Aufträge direkt in das Front Office-System einzuspielen, sind heute die „add-ons“, die die Spreu vom Weizen trennen. Ein Verdrängungswettbewerb zeichnet sich vor dem geschilderten Hintergrund nicht ab. Mit ein Grund dafür sind auch zum Teil gewachsene Verbindungen zwischen der KAG und dem Investor, die ein entsprechendes Vertrauensverhältnis begründen. Auch ist der Wechsel einer Master-KAG für den Investor mit nicht unerheblichen Aufwendungen und möglicherweise Systemumstellungen verbunden. Hinzu kommt, dass eine Reihe von Investoren aufgrund der gesetzlichen Anlagerestriktionen einen Full Service Anbieter nicht benötigen.

Die anhaltende Finanzkrise beeinträchtigt auch die Master-KAGen. Die Auswirkungen lassen sich weniger an der Höhe der verwalteten Assets festmachen. Es wirken sich aber verstärkt die durch die Anleger vorgenommenen Neuallokierungen in konservativere Assetklassen aus. Dieses Phänomen prägt zur Zeit den Markt. So werden Aktien-Exposures oder Investitionen in Alternatives oder auch Staatsanleihen mit Engagements in den südeuropäischen Ländern zurückgefahren, und beispielsweise stattdessen Covered Bonds (Pfandbriefe) eingesetzt. Diese Umschichtungen gehen eindeutig zulasten der Gebührenhöhe auf Seiten der Master-KAGen. Belastend wirkt sich bei den KAGen auch aus, dass sie aufgrund der gestiegenen Anforderungen auf der regulatorischen Seite erhebliche Investitionen im Bereich Risikomanagement vornehmen mussten und fortlaufend investieren müssen.

Erst ab gewissen Volumina an Assets unter Administration zahlen sich heute Skalierungseffekte für die Master-KAGen aus. Die Studie zeigt auf, dass beim überwiegenden Teil der Master-KAGen die zwischenzeitlich erreichten Assets unter Administration für ein auskömmliches Geschäft ausreichen. Aktuelle Ausschreibungen offenbaren aber auch den zum Teil harten Wettbewerb um die Gebühren. Die Gebührenhöhe ist aktuell oftmals ein Grund für Investoren, den Anbieter zu wechseln. Scheinbar wird der jetzige Zeitpunkt, also gut zehn Jahre nach dem offiziellen Start des Master-KAG-Modells, ein willkommener Anlass, solche Themen anzusprechen.

Alle Anbieter geben an, dass sie gestärkt aus dem letzten Jahr hervorgehen. Auch die Konkurrenz mit den internationalen Global Custodians scheint die Anbieter im Master-KAG-Markt wenig anzufeinden. Schließlich haben sich die KAGen etwa im Reporting zum Teil erhebliche Vorteile erkämpft. 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 etwa 400 Mrd. € und aktuell um die 550 Mrd. € und darüber angelangt.

Deutlich spürbar ist, dass jetzt auch Investoren, die sich bislang dem Thema Master-KAG nicht angenähert hatten, unter Zugzwang kommen. Zu groß ist der Druck auch für kleinere Häuser alleine aus der aufsichtsrechtlichen Perspektive heraus.

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 werfen. Neben der Markteinschätzung der Master-KAG-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-KAG befragt. Die Gegenüberstellung von „Eigenbild“, nämlich aus Sicht der Anbieter, und „Fremdbild“, also der institutionellen Anleger und der Asset Manager, vermitteln meist eine realistischere Einschätzung als die reine Eigeneinschätzung. Die Ergebnisse dieses Vergleichs „Eigen-/Fremdbild“ fließen an den entsprechenden Stellen in die vorliegende Untersuchung ein.

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

- Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH
- AmpegaGerling Investment GmbH
- BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft mbH
- BNY Mellon Service Kapitalanlagegesellschaft mbH (vormals: Frankfurter Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH)
- Deka Investment (vormals: FundMaster Investmentgesellschaft mbH)
- DB Advisors/ Deutsche Asset Management Investmentgesellschaft mbH
- Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH
- HSBC Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH (INKA)
- KAS Investment Servicing GmbH
- Metzler Investment GmbH
- NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG
- SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH sowie
- 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-KAG-Studie (2012) durch einen Fachbeitrag unterstützt haben.

Der Zweck der Studie besteht nicht darin, bestimmte Gesellschaften besonders hervorzuheben oder gar zu kritisieren. Es geht vielmehr darum, den interessierten Lesern einen Marktüberblick zu geben und den Blick zu schärfen für das, was wir an weiteren Entwicklungen und Produktinnovationen erwarten dürfen.

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 aufgearbeitet. Die Anzahl der Nennungen kann selbstverständlich dort nur eine Indikation für die Bedeutung eines Punktes sein. Wenn ein Teilnehmer bestimmte Aspekte nicht von sich aus genannt hat, kann nicht automatisch unterstellt werden, dass diese für ihn nicht doch von Bedeutung sein können.

Unsere Befragung untergliedert sich in drei große Teilbereiche, nämlich

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

DEFINITION DES BEGRIFFS MASTER-KAG - Allgemeines

Definition - Master-KAG:

- Die seit Beginn der Finanzkrise (n) zu spürende Regulierungsdichte sowohl inhaltlicher wie auch zeitlicher Art fordert die Master-KAG-Anbieter mehr denn je. Insoweit hat sich deren Tätigkeitsspektrum auch über die letzten zwölf Monate nochmals maßgeblich erweitert. Aktuellster Ausfluss dieser Schnelllebigkeit sind die Derivate. Derivate mit ihrer Hebelwirkung werden insbesondere aus dem Blickwinkel der Politik als Auslöser der Finanzkrisen angesehen. Vor dem Hintergrund der dürftigen Renditen, die im Bereich der Staatsanleihen als immer noch wichtigstem Anlageinstrument institutioneller Anleger zu erzielen sind, werden zunehmend auch derivative Instrumente in die Portfolien aufgenommen. Werden diese außerbörslich gehandelt (OTC-Geschäfte), so besteht auf Seiten der Investoren ein Kontrahentenrisiko. Die jetzt anstehende EMIR-Lösung (European Market Infrastructure Regulation) soll durch Einschaltung von Clearinghäusern dieses Risiko ausschalten. Dieses Beispiel und andere haben dazu geführt, dass sich die Master-KAGen einer deutlichen Professionalisierung unterzogen haben und zum Teil erhebliche Investitionen in immer komplexere und modernere Systemlandschaften vornehmen mussten.
- Die Master-KAGen müssen bei allen Fortschritten auch die zum Teil supranational agierenden Custodians im Auge behalten. Die Ausweitung der Services führt automatisch zu einer größer werdenden Schnittmenge zwischen beiden Anbietergruppen. Im deutschen Markt sind BNP Paribas, State Street und JP Morgan (alle Frankfurt am Main) als internationale Custodians etabliert. Seit gut zwei Jahren hat sich auch BNY Mellon Asset Servicing (Frankfurt am Main) nach der Übernahme der BHF Asset Servicing (von der BHF Bank) einen festen Platz unter den internationalen Häusern erobert. Natürlich benötigt der Investor nach Einschaltung einer Master-KAG auch eine Depotbank, die die Verwahrung und Verwaltung für einen (echten) Master-Fonds übernimmt. Auch eine ganze Reihe hervorragender deutscher Anbieter sind inzwischen 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-KAGen liegt im Reporting. Oftmals empfängt der institutionelle Anleger noch ein Reporting von seiner Master-KAG und zugleich von der Depotbank. So wird immer öfter die Frage gestellt, ob dies notwendig ist, zumal der Anleger beide Parteien für diesen Service zu entlohnen hat. Diese und andere Themen verschieben auch die Sichtweise und Bewertung, welche Dienstleistungen definitionsgemäß einer Master-KAG zuzuschreiben sind. Um ein umfassendes Bild einzufangen, haben wir neben den Master-KAGen als Anbieter auch die Asset Manager sowie die institutionellen Anleger gefragt, welche Services sie als essentiell für ein Master-KAG-Haus erachten.
- 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-KAGen selbst zu. Besonders eingehen möchten wir auf die Kriterien, bei denen sich im Vergleich zum Vorjahr eine markante Abweichung herausgestellt hat oder wo sich Auffälligkeiten ergeben haben.

Dienstleistungen aus Sicht des Asset Managers

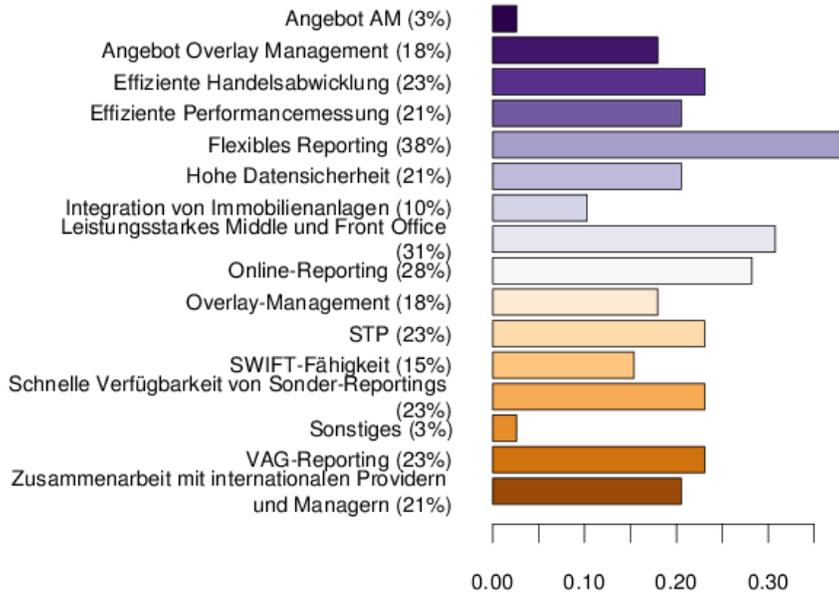


Abbildung 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager)

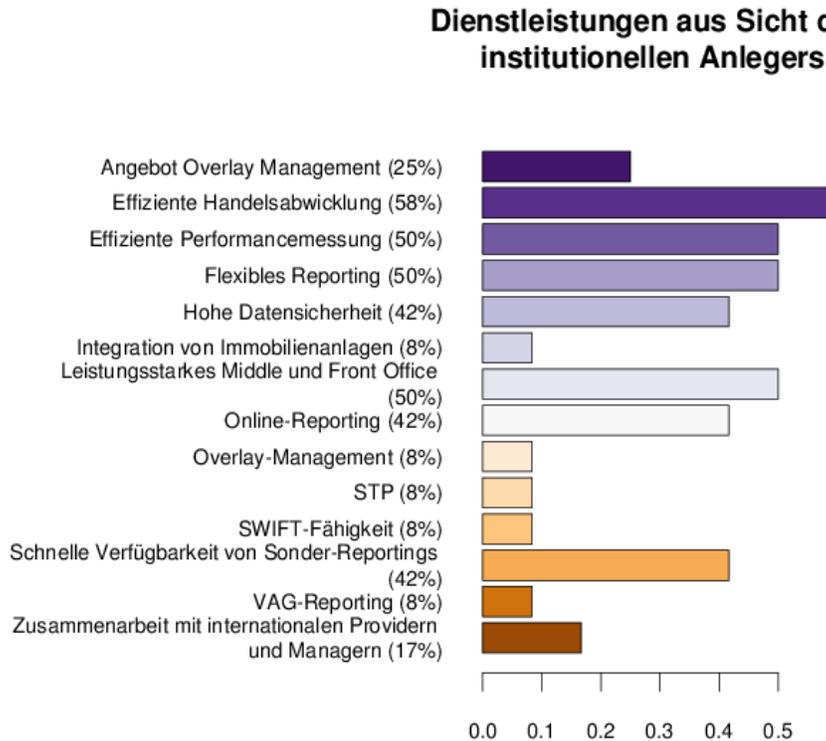


Abbildung 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren)

- Die **Asset Manager** registrieren das Master-Geschäft als verlängerten Administrationsarm ihrer eigenen Leistungen im Portfolio Management. Aus dieser eher „mittelbaren Betroffenheit“ mit den Master-KAG-Anbietern verwundert es kaum, dass sie einem Asset Management-Angebot von Seiten der Master-KAGen nur wenig Sympathie entgegenbringen (3%, Vorjahr: 2%). Sie legen den Schwerpunkt der Master-KAG-Dienstleistungen konsequenterweise mehr auf ein „leistungsstarkes Middle- und Front Office“ (31% gegenüber 33% im Vorjahr), da auf diesem Gebiet der direkteste Bezug zum eigenen Fondsmanagement besteht sowie ein „flexibles Reporting“ (38% gegenüber 31% im Vorjahr). Auch das „Online Reporting“: 28% (Vorjahr: 31%) sowie die „schnelle Verfügbarkeit von Sonder-Reportings“ mit 23% (gegenüber 19% in 2011) werden als wichtig erachtet. Auch die „effiziente Handelsabwicklung“ gehört aus Sicht der Asset Manager zum maßgebenden Handwerkszeug der Master-KAG (23% gegenüber 21% in 2011). Die im Vergleich auch zu den Investoren relativ niedrig gegriffenen Prozentzahlen belegen aber die zu Anfang dieses Passus gemachte Aussage, dass die Asset Manager die Master-KAGen zuvorderst als „effiziente Abwickler“ einstufen.
- Die **institutionellen Investoren** betrachten vorrangig die Services als bedeutender, die sich unmittelbar im täglichen Business manifestieren. So nehmen alle Fragen um das „Reporting“ („Flexibles Reporting“ mit 50% wie im Vorjahr), das „Online Reporting“ mit 42% (gegenüber 60% in 2011) sowie die „Middle- und Front Office-Kapazitäten“ (mit wieder 50% der Anleger) die vorderen Rangstellen ein. Auffällig sind die deutlich gestiegenen Prozentsätze bei den Kriterien „effiziente Performancemessung“ (50%), „schnelle Verfügbarkeit von Sonder-

Reportings“ (42%) sowie eine „effiziente Handelsabwicklung“ (58%). Die „Integration von Immobilienanlagen“ (8%, in 2012 erstmals abgefragt) und auch das VAG-Reporting (8%) finden derzeit noch weniger Beachtung. Diese Geschäftsfelder werden sich sicher in den kommenden Jahren weiterentwickeln und höhere Aufmerksamkeit auf sich ziehen.

- Bei den **Master-KAGen** selbst (siehe Abbildung 3) verwundern die wieder im Durchschnitt hohen Prozentwerte kaum. Interessanterweise rücken Services wie „Eigenes Angebot von AM“ (58% gegenüber schon beachtlichen 27% im Vorjahr), „Overlay Management“ (67%) und auch das „VAG-Reporting“ mit 83% zunehmend in den Fokus der Master-KAG-Anbieter.

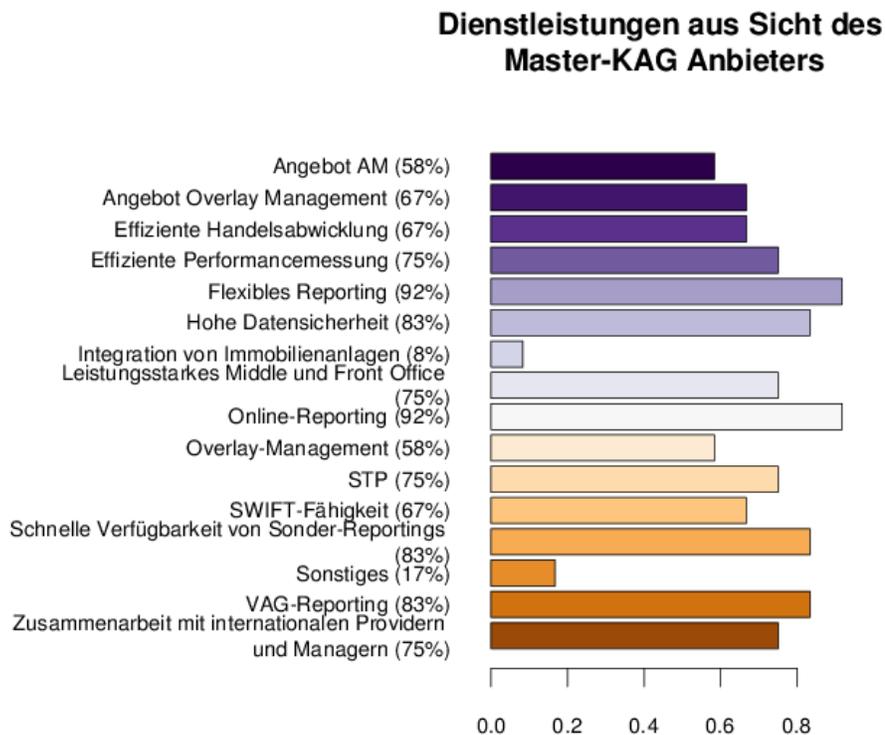


Abbildung 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master-KAG)

Vergleich Dienstleistungen

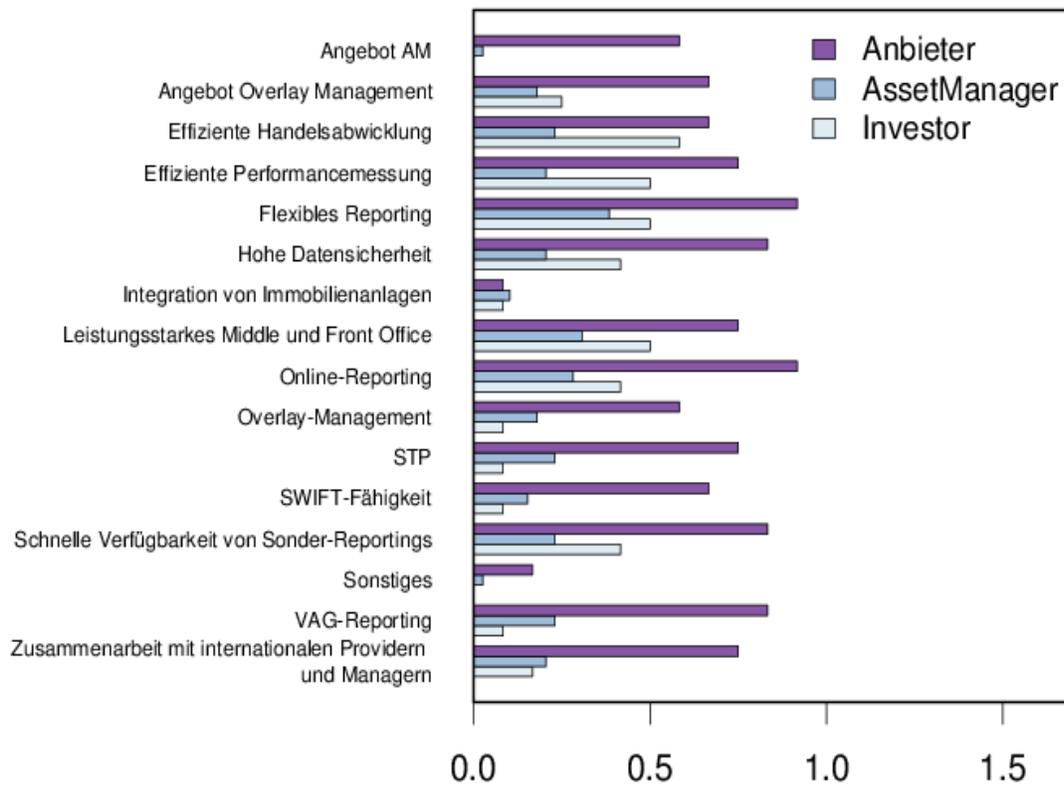


Abbildung 4: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung. Vergleich der Sichten des Master-KAG Anbieters, des Asset Managers und des Investors

Investoren – Branchenaufteilung:

- Parallel zu den Master-KAGen befragten wir auch wieder die institutionellen Anleger zu Ihrer Sicht der Dinge, was die Vor- und Nachteile der Inanspruchnahme einer Master-KAG angeht. Worin erblicken Sie die Vor- und Nachteile der Leistungen von Master-KAGen und inwieweit nehmen Sie die Services in Anspruch.
- Teilgenommen haben 50 institutionelle Investoren. Unterschieden wurde wie im Vorjahr nach den großen Anlegergruppen „Banken, Versicherern, Versorgungseinrichtungen, Industrie (Corporates) und Sonstigen“. Zu der letzten Gruppe haben wir zum Beispiel Sozialversicherungsträger, Verbände und Gewerkschaften gezählt.
- Die Aufteilung gestaltet sich wieder repräsentativ über die benannten Anlegergruppen hinweg. Im Vorjahresvergleich kam es zu nur leichten Abweichungen und Verschiebungen. Im Jahr 2011 lag der Anteil der Versorgungseinrichtungen mit 44% allerdings höher. Unter den 19% „Versicherern“ befinden sich ausschließlich reine Versicherungsunternehmen, zu den „Versorgungseinrichtungen“ zählen auch die Pensionskassen.

Branchenaufteilung der Investoren

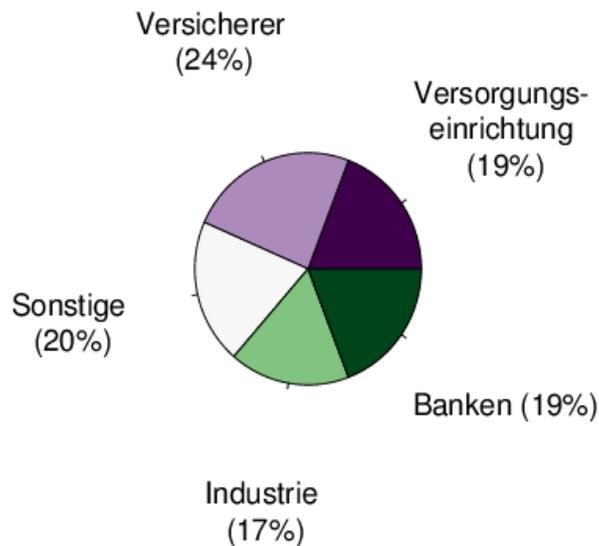


Abbildung 5: Branchenaufteilung der Investoren

INVESTOREN- UND MANAGER-BEFRAGUNG – Vorteile einer Master-KAG

- Bei der Frage nach den „Vorteilen“ einer Master-KAG fielen die Gesamtscores auf Seiten der Investoren über alle vierzehn zur Auswahl gestellten Services etwas höher im Vergleich zum Vorjahr aus.
- Nach wie vor überwiegt aus Sicht der „Investoren“ eindeutig das **„zentrale und einheitliche Reporting“** (50% gegenüber 76% im Vorjahr).
- Mehr in den Vordergrund als im Vorjahr mit jeweils 40% der Nennungen rückten unter anderem die Möglichkeit des **„Flexibleren Austauschs des Managers“** (Vorjahr: nur 12%), der **„Implementierung von Overlay Management-Strategien“** (Vorjahr: 18%) sowie der **„Reduzierung des administrativen Aufwandes“** (Vorjahr: 24%).
- Aber auch die zentrale Steuerung der Dienstleistungen fand im Rahmen des Punktes **„Service aus einer Hand“** mit 30% mehr Aufmerksamkeit als 2011 (24%).
- Auch die Asset Manager (Teilnehmerzahl: 40) erblicken auf der **„Reporting“-Seite** den größten Mehrwert (40% nach 57% im Vorjahr).
- Aus Sicht der Manager führt eine Master-KAG für den Investor auch zu einer **„Verbesserung der Transparenz und Risikosteuerung“** (29%).
- Auch hat sich die Wahrnehmung der Master-KAG als Mittel zu einer Beschleunigung eines **„Flexiblen Austausches des Asset Managers“** mit jetzt 26% deutlich verstärkt.
- Interessanterweise meinte nur jeder zwanzigste Manager (5%), dass die Master-KAG **„Ausländischen Managern einen besseren Zugang“** zum deutschen Spezialfondsmarkt verschafft.

Vorteile aus Sicht des institutionellen Anlegers

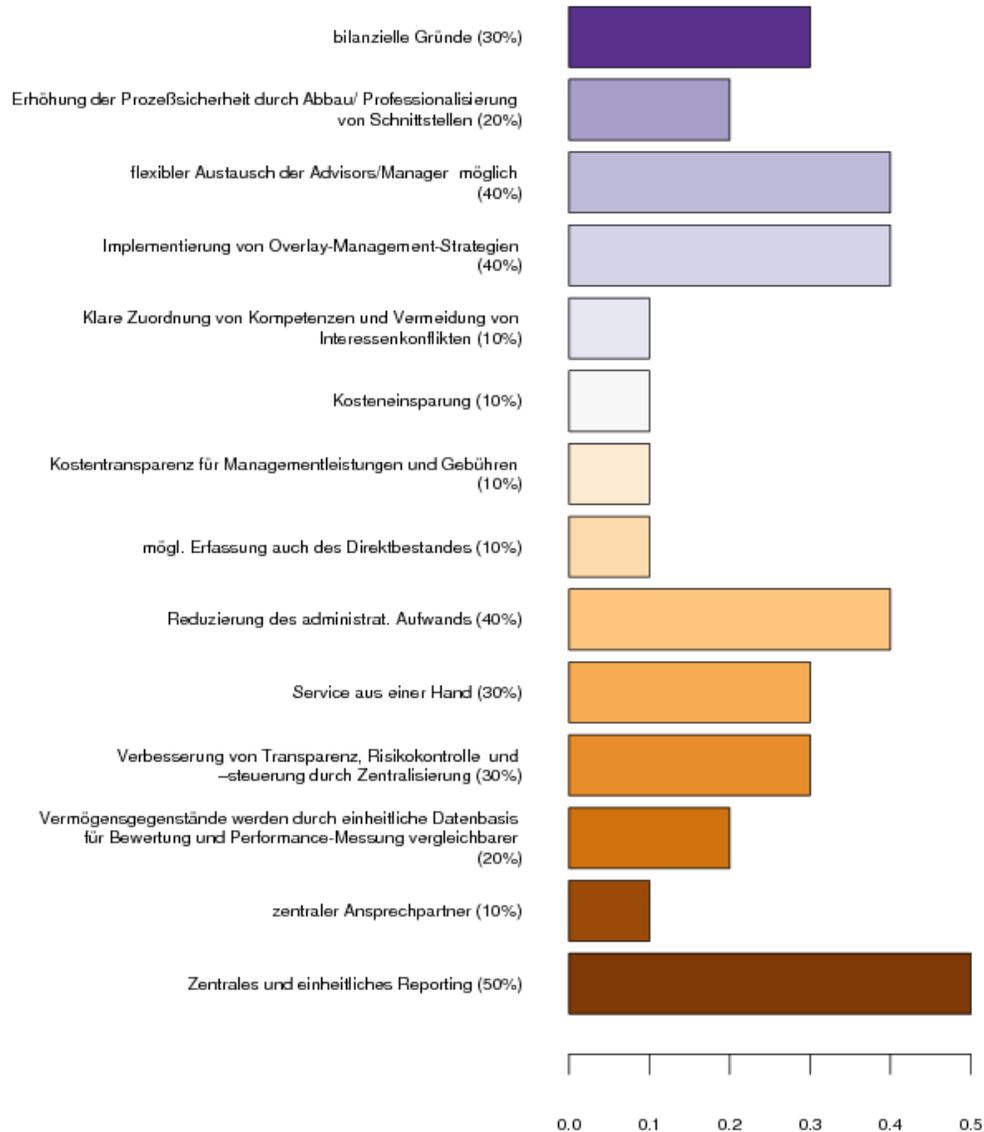


Abbildung 6: Vorteile aus Sicht des institutionellen Anlegers

- Die Hoffnung auf eine intensivere Integration der „**Direktbestände**“ durch die Investoren in das Master-KAG-Reporting bleibt bei jeder zehnten Nennung (10% der Befragten) noch hinter dem Vorjahr zurück. Auch die Asset Manager glauben derzeit nicht an eine erfolgversprechende Entwicklung in diesem Bereich (nur 7% der Manager stimmten dem zu, nach 13% im Vorjahr).

Vorteile aus Sicht des Asset Managers

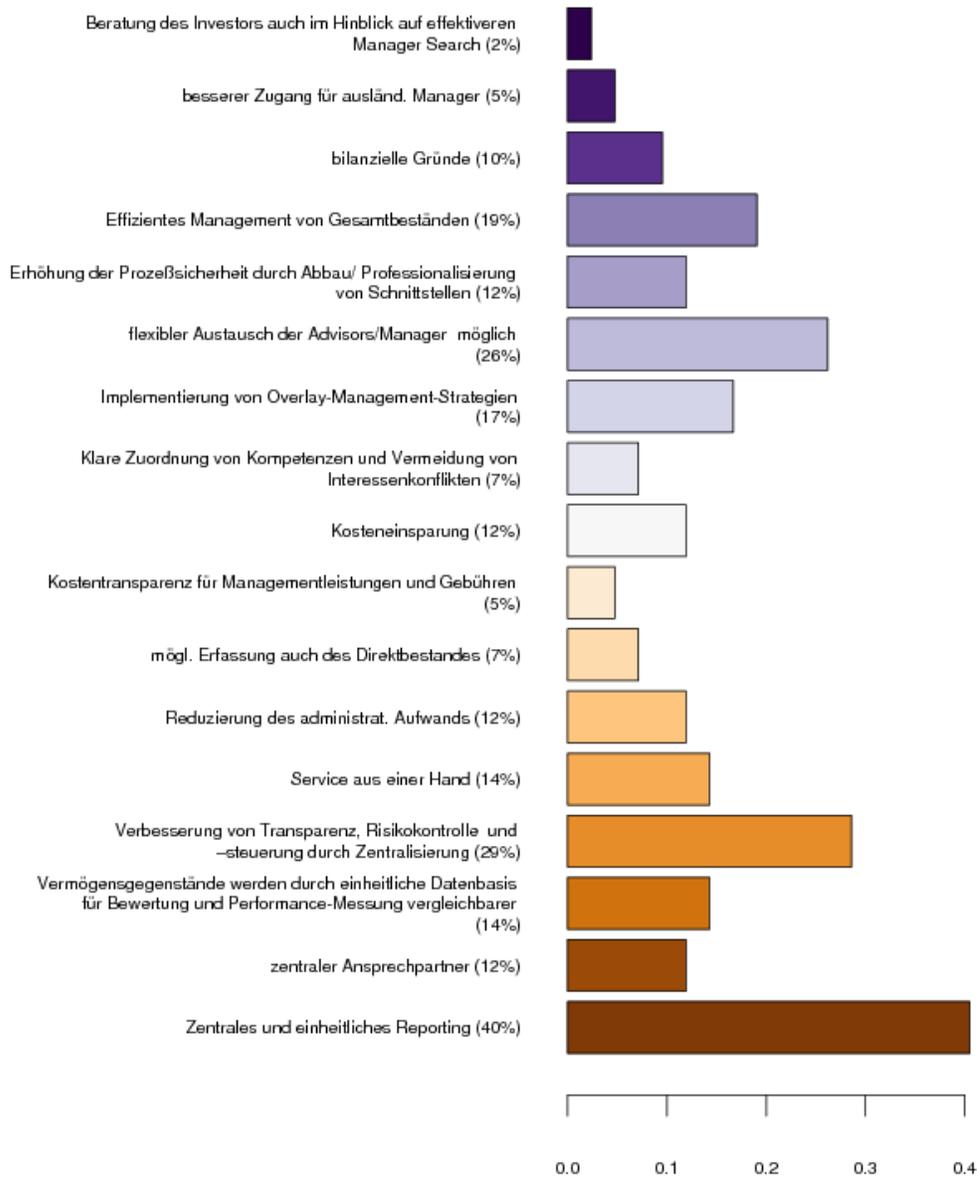


Abbildung 7: Vorteile aus Sicht des Asset Managers

Befragung der Master-KAGen – Vorteile einer Master-KAG

- Über alle siebzehn abgefragten Kriterien hinweg, worin die Master-KAG-Anbieter selbst für ihre Kunden den größten Nutzen ihrer Dienstleistungen erblicken, sind die Quoten etwas niedriger ausgefallen als im Jahr zuvor. Zweifelsohne sind Master-KAGen die großen Profiteure der anhaltenden Entwicklung zur Regulierung des Portfoliomanagements und des entsprechenden Berichtwesens institutioneller Anleger. Immer neue Felder tun sich durch diverse zusätzliche Anforderungen der Aufsicht gegenüber zum Beispiel Banken (Basel III) oder Versicherungen (Solvency II) auf. Auf diese Weise werden auch kleinere Anleger angehalten, sich unter das schützende Dach eines Anbieters wie einer Master-KAG zu begeben. Vor sieben bis acht Jahren wurde eine Master-KAG noch ausschließlich als Handlanger zum Zwecke der besseren Administration und eines damit verbundenen übersichtlichen und der besseren Vergleichbarkeit dienenden Reportings betrachtet. Dieses Bild hat sich verändert. Die Master-KAG ist heute mehr oder weniger zum Muss für institutionelle Investoren geworden, um den Transparenzgeboten gerecht werden zu können.
- Bei aller Euphorie für die zunehmende Bedeutung der Rolle von Master-KAGen hat sich auch bei den Anbietern die Erkenntnis durchgesetzt, dass das zuvor bereits im Zuge der Investorenbefragung andiskutierte Thema „**Erfassung der Direktbestände**“ kein Selbstläufer ist, so interessant die hohen Volumina auch sein mögen. Dem Erwartungswert von „nur noch“ 82% der Master-KAGen, die hierin einen Vorteil für den Investor erblicken (Vorjahr noch 100%), stehen wie schon gesehen lediglich 10% auf Seiten der Anleger gegenüber.
- Wie im Vorjahr schätzen die Master-KAGen unisono das „**zentrale und einheitliche Reporting**“ sowie „**die erhöhte Transparenz und Vergleichbarkeit durch das einheitliche Reporting**“ als die essentiellen Vorteile ein.
- Auch die zentrale Steuerung über die KAG als „**Service aus einer Hand**“ sowie die „**Möglichkeiten eins Overlay-Managements**“ werden als wesentliche Vorteile angesehen. Dass gerade Letzteres auch bei den Anlegern zunehmend auf Interesse stößt, haben wir bereits analysiert.
- Bei anderen Kriterien wie „**verbesserte Möglichkeit des Austauschs des Advisors/Managers**“ (82%) und „**Erhöhung der Prozesssicherheit**“ (73%) bewegen sich die Werte auf Vorjahresniveau.
- Der „**Manager Search**“ wird immerhin von jeder vierten Master-KAG als Vorteil für den Investor eingestuft. Wie schon zuvor beschrieben, führen die Veränderungen im Umfeld wie etwa regulatorische Vorgaben zu einem zunehmend gesamtheitlichen Kundenbild bei den Master-KAGen. Warum soll da am Ende nicht auch eine Hilfestellung bei der Auswahl des Managers einen Service-Baustein bilden?
- Dass eine Master-KAG auch bei äußerst kompetitiven Konditionen dem Anleger eine „**Kostenersparnis**“ bringt, daran glaubt wie im Vorjahr auch bei den Anbietern lediglich jede vierte Adresse (27%).

Vorteile aus Sicht des Anbieters

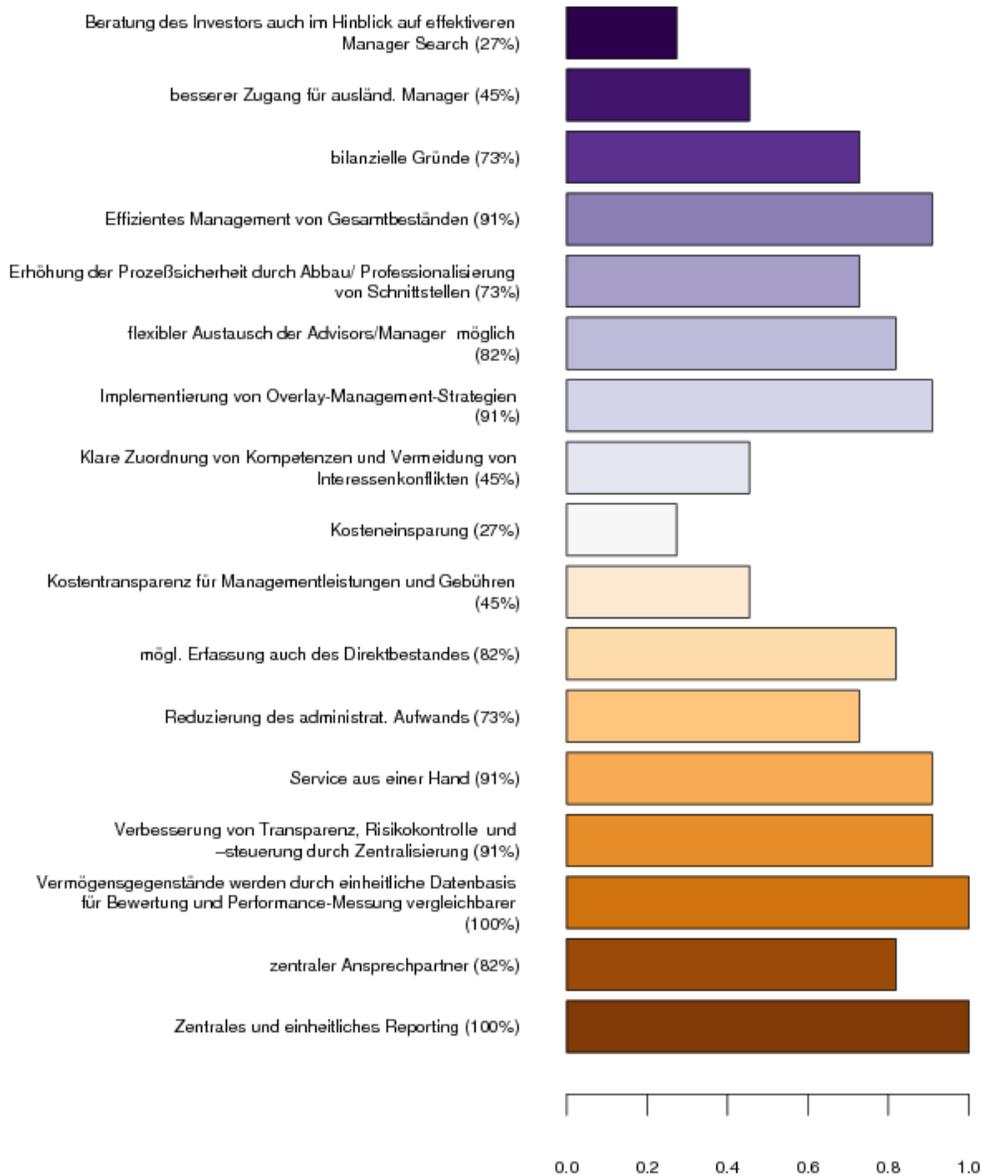


Abbildung 8: Vorteile aus Sicht des Anbieters

Vorteile

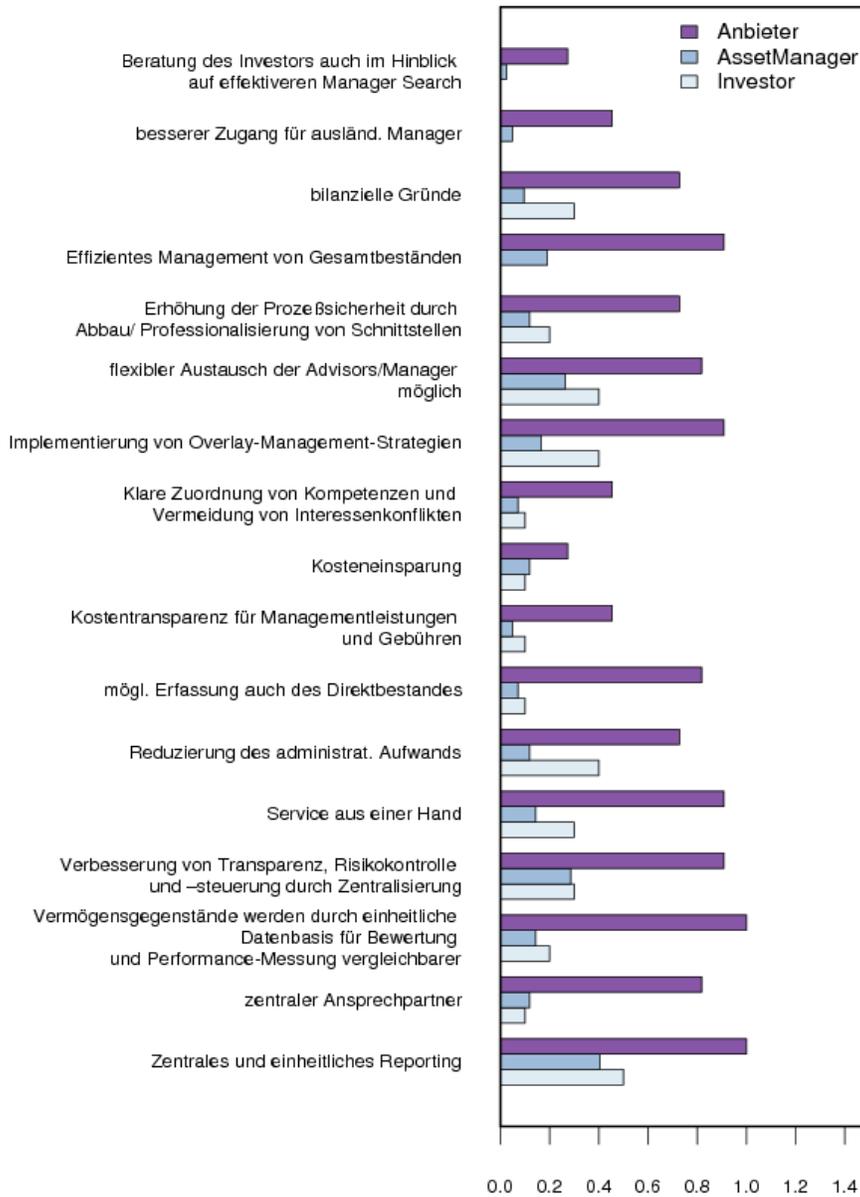


Abbildung 9: Vorteile

Befragung aller Teilnehmer – Nachteile einer Master-KAG

- Insgesamt wird das Master-KAG-Angebot als wichtige und heutzutage auch nicht mehr wegdenkbare Dienstleistung von allen Beteiligten wahrgenommen. Natürlich werden Auswirkungen auch als nachteilig empfunden, je nachdem, welche der drei Gruppen, Master-KAGen, Asset Manager oder institutionelle Anleger, man befragt.
- Tendenziell erblicken die Master-KAGen selbst ihr Angebot als nicht so nachteilig.
- Alle drei Gruppen sind sich mit unterschiedlichen Ausprägungen darüber einig, dass eine „**zu großen Abhängigkeit**“ des Investors von seiner Master-KAG eine spürbare Folge der Beauftragung einer Master-KAG sein kann. Die institutionellen Investoren vertreten diese Ansicht aber nur noch zu 30%, wohingegen es im Vorjahr noch 39% und im Jahr davor sogar 62% waren. Im Gegensatz dazu waren es in diesem Jahr 64% der Master-KAG-Anbieter, die diesen Nachteil selbstkritisch zu erkennen glaubten, im Vorjahr dagegen „nur“ jede zweite Master-KAG. Auch immerhin jeder dritte Asset Manager, genau 36% wie im Vorjahr, sahen den Punkt der zu großen Abhängigkeit als kritisch an. Ob diese kritische Einstellung so richtig ist, kann angezweifelt werden. Schließlich unterstützen die Master-KAG-Anbieter die institutionellen Anleger dabei, ihren regulatorischen Pflichtaufgaben nachzukommen und so auch die Restriktionen einzuhalten. Mit diesen Aufgaben wäre ein Großteil der Anleger schon kraft fehlender Ressourcen überfordert. Zudem erweitern die Master-KAGen ihre Services laufend und als letzte Maßnahme kann ein Investor bei Unzufriedenheit auch noch seinen Anbieter wechseln, wenn dies zugegebenermaßen auch ein mühsamer Weg ist.
- Die „**Kosten**“-Frage ist bei den Investoren nicht mehr von größter Bedeutung. Nur noch jeder fünfte Anleger (20% der Befragten) betrachtet die zusätzlichen Kosten als echten Nachteil (33% im Vorjahr). Wiederum jeder fünfte Investor meint, dass der „Anbietermarkt der Master-KAGen nicht transparent“ sei. Schon angesichts der überschaubaren Zahl der Anbieter erstaunt das Ergebnis ein wenig. Im übrigen werden vermeintliche Nachteile von Seiten der Investoren (z.B. „Verlust von Fachwissen“ oder „nur für Großanleger geeignet“) weniger als Nachteile empfunden.
- Die Asset Manager haben sich mit dem Master-KAG-Markt offenbar auch besser abgefunden als es im letzten Jahr noch der Fall zu sein schien. Die Systeme der Master-KAGen und der Asset Manager scheinen gut aufeinander abgestimmt zu sein. Dazu kommt, dass die Asset Manager durch die ständige Tuchfühlung mit den Master-KAGen schon bei den turnusmäßigen Anlageausschusssitzungen einem gewissen Gewöhnungseffekt unterliegen. Die Prozentzahlen zu den Nachteilen sind so auch gegenüber dem Vorjahr deutlich niedriger oder allenfalls auf Vorjahresniveau ausgefallen.
- Die schon lange geführte Diskussion darüber, dass Master-KAG-Angebote „**nur für Großanleger**“ geeignet seien, verflüchtigt sich zusehends und ist für institutionelle Anleger praktisch bedeutungslos (10% gegenüber 6% im Vorjahr). Bei den Asset Managern spielt dieser Gesichtspunkt mit einem Prozentsatz von jetzt 17% (nach 15% im Jahr) zuvor noch eine gewisse Rolle.

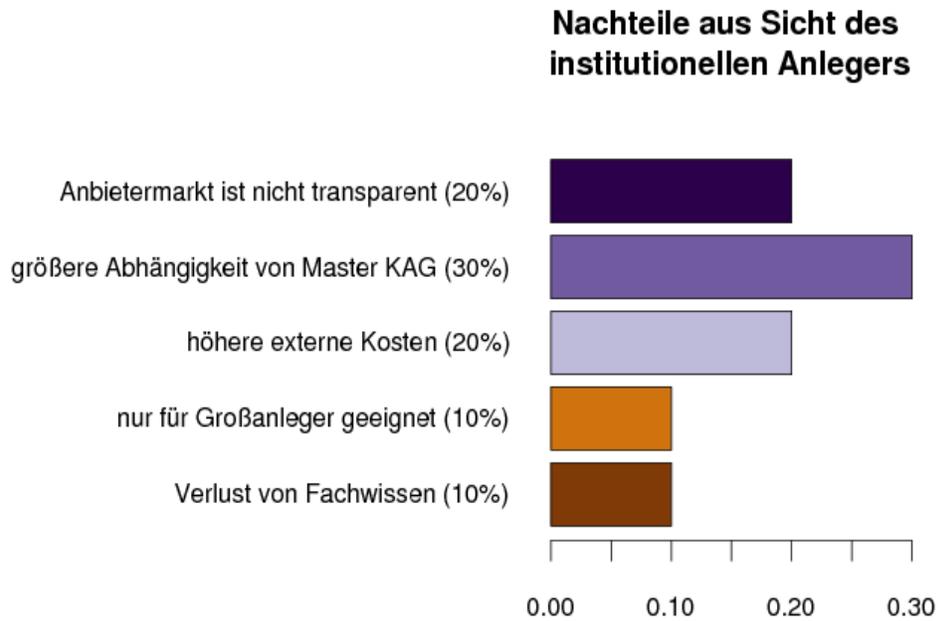


Abbildung 10: Nachteile aus Sicht des institutionellen Anlegers

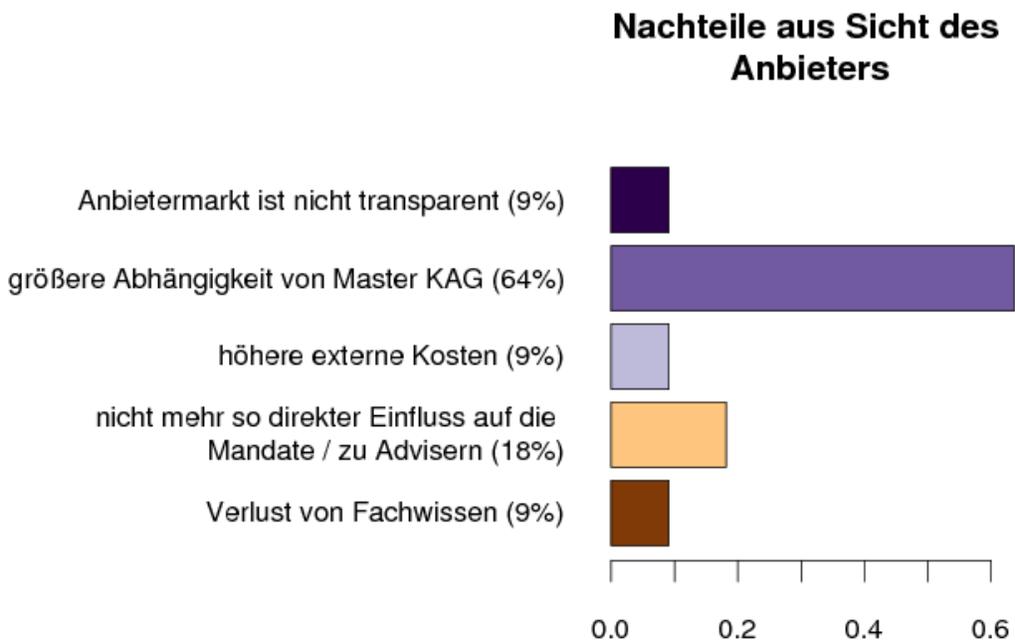


Abbildung 11: Nachteile aus Sicht des Anbieters

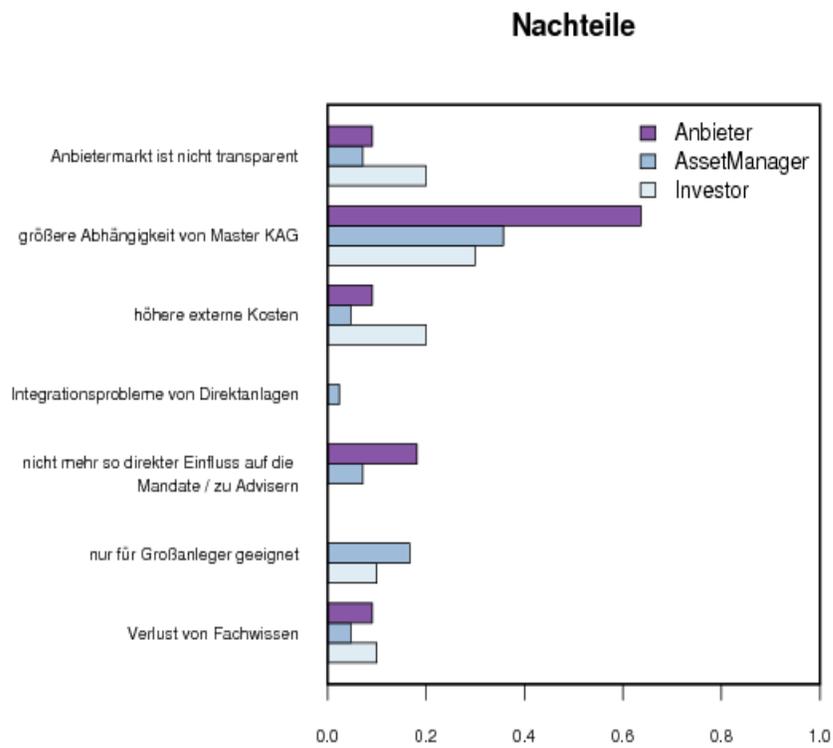


Abbildung 12: Nachteile

MARKT FÜR MASTER-KAGen

Investorenbefragung:

- **Zwei von drei (67%) der Investoren, die an der Studie teilgenommen haben, und damit gut 10% weniger als im Vorjahr (80%), bedienen sich heute schon der Dienste einer Master-KAG.** Dies zeigt, dass auch im bereits stark vergebenen Master-KAG-Business noch Potential steckt. In den beiden Jahren 2010 und 2009 waren es um die 70%. Zu den Gesellschaften, die sich jetzt erstmals zur Beauftragung einer Master-KAG entscheiden, kommen auch einige Investoren, die über einen Wechsel ihres Anbieters nachdenken.
- Im letzten Jahr gaben nur 75% der Befragten an, auch „**alle Spezialfonds**“ in die **Master-KAG-Mandate eingebettet** zu haben. In diesem Jahr sind es wieder drei von vier Teilnehmern!
- Wie bereits in dem Kapitel „Vorteile einer Master-KAG“ gesehen, setzen alle Master-KAGen (nach 82% in 2011) auf die **Integration der von den Investoren gehaltenen Eigenanlagen** in das Master-KAG-Mandat. Immerhin 37% der Anleger lassen auch Teile ihrer Direktanlagen im Rahmen ihres Master-KAG-Mandates mit betreuen. Bei der Frage nach den „Vorteilen einer Master-KAG“ (Vgl. S. 53) entsprachen wie gesehen leider nur 10% der Investoren diesem Wunsch der Einbindung der Direktanlagen. Im Vorjahr war es auch nur jeder zehnte Investor, der diesen Punkt als „Vorteil“ bewertete. Die konkreten Erfahrungen aus aktuellen Ausschreibungen weisen jedoch ein ganz anderes Bild auf. Zumindest denken die Investoren immer intensiver darüber nach, die Eigenanlagen in das Reporting der Master-KAG einzubeziehen, um zum Beispiel ad hoc eine Abfrage zum Risiko Exposure über ihr Gesamtportfolio zu erhalten.
- Nach wie vor nutzen etwa zwei von drei Investoren ihren Manager über die **Zusammenarbeit im Bereich Master-KAG hinaus auch als Asset Manager.** Die institutionellen Anleger bzw. eingeschaltete Consultants achten dabei sehr genau auf die saubere Trennung von Master-KAG und dem Asset Management aus dem gleichen Hause. Die Zeit, in der eine strikt getrennte Beauftragung unterschiedlicher Häuser als Manager und als Master-KAG quasi als gegeben und unumstößlich galt, gehört der Vergangenheit an. Warum sollte sich ein Anleger auch eines guten Portfoliomanagers berauben, wenn die beiden Geschäftszweige nachweisbar sauber getrennt behandelt werden.
- Im Vorjahr ging der Anteil der Investoren, die einen Consultant speziell bei der Suche im Master-Bereich einschaltet (von 42%) auf 25% zurück. Jetzt sind es wieder 37% und damit gut jeder dritte Anleger, der im Rahmen einer **Master-KAG-Ausschreibung einen Consultant einschaltet.** Der jetzt wieder höhere Wert ist sicher auch auf das gestiegene Anforderungsprofil und die gestiegenen Regularien zurückzuführen. Hier will man alle Informations- und Hilfsquellen zu Rate ziehen, die bei der Suche nach dem passenden Anbieter in Betracht kommen. Master-KAG ist eben nicht gleich Master-KAG. Der Markt der Master-KAGen ist zwar nach der Anzahl der Anbieter übersichtlich (geblieben), dafür hat sich das Dienstleistungsangebot aber wie eingangs geschildert erheblich ausgeweitet. Nicht nur Consultants, sondern auch consultant-nahe Ausschreibungs-Plattformen werden hier zunehmend von institutionellen Investoren herangezogen.

Beziehung zu einer Master-KAG

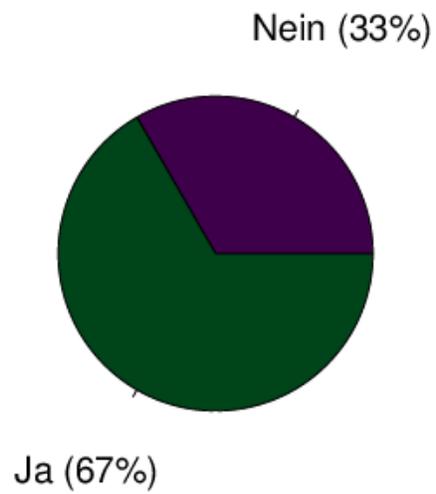


Abbildung 13: Ist bereits eine Master-KAG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?

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

Alle Spezialfondsmandate in die Master KAG eingebunden?

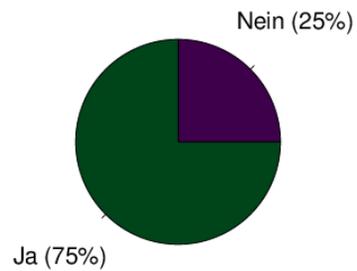


Abbildung 14: Alle Spezialfonds Mandate bereits eingebunden?

Auch die Eigenanlagen in dem Master KAG-Konzept enthalten?

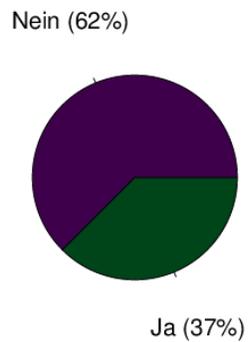


Abbildung 15: Auch Eigenanlagen in dem Master-KAG Konzept enthalten?

**Master-KAG ist auch als Asset Manager für den Investor tätig
aus der Sicht des Investors**

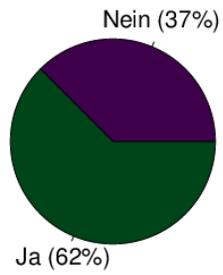


Abbildung 16: Master-KAG auch als Asset Manger für den Investor tätig?

Investorenbefragung - Marktpotential

- **Jeder Dritte der befragten Investoren hat sich bisher noch nicht für die Nutzung einer Master-KAG entschieden.** Im Vorjahr waren es nur 20%, die angaben, noch keine Master-KAG beauftragt zu haben. Diese Verschiebung „zulasten“ des Anteils der Investoren, die bereits eine Master-KAG nutzen, mag aber mit der Zusammensetzung der Teilnehmer zusammenhängen. Es zeigt sich jedenfalls, dass es immer noch eine Gruppe oberhalb 20% gibt, die sich bislang nicht für eine Master-KAG entscheiden konnten oder wollten.
- Wir fragten bei denjenigen Investoren, die aktuell noch keine Master-KAG beauftragt haben, wie in den Vorjahren, nach ihren künftigen Plänen. Die Antworten sind klarer ausgefallen als im Vorjahr.
- **Nur ein Drittel** der insoweit noch „offenen“ Investoren **wollen künftig gar keine Master-KAG beauftragen.** Das zweite Drittel beabsichtigt, eine Master-KAG noch in 2012 oder 2013 zu installieren, das letzte Drittel ab 2014 aktiv zu werden.

Outsourcing oder Advisory-Modell

- Immer wieder wird die Frage gestellt, ob die Master KAGen eher das sog. Outsourcing-Modell präferieren oder das sog. Advisory-Modell. Inzwischen erübrigt sich die Fragestellung fast. Dennoch, vier der 12 Teilnehmer auf Master-KAG-Seite haben die Frage nicht beantwortet. Insoweit haben wir diese acht Gesellschaften als 100% der Gesamtmenge herangezogen. Hier nochmal kurz die Erläuterung zu den beiden Modellen.
- Beim „**Advisory-Modell**“ übermittelt der externe Anlageberater eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung für eine Wertpapierposition an die Master-KAG. Diese überprüft anschließend selbständig und eigenverantwortlich, ob gesetzliche oder vom Kunden 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-KAG 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-KAGen 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-KAG im InvG im Jahre 2001 fand in dieser Hinsicht eine erhebliche Professionalisierung statt. Nur noch wenige ausländische Anbieter auf der Asser Manager-Seite verfügen über keinerlei Erfahrung im Umgang mit Master-KAGen.
- Die **Tendenz geht somit eindeutig zum Outsourcing.** In diesem Jahr wie auch 2011 bevorzugen die Master-KAGen (mit Ausnahme der Anbieter, die die Frage nicht beantwortet haben) das Outsourcing-Modell.

Bevorzugung von Master-KAG-Konzepten	
klassische Advisory-Modelle	Outsourcing-Modelle
0%	100%

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

- Wie eingangs bereits beschrieben, hat sich im Master-KAG-Geschäft in den letzten Jahren, insbesondere aber nochmal über die letzten ein bis zwei Jahre, ein Paradigmenwechsel vollzogen. Nicht umsonst mutieren die Anbieter zunehmend zu Vollanbietern im wahrsten Sinne des Wortes. Das „Brot- und Butter-Geschäft“ oder eleganter ausgedrückt, das „plain vanilla“-Business, ist heute nicht mehr en vogue. Ganzheitliche Betreuungsansätze sind das Gebot der Stunde und das gilt in besonderem Maße für die in ein Master-Mandat einzubeziehenden Assetklassen. Hier steckt Chance und Fluch nahe beieinander. Große Gesellschaften mit entsprechendem Investitionskapital können die Trends mitgehen, andere Anbieter tun sich schwerer, die Differenzierung mitzumachen. Befragt wurden die Master-KAG-Anbieter sowie die institutionellen Anleger danach, wie hoch sie das Marktpotential für bestimmte Assetklassen einschätzen.
- **Wie immer bei solch gearteten Fragestellungen neigen die Anbieter, hier also die Master-KAGen**, eher dazu, das Marktpotential euphorischer zu beurteilen. Im Grunde trifft dies auch in diesem Jahr zu. Dies betrifft etwa die Frage nach der Administrierbarkeit der Assetklassen „Eigenanlagen, Immobilienvermögen, Overlay Management, Private Equity“ oder der in diesem Jahr neu aufgenommenen Assetklasse „Infrastruktur“ zu. „Hedge Fonds“ werden für die nächste Zeit von den Anbietern wohl schon als kritisch angesehen. Bei „Strukturierten Produkten“ hinkt die Erwartungshaltung der Master-KAGen der der Investoren sogar hinterher.
- Die „**Eigenanlagen**“ werden mit jetzt 60% (gegenüber 55% im Vorjahr) von den Master-KAGen als interessantestes Marktpotential eingestuft. Das Interesse der institutionellen Anlegern liegt mit jetzt um die 30% etwas niedriger als im Vorjahr (40%). Gegenüber dem Vorvorjahr 2010, als 70% Interesse auf Seiten der Anleger registriert wurden, scheint das eine klare Tendenz anzudeuten, Eigenanlagen weniger einzubeziehen. Aus unserer Praxis berichtet, stellt sich die Lage wie bereits geschildert aber doch differenzierter dar. Aktuelle Anfragen von Seiten der an einem Master-Mandat interessierten Investoren beziehen in aller Regel die Eigenanlagen mit ein. Der Wunsch nach einer integrierten Betrachtung der Spezial- und Publikumsfonds gemeinsam mit den eigengemanagten Vermögenswerten ist mit Händen greifbar und auch nachvollziehbar. Warum sollte sich ein institutioneller Anleger der einmaligen Chance begeben, ein einheitliches Risiko- und Bestands-Reporting auf Knopfdruck in einer juristischen Sekunde zu erzeugen? Andernfalls ist unnötige Aggregationsarbeit zwischen segmentbezogenen Masteranlagen und Direktanlagen erforderlich. Die meisten institutionellen Einrichtungen wie Versorgungseinrichtungen müssen sich ja auch in immer stärkerem Maße den Argusaugen der Aufsichtsbehörden stellen. Eine Integration der Direktanlagen macht auch deshalb Sinn, da sich die Gebühren hier im Bereich bis zu maximal 1 BP bewegen. Natürlich gibt es hiervon bei bestimmten Konstellationen auch Ausnahmen mit einem höheren Pricing.
- Die **Immobilieninvestments** sind zur Zeit ein Dauerbrenner in Deutschland. Zweifellos hat die Assetklasse nach einem zähen Jahrzehnt, in dem die Immobilienpreise um Deutschland herum mehr oder weniger explodiert sind, der Kelch aber an Deutschland vorbei ging, an Dynamik gewonnen. Dies betrifft auch die institutionellen Anleger. Die Werte für das

prognostizierte Wachstumspotential sind bei den Master-KAGen wie den Investoren im Vorjahresvergleich zwar etwas zurückgegangen (jetzt Master-KAGen 35%, Vj: 45%, Investoren jetzt 25%, Vj: knapp 30%). Insgesamt findet diese Assetklasse als vermeintlich krisenfeste Anlage aber immer mehr Eingang in die Portfolien der institutionellen Investoren. Die Verwaltung und damit auch die Bewertung dieser Anlageklasse wird damit immer mehr zum Thema, quasi als Stufe 2 hinter der Integration der Eigenanlagen. Erste Master-KAGen haben sich hierauf bereits eingestellt. Auch bei **Private Equity-Anlagen** ist ein gewisser Match in der Erwartung zukünftigen Wachstums zwischen Master-KAGen und Investoren festzustellen.

Das Marktpotential für das Master KAG-Business

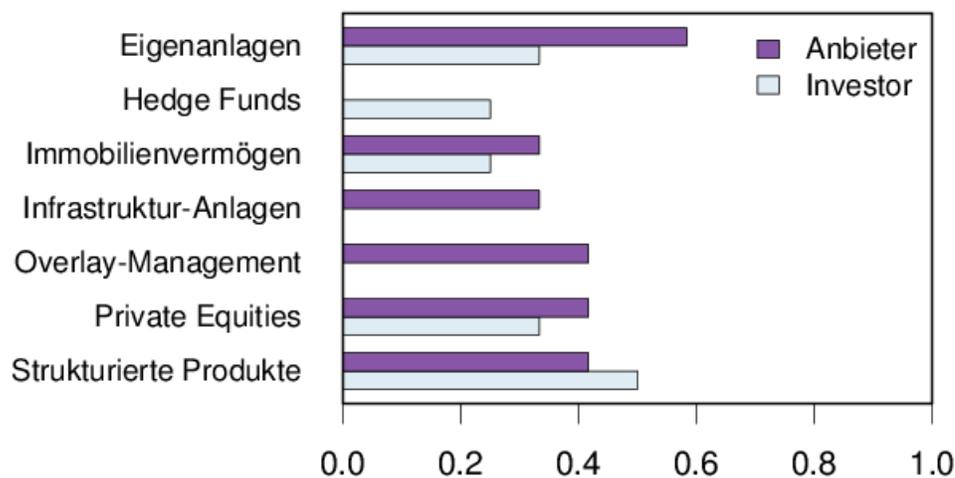


Abbildung 17: Das Marktpotential (nach Assetklasse in Prozent) für das Master-KAG-Business aus Sicht der Anbieter und der Investoren

- Der Spezialfondsmarkt umfasst derzeit um die 860 Mrd. € AuM. Davon werden inzwischen an die **600 Mrd. € an Assets von Master-KAGen administriert**.
- Im Schnitt sehen die Master-KAGen das heute noch zur Verfügung stehende **Verteilungspotenzial im Master-Sektor bei gut 80 Mrd. €**. Im Vorjahr wurden **100 Mrd. €** abgegeben.
- Interessanterweise ist die Spannbreite der von den Master-KAGen angegebenen Schätzungen zum noch zu verteilenden Markt gegenüber dem Vorjahr deutlich zusammengelaufen. Sie reicht von am unteren Ende angegebenen 15 Mrd. € bis zu 150 Mrd. € in der Spitze. Im Vorjahr reichte die Range noch von 25 Mrd. € bis zu 250 Mrd. €. Sicher berücksichtigen einige

Angaben auch die Einbeziehung der Eigenanlagen. Wie zuvor geschildert, scheint sich zumindest ansatzweise das Thema „Direktanlagen und Master-KAG-Reporting“ durchzusetzen.

- Die Range der für ein Master-KAG-Mandat heute noch in Betracht kommenden Anleger sehen die Master-KAGen selbst von der **Anzahl her zwischen 15 (Vorjahr:30) und 300 (Vorjahr: 150 Investoren), was im Vorjahresvergleich eine Erweiterung bedeutet.** Im Durchschnitt sind dies 91 Anleger als künftiges Potential. Dennoch, die Spannbreite der Angaben zum Marktpotential zeigt, dass die Master-KAGen je nach Schwerpunkten in ihren Dienstleistungen eine sehr unterschiedliche Sichtweise zum Markt haben.
- Unter dem Strich sollten im Schnitt 2 bis 3 (Vj: 3) Mandate integriert werden (Vorvorjahresangabe: 5 Mandate). Die Tendenz geht dahin, dass viele Master-KAGen die Einführung einer Master-KAG aber auch bei nur einem Spezialfonds nebst Eigenanlagen anbieten. Das angestrebte Mindestvolumen für die Auflage liegt jetzt bei stabilen 157 Mio. € gegenüber 140 Mio. € im Vorjahr. Davor, 2010, waren es noch 200 Mio. €.

Marktpotential			
AuM	Anzahl der Anleger	Mindestanzahl SF	Mindestvolumen pro Anleger
81 Mrd. € (Vj: 100 Mrd. €)	91 (Vj.: 75)	2 (Vj.:3)	157 Mio. € (Vj.: 140 Mio. €)

Befragung der Asset Manager:

- Neben den Master-KAG-Anbietern befragten wir die eher indirekt betroffenen **Asset Manager**, wie hoch sie das noch offene Marktpotenzial im Master-KAG-Markt beurteilen, soweit der Markt noch nicht verteilt wurde. Es geht hier also um die Frage, welcher prozentuale Teil des noch nicht an Master-KAGen vergebenen Marktes künftig noch den Anbietern zugeführt werden wird/ könnte.
- Von dem noch offenen Markt an noch nicht vergebenen Master-KAG-Mandaten sehen immerhin über **50% der Manager ein Zusatzpotential von 70% und 85% auf die Master-KAGen zurollen. Nur rund 20% glauben, dass sich der noch offene Master-Markt nur auf ein Potential von bis zu 40% freuen darf. (Vgl. Abbildung 18)**
- Die diesjährigen Resultate bestätigen auch im Vergleich zum Vorjahr eindrucksvoll, dass auch von Seiten der Asset Manager nochmal mehr Mandate für Master-KAGen angefragt werden. Dieses klare Ergebnis zeigt, wie hoch auch von Managerseite der regulatorische Druck gesehen wird, der auf den institutionellen Anlegern lastet.

Das Marktpotential für das Master KAG-Business aus Sicht des Asset Managers

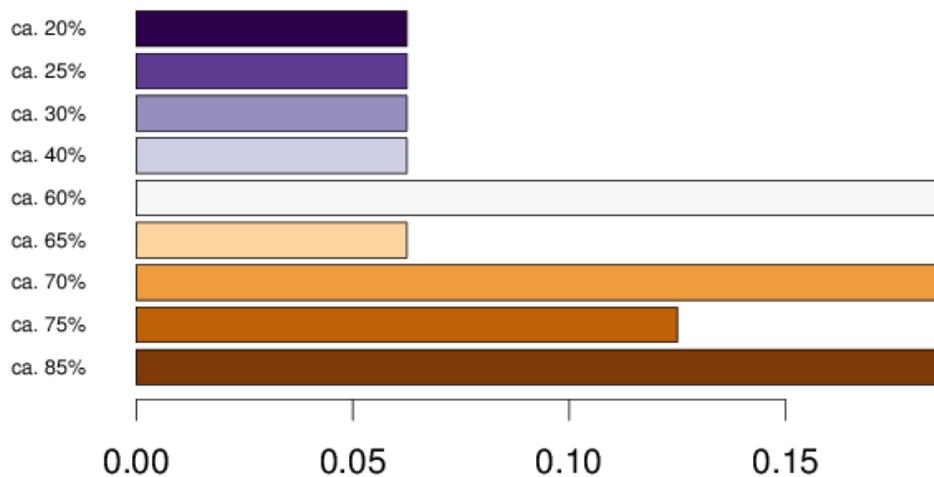


Abbildung 18: Das Marktpotential für das Master-KAG-Business aus Sicht d. Asset Manager

WANN IST DER Master-KAG-MARKT ERSCHÖPFT?

- „Totgesagte leben länger“: Im übertragenen Sinne lässt sich dieses Sprichwort auch auf die alte Mär beziehen, dass der Master-KAG-Markt in absehbarer Zeit ausgeschöpft sein sollte. Geht man zwei oder mehr Jahre zurück und verfolgt die damals gemachten Aussagen, so lässt sich guten Gewissens sagen, dass die Befragten in ihren Prognosen meilenweit daneben lagen. Von einem „Erschöpfungsgrad“ kann gar keine Rede sein, nicht einmal von einem Aussterben bestimmter Anbieter. Die Master-KAGen schöpfen aus einem unendlich erscheinenden Brunnen, generieren neue Ideen, setzen diese zeitnah um und lassen sich von dem vermeintlichen Konkurrenten „Custodian/Depotbank“ schon lange nicht mehr diktieren, was der „Markt“ braucht oder nicht. Den Takt geben zur Zeit die Master-KAGen an. Es geht schon länger nicht mehr darum, wie feinziseliert das e-Reporting ausgefeilt ist. Das ist natürlich auch ein Thema. Hier hat aber ein erheblicher Aufholprozess stattgefunden. Es geht heute um Themen wie Risikobudgetierung, Insourcing von Services für Aufsichtsbehörden (der institutionellen Anleger; aus deren Sicht ein Outsourcing-Prozess), Asset-Liability-Fragen und Fiduciary Management. Wie sehen die Master-KAGen selbst nun die Situation?
- In diesem Jahr haben wir wieder **drei Szenarien** vorgegeben: zum einen, ob der Verteilungsspielraum jetzt kurzfristig in den Jahren 2012/2013 beendet sein wird, ob dies ab dem Jahr 2014 (also übernächstes Jahr) geschehen wird oder ob eine Markterschöpfung bei Master-KAGen gar nicht vorausgesehen wird. Waren es im letzten Jahr noch 45% (Vorvorjahr 33%) der Master-KAG, die den Markt **auch in Zukunft noch als offen und unerschöpflich ansieht**, so sind es **in diesem Jahr 58% der Anbieter**. Keine Frage, der Optimismus der Branche in die eigene Innovationskraft ist eher ungebrochen, wenn man den Trend über die

letzten Jahre in dieser Frage betrachtet; und das -soviel steht fest- nicht ganz unberechtigt.

- Schauen wir uns das Antwortverhalten der einzelnen Master-KAGen genauer an, so lässt sich feststellen, dass es ausschließlich -und zwar drei an der Zahl- größere Master-KAGen sind, die eine Verteilung des Marktes in den kommenden zwei bis drei Jahren prognostizieren. Dieses Ergebnis lässt natürlich verschiedene Interpretationen zu. Entweder ist hier der Wunsch Vater des Gedanken, da man sich als einer der „großen“ Anbieter eine gesicherte -und von kleineren Anbietern nicht aufzuholenden- Vorsprung verschafft hat. Oder beziehen sich diese Anbieter eher auf den „klassischen“ Master-Markt; was andererseits wieder verwundern würde, da sie es ja gerade sind, die den Markt in einem beeindruckenden Fortschrittstempo nach vorne tragen. Andererseits steht genauso fest, dass das Gros der Master-KAGen sowohl den Optimismus und auch das Selbstbewusstsein haben, sich künftig einen Teil des zu vergebenden Kuchens abzuschneiden. Ein kurzfristiges Aus für das Neugeschäft im Master-Bereich ist vor diesem Hintergrund eher als unwahrscheinlich einzustufen.

Zeitraum der Markterschöpfung

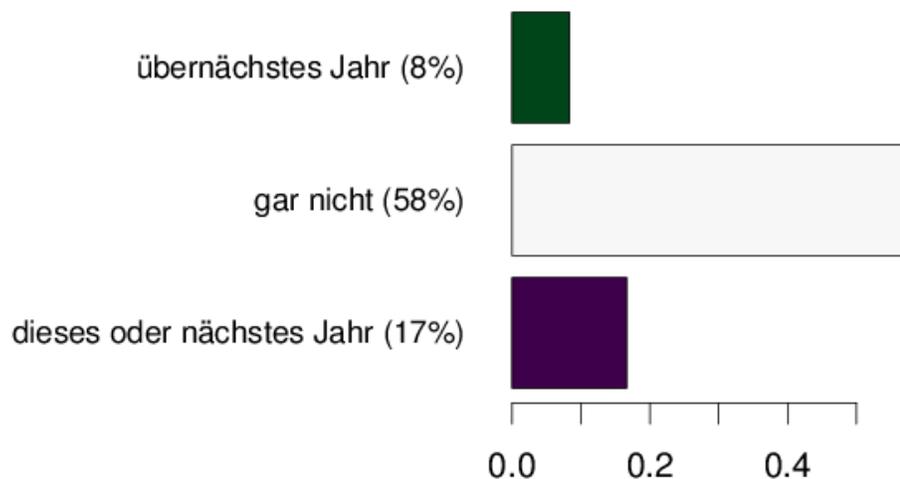


Abbildung 19: Zeitraum der Markterschöpfung aus Sicht der Anbieter

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

- Von besonderer Brisanz ist wie immer die Einschätzung des Marktes zu der Position der jeweiligen Master-KAG und ihrem Renomee im Markt. Master-KAG-Anbieter verfügen aus ihrem Geschäftsmodell heraus meist über eine gewisse Stabilität. Die Aufs und Abs der klassischen Asset Manager, die eventuell bei situativ falschen Investmententscheidungen unter Performanceproblemen leiden, kennen die Master-KAGen nicht. Hier geht es primär um die

Aufrechterhaltung der Qualität im Bereich Administration und eine kontinuierliche Aufrechterhaltung der Innovationskraft. Eine unmittelbare Abhängigkeit von den Unwägbarkeiten der Märkte besteht nicht. Wie in den letzten Jahren haben wir bei der Frage nach dem Bekanntheitsgrad und der Bedeutung einzelner Master-KAGen drei Anbieter vorne gesehen: die **Universal mit jetzt größerem Abstand**, die **Helaba Invest** sowie die **INKA**.

- Das Profil der Master-KAGen hat sich teilweise stark verändert. **Nach wie vor bieten einige Gesellschaften aktiv das Portfoliomanagement an. Dies hängt naturgemäß auch mit den teils wenig auskömmlichen Gebühren auf der Master-KAG-Seite zusammen.** Dazu gehören Manager wie Metzler, AGI, DB Advisors, Deka oder Bayern Invest, die das Management von Fonds schon immer im Repertoire hatten. Als eher „passiv“ orientierte oder mit quantitativen Modellen operierende Anbieter treten die Helaba Invest und Universal an, die Mandate auch als Overlay-Manager betreuen. Die weiteren Entwicklungen hin zum Full Service-Provider wurden an der einen oder anderen Stelle bereits behandelt. Aus heutiger Sicht gibt es kein Zurück mehr hin zu „der Master-KAG“, die sich ausschließlich der administrativen bzw. der Reporting-Seite annimmt.
- **Die Master-KAG als Berater:** Diese Entwicklung scheint unumstößlich. Die Frage, die sich die Anbieter stellen müssen, lautet, in wie weit sie den Weg sinnvoll und glaubwürdig gehen können. „Passt“ der entsprechende Service noch in die klassische Produktlandschaft einer Master-KAG oder wird der Rubikon überschritten. Von Anlegerseite aus wird dieser Komplettservice nicht mehr so kritisch betrachtet, solange die „Chinese Walls“ erkennbar eingehalten werden. Ganz im Gegenteil, bevorzugen institutionelle Anleger auch Serviceleistungen „aus einer Hand“. Die künstliche Auftrennung in viele Glieder einer schier unendlich erscheinenden Wertschöpfungskette alleine um der Separierung willen ist außer Mode geraten. Wie gesagt, die rechtlichen Rahmenbedingungen müssen stimmig sein! Fiduciary Management etwa, angeboten von AGI sowie DB Advisors, wird als übergreifendes Angebot aller Dienstleistungen verstanden, die von der reinen Administration bis hin zur Beratung im Sektor Pension Solutions und sogar bis hin zur Durchführung eines Manager Searches reichen. Auch andere Beratungsdienstleistungen nehmen eine immer wichtigere Rolle seitens der Master-KAGen ein. Dies trifft zum Beispiel auf die strategische Asset Allokation durch eine Master-KAG zu.
- **Befragung Asset Manager:** Zunächst wurden die Asset Manager danach gefragt, welche Anbieter aus ihrer Sicht die bedeutendsten im deutschen Markt sind. Die Manager sollten auch angeben, in welcher Rangfolge (also Nr. 1, 2, 3, 4 oder 5) sie die Master-KAGen in deren Bedeutung sehen. Auf Platz 1 bis 3 sahen
 - **41% der Manager die Universal, davon auf Platz 1 immerhin 24% der Manager**
 - **30% der Manager die Helaba Invest , davon auf Platz 1 gute 5%**
 - **27% der Manager die INKA, davon 5% auf Platz 1**
 - **22% der Manager die AGI, auf Platz 1 ganze 12%**
 - **7% der Manager die SGSS Deutschland KAG**
 - **7% der Manager DB Advisors, davon 2% auf Platz 1**
 - **2% Bayern Invest und zwar auf Platz 1**
 - **2% AmpegaGerling auf Platz 1**
 - **dazu jeweils auf Platz 3 Metzler (10%), NORD/LB KAG (2%), Deka Investment (2% sowie BNY Mellon mit ebenfalls 2% auf Platz 3.**
- Im Vergleich zum Vorjahr zeigt sich das Feld einerseits relativ gut auf mehrere Anbieter verteilt, andererseits liegen die bekannten Adressen nach wie vor vorne.

- Hier nun die Ergebnisse der Befragung der **Mitbewerber**, also der an unserer Befragung teilnehmenden Master-KAGen. Die einzelnen Anbieter haben ihre eigene Gesellschaft nicht benannt. Auf Platz 1 bis 3 sahen
 - **100% (Vorjahr 100%) der Mitbewerber die Universal (92% sahen die Universal auf Platz 1)**
 - **75% (Vj. 89%) der Mitbewerber die Helaba Invest (8% auf Platz 1)**
 - **66% (Vj. 66%) der Mitbewerber die INKA, davon 33% jeweils auf Platz 2 und 3**
 - **33% (Vj. 22%) der Mitbewerber die AGI**
 - **16% der Mitbewerber die SGSS Deutschland KAG (Société Générale) sowie**
 - **8% der Mitbewerber Metzler.**
- **Unter den TOP Five wurden weiterhin genannt DB Advisors, BNY Mellon sowie NORD/LB KAG.**

Investorenbefragung – Bekanntheitsgrad der Master-KAGen

- Noch aufschlussreicher und für die Master-KAGen sicher von größerem Interesse dürfte die Befragung der eigentlichen Kunden, **also der institutionellen Investoren**, sein. Wie im Jahr zuvor haben wir die Anleger darum gebeten, innerhalb von drei vorgegebenen Kategorien zu wählen, ob sie die Master-KAG in die Kategorie „sehr bekannt“, lediglich „vom Namen her bekannt“ oder „noch nicht gehört“ einstufen.
- Um für jeden einzelnen Anbieter ein genaues und differenziertes Bild zu erhalten, haben wir zu allen genannten Master-KAGen getrennt das Kuchendiagramm mit den drei Alternativ-Nennungen abgebildet. 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%), Universal (83%), INKA (42%), AGI (67%) Deka Investment (50%), Metzler (67%). DB Advisors (50%) sowie Bayern Invest (42%). Auch BNY Mellon, SGSS Deutschland KAG und AmpegaGerling sowie NORD/LB KAG** weisen hohe Bekanntheitswerte auf.

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

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

Bekanntheitsgrad (Einschätzung Institutionelle Anleger)

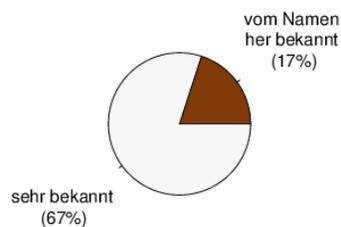


Abbildung 20: Bekanntheitsgrad AGI

Bekanntheitsgrad (Einschätzung Institutionelle Anleger)

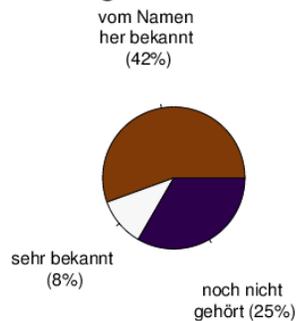
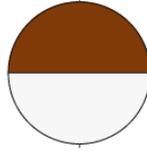


Abbildung 21: Bekanntheitsgrad AmpegaGerling

Bekanntheitsgrad (Einschätzung Institutionelle Anleger)

vom Namen
her bekannt
(42%)

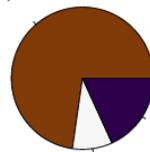


sehr bekannt
(42%)

Abbildung 22: Bekanntheitsgrad BayernInvest

Bekanntheitsgrad (Einschätzung Institutionelle Anleger)

vom Namen
her bekannt
(67%)



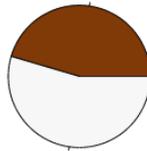
noch nicht
gehört (17%)

sehr bekannt
(8%)

Abbildung 23: Bekanntheitsgrad BNY Mellon Service KAG

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

vom Namen
her bekannt
(42%)

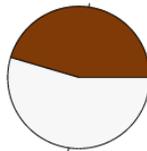


sehr bekannt
(50%)

Abbildung 24: Bekanntheitsgrad DB Advisors

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

vom Namen
her bekannt
(42%)



sehr bekannt
(50%)

Abbildung 25: Bekanntheitsgrad Deka Investment (früher: Deka Fund Master)

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

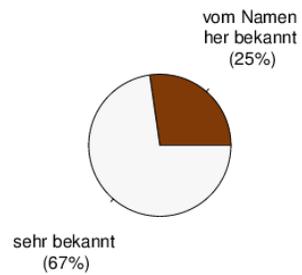


Abbildung 26: Bekanntheitsgrad Helaba Invest

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

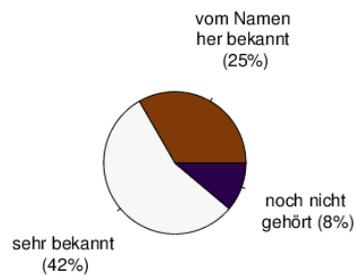


Abbildung 27: Bekanntheitsgrad INKA

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

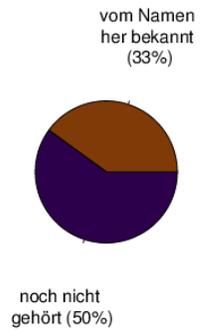


Abbildung 28: Bekanntheitsgrad KAS Bank

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

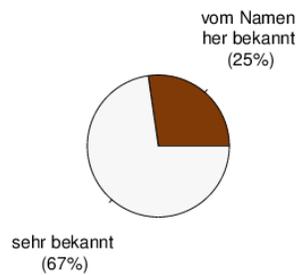


Abbildung 29: Bekanntheitsgrad Metzler

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

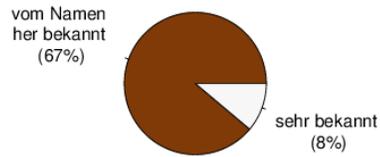


Abbildung 30: Bekanntheitsgrad Nord/LB KAG

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

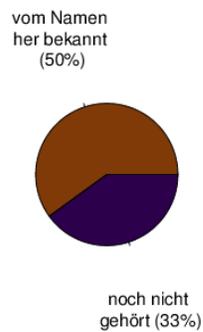


Abbildung 31: Bekanntheitsgrad Soc. Gen Securities

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

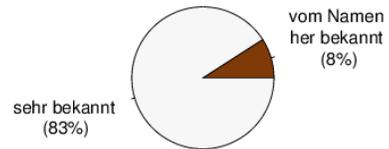


Abbildung 32: Bekanntheitsgrad Universal-Investment

Etablierung weiterer Anbieter im Markt:

- Mit jedem Jahr nimmt die Wahrscheinlichkeit ab, dass sich neue Anbieter in den Master-KAG-Markt wagen. Nicht umsonst sprechen wir immer wieder von einem „etablierten“ Markt. Letztes Jahr enthielt sich eine Master-KAG der Stimme und eine weitere hielt es für denkbar, dass sich auch jetzt noch weitere Anbieter in den Markt begeben werden. In der 2012-er Erhebung macht auch nur eine Gesellschaft keine Angabe. Im übrigen war man sich einig, dass der Markt unter sich bleibt.
- Unbeantwortet bleibt damit der Punkt, ob sich aus den zuvor schon an manchen Stellen angesprochenen „Ausweitung der Zusatzdienstleistungen“ im Sinne echter USP's (wie Administration von Immobilien oder Führen eines Nebenbuches) nochmal zu einer Neubewertung auch der Frage nach neuen Wettbewerbern führen kann. Letztes Jahr hatten wir beispielhaft auf das „Insourcing von KAG-Funktionen“ als Geschäftszweig hingewiesen. Auch hierbei, ähnlich wie bei den zuvor genannten Feldern Nebenbuch oder Immobilien, handelt es sich keineswegs um das klassische Master-KAG-Geschäft. Ob all die Innovationskraft der Master-KAGen eines Tages dazu nötigt, über eine weiterzuentwickelnde Legaldefinition dessen nachzudenken, was eine Master-KAG tatsächlich nach immer wieder anzupassendem Spektrum anbieten können muss, wissen wir derzeit nicht. Dazu sind die aktuellen Innovationsschübe zu stark. Realistisch betrachtet sollte man bewährte Pfade aber nicht verlassen. Zu unterscheiden ist, ob eine Master-KAG sich im Rahmen ihres klassischen Auftrags, nämlich Administration und Reporting/Performancemessung gemäß den Anforderungen der Investoren (und den Regularien) professionell weiterentwickelt; so etwa beim Online-Reporting. Davon klar zu trennen sind darüber hinausgehende und mit dem eigentlichen Master-Auftrag keineswegs im Zusammenhang stehende Services wie etwa die Durchführung von Asset Manager-Searches oder das jetzt mehrmals strapazierte Beispiel, ein Haupt- oder Nebenbuch führen zu können.
- Ein weiterer Weg, sich als neuer Player auch im Master-KAG-Markt zu positionieren, mag die Verbindung mit einer Depotbank, z.B. über das Mutterhaus, darstellen. 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-KAG-Anbietern. Wird es den (Global) Custodians gelingen, sich im deutschen Markt als Wertpapierverwahrer mit zusätzlichen Services und damit als Mitbewerber zu den Master-KAGen zu etablieren?

Wettbewerb zwischen Master-KAGen und Global Custodians

- Unter dem Druck zunehmender regulatorischer Strenge der Regulierungs- und Aufsichtsbehörden wird das Thema Administration mit allen ihren dazu gehörenden Services wie Reporting, Attributionsanalysen bis hin zu Durchschaulösungen eine immer größere Bedeutung erlangen. Dieser Zug ist definitiv -trotz aller Wehklagen der Branche- nicht mehr aufzuhalten. Jede Finanzkrise, angefangen bei Lehman bis zur jetzt dominierenden Verschuldungskrise oder Bankenkrise hat ihren Beitrag dazu geleistet. Die Schnittmenge der Dienstleistungspakete von **Master-KAGen und (Global) Custodians** nimmt eindeutig zu. Benötigt der institutionelle Anleger aber tatsächlich zwei Service-Gesellschaften, die ihm mehr oder weniger ähnliche Leistungen anbieten, etwa beim Reporting? Solange es den Märkten und damit im Zweifel auch den institutionellen Investoren gut ging, wurde eine Doppelbedienung dieser Angebote billigend in Kauf genommen. Heute wird die Frage immer offener diskutiert, ob man nicht etwa ein Online-Reporting doch nur aus einer Quelle bezieht; was ja auch kostenseitige -und zwar positive- Effekte für den Investor mit sich bringt. Ob zwischen Custodians und Master-KAGen eine **echte Wettbewerbssituation** besteht, diese Frage muss wohl immer wiederkehrend vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen beantwortet werden.
- Aktuell betrachtet, stellen sich Dienstleistungen wie der gesamte Bereich „**Reporting**“, das „**Wertpapierleihegeschäft**“, „**Attributionsanalysen**“ oder auch „**Transition Management**“ als echte Schnittmengen zwischen Master-KAG und Custodian dar.
- Der nachfolgenden Grafik ist zu entnehmen, dass nur jede vierte Master-KAG (25%) sich im Wettbewerb zu den Custodians sieht. Dieses Ergebnis liegt praktisch auf Vorjahresniveau. Das Ergebnis erstaunt, da der Wettbewerb immer klarer zutage tritt. Vielleicht findet das Thema im Moment noch nicht das nötige Gehör. Aber gelebt wird der Wettbewerb zwischen den Anbietern allenthalben, die die Brisanz sehr wohl erkannt haben. Eine Erklärung für die relativ niedrigen 25% der Master-KAGen, die die Custodians als Mitbewerber verstehen, ist vielleicht auch dem Umstand geschuldet, dass die Master-KAGen sich aufgrund ihrer enormen Entwicklungen der letzten zwei Jahre schon mit einem gewissen Vorsprung ausgestattet sehen. So verwundert auch nicht, dass es bei dieser Fragestellung eher die großen Master-KAG-Anbieter waren, die die Custodians als Mitbewerber ansahen. Die bereits etablierten Anbieter messen sich eher mit dem Angebot der global agierenden Depotbanken. Es wurde bereits darauf hingewiesen, dass die Master-KAGen gerade auch beim Reporting echte Trendsetterfunktionen eingenommen haben und heute vorgeben, was am Markt state-of-the-art ist. Vielleicht betrachten die Anbieter, die immerhin mit etwa zwei Drittel-Mehrheit (67%) auf die Custodians „nur“ als „Option“ verwiesen haben, die sich abzeichnende knallharte Konkurrenz als noch nicht gegeben an. Doch dieser Wettbewerb wird sich bei reduzierenden Margen in naher Zukunft schon verstärken.

**Das Verhältnis zum Global Custodian
aus der Sicht des Master-KAG Anbieters**

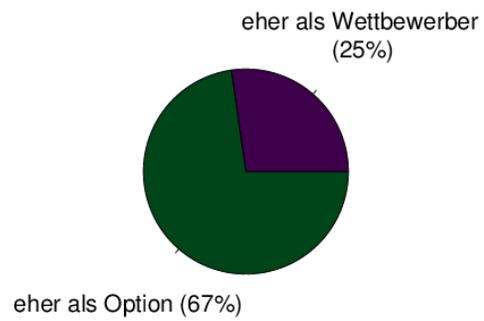


Abbildung 33: Das Verhältnis zum Global Custodian aus Sicht des Master-KAG Anbieters

Dienstleistungspalette von Master-KAGen und Custodians

- An dieser Stelle sei noch einmal festgehalten, dass juristisch gesehen in Deutschland die Besonderheit besteht, dass das Depotbankgeschäft und das KAG-Business absolut getrennt sind (KWG, DepotbankG, InvG). Im Ausland stellt sich dies anders dar. Hier übernehmen Custodians sogar oft die Rolle des Trustees. **Ein Custodian ist also nicht in der Lage, einen echten Master Fonds abzubilden.** Insoweit gibt es ganz natürlich eine klare Abgrenzung des „Verwahrgeschäftes“ der Depotbanken/Custodians und der Master-Funktion mit dem Ziel, 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 Verzweigungen (VAG-Reporting, Risikoreporting, Attributionsanalysen etc.). Wie groß ist heute die Schnittmenge zwischen ihren Dienstleistungen und denen der Custodians?
- Das aktuelle Bild bewegt sich auf Vorjahresniveau, wenn jetzt jede dritte Master-KAG (Vorjahr: 27%) eine Annäherung der Services sieht, während 67% dies verneinen (Vorjahr: 73%). Vor zwei Jahren und vor drei Jahren war das Verhältnis praktisch noch genau umgekehrt (2010: 64% ja, eine Annäherung findet statt).
- Die Gründe für dieses Ergebnis liegen auf der Hand. Die Master-KAGen verfügen über ein gesteigertes Selbstwertgefühl, was sicher auch durch den Wettbewerb mit den internationalen Custodians in den letzten Jahren angefacht wurde. Formal sehen die eindeutigen gesetzlichen Anforderungen eine Funktionstrennung beider Anbieterseiten vor. Dies ist unumstößlich. Auch die zunehmenden aufsichtsrechtlichen Restriktionen für institutionelle Investoren und die damit verbundene automatische „Aufwertung“ der Master-KAG als zentralem Administrator spielt hier mit rein. Zudem sind Custodians in aller Regel sehr viel internationaler aufgestellt, während Master-KAGen sich in aller Regel zunächst um deutsche Anleger und die hier vorgegebenen Anlagevorgaben kümmern.

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

Ja	33% (Vorjahr: 27%)
Nein	67% (Vorjahr: 73%)

Differenzierungsmerkmale zwischen Master-KAGen und Custodians:

- Wir haben wie in den Vorjahren fünf wichtige Differenzierungsmerkmale gegenüber Global Custodians bei den Master-KAG-Anbietern hinterfragt. Etwas gestiegen ist der Wert der Master-KAGen, der sich **in der Rolle eines Allround-Anbieters sieht -mit jetzt 75% der befragten Master-KAGen-** nach 64% im letzten Jahr.
- **Global Custodians wurden im letzten Jahr aus ihrer Funktion heraus immer als international operierende Einheiten** gesehen (55% im letzten Jahr). Das sehen jetzt nur noch 25% der Master-KAGen so. Auch hier zeigt sich das klarere Selbstverständnis der Master-KAGen. Dass Global Custodians nicht „nur für große Anleger geeignet“ seien, das meinen 67% (gegenüber drei Vierteln im letzten Jahr) der Master-KAGen; 33% (Vorjahr: 25%) sehen das allerdings so. Custodians werden auch für kleinere Investoren immer mehr als Konkurrenz von Seiten der Master-KAGen wahrgenommen.
- Besonders hervorgehoben wird von Seiten der Master-KAGen deren Vorteil, dass Custodians eben nicht in der Lage seien, einen echten Master-Fonds abzubilden (83% nach 91% im Vorjahr).

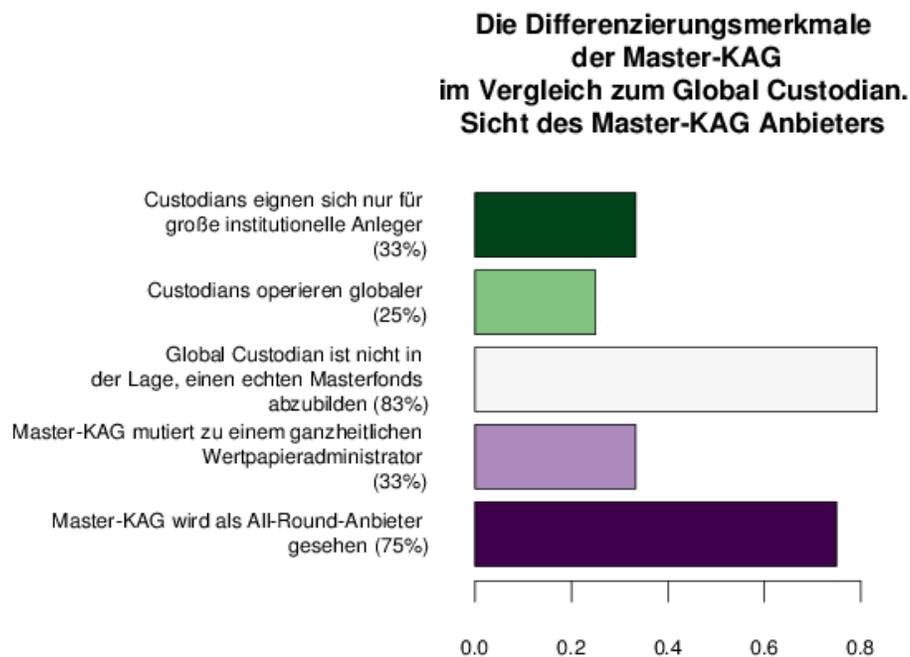


Abbildung 34: Die Differenzierungsmerkmale der Master-KAG im Vergleich zum Global Custodian aus Sicht des Master-KAG Anbieters

Investorenbefragung:

- Der Sichtweise der Master-KAGen, Custodians in Deutschland als echte Wettbewerber mit einer hohen Schnittmenge an auf beiden Seiten angebotenen Dienstleistungen wahrzunehmen, hat sich im Laufe der letzten zwölf Monate nach den Analysen zuvor nicht wesentlich verändert. Zur Abrundung befragten wir die institutionellen Investoren, ob sie bereits mit einem Custodian zusammenarbeiten.
- Waren es im Jahr zuvor 40% der Investoren (hier sind alle Investoren erfasst, auch diejenigen, die noch keine Master-KAG beauftragt haben), die bereits einen Custodian beauftragt haben, so waren es in der diesjährigen immerhin wieder 50% und damit jede zweite Adresse. 33% (Vorjahr: 30%) verneinten die Frage, 17% der Anleger machten keine Angabe.

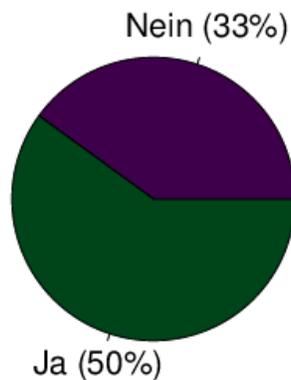
Zusammenarbeit mit einem Custodian

Abbildung 35: Investor-Zusammenarbeit mit einem Custodian

- Auf dem folgenden Kuchendiagramm haben wir nochmal dargestellt, wie viele Investoren, die bereits eine Master-KAG beauftragt haben, zugleich mit einem Custodian zusammenarbeiten. Im Vorjahr bejahten noch 50% der Anleger die Frage, dass sie gleichzeitig mit einem Custodian zusammenarbeiten. Jetzt sind es wieder 75%.

**Zusammenarbeit mit einem Custodian
(Beziehung Master-KAG existiert)**

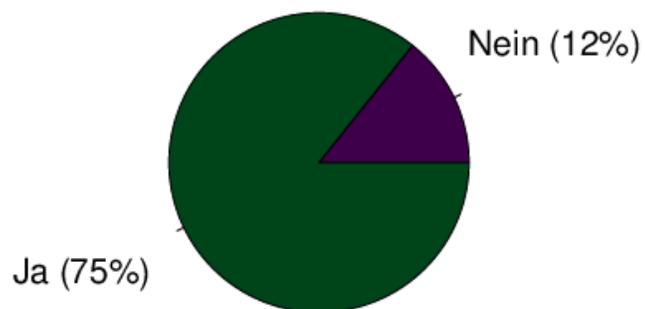


Abbildung 36: Zusammenarbeit mit einem Custodian (Beziehung Master-KAG existiert)

Gebühren und Master-KAG:

- Die eingangs an einigen Stellen bereits hervorgehobene Unterscheidung zwischen den Services, die zum „Standard“ einer Master-KAG zu zählen sind und dem, was „on top“ als Zusatzleistung angeboten wird, schlägt sich natürlich auch im Rahmen der Bepreisung von Mandaten nieder. Aktuelle Ausschreibungen zur Suche einer Master-KAG durch unser Haus zeigen auf, dass unabhängig von den hier folgend gemachten Angaben weitergehende Differenzierungen vorzunehmen sind. Diese können sich zum einen auf die Komplexität der zu integrierenden Spezialfonds (z.B. Mandat mit reinen Rentenfonds versus Mandate mit einer Reihe unterschiedlicher, eventuell auch alternativer Assetklassen) beziehen; zum anderen agieren aber auch die einzelnen Master-Anbieter recht unterschiedlich bei ihren Gebührenvorstellungen. Typisches Beispiel: auch für relativ überschaubar zu integrierende Spezialfonds werden einerseits Gebührenmodelle angeboten, die mit einem fixen Basispunkte (BP)-Satz beziffert werden (Beispiel: 400 Mio. € a 4 BP entspricht einer Jahresgebühr in Höhe von 160.000,- €); andererseits gibt es Ansätze, die neben einem festgelegten BP-Satz für jedes Segment noch eine fixe Gebühr, angegeben in €, hinzurechnen, gewissermaßen als feste Verwaltungsgebühr je Fonds (Beispiel: 400 Mio. € a 2,5 BP entspricht 100.000,- €; dazu kommen für 8 zu integrierende Spezialfondssegmente 6.000,- € je Segment, was einer zusätzlichen Gebühr von 48.000,- € entspräche, zusammen mithin 148.000,- €). Hieraus wird deutlich, dass der Investor bei der Gebührenfrage genau nachfragen muss, um eine Vergleichbarkeit herzustellen. In Zeiten wie jetzt, in denen gute Performanceergebnisse durch die unsichere Kapitalmarktphase mit extrem niedrigem Zinsniveau immer schwieriger zu erzielen sind, rückt das Gebührenmodell zu einem finalen Entscheidungskriterium auf. Der Gebührenmarkt ist -kaum verwunderlich- stark in Bewegung gekommen. Die Master-KAGen stehen auch bei den Gebühren unter starkem Druck. Am Ende soll jedes Mandat rentierlich gestaltet sein: Dazu besteht das Bestreben nach Steigerung der Assets unter Administration. Auf der anderen Seite müssen die Master-Anbieter vom Markt und Regulierern getrieben immer höhere Investitionen eingehen, um ihre Wettbewerbsposition zu halten oder zu steigern. Die unter der Überschrift „Höhe der Gebühren“ angegebenen Werte verstehen sich vor dem geschilderten Hintergrund immer nur als Durchschnittswerte. Die faktisch anfallenden Gebühren müssen je nach Einzelmandat und Ausgestaltung individuell angefragt und kalkuliert 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 konkreten Angaben der hier erfassten Anbieter. Die Fragestellung unserer Vorjahresstudien zu dem Gebührenthema war exakt die gleiche; insoweit lassen sich zumindest Tendenzen herauslesen. Danach lässt sich feststellen, dass eine weitere Reduzierung der Gebühren nicht in dem Maße wie vom Vorvorjahr auf das letzte Jahr stattgefunden hat (von 5 BP auf 3,7 BP = -26%). In diesem Jahr wurden als **durchschnittliche Gebühr für ein Master-KAG-Mandat 3,6 BP** (wie gesagt, gegenüber 3,7 BP im Vorjahr) genannt. Dies entspricht einer leichten Reduzierung im Vergleich zum Vorjahr. **Das untere Ende beginnt bei „angegebenen“ 2 BP, das obere Ende liegt bei 5 BP.**
- Was sind jetzt aber die PARAMETER, die die Gebühr für ein Master-Mandat determinieren? Der **Brand**, d.h. die Wahrnehmung des eigenen Hauses im Markt, spielte für die Master-KAGen im letzten Jahr (mit 18%) eine eher noch untergeordnete Rolle. In diesem Jahr wird dies bei einem Wert von jetzt 42% offensichtlich anders gesehen. Was aber zu unserem Erstaunen als Kriterium eher eine rückläufige Bedeutung einzunehmen scheint, ist die Darstellung von **Referenzen** (jetzt nur noch 25% gegenüber 36% im Jahr zuvor). Nun muss man dies bei vielleicht einer Adresse der Befragten, die diesen Gesichtspunkt als nicht so wichtig einstuft, nicht dramatisieren. Andererseits wird insbesondere bei Ausschreibungen durch z.B. Versorgungswerke oder andere spezifische (bestimmten Gesetzgebungen

unterliegenden) Anlegergruppen (etwa VAG, SGB IV) aus unserer Erfahrung heraus großer Wert auf einen aufzeigbaren Track Record, sprich Erfahrung, im Umgang mit gleichgesinnten Anlegergruppen gelegt.

- Entscheidend für die Durchsetzung angemessener Gebühren sind eindeutig das **Leistungsspektrum**, wozu das „Reporting“ zählt (über 90% wie im Vorjahr) sowie die **Betreuung** mit jetzt genannten 73% (gegenüber 83% im Vorjahr). Das Kriterium **Betreuung** bildet das tägliche Miteinander ab, wozu etwa Leistungen wie die ad hoc-Erstellung eines Sonderreportings gehören kann. **Erstmals haben wir die Sonderkriterien „Overlay Management-Angebot“, „VAG-Reporting“ sowie „Integration von Immobilienanlagen (in ein Master-Mandat)“ aufgenommen.** Die Ergebnisse zeigen, dass alle drei Themen aus Sicht der Anbieter zwar mit unterschiedlicher Gewichtung, aber auf jeden Fall von steigender Bedeutung sind.

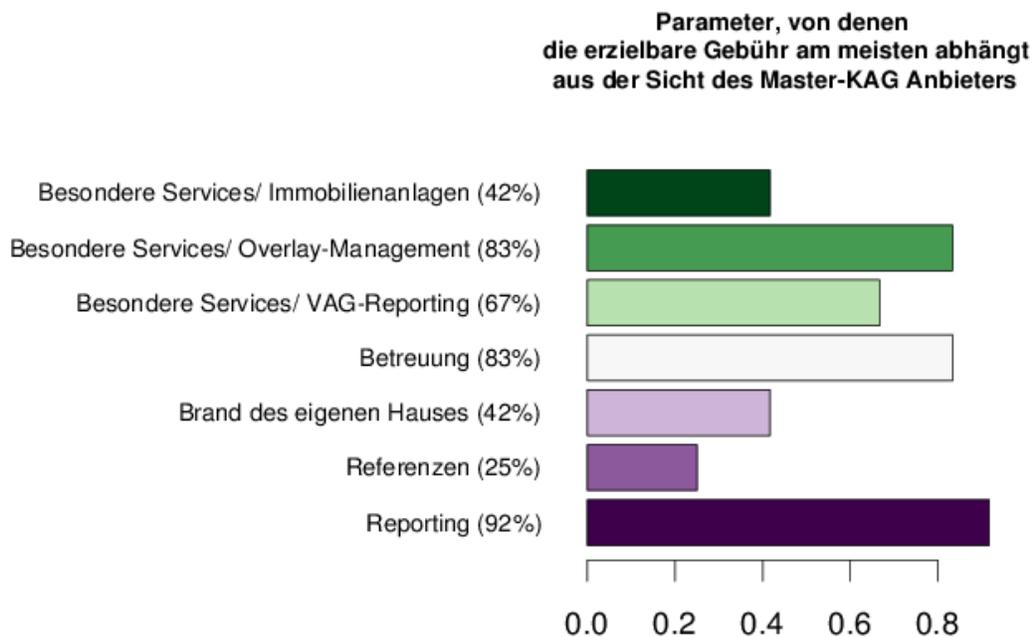


Abbildung 37: Parameter, von denen die erzielbare Gebühr am meisten abhängt, aus Sicht der Master-KAG Anbieter.

Höhe der Gebühren:

- Die nachstehende Grafik zeigt auf, dass die **durchschnittliche Gebühr** für ein Master-KAG-Mandat nach Angaben der Master-KAG-Anbieter bei 3,6 BP liegt. Die Spannweite liegt wie zuvor bereits erwähnt bei 2 BP (Vorjahr: 2 BP) bis zu 5 BP (Vorjahr: 5 BP, im Vorvorjahr 6 BP, davor sogar 9 BP!). **Über einen Zweijahreszeitraum betrachtet haben sich die Gebühren zwar praktisch halbiert; insgesamt ist jedoch eine Stabilisierung zu verzeichnen.**
- Die Entwicklung der Gebühren mit ständigen Downsides hat von der Dramaturgie der letzten Jahre etwas verloren. Nicht vergessen darf man dabei, dass einige Anbieter inzwischen zu den großen Adressen aufgeschlossen haben und sehr **kompetitiv** im Markt agieren. In der Praxis -und das können wir aus den aktuellen Ausschreibungen nur bestätigen- zeigt sich immer häufiger, dass neben all den inhaltlich „messbaren“ Serviceleistungen bzw. deren Spektrum und deren Gebühr auch der „Wohlfühlfaktor“ von steigender Bedeutung ist. Der Investor muss sich vorstellen können, auf Sicht mehrerer Jahre mit der Master-KAG vertrauensvoll zusammenarbeiten zu können. Hier bieten sich auch „Vor-Ort-Besuche“ bei den als interessant empfundenen Anbietern an. Bei wie viel Volumen, so lautet eine weitere Frage, sehen die Anbieter ihren Break-even erreicht? In der jetzigen Umfrage wurden -im Schnitt (unter Herausnahme eines Extremwertes)- knapp 18 Mrd. € angegeben. Im Vorjahr waren es 10 Mrd. €. Dies zeigt natürlich auch, dass der konstatierte Druck auf die Gebührenmargen dazu führt, dass dieses Manko durch höhere Assets under Administration ausgeglichen werden muss.

Durchschnittliche Gebühr für eine qualitativ hochwertige und kundengerechte Dienstleistung		
durchschnittl. BP	mind. BP	höchst. BP
3,6 BP (Vj.:3,7 BP)	2 BP (Vj.: 2 BP)	5 BP (Vj.:5 BP)

- Ab welcher zu verwaltender Mindestgröße ist das Master-KAG-Geschäft profitabel? Diese Frage beschäftigt den Markt seit Bestehen der ersten Master-KAGen. Die Zahlen, hier nochmal aufgeteilt in angegebenem Durchschnittsvolumen sowie mindest- und höchstgenanntem Volumen, variieren von Jahr zu Jahr.
- Im **Durchschnitt haben die Master-KAGen 50 Mrd. € nach 61 Mrd. €** genannt, also etwas unter dem Vorjahresniveau. Bei 5 Mrd. € (Vorjahr: 10 Mrd.€) scheint das absolute Mindestvolumen zu liegen, um noch Break-even arbeiten zu können. Die größeren Anbieter lagen alle im zweistelligen Mrd. €-Bereich, wobei ein großer Anbieter wie im Jahr zuvor den Grenzbereich bei 300 Mrd. € zog. So erklärt sich auch das wieder relativ hoch angegebene Durchschnittsvolumen von 50 Mrd. €.

Das Vorhalten einer Master-KAG ist sinnvoll ab einem Gesamtvolumen an AuM von (in Mrd. €):			
Jahr	durchschnittl. Volumen	mind. Volumen	höchst. Volumen
2010	58	3	300
2011	61	10	300
2012	50	5	300

Vergleichstest Investoren– Master-KAG-Anbieter

Kriterien für die Auswahl einer Master-KAG

- Obwohl die Anzahl der Anbieter auf dem Master-KAG-Markt relativ übersichtlich ist und sich nach herrschender Meinung auch künftig nur wenig Spielraum für das Auftreten neuer Gesellschaften bietet, so haben wir doch gesehen, dass sich in den letzten zwei Jahren und gerade jüngst im Spektrum der Dienstleistungen neue Perspektiven eröffnen. Inwieweit wirken sich diese Veränderungen darauf aus, welches nun die **maßgebenden Gesichtspunkte für die Investoren sind, sich für eine bestimmte Master-KAG zu entscheiden**. Parallel dazu befragten wir nach bekanntem Muster auch die Anbieter selbst, was sie wohl für die maßgebenden Gesichtspunkte erachten.
- Im Vergleich zum Vorjahr ergeben sich bei den angegebenen Prozentsätzen der **Investoren** sowie der **Master-KAGen** Verschiebungen. Im Durchschnitt liegen diese Verschiebungen bei den Master-KAGen jedoch deutlich geringer als bei den institutionellen Anlegern, denen offenbar bestimmte Kriterien heute wichtiger sind als noch vor einem Jahr.
- Die Schwerpunkte bei den Investoren bilden nach wie vor das **Reporting (jetzt 50% gegenüber 40% im Vorjahr)**, die **bestehenden Referenzadressen (jetzt 75% im Vergleich zu 60% im Vorjahr)** sowie die **Art der Betreuung mit 40% gegenüber 30% im letzten Jahr**.
- Auf der **Kostenseite** ist die Sensibilität der Anleger mit **deutlich über 50%** im Vergleich zu im Vorjahr gemessenen **37% der Anleger deutlich angestiegen. War das Kosten- oder Gebührenthema im letzten Jahr noch auf dem Rückzug des Interesses, so hat sich das Bild jetzt markant verändert**. Immer öfter werden die seinerzeit verhandelten Gebühren nochmal thematisiert und auf den Prüfstand gestellt. Auf der anderen Seite haben die Master-KAGen gerade in den letzten Jahren ihr Angebot und die Services nochmal deutlich zugunsten ihrer Klientel nach- und aufgerüstet. Hierbei handelt es sich um kostenintensive Investments, die am Ende des Tages bezahlt werden müssen. Wichtig ist hier, dass die Parteien im offenen Gespräch eine vernünftige Basis ausverhandeln, die beiden Seiten ihren Spielraum lassen. Letztlich muss sich der Investor bei seiner Master-KAG gut aufgehoben fühlen. 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.
- Die höchste Nennung von Seiten der Master-KAGen sowie der Investoren ist nach wie vor bei den **Referenzen** zu sehen. Bei den Investoren nahm der Wert nochmal um fünfzehn Prozentpunkte auf jetzt 75% zu. Hier interessiert zum Beispiel Versorgungswerke, welche Erfahrungen andere Versorgungseinrichtungen mit einer Master-KAG gemacht haben und eine Berufsgenossenschaft, wie sich eine andere BG bei ihrer Master-KAG aufgehoben fühlt.

Vergleichstest

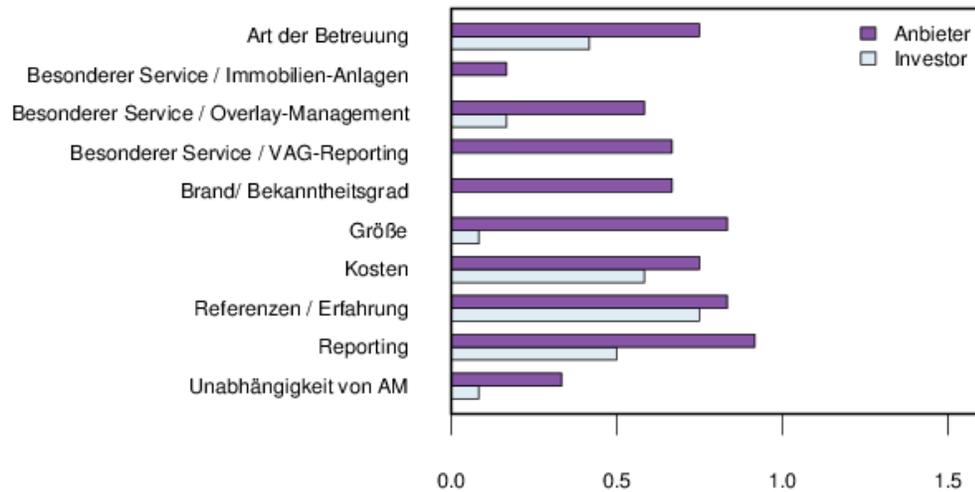


Abbildung 38: Vergleichstest. Die Frage lautete bei Master-KAGen sowie Investoren „Welches sind aus Ihrer Kenntnis heraus die Gesichtspunkte, die zu der Entscheidung des Anlegers für die Inanspruchnahme einer Master-KAG führen?“.

Vergabe von Master-KAG-Mandaten

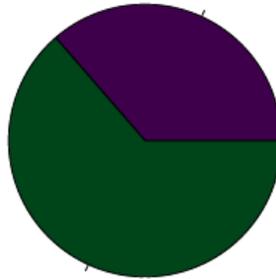
Direktansprache oder Consultant

- Jedes Jahr wird auf das Neue die Frage aufgeworfen, inwieweit Consultants im deutschen Markt Fuß fassen. Zunächst denkt man dabei an die Vergabe klassischer Portfoliomandate. So haben sich auch nur wenige Consultants auf den Geschäftszweig „Master-KAG“ spezialisiert. Parallel zu den klassischen Consultants haben sich seit zwei Jahren auch Ausschreibungs-Plattformen der Master-KAG-Suche angenommen. Im Jahr 2012 hat TELOS über seine von RCP/TELOS entwickelte Ausschreibungs-Plattform „telosia“ für zwei Mandate den Search für die passende Master-KAG begleitet.
- Und so verwundert auch nicht, dass der von den **Master-KAGen** angegebene Prozentsatz, inwieweit ihrer Erfahrung nach Consultants in diesem Markt Fuß fassen, etwas angestiegen ist. In etwa auf Vorjahresniveau liegt das diesjährige Ergebnis, wonach sich zwei Drittel der Investoren direkt an die Master-KAGen wenden (Direktansprache). Die Werte der beiden Vorjahre (2010 und 2011) sind der nachstehenden Tabelle zu entnehmen, das aktuelle Ergebnis der 2012-er Studie dem nachfolgend abgebildeten Kuchendiagramm. 64% (nach 70% im Vorjahr) der Master-KAGen sagen, dass Neuausschreibungen durch Direktansprache ihrer Kunden stattfinden; 36% (nach 30% im Vorjahr) der Master-KAGen sehen eine verstärkte Nachfrage über Consultants. Alles in allem lässt sich eine leichte Tendenz wieder hin zu einer Einschaltung eines Consultants bzw. einer Ausschreibungsplattform ausmachen. In diesen Fällen profitieren die Anleger von den Fach- und Marktkenntnissen der Berater, die einen über Jahre aufgebauten Track Record zu den Services der einzelnen Master-KAGen aufgebaut haben.

Master-KAG Mandate werden vergeben durch:		
	Direktansprache der Anleger	Vermittlung via Consultant
2010	75%	25%
2011	70%	30%
2012	64%	36%

Wie Mandate vergeben werden aus der Sicht des Master-KAG Anbieters

Durch Vermittlung via
Consultants (36%)



Durch Direktsprache
seitens der Anleger
(64%)

Abbildung 39: Wie Mandate vergeben werden aus Sicht des Master-KAG Anbieters.

Investorenbefragung:

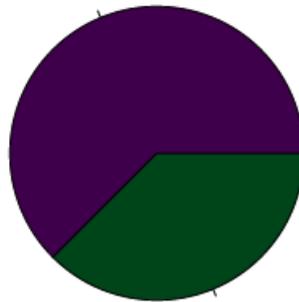
Hilfsmittel zur Suche der Master-KAG

- Im letzten Jahr ging der Anteil der institutionellen Anleger, die einen Consultant bei der Master-KAG-Suche beauftragten, auf 25% zurück. Im Jahr davor, also im Vorvorjahr lag die Quote immerhin bei 42%. An diesen Auf- und Abschwüngen mag man eine gewisse Volatilität erkennen. Gleichen wir das für dieses Jahr vorliegende Ergebnis mit 37% der Investoren, die consultant-minded sind, ab mit dem Wert der Master-KAGen zu dieser Frage, (30% der Master-KAGen pro Consultantbeauftragung, siehe voriges Kapitel), so lässt sich aber doch eine gewisse Verfestigung hin zur Einschaltung eines Beraters feststellen.
- Der Grund hierfür lässt sich relativ einfach finden. Dachte man früher noch, das Master-Geschäft sei überwiegend skalierbar und von daher auch einer Eigenbewertung leicht zugänglich, so erkennt man von Investorensseite jetzt eher die Komplexität der Materie. Master-KAG ist eben doch nicht gleich Master-KAG. Die Spreu vom Weizen trennt sich über verschiedene Parameter, angefangen bei Reporting-Services bis hin zu added Services (Overlay Management usw.). Spätestens bei der Fixierung der Gebühren wünscht man investorensseitig dann klare Transparenz und eine Unterstützung durch den neutralen Berater. Als inzwischen etablierte Hilfsmittel haben sich **Datenbanken sowie Rating-Reports zu Master-KAGen** bewährt.
- **Master-KAG-Ratings** nehmen heute bei der Entscheidung für eine Gesellschaft neben anderen Gesichtspunkten auch eine wichtige Funktion ein. Eine Reihe von Anbietern haben sich bereits einem Ratingprozess unterzogen, um im Markt zu demonstrieren, dass ihre Prozesse transparent und nachvollziehbar sind. Der Rating Report gibt ein objektives Urteil über die Services und die Erfahrung der jeweiligen Master-KAG wider. Ebenfalls werden

besondere Expertise und Know-how in noch nicht standardisierten Bereichen des Master-KAG-Geschäftsfeldes herausgearbeitet und dargestellt. Der interessierte Investor erhält somit einen guten Überblick über die Vorteile und besonderen Serviceleistungen des bewerteten Master-KAG-Anbieters. Etwa jeder **zweite Investor** zieht den Rating Report bei der Auswahl der Master-KAG zu Rate, um sein Bild abzurunden.

Einen Consultant bei der Suche beauftragt?

Nein (62%)



Ja (37%)

*Abbildung 40: Wurde ein Consultant bei der Suche nach einer Master-KAG beauftragt?
Bemerkung : Prozentsatz bezieht sich auf diejenigen, die eine Master-KAG zur Verwaltung ihrer Spezialfonds beauftragt haben.*

Consultants und Ihr Einfluss:

- Die nachfolgenden Zahlen dienen dazu, den Einfluss der Consultants bei der Vergabe von Master-KAG-Mandaten zu messen und zwar aus heutiger Sicht sowie künftig. Hinterfragt wurde der Blickwinkel der Master-KAGen.
- Der derzeitige Einfluss von Consultants im Vergabeverfahren bei Master-KAGen wird im Gegensatz zum Vorjahr stärker eingeschätzt. **42% (Vorjahr 18%, Vorvorjahr noch 25%) der Master-KAGen schätzen die aktuelle Lage so ein, dass sich der Einfluss der Consultants in der Vergangenheit verstärkt hat.**
- **50% (Vorjahr: 55%) der Master-KAGen, also jede zweite Adresse, erkennt keine Veränderung bei dem Einflussbereich der Consultants. Ein Anbieter sieht sogar eine Abschwächung des Consultanteinflusses im Master-Business.**
- Eine weitere Frage lautete, wie viele Consultants aus Sicht der Master-KAGen -inländische sowie ausländische Berater- in diesem Marktsegment wahrgenommen werden. Jetzt sind es im Schnitt wieder über vier (exakt 4,5, Vorjahr: 3,6) Anbieter der von allen Master-KAGen gemachten Angaben. Die Tendenz hin wieder zu einem stärkeren Engagement der Consultants oder Ausschreibungsplattformen ist unübersehbar. Diese Zahlen beziehen sich auf inländische Consultants. Ausländische Consultants werden überhaupt nur von fünf Master-KAGen identifiziert. Genannt wurden hier im Schnitt zwei Consultantanbieter.

Künftiger Einfluss von Consultants:

- Wir befragten die Master-KAG-Anbieter, ob die Consultants künftig eine größere Rolle im Master-KAG-Geschäft in der Funktion als Vermittler übernehmen können. Das Ergebnis fällt erfreulicher aus als im Vorjahr. Waren es im Jahr zuvor noch ernüchternde 36% der Master-KAGen, die an einen steigenden Einfluss der Consultants im Master-KAG-Sektor glaubten, so sind es in diesem Jahr 67%. Nur ein Anbieter sieht die Consultants auf einem schwächelnden Kurs.

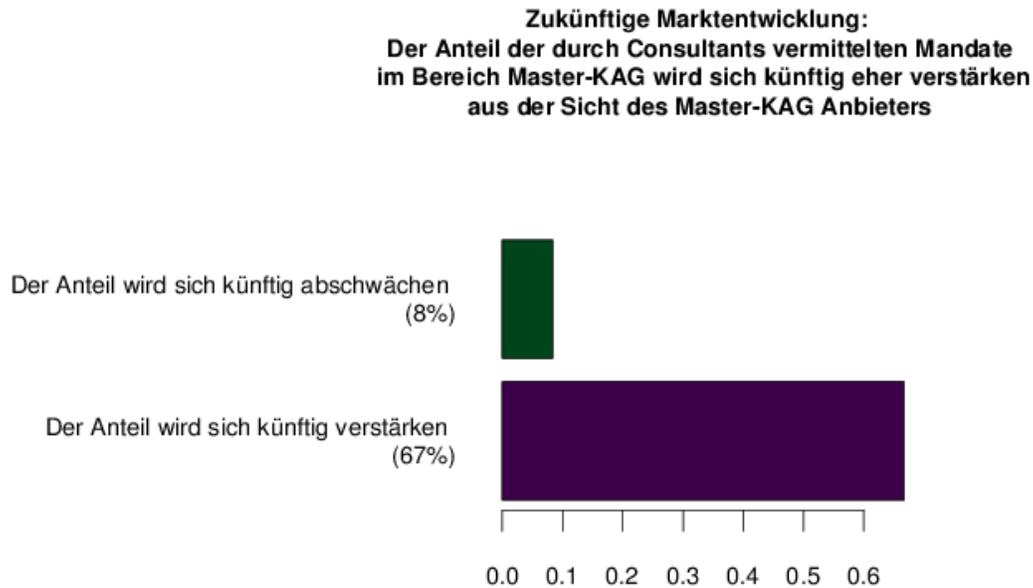


Abbildung 41: Wird sich der Anteil der Master-Mandate, der durch Consultants vermittelt wird, eher vermehren?

- Nicht jeder Consultant sieht sich allerdings in der Lage oder möchte auch im Bereich Master-KAG unterstützend eingreifen. **Als Anbieter auf Consultantseite genannt werden alpha portfolio advisors und Faros.**
- So hat der Konzentrationsprozess möglicher ansprechbarer Consultants für eine Master-KAG-Suche zugenommen. Aber auch verschiedene Ausschreibungs-Plattformen wie „telosia“ bieten einen Searchprozess für eine Master-KAG an. Eine professionelle Unterstützung bedingt jedoch, dass die Mitarbeiter auch über entsprechende Expertise verfügen. Rein standardisiert lässt sich ein derartiger Search nicht erfolgreich durchführen.

Ratings von Master-KAG-Anbietern

- Das Master-KAG-Geschäft hat in den letzten Jahren und Monaten neue Türen aufgestoßen. So lautet unser Zwischenfazit. Dies resultiert daraus, dass heute im Grunde alle Investoren, also auch kleinere institutionelle Anleger nicht mehr umhin können, ein effizientes Risikomanagement mit Hilfe eines Master-KAG-Anbieters bereit zu stellen. Aber auch das zunehmende Serviceangebot der Master-KAGen führt zu neuen Mandatierungen. **Rating Reports** erfüllen verschiedene Funktionen. Sie dienen der KAG als eine intrinsische Überprüfung im Sinne einer SWOT-Analyse; zum anderen erhalten die Master-KAGen ein objektives Urteil einer neutralen (Rating-) Institutionen, wo sie im Markt stehen. So stellen die Rating Reports ein heute unbestreitbar probates Mittel für zumindest eine Vorauswahl des für das eigene Haus am besten und passendsten Anbieters dar. Das sehen Master-KAGen und institutionelle Anleger gleichermaßen so. Dass institutionelle Anleger verstärkt auf Ratings zur Unterstützung ihrer Anlageentscheidungen zurückgreifen, hat auch die aktuelle Zufriedenheitsstudie 2012 (Befragung institutioneller Anleger) gezeigt. Über die verschiedenen Anlegergruppen hinweg (Versicherer, Banken, Corporates, Altersvorsorgeeinrichtungen und Körperschaften) beziehen etwa 60% Ratings vor einer Entscheidung mit ein (Investor Screening 2012, erstellt von TELOS GmbH, Wiesbaden und Homburg & Partner, Mannheim/München).
- **67% (nach 73% im Vorjahr) der Master-KAGen betrachten das Rating ihres Hauses als ein hilfreiches Instrument für Anleger, um den richtigen Anbieter zu finden.** Das Kuchendiagramm zeigt die 2012-er Bewertung auf.
- **Master-KAG-Ratings** übernehmen damit auch eine Art Sicherheitsfunktion für die Investoren im Rahmen ihrer Entscheidungen für oder gegen eine Master-KAG. Dieser Aspekt gewinnt an Bedeutung, da ohne jede Ausnahme alle Master-KAGen (Vorjahr: 90%) befürchten, dass die **Wechselbereitschaft** ihrer Kunden bei entsprechender Unzufriedenheit mit Services zunimmt.

**Rating:
Ein Rating der Master-KAG kann ein
hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein
aus der Sicht des Master-KAG Anbieters**

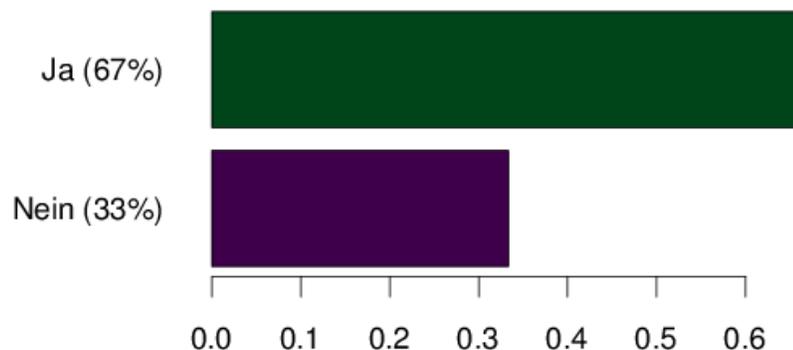


Abbildung 42: Rating: Ein Rating der Master-KAG kann ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein (Sicht des Master-KAG Anbieters)

Investorenbefragung:**Wechselbereitschaft**

- Wie steht es aber mit den **Master-KAG-Kunden** selbst und ihrer Bereitschaft aus, den **Master-KAG-Anbieter auch einmal zu wechseln?**
- 35% und damit jeder dritte Anleger nannte als klaren Grund für einen Wechsel auftretende Probleme bei den Services (Vorjahr: 46%) sowie 20% bei auftretenden Reportingproblemen. Trotz der bereits erwähnten Annäherung in der Professionalität des Reportings zwischen den Mitbewerbern sind immer noch erkennbare Unterschiede vorhanden. Die neueste Entwicklung geht hin zum interaktiven Web-Reporting, was vor einem Jahr sicher noch kein Thema war. Auch Fragen nach einem VAG-Reporting, dem Führen eines Haupt- oder Nebenbuches und andere spezielle Auswertungen rücken in den letzten Monaten zunehmend in den Fokus.
- Wie bereits zuvor festgestellt, werden die Anleger bei den „**Kosten**“ **mit jetzt 25% nach 15% im Jahr zuvor als Wechselgrund sensibler. Insbesondere die Einschaltung von Beratern oder Ausschreibungsplattformen sorgen für die nötige Transparenz in den Unterschieden bei den erhobenen Gebühren. An dieser Stelle ist noch einmal hervorzuheben, dass in jedem Einzelfall zu prüfen ist, welche konkrete Dienstleistung für die Gebühr erwartet werden kann.** Dabei muss zwischen den Gebühren für das Standardpaket (Fixgebühr) und den speziell für Sonderleistungen erhobenen Kosten differenziert werden. Ein sauber erarbeiteter Katalog auf Seiten des Investors hilft weiter, die verschiedenen Gebührenmodelle vergleichbar zu machen und so unerwartete Zusatzgebühren nach Vertragsabschluss zu vermeiden.

Gründe ihre Master-KAG zu wechseln aus Sicht des institutionellen Anlegers

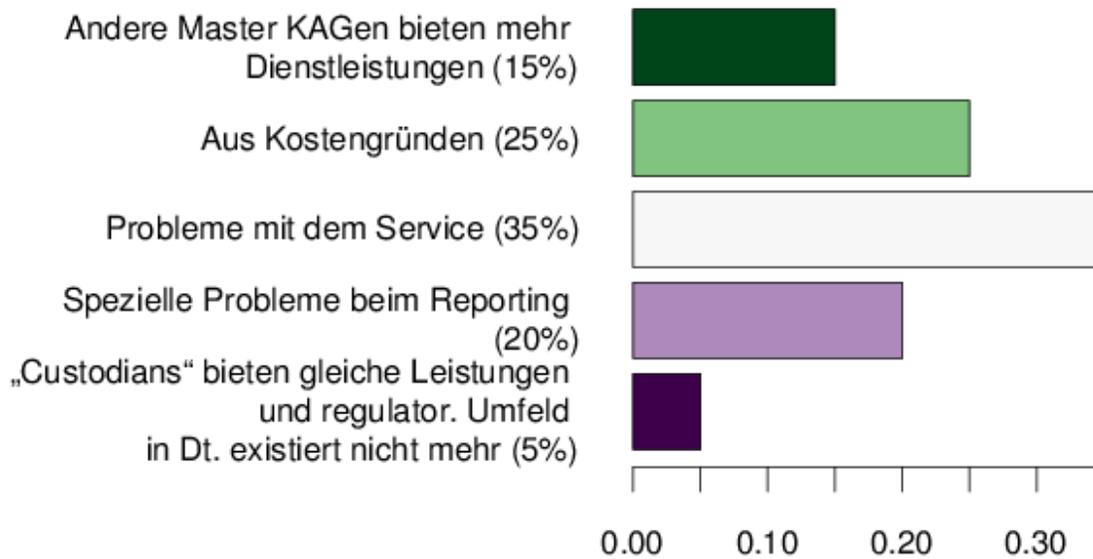


Abbildung 43: Gründe für Investoren, Ihre Master-KAG zu wechseln

STATUS QUO UND STRATEGIE DER MASTER-KAGen

Positionierung des eigenen Hauses im Vorjahresvergleich

- Schon im letzten Jahr haben wir eine rasante Dynamik des Master-KAG-Marktes diagnostiziert. Wer dachte, damit sei ein Zwischenstadium mit Einmündung in ruhigeres Fahrwasser vorerst erreicht, hat sich gewaltig geirrt. Der Aufrüstungsprozess geht ungebrochen weiter. Master-KAGen versuchen sich mit immer neuen Services im Markt gegenüber den Mitbewerbern auszudifferenzieren. War es von wenigen Jahren noch das „Reporting“ als markantes Unterscheidungsmerkmal zwischen den Anbietern, so geht es jetzt um mehr. Solange die Vergleichbarkeit bei zum Beispiel dem Reporting oder in der Betreuung gesucht wurde, bewegten sich alle Anbieter im klassischen Umfeld von Master-KAG-Dienstleistungen. Jetzt werden weitergehende Angebote unterbreitet, die in die Beratung etwa von Asset Liability-Fragen hineinreichen bis hin zum Search eines Asset Managers. An der Stelle muss sich die Branche auf Fragen von Seiten der Investoren einstellen. Ist ein weiterreichendes Angebot von Anlegerseite gewünscht und wenn „Ja“, wie weit darf dieser added value an Services gehen? Auch wird man sich in dem Zusammenhang mit dem Thema „conflict of interests“ konfrontiert sehen. Kurzum, die Master-KAG als „Produkt und Angebot“ ist vom Status eines zarten Pflänzchens zur Administration von Fonds zu einem Turbolader mutiert. Der Master-Markt ist hochtechnisiert und bewegt sich inzwischen in einem sehr kompetitiven Umfeld. Die rasante Weiterentwicklung war in dieser Dynamik so kaum abzusehen. Wenn wir in unserer Studie wie in den Vorjahren die Frage nach der Einschätzung der Positionierung des eigenen Hauses aus heutiger Sicht stellen so finden wir jetzt eine andere Ausgangsposition vor. Wenn heute 67% der Master-KAGen, ihr Haus aktuell gestärkt im Markt und im Vergleich zu den Mitbewerbern aufgestellt sehen, so bewegt sich dies auf Vorjahresniveau. In den Jahren davor lag der Prozentsatz etwas höher, wie auch der nachfolgenden Tabellen zu entnehmen ist. Dieser Trend ist nicht überraschend. Gründe für ein immer wieder anzustellendes kritisches Hinterfragen des eigenen Modells sind zum einen die heute erforderlichen erheblichen Investitionen, die niedrigeren Margen bei den Gebühren sowie das in den letzten Jahren aufkommende Damoklesschwert nicht enden wollender Finanzkrisen. Tatsächlich „geschwächt“ sieht sich aber andererseits auch keine der Master-KAGen im Vergleich zu 2011.
- Die Begründungen zur Untermauerung einer nach wie vor gestärkten Stellung trotz eines **unbestritten kompetitiveren Marktumfeldes auch für Master-KAGen** lassen sich wie folgt zusammenfassen:
 - Die Master-KAGen haben ihr Rollenverständnis über die Jahre an das Anforderungsprofil und die Wünsche der institutionellen Anleger angepasst. Sie sehen sich nicht mehr in der Position des reinen Administrators. Das Betreuungsmoment nimmt immer mehr Platz ein. Man versteht sich als Problemlöser, der den Kunden, also den Investoren, auch im Umgang mit anderen Marktteilnehmern zur Seite steht, angefangen von den Aufsichtsbehörden bis hin zu den Depotbanken und Asset Managern. Dieses Verständnis stärkt die Master-KAGen im hiesigen Asset Management-Markt. Andererseits erfordern die ständigen Anpassungen an neue Gesetze wie etwa die AIFM hohe Investitionen insbesondere in die IT, aber auch Personal. Die im Markt agierenden Player haben sich im letzten Jahr etwas konsolidiert. Größere Übernahmen wie noch vor einem Jahr der Frankfurter Service KAG durch BNY Mellon zur BNY Mellon Service KAG haben jetzt nicht mehr stattgefunden.

- Diejenigen Anbieter, die einen internationalen Hintergrund über ihren Mutterkonzern aufweisen, sehen hierin einen strategischen Vorteil. Gerade in krisenbehafteten Marktsituationen kommen Punkte wie das zeitige Stellen von Kursen über alle Wertpapierarten hinweg zum Tragen, ein Gesichtspunkt, bei dem internationale Häuser durch ihre weltweite Präsenz „vor Ort“ Vorteile erblicken.
- Auch wird die Langfristigkeit gerade im Master-Geschäft im Vergleich zum klassischen Portfolio Management betont. Die damit verbundene verstärkte Kundenbindung soll durch ein größeres Produktangebot flankiert werden. Hier wird von einigen Teilnehmern auch auf die Verbindung zur hauseigenen Depotbank verwiesen. Vergessen dürfen wir bei all den Aktivitäten der Master-Anbieter nicht, dass auch die regulatorischen Vorgaben den Spielraum der Investoren ständig einengen, was natürlich zum Vorteil der Master-KAGen gereicht, die genau hier als lösungsorientierter Anbieter auftreten.
- **Gerade bei den reinrassigen Master-KAGen wird verständlicherweise die Unabhängigkeit** des eigenen Hauses als bedeutendere Komponente hervorgehoben.
- Als Resümee lässt sich ziehen, dass die kontinuierliche Erweiterung der Services fortschreitet. Wohin der Weg einmal führen wird und wie letztendlich „die“ Master-KAG aussehen wird, ist schwer absehbar. Jedes Jahr werden wir wieder mit Überraschungen konfrontiert. Am Ende wird es unter Umständen zwei Ausprägungen geben; zum einen die Anbieter, die sich als Vollanbieter verstehen und zum anderen diejenigen, die sich auf die Administration und das Reporting konzentrieren.
- Durchgeführte Ratings der Master-KAGen untermauern den hohen Anspruch der Anbieter, sich transparent aufzustellen und sich im Markt zu zeigen.

Aktuelle Position und Stellung im Markt der Master-KAGen			
Jahr	gestärkt	geschwächt	wie im Vorjahr
2010	75%	0%	25%
2011	64%	0%	36%
2012	67%	0%	33%

**Die aktuelle Position und Stellung als Master-KAG
im Markt im Vergleich zu der Situation
vor einem Jahr
aus der Sicht des Master-KAG Anbieters**
wie im Vorjahr (33%)

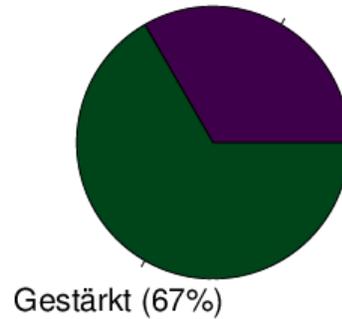


Abbildung 44: Die aktuelle Position und Stellung als Master-KAG im Markt im Vergleich zu der Situation vor einem Jahr (Sicht des Master-KAG Anbieters).

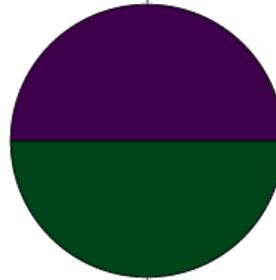
Selbständige Master-KAG versus Integrations-Modell:

- In den letzten beiden Jahren zeichnete sich ein leichter Trend hin zu der Meinung ab, dass die Master-KAGen aus ihrem Blickwinkel betrachtet ein Modell bevorzugen, das die Master-Einheit als „integralen“ Bestandteil der gesamten Asset Management-Einheit sehen. Immerhin war in diesem Zeitraum eine Mehrheit „pro“ integralem Modell eingestellt. Dieser Trend, das reine Master-KAG-Geschäft und das Asset Management unter einem Dach zu vereinen, hat leicht abgenommen. Wir können dieses Ergebnis als Bestätigung dafür werten, dass man sich seitens der Master-KAGen wieder mehr auf das besinnt, was seinerzeit vor zehn Jahren ja auch der Grundidee eines reinen Administrators - wie und wie weit auch immer aufgefächert-entsprach. Jedenfalls sollte das Asset Management immer außen vor bleiben, um Interessenkonflikten vorzubeugen.
- Beim Start der ersten Master-KAGen in Deutschland hatte man sich eigentlich vorgestellt, **Administration und Asset Management** voneinander separiert zu halten. Aus der historischen Entwicklung der einen oder anderen KAG und damit einhergehend aus der natürlich gewachsenen Struktur lassen sich gewisse Skaleneffekte, die aus dem Integrations-Modell erwachsen, nicht ganz von der Hand weisen. Die Anhänger dieser Variante möchten die Vorteile aus einer ganzheitlichen Verquickung generieren.
- Zugegebenermaßen sahen die **institutionellen Investoren** diesen Gesichtspunkt bis letztes Jahr nicht mehr ganz so kritisch wie vielleicht zur Anfangszeit des Master-KAG-Geschäfts. Jeder zweite Investor betrachtete dieses Thema vor einem Jahr eher schmerzfrei. Dies gilt im übrigen auch für den Bereich „Master-KAG und Depotbank“. Auch wird von Seiten der Investoren eher akzeptiert, dass beide Gesellschaften aus einem Konzern kommen. In unserer diesjährigen Umfrage entschieden sich allerdings drei von fünf Anlegern, mithin 50%, für eine „reine Master-KAG“ als Partner. Also „back to the roots“? Unsere aktuellen Ausschreibungen deuten auch klar in diese Richtung. Zumindest darf sich eine Master-KAG, die auch das Asset Management anbietet, bei Beauftragung als Master-Gesellschaft keine Hoffnung auf ein Portfoliomandat machen. Soweit zum neuen Trend.

Anzahl der Mandate in %:		
Jahr	selbst. Master-KAG	Master-KAG innerhalb der Einheit
2010	42%	58%
2011	45%	55%
2012	50%	50%

Modell-Präferenz der Anbieter aus Sicht des Master-KAG Anbieters

Reine Master-KAG als eigene, unabhängige KAG (50%)



Master-KAG innerhalb der Einheit des Asset Managers (50%)

Abbildung 45: Modell-Präferenz der Anbieter (Sicht des Master-KAG Anbieters, 2012)

Aufteilung nach Mandaten und verwalteten Assets unter den Master-KAG

- Die Finanzkrise ist zwar seit 2008 ein virulenter Begleiter aller Marktteilnehmer geworden. Auf das Master-KAG-Geschäft hat sich dies aber nur mittelbar ausgewirkt. Denn schließlich sind die gesamten in Spezialfonds gemanagten Gelder wieder gestiegen, jetzt auf ca. 860 Mrd. €. Was den Master-KAGen eher aufstößt, ist die laufend konservativer gestaltete Asset Allokation. Die Tendenz geht weg von Aktien, hin zu Anleihen; aber auch hier finden Umschichtungen statt, allerdings fast nur von Staatsanleihen zu Corporates oder Pfandbriefen (Covered Bonds). So hat der Konservatismus immer weiter Einzug gefunden in die institutionellen Portfolios. Der „Gewöhnungseffekt“ an die Krise hat jedenfalls zu einer gewissen -vielleicht vermeintlichen- Beruhigung und damit zu einem Anstieg der Assets unter Administration geführt. Wie auch immer, das margenträchtiger (Aktien-) Geschäft liegt derzeit danieder. Bei Betrachtung der Anzahl der Mandate, die die Master-KAGen unter Verwaltung haben, dürfte dies aber auch keine Rolle spielen, allenfalls sich bei den Gesamt Assets unter Administration auswirken. Wie sich die aktuelle Entwicklung in verwalteten Mandaten und administrierten Assets widerspiegelt, zeigen die beiden folgenden Tabellen.
- Wie im Vorjahr fällt auf, dass die Master-KAGen zum überwiegenden Teil von der Anzahl der verwalteten Mandate hinzugewinnen konnten. Waren es im Jahr 2010 noch 30% der Master-KAGen, die „bis zu 50 Mandate“ verwalteten, und in 2011 20%, so sind es jetzt wieder 33%. Bei den **mittelgroßen Master-KAGen** (50 bis 100 Mandate) stieg die Zahl der Master-KAGen nach 40% in 2010 und 25% in 2011 auf jetzt wieder 33% der Anbieter. Das letzte Drittel in der aktuellen Studie bilden die Master-KAGen, die 100 Mandate und darüber verwalten.
- Schauen wir auf die Assets under Administration, so ist im Bereich zwischen 10 Mrd. € und 50 Mrd. € eine gewisse „Stabilisierung“ festzustellen. Zwei Anbieter liegen mit den Assets under Administration bis zu 10 Mrd. €. Vier Anbieter bewegen sich mit ihren administrierten Assets bei über 50 Mrd. €.

Anzahl der Mandate	Anbieter
bis 50 Mandate	33% (Vorjahr: 20%)
50 bis 100 Mandate	33% (Vorjahr: 25%)
über 100 Mandate	33% (Vorjahr: 55%)

Aufteilung nach Assets under Administration	Anbieter
bis 10 Mrd. €	17% (Vj.: 10%)
10 bis 20 Mrd. €	8% (Vj.: 10%)
20 bis 50 Mrd. €	42% (Vj.: 30%)
über 50 Mrd. €	33% (Vj.: 50%)

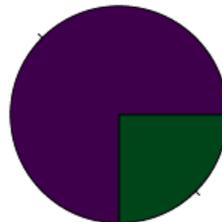
Das Master-KAG-Geschäft als Brückenkopf:

- Die Trennung des reinen Asset Managements vom Master-KAG-Geschäft wird nicht mehr so streng gesehen wie noch vor einigen Jahren. Angebote aus einer Hand und unter einem Dach werden -natürlich bei Einhaltung der Chinese Walls- heute eher akzeptiert; wie gesagt, bei leicht rückläufiger Tendenz. Einige Master-KAGen haben ihr Geschäftsmodell aus diesem Grund über das Master-KAG-Business hinaus auch auf das klassische Asset Management erweitert. Man kann die Master-KAG-Services auch als Zusatzbaustein zum klassischen Portfoliomanagement betrachten. Wir fragten die Manager vor diesem Hintergrund, wie viele ihrer derzeitigen Kunden (in Prozent) im Asset Management sich auch für das Master-KAG-Geschäft als Potential gewinnen ließen. In diesem Jahr belief sich die Quote wieder auf immerhin 20% (Vorjahr 27%, 2010 nur 16%), was im Schnitt über die letzten drei Jahre betrachtet etwa einem Fünftel der Anleger entspräche, d.h. **etwa jeder fünfte Investor** wäre auch ein potentieller Master-KAG-Kunde. Die Spanne der Angaben von Seiten der Master-KAGen lag zwischen 5% und in der Spitze wurden auch bis zu 70% (Vorjahr: 80%) der Kunden genannt.
- Genau wie in 2011 gehen alle Master-KAGen davon aus, dass sie durch das Master-KAG-Angebot die **Kundenbindung an das eigene Haus deutlich verstärken** können. Wir fragten wie in den Vorjahren nach den Gründen für diese Einschätzung. Das Bild stellt sich ähnlich dar wie zuvor. Ausdrücklich wurde von vielen Master-KAGen auf die immer höheren Anforderungen verwiesen, die auf institutionelle Anleger zugekommen sind und künftig auch zukommen werden. Die Master-KAG-Funktion wird konsequent in der laufenden Betreuung der Kunden gesehen. Dabei wurde explizit die einzigartige Stellung mit ihrer Ankerfunktion als „Single point of contact“ und der sich daraus ergebende sehr enge Kundenkontakt herausgestellt. Die Master-KAG soll daher die Gesamtübersicht über die Portfolios haben und im Bedarfsfall beratend zur Seite stehen. Für diese Betrachtungsweise spricht auch unsere Erfahrung, dass bei neu vergebenen Mandaten die Integration der Eigenanlagen nicht nur -wie früher- angesprochen wird, sondern in aller Regel auch de facto umgesetzt wird. Selbstverständlich spielen dabei auch zusätzliche Services wie Fiduciary Management, Asset Allocation-Beratung, Overlay Management oder Liability Driven Investments (LDI) für Pensionsgelder eine Rolle. Es wurde auch offen geantwortet, dass beim Austausch eines Portfolio Managers für den Anbieter der Master-KAG eine bessere Chance bestünde, sich auch als Manager für das neu auszuschreibende Mandat zu bewerben.
- Die nachfolgende Tabelle aus den beiden Vorjahren in Verbindung mit dem Kuchendiagramm unterscheidet nach möglichem „Neugeschäft bei Potentialkunden“ über das Vehikel Master-KAG in dem „Bereich Asset Management“ bzw. in das eigentliche Core-Business der „Master-KAG“. Hier zeigen sich die Master-KAG-Anbieter ungebrochen optimistisch.
- Nach nur 55% der Master-KAGen im letzten Jahr glauben jetzt wieder drei von vier Anbietern (75%), dass sie alleine aufgrund des Umstandes, das Master-Business anzubieten, dadurch auch das Master-KAG-Neukundengeschäft verstärken können; nur drei Anbieter (25%) sehen wie im Vorjahr offensiv auch Potential für den Bereich Asset Management über den Kontakt als Master-KAG.
- **Erfahrung aus der Vergangenheit:** Alle Master-KAG-Teilnehmer unserer Erhebung machten deutlich, dass sie **im Laufe der letzten zwölf Monate aufgrund einer bereits vorhandenen Master-KAG-Beziehung de facto Erfolge im Bereich Fondsaufgabe** erzielen konnten. Neun Gesellschaften bezogen ihre Antwort auf neue Mandate als Spezialfonds, drei Gesellschaften konnten zusätzliche Mittel bei Publikumsfonds einsammeln.

Hilft das Angebot einer Master-KAG beim Zugang zu Neukunden?		
Jahr	Bereich Master-KAG	Bereich AM
2010	80%	60%
2011	55%	27%
2012	75%	25%

**Bereiche, in denen das
Angebot einer Master-KAG hilft,
potentielle Neukunden zu gewinnen?
Sicht des Master-KAG Anbieters.**

Im Bereich Master-KAG selbst
(75%)



Im Bereich Asset Management
(25%)

Abbildung 46: Bereiche, in denen das Angebot einer Master-KAG hilft, potentielle Neukunden zu gewinnen (Sicht des Master-KAG Anbieters, 2012)

Interessante Kundengruppen:

- Wie in 2011 fragten wir bei den Master-KAGen nach, **welche Investoren (-gruppen) aus ihrer Sicht von Interesse** sein könnten. Die Frage ist natürlich auch: Können Master-KAGen, zumal in einem schon stark verteilten Markt, wirklich wählerisch sein? Wir gaben zur Auswahl von noch Master-KAG-fähigen Kunden verschiedene Einteilungen vor. Wir boten wieder verschiedene Alternativen an; dabei haben wir zur Identifizierung des für die jeweilige Master-KAG passenden echten Kundenpotentials nach der Größe der AuM, nach der Branchenzugehörigkeit und nach der Anzahl der Spezialfonds differenziert.
- Drei Master-KAGen möchten den Kreis potentieller Investoren auf ein Volumen an **AuM ab 300 Mio. € begrenzt sehen. Eine Adresse geht von einem Mindestvolumen von 500 Mio. €** aus. Eine Master-KAG konzentriert sich auf bestimmte Kundengruppen wie etwa die Sparkassen. Alle anderen Teilnehmer waren ergebnisoffen und differenzierten nicht nach Mindest-Größenordnung oder bestimmter Investorenzugehörigkeit.
- In der Tat agiert der Anbietermarkt hier sehr unterschiedlich. Im Grunde sind alle noch nicht vergebenen Mandate für alle Master-KAGen interessant, vorausgesetzt, das Mandat wird auskömmlich honoriert. Und hier beginnt die Spreizung zwischen den Anbietern. Größere und etablierte Häuser können und wollen es sich „leisten“, kleinere Mandate abzulehnen, da sich das Mandat nicht rechnet. Neue Anbieter, die Volumen generieren wollen oder müssen, sind hier sehr viel flexibler, auch was das Pricing angeht. Ob der Kunde bei der einen, erfahreneren Adresse, oder einem noch nicht so etablierten Haus besser aufgehoben ist, kann im Vorhinein nicht hundertprozentig beantwortet werden.
- Bei der Unterscheidung nach Kundengruppen ist zu berücksichtigen, dass der deutsche institutionelle Markt sehr breit aufgestellt ist und viele Überschneidungen auch innerhalb der Kundengruppen stattfinden. 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. Jede Master-KAG sollte auch hier ihre Schwerpunkte in der Beratung haben. Alles in allem macht eine zu starke und fokussierte Differenzierung oftmals keinen Sinn. Andererseits dürfen wir nicht vergessen, dass sich gerade Deutschland durch ein komplexes System an Anlagerichtlinien wie das VAG oder SGB IV auszeichnet und hier besonderes Know-how gefragt ist.

Kundengruppen aus Sicht des Master-KAG Anbieters

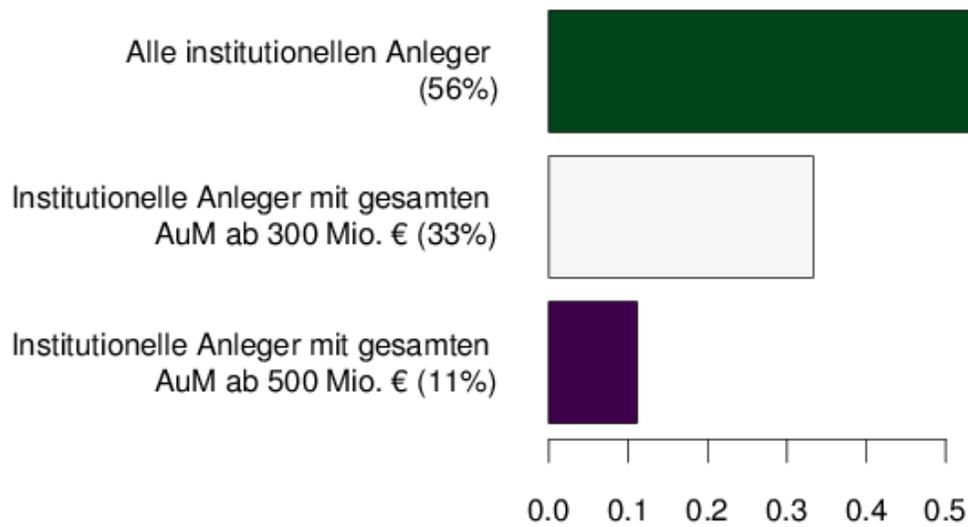


Abbildung 47: Markt-Segmentierung nach Zielkundengruppen

Stärken des eigenen Hauses:

- Die eigenen Stärken werden von den Anbietern naturgemäß deutlich mehr herausgestellt als die zu nennenden Schwächen. Aber die zuvor beschriebene Ausdifferenzierung und Weiterentwicklung der Dienstleistungsangebote führte in diesem Jahr dazu, dass auch einige Schwächen benannt wurden, anders als in den Vorjahren.
- Als „Schwächen“ wurde von gut der Hälfte der Anbieter unter anderem genannt, dass sie noch Aufholbedarf bei der Verwaltung von Immobilienanlagen sowie im Bereich Alternative Investments haben. Wenige Anbieter gaben auch Defizite im Bereich Reporting, aber auch bei der immer mehr zum Thema werdenden Verwaltung von Direktanlagen an.
- Wir fragten nach den selbst eingeschätzten **besonders leistungsstarken Dienstleistungen, wobei wir einen Katalog an anzukreuzenden Möglichkeiten vorgegeben haben**. Wie im letzten Jahr fielen die Prozentzahlen zu den einzelnen Leistungskriterien im Schnitt wieder hoch aus. Von fast allen Teilnehmern wurden die Bereiche **„Personalausbau und individuelle Kundenberatung“ hervorgehoben. Bei dem später zu behandelnden Punkt „Personal“ werden wir die konkreten Schritte der Master-KAG-Anbieter weiter beleuchten. Dazu wurden die Bereiche „Verbesserung im STP/technisch hohe Standards“ aufgeführt, aber auch besondere Dienstleistungen wie das „Reporting im Bereich VAG und Direktanlagen“ herausgestellt und vor allem „Risikomanagement/Controlling“ als Stärken hervorgehoben. Die „Stabilität des eigenen Hauses“ wurde in der zweiten Stufe auch als USP betont. Einige Teilnehmer rekurrierten auf ihre „Unabhängigkeit des Hauses“. Nur ganz wenige Anbieter verwiesen auf ihre besondere Expertise beim „Transition Management“ und bei der „Verwaltung von Alternative Investments“, was ja offenbar bei anderen Häusern als Defizit in der heutigen Zeit gesehen wird.**

Consultants und Master-KAGen, Schnittmenge oder nicht?

- In den vorigen Ausführungen haben wir die Master-KAGen teils als Protagonisten für bestimmte, neu entwickelte Felder bewertet. Naturgemäß können solche neu beschrittenen Felder im Sinne eines Vollanbieters auch zu Überschneidungen mit anderen Anbietern führen und so Geschäftsbereiche aufgetan werden, die über das eigentliche Core-Geschäft hinausgehen. Wir berichteten im Zuge der letztjährigen Studie bereits darüber, dass ein solches Feld **die Aktivität als Consultant** sein kann.
- In unserer aktuellen Umfrage beantworteten **nur noch zwei (nach drei Teilnehmern in 2011)** diese Frage mit „Ja“, dass sie hier also eine Schnittmenge mir den Consultants erblicken. Es ist bekannt, dass einzelne Master-KAGen diese Beratungstätigkeit (u.a. Manager Search) als definiertes Geschäftsfeld anbieten. Die Schmerzgrenze zumindest auf Seiten der Anbieter scheint hier deutlich geringer zu sein als etwa bei den Investoren. Dies ist sicher ein Feld, das wir in Zukunft mit einer gewissen Spannung werden verfolgen dürfen. Die Überschneidung mit dem klassischen Beratungsansatz der Consultants ist hier offensichtlich. Entscheidend wird sein, dass die Master-KAGen die einzelnen Betätigungsfelder sauber voneinander trennen. Kein Investor hat dagegen Einwände, wenn die Trennlinien sauber gezogen sind und sich aus dem täglichen Miteinander auch keine Konfliktpotentiale auf tun.

- Das Betreten neuer Geschäftsideen sollte niemandem aufstoßen. Stillstand ist bekanntermaßen Rückschritt und das können sich Master-KAG-Anbieter schon gar nicht leisten. Unzweifelhaft können Master-KAGen, zumindest die großen Anbieter, auf einen unschätzbaren Fundus an Daten aus ihrem Bestand zurückgreifen und diesen für den Investor nutzbar machen. Dazu erfolgen Beratungsdienstleistungen wie der Search eines Asset Managers meist kostenfrei für den Investor, ein echtes Asset gegenüber klassischen Consultants, die vom Investor entlohnt werden. Andererseits könnte man einwerfen, dass eine Master-KAG ihre an sich ja ganz neutrale Stellung aufgeben könnte, wenn sie etwa selbst das Asset Management anbietet und versucht, eigene Produkte bei dem Master-Kunden zu platzieren. Hier ist die Trennlinie schwer zu ziehen. Dies ist auch eine Frage des Selbstverständnisses, das nicht nur die Master-KAG mitbringt, sondern auch der Master-Kunde. Solange die Investoren diesen beratenden Service gerne in Anspruch nehmen, solange mag das akzeptabel sein. Dass der Markt und die Anleger mit immer wieder neuen Ideen konfrontiert werden, zeigt auch der Bereich Fiduciary Management, den beispielsweise DB Advisors und AGI anbieten. Hier bildet der Search-Prozess des „richtigen“ Managers für eine Assetklasse einen integralen Bestandteil des holistischen Beratungsansatzes. Die Frage der Akzeptanz lässt sich aktuell nicht abschließend beantworten. Es fällt immerhin auf, dass in diesem Sektor von der Mehrheit der Master-KAGen in diesem wie im letzten Jahr bewusst Zurückhaltung geübt wird.

Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden aus Sicht des Master-KAG Anbieters

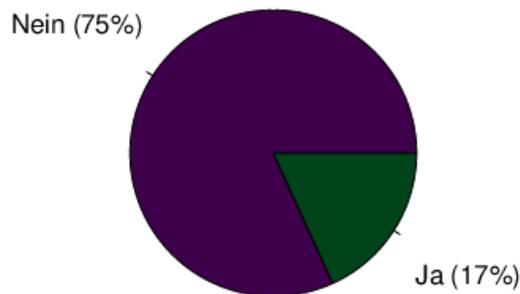


Abbildung 48: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?

Strategie – gesteckte Ziele

- Die Anbieter im Master-KAG-Sektor setzen sich jährlich neue Ziele, die sie den aktuellen Entwicklungen anpassen. Der Handlungsbedarf kann sich aus dem eigenen Hause heraus ergeben oder aber auch -z.B. durch Weiterentwicklungen von Mitbewerbern- fremdgesteuert sein. Die folgende Grafik zeigt die **Priorisierung der Master-KAGen** auf, auf welchen Feldern sie Nachholbedarf identifiziert haben, um ihr Geschäft nachhaltig auszubauen.
- Der **Ausbau der Assets under Administration ist immer wiederkehrend ein Thema höchster Priorität**. Je mehr der Markt verteilt zu sein scheint, desto aktiver schauen die Master-KAGen darauf, Volumen zu generieren, um in Größenordnungen mit entsprechenden Skalierungseffekten zu gelangen. Die größeren Anbieter profitieren von diesem Effekt bereits und können hier etwas einfacher auch mit niedrigeren Gebühren zusätzliches Volumen hinzugewinnen. 67% haben diesem Punkt deshalb eine hohe Priorität beigemessen. Im Vorjahr waren es 82% der Master-KAGen.
- Ebenfalls 67% (nach 82% im Vorjahr) arbeiten an dem „Ausbau des e-Reportings“, also ein echter Dauerbrenner. Die „Erweiterung der Dienstleistungspalette“ liegt mit jetzt 92% (Vorjahr: 82%) mit Abstand vorne im Ranking der Handlungsfelder. Hier haben die zuvor mehrmals angesprochenen Innovationen im Bereich Full Service-Anbieter oder Verwaltung/Reporting von Immobilien ihren Beitrag geleistet. Die Master-KAGen sind hier Getriebene einerseits ihrer eigenen Aktivitäten, aber auch des Diktats des Marktes und letztlich ihrer Kunden.
- Auf Vorjahreshöhe wird die **Verstärkung des Brandings** priorisiert (mit 50% der Master-KAGen). In dem sehr überschaubaren Markt der Master-KAGen ist es mit jedem Jahr wichtiger, „einen Namen“ aufgebaut zu haben und so realistisch auch überhaupt eine Chance zu erhalten, bei neuen Mandatsvergaben zu einem „Beauty Contest“ eingeladen zu werden. Vorhandene Kundenreferenzen tun hier ihr Übriges.

Ziele des Master-KAG Anbieters

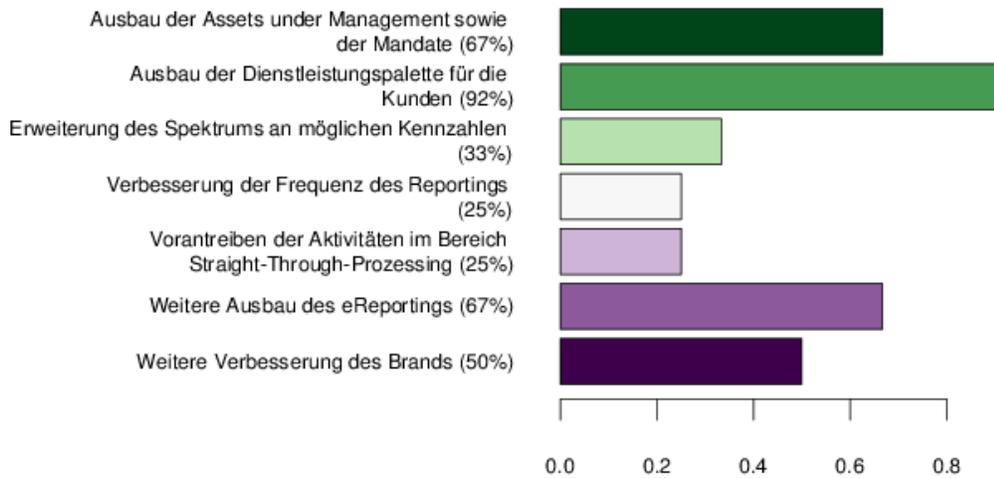


Abbildung 49: Ziele, um die Dienstleistungen im Master-KAG-Bereich nachhaltig weiterzuentwickeln (Sicht des Master-KAG Anbieters)

Strategie- Investitionen

- Der eindeutig zunehmende Wettbewerb, der auch auf der Kostenseite intensivere Engagements erzwingt, fordert allen Anbietern weitere Investitionen ab. Auf unsere Frage, ob die Master-KAGen künftig weitere Investitionsmaßnahmen planen, antworteten alle Teilnehmer mit „Ja“.
- Wir wollten von den Master-KAGen wissen, wie viel Prozent ihrer Ausgaben und Investitionen in verschiedene, von uns vorgegebene, Felder fließen sollen. Der Schwerpunkt der Investitionen liegt danach beim **Reporting mit knapp 25%** der Gelder, die insgesamt investiert werden sollen. Weitere Investitionsfelder liegen in den Bereichen **IT Koordination mit 17% und Risikocontrolling**, wo im Schnitt 24% der Investitionen einfließen sollen. Dem „Vertrieb“ wird im Gegensatz zu den Vorjahren weniger Beachtung geschenkt. Hier liegen nur wenig Angaben vor, die sich zwischen 10 und 15% bewegen. Personalintensiv ist damit auch die „Kundenbetreuung“, wo die Investitionsquote mit wieder 17% auf Vorjahresniveau liegt. Die Fondsbuchhaltung und auch der Bereich Recht/Compliance/Steuern wurden im Durchschnitt mit 10 bis 15% der Investitionssumme taxiert.
- Weitere Priorität genießen Investitionen in die Felder
 - **IT Koordination** (17% nach 22% im Vorjahr)
 - **Reporting** (25% nach 25% im Vorjahr)
 - **Fonds Koordination** (13% nach 10%)
 - **Fondsbuchhaltung** (14% nach 12%).

Exkurs: Mitarbeiter bei Master-KAGen

Wir befragten die Master-KAGen nach ihrem aktuellen Mitarbeiterbestand und den Planungen. Die Teilnehmer gaben an, dass sie im Schnitt über **162 Personen** (Vorjahr 150) in ihren Master-Einheiten verfügen. Wir wissen, dass in diesen Angaben Unebenheiten stecken können, je nach Modell, wie die Master-KAG aufgebaut ist und die Mitarbeiter entsprechend dem Bereich Master oder auch einem anderen Feld zugeordnet werden können. Die Spannweite der Angaben der verschiedenen Teilnehmer reicht von über 20 Mitarbeitern bis zu über 400 Mitarbeitern. Sieben Master-KAGen gaben an, im Laufe der letzten zwölf Monate neue Mitarbeiter eingestellt zu haben. Vier Gesellschaften stellten in diesem Zeitraum keine zusätzlichen Mitarbeiter ein. Im Durchschnitt wurden 13 (Vorjahr: 16) neue Mitarbeiter an Bord geholt, in der Spitze bis zu 30 Arbeitnehmer. Insbesondere die großen und bekannten Anbieter am Markt haben verstärkt in Personal investiert. **Neun Master-KAGen möchten auch weiterhin in neue Fachkräfte investieren**. Die meisten Master-KAGen planen angabegemäß Einstellungen in den nächsten 2-4 Jahren, teilweise auch kurzfristig. Die künftigen Zuwächse werden sich bei im Schnitt 13 neuen Arbeitnehmern bewegen (Vorjahr: 10). Als höchster Wert wurden 30 Neueinstellungen genannt (Vorjahr: 18).

Exkurs: Outsourcing:

Das Outsourcing von bestimmten Services scheint bei den heute so weit fortgeschrittenen Master-KAGen nicht en vogue zu sein. Wir stellten die Frage, welche Master-KAGen daran denken, bestimmte Geschäftsfelder outzusourcen. Nur drei Teilnehmer ziehen dies in Betracht, dies aber auch sehr begrenzt auf die Bereiche Administration und auch IT-Support. Alle anderen Master-KAGen lehnen dies strikt ab.

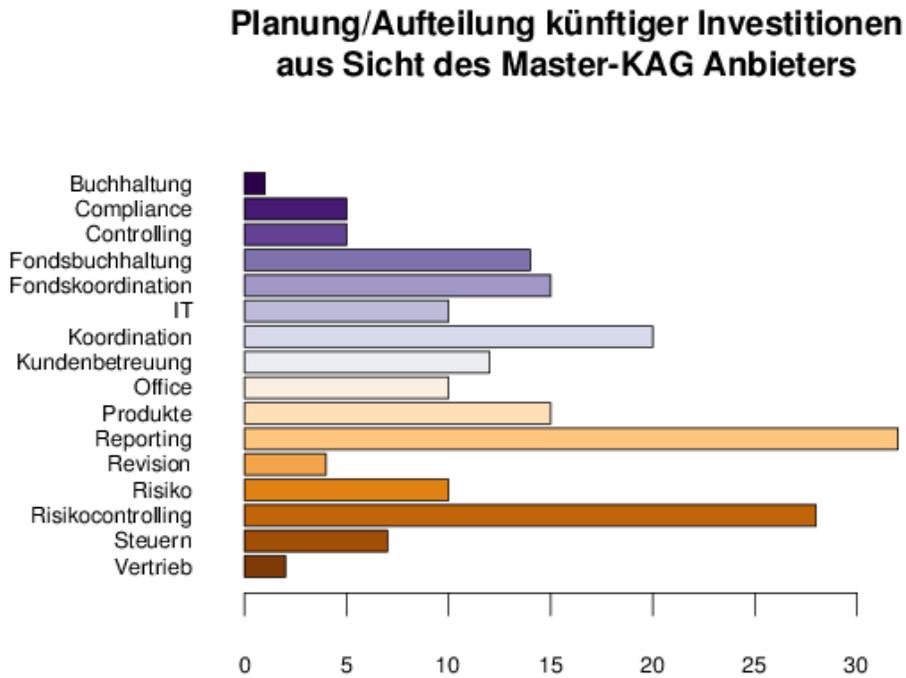


Abbildung 50: Planung/Aufteilung künftiger Investitionen aus Sicht des Master-KAG Anbieters

SCHLUSSWORT:

Die Master-KAG erfindet sich immer wieder selbst. Augenscheinlich ist auch in der diesjährigen Studie wieder die ungebrochene Dynamik im Vergleich zu 2011. Für uns besteht die in Zukunft zu beantwortende Frage darin, wie weit die Master-KAGen den Rahmen ihrer weiterentwickelten Services um das eigentliche Kerngeschäft der Verwaltung und des Reportings ziehen. Dies muss jede einzelne Master-KAG für sich entscheiden. Genauso muss jeder Investor im eigenen Hause abwägen, in welchem Maße er die Dienstleistungen einer Master-KAG in Anspruch nehmen möchte. Möchte er sich auf das ursprüngliche Geschäft der Master-KAG als Administrator konzentrieren oder akzeptiert er auch zusätzliche Angebote etwa in Form von außerhalb des Master-Geschäfts liegenden Beratungskomponenten bis hin zur Auswahl des Asset Managers. Aktuelle Erfahrungen unseres Hauses aus Ausschreibungen zur Suche einer Master-KAG zeigen, dass es innerhalb der Investorenschaft kein eindeutiges Bild gibt. So lässt sich als Zwischenresümee festhalten, dass nach einer in den letzten Jahren zu beobachtenden Aufholjagd bei der Weiterentwicklung der IT und Systemlandschaft die neue Art der Differenzierung zwischen den Anbietern auf dem Feld der Erweiterung der Beratungsservices stattfindet. Ob dieses Umschalten in einen höheren Gang durch Master-KAG-Anbieter von Erfolg gekrönt sein wird, das wird schon die nahe Zukunft zeigen. Zusatzleistungen der Master-KAGen sollen sich natürlich auch stabilisierend auf die Ertragssituation der Master-KAG auswirken, einmal unterstellt, eine darauf aufbauende höhere Gebühr lässt sich entsprechend durchsetzen. Wie gesehen, hat sich die in den letzten Jahren zu erkennende Gebührenspirale zwar aktuell etwas entspannt. Das jetzt erreichte Gebührenniveau geht aber bei manchen Anbietern an die Substanz. Hier gilt nach wie vor der Grundsatz, dass ein Geschäft immer beiden Vertragspartnern Spaß machen sollte. Insoweit sind jedwede Überlegungen von Master-KAGen dahin, ob sich ein Mandat tatsächlich rechnet, mehr als legitim und nachzuvollziehen.

Wir dürfen gespannt sein, wie die Landschaft vor dem Hintergrund der rasanten Entwicklungen in einem Jahr aussieht. Unsere Prognose sieht so aus, dass alle Master-KAGen, die an unserer diesjährigen Studie teilgenommen haben, auch in zwölf Monaten noch die Asset Management-Landschaft bereichern werden.

Wir hoffen, Ihnen mit unseren Analysen und auch Erfahrungsberichten an der einen oder anderen Stelle ein authentisches Spiegelbild des Master-KAG-Marktes gegeben zu haben, so wie er sich im Jahr 2012 darstellt.

Das derzeitige Kapitalmarktumfeld birgt natürlich auch noch Umwägbarkeiten. Alles in allem finden wir nach den zum Teil dramatischen Marktverwerfungen seit August 2011 zum jetzigen Zeitpunkt aber doch ein etwas stabileres Umfeld vor, das sich auch positiv auf die Master-KAGen auswirken sollte.

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

Tel.: +49 – (0) 611 – 9742 - 100

Fax: +49 – (0) 611 – 9742 - 200