

Die Master-KAG
Aktuelle Entwicklungen
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt
aus der Sicht von Anbietern,
Asset Managern und Investoren (2011)

Stand: Oktober 2011



Deutsche Bank Group
DB Advisors



Copyright © 2011 TELOS GmbH, Wiesbaden
Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

Verzeichnis

BayernInvest Master-KAG (Senior Loans).....	5
DB Advisors (Overlay Management im Masterfondskontext).....	8
Master-KAG Geschäft in der Deka Investment weiter auf Wachstumskurs....	11
Vorstellung der Helaba Invest.....	14
HSBC INKA: Maßgeschneiderte Reportings machen den Unterschied.....	18
HSBC Securities Services Germany	
Interview mit Daniel Brückner, Spezialthema: Emerging Markets.....	21
SGSS Deutschland KAG – Erfahrung, Flexibilität	
und Innovationskraft im Dienste des Kunden.....	25
Universal-Investment-Gesellschaft mbH	
(Universal-Master-KAG löst Strukturprobleme im Immobilienbereich).....	29
Ausgangslage.....	32
1) Definition des Begriffs Master-KAG - Allgemeines.....	34
2) Markt für Master-KAGen.....	49
3) Status quo und Strategie der Master-KAGen.....	88

Illustration Index

Illustration 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager).....	36
Illustration 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren).....	36
Illustration 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master-KAG).....	37
Illustration 4: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung . Vergleich der Sichten des Master-KAG Anbieters, des Asset Managers und des Investors.....	38
Illustration 5: Branchenaufteilung der Investoren.....	39
Illustration 6: Vorteile aus Sicht des institutionellen Anlegers.....	41
Illustration 7: Vorteile aus Sicht des Asset Managers.....	42
Illustration 8: Vorteile aus Sicht des Master-KAG Anbieters.....	44
Illustration 9: Vorteile. Vergleich der Sicht des Master-KAG Anbieters, des Asset Managers und des Investors	45
Illustration 10: Nachteile aus Sicht des Asset Managers.....	47
Illustration 11: Nachteile aus Sicht des institutionellen Anlegers.....	47
Illustration 12: Nachteile aus Sicht des Anbieters.....	48
Illustration 13: Nachteile. Vergleich der Sichten des Master-KAG Anbieters, des Asset Managers und des Investors.....	48
Illustration 14: Ist bereits eine Master-KAG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?.....	50
Illustration 15: Alle Spezialfonds Mandate bereits eingebunden?.....	51
Illustration 16: Auch Eigenanlagen in dem Master-KAG Konzept enthalten?.....	51
Illustration 17: Master-KAG auch als Asset Manger für den Investor tätig?.....	52
Illustration 18: Einen Consultant bei der Suche beauftragt?.....	52
Illustration 19: Das Marktpotential (nach Assetklasse in Prozent) für das Master-KAG-Business aus Sicht der Anbieter und der Investoren.....	56
Illustration 20: Das Marktpotential für das Master-KAG-Business aus Sicht der Asset Manager.....	57
Illustration 21: Zeitraum der Markterschöpfung aus Sicht der Anbieter.....	59
Illustration 22: Bekanntheitsgrad AGI.....	62
Illustration 23: Bekanntheitsgrad AmpegaGerling.....	62
Illustration 24: Bekanntheitsgrad BayernInvest.....	63
Illustration 25: Bekanntheitsgrad BNY Mellon Service KAG.....	63
Illustration 26: Bekanntheitsgrad DB Advisors / DEAM.....	64
Illustration 27: Bekanntheitsgrad Deka Investment (früher: Deka Fund Master).....	64
Illustration 28: Bekanntheitsgrad Helaba Invest	65
Illustration 29: Bekanntheitsgrad INKA.....	65
Illustration 30: Bekanntheitsgrad KAS Bank.....	66
Illustration 31: Bekanntheitsgrad Metzler.....	66
Illustration 32: Bekanntheitsgrad Nord/LB KAG.....	67
Illustration 33: Bekanntheitsgrad Soc.Gen Securities.....	67
Illustration 34: Bekanntheitsgrad Universal-Investment.....	68
Illustration 35: Das Verhältnis zum Global Custodian aus Sicht des Master-KAG Anbieters.....	70
Illustration 36: Die Differenzierungsmerkmale der Master-KAG im Vergleich zum Global Custodian aus Sicht des Master-KAG Anbieters.....	73
Illustration 37: Investor-Zusammenarbeit mit einem Custodian.....	74
Illustration 38: Zusammenarbeit mit einem Custodian (Beziehung Master-KAG existiert).....	75
Illustration 39: Parameter, von denen die erzielbare Gebühr am meisten abhängt, aus Sicht der Master-KAG Anbieter.....	77
Illustration 40: 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?“ (1 entspricht 100%)......	80
Illustration 41: Wie Mandate vergeben werden aus Sicht des Master-KAG Anbieters.....	81
Illustration 42: Wurde ein Consultant bei der Suche nach einer Master-KAG beauftragt?	82
Illustration 43: Wird sich der Anteil der Master-Mandate, der durch Consultants vermittelt wird, eher vermehrten?.....	84
Illustration 44: Rating: Ein Rating der Master-KAG kann ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein (Sicht des Master-KAG Anbieters).....	86
Illustration 45: Gründe für Investoren Ihre Master-KAG zu wechseln.....	87
Illustration 46: Die aktuelle Position und Stellung als Master-KAG im Markt im Vergleich zu der Situation vor einem Jahr (Sicht des Master-KAG Anbieters).....	89
Illustration 47: Modell-Präferenz der Anbieter (Sicht des Master-KAG Anbieters) (2011).....	91
Illustration 48: Bereiche, in denen das Angebot einer Master-KAG hilft, potentielle Neukunden zu gewinnen (Sicht des Master-KAG Anbieters) (2011)	94

Illustration 49: Markt-Segmentierung nach Zielkundengruppen.....	95
Illustration 50: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?.....	97
Illustration 51: Ziele, um die Dienstleistungen im Master-KAG-Bereich nachhaltig weiterzuentwickeln (Sicht des Master-KAG Anbieters).....	98
Illustration 52: Planung/Aufteilung künftiger Investitionen aus Sicht des Master-KAG Anbieters.....	100

BayernInvest Master-KAG (Senior Loans)

Mit Senior-Loans-Mandat das Angebotsspektrum weiter erweitert

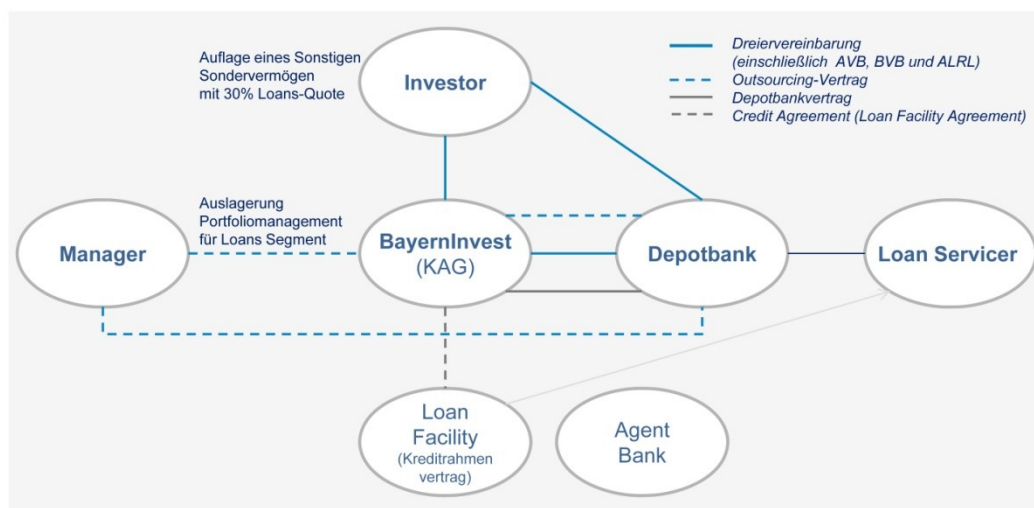
Als eine der ersten deutschen KAGen hat die BayernInvest im Juli dieses Jahres einen Spezialfonds zur Abbildung von Senior-Loans aufgelegt und damit eine neue, attraktive Anlagemöglichkeit für Investoren geschaffen.

Was sind Senior-Loans?

Investmentrechtlich handelt es sich bei Senior-Loans um unverbriefte Darlehensforderungen, welche seit Änderung des Investmentgesetzes im Jahr 2008 und der Anpassung der Anlageverordnung für Versicherungen Ende 2010 als Anlageinstrument für Spezialfonds zugelassen sind. In der typischen Ausgestaltung werden verschiedene Kredite an einen Kreditnehmer in einer Loan Facility (Kreditrahmenvertrag) zusammengefasst.

Mit anderen Worten handelt es sich bei Senior-Loans (teilweise auch als Leveraged Loans bezeichnet) um vorrangig zu bedienende Bankdarlehen ohne Investment Grade-Rating. Im Falle einer Insolvenz des Kreditnehmers gehören sie im Regelfall zu den erstrangig besicherten Positionen. Sie genießen innerhalb der Kapitalstruktur eines Kreditnehmers gegenüber allen anderen Verbindlichkeiten Priorität und werden durch das Vermögen des Unternehmens gesichert.

Graphik 1: Darstellung der rechtlichen Beziehungen



Was macht Senior-Loans so attraktiv?

Die Verzinsung der Senior-Loans ist variabel und wird regelmäßig (üblicherweise alle 45 bis 60 Tage) an Referenzsätze wie LIBOR oder EURIBOR angepasst. Dadurch weisen Senior-Loans - anders als festverzinsliche Wertpapiere - eine Absicherung gegenüber steigenden Zinsen auf. Im aktuellen Marktumfeld sind sie damit besonders interessant.

Angesichts der strukturellen Besonderheiten und der niedrigen Korrelation gegenüber anderen Assetklassen sowie der geringen Ausfallquoten stellen Senior-Loans ein attraktives Investment für institutionelle Investoren dar. Speziell für VAG-Anleger bieten Senior-Loans Vorteile beispielsweise gegenüber High Yield-Bonds, da sie in der Kapitalstruktur eines

Kreditnehmers vorrangig behandelt werden und somit im Insolvenzfall eine höhere Recovery Rate erzielen.

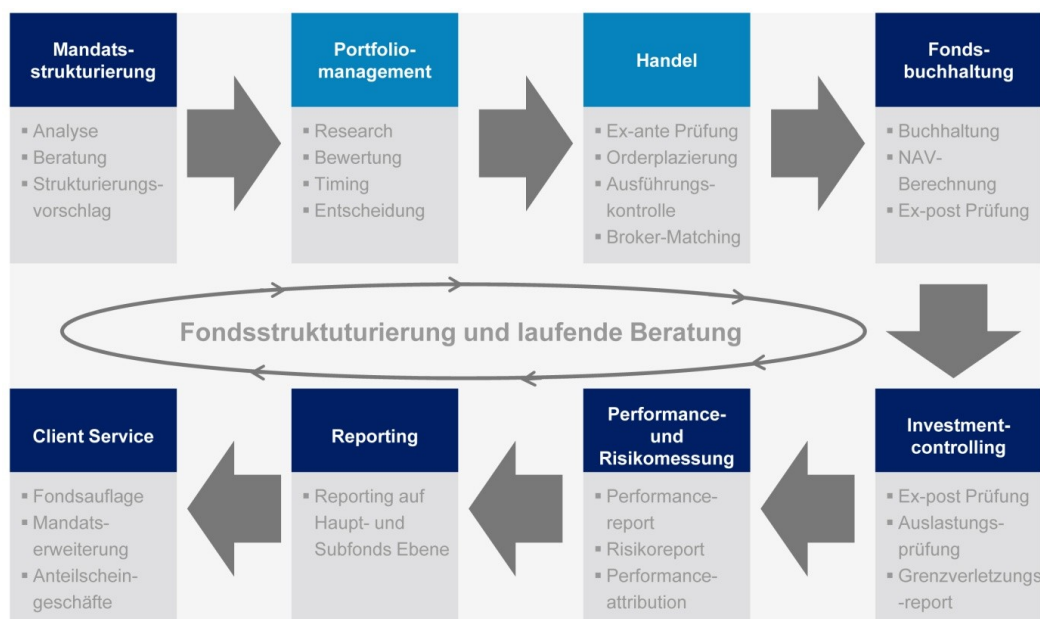
Wie werden Senior-Loans bei der BayernInvest abgebildet?

Als Vehikel wird das „Sonstige Sondervermögen“ gem. § 90 g InvG genutzt. Mit der Einführung Sonstiger Sondervermögen steht nunmehr ein Anlagevehikel zur Verfügung, das zur Investition in innovative Finanzprodukte genutzt werden kann. Die Anlagemöglichkeiten für diese Fonds sind gegenüber denen traditioneller Fonds deutlich erweitert, so dass sich Sonstige Sondervermögen hinsichtlich des Risikos, der Bewertbarkeit und der Liquidität der erworbenen Vermögensgegenstände von herkömmlichen Fonds deutlich abheben. Der Anteil an Senior-Loans darf bis 30% des Sondervermögens betragen. Die restlichen 70% werden im Regelfall durch ein Basisportfolio, bestehend aus festverzinslichen Wertpapieren abgedeckt. Im Vergleich zum klassischen „Wertpapier-Spezialfonds“ („Spezial-Sondervermögen“ gem. § 91 ff. InvG) bestanden die Herausforderungen der Administration eines Loans-Spezialfonds zunächst in der Lösung von Fragen der Verwahrung, des Settlements, des Risikomanagements sowie der Bewertung. Darüber hinaus waren verschiedenste rechtliche, steuerliche und bilanzielle Fragestellungen zu klären. Diese Aufgaben wurden im Vorfeld der Auflage gelöst.

Als flexibler und kundenorientierter Partner Mehrwert für die Investoren schaffen

Mit mehr als 20 Jahren Erfahrung im KAG-Geschäft ist BayernInvest als Gesamtanbieter sowohl Master-KAG als auch Asset Manager. Die Besonderheit der BayernInvest Master-KAG ist, dass neben hervorragenden Reportings auf allen Ebenen die individuelle Betreuung der Anleger sowie die flexible Abbildung spezieller Anforderungen im Service-Paket einen besonderen Stellenwert haben. Zu den verfügbaren Leistungen zählen neben den klassischen Aufgaben einer Master-KAG - beispielsweise Abwicklung, Performance- und Risikomessung sowie Reporting - auch Zusatzangebote wie Strategische und Taktische Asset Allocation Beratung, Beratungen zur rechtlichen Ausgestaltung und zur operativen Umsetzung von Fondsstrukturen. Im Bereich Reporting wird ein breites Spektrum unterschiedlicher Berichte auf allen Fondsebenen zur Verfügung gestellt. Neben weiterverarbeitbaren Dateiformaten wird auch ein interaktives Onlinereporting angeboten.

Graphik 2: Serviceleistungen im Überblick



Das Leistungsspektrum ist aufgeteilt in Basis-Leistungen und optionale Premium-Leistungen, wie die Integration von Direktbeständen und die Bereitstellung von Schnittstellen. Mit der Auflegung des ersten Senior-Loans-Mandates hat die BayernInvest erneut gezeigt, dass individuelle Kundenbedürfnisse oberste Priorität genießen. Durch die Organisationsstruktur in der Administration ist die Gesellschaft in der Lage, flexibel auf entsprechende Anfragen zu reagieren und die Leistungsfähigkeit als Master-KAG unter Beweis zu stellen und fortlaufend auszubauen.



Karlstraße 35, 80333 München
Telefon +49 89 54 850-0
Telefax +49 89 54 850-444
E-Mail info@bayerninvest.de
Internet www.bayerninvest.de

Ihre Ansprechpartner
Reinhard Moll, Sprecher der Geschäftsführung
Dr. Oliver Schlick, Geschäftsführer
Katja Lammert, Generalbevollmächtigte, Chefsyndika
Eberhard Schwarz, Generalbevollmächtigter



DB Advisors (Overlay Management im Masterfondskontext)

Seit zur Mitte des letzten Jahrzehnts die ersten Overlaystrategien im Rahmen eines Masterfonds implementiert wurden, sind nunmehr ereignisreiche Jahre ins Land gezogen: Die Finanzkrise 2008, die tiefe Narben in den Portfolios und im Vertrauensverhältnis zu den Assetmanagern hinterlassen hat, die folgende explosionsartige Nachfrage nach Overlayprodukten, die einsetzende Erholung und schließlich die europäische Verschuldungskrise 2011, deren Ausgang noch völlig offen scheint. Zeit genug also, um zu hinterfragen, ob die hohen Ansprüche gerechtfertigt waren und welche Lehren gezogen wurden und welche Ausgestaltung ein Overlay nach vorne blickend annehmen sollte.

Zunächst zurück zur Begrifflichkeit: Im ingenieurstechnischen Sinne handelt es sich bei einem „Overlay“ um eine „Aufschweißung“; die Bedeutung im kapitalmarkttheoretischen Kontext differiert etwas, wobei die Artverwandtheit deutlich zu erkennen ist. Im Kontext dieses Artikels bezeichnet ein Overlay ein kleines Segment im Rahmen eines Masterfonds mit einem dezidierten Auftrag, der sich auf ebenjene Gesamtallokation bezieht (Abb.1) – sozusagen eine „Aufschweißung“ auf das bestehende Portfolio beschreibt. Dieser Auftrag kann taktischer oder strategischer Natur sein. Ein strategischer Auftrag kann beispielsweise lauten, einen bestimmten Schwellenwert auf Gesamtportfolioebene einzuhalten (Risiko-Overlay) oder aber die Inflationssensitivität einer Verbindlichkeitenstruktur auf der Aktivseite darzustellen (Inflation Overlay). (Abb.2)

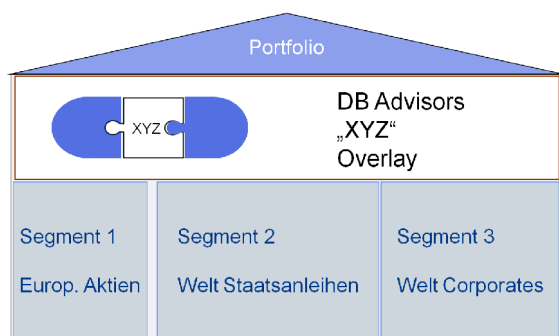


Abb.1 Overlay im Portfoliokontext

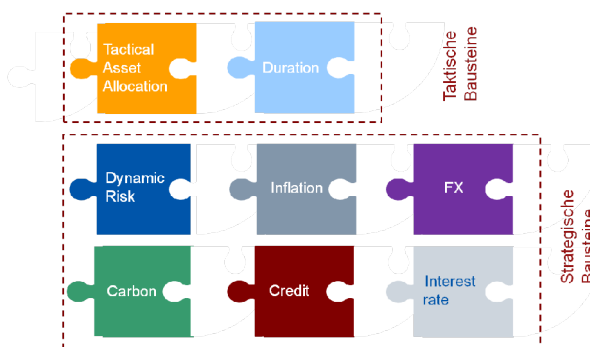


Abb.2 Modulare Nutzung von Overlaystrategien

Lehren aus der Krise – Teil I: Den ersten Stresstest stellte mit Sicherheit das Jahr 2008 dar. Vor allem Risiko Overlays, deren Effizienz in der Einhaltung der maximal definierten Verlusttoleranz gemessen werden muss, standen hiernach unter großer Beobachtung. Vormals kaum beachtete Aspekte wie Liquidität, Bepreisung oder Benchmark Matching der eingesetzten Instrumente fanden ihren Niederschlag. So mag es nicht verwunderlich erscheinen, dass sich hier erstmals die Spreu vom Weizen trennte und im Anschluss daran einige Kunden sich von ihrem Overlaymanager trennten. Als Folge konnte man beobachten, dass eine Rückkehr zu einfachen und vor allem einfacher vermittelbaren Instrumenten stattfand. Dem Overlaymanager kommt seitdem vielmehr die Rolle eines Fiduziars in der

Gesamtaufstellung zu, als die des „aufgeschweißten“ Risikokontrolleurs. Neben der reinen Risikobewertung ist er nun ein „Sparrings Partner“, der sowohl in Dingen der strategischen und taktischen Beratung wie auch im administrativen Set-Up im größeren Kontext (Einbindung in Master-KAG- oder Dachfondskonstrukten) beschlagen sein muss.

Lehren aus der Krise – Teil II: Im Vorfeld zu den Ereignissen des Jahres 2011 steht die steile Erholung in 2010. Frei nach Lessing: „Beide schaden sich selbst: Der zuviel verspricht und der zuviel erwartet“ wurden viele Anlegerinteressen dahingehend enttäuscht, als dass zum Teil erhebliche Opportunitätskosten entstanden. Volatile seitwärtsgerichtete Aktienmärkte, im Nachhinein die vielen kleinen Krisen vor der großen Krise, sorgten für zyklische Entscheidungen, an deren Ende das grundsätzliche Hinterfragen von Risiko Overlaystrategien stand. Es dauerte bis August 2011, bis das wahre Potential von Absicherungsmechanismen, idealerweise in Echtzeit wirkend, wieder zum Vorschein kam. In der Tat wurden die Lehren aus der ersten Krise genutzt: CDS auf Indexbasis wurden eingesetzt, wohlweislich, dass sich eine perfekte Abbildung der Credit Spreads auf dem Cashbondmarkt nicht bewerkstelligen lässt; vormals approximiert gesteuerte Risiken, wie beispielsweise Emerging Market Aktien Allokationen, lassen sich heutzutage derivativ nahezu perfekt steuern. Jedoch traten andere Risikoquellen in den Vordergrund. Breite Staatsanleihenengagements im europäischen Raum, sofern nicht rechtzeitig reduziert, verloren dramatisch an Wert. Eine Sicherung kann nur approximativ erfolgen, und jede Approximation hat hier positive wie negative Ausprägungen. Nichtsdestotrotz ist die Risikokennziffer „Risiko aus Länder-Spread“ im aktuellen Umfeld die dominierende und muss nach vorne blickend entsprechend in jeder Overlaystrategik Einzug halten: Sowohl in taktische wie auch in strategische Konzeptionen.

In welche Richtung entwickelt sich also zukünftig das Overlaymanagement? Zum einen werden bestehende Konzepte weiterhin, so wie oben beschrieben, hinsichtlich der Risikoerfassung und Steuerung verfeinert. Zum anderen kann die aufgebaute Expertise hervorragend in anderen Bereichen genutzt werden: Eine ursprünglich als Inflationsschutz aufgesetzte Allokation in Inflation linked Bonds ist dominierend Länder- und Durationsrisiken unterworfen. Die Alternativlösung, bestehend aus kurzlaufenden AAA-Anleihen in Kombination mit einem (besicherten) Inflation Overlay, das dann die gewünschte Inflationssensitivität bereitstellt, erscheint dabei deutlich attraktiver. Und nicht zuletzt sind es Pensionsfonds - die traditionell vor statischen Konzepten zurückschrecken -, die zunehmend nach geeigneten, dynamischen Steuerungsinstrumenten zur Erfüllung ihrer originären Bestimmung suchen. So sind Zinsabsicherungen (gegen fallende Zinsen) im gegenwärtigen Kontext kaum gefragt, jedoch werden Spreadabsicherungen (gegen fallende Spreads) und vor allem Inflationabsicherungen (gegen steigende Inflation) zunehmend gesucht. (Abb. 3)

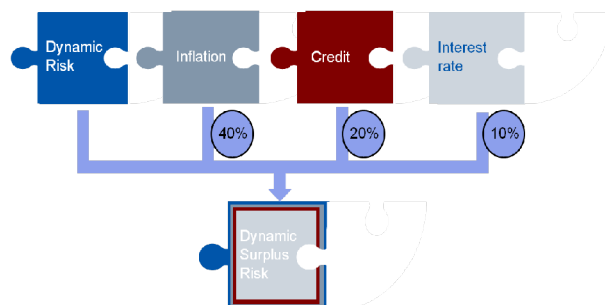


Abb.3 Beispiel: Sukzessive Implementierung von Overlaymodulen in einem Pensionsfonds

Binäre Lösungen (also das 100%ige Implementieren von Sicherungen auf Inflation, Spread etc.) scheiden aus, daher ist das sukzessive Implementieren der Absicherungen (z.B. 40% Inflation, 20% Spread, etc.) ein gangbarer Weg. Idealerweise wird die Wertsicherungskomponente eines Risiko Overlays dennoch berücksichtigt, nunmehr jedoch im Kontext der relativen Absicherung gegen fallende Ausfinanzierungsgrad. (Dynamic Surplus Risk Overlay).

Die Industrie steht in diesem Zusammenhang also nicht am so häufig zitierten „Scheideweg“, vielmehr existiert offenkundig bereits ein breites Straßennetz, das aufgezeigt und beschritten werden wird. Daher war, ist und bleibt es unsere Philosophie bei DB Advisors im Rahmen

eines Masterfondskonstrukt, das Overlaymanagement so einfach, so sicher, so liquide wie irgend möglich anzubieten ohne dabei unseren eigenen, hohen Anspruch auf Qualität aufzugeben.

Victor Bemann

Overlay Management

DB Advisors

Mainzer Landstr. 178-190

60327 Frankfurt am Main

Tel.: +49(69)71706-3456

e-mail: victor.bemann@db.com



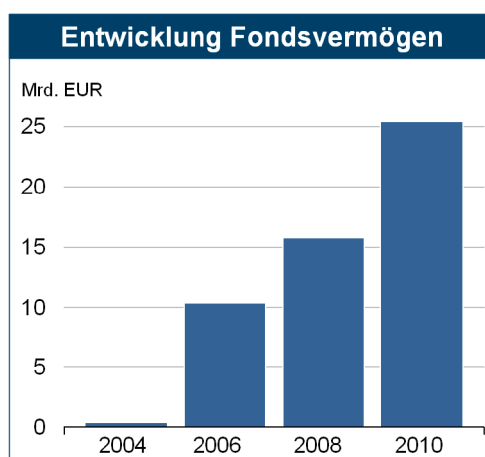
Master-KAG Geschäft in der Deka Investment weiter auf Wachstumskurs

Der Trend zur Master-KAG ist weiterhin 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 Herbst 2004 wurde über die „Deka FundMaster Investmentgesellschaft mbH“ das Master-KAG Geschäft mit einer eigenen Marke präsentiert und von den Spezialfondsanlegern so positiv aufgenommen, dass bereits bis Ende 2006 über 10 Mrd. EUR Master-KAG Volumen eingesammelt werden konnten. Die Dynamik setzte sich weiter fort. Die ausgeprägte Kundenorientierung und das hochwertige Leistungsspektrum der Deka FundMaster entsprachen den Anforderungen vielfältiger Kundengruppen und –segmente und führte in den Folgejahren zu einem deutlichen Ausbau der Mandate.

2008 wurden die Buchhaltungsaktivitäten der Deka Funds Master in das neu gegründete Joint Venture „Dealys Fund Operations GmbH“ überführt. Die Dealys wurde auf Antrieb der Marktführer für Fondsbuchhaltung in Deutschland und Luxemburg mit Standorten in Frankfurt am Main, Leipzig, München und Luxemburg. Die reibungslose Migration auf ein neues Fondsbuchhaltungssystem (SimCorp Dimension) ermöglichten in der Folgezeit kürzere Innovationszyklen bei neuen Produkten und durch einen erhöhten Standardisierungsgrad eine kostengünstige Anpassung an gesetzliche und vor allem marktgetriebene Veränderungen, Vorteile, die durch das hohe Commitment der hoch spezialisierten Mitarbeiter ergänzt werden.

Im Januar 2010 wurde die Deka FundMaster Investmentgesellschaft in die Deka Investment integriert und seither als eigene Produktlinie Master-KAG Geschäft nachhaltig weiterbetrieben und ausgebaut: das Masterfondsvolumen hat sich auf aktuell über 26 Mrd. EUR kräftig erhöht. Ausgebaut wurden insbesondere die Zusammenarbeit mit derzeit knapp 100 unterschiedlichen nationalen und internationalen Asset Managern sowie 20 Depotbanken. Die Asset Manager sind meist über einen Auslagerungsvertrag an die Deka Investment angebunden; einige Manager werden über einen Advisoryvertrag geführt.

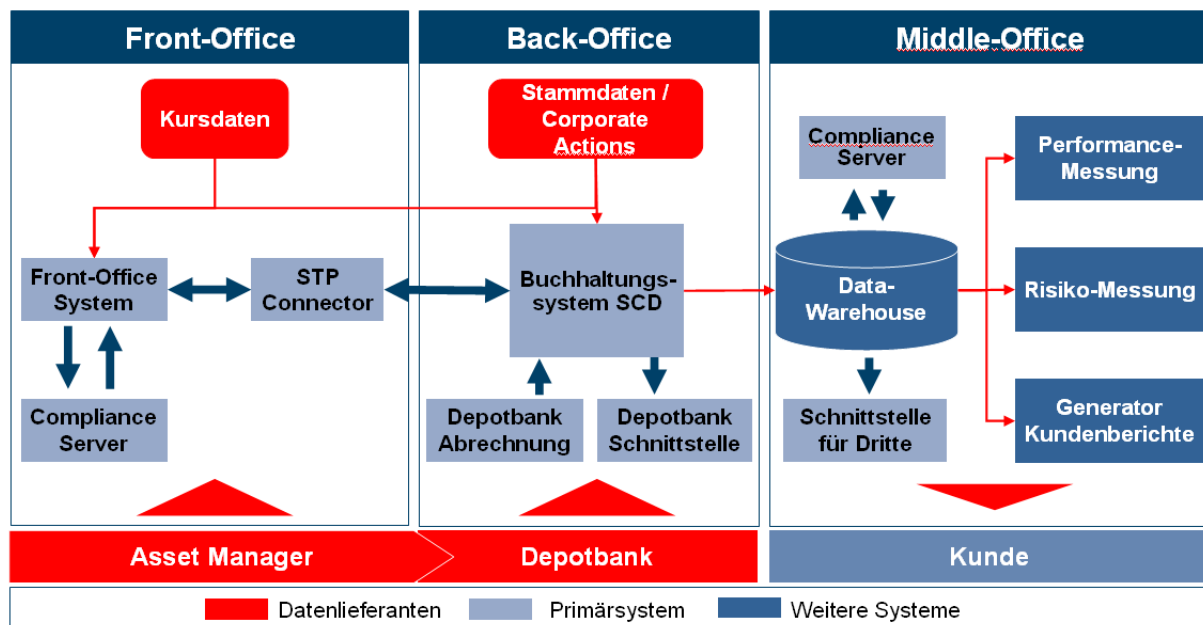


Bei der Deka Investment gibt es für jeden Master-KAG-Kunden einen festen Ansprechpartner, der die spezifischen Bedürfnisse seiner Kunden kennt und der für alle operativen Anliegen und Fragen zur Verfügung steht. Die derzeit 12 Mitarbeiter haben Zugriff auf die Kompetenzen der gesamten Fondsgesellschaft, wie zum Beispiel auf das Finanzrisikocontrolling, Fondsreporting und -Berichtswesen, Vertragsmanagement, Fondssupport sowie Performancerechnung 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. Eine seit 2005 umgesetzte flache Hierarchie mit klaren Verantwortlichkeiten erlaubt eine schnelle und direkte Kundenkommunikation, eine aus Sicht der Deka Investment entscheidende Voraussetzung für den Geschäftserfolg im Master-KAG Geschäft. 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 Kunden, 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.

Diagramm: Die Infrastruktur der Master-KAG



Im Sommer 2011 konnte die Deka Investment ihre Führungsrolle im eReporting durch optimierte neue Benutzerführung und durch systemische Effizienzsteigerung für den schnellen Abruf von Daten (hochperformanter Reportaufbau) über eine gesicherte Internetverbindung unter Beweis stellen. Im Rahmen einer Kundenzufriedenheitsstudie wurden Bestnoten verteilt – Bestätigung und Ansporn für weitere Leistungen dieser Spezialistentruppe.

Das umfangreiche Produkt- und Dienstleistungsspektrum wird zusätzlich kontinuierlich ausgebaut. Die Einbeziehung von Direkt- und Eigenanlagen in das Berichtswesen von Masterfonds, aber auch der Ausbau der Beratungsleistung verdeutlichen die Fortsetzung einer auch marktgetriebenen Dynamik, die den fundamentalen Veränderungen unserer institutionellen Kunden Rechnung trägt. Neben einer umfangreichen Produktpalette von aktiven Asset Managementleistungen werden seit etwa 19 Jahren Wertsicherungsstrategien bei der Deka Investment angewendet, die in den vergangenen Jahren zunehmend genutzt wurden und damit stabilere und vorhersehbarere Ergebnisse erzeugt haben. Es hat sich sehr schnell gezeigt, dass die Nutzung einer Overlaystrategie eine sehr wichtige Komponente zur

Gesamtsteuerung der Kapitalanlagen darstellt, die daher individuell mit dem Anleger detailliert abgestimmt sein muss. Diese Leistung hat sich zu einem eigenständigen Kernprodukt in der Angebotspalette des Asset Managers einer Master-KAG entwickelt.

Aktuell steht die Weiterentwicklung des Fiducary Managements im Fokus, da die Marktereignisse der vergangenen Jahre mit der einhergehenden Verunsicherung der Investoren sowie die Analyse der anstehenden regulatorischen Anforderungen die Bedeutung einer strategischen Beratung und Kundenbegleitung in den Vordergrund rückt. Bereits bei der Etablierung des Produktes Overlay-Management zeigte sich, dass grundsätzlich nur die Master-KAG mit ihrem Vorteil einer zeitnahen und zentralen Datenhaltung dieses Produkt eigenständig und effizient im Kundeninteresse anbieten kann. Wir gehen davon aus, dass auch eine Fiducary Management Betreuung im Sinne einer kundenorientierten ganzheitlichen Lösung primär durch eine Master-KAG abgedeckt werden sollte, da diese neben den Spezialfonds auch die Direktanlagen des Kunden administriert und somit über alle notwendigen Informationen verfügt.

Fazit

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

Fordern Sie uns:

Kontakt

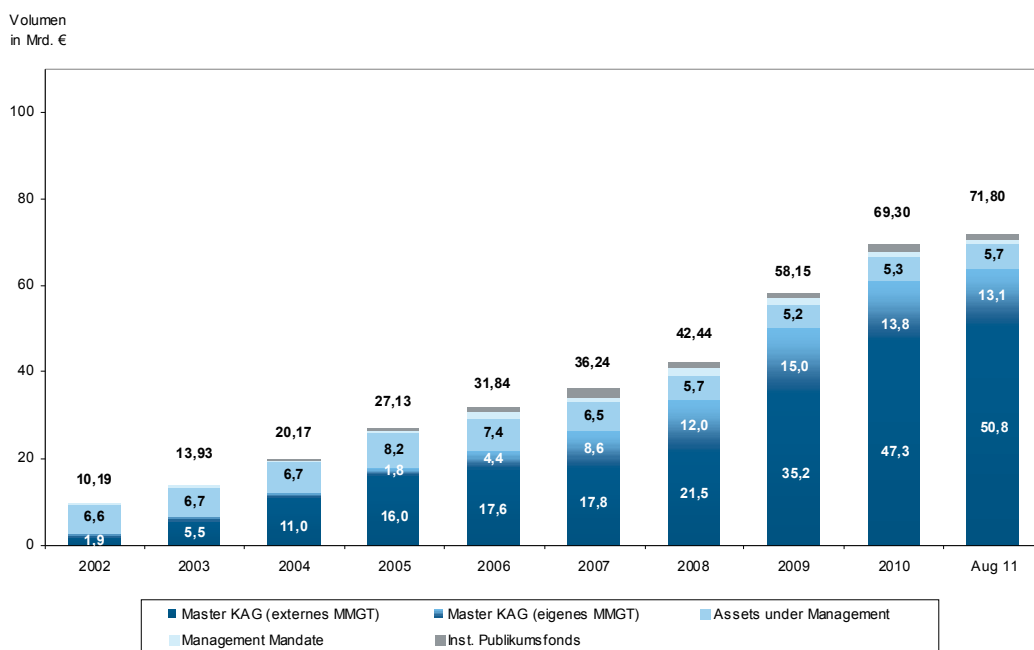
- Stefan Bauer, DekaBank, Institutioneller Vertrieb Inland,
Tel. 069 – 7147 – 3894, stefan.bauer2@deka.de

- Norbert Ziemer, Deka Investment, Kundenbetreuung Master- und Service-KAG,
Tel. 069 – 7147 – 1767, norbert.ziemer@deka.de

Vorstellung der Helaba Invest

Die Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft wurde 1991 als 100%-ige Tochtergesellschaft der Landesbank Hessen-Thüringen gegründet. Mit einem verwalteten Volumen von € 72 Mrd. zählt die Helaba Invest im deutschen Markt zu den führenden Kapitalanlagegesellschaften im institutionellen Asset Management.

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



In der Funktion als Master-KAG bietet die Helaba Invest im Back- und Middle Office alle Dienstleistungen rund um die Fondsadministration. Hierzu zählen eine leistungsfähige Buchhaltung, ein detailliertes Risikomanagement sowie ein umfassendes Reporting.

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

„Quo vadis Master-KAG? Von der Administration zum Komplettanbieter, aktuelle Entwicklungen im Master-KAG Geschäft“

Seit der ersten gesetzlichen Manifestierung zur Auslagerung von Kernbereichen im Jahr 2001 hat das Thema Master-KAG das institutionelle Asset Management in Deutschland in hohem Maße beeinflusst und verändert. Innerhalb der letzten fünf Jahre hat sich das im Rahmen von Masterfonds verwaltete Volumen von anfangs ca. 160 Mrd. € (2005) nahezu verdreifacht. Inzwischen werden ca. 450 Mrd. € in Masterfonds administriert, dies entspricht ca. 55% des Gesamtvolumens in Spezialfonds (Gesamtmarkt: 800 Mrd. €, Stand 30.06.2011, Quelle BVI Statistik). Während in den Anfängen der Master-KAG Ära die reine Administration der Spezialfonds im Vordergrund stand, hat sich das Angebot in den Folgejahren stark ausgeweitet. Das Reporting bildete dabei von Anfang an einen zentralen Bestandteil im Leistungsangebot der Master-KAGen. Damit die Anleger von der Bündelung der Spezialfonds bei einer Gesellschaft und den damit verbundenen Kompensationseffekten profitieren konnten, erfolgten in der zweiten Welle zahlreiche Fondsfusionen. Abschreibungen auf einzelne Spezialfonds konnten durch die steuerneutrale Zusammenführung mehrerer Spezialfonds zu einem Masterfonds häufig vermieden werden. Mit dem Ausbruch der Finanzkrise und dem Fall von Lehmann Brothers rückten die Themen Risiko-Overlay und Wertsicherung wieder stärker in den Fokus der Investoren. Ziel eines Risiko-Overlays ist es, die kurzfristigen Risiken beherrschbar zu machen, eine Wertuntergrenze einzuhalten und die langfristigen Ziele der definierten Strategischen Asset Allokation (SAA) zu erreichen.

Unter dem Gesichtspunkt der Liquiditäts- und Kontrahentenrisiken ist es seit Ausbruch der Finanzkrise für die Anleger nicht nur wichtig, die Risiken in den Spezialfonds zu analysieren und zu steuern, sondern die Betrachtung auch unter der Einbeziehung der Direktanlagen auszuweiten. Aus diesem Grund wurde die Integration der Direktanlagen in das Reporting der Kapitalanlagen gerade in dieser Phase weiter vorangetrieben.

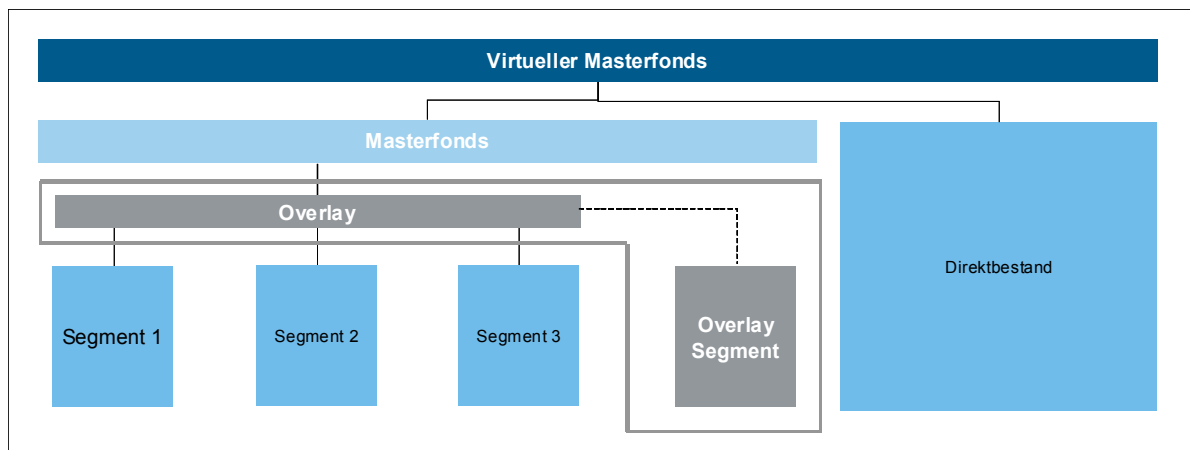


Abbildung 1: Abbildung eines Masterfonds inkl. Direktbestand

Nachdem sich die Master-KAG in den vergangenen 10 Jahren als Service-Modell bewährt und etabliert hat, stellt sich nun die Frage, wie es weiter geht. Welche Anforderungen stellen Anleger zukünftig an die Master-KAG und wie stellen sich die Gesellschaften auf diese ein?

Bereits vor dem Ausbruch der Krise haben die Regulierungsmaßnahmen durch Basel II und die Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Banken und Versicherungen zugenommen. Die Erfahrungen aus der Finanz- und Schuldenkrise haben einerseits dazu geführt, dass die Anleger deutlich risikobewusster geworden sind. Andererseits werden die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an das Risikomanagement auch in Zukunft noch weiter ansteigen. Ein professioneller Umgang mit Kredit-, Markt-, Liquiditäts- und anderen Risiken rückt immer stärker in den Vordergrund.

Im Zuge von Solvency II für Versicherungen und Basel III für Kreditinstitute werden erhöhte regulatorische Anforderungen sowohl an das Management als auch an die Verwaltung der Kapitalanlagen gestellt. Im Kern geht es in beiden Verordnungen darum, sowohl Kreditinstitute und Versicherungen weniger anfällig für Krisen zu machen. Aus diesem Grund müssen beide Investorengruppen für ihre Kapitalanlagen je nach eingegangenem Risiko deutlich mehr Eigenkapital hinterlegen.

Ebenso wie Basel III ist auch Solvency II als 3-Säulenansatz aufgebaut: Während es in Säule 1 um die quantitativen Kapitalanforderungen geht, beschäftigt sich Säule 2 mit der Unternehmensführung und dem Risikomanagement. Die Säule 3 regelt Berichtspflichten sowohl an die Aufsichtsbehörden als auch an die Öffentlichkeit.

Mit dem Ziel einer vollständigen Transparenz verlangt beispielsweise die Groß- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) von Kreditinstituten eine komplette Durchschau auf alle Bestandteile eines Sondervermögens oder Konstruktes. Für die Institute gelten zwar bestimmte Größen- und Bagatellgrenzen, nichts desto trotz verlangt die Verordnung jedoch ein hohes Maß an transparenten Daten und Informationen und erfordert damit eine umfangreiche Stammdatenhaltung. Eine vergleichbare Transparenz wird auch im Rahmen von Solvency II gefordert.

Um die komplexen Anforderungen von Solvency II und Basel III bewältigen zu können, bedarf es einer effizienten und flexiblen Infrastruktur. Diese muss in der Lage sein, alle notwendigen Funktionen zu integrieren, um die Kapitalanlagen unter einer ganzheitlichen Risikobetrachtung abbilden und steuern zu können.

Für Versicherungen und Kreditinstitute stellt sich daher die Frage nach zwei Handlungsoptionen: dem internen Aufbau von zusätzlichem Fachwissen oder der Auslagerung auf einen externen Anbieter. Gerade kleinere Versicherungsunternehmen können oftmals die hohen Anforderungen nur unter erheblichen Anstrengungen und hohen Kosten bewältigen, so dass eine Auslagerung auf die Master-KAG, die bereits viele der benötigten (Stamm-) Daten vorhält, sinnvoll erscheint.

Vor diesem Hintergrund erweitern einzelne Master-KAGen wie die Helaba Invest aktuell ihr Leistungsangebot. Dies beginnt mit der Umsetzung neuer Berichte im Reporting und mündet im „Volloutsourcing“ oder „Rundumsorglos-Paket“.

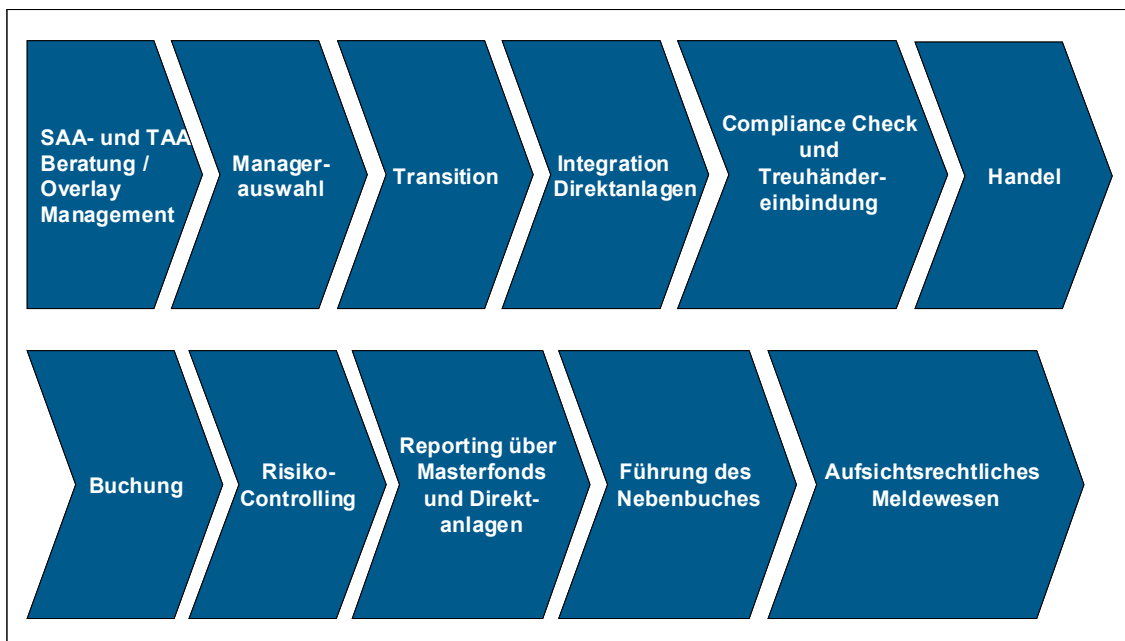


Abbildung 2: Dienstleistungsangebot der Helaba Invest

Das erweiterte Dienstleistungsspektrum umfasst dabei neben den Kernleistungen eines Asset Managers, bei denen ebenfalls eine strategische und taktische Strategieberatung nicht fehlen dürfen, beispielsweise auch versicherungstypische Komponenten wie die Verwaltung und das Reporting von Direktbeständen sowie das Führen des Kapitalanlagen-Nebenbuchs mit Schnittstellen in das Hauptbuch. Dies beinhaltet alle versicherungstypischen Besonderheiten der Kapitalanlage wie z. B. das aufsichtsrechtliche Meldewesen an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie das Führen des Sicherungsvermögensverzeichnisses. Viele der von der Aufsicht geforderten Daten stehen wie erwähnt bei der Master-KAG bereits zur Verfügung. Die Herausforderung für die KAGen liegt in der Qualität und Granularität der Daten, deren Verfügbarkeit sowie den Aggregationsmöglichkeiten. Die Master-KAG muss damit einerseits ein flexibles Risikoreporting bieten, das dem Investor eine schnelle und nach frei wählbaren Parametern erstellte Abfrage ermöglicht. Andererseits muss sie kundenindividuelle Schnittstellenformate bedienen können, um Daten aus den eigenen Systemen in die des auslagernden Unternehmens einspielen zu können. Die Übernahme aller Dienstleistungen im Rahmen eines Volloutsourcings erfordert damit auch auf Seiten der Master-KAG geordnete Prozesse und die Expertise für die besonderen Belange der verschiedenen Kundengruppen (z. B. Versicherungen und Kreditinstitute). Denn letztendlich überträgt das auslagernde Unternehmen seine operativen Risiken auf die Kapitalanlagegesellschaft. Dies impliziert gleichzeitig erhöhte Investitionen sowohl in die technische Infrastruktur als auch in qualifiziertes Personal auf Seiten der Master-KAG. Während bei Kreditinstituten und Versicherungen die regulatorischen Anforderungen klar im Vordergrund stehen, stellt sich bei Corporates auch die Frage nach dem adäquaten Investitionsvehikel. Zu diesen zählen ein (grenzüberschreitendes) Pension-Pooling, die Investmentaktiengesellschaft (InvAG) bzw. die Investmentkommanditgesellschaft (InvKG) und ein Fiduciary Management (Abbildung der gesamten Wertschöpfungskette). In den vergangenen Jahren ist die Umsetzung einer InvAG eher ein Randthema geblieben. Im Hinblick auf eine verbesserte Risikokontrolle sowie Effizienzsteigerungen rückt ein grenzüberschreitendes Asset-Pooling von Pensionsverpflichtungen jedoch zunehmend ins Interesse der Anleger. Hier bietet einerseits die InvAG gegenüber dem deutschen Spezialfonds wesentliche Vorteile, andererseits liefert die Master-KAG auf Grund ihrer offenen Infrastruktur und ihrer Erfahrung in der Administration optimale Voraussetzungen für eine Umsetzung.

Mit der kompletten Administration aller Kapitalanlagen verändert sich auch das Bild des klassischen Fondsmanagers, der immer stärker in die Rolle des Sparringspartners eines Leiters Kapitalanlagen oder eines Treasurers hineinwächst. So ist der Portfolio Manager nicht nur für einen Spezialfonds zuständig, sondern agiert vielmehr als Strategieberater des Anlegers für die gesamten Kapitalanlagen unter Berücksichtigung aller regulatorischen Anforderungen und Restriktionen. Dies erfordert ein umfassendes Know-how für die unterschiedlichen Kundenbedürfnisse. Stellte zu Beginn der Master-KAG-Ära die reine Administration mit einer klaren Trennung der Wertschöpfungskette einen Wettbewerbsvorteil dar, so entwickelt sich mittlerweile der Trend zu einer Bündelung von Dienstleistungen bis zur Bereitstellung aller Services im Sinne eines Fiduciary Managements. Die Helaba Invest baut ihre Dienstleistungen im Bereich Master-KAG kontinuierlich zu einer „Full Service KAG“ aus. Die Verknüpfung von Asset Management und Master-KAG erweist sich dabei gerade aus Kundensicht als sehr vorteilhaft, damit nicht nur die erweiterten regulatorischen Anforderungen erfüllt werden können.

Helaba Invest

Kapitalanlagegesellschaft mbH

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

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

HSBC INKA: Maßgeschneiderte Reportings machen den Unterschied

Selten waren die Herausforderungen für institutionelle Investoren so groß wie heute. Niedrige Zinsen, volatile Kapitalmärkte und eine ständig wachsende Zahl von Regulierungsvorschriften sorgen für äußerst anspruchsvolle Arbeitsbedingungen. Als Dienstleister und treuhändische Verwalter der Investoren sind die Master-KAGen gefordert, ihre Kunden bestmöglich zu unterstützen. Ein zentrales Element bilden dabei die Reportings der Master-KAGen. Zum einen müssen institutionelle Investoren diverse Regulierungsvorschriften erfüllen, wofür entsprechend dezidierte Reportinglösungen der Master-KAGen die Grundlage bilden. Zum anderen wächst bei den Anlegern angesichts volatiler Märkte, latent oder offen drohender Emittentenausfälle oder Kapitalschnitte und knapper Risikobudgets der Wunsch nach Ad-hoc-Reportings, um schnell auf Änderungen an den Kapitalmärkten reagieren zu können. Auch die regulatorischen Anforderungen an das interne Risikoreporting der (Master-)KAGen sind aufgrund der Mindestanforderungen an das Risikomanagement für Investmentgesellschaften (InvMaRisk) deutlich gestiegen.

Die HSBC INKA trägt diesen Entwicklungen in zweifacher Hinsicht Rechnung: Jede Kundengruppe erhält von uns ein Reporting, das auf ihre Regulierungsvorschriften zugeschnitten ist. Losgelöst von regulatorischen Fragen haben wir zusätzlich ein interaktives Investment-Reporting entwickelt, das Investoren insbesondere bei internen Auswertungen enorme Vorteile bietet und zugleich dem neuen Kapitalmarktumfeld Rechnung trägt. Langwierige und komplizierte Datenauswertungen gehören der Geschichte an. Die Benutzerführung ist intuitiv und ermöglicht vielfältige Auswertungsformate und Aufbereitungsformen. Der Nutzer kann sich ein eigenes, maßgeschneidertes „Analyse-Cockpit“ konfigurieren, in dem er schnell und unkompliziert durch die verschiedensten Bestands-, Umsatz-, Performance- und Risikoanalysen navigieren kann. Maßarbeit leisten wir auch bei den regulatorischen Reportings. Wir haben den Anspruch, in unseren Reportings die Daten so aufzubereiten, dass unsere Kunden sie ohne weitere Anpassung übernehmen oder in Form automatisierter Rohdatenlieferungen in ihren Gesamtreportingbestand leicht integrieren können. Wir verstehen uns daher nicht nur als Reportingersteller, sondern – je nach Kundenwunsch – auch als Datenmanager. Datensätze, die wir von externen Quellen erhalten, unterziehen generell spezifizierten Konvertierungsregeln, Plausibilitätsprüfungen und Veredelungsalgorithmen. Zuordnungswege lassen sich deshalb jederzeit nachvollziehen und begründen. Modernste Data Warehouse-Lösungen sorgen dafür, dass die Daten auf jeder beliebigen Ebene aggregierbar sind und unseren Kunden über diverse Systemanbindungsmöglichkeiten – zum Beispiel unter fast-close-Bedingungen – zur Verfügung stehen. Somit können wir sowohl die Vorgaben, die sich aus den verschiedenen Regularien ergeben, effizient erfüllen als auch auf die individuellen Wünsche unserer Kunden eingehen, wie interne Risikoklassifizierungen.

Mehrwert für Versicherungsreportings

Für Versicherungen erstellen wir sämtliche offiziellen Berichte, die für das VAG-Reporting notwendig sind (BVI-Datenblatt / Anlage 4, Anlage Mischung, Anlage Streuung, Nachweise 670, 671 und 673 Anlage Mischung) sowie Auswertungen über einfache oder komplexe strukturierte Produkte, und zwar sowohl für Fonds als auch für Direktbestände. Als Ergänzung liefern wir umfangreiche Einzelaufstellungen, sodass unsere Kunden die Zuordnungen in den Berichten schnell und problemlos nachvollziehen können. Sofern die Daten von dritten Anbietern verfügbar sind, enthalten alle Auswertungen und Berichte auch

eine Zielfondsdurchschau. Fonds der HSBC INKA werden grundsätzlich durchgerechnet. Darüber hinaus werden die Daten versicherungstechnisch inventarisiert und so aggregiert, dass wir beispielsweise eine Bestandsaufstellung gegliedert nach der Nummer der Anlageverordnung liefern können. Datensätze, die wir von externen Quellen (wie konzernfremde Publikumsfonds) erhalten, unterziehen wird generell spezifizierten Konvertierungsregeln, Plausibilitätsprüfungen und Veredelungsalgorithmen. Zuordnungswege lassen sich deshalb jederzeit nachvollziehen und begründen. Die HSBC INKA erstellt alle VAG-Berichte für Fonds und Direktbestände. Alle Bestände können dem Sicherungsvermögen, dem sonstigen gebundenen Vermögen, dem Restwert oder der Öffnungsklausel zugeordnet werden.

Die Master-KAGen können ihre Kunden auch in den Gebieten Solvency II und die auf Säule 2 hinführenden Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Versicherungen (MaRisk VA) unterstützen. Das Gros der Versicherungen hat im Rahmen der Vorbereitung auf Solvency II und aufgrund der Vorgaben der MaRisk VA bereits Risikomessverfahren für die Aktivseite implementiert oder befindet sich in der Umsetzungsphase. Gleiches gilt auch für einen Teil der bAV-Einrichtungen, die sich darauf vorbereiten, dass für sie zumindest eine „Solvency II light“-Regelung gelten könnte.

Die Master-KAGen können ihren Kunden für die Umsetzung von Solvency II verschiedene Serviceleistungen anbieten. Die Versicherungen, die den Standardansatz verwenden, müssen die Assets den granularen Modulen zuordnen, um den Risikokapitalbedarf der Asset-Seite zu ermitteln. Dazu sollte ihnen ihre Master-KAG die entsprechend aufbereiteten, veredelten Stammdaten liefern. Dies gilt auch für Versicherungen, die sich anstelle des Standardansatzes für ein internes Modell entschieden haben. Diese Basisdienstleistungen können Master-KAGen mit dem entsprechenden Know-how noch erweitern. Als Ausbaustufe können sie selbst aufgrund von Stammdaten-basierten Regeln eine Zuordnung von Instrumenten in die Berechnungsmodule des Standardansatzes liefern. Als höchste Ausbaustufe kann eine versierte Master-KAG sogar die Risikozahlen gemäß dem Solvency II-Standardansatz für den Risikokapitalbedarf der Aktivseite liefern. Voraussetzung dafür ist, dass sie über hinreichend leistungsstarke Risikomodelle verfügt. Diese Modelle können zudem dazu verwendet werden, verschiedene Finanzinstrumente auf ihren Risikokapitalbedarf unter Solvency II und auf ihre Auswirkung auf das Risikoprofil der Asset-Seite hin zu analysieren. Die HSBC INKA verfügt über die notwendigen Systeme und das fachliche Know-how, um alle aufgeführten Dienstleistungen erbringen zu können.

Bankenreporting leicht gemacht

Bei unseren Bankenreportings gilt derselbe Grundsatz wie bei den Versicherungsreportings: Die HSBC INKA ist nicht nur Reportinglieferant, sondern auch Datenmanager. Für die Solvabilitätsverordnung (SolvV) erstellen wir einen Bericht, der sowohl den Kreditrisiko-Standardansatz (KSA) als auch die einfache IRBA-Gewichtung abbildet und sämtliche Kapitalanlagen erfasst. Zu dem Bericht liefern wir eine aussagekräftige Einzelaufstellung, die jede Position mit den relevanten SolvV-Daten wie etwa Forderungsklasse und Gewichtungssatz ausweist. Auf Kundenwunsch berücksichtigen wir individuelle Konsolidierungskreise. Wir können sowohl die KSA-Auswertungen und als auch die IRBA-Rohdatenlieferungen für Direktbestände durchführen. Die Ermittlung und Berechnung derivativer und außerbilanzieller Adressenausfallrisiko-Positionen und die Ermittlung der Währungsgesamtposition nach §294 Abs. 6 runden das SolvV-Reporting der HSBC INKA ab. Im Rahmen des GroMiKV-Reporting ermitteln wir die Granularität sowie Berichte gemäß der Transparenzmethode. Dabei erfolgt grundsätzlich eine Durchschau aller Zielfonds, die von der HSBC INKA bzw. ihrer Luxemburger Tochter HTLI verwaltet werden. Externe Fonds können jederzeit über das BVI-Format angebunden werden. Da die Datenermittlung für das GroMiKV-Reporting analog zum SolvV-Reporting erfolgt, können alle Daten der GroMiKV beliebig mit denen der SolvV kombiniert werden. So stehen für jeden Schuldner Angaben zu

den KSA-Forderungsklassen oder Gewichtungssätzen zur Verfügung. Eine Datenzulieferung erfolgt als Grundlage für Auswertungen gemäß §§13a), b) und 14 KWG. Alle Auswertungen, die wir für Fonds anbieten, können wir selbstverständlich auch für die Direktbestände durchführen.

IFRS-Reportings

Unsere Kunden erhalten als Basis ein sehr umfassendes IFRS-Reporting, das durch kundenindividuelle Berichtswünsche ergänzt werden kann (zum Beispiel eigenes Konsolidierungspackage). Wir berücksichtigen IFRS-relevante Sachverhalte für Fonds in unserem IFRS-Buchhaltungssystem und wenden dabei individuelle Bewertungswahlrechte und -parameter an, beispielsweise in Bezug auf die vier IFRS-Kategorien.

Wir legen ein vollständiges IFRS-Buchungsregelwerk zu Grunde und haben jederzeit die Möglichkeit, unser System flexibel an kundenindividuelle Vorgaben anzupassen. Alle Daten werden sicher in einem Data Warehouse verwaltet, sodass Analysen und Abbildungen mehrerer Vergleichsperioden möglich sind. Die Architektur unserer Systeme wird regelmäßig an gesetzliche Änderungen und normative Neuvorgaben angepasst. Gleichzeitig aktualisieren wir unsere Bewertungsverfahren kontinuierlich um neue Standards wie IFRS 9. Wir sind jederzeit in der Lage, die von den Gesetzgebern geforderten und sehr detaillierten Notesangaben zu liefern und nach den Wünschen des Kunden abzubilden. Die Datenübertragung erfolgt mittels Schnittstellenlieferung, durch Nutzung eines speziellen Kundenportals oder auf einem anderen vom Kunden gewünschten Weg. Zu vereinbarten Stichtagen liefern wir Rohdaten bis hin zu aggregierten Kennzahlen. Die Berichte sind revisionssicher und können durch Wirtschaftsprüfer testiert werden.

Kontinuierliche Investitionen, gleichbleibend hohe Qualität

Um alle vorgestellten Reportings kontinuierlich auf gleichem hohem Qualitätsniveau anbieten und auch neue Reportinganforderungen in kürzester Zeit hochwertig umsetzen zu können, investieren wir kontinuierlich in unsere Systeme und Mitarbeiter. Wir sind der Überzeugung, dass die Umsetzung kundenindividueller Lösungen einen entscheidenden Wettbewerbsfaktor darstellt. Die Resonanz unserer Kunden und die Mittelzuflüsse bestätigten unsere Auffassung. Seit Jahren wächst die HSBC INKA stärker als der Markt.

Kontakt:
HSBC INKA
Martin Brombeis
Mitglied der erweiterten Geschäftsführung
Telefon: +49 (0)211 910-2984



HSBC Securities Services Germany

Interview mit Daniel Brückner, Spezialthema: Emerging Markets



Daniel Brückner, Leiter Business Development, HSBC Securities Services bei HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Viele Investoren suchen angesichts von Niedrigzinsumfeld, Schuldenkrise und Rezessionsangst neue Investitionsmöglichkeiten. Herr Brückner, welche Auswirkungen spüren Sie in Ihrem Bereich, dem Depotbankgeschäft?

Wir merken deutlich, dass Investoren ihr Interesse zunehmend auf die Emerging Markets richten. Dabei spielen nicht nur Schwellenländer wie Taiwan und Süd-Korea eine Rolle, die zwar hochkomplex sind, aber schon seit Jahren als interessant gelten. Investoren wollen nun auch in Länder wie Brasilien, Ägypten, Kolumbien oder auch Marokko investieren. Neu ist zudem, dass Investoren Anlagen in diesen Ländern nicht mehr nur als Beimischung in ihren Portfolios nutzen. Der Trend geht vielmehr dahin, eigene Emerging Markets-Fonds aufzulegen. Dies gilt nicht nur für Zinsprodukte. Es werden auch immer häufiger Aktienfonds aufgelegt, die sich auf diese Länder konzentrieren. Für Depotbanken bedeutet dies, dass sie nicht mehr „nur“ auf neue regulatorische Anforderungen in etablierten Märkten reagieren müssen. Sie sind nun zusätzlich gefordert, ihr Lagerstellennetzwerk signifikant auszubauen, um den Kundenwünschen gerecht zu werden. Zudem müssen sie das erforderliche Know-how für diese Länder erwerben. Welche regulatorischen Vorgaben gelten beispielsweise für die Registrierung von Wertpapieren? Für die Beantragung von Lizenzen? Für den Einzug von Zinsen und Dividenden? Hinzu kommen die länderspezifischen steuerlichen Regelungen. Hier haben Depotbanken erhebliche Vorteile, die bereits über ein breites, historisch gewachsenes proprietäres Netzwerk verfügen.

Wo investieren Ihre Kunden denn gerade besonders stark?

In den letzten zwölf Monaten besteht die größte Nachfrage nach Investments in Brasilien, Indien, Korea, der Türkei, Malaysia und Indonesien. In diesem Jahr wird der Nettomittelzufluss im Depotbankbereich der HSBC in Deutschland alleine für die Emerging Markets mehr als zwei Mrd. Euro betragen. Es handelt sich also um ein Wachstumssegment von erheblicher Bedeutung. Wir eröffnen unseren Kunden – über unser etabliertes Netzwerk in 93 Ländern – aber auch weitere, ganz neue Märkte. Mit HSBC Securities Services können sie in den Palästinensischen Autonomiegebieten, in Sri Lanka oder Kasachstan investieren. Wir bieten ihnen mit HSBC Securities Services Amanah eine eigenständige Einheit, die sich auf Schariah-konforme Wertpapierdienstleistungen konzentriert. Darüber hinaus ermöglichen wir unseren Kunden natürlich auch Zugang zu neuen Produkten, zum Beispiel zu Offshore Renminbi-Anleihen. Hierbei kooperieren wir mit anderen Geschäftsbereichen der Bank.

Können Sie Kunden in diesen engen und vergleichsweise intransparenten Märkten Orientierung bieten?

Ja, Kunden, die sich an diese Märkte erst herantasten, können sich auf unser Research stützen. Es hilft ihnen, die Märkte, dortigen Sektoren und Unternehmen einzuschätzen. Wir begleiten unsere Kunden zudem bei der Umsetzung ihrer Emerging Markets-Strategien. Natürlich gibt es aber auch Investoren, die schon im Vorfeld sehr genau wissen, was sie wollen, und sich mit unserer Unterstützung neue Märkte erschließen möchten. Dank unserer

historischen Wurzeln in den Schwellenländern sehen viele Kunden in uns einen natürlichen Partner für Emerging Markets-Themen. Unsere Kunden können sich auf unsere Marktrisiko-Berichte stützen, die wir regelmäßig für nahezu alle interessanten Märkte überarbeiten – in enger Zusammenarbeit mit den HSBC-Einheiten vor Ort. Investoren erhalten so eine Übersicht über die operativen Risiken, die sich aus einer Investition in einen Markt ergeben können. Sie erhalten zudem Antwort auf Fragen wie „Verfügt der lokale Zentralverwahrer über angemessenen Versicherungsschutz?“, „Sind Zug-um-Zug-Geschäfte möglich?“ und „Welche steuerlichen Besonderheiten gibt es?“.

Da hat der Leiter des Kapitalanlagegeschäfts eine Menge zu beachten...

Das hat er, ja. Die Wahl der Depotbank ist dabei ein entscheidender Punkt. Unter den Depotbanken trennt sich nämlich die Spreu vom Weizen, wenn es um Investments in Emerging Markets geht. Die Herausforderungen für Depotbanken sind erheblich. Wird nicht gewissenhaft und mit der nötigen Erfahrung gearbeitet, können beträchtliche finanzielle Schäden entstehen, zum Beispiel wenn Überträge nicht sorgfältig vorgenommen werden. Regulierung, Marktstandards und Abwicklungsmodalitäten der Märkte entwickeln sich rasant. Manche Depotbanken benötigen länger, um ihre Prozesse dem sich ändernden Marktumfeld in Schwellenländern anzupassen, als andere. Ein Leiter Kapitalanlage ist deshalb gut beraten, sich eine Depotbank zu suchen, die diesen Herausforderungen gewachsen ist. Dabei muss er entscheiden, ob er lieber einen Anbieter wählt, der in den meisten für ihn relevanten Märkten durch eigene Niederlassungen und Konzerngesellschaften vertreten ist, oder einen Anbieter, der sich weitgehend auf Drittanbieter verlassen muss.

Vor welchen Herausforderungen stehen Depotbanken im Einzelnen durch den Trend zur Anlage in Emerging Markets?

Erstens haben diese Märkte keinen oder nur einen geringen Automatisierungsgrad gemessen an den entwickelten OECD-Märkten. Viele SWIFT-Nachrichtenformate, die in Westeuropa geläufig sind, gehören in Schwellenländern noch nicht zum Marktstandard. Der Abwicklungsprozess erfordert daher manuelle Zwischenschritte oder Schnittstellen. Entscheidend ist hier die Fähigkeit der Depotbank, das Prozedere so weit wie möglich zu automatisieren, um Risiken zu minimieren und den Prozess zu beschleunigen. Dies fällt natürlich einem großen Konzern mit eigenen Niederlassungen und zentral koordinierter IT leichter als einem Anbieter, der eine Vielzahl von Drittparteien anbinden muss. Zweitens existieren institutionelle und regulatorische Hemmnisse, die es zu meistern gilt. Ein gutes Beispiel ist die Einführung der Kapitalverkehrssteuer in Brasilien. Sie unterbricht die normale Abwicklung eines Wertpapiergeschäfts, da zugehörige Währungsgeschäfte einer Pauschalbesteuerung unterliegen. Dies muss zügig abgewickelt werden. Drittens bestehen für Kunden, aber auch für die Depotbank erhebliche operationelle Risiken – zwei Beispiele: Überträge sind in den Emerging Markets häufig nur per „Cross Trades“ möglich. Statt eines Übertrags muss also eine Verkauforder gegen eine Kauforder gehandelt werden. In der Regel ist dies mit einer Devisenkonvertierung verbunden. Durch die Volatilität in den Emerging Markets kann es zu Kursschwankungen und damit zu Verlusten kommen. Um diese Gefahr zu reduzieren, ist eine sehr enge Abstimmung zwischen Lagerstelle und Depotbank notwendig. Aber selbst da, wo keine Cross Trades notwendig sind, kann schon bei einer Lieferverzögerung ein potenzieller Zinsschaden entstehen, der schnell viel größer ist als in den hochentwickelten Märkten. Schließlich können viertens auch regulatorische Beschränkungen den Handlungsrahmen stark einschränken, wie das Verbot des Handels bestimmter Wertpapiere in südostasiatischen Märkten.

Aber der regulatorische Rahmen variiert doch sicher von Land zu Land?

Das macht es umso schwieriger. Jedes Land ergreift die Maßnahmen, mit denen es glaubt, ein zu starkes Engagement ausländischer Investoren verhindern oder zumindest nach eigenen Vorstellungen optimal steuern zu können. Solche Kapitalverkehrskontrollen können unterschiedliche Form annehmen. Taiwan fordert separate Lizenzen für Investoren. Das

Investment in chinesische A-Aktien – das sind Werte, die in Renminbi gehandelt und nur eingeschränkt von ausländischen Investoren erworben werden dürfen – muss beantragt werden, wobei der Prozess oft bis zu einem Jahr dauern kann. Argentinien wiederum schützt sich, indem es die Repatriierung von Dividenden und Kapitalerträgen auf 500.000 US-Dollar pro Monat limitiert. Die Ausfuhr größerer Beträge bedarf der Zustimmung der Zentralbank. In der Türkei wiederum müssen individuelle Steuernummern vor Ort beantragt werden.

Wie wirkt sich dies auf die Arbeit einer Depotbank aus?

Lokale Markt-Anforderungen erfordern interne Prozesse, die gegebenenfalls mit weiteren Partnern in der Abwicklungskette abzustimmen sind. Es ist von großem Vorteil, wenn man den Prozess mit Einheiten innerhalb des Konzerns abdecken kann. Ich nenne Ihnen ein Praxisbeispiel aus Indien: Der Anlageausschuss eines Versorgungswerks möchte 30 Mio. Euro in Indien anlegen. Dafür muss HSBC dem Kunden bei einer dortigen Inlandsbank ein Konto eröffnen. Wir tun dies bei der HSBC Mumbai. Für den Vorgang benötigt man aktuelle und übersetzte Unterlagen wie Vertretungsvollmachten, Handelsregisterauszug und Statuten. Die Unterlagen müssen zudem notariell beglaubigt und die Kontoeröffnung dokumentiert werden. Für viele Unternehmen stellt das bereits einen hohen Administrationsaufwand dar. Zusätzlich muss bei der indischen Wertpapieraufsicht, dem Securities and Exchange Board of India (SEBI), für den Kunden eine eigene Genehmigung eingeholt werden, damit er investieren darf. Zwingende Voraussetzung für deren Zustimmung wiederum ist, dass ein lokaler indischer Steuerberater eingeschaltet wird. Dies verursacht nicht nur Kosten, sondern stellt für Kunden auch ein weiteres administratives Hemmnis dar. Dieser gesamte Prozess, der zwischen drei und sechs Monaten dauert, muss abgeschlossen sein, bevor das erste Wertpapiergeschäft getätigt werden kann. Die indische Währung ist nicht frei konvertierbar. Rupiengeschäfte müssen in Verbindung mit einem Wertpapiergeschäft getätigt werden. Dieses muss durch die lokale Lagerstelle, in unserem Fall HSBC Mumbai, konvertiert und durch den lokalen Steuerberater gemeldet werden. Da die HSBC in Deutschland mit der HSBC in Indien virtuelle Teams bildet, können wir diesen gesamten Prozess schneller gestalten als andere Anbieter. Und dies gilt für fast alle „etablierten“ Emerging Markets. Dadurch, dass wir fast überall mit einer eigenen Einheit präsent sind, die häufig eine der größten Banken des jeweiligen Landes ist, reden wir also nicht nur mit eigenen Kollegen, sondern in vielen Fällen auch gleichzeitig mit dem Marktführer. Wir haben allein in Brasilien 1.700 Filialen, 2.500 Mitarbeiter in Saudi-Arabien, 5.000 Mitarbeiter in Malaysia, 100 Filialen in Ägypten, 120 in Argentinien – die Liste lässt sich lange fortsetzen. Ich sehe keine andere Bank, die so nah am Puls der Emerging Markets tickt wie die HSBC.

Sie sprechen vom Mehrwert der global aufgestellten Bank. Wie eng ist die Zusammenarbeit denn tatsächlich – z. B. zwischen der HSBC in Düsseldorf und der HSBC in Sao Paulo?

Sehr eng! Ohne diese enge persönliche Zusammenarbeit mit den brasilianischen Kollegen könnten wir als deutsche Depotbank nicht so sauber und zeitnah einen Fonds auflegen, der in Brasilien investiert. Nehmen wir als Beispiel die Unterhaltung lokaler Geldkonten. In Brasilien ist es für Kapitalmarkttransaktionen zwingend erforderlich, neben einem Wertpapierdepot auch ein gesondertes Real-Konto vorzuhalten – das übrigens nicht verzinst werden kann. Alle Geschäfte müssen in Brasilianischen Real abgewickelt werden. Die zugehörige Devisenkonvertierung muss der Brasilianischen Zentralbank angezeigt werden und wird bei Aktien mit zwei Prozent und bei Anleihen mit sechs Prozent besteuert. Diese Vorgaben bedeuten für Investoren eine Herausforderung. Wir haben deshalb für unsere deutschen Kunden ein „Rundum-Sorglos-Paket“ entwickelt. Es ermöglicht ihnen, mit minimalem Aufwand in Spezialfonds in Brasilien zu investieren. Die Kunden brauchen kein Realkonto in Brasilien, sondern lediglich ein Euro- oder Dollarkonto bei uns in Düsseldorf. Ihre Order – z. B. Kauf von 5.000 Petrobras-Aktien – geben sie bei uns auf, die Abrechnung

erfolgt über ihr hiesiges Konto. Die brasilianischen Behörden erhalten eine Meldung über den Endkunden, wobei HSBC als Gegenpartei auftritt, der Kunde bekommt eine Lieferabrechnung. Damit wird das bisherige, sehr umständliche Vorgehen mit Replizierung des Kontos, automatischer Währungsumrechnung, Einschaltung eines Devisenbrokers und Glättstellung von Devisen- und Wertpapierseite überflüssig. Dies ist ein repräsentatives Beispiel, wie effizient wir in Deutschland mit HSBC-Kollegen weltweit zusammenarbeiten – und dadurch Abläufe für die Kunden vereinfachen.

Welche Bedeutung werden Ihrer Meinung nach die Emerging Markets in fünf oder zehn Jahren für Ihren Geschäftsbereich haben?

Es hat eine globale Wohlstandsverschiebung begonnen. 2050 werden 19 der 30 größten Volkswirtschaften der Welt heutige Schwellenländer sein. Diese Verlagerung wird sich sehr schnell auch im Verhalten institutioneller Investoren widerspiegeln. Die Anfänge beobachten wir bereits. In spätestens zehn Jahren wird über die Hälfte der Investments, die wir als Depotbank verwalten, in Ländern getätigt werden, die wir heute noch als „Emerging Markets“ bezeichnen. Was wir heute „exotisch“ nennen, wird ganz normal sein.

Unternehmensdarstellung

Die HSBC-Gruppe zählt mit ihrem globalen Netzwerk mit rund 7.500 Niederlassungen in 87 Ländern zu den größten und leistungsfähigsten Banken der Welt. Wir bieten Investoren, Fondsmanagern und Kapitalanlagegesellschaften das gesamte Produktspektrum einer Universalbank und legen dabei den Schwerpunkt auf maßgeschneiderte, kapitalmarktorientierte Anlage- und Finanzierungsmöglichkeiten. Als unser Kunde profitieren Sie von der einzigartigen Mischung aus Kapital- und Platzierungskraft sowie globaler Präsenz mit ausgeprägter lokaler Betreuungskultur. Neben länderspezifischem Know-how ermöglichen wir direkten Marktzugang, als Pionier qua Herkunft insbesondere auch in den Emerging Markets. Als Global Custodian und Depotbank nach deutschem Recht bieten wir Wertpapierverwaltung und -verwahrung in Deutschland und durch unsere Sub-Custodians in nahezu allen Ländern der Welt an. Durch unsere Einbindung in die HSBC-Gruppe können wir eine effiziente und kostengünstige Anbindung an zahlreiche globale Wertpapiermärkte zur Verfügung stellen. Sowohl für die HSBC in Deutschland als auch für die HSBC-Gruppe gehören administrative Dienstleistungen im Wertpapierbereich zu den Kerngeschäftsfeldern. Beide Institute sind in ihren Märkten außerordentlich erfolgreich positioniert.

Ihre Ansprechpartner:



Daniel Brückner
Direktor, Bereichsleiter Custody,
HSBC Securities Services
Telefon: +49 211 910 38 66
daniel.brueckner@hsbc.de



Petra Siegler,
Direktorin, Leiterin Sales Custody,
HSBC Securities Services
Telefon: +49 211 910 25 65
petra.siegler@hsbc.de

HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

HSBC Securities Services
Königsallee 21/ 23 D-40212 Düsseldorf
Telefon + 49 (0) 2 11/ 910 38 66
Telefax + 49 (0) 2 11/ 910 33 20
E-Mail sales-custody@hsbc.de
Internet www.hsbc.de

SGSS Deutschland KAG – Erfahrung, Flexibilität und Innovationskraft im Dienste des Kunden

Outsourcing und die Einbindung externer Dienstleistungen können die Wettbewerbsfähigkeit deutlich steigern und zugleich knappe Budgets entlasten – die Wahl eines Partners sollte konsequent nach Qualitätskriterien erfolgen und sich auch an seiner Fähigkeit bemessen, auf individuelle Bedürfnisse eingehen zu können.

Die letzten Jahre zeigen einen eindeutigen Trend: Der Wettbewerb auf den Kapitalmärkten und in ihrer Peripherie nimmt stark zu – zugleich werden die Märkte immer komplexer und auch gehandelte Finanzinstrumente vielschichtiger. Dies lässt die Anforderungen an alle Akteure stetig steigen, erfordert hohes Know-how und die strukturelle Fähigkeit, eine Antwort auf diese Herausforderung finden zu können. Eine Entwicklung, die zwangsläufig zu weiterer Selektion in der Branche führen wird. Deshalb bekommt die strategische Ausrichtung von Banken, Investmentgesellschaften und Finanzdienstleistern großes Gewicht – und entscheidet mehr denn je über die Wettbewerbsfähigkeit und damit Zukunftsfähigkeit des Unternehmens. Auch Kooperationen, Partnerschaften und Dienstleistungsbeziehungen spielen in diesem Zusammenhang eine zunehmend wichtige Rolle.

Outsourcing kann Leistungsprofil schärfen

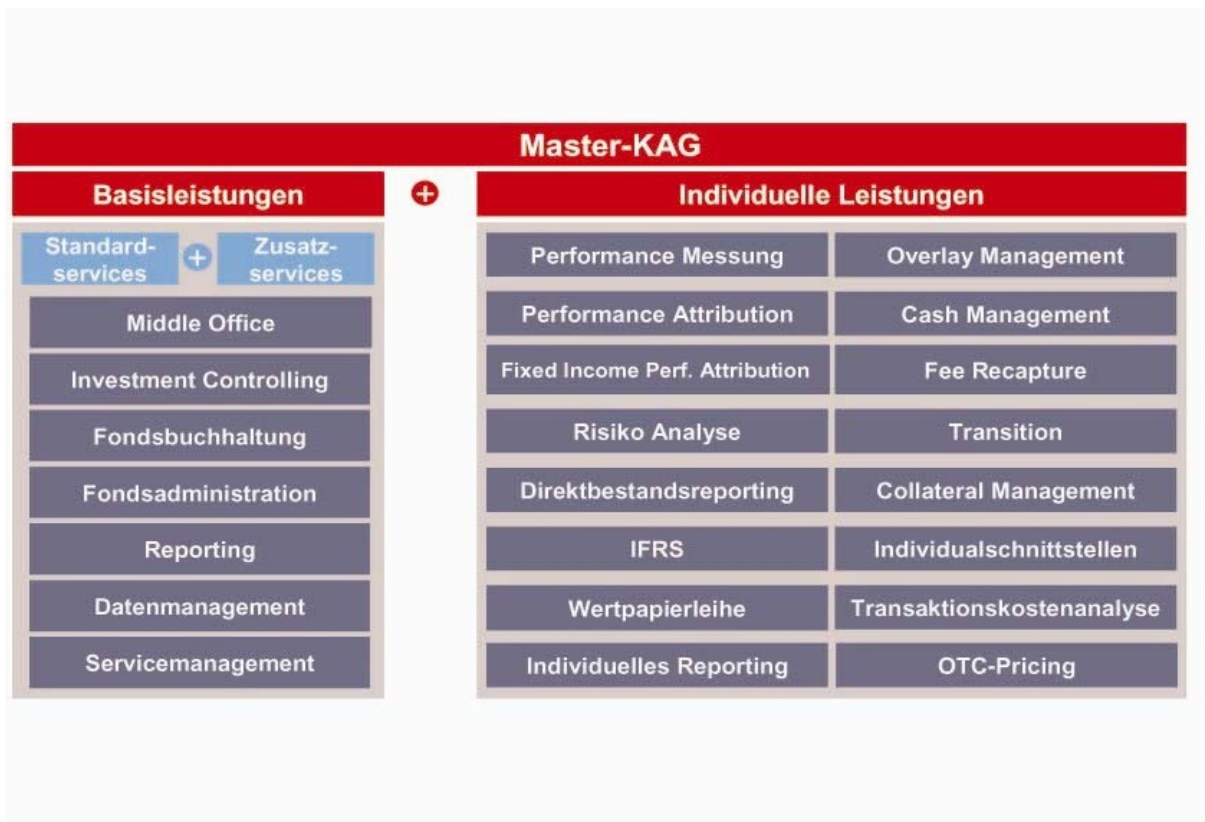
Denn eine Möglichkeit, die eigenen Kernkompetenzen für den intensiven Wettbewerb zu schärfen und Ressourcen zu fokussieren, ist Outsourcing. Die Wahl des Dienstleisters entscheidet dabei auch über Qualität und Stärke des eigenen Unternehmensportfolios: Denn es muss gewährleistet sein, dass in den ausgelagerten Bereichen die Qualität mindestens gehalten – besser ausgebaut – werden kann, Kapazitäten für eine Fokussierung auch wirklich frei werden und der Schritt wirtschaftliche Vorteile bringt. Dass dies im Bereich der Fondsadministration selbst für höchste Ansprüche verwirklicht werden kann, beweist die SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH seit vielen Jahren und mit einer Historie, die – über ihre Vorgängergesellschaften – über 50 Jahre zurückreicht. Heute bietet der Unternehmensbereich der Societe Generale Securities Services, zu der das Traditionshaus SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH gehört und die weltweit über 4.000 Mitarbeiter beschäftigt, anspruchsvollen Kunden – darunter DAX-30-Unternehmen, Banken, Investmentgesellschaften und Stiftungen – eine breite Palette von Dienstleistungen, unter anderem:

- Fondsadministrationsservices
- Master-KAG
- Asset Servicing
- Wertpapierleihe
- Depotbankservices
- Global Custody

Unabhängige Auszeichnungen und hohe Kundenzufriedenheit

Mit einem verwalteten Vermögen von 70,7 Mrd. Euro in rund 562 Fonds und Fondssegmenten (Stand 31.07.2011) zählt die SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH zu den großen und leistungsfähigen Gesellschaften im Markt. Ihre herausragende Qualität findet regelmäßige Anerkennung durch unabhängige Experten: Etwa mit hervorragenden Noten beim Telos Insourcing Rating 2009 („Excellent 1“) sowie dem Telos Master-KAG

Rating 2009 („Excellent 1–“). So auch international: Die Societe Generale Securities Services ist „Fund Administrator of the year 2010“ – ausgezeichnet bei den Global Investor Awards 2010 (veröffentlicht im Global Investor Magazine vom 6.7.2011). Dieser Vertrauensbeweis ist Ergebnis der Leistungsfähigkeit des Traditionshauses in vielen Teilbereichen der Fondsadministration sowie seiner strikten Kundenorientierung: So können sämtliche Leistungen modular zusammengestellt und auf die konkreten Bedürfnisse des Partners abgestimmt werden. Das Angebot reicht von preisgünstigen Basisdienstleistungen hin zu individuellen Leistungen für spezielle Anforderungen (siehe Schaubild Master-KAG).



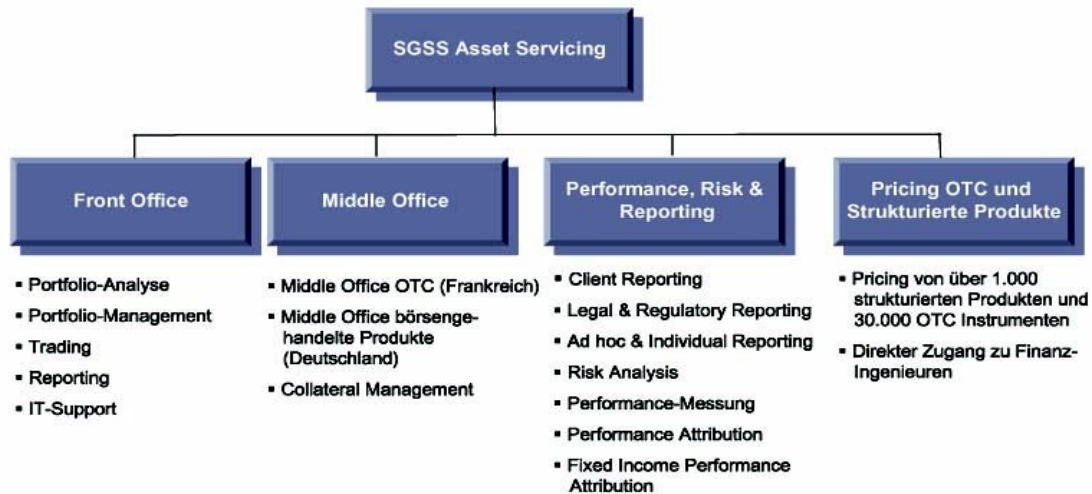
Flexibilität durch Master-KAG-Services

Asset Servicing und Master-KAG-Services bilden die zwei Kerngeschäftsfelder der SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH. Als renommierte Master-KAG mit langjähriger Expertise bietet das Unternehmen alle Dienstleistungen rund um die Auflage und Administration von Fonds. Der neutrale Status als Master-KAG eröffnet die Möglichkeit, verschiedene Asset Manager für die einzelnen Segmente innerhalb eines Spezialfonds flexibel zu besetzen. Auch Anlagestile und Assetklassen können ohne die Vergabe eines separaten Spezialfondsmandats diversifiziert werden. Neben Kostensenkung, Qualitätssteigerung und höherer Flexibilität können Kunden der SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH auch die Konsistenz und Transparenz ihrer Datenbasis verbessern. Eine leichtere Kontrolle durch einen zentralen Ansprechpartner zählt zu den weiteren Vorteilen einer Partnerschaft.

Leistungsfähiges Asset Servicing

Im Bereich Asset Servicing bietet Societe Generale Securities Services weltweit ein breites Dienstleistungsportfolio an. Es umfasst sowohl die Themen Front und Middle Office als auch Performance- und Risiko-Analysen sowie die Preisberechnung für OTC- und andere strukturierte Produkte (siehe Grafik). Dabei können die Teams dank einer modernen IT-Struktur eine beachtliche Fülle an qualitativ hochwertigen, belastbaren Daten liefern: So sind

rund 23.000 aktive Wertpapiere im System, täglich werden 1.500 Anteilklassen kalkuliert und jährlich 2,2 Mio. Kunden-Reportings versandt (Stand 31.07.2011).



Mit dem onlinegestützten Front Office ASP Service der SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH haben Kunden seit 2007 einen direkten Zugang zu einer IT-Plattform, die immer den aktuellsten Stand der Technik abbildet. Ohne Implementierungs- oder Instandhaltungskosten bietet das System somit Asset Managern eine immense Bandbreite an Front-Office-Funktionalitäten zu Portfolio-Analyse, Portfolio-Management sowie der Verkaufsabwicklung und einem leistungsstarken Reporting. Ergänzt wird diese Angebotspalette durch ein Pre-Trade Compliance-Regelwerk mit bereits über 4.000 vorkonfigurierten Richtlinien (Stand 31.07.2011).

Bedeutung der Performance-Messung und -Analyse steigt

Gerade die Performance-Messung als Basis für das Asset Management wird angesichts volatiler Märkte immer wichtiger. Eine hausintern entwickelte Java-Software generiert verlässliche Performance- und Risikokennzahlen wie Performance-BVI, Return on Investment, Duration, Jensen-Alpha, Beta, Volatilität, Korrelation oder Kovarianz u. v. m. – die laufende Aktualisierung und Weiterentwicklung der Berechnungsroutinen gewährleistet ein qualitativ herausragendes Reporting-Spektrum für eine Vielzahl an Kundenbedürfnissen. Die jüngste Wirtschafts- und Finanzkrise legte schonungslos offen, dass die Messung von Basisdaten rund um die Performance eine wichtige Säule im Asset Management ist, aber in vielen Fällen allein nicht ausreicht. Eine fundierte Analyse verschafft hier noch mehr Transparenz und ermöglicht die Beurteilung der Fondspersone in Bezug auf die eingegangenen Risiken – so können Fehler im Investmentprozess aufgedeckt und damit vermieden werden. Die SGSS Deutschland KAG mbH bietet moderne Risiko-, Performance- und Performance-Attributions-Analysen für Aktien, Anleihen und gemischte Mandate. Im Bereich Risiko-Controlling hat der Kunde die Wahl zwischen einfachen Ansätzen zur Ermittlung von Zins-, Aktien- oder Währungskursrisiken und qualifizierten Ansätzen, die beispielsweise Value-at-Risk (VaR) messen und das Sondervermögen einem Backtest sowie einem Stresstest unterziehen können. Zur Identifizierung der Erfolgsquellen eines Portfolios kann die Performance-Attributions-Analyse einen wichtigen Beitrag leisten – sie zerlegt die sogenannte „aktive“ Rendite nach Abzug des Benchmark-Ergebnisses in transparente

Einzelpositionen, etwa nach Asset-Klassen, Sektoren oder Laufzeitbändern, und legt so die Stellschrauben für den Anlageerfolg offen.

Trend: OTC-Produkte

Over-the-Counter (OTC)-Derivate erlebten in den letzten Jahren ein rasantes Wachstum. Doch der immense Markt mit einem Volumen von aktuell rund 600 Billionen US-Dollar offenbarte während der Lehman-Pleite und durch den Madoff-Skandal strukturelle Defizite: Die Intransparenz und Komplexität dieser Produkte sorgte für Ansteckungseffekte, die die Krise verstärkten. Eine hohe Nachfrage nach unabhängiger Bewertung von OTC-Produkten ist eine Folge dieser Erkenntnis – sie folgt auch dem Eingeständnis vieler Marktteilnehmer, nicht über ausreichendes Know-how zur Preisbestimmung und zur effizienten und kosteneffektiven Verwaltung der Produktkategorie zu besitzen. Das globale Angebot der SGSS verfügt über diese unabhängige Expertise und bietet ein breites Spektrum von Bewertungsdiensten für sämtliche Arten von OTC-Derivaten an, z. B. Kredit-, Aktien-, Devisen-, Renten-, Rohstoff- oder Inflationsderivate. Fonds, die Vorteile dieser Produkte für ihr Portfolio nutzen wollen, können bei der SGSS umfangreiche modulare Services entlang des OTC-Produktzyklus bekommen: etwa in den Bereichen Middle Office, Sicherheitsmanagement und Fondsverwaltung. Durch die anerkannte Nischenexpertise für die komplexen, aber leistungsfähigen OTC-Finanzinstrumente konnte die SGSS in jüngster Vergangenheit mehrere Mandate namhafter institutioneller Investoren verzeichnen.

Unabhängigkeit und internationales Netzwerk

In einem selektiven Markt will die Entscheidung für einen Partner wohl überlegt sein. Die SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH bietet Investoren nicht nur den Vorteil unabhängiger Unterstützung mit über 50 Jahren Branchenerfahrung (über ihre Vorgängergesellschaften) in der Fondsadministration, sondern auch die Verlässlichkeit einer der größten und erfolgreichsten Bankengruppen der Welt – der Societe Generale Group mit über 157.000 Mitarbeitern in 83 Ländern. Informieren Sie sich über das breite und individuell konfektionierbare Angebotsspektrum der SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH direkt bei unseren Ansprechpartnern!

Christian Wutz
Geschäftsführer
SGSS Deutschland
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Apianstraße 5
D-85774 Unterföhring
Tel: +49 (0) 89 33 03 34 30 0
E-Mail: christian.wutz@sgss.socgen.com

Jochen Meyers
Geschäftsführer
SGSS Deutschland
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Apianstraße 5
D-85774 Unterföhring
Tel: +49 (0) 69 71 74 53 4
E-Mail jochen.meyers@sgss.socgen.com

Universal-Investment-Gesellschaft mbH (Universal-Master-KAG löst Strukturprobleme im Immobilienbereich)

Die Immobilienbranche steht vor dem Umbruch. Während offene Immobilienpublikumsfonds unter strukturellen Problemen leiden und geschlossene Konstrukte wegen fehlender Transparenz zunehmend gemieden werden, setzen immer mehr institutionelle Anleger auf Immobilienspezialfonds. Komplettanbieter wie Universal-Investment können dabei als Universal-Master-KAG effiziente Lösungen anbieten, unabhängig ob Wertpapier- oder Immobilienanlage und unabhängig von Auflageform oder Standort.

Krisen gehen häufig mit Strukturbrüchen und Trendwechseln einher, zeigen sie doch, dass die bisherigen Parameter nicht mehr optimal ineinandergreifen. Ein leider treffendes Beispiel hierfür ist derzeit der Immobilienbereich: Die offenen Immobilienfonds leiden unter strukturellen Problemen und mangelndem Anlegervertrauen. Geschlossene Anlagevehikel wiederum sinken wegen mangelnder Transparenz in der Gunst der Anleger. Das Regulierungswerk Solvency II stellt zusätzlich institutionelle Investoren auch bei Immobilienanlagen wegen der Notwendigkeit steigender Eigenkapitalunterlegungen vor Herausforderungen. Die von Anlegern an den Immobiliensektor gerade in Krisenzeiten gestellte Forderung wegen der schon im Namen enthaltenen Unbeweglichkeit und Nichtaustauschbarkeit seiner Anlageobjekte mehr Transparenz und Effizienz zu schaffen, fällt in der Umsetzung oftmals schwer.

Dem gegenüber steht dennoch eine wachsende Investorennachfrage nach Immobilien, bieten diese doch in Phasen mit unsicheren Zukunftsaussichten einen positiven Anreiz: Substanzwerte mit einem weitgehenden Schutz vor Inflation. Gerade institutionelle Anleger diversifizieren ihre Kapitalanlagen deswegen verstärkt in Immobilien. Unseren Prognosen nach wird sich der Immobilienanteil institutioneller Depots von derzeit drei bis vier Prozent in den nächsten Jahren signifikant erhöhen. Da offene Immobilienpublikumsfonds wegen den neu geregelten Haltefristen nicht mehr für institutionelle Anleger geeignet sind und geschlossene Vehikel wegen fehlender Transparenz und Flexibilität häufig ausscheiden, werden sich Pensionseinrichtungen oder Versicherungen zunehmend auf Immobilienspezialfonds konzentrieren. Deren Gesamtvolumen von aktuell rund 31 Mrd. Euro dürfte deshalb deutlich steigen.

Spezialisten statt Generalisten

Dieses Spannungsfeld zwischen strukturellen Herausforderungen einerseits und wachsendem Anlegerinteresse andererseits lässt sich vor allem über einen Professionalisierungsschub der Anbieter und ein – bereits zu beobachtendes – Aufbrechen der Wertschöpfungskette lösen: Statt Generalanbieter also künftig vermehrt Spezialisten für einzelne Elemente dieser Kette. Das Prinzip der Arbeitsteilung kann auch im Immobilienbereich zu mehr Effizienz und letztlich auch zu mehr Transparenz führen.

Wegweiser kann hier der Wertpapiersektor sein: Seit dem Aufkommen des Master-KAG-Prinzips in den 1990er-Jahren konzentrieren sich hier viele Anbieter zunehmend auf Teildisziplinen wie Asset Management, Administration/Risikomanagement oder Depotbankfunktionen. Der Erfolg dieses Aufbrechens der Wertschöpfungskette ist offensichtlich: Heute werden in Wertpapierspezialfonds 807 Mrd. Euro verwaltet, 314 Mrd. Euro mehr als noch vor zehn Jahren. Davon werden rund 60 Prozent von Master-KAGs

verwaltet. Im selben Zeitraum stieg das in Immobilienspezialfonds verwaltete Volumen nur von 6,75 auf 31,1 Mrd. Euro.

Effiziente Arbeitsteilung nun auch im Immobiliensektor

Nun greift dieses Prinzip der Arbeitsteilung auf den Immobiliensektor über. Die Vorteile für Anleger und Anbieter liegen auf der Hand. Durch Konzentration auf das Asset Management für Immobilien oder auf die Administration wird auch eine Fokussierung auf die jeweiligen Kernkompetenzen möglich und der Professionalisierungsgrad steigt. Zudem sinken die Eintrittsbarrieren für neue Marktteilnehmer, sich in gesetzlich regulierten Märkten besser zu positionieren. Institutionelle Investoren können sich deswegen den besten Asset Manager suchen, unabhängig davon, ob er aus dem In- oder Ausland stammt, über eine eigene Kapitalanlagegesellschaft (KAG) verfügt oder auf einen professionellen Administrator setzt – nur das Investment-Know-how entscheidet.

Statt teurer Konzernlösungen entsteht durch die Arbeitsteilung für die einzelnen Bausteine echter Wettbewerb. Das Beispiel Wertpapierbranche zeigt, dass damit Effizienzgewinne von 10 bis 20 Prozent möglich sind, im Einzelfall sogar deutlich mehr. Auch, weil durch die Spezialisierung größere Einheiten mit entsprechenden Skaleneffekten entstehen können. Denn während jede Wertpapier-KAG im Durchschnitt 29 Mrd. Euro verwaltet, sind es bei reinen Immobilien-KAGs nur 5,2 Mrd. Euro pro Anbieter. Die wachsenden Ansprüche von Anlegern und Aufsichtsbehörden an Reporting-Qualität, Mitarbeiter-Know-how und IT-Infrastruktur sind für viele Anbieter teils eine existenzielle Herausforderung. Fokussierung auf die Kernkompetenzen kann eine Lösung sein, um diese Herausforderungen zu bewältigen.

Universal-Master-KAGs schaffen Transparenz

Das Master-KAG-Prinzip der Arbeitsteilung auf den Immobiliensektor zu übertragen, wird auch zu mehr Transparenz führen. Denn die meisten institutionellen Anleger setzen auf mehrere Asset Manager bzw. Immobilienanbieter und müssen deren Berichte und Reports zusätzlich zu den häufig im Direktbestand gehaltenen eigenen Immobilien aufwändig zusammenfassen. Durch die Bündelung der Anlagen und Asset Manager auf einer Administrationsplattform – unabhängig von der Anlageklasse oder dem Vehikel – erhalten Investoren Zugriff auf ein konsolidiertes Gesamt-Reporting für alle Anlagen. Das schafft eine bislang unbekannte Transparenz sowie Vergleichbarkeit und bildet zugleich die Basis für eine echte Gesamtanlagensteuerung, auch unter den immer entscheidender werdenden Aspekten des Risikomanagements.

Durch die Verknüpfung von Immobilien- und Wertpapieradministration bei einem Komplettanbieter wie Universal-Investment könnten auch Risikosteuerungssysteme und Overlay-Management-Konzepte über alle Anlagen hinweg implementiert werden. Wie erforderlich diese sind, haben die Finanzmarktkrise und die bis dato für undenkbar gehaltene massive Korrelation aller Anlageklassen gezeigt. Zudem forciert auch die zunehmende Finanzmarktregulierung ein ganzheitliches Risikomanagement.

Erstmals Cash Management für Immobilienspezialfonds

Übergreifende Master-KAG-Plattformen wie die von Universal-Investment bieten Immobilienanlegern auch die Möglichkeit, Asset Manager einfacher auszutauschen, wenn sie mit deren Leistung und der Wertentwicklung nicht zufrieden sind, denn Fondslösung und Eigentum an den Immobilien sind juristisch und steuerlich strikt getrennt vom Asset Management. Während auf der Wertpapierseite Asset Manager im Schnitt alle vier Jahre ausgetauscht werden, wird dies bei Immobilien-Asset-Managern, die bislang sowohl die Administration als auch das Asset Management angeboten haben, erschwert vor allem durch steuerliche Aspekte. Zudem können diese Universal-Master-KAGs bei

Immobilienfondsspezialfonds auch das erforderliche Know-how für ein professionelles Cash Management liefern. Die Cash-Reserven, die durch Mieteinnahmen und Verkäufe zwangsläufig entstehen, können dann professionell in Wertpapiere angelegt werden und so die Effizienz der Anlagen weiter steigern. Die doppelte Herausforderung aus Finanzkrise und Krise der offenen Immobilienfonds kann für die Immobilienfondsbranche existenzbedrohend werden oder aber zum Aufbruch in eine neue Zeitrechnung. Der Wachstums- und Effizienzschub, den die Wertpapierseite mit dem Aufbrechen der Wertschöpfungskette erlebt hat, steht vielleicht auch der Immobilienseite bevor. Profitieren werden davon letztlich vor allem institutionelle Investoren.

Universal-Investment – KAG mit dem umfassendsten Leistungsportfolio

Universal-Investment ist mit 126 Mrd. Euro administriertem Vermögen und mehr als 1.100 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 Anlage 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 Immobilienfondsspezialfonds – gehören zum Leistungsportfolio. Die einzigartige Immobilienplattform sorgt durch das Aufbrechen der Wertschöpfungskette für mehr Effizienz und Transparenz. Immobilienanleger profitieren so von mehr Flexibilität, z. B. beim Austausch von Asset Managern.

Ihre Ansprechpartner bei Universal-Investment

 <p>Markus Neubauer Geschäftsführer</p>	 <p>Ralf Bräuer Leiter <u>Institutional Sales</u> Management</p>
<p>+49 (0) 69 7 10 43-102 markus.neubauer@universal-investment.com</p>	<p>+49 (0) 69 7 10 43-673 ralf.braeuer@universal-investment.com</p>

Ausgangslage

Der Master-KAG-Markt ist ein Phänomen. Seit nun zehn Jahren mit offiziellem Status versehen und als vermeintlich langweiliges, da administratives Geschäftsfeld, abgetan, ging ein Ruck durch die Branche. Ein hoher Grad an Innovationskraft hat das Selbstbewusstsein aller teilnehmenden Master-KAGen gestärkt. Vor dem Hintergrund regulatorischer Anforderungen hat sich das Selbstverständnis der Anbieter verändert. Eine hohe Kundennähe und die konsequente Weiterentwicklung der Produktpalette hat die Master-KAGen zu Allround-Anbietern und Coachingpartnern für institutionelle Anleger werden lassen. Damit hat sich die Aufgabenstellung einer Master-KAG verändert vom „nur“ Administrator zu einer für viele Anleger unverzichtbaren zentralen Schaltstelle, um einen Überblick über das Gesamtportfolio des Investors zu bewahren.

Das Interesse an diesen Weiterentwicklungen demonstriert die rege Teilnahme von elf Master-KAG-Anbietern sowie von fünfzig institutionellen Investoren an unserer diesjährigen und somit achten Master-KAG-Studie (2011). Dazu wurden dreißig Asset Manager in die Befragung einbezogen. Für die Teilnahme herzlichen Dank.

Werfen wir einen Blick auf die **Master-KAG-Anbieter**, so lassen sich drei unterschiedliche Gruppen von Master-KAGen ausmachen.

Als die Top-Anbieter haben sich die Gesellschaften der ersten Stunde, „Universal Investment, Helaba Invest und INKA“ mit ihrem Kerngeschäft durchgesetzt.

Die zweite Gruppe rekrutiert sich aus Anbietern, die prima facie als Asset Manager bekannt sind, sich aber bis heute auch einen Namen als Master-KAG-Gesellschaft gemacht haben. Das Master-KAG-Geschäft ordnet sich bei diesen Teilnehmern in die gesamte Asset Management-Einheit ein. Hierzu zählen Anbieter wie DB Advisors (DeAM), AGI oder Metzler, Deka Investment und SGSS (Société Générale). Die „Frankfurter Service KAG“ gehört seit wenigen Monaten zu BNY Mellon und firmiert jetzt als „BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH“.

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

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

Die in den letzten Jahren erfahrenen Finanzkrisen lassen auch die Master-KAGen nicht ganz ungeschoren davon kommen. Die Dimensionen bewegen sich aber in einem viel kleinteiligeren Bereich als bei den Asset Managern, die bei kritischen Kapitalmarktverhältnissen immer Gefahr laufen, ein Mandat vollends abgeben zu müssen.

Hier wirken sich die durch die Anleger vorgenommenen Neuallokierungen in konservativere Assetklassen unmittelbar aus. Insbesondere die Gebühreneite leidet, wenn Kunden von attraktiven Assets wie Global Equities, Reit's oder Hedge Fonds auf Rentenfonds umswitchen. Zusätzlich trat belastend hinzu, dass die Master-KAGen aufgrund der gestiegenen Anforderungen auf der regulatorischen Seite erhebliche Investitionen im Bereich Risikomanagement vornehmen mussten.

Von einem Verdrängungswettbewerb – wie im letzten Jahr prognostiziert – kann aber aus heutiger Sicht und nach unserer Analyse keine Rede sein. Alle Master-KAGen haben sich in dem klassischen Service-Bereich wie Reporting jetzt deutlich professioneller aufgestellt.

Vielmehr sind es jetzt neue Produktideen, die die Master-KAG-Landschaft anreichern. Dazu gehören Transition Management, Overlay Management, ALM Studien, Wertpapierleihe-Geschäfte, Investment AG - Angebote, Manager Selection oder Fiduciary Management.

Wie unsere Studie zeigt, gehen praktisch alle Anbieter gestärkt aus dem letzten Jahr hervor und scheuen auch keineswegs die Konkurrenz mit den internationalen Global Custodians. 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 300 Mrd. € bis 450 Mrd. € und aktuell um die 500 Mrd. € und darüber angekommen.

Immer mehr institutionelle Anleger, vermehrt auch kleinere Häuser, nutzen aktiv die Services von Master-KAGen. Inzwischen sind schon aus aufsichtsrechtlichen Gründen quasi alle institutionellen Anleger gezwungen, ein effizientes Risikomanagement – und sei es mit Hilfe der Master-KAG - aufzubauen.

Große Herausforderungen kamen in den letzten Jahren auf die Master-KAGen zu, vorneweg die Erfüllung der ständig wachsenden Anforderungen aus der Derivate VO oder aufgrund von Stresstests. Erst ab gewissen Volumina unter Administration zahlen sich heute die erzielbaren Skaleneffekte aus. Die Studie zeigt auch, dass der überwiegende Teil der Master-KAG-Anbieter inzwischen in einem Volumensbereich von AuAdmin angekommen ist, der zwar nicht unbedingt renditeverdächtig, so doch immerhin auskömmlich zu sein scheint. Es ist andererseits festzuhalten, dass auf der Gebührensseite ein zum Teil gnadenloser Wettbewerb vom Zaun gebrochen wurde, der den Wohlfühlfaktor einiger Teilnehmer zusammenschmelzen lässt.

Auch in der diesjährigen Studie gehen wir wieder intensiv bei unseren Fragestellungen auf die Entwicklungen im Vergleich zu den Vorjahren ein und versuchen, die Ergebnisse zu interpretieren 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 anderen Marktteilnehmer eingefangen. Aus diesem Grunde haben wir 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. Die Ergebnisse dieses Vergleichs „Eigen-/Fremdbild“ fließen an den entsprechenden Stellen in die vorliegende Untersuchung ein.

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

- Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH
- BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft mbH
- BNY Mellon Service KAG (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)
- Metzler Investment GmbH
- NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG
- Société Générale Securities Services Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH (SGSS) 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 (2011) durch einen Fachbeitrag unterstützt und die Studie gesponsort 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 ganz überwiegenden Teil wurden Antworten vorgegeben. Durch die Erfahrungen und Erkenntnisse aus den Vorjahresstudien ist es uns möglich, stärker auf das Multiple Choice-Verfahren zurückzugreifen. Bei den offen zu beantwortenden Fragen wurden die wesentlichen genannten Aspekte herausgefiltert und 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.

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

1) Definition des Begriffs Master-KAG - Allgemeines

DEFINITION - Master-KAG:

- Der Tätigkeitsbereich von Master-KAG-Anbietern ist einem steten Wandel unterzogen. Werfen wir einen Blick zurück zu den Anfängen der Master-KAG als ernstzunehmender Provider im deutschen Asset Management, so können wir feststellen, dass etwa ab dem Jahr 2004 eine deutliche Professionalisierung eingetreten ist. Die 2001 beginnende Finanzkrise hatte im März 2003 ihr vorläufiges Ende gefunden. Die Rufe nach mehr Regulierung wurden schon lauter, wenn auch nicht annähernd absehbar war, wie sich diese Entwicklung bis heute fortsetzen sollte. Das scheinbar so trockene Administrations-Business der Master-KAGen wurde ständig neuen Anforderungen unterworfen. Dies hatte zur Folge, dass das Geschäftsfeld der Master-KAGen sich laufend erweiterte; die Anbieter wurden durch die Regulierungszwänge dazu angehalten, das Tempo mitzugehen, was wiederum erhebliche Investitionen in immer ausgefeiltere und modernere Systemlandschaften mit sich brachte.
- Nicht nur die Konkurrenz innerhalb der überschaubaren Gruppe der in Deutschland tätigen Master-KAGen galt es im Blick zu behalten, sondern auch die zum Teil supranational agierenden Custodians, die eine nicht unerhebliche Schnittmenge zu den Dienstleistungen der Master-KAGen vorhalten. Im deutschen Markt haben sich

hier BNP, State Street und JP Morgan als feste Größen etabliert. Die letzte große Übernahme fand durch BNY Mellon statt, die im August 2010 die komplette Übernahme der BHF Asset Servicing (von der BHF Bank) bekannt gab. Was liegt da näher als die Frage nach der Kernkompetenz von Master-KAG-Anbietern? Nicht nur die Master-KAGen selbst, sondern auch die Manager und institutionellen Anleger haben wir gefragt, welche Services und Kriterien sie für maßgeblich ansehen, um eine Master-KAG im heutigen Wettbewerb anzubieten.

- Zum Vergleich haben wir zunächst wie im Vorjahr die entsprechenden Einschätzungen der ASSET MANAGER sowie der INVESTOREN als Illustration 1 und 2 dargestellt, bevor wir uns anschauen, wie sich eventuell das Meinungsbild der Master-KAGen selbst verändert haben könnte. 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

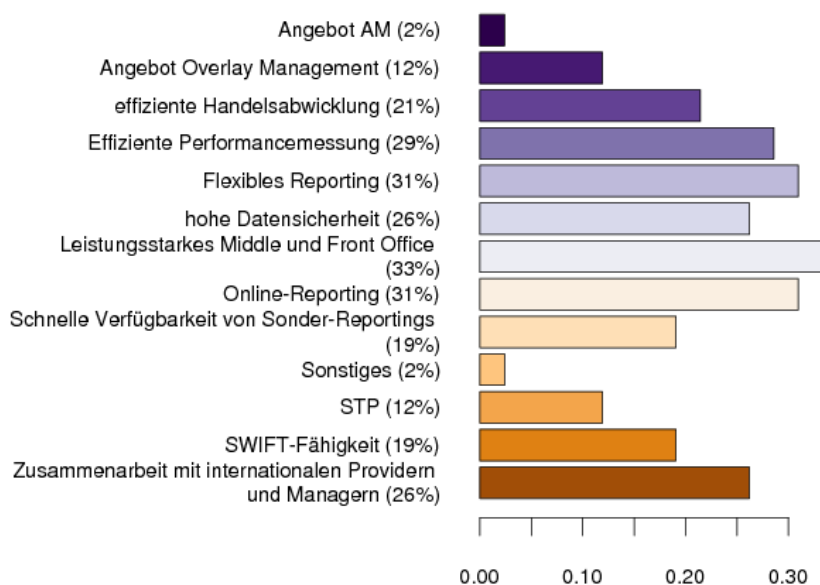


Illustration 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager)

Dienstleistungen aus Sicht des institutionellen Anlegers

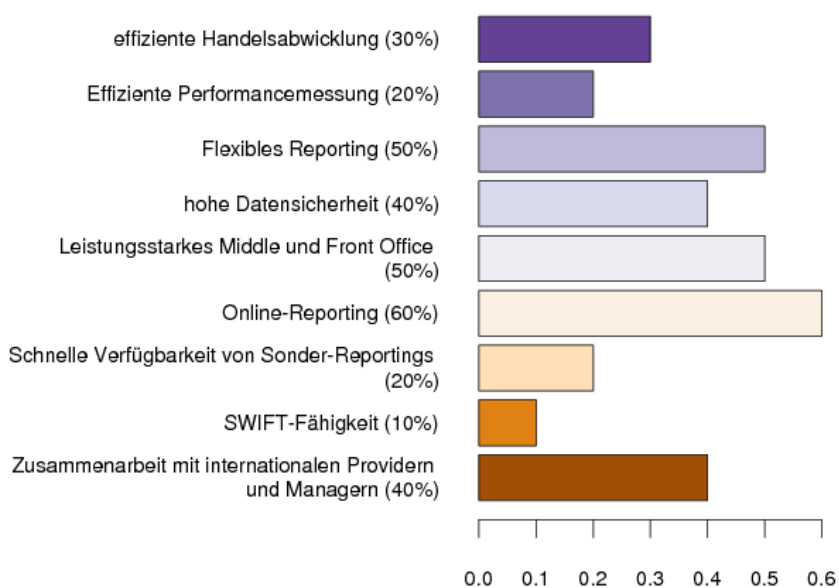


Illustration 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren)

- Die **Asset Manager** als diejenige der drei Gruppen, die nicht so unmittelbar wie die institutionellen Anleger und die Master-KAG-Anbieter selbst von dem Geschäftsfeld betroffen sind, legen den Schwerpunkt mehr auf ein „leistungsstarkes Middle – und Front Office“ (33% gegenüber 25% im Vorjahr). Hier besteht der direkteste Bezug zum eigenen „daily business“, dem Fondsmanagement. Genauso werden alle Fragen um das „Reporting“ als wichtig erachtet („Online Reporting: 31%, 2010: 29%, „flexibles Reporting“: 31%, 2010: 24% sowie „Verfügbarkeit von Sonder-Reportings“ mit 19% gegenüber 15% in 2010). Im übrigen betrachten die Asset Manager die Master-KAGen als „effiziente Abwickler“, die für das Zahlenwerk verantwortlich zeichnen. Aus diesem Grund räumen die Manager auch dem Service der „Performancemessung“ (29%) eine hohe Bedeutung bei.
- Die **institutionellen Investoren** gewichten all diejenigen Kriterien deutlich höher, die unmittelbar als Service bei Ihnen erkennbar sind, vorneweg das „Reporting“ („Flexibles Reporting“ mit 50% gegenüber 35% in 2010 oder „Online Reporting“ mit 60% gegenüber 41% in 2010), aber auch die „Middle- und Front Office-Kapazitäten“ (mit wieder 50% der Anleger). Tätigkeiten, die mehr als notwendiges Werkzeug und ohnehin erforderliches Muss angesehen werden, wie etwa die „SWIFT-Fähigkeit“ der Master-KAG, finden weniger Beachtung (10%, 2010: 18%).
- Bei den **Master-KAGen** selbst (siehe Illustration 3) verwundern die durchschnittlich hohen Prozentwerte kaum. Interessant ist die Feststellung, dass Services wie „Eigenes Angebot von AM“ (27%) und „Overlay Management“ (64%) - obwohl außerhalb des Core-Master-KAG-Geschäftes - zunehmend auch genannt werden.

Dienstleistungen aus Sicht des Master-KAG Anbieters

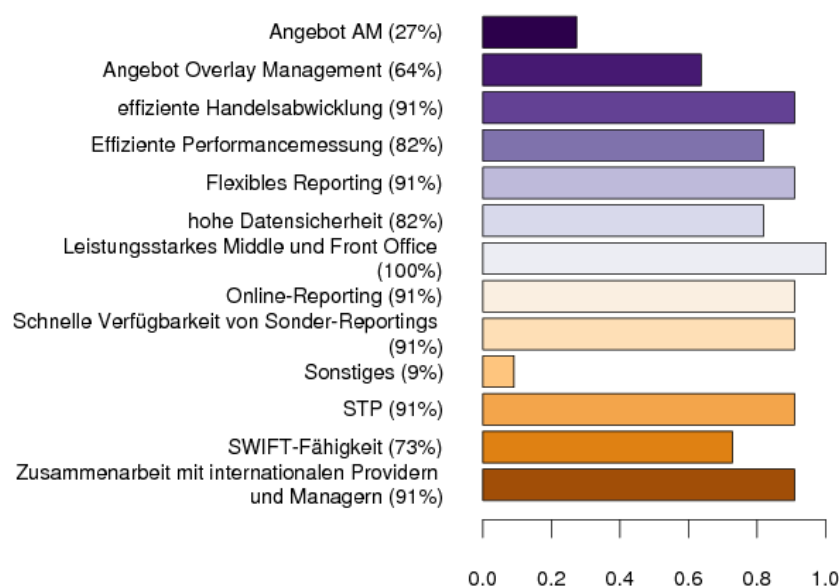


Illustration 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master-KAG)

Dienstleistungen

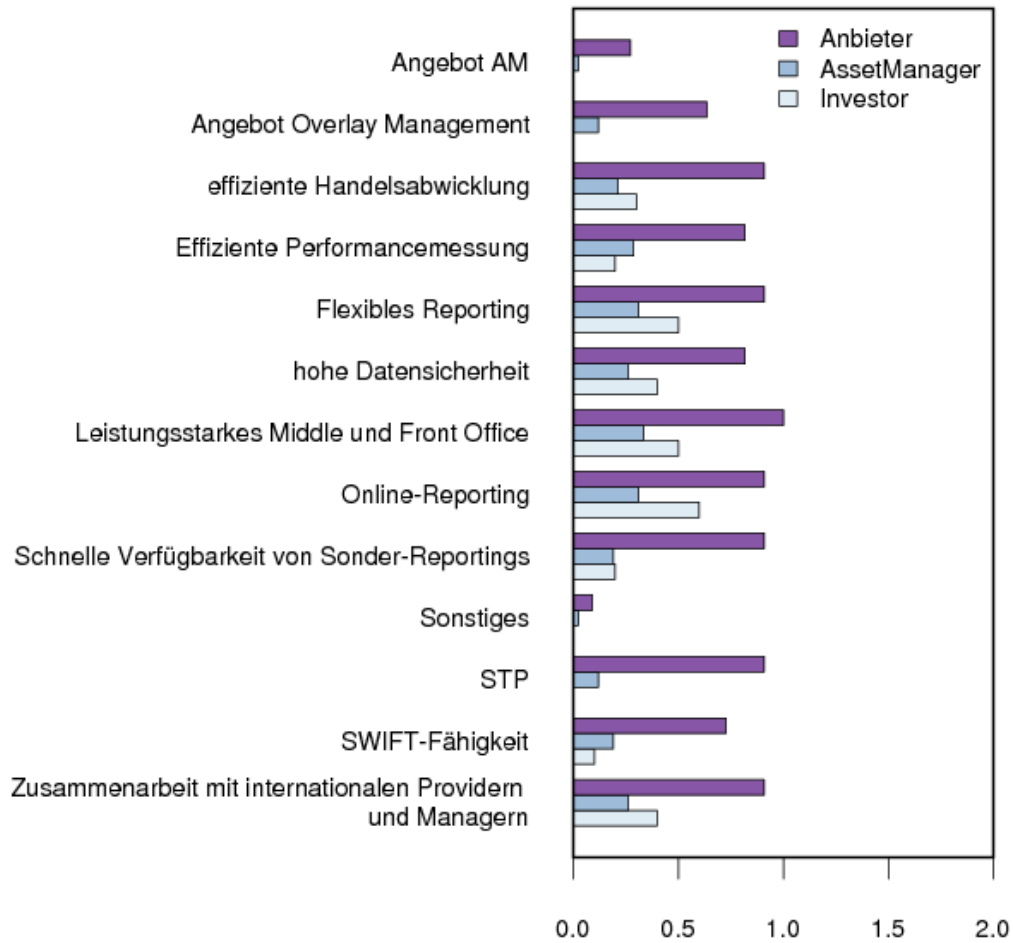


Illustration 4: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung . Vergleich der Sichten des Master-KAG Anbieters, des Asset Managers und des Investors

INVESTOREN – BRANCHENAUFTEILUNG:

- Parallel zu den Master-KAGen befragten wir auch wieder die institutionellen Anleger zu Ihrer Sicht der Dinge. Worin erblicken Sie die Vor- und Nachteile der Leistungen von Master-KAGen und inwieweit nehmen Sie die Services in Anspruch.
- Teilgenommen haben 60 institutionelle Investoren. Unterschieden wurde wie im Vorjahr nach den großen Anlegergruppen, also Banken, Versicherern, Versorgungseinrichtungen, Industrie (Corporates) und „Sonstigen“ wie zum Beispiel Sozialversicherungsträgern oder Gewerkschaften.
- Die Aufteilung gestaltet sich sehr ausgeglichen und ist somit repräsentativ, im Grunde nur mit leichten Abweichungen zum Vorjahr, als der Anteil der Versorgungseinrichtungen bei 33% lag. Unter den 22% „Versicherern“ befinden sich ausschließlich reine Versicherungsunternehmen, zu den „Versorgungseinrichtungen“ zählen auch die Pensionskassen.

Branchenaufteilung der Investoren

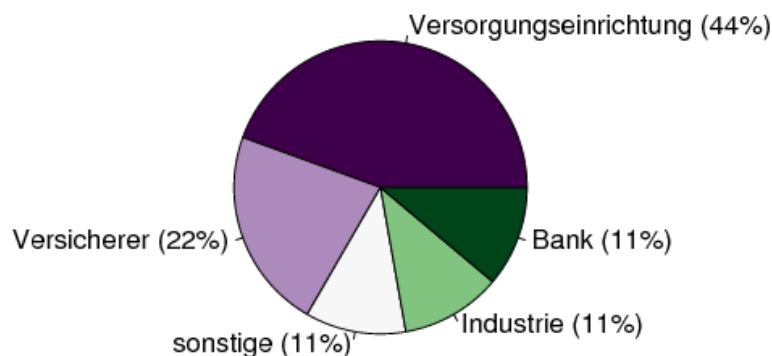


Illustration 5: Branchenaufteilung der Investoren

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 2010 (24%).
- Auch die Asset Manager (Teilnehmerzahl: 36) 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.
- 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 erfolversprechende Entwicklung in diesem Bereich (nur 7% der Manager stimmten dem zu nach 13% im Vorjahr).

Vorteile aus Sicht des institutionellen Anlegers

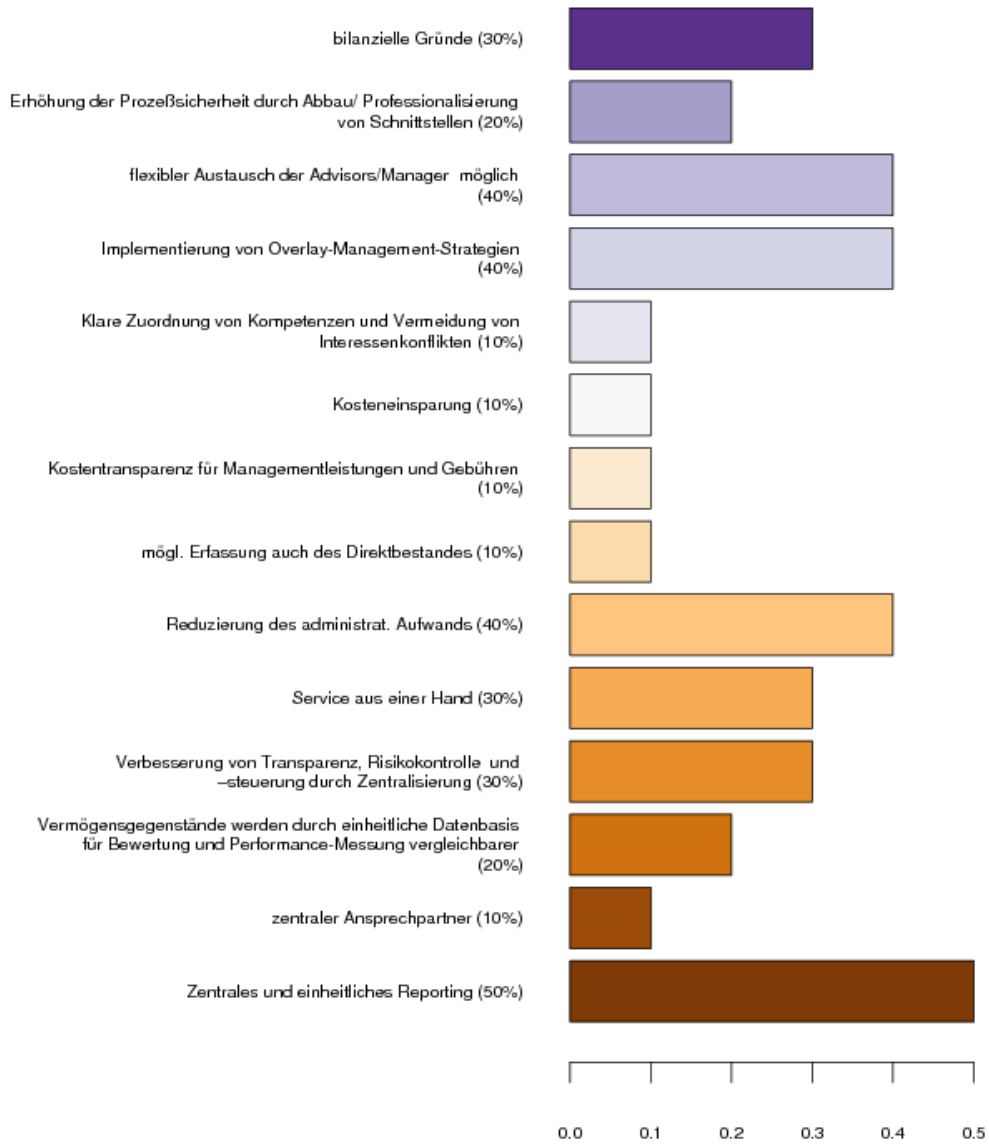


Illustration 6: Vorteile aus Sicht des institutionellen Anlegers

Vorteile aus Sicht des Asset Managers

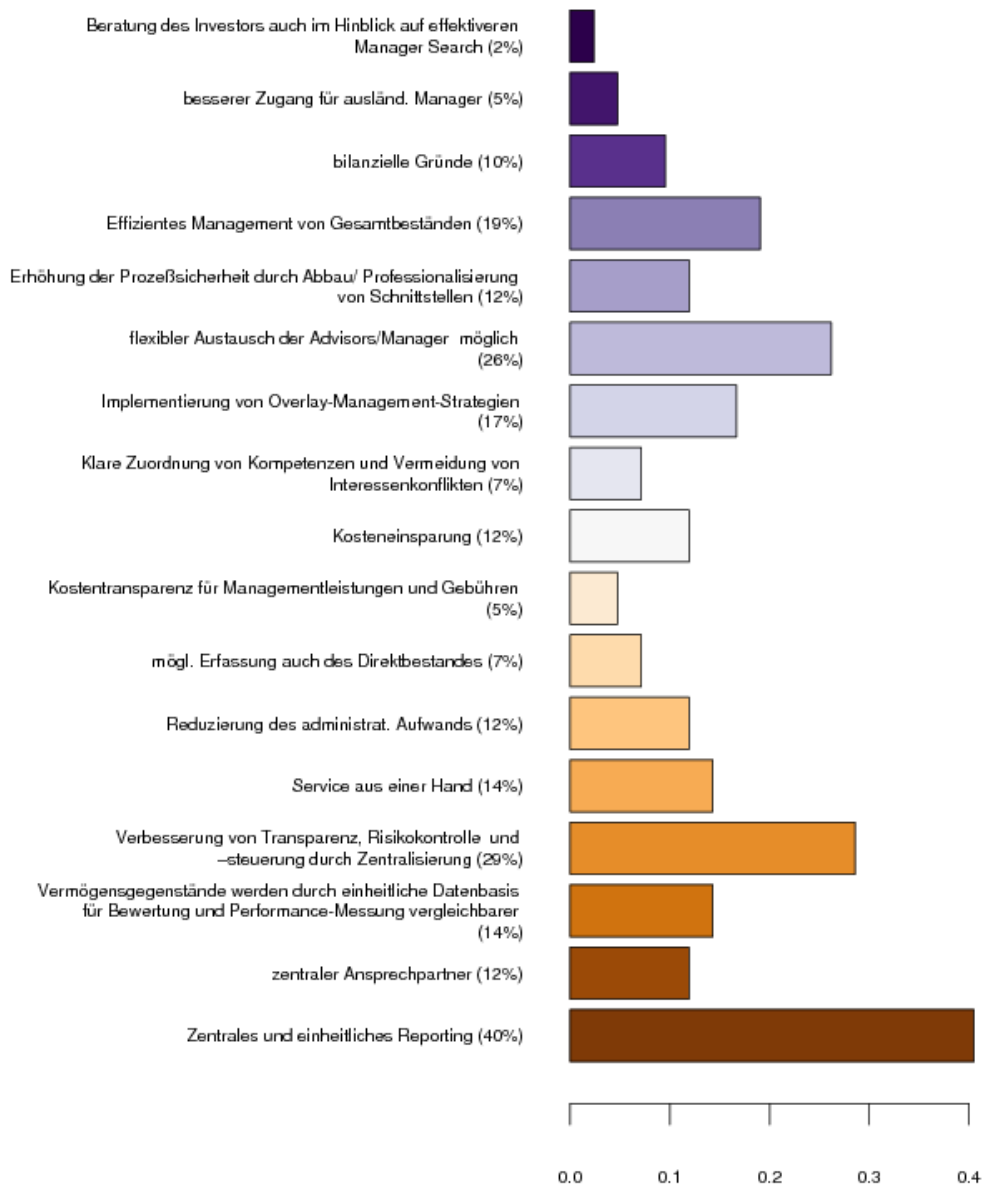


Illustration 7: Vorteile aus Sicht des Asset Managers

BEFRAGUNG DER Master-KAGen – VORTEILE EINER Master-KAG

- Über alle 17 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 der Portfolios 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 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 eines 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 **„verbesserter 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 **„Kostensparnis“** bringt, daran glaubt wie im Vorjahr auch bei den Anbietern lediglich jede vierte Adresse (27%).

Vorteile aus Sicht des Anbieters

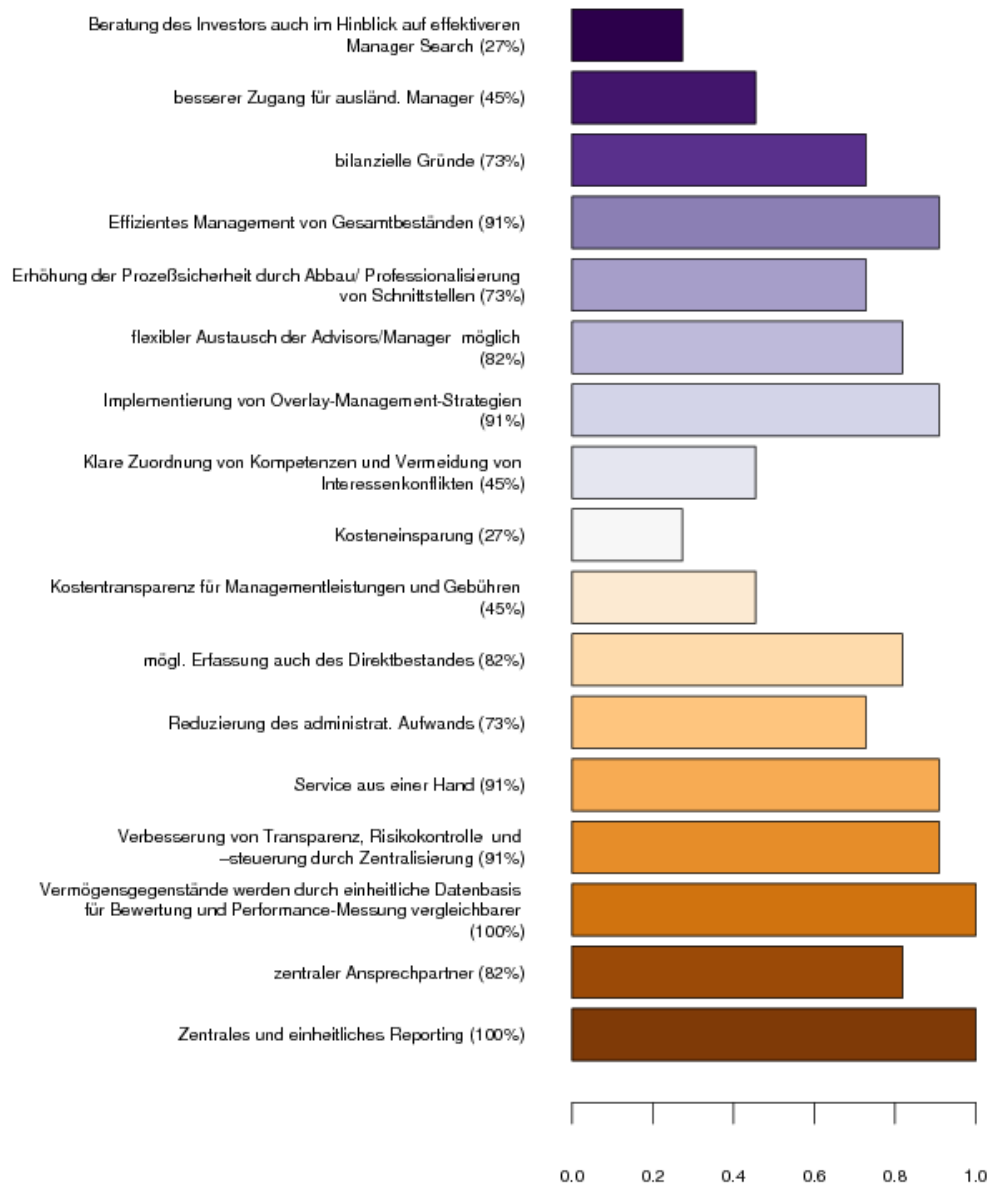


Illustration 8: Vorteile aus Sicht des Master-KAG Anbieters

Vorteile

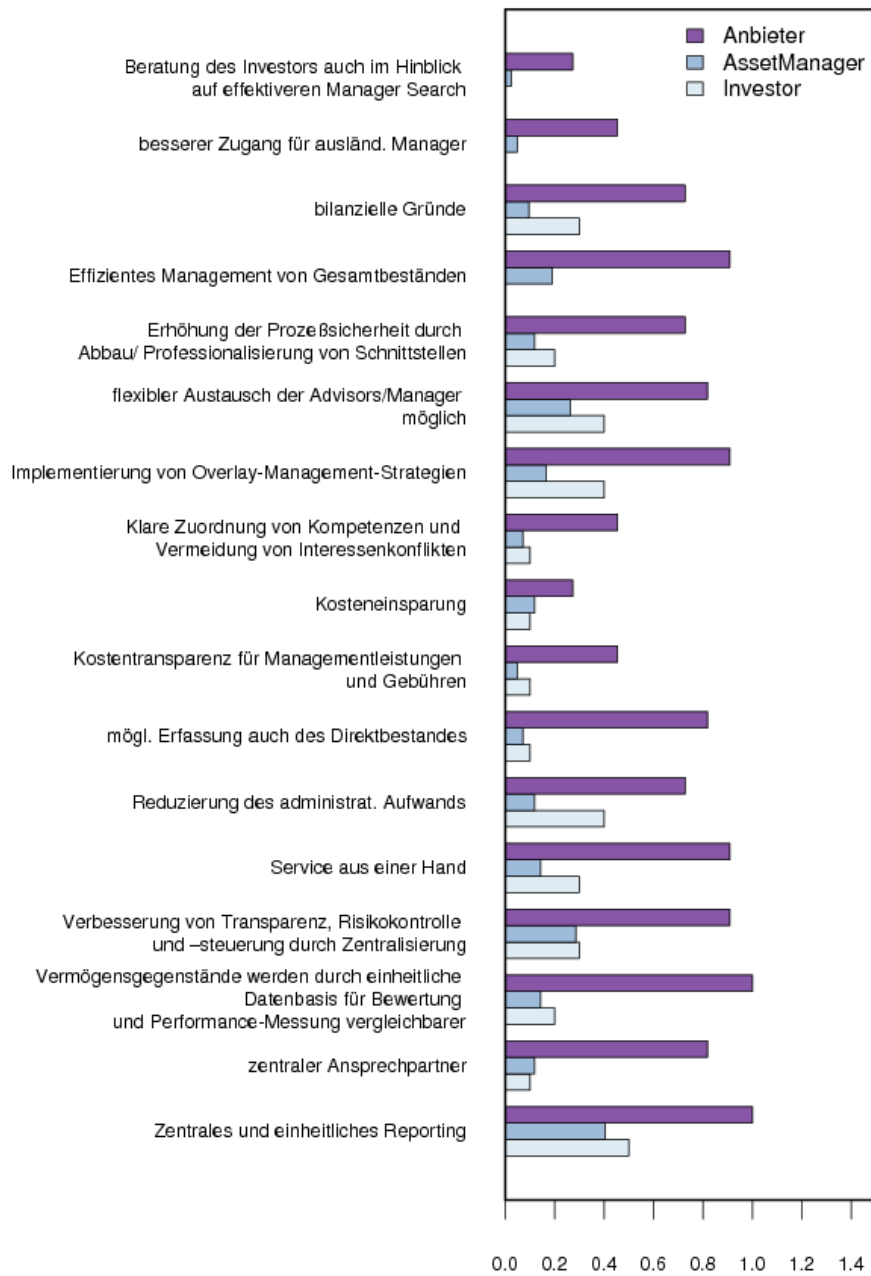


Illustration 9: Vorteile. Vergleich der Sicht des Master-KAG Anbieters, des Asset Managers und des Investors

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 sehen das aber nur noch zu 30% so, 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 spielt bei den Investoren nicht mehr eine so große Rolle. 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 mehr abgefunden als es im letzten Jahr noch 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.

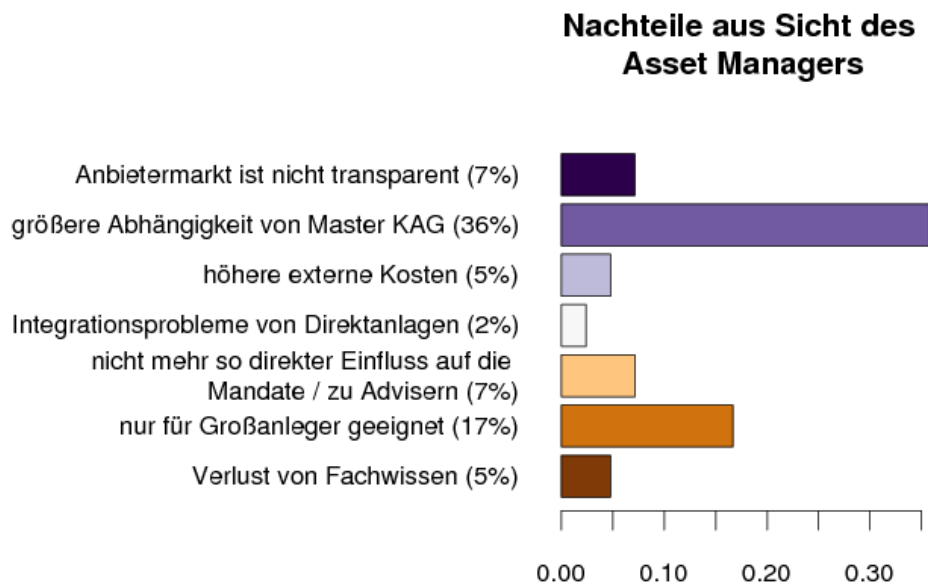


Illustration 10: Nachteile aus Sicht des Asset Managers

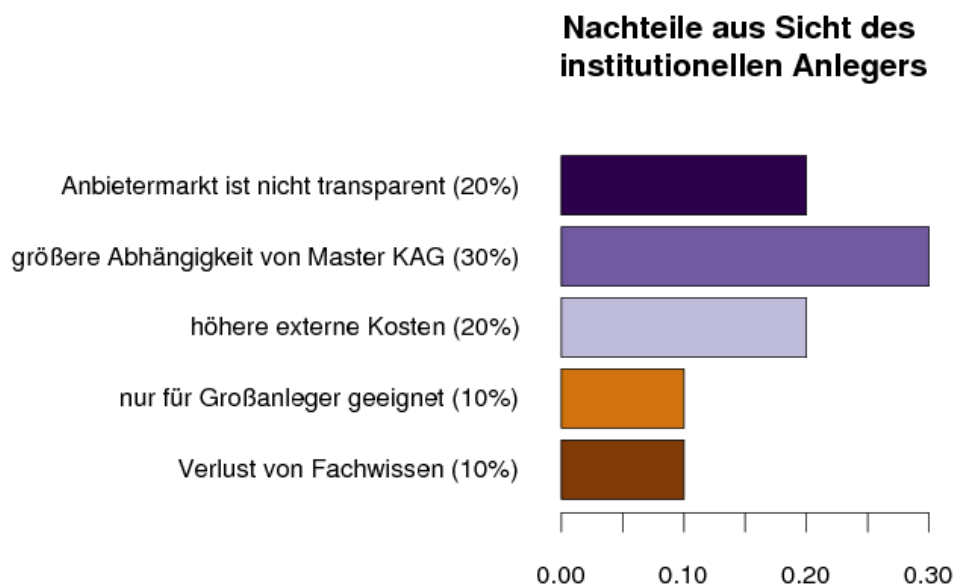


Illustration 11: Nachteile aus Sicht des institutionellen Anlegers

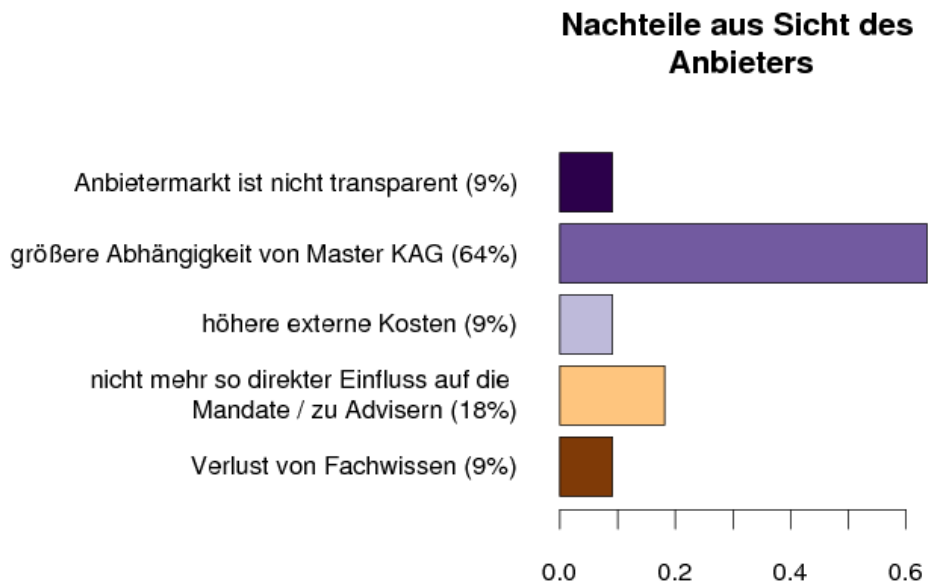


Illustration 12: Nachteile aus Sicht des Anbieters

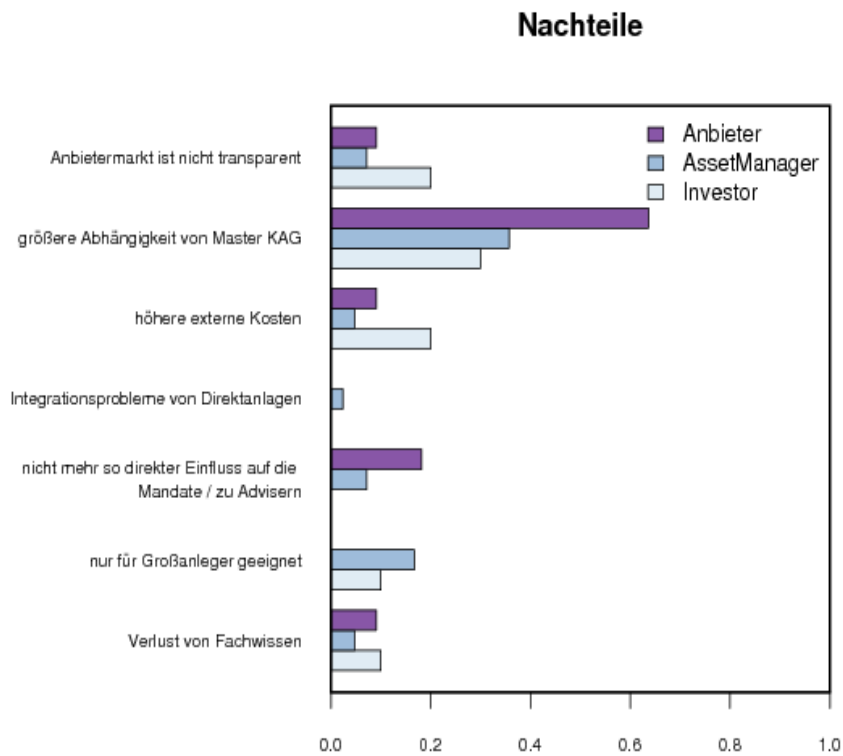


Illustration 13: Nachteile. Vergleich der Sichten des Master-KAG Anbieters, des Asset Managers und des Investors

2) Markt für Master-KAGen

INVESTORENBEFragung:

- **80% der in die Studie einbezogenen Investoren und damit knapp 10% mehr im Vergleich zur Erhebung im Vorjahr (71%) haben bereits eine Master-KAG beauftragt.** Vier von fünf institutionellen Anlegern mit einer Master-KAG; diese Zahl liegt damit auch deutlich höher als in den beiden Jahren 2009 mit 71% und 68% in 2008.
- Im letzten Jahr gaben nur 42% der Befragten an, auch „**alle Spezialfonds**“ in die **Master-KAG-Mandate eingebettet** zu haben. In diesem Jahr sind es immerhin 75%!
- Wie wir bereits gesehen haben, setzen 82% der Master-KAGen auf die **Einbindung der Eigenanlagen** der Investoren in das Master-KAG-Mandat. In diesem Jahr bestätigten immerhin 37% der Anleger (Vorjahr 17%), dass sie auch Teile ihrer Direktanlagen im Rahmen ihres Master-KAG-Mandates mit betreuen lassen. Diese für die Master-KAGen erfreulich hohe Ziffer passt nicht ganz in unser zuvor gewonnenes Bild, wonach nur jeder zehnte Investor die „Integration der Eigenanlagen in ein Master-KAG-Mandat“ als Vorteil einordnete. Unter Umständen zwingen aber aufsichtsrechtliche Gründe dazu, diesen Schritt zu vollziehen, um das Risiko Exposure über sämtliche Kapitalanlagen zu gewinnen.
- Im letzten Jahr konnten wir noch einen Aufschwung im Consultant-Geschäft speziell bei der Beauftragung einer Suche im Master-Bereich feststellen. Da waren es stolze 42% der befragten Investoren, die für ihre **Master-KAG-Ausschreibung einen Consultant eingeschaltet hatten**. Dieser Wert ist jetzt auf 25% zurückgegangen, d.h. 75% der Anleger oder drei von vier befragten Investoren schalten keinen Consultant bei der Suche ein.
- 62% der Investoren nutzen ihren Manager nicht nur in der **Zusammenarbeit im Bereich Master-KAG, sondern auch im Bereich Asset Management**. Der Vorjahreswert lag fast gleichauf bei 67%. Dieses Ergebnis sollte jedoch nicht zu der Annahme verleiten, dass institutionelle Anleger heute weniger auf eine saubere Trennung von Master-KAG und dem Asset Manager aus dem gleichen Hause achten. Dies wird erfahrungsgemäß sehr kritisch hinterfragt. Andererseits will man sich von Seiten der Investoren nicht eines guten Asset Managers berauben, nur weil man auf der administrativen Seite mit dem gleichen Haus zusammen agiert.

Beziehung zu einer Master-KAG

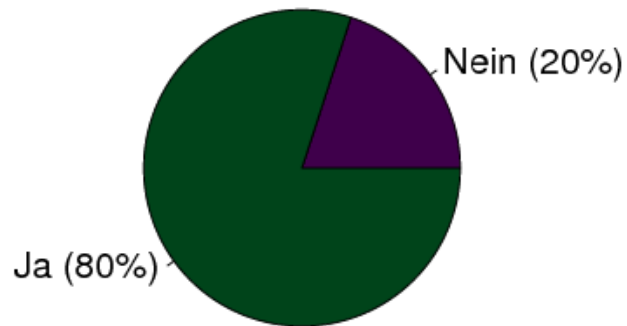


Illustration 14: Ist bereits eine Master-KAG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?

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

Alle Spezialfondsmandate in die Master KAG eingebunden?

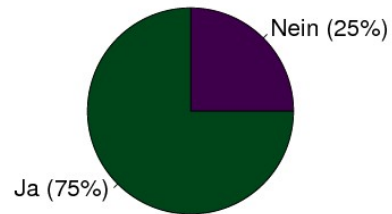


Illustration 15: Alle Spezialfonds Mandate bereits eingebunden?

Auch die Eigenanlagen in dem Master KAG-Konzept enthalten?

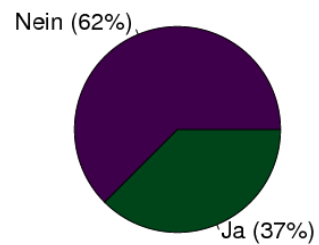


Illustration 16: Auch Eigenanlagen in dem Master-KAG Konzept enthalten?

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

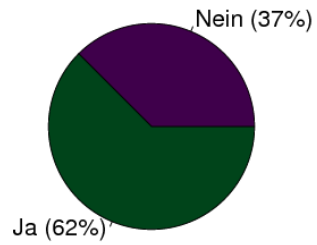


Illustration 17: Master-KAG auch als Asset Manger für den Investor tätig?

Einen Consultant bei der Suche beauftragt?

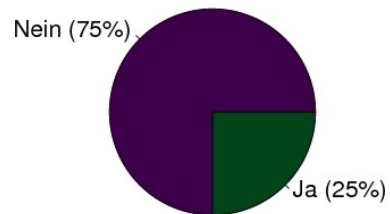


Illustration 18: Einen Consultant bei der Suche beauftragt?

INVESTORENBEFragung - MARKTPOTENTIAL

- **20% der befragten Investoren haben sich bisher noch nicht für die Nutzung einer Master-KAG entschieden.** Im Vorjahr waren es 29%, die angaben, noch keine Master-KAG beauftragt zu haben. Hierin zeigt sich eine gewisse Stabilisierung in der Durchdringung des Themas Master-KAG bei institutionellen Anlegern.
- Diejenigen Investoren, die aktuell noch keine Master-KAG beauftragt haben, befragten wir wie in den Vorjahren nach ihren künftigen Plänen. Leider lassen die Antworten (teilweise wurden auch keine Angaben gemacht) in diesem Jahr keine tieferen Erkenntnisse zu.
- **Nur 20%** der insoweit noch „offenen“ Investoren **wollen künftig eine Master-KAG beauftragen.** Hiervon gab ein Drittel der Investoren an, dass sie dies noch im Laufe des nächsten Jahres umsetzen möchte, der Rest erst ab 2013.

Outsourcing oder Advisory-Modell

- Wir unterscheiden bei der Abwicklung der Wertpapieraufträge grundsätzlich zwei Modelle bei der Zusammenarbeit der Master-KAG mit den Asset Managern. Wir befragten die Master-KAGen, welches Modell sie bevorzugen, das sog. Outsourcing-Modell oder das Advisory-Modell.
- Beim „**Advisory-Modell**“ übermittelt der externe Anlageberater eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung für eine Wertpapierposition an die Master-KAG. Diese überprüft anschließend selbständig und eigenverantwortlich, ob gesetzliche oder vom Kunden 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 fällt der externe Berater die Anlageentscheidung autonom. Statt eines „pre trade checks“ findet im Nachhinein (sog. „**Post trade check**“), also nach Durchführung des Wertpapierauftrags, eine Überprüfung im Hinblick auf die Einhaltung der Anlagegrenzen statt. Das Outsourcing-Modell bedeutet für die Master-KAG natürlich weniger Aufwand. Denn letztlich liegt die Verantwortung alleine beim externen Fondsmanager, der auch über Know-how der in Deutschland gegebenen gesetzlichen Anlagerestriktionen verfügen muss. Diese Kenntnisse können wir heute bei annähernd allen Asset Managern unterstellen, die auf dem deutschen institutionellen Markt tätig sind.
- Der **Trend geht eindeutig zum Outsourcing** hin. Im letzten Jahr sagten noch zwei Anbieter, dass sie neben dem präferierten Outsourcing-Modell gleichermaßen auch Advisory-Modelle akzeptieren. In diesem Jahr bekannten sich die Master-KAGen durchgehend ausschließlich zum Outsourcing-Modell.

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

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

- Für Master-KAGen wird es zunehmend schwieriger, sich gegenüber den Mitbewerbern zu differenzieren. Eine Möglichkeit besteht darin, über die klassischen Assetklassen hinaus besondere Assetklassen administrieren zu können. Welche Produkte über die klassischen Plain Vanilla-Produkte hinaus stehen dabei aus Sicht der Master-KAGen und insbesondere der Investoren im Fokus? Befragt wurden die Master-KAG-Anbieter sowie die institutionellen Anleger danach, wie hoch sie das Marktpotential für bestimmte Assetklassen einschätzen.
- Die **Master-KAGen** sehen wie zu erwarten cum grano salis in den einzelnen genannten Assetklassen „Eigenanlagen, Hedge Fonds, Immobilienvermögen, Private Equity und Strukturierte Produkte“ höhere Wachstumspotenziale als die institutionellen Investoren.
- Die „**Eigenanlagen**“ werden von den Master-KAGen mit 55% Potenzial gleichauf zum Vorjahr bewertet. Bei institutionellen Anlegern setzt sich allerdings die zuvor schon festgestellte Reserviertheit durch, wenn im Vergleich zu einem angegebenen Wachstumspotenzial von 70% noch in 2010 nun nur noch 40% Entwicklungsmöglichkeiten gesehen werden. Dennoch bilden die Eigenanlagen als Vermögenswert den attraktivsten Anknüpfungspunkt aller fünf vorgegebenen Alternativen auf beiden Seiten, den Master-KAGen sowie den Anlegern. Diese Einschätzung ist unter anderem auf den Umstand zurückzuführen, dass viele Investoren auch aus aufsichtsrechtlichen Gründen eine aggregierte Risikobetrachtung über ihre gesamten Assets, also inklusive der Eigenanlagen, benötigen.
- Der **Immobilien**sektor gewinnt als Assetklasse und vermeintlich krisenfeste Anlage bei den Master-KAGen bei einer Steigerung von 27% Wachstumspotenzial aus dem Vorjahr auf jetzt 45% deutlich an Boden. Die Investoren stehen dieser Assetklasse mit jetzt 30% Potenzial (gegenüber 60% im Vorjahr) noch etwas distanzierter gegenüber. Andererseits geben sich die Anleger bei den typischen alternativen Investments wie Hedge Fonds (30% Wachstumspotenzial) und Private Equity (20%) oder auch strukturierten Produkten mit 40% Ausbaumöglichkeiten durchaus optimistisch. Die **Master-KAG**-en sehen dies ähnlich, betrachten aber offenbar den Hedge Fonds-Sektor mit nur 10% (Vorjahr schon lediglich 9%) eher als kritisch.

Das Marktpotential für das Master KAG-Business

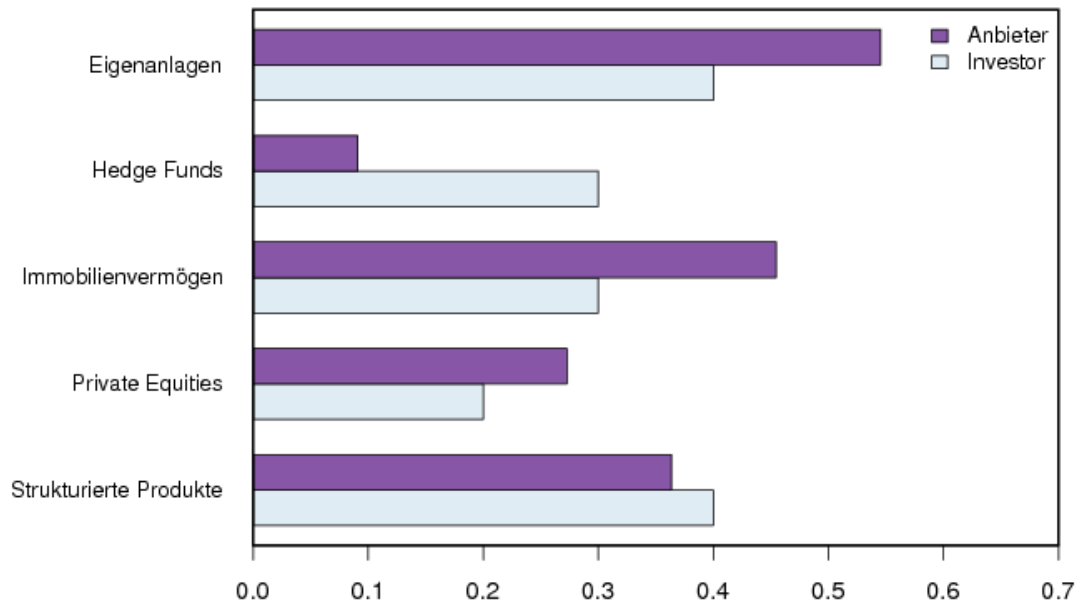


Illustration 19: Das Marktpotential (nach Assetklasse in Prozent) für das Master-KAG-Business aus Sicht der Anbieter und der Investoren

- Der Spezialfondsmarkt umfasst derzeit gut 800 Mrd. € AuM. Davon werden inzwischen an die **500 Mrd. € an Assets von in Master-KAGen administriert**.
- Im Schnitt sehen die Master-KAGen aus heutiger Sicht das noch zur Verfügung stehende **Verteilungspotenzial im Master-Sektor bei rund 100 Mrd. €**.
- Die Spannweite an Schätzungen der Master-KAGen zum noch zu verteilenden Markt reicht demnach von 25 Mrd. € bis zu 250 Mrd. € in der Spitze. Da einige Nennungen eher unterhalb 100 Mrd. € liegen, lassen sich die höheren Nennungen nur bei Einbeziehung der „Eigenanlagen“ nachvollziehen. Immerhin 40% der Investoren äußerten sich ja wie gerade gesehen (siehe Tabelle zuvor) in dieser Hinsicht grundsätzlich optimistisch und könnten á la longue für das nötige Wachstumspotenzial sorgen.
- Die Range der für ein Master-KAG-Mandat heute noch in Betracht kommenden Anleger sehen die Master-KAGen selbst von der **Anzahl her zwischen 30 und 150 Investoren, was im Vergleich zum Vorjahr eine Reduzierung bedeutet**. Dennoch, die Spannweite 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 3 Mandate integriert werden (Vorjahresangabe: 5 Mandate). Viele Master-KAGen bieten die Einführung einer Master-KAG aber auch bei nur einem Spezialfonds nebst Eigenanlagen an.

Marktpotential			
AuM	Anzahl Anleger	Mindestanzahl SF	Mindestvolumen/ pro Anleger
100 (Vj: 100 – 150 Mrd.€)	75 (Vj.: 100)	3 (Vj.: 5)	140 Mio.(Vj.: 200 Mio.€)

BEFRAGUNG DER ASSET MANAGER:

- Im nächsten Teil befragten wir die Asset Manager, wie hoch sie das noch offene Marktpotenzial im Master-KAG-Markt beurteilen. Wir unterstellten dabei, dass wie bereits festgestellt ein Gutteil des Marktes bereits an Master-KAGen verteilt ist.
- Von dem noch offenen Markt an noch nicht vergebenen Master-KAG-Mandaten sehen immerhin knapp **40% der Manager ein zusätzliches Potential von bis zu 50% und 60% des noch nicht vergeben Marktes, weitere jeweils gut 10% ein Potential von bis zu 75% bzw. 80% des noch freien Master-KAG-Marktes.**
- Diese Werte liegen im Vorjahresvergleich relativ hoch und demonstrieren eindrucksvoll, dass auch die Investoren, die sich bislang nicht zur Nutzung einer Master-KAG entschließen konnten, über kurz oder lang auf diesen Service schon aus Gründen des Risikomanagements werden zurückkommen müssen.

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

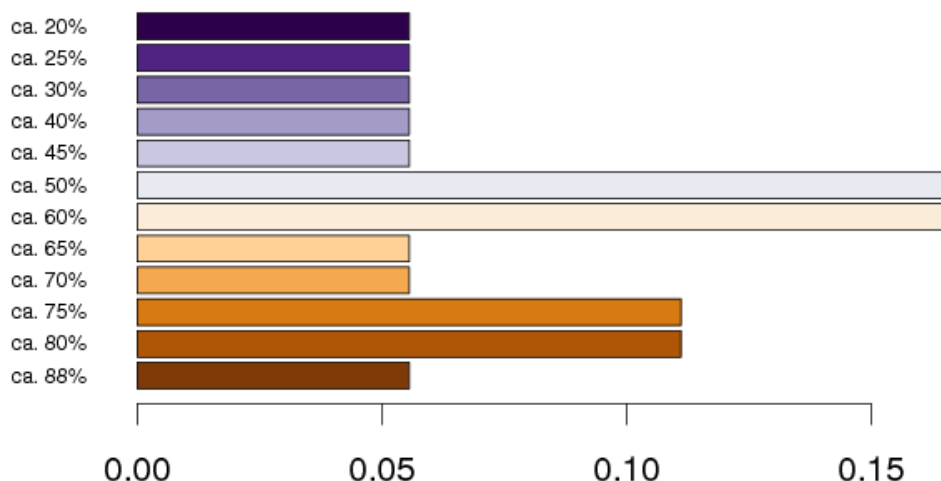


Illustration 20: Das Marktpotential für das Master-KAG-Business aus Sicht der Asset Manager

WANN IST DER Master-KAG-MARKT ERSCHÖPFT?

- Der Master-KAG-Markt wurde seit seiner Etablierung immer mit dem Attribut versehen, dass der Markt für Administration irgendwann erschöpft sei. Die Master-KAGen haben jedoch eine besondere Gabe an den Tag gelegt, diese Mär zu widerlegen. Und dies erreichten die Anbieter durch eine ständige Erweiterung und Professionalisierung ihrer Services, nicht zuletzt auch getrieben durch die Konkurrenz mit den Custodians. Innovationskraft ist also nicht beschränkt auf das Portfolio Management, sondern findet auch im Bereich Master-KAG statt. Die fortlaufenden Entwicklungen im Bereich E-Reporting seien hier beispielhaft genannt. Sehen die Master-KAGen selbst ein Ende des Wachstums und wenn ja, wann wird dieser Zeitpunkt als realistisch angesehen?
- In diesem Jahr haben wir **drei Szenarien** vorgegeben: zum einen, ob der Verteilungsspielraum jetzt kurzfristig in den Jahren 2011/2012 beendet sein wird, ob dies ab dem Jahr 2013 geschehen wird oder ob eine finale Verteilung gar nicht gesehen wird. War es im letzten Jahr noch jede dritte Master-KAG, die den Markt **auch in Zukunft noch als offen ansieht** und keine zeitliche Beschränkung akzeptiert, so sind es **in diesem Jahr bereits 45% der Anbieter**, also fast jede zweite Adresse. 28% machten keine Angaben.
- Im letzten Jahr waren im genauen Gegensatz zu der diesjährigen Bestandsaufnahme noch 45% der Anbieter davon überzeugt, dass der Markt bereits bis 2012 erschöpft sei. Von einer solchen, skeptischeren, Prognose kann aktuell und damit nur ein Jahr später keine Rede mehr sein. Ein kurzfristiges Aus für das Neugeschäft wurde nur von einer Adresse konstatiert. Insgesamt lässt sich sagen, dass gerade die großen Master-KAGen für die Zukunft noch viel Potential in dem Markt für Administration erblicken.

Zeitraum der Markterschöpfung

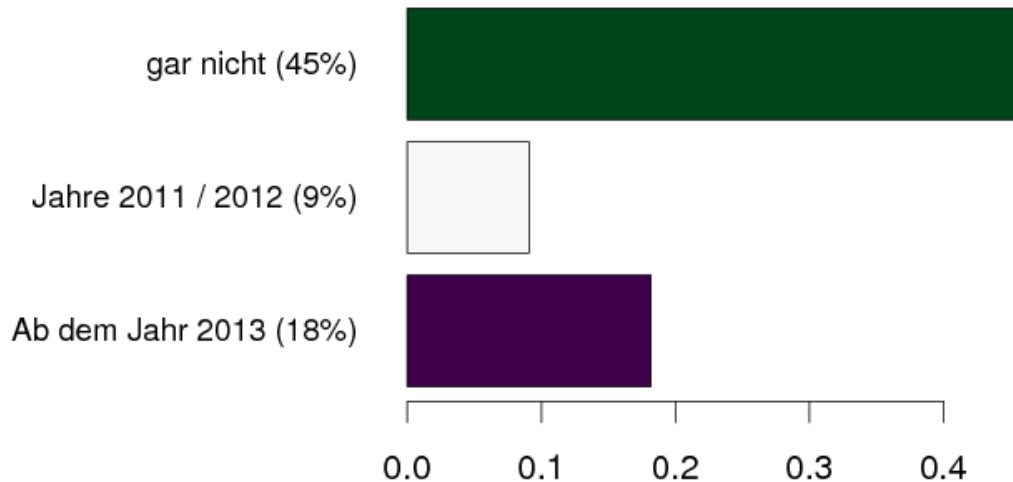


Illustration 21: Zeitraum der Markterschöpfung aus Sicht der Anbieter

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

- Bei den Anbietern im Bereich Master-KAG spielt das über die letzten Jahre aufgebaute Renomee eine besondere Rolle. Während bei klassischen Asset Managern unter Umständen personenbedingt oder aufgrund von situativ falschen Investmententscheidungen ein Fonds bei der Performance schwächeln kann, so weisen die Services bei Master-KAGen doch meist eine kontinuierliche Entwicklung auf. Denn hier geht es primär um die Aufrechterhaltung der Qualität im Bereich Administration und 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**, die **Helaba Invest** sowie die **INKA**.
- Zu dem Zeitpunkt, da das Master-Geschäft insbesondere durch den rechtlichen Ritterschlag zunehmend Fahrt aufnahm, beauftragte der Großteil der Investoren noch „seine“ Master-KAG, die sich ausschließlich um die administrative Seite kümmern sollte. Anderweitige Zusatzservices parallel dazu wie Portfoliomanagement wurden eher ungerne gesehen. Die Master-KAG sollte sich rein um die Abwicklung kümmern. Chinese Walls war das Gebot der Stunde. Dies hat sich in den letzten drei bis vier Jahren geändert. Praktisch alle Häuser, die Master-Dienstleistungen anbieten, haben ihr **Produktspektrum erweitert**. Dazu gehört das reine „Asset Management“ etwa bei Managern wie Metzler, AGI, DB Advisors, Deka oder Société Générale, die das Management von Fonds schon immer im Repertoire hatten. Hinzu kommen die „passiven“ Anbieter wie Helaba Invest und Universal, die mit überwiegend

quantitativen Produkten in den Markt gekommen sind und diese auch im Zuge von Overlay-Mandaten managen.

- Auch Beratungsdienstleistungen nehmen eine immer wichtigere Rolle seitens der Master-KAGen ein. Im Grunde gerieren sich einige Master-KAGen consultant-like, nehmen also schon im Stadium der strategischen Asset Allokation eine aktive Position als Berater ein. Besonders deutlich wird dieses neue Selbstverständnis der Manager und Master-KAGen im Bereich Pensions oder beim Fiduciary Management (FM). Große Asset Manager wie DB Advisors oder AGI, die über entsprechende Ressourcen verfügen, verfolgen diesen ganzheitlichen Kundenansatz sehr konsequent. Anlegerseitig wird dieses Komplettangebot heute nicht mehr so kritisch wie in vorigen Jahren betrachtet, solange die Chinese Walls erkennbar eingehalten werden. FM wird dabei als übergreifendes Angebot aller Dienstleistungen verstanden, die von der reinen Administration bis hin zur detaillierten Beratung im Sektor Pension Solutions und sogar bis hin zur Durchführung eines Manager Searches reichen.
- **Befragung Asset Manager:** Zunächst wurden die Asset Manager danach gefragt, welche Anbieter aus ihrer Sicht die bedeutendsten im deutschen Markt sind. Die Manager sollten auch angeben, in welcher Rangfolge (also Nr. 1, 2, 3, 4 oder 5) sie die Master-KAGen in deren Bedeutung sehen. Auf Platz 1 bis 3 sahen
 - **98% der Manager die Universal (Vorjahr knapp 59%), davon auf Platz 1 immerhin 71% der Manager**
 - **73% der Manager die Helaba Invest (Vj. 39%), davon auf Platz 1 gute 14%**
 - **75% der Manager die INKA (Vj. 42%) , davon 5% auf Platz 1**
 - **16% der Manager BNY Mellon Service KAG, immerhin 5% auf Platz 1**
 - **11% der Manager die Deka Investment,**
 - **10% der Manager die DB Advisors (Vj. 15%), 5% auf Platz 1 und dann auf Platz 4 mit starken 14%**
 - **6% (Vj. 20%) der Manager die AGI und auf Platz 4 mit 29%**
 - **6% der Manager die BayernInvest**
 - **5% das Bankhaus Metzler und auf Platz 4 mit 29% der Manager.**
- Unter den ersten 5 Platzierungen wurde auch die Société Générale Security Services öfters genannt.
- Hier nun die Ergebnisse der Befragung der Mitbewerber, also der elf an unserer Befragung teilnehmenden Master-KAGen. Eine Adresse hat sich dabei nicht zu den bedeutendsten Mitbewerbern geäußert, zudem haben die einzelnen Anbieter ihre eigene Gesellschaft nicht benannt, so dass 10 Teilnehmer die Ausgangsmenge bilden, die wiederum 9 Mitbewerber aufführen konnten. Auf Platz 1 bis 3 sahen
 - **100% (Vorjahr 75%) der Mitbewerber die Universal (66% sahen die Universal auf Platz 1)**
 - **89% (Vj. 66%) der Mitbewerber die Helaba Invest (33% auf Platz 1)**
 - **66% (Vj. 55%) der Mitbewerber die INKA, davon 33% auf Platz 2**
 - **22% (Vj. 17%) der Mitbewerber die AGI**
 - **11% (Vj. 16%) der Mitbewerber die Deka Investment, Société Générale Security Services sowie DB Advisors.**

INVESTORENBEFRAGUNG – BEKANNTHEITSGRAD DER Master-KAGen

- Im Grunde unterhalten wir uns bei den Master-KAGen um einen in sich geschlossenen Markt, der sich über die letzten Jahre etabliert hat. Neue Teilnehmer oder Namen tauchen eher durch Übernahmen auf, wie dies etwa bei BNY Mellon Service KAG der Fall ist, in die die Frankfurter Service KAG (vormals BHF Bank) integriert wurde. Im vorigen Kapitel haben wir uns bei der Frage nach dem Bekanntheitsgrad der jeweiligen Master-KAG innerhalb der Branchenteilnehmer im Asset Management bewegt. Interessanter dürfte eine 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 50% Nennungen zu finden: **Helaba Invest (70%), Universal (60%), INKA (50%), AGI (50%) und Metzler (50%)**. **DB Advisors (20%), Bayern Invest (40%), NordLM AM (20%) und Deka Investment (20%)** weisen in dieser Kategorie ebenfalls sehr hohe Werte auf.
- Einige Anbieter wie **Société Générale Securities Services und BNY Mellon** wurden ebenfalls von einigen Investoren unter der Kategorie „sehr bekannt“ eingestuft.

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

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

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

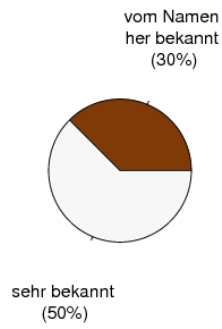


Illustration 22: Bekanntheitsgrad AGI

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

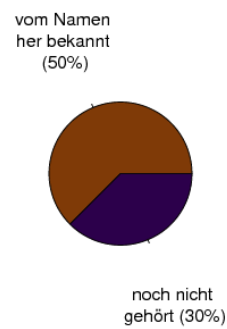
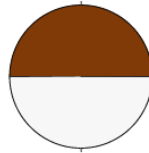


Illustration 23: Bekanntheitsgrad AmpegaGerling

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

vom Namen
her bekannt
(40%)

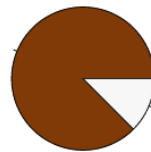


sehr bekannt
(40%)

Illustration 24: Bekanntheitsgrad BayernInvest

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

vom Namen
her bekannt
(70%)



sehr bekannt
(10%)

Illustration 25: Bekanntheitsgrad BNY Mellon Service KAG

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

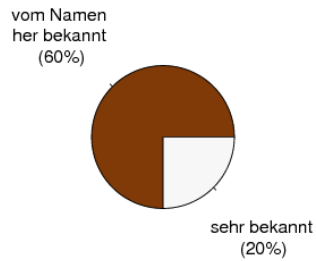


Illustration 26: Bekanntheitsgrad DB Advisors / DEAM

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**



Illustration 27: Bekanntheitsgrad Deka Investment (früher: Deka Fund Master)

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

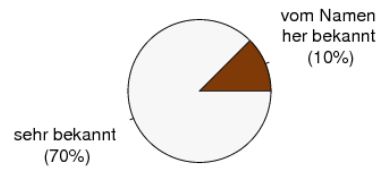


Illustration 28: Bekanntheitsgrad Helaba Invest

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

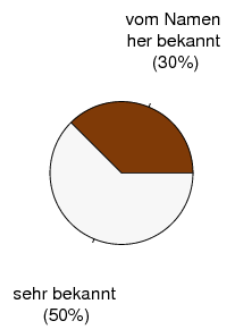


Illustration 29: Bekanntheitsgrad INKA

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

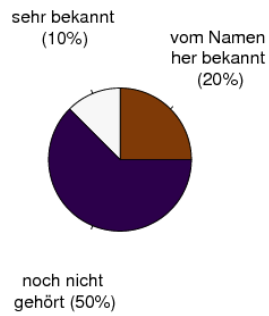


Illustration 30: Bekanntheitsgrad KAS Bank

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

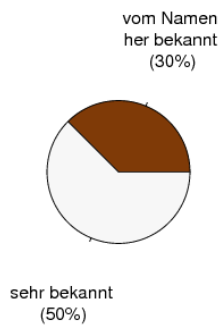


Illustration 31: Bekanntheitsgrad Metzler

Bekanntheitsgrad (Einschätzung Institutionelle Anleger)

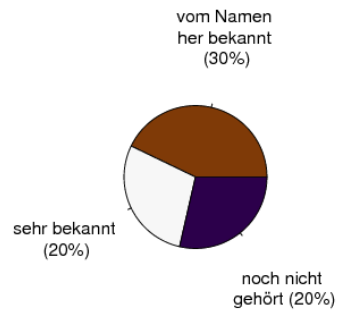


Illustration 32: Bekanntheitsgrad Nord/LB KAG

Bekanntheitsgrad (Einschätzung Institutionelle Anleger)

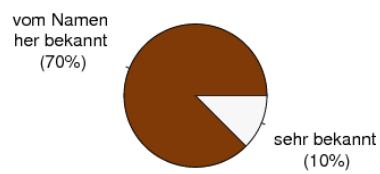


Illustration 33: Bekanntheitsgrad Soc.Gen Securities

**Bekanntheitsgrad
(Einschätzung Institutionelle Anleger)**

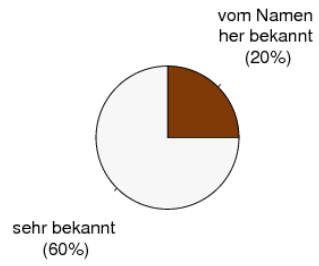


Illustration 34: Bekanntheitsgrad Universal-Investment

Etablierung weiterer Anbieter im Markt:

- Wir haben zuvor schon von einem „etablierten“ Markt gesprochen. Ist die Wahrscheinlichkeit so gering, dass neue Anbieter auf dem Master-KAG-Markt in Erscheinung treten? Letztes Jahr wurde dies unisono von allen Anbietern verneint bzw. als „eher unwahrscheinlich“ eingestuft. In diesem Jahr enthielt sich eine Master-KAG der Stimme und eine weitere hält es für möglich, dass auch jetzt noch weitere Anbieter auf den Markt kommen. Sicher, der „klassische“ Markt ist zum großen Teil vergeben. Chancen für neue Anbieter, sich im deutschen Markt zu etablieren, bestehen daher eher über anderweitige Services. Dazu gehört z.B. das Insourcing von KAG-Funktionen, ein Geschäftszweig, der sich gerade bei zunehmender Zahl von Vermögensverwaltern als lukrativ herausstellen kann. Natürlich handelt es sich dabei nicht um das klassische Master-Geschäft, sondern hier geht es um das Service KAG-Geschäft; aber wie wir wissen, müssen wir heute diesen Sektor nach den Fortschritten und Entwicklungen der letzten Jahre um- bzw. weiterdefinieren.
- Das Beispiel KAS Bank, die unter dem Namen **KAS Investment Servicing** von Wiesbaden aus das administrative Geschäft betreibt, zeigt, dass es noch Möglichkeiten zur Expansion gibt. Aller Voraussicht nach werden es auch eher ausländische Anbieter sein, die etwa über das Custody hinaus das Master-Geschäft anbieten werden.
- Interessanter erscheint da die Frage, inwieweit sich Custodians, also deutsche Depotbanken, wie auch sog. Global Custodians wie BNP, State Street, JP Morgan, BNY Mellon oder HSBC sich im deutschen Markt als Wertpapierverwahrer mit zusätzlichen Services ein Stück vom Kuchen herauschneiden können.

Wettbewerb zwischen Master-KAGen und Global Custodians

- Unbestritten ist, dass sich die Bedeutung der Administration von Fonds, angefangen von der Performancemessung bis hin zum Reporting, in den letzten Jahren seit Ausbruch der Lehman-Krise nochmals erhöht hat. Doch welcher Anbieter erbringt letztlich die Dienstleistungen? Die Schnittmenge der Services von **Master-KAGen und (Global) Custodians** nimmt erkennbar zu. Doch ob zwischen beiden eine **echte Wettbewerbssituation** besteht, diese Frage muss wohl immer wiederkehrend vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen beantwortet werden.
- Nüchtern betrachtet bewegt sich das Spektrum von beiden Anbieterseiten immer weiter aufeinander zu. Dazu gehören auch Dienstleistungen, bei denen **eine echte Schnittmenge beider Seiten gegeben ist** wie etwa der gesamte Bereich „Reporting“, das „Wertpapierleihegeschäft“, „Attributionsanalysen“ oder auch „Transition Management“.
- Obwohl dieser Wettbewerb immer offener zutage tritt, gehen jetzt **nur noch 27% der Master-KAGen davon aus, dass man sich tatsächlich mit Custodians im Wettbewerb** befinde. Im vorigen Jahr waren noch 42% und in dem Jahr davor 46%, also knapp die Hälfte der befragten Master-KAGen, dieser Ansicht. Die Master-KAGen haben sich nicht nur systemseitig weiterentwickelt, sondern führen in

Teilbereichen wie dem Reporting vor, was am Markt state-of-the-art ist. Diese hervorragende Positionierung vertreten die Master-KAGen heute auch mit gestärktem Selbstbewusstsein, was die jetzt auf annähernd ein Viertel der Befragten gesunkene Antwort auf die Frage nach einem echten Wettbewerb zu den Custodians klar zum Ausdruck bringt. Auf die Custodians „nur“ als „Option“ verweisen so auch annähernd zwei Drittel (64%) der Anbieter.

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

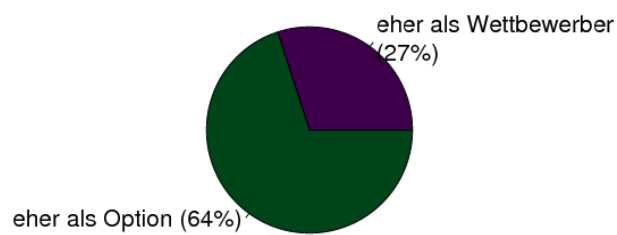


Illustration 35: Das Verhältnis zum Global Custodian aus Sicht des Master-KAG Anbieters

DIENSTLEISTUNGSPALETTE VON Master-KAGen UND CUSTODIANS

- Natürlich muss festgehalten werden, dass rein durch die juristische Brille betrachtet in Deutschland die Besonderheit darin besteht, dass das Depotbankgeschäft und das KAG-Business absolut getrennt sind (KWG, DepotbankG, InvG). Dies sieht im Ausland anders aus. Hier übernehmen Custodians sogar oft die Rolle des Trustees. **Ein Custodian ist also nicht in der Lage, einen echten Master Fonds abzubilden.** Inwieweit sehen die Master-KAGen aber heute eine große Schnittmenge zwischen ihren Dienstleistungen und denen der Custodians?
- Das aktuelle Bild hat sich gegenüber den Vorjahren stark verschoben. Nur noch 27% der Master-KAGen sehen eine Annäherung der Services, dagegen verneinen 73% der Anbieter dies. Im Jahr zuvor waren noch zwei Drittel der Master-KAGen der Ansicht, dass die Schnittmenge sehr hoch sei.
- Welche Gründe sprechen für dieses gesteigerte Bewusstsein der Master-KAGen, nach einem in den letzten Jahren eher empfundenen Zusammenrücken der Services nun wieder ein Auseinanderdriften zu sehen. Formell betrachtet ist auf die klaren gesetzlichen Forderungen nach der Funktionstrennung beider Anbieterseiten zu verweisen. Aber auch die gestiegenen aufsichtsrechtlichen Restriktionen für institutionelle Investoren und die damit verbundene automatische „Aufwertung“ der Master-KAG als zentralem Administrator spielt eine Rolle. 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: 27% (Vorjahr: 64%)
NEIN : 73% (Vorjahr: 36%)

DIFFERENZIERUNGSMERKMALE ZWISCHEN Master-KAGen UND CUSTODIANS:

- Wir haben wie in den Vorjahren fünf wichtige Differenzierungsmerkmale gegenüber Global Custodians bei den Master-KAG-Anbietern hinterfragt. Stabil ist der Wert der Master-KAGen, der sich **in der Rolle eines Allround-Anbieters sieht -mit jetzt 64% der befragten Master-KAGen-** nach 75% im letzten Jahr.
- **Global Custodians werden aus ihrer Funktion heraus immer als international operierende Einheiten** gesehen (so 55% der Master-KAGen gegenüber 25% im Vorjahr). Dass Global Custodians nicht „nur für große Anleger geeignet“ seien, das meinen immerhin drei Viertel der Master-KAGen; 25% sehen das allerdings so.
- Besonders hervorgehoben wird von seiten der Master-KAGen deren Vorteil, dass Custodians eben nicht in der Lage seien, einen echten Master – Fonds abzubilden (91% nach 83% im Vorjahr).

Die Differenzierungsmerkmale der Master-KAG im Vergleich zum Global Custodian. Sicht des Master-KAG Anbieters

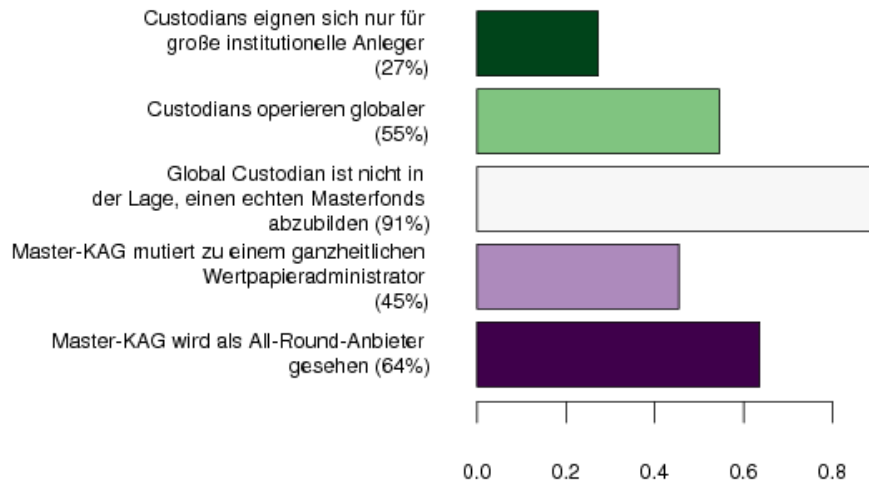


Illustration 36: Die Differenzierungsmerkmale der Master-KAG im Vergleich zum Global Custodian aus Sicht des Master-KAG Anbieters

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 verändert. Zur Abrundung befragten wir die institutionellen Investoren, ob sie bereits mit einem Custodian zusammenarbeiten.
- Waren es im Jahr zuvor immerhin noch mehr als die Hälfte unserer Investoren (53%, 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 nur noch 40%. 30% verneinten die Frage, 35% der Anleger machten keine Angabe.

Zusammenarbeit mit einem Custodian

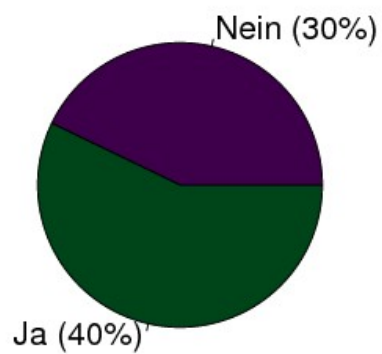


Illustration 37: Investor-Zusammenarbeit mit einem Custodian

- 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 67% der Anleger die Frage, dass sie gleichzeitig mit einem Custodian zusammenarbeiten. Jetzt sind es noch 50%.

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

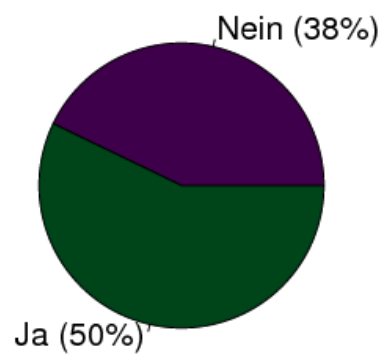


Illustration 38: Zusammenarbeit mit einem Custodian (Beziehung Master-KAG existiert)

GEBÜHREN UND Master-KAG:

- Die Gebührenfrage wird aus Investorensicht bei der Beauftragung einer Master-KAG immer mehr zum finalen Entscheidungskriterium. Der Markt ist in dieser Hinsicht sehr stark in Bewegung gekommen. Master-KAGen haben zwar immer auch vor Augen, inwieweit ein Mandat rentiert, streben andererseits aber auch nach Steigerung der Assets under Administration. Im Grunde ist die Ausgangslage aktuell betrachtet schizophren: die Master-KAGen sind nota bene gezwungen, immer höhere Investitionen zu betreiben, um ihre Systeme a jour zu halten; auf der anderen Seite sind die Anbieter in der Professionalität ihrer Services immer mehr zusammengerückt und müssen sich schließlich einem gnadenlosen Gebührenwettbewerb stellen. Anhand der auf der folgenden Seite stehenden Grafik ersehen wir, dass die **durchschnittliche Gebühr für ein Master-KAG-Mandat jetzt bei 3.7 BP (Basispunkten)** gegenüber 5 BP noch in den beiden Vorjahren liegt. Dies entspricht einer Reduzierung um immerhin 26%. **Das untere Ende beginnt bei „angegebenen“ 2 BP! Im Markt hört man auch schon von einem Unterschreiten dieser Marke.**
- Der „Brand“, d.h. der Brand des eigenen Hauses, spielt für den Verhandlungspoker um die Gebühren im Vergleich zum Vorjahr (33%) offenbar keine so große Rolle mehr (18%).
- Entscheidend für die Durchsetzung angemessener Gebühren sind aber eindeutig das **Leistungsspektrum** sowie die **Betreuung** -die ja meist auf täglicher Basis stattfindet-, so etwa bei der Möglichkeit, real time über das Internet-Reporting Zugriff auf das Portfolio und seine Bewertung zu haben. Im Vorjahr lagen die Werte für die „Betreuung“ auch schon bei 75% (aktuell: 73%) und für das „Leistungsspektrum“ sogar unangefochten bei 83% (aktuell: 91%).

**Parameter, von denen
die erzielbare Gebühr am meisten abhängt
aus der Sicht des Master-KAG Anbieters**

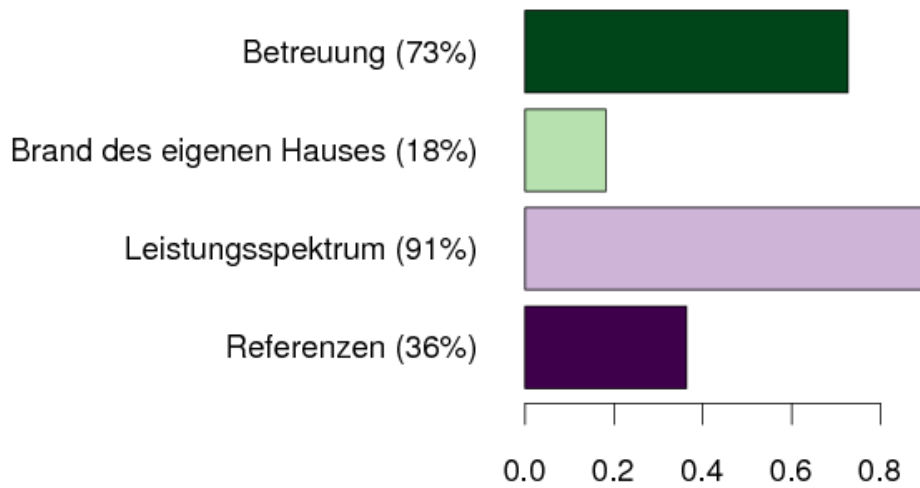


Illustration 39: Parameter, von denen die erzielbare Gebühr am meisten abhängt, aus Sicht der Master-KAG Anbieter.

HÖHE DER GEBÜHREN:

- An der unten stehenden Grafik wird ersichtlich, dass die **durchschnittliche Gebühr** für ein Master-KAG-Mandat bei nur noch 3.7 BP liegt. Die Spannweite liegt bei 2 BP (Vorjahr: 4 BP) bis zu 5 BP (Vorjahr: 6 BP, im Vorvorjahr sogar 9 BP!). **Über einen Zweijahreszeitraum betrachtet haben sich die Gebühren praktisch halbiert.**
- Die Entwicklung eines auf dramatische Weise **kompetitiver** werdenden Marktes hat sich weiter verschärft. Die Spannweite zwischen den genannten Mindest- und Höchst-Basispunkten hat sich weiter eingeengt. In der Praxis zeigt sich häufig aber, dass neben der Gebühr auch der „Wohlfühlfaktor“ von Bedeutung ist. Der Investor muss sich vorstellen können, auf Sicht mehrerer Jahre mit der Master-KAG eng und vertrauensvoll zusammenarbeiten zu können. Anbieter, die ihren Break-even bei in der jetzigen Umfrage mit um die 10 Mrd. € angegebenen Mindest-Assets unter Administration erreicht haben, lehnen es teilweise ab, Preisdumping mitzumachen.

Durchschnittliche Gebühr für eine qualitativ hochwertige und kundengerechte Dienstleistung		
Durchschnitt BP	mind.	höchst.
3.7 BP (Vj.:5 BP)	2 BP (Vj.: 4 BP)	5 BP (Vj.:6 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 angegebenes Durchschnittsvolumen sowie mindest – und höchstgenanntes Volumen, variieren von Jahr zu Jahr.
- Im **Durchschnitt haben die Master-KAGen 61 Mrd. € nach 58 Mrd. €** genannt, also in etwa auf Vorjahresniveau. Beträge unterhalb 10 Mrd. € wurden allerdings in diesem Jahr erstmals nicht mehr genannt. Bei 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 sehr hohe angegebene Durchschnittsvolumen von 61 Mrd. €:

Das Vorhalten einer Master-KAG ist sinnvoll ab einem Gesamtvolumen an AuM von (in €):			
Jahr	Durchschnittliches Volumen	mind.	höchst.
2009	18,8 Mrd.	3 Mrd.	40-50 Mrd.
2010	58 Mrd.	3 Mrd.	300 Mrd.
2011	61 Mrd.	10 Mrd.	300 Mrd.

VERGLEICHSTEST INVESTOREN – Master-KAG-ANBIETER

Kriterien für die Auswahl einer Master-KAG

- Wie wir gesehen haben, ergibt sich für den Master-KAG-Markt aus verschiedensten Gründen und Anknüpfungspunkten heraus Spielraum für zusätzliches Potential. Was sind also die **maßgebenden Gesichtspunkte für die Investoren, sich für die eine oder andere Master-KAG zu entscheiden**. Befragt wurden neben den Investoren auch wieder die Master-KAG-Anbieter, wie sie das Anspruchsniveau der Investoren beurteilen.
- Im Vergleich zum Vorjahr ergeben sich in der Höhe der Prozentsätze bei den Investoren wie den Master-KAGen Verschiebungen in beide Richtungen. Vom Gesamtbild her betrachtet ergibt sich eine vergleichbare Bewertung wie im Vorjahr.
- Die Schwerpunkte bei den Investoren bilden nach wie vor das **Reporting (real time-Zugriff sowie Detaillierungsgrad der Aufarbeitung)**, die **bestehenden Referenzadressen, die Art der Betreuung sowie nach wie vor die Kosten** .
- Auf der Kostenseite ist die Sensibilität der Anleger gegenüber dem Vorjahr mit 46% **jetzt mit aktuell 37% der Anleger wie auch in dem Vorjahresvergleich nochmal leicht zurückgegangen**. Wie wir an voriger Stelle schon feststellen konnten, ist das Gebührenniveau doch stark rückläufig. Diese signifikante Aussage in der diesjährigen Studie lässt die Investoren bei der Kostenfrage sicher insgesamt etwas gelassener mit dem Thema umgehen. Inzwischen verhandeln Investoren auch bei ihren Master-KAGen vor Jahren vereinbarte Konditionen nochmal nach. Auf der anderen Seite versuchen die Master-KAGen, die Gebührenstruktur durch attraktive Zusatzangebote zum Beispiel im Bereich Overlay Management oder mittels der Unterstützung bei der Managersuche aufrechtzuerhalten bzw. zu rechtfertigen.
- Die höchste Nennung von seiten der Master-KAGen sowie der Investoren ist nach wie vor bei den „Referenzen“ zu sehen. Ein Geschäft, das großteils skalierbar ist wie das der Master-KAG, sollte bei dem eigenen Haus genauso gut funktionieren wie bei einem anderen Anleger, so der Grundgedanke.

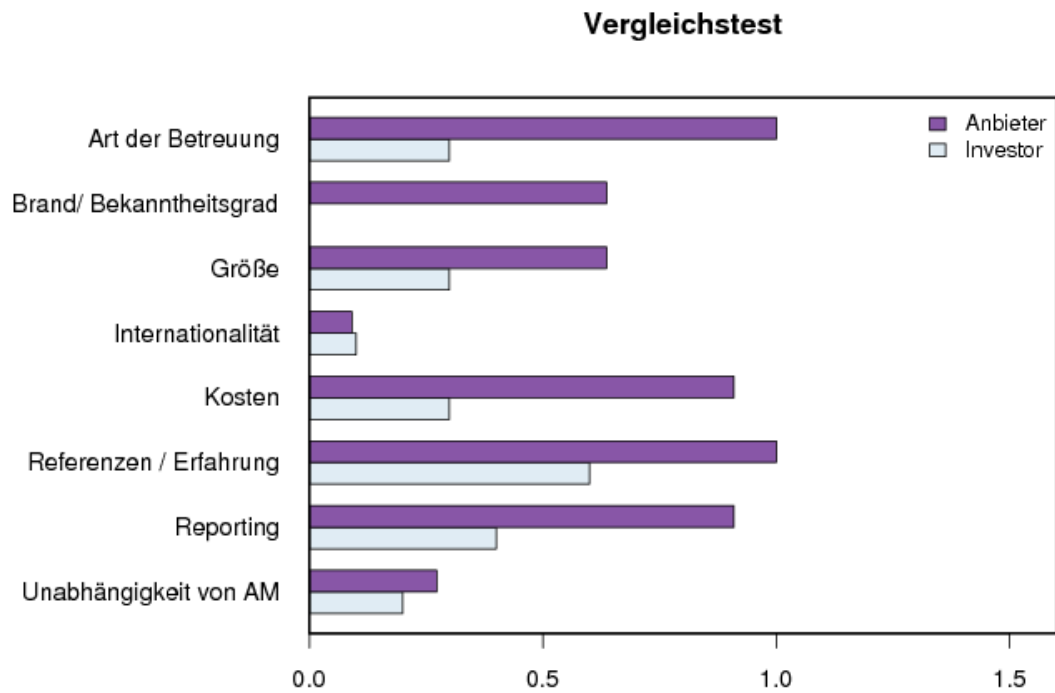


Illustration 40: Vergleichstest. Die Frage lautete bei Master-KAGen sowie Investoren „Welches sind aus Ihrer Kenntnis heraus die Gesichtspunkte, die zu der Entscheidung des Anlegers für die Inanspruchnahme einer Master-KAG führen?“. (1 entspricht 100%.)

VERGABE VON Master-KAG-MANDATEN

Direktansprache oder Consultant

- Nach wie vor gelingt es im deutschen Markt nicht, das Consultant-Geschäft fest zu etablieren. Das gilt für das klassische Asset Management, insbesondere aber für die Vergabe von Master-KAGen. Nur wenige Consultants nehmen sich daher dieses Geschäftszweiges überhaupt erst an. Dazu kommen seit etwa zwei bis drei Jahren Ausschreibungs-Plattformen wie die von RCP/TELOS entwickelte Ausschreibungs-Plattform „telosia“, die auch den Suchprozess nach der besten Master-KAG begleitet.
- Wir haben zunächst die **Master-KAGen** danach befragt, inwieweit ihrer Erfahrung nach Consultants in diesem Markt Fuß fassen. Ähnlich deutlich wie im Vorjahr verstärkt sich der Eindruck, dass sich gut zwei Drittel der Investoren direkt an die Master-KAGen wenden (Direktansprache). Die Werte der beiden Vorjahre sind der nachstehenden Tabelle zu entnehmen, das aktuelle Ergebnis der 2011-er Studie dem nachfolgend abgebildeten Kuchendiagramm. **70% (nach 75% im Vorjahr) der Master-KAGen sagen, dass Neuausschreibungen durch Direktansprache ihrer Kunden stattfinden; 30% der Master-KAGen sehen eine verstärkte Nachfrage über Consultants.**

Master-KAG-Mandate werden derzeit eher vergeben durch...		
	Direktansprache der Anleger	Vermittlung via Consultant
2009	65%	35%
2010	75%	25%

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

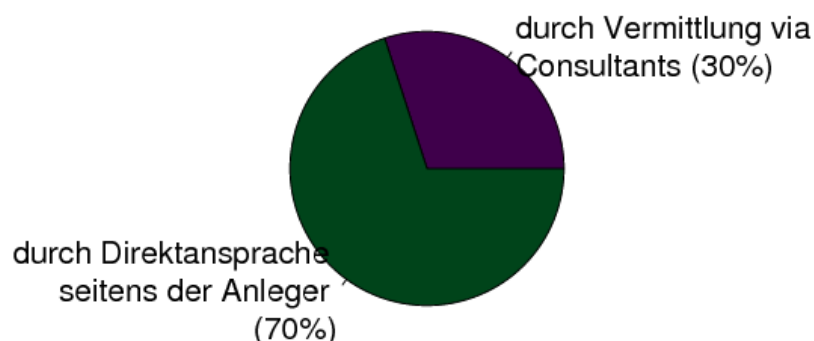


Illustration 41: Wie Mandate vergeben werden aus Sicht des Master-KAG Anbieters.

INVESTORENBEFRAGUNG:

Hilfsmittel zur Suche der Master-KAG

- Im letzten Jahr machten wir bei den institutionellen Anlegern noch einen Trend aus hin zu einer stärkeren Inanspruchnahme von Consultants bei der Master-KAG-Suche. Die Quote derjenigen Investoren, die dies im Vorjahr bejahten, lag bei erstaunlich hohen 42%! Dieser Traumwert gehört jetzt allerdings der Vergangenheit an.
- Die Anleger verlassen sich wieder mehr auf ihre eigene Analyse. 75% (Vorjahr: 58%) der institutionellen Anleger haben danach keine Unterstützung durch einen Consultant in Anspruch genommen, sondern eine **Eigenrecherche** vorgenommen. Natürlich gibt es im Rahmen der eigenen Analysen weitergehende, am Markt frei verfügbare Hilfsmittel wie **Datenbanken sowie Rating-Reports zu Master-KAGen**, die begleitend herangezogen werden.
- **Master-KAG - Ratings** nehmen seit Veröffentlichung des ersten Rating-Reports vor sechs Jahren einen recht hohen Stellenwert in der Gunst der Anleger ein. Jeder **zweite Investor** würde heute einen Ratingreport bei der Auswahl der Master-KAG heranziehen.

Einen Consultant bei der Suche beauftragt?

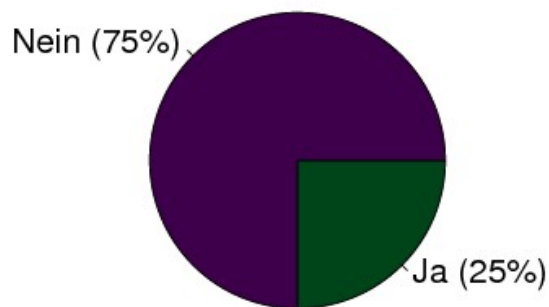


Illustration 42: Wurde ein Consultant bei der Suche nach einer Master-KAG beauftragt?

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 weiterhin als schwach eingeschätzt. **Nur 18% (Vorjahr 25%, Vorvorjahr noch 38%) der Master-KAGen schätzen die aktuelle Lage so ein, dass sich der Einfluss der Consultants verstärkt hat.**
- **55% (Vorjahr: 67%) der Master-KAGen erkennen keine Veränderung bei dem Einflussbereich der Consultants. 27% sehen sogar eine klare Abschwächung des Consultantmarktes im Master-Business.**
- Konsequenterweise gehen auch die Angaben der Master-KAGen zurück bei der Frage, wie viele Consultants -inländische sowie ausländische Berater- in diesem Marktsegment wahrgenommen werden. Jetzt sind es im Schnitt nur noch 3.6 Anbieter der von allen Master-KAGen gemachten Angaben; im Vorjahr zählten immerhin noch 4.5 Consultants zu dem Kreis der in diesem Markt tätigen Berater. Diese Zahlen beziehen sich auf inländische Consultants. Ausländische Consultants werden überhaupt nur von fünf Master-KAGen identifiziert.

KÜNFTIGER EINFLUSS VON CONSULTANTS:

- Wir befragten die Master-KAG-Anbieter, ob die Consultants künftig eine größere Rolle im Master-KAG-Geschäft in der Funktion als Vermittler übernehmen können. Das Ergebnis fällt wie im Vorjahr wieder ernüchternd aus. Nach 50% im Vorjahr glauben jetzt 55% der Master-KAGen nicht daran. 36% (Vorjahr 33%) vertrauen auf einen steigenden Einfluss der Consultants im Master-KAG-Sektor.

**Zukünftige Marktentwicklung:
Der Anteil der durch Consultants vermittelten Mandate
im Bereich Master-KAG wird sich künftig eher verstärken
aus der Sicht des Master-KAG Anbieters**

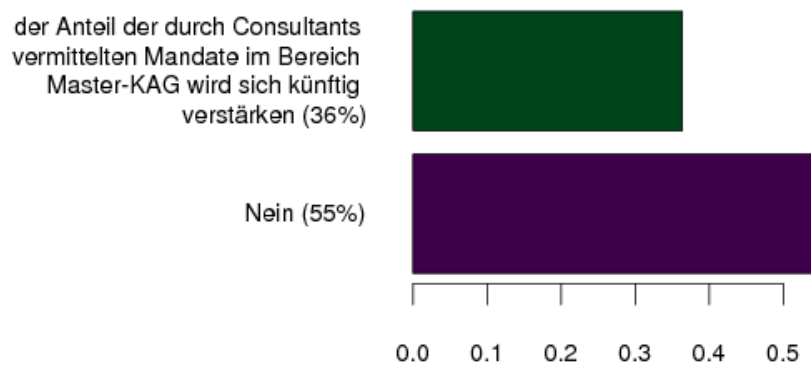


Illustration 43: Wird sich der Anteil der Master-Mandate, der durch Consultants vermittelt wird, eher vermehren?

- 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. Dies 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

- Wir hatten bereits festgestellt, dass das Master-KAG-Geschäft eine Art Renaissance erlebt. Dies rührt zum einen daraus, dass auch kleinere institutionelle Investoren nicht mehr umhin können, ein effizientes Risikomanagement mit Hilfe eines Master-KAG-Anbieters vorzuhalten; dazu kommen erste Wechsel von Master-KAGen im Sinne einer Neuverteilung des Marktes; aber auch das zunehmende Serviceangebot der Master-KAGen führt zu neuen Mandatierungen. **Ratingreports** von Master-KAGen sind ein immer akzeptiertes Tool zur Auswahl des für das eigene Haus besten und passendsten Anbieters. 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 2011 (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 2011 / Awards 2011, erstellt von TELOS GmbH, Wiesbaden, und Homburg & Partner, Mannheim/München).
- **73% (nach 81% im Vorjahr) der Master-KAGen betrachten das Rating ihres Hauses als ein hilfreiches Instrument für Anleger, um den richtigen Anbieter zu finden.** Die nachstehende Tabelle zeigt die Ergebnisse der beiden Vorjahre. Das Kuchendiagramm zeigt die 2011-er Bewertung auf.
- **Master-KAG-Ratings** übernehmen damit auch eine Art Fallschirmfunktion und Schutzmaßnahme für die Investoren im Rahmen ihrer Entscheidungen für oder gegen eine Master-KAG. Dieser Aspekt gewinnt an Bedeutung, da mit einer Ausnahme alle Master-KAGen (Vorjahr: 73%) befürchten, dass die **Wechselbereitschaft** bei entsprechender Unzufriedenheit mit Services bei den Investoren zunimmt.

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

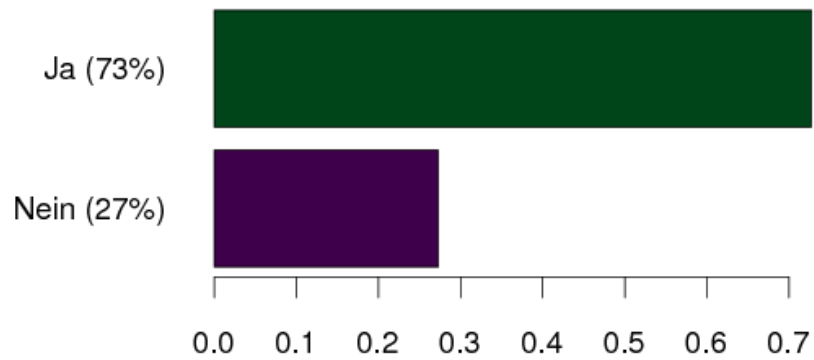


Illustration 44: Rating: Ein Rating der Master-KAG kann ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein (Sicht des Master-KAG Anbieters)

INVESTORENBEFRAGUNG:

Wechselbereitschaft

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

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

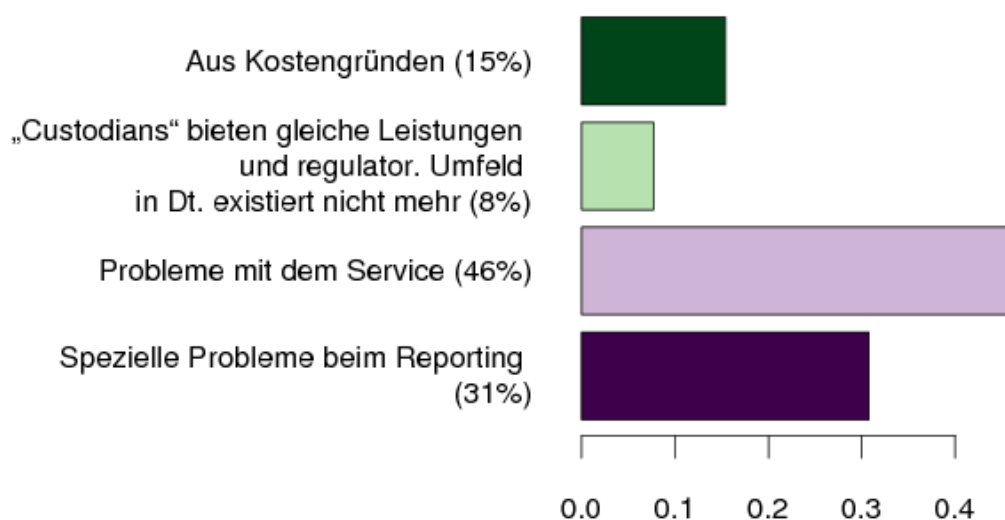


Illustration 45: Gründe für Investoren Ihre Master-KAG zu wechseln

3) Status quo und Strategie der Master-KAGen

POSITIONIERUNG DES EIGENEN HAUSES IM VORJAHRESVERGLEICH:

- War die Master-KAG als „Produkt und Angebot“ vor sechs oder sieben Jahren noch ein relativ zartes Pflänzchen und einige Kapitalanlagegesellschaften schwankten noch, ob sie bei diesem Geschäftsfeld einsteigen sollten, so hat sich die Lage verglichen zu heute diametral verändert. Wir haben es mit einem sehr professionell ausgebildeten, hochtechnisierten Markt zu tun. Transparenz ist die Überschrift über den Master-KAGen, insbesondere Schaffung von Transparenz für ihre (institutionellen) Kunden. Auch wenn sich äußerlich betrachtet die Dienstleistungstiefe der verschiedenen Anbieter sicher annähert, so hat sich bedingt durch eine „zweite Entwicklungswelle“ doch wieder ein Spread zwischen den Master-KAGen aufgetan. Diese rasante Weiterentwicklung war in dieser Dynamik vor sieben Jahren so nicht absehbar. 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 64% der Master-KAGen, also sagen, sie sehen ihr Haus aktuell gestärkt im Markt und zu den Mitbewerbern aufgestellt, so sind dies immerhin weniger als in den beiden Vorjahren, wie den nachfolgenden Tabellen zu entnehmen ist. Der rasante Fortschritt, der zugleich mit erheblichen Investitionen zu verbunden ist, lässt nicht alle Master-KAG-Anbieter glücklicher erscheinen; ganz abgesehen davon, dass die Margen sich wie bereits geschildert erheblich vermindert haben. Finanzkrisen in immer engerem Zeitfenster tragen zusätzlich zur Verminderung der Assets under Administration bei. Tatsächlich „geschwächt“ sieht sich aber andererseits auch keine der Master-KAGen im Vergleich zu 2010.
- 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 bereits angesprochene unabdingbare hohe Investitionsbereitschaft in IT und Personal verbunden mit noch besseren Services** stärken die Master-KAGen unbestritten im hiesigen Asset Management-Markt. Dies gilt sicher in noch größerem Rahmen für die „Anbieter der ersten Stunde“. Der Master-KAG-Markt ist aber weiterhin „in Bewegung“, was alleine schon die Übernahme der Frankfurter Service KAG seitens BNY Mellon zeigt. Hier entstehen große Player, die zudem über das strategische Asset eines weltweit agierenden Custodian-Anbieters verfügen.
 - Das Master-KAG-Geschäft ist zweifelsohne und immer mehr erkennbar auf eine langfristige Zusammenarbeit und ein ebensolches Commitment zwischen Anbieter und institutionellem Kunden angelegt. Hier geht es nicht um „Administration als l'art pour l'art“. Wir reden in diesem Geschäftsfeld über Hochgeschwindigkeitszüge, die sich den regulatorischen und marktgegebenen Entwicklungen im Eilverfahren anzupassen haben.
 - **Unabhängigkeit** des eigenen Hauses als bedeutendere Komponente
 - Aus dem vorher gesagten wird klar: in diesem Geschäftsfeld gleicht Stillstand nur Rückschritt. Die kontinuierliche **Erweiterung der Services**, vom

Insourcing über das Overlay-Management bis zum Fiduciary Management („Baustein-Prinzip“) ist ein Muss geworden.

- 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			
	gestärkt	geschwächt	wie im Vorjahr
2009	79%	7%	14%
2010	75%	0%	25%

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



Illustration 46: 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:

- Im letzten Jahr konnten wir eine Art Systembruch feststellen, wonach mehr Master-KAGen einem integrierten Modell den Vorzug gaben, nämlich das reine Master-KAG-Geschäft und das Asset Management miteinander zu verbinden und unter einem Dach anzubieten. Dies bedeutete einen Wandel im Vergleich zu den Vorjahren, in denen doch die Mehrheit der Anbieter dem reinen Master-KAG-Modell nachgingen. Auch in diesem Jahr bestätigt sich der Trend, der sich seit letztem Jahr abzeichnet. Sechs (55%) von elf Anbietern präferieren, dass das administrative Geschäft als „integraler Bestandteil“ des eigenen Hauses als Asset Manager zu verstehen ist (Vorjahr: 58%, 2009: nur 43%).
- Beide Ansätze gehen zurück auf die Gründungsphasen der Master-KAGen, lassen sich also gewissermaßen aus der Historie der jeweiligen Gesellschaft heraus erklären. Beim Start der ersten Master-KAGen in Deutschland hatte man sich eigentlich vorgestellt, **Administration und Asset Management** voneinander separiert zu halten. Aus der historischen Entwicklung der einen oder anderen KAG und damit einhergehend aus der natürlich gewachsenen Struktur lassen sich gewisse Skaleneffekte, die aus dem Integrations-Modell erwachsen, nicht ganz von der Hand weisen. Die Anhänger dieser Variante möchten die Vorteile aus einer ganzheitlichen Verquickung mitnehmen.
- Die **institutionellen Investoren** sehen dieser Frage heute nicht mehr ganz so kritisch gegenüber wie in der Anfangszeit, als die Master-KAGen ihr Geschäft in der Breite starteten. Jeder zweite Investor betrachtet dieses Thema 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. Aus Investorensicht ist heute viel maßgebender, dass die Prozesse reibungslos und aufeinander eingespielt funktionieren. Dazu kommen der Service sowie die Betreuung.

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

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



Illustration 47: Modell-Präferenz der Anbieter (Sicht des Master-KAG Anbieters) (2011)

AUFTEILUNG NACH MANDATEN UND VERWALTETEN ASSETS UNTER DEN Master-KAGen

- Nach der Entspannung der Finanzmärkte ab März 2009 sind auch die Assets unter Administration wieder angestiegen, was naturgemäß positiv bei den Master-KAGen zu Buche schlug. Der Rückgang der Märkte seit August 2011 spiegelt sich in der aktuellen Studie nicht wider. 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 AuAdmin 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 2009 noch 50% der Master-KAGen, die „bis zu 50 Mandate“ verwalteten, und in 2010 30%, so sind es jetzt noch 20%. Auch bei den **mittelgroßen Master-KAGen** (50 bis 100 Mandate) reduzierte sich die Zahl der Master-KAGen von 40% in 2009 und 2010 auf jetzt in 2011 nur 25%. Im Gegenzug sind es jetzt 55% (entspricht sechs von elf teilnehmenden Master-KAGen), die 100 Mandate und darüber verwalten.
- Schauen wir auf die Assets unter Administration, so bestätigt sich dieser Trend. Im Bereich der AuAdmin zwischen 10 Mrd.€ und 50 Mrd.€ ist eine „Stabilisierung“ festzustellen. Der Anteil der Master-KAGen mit Assets unter Administration bis zu 10 Mrd.€ ist von 2009 (30% der Master-KAGen) und 2010 mit 20% auf jetzt 10% stärker zurückgegangen. Im Gegenzug beansprucht jetzt jede zweite Master-KAG (50%, eine Adresse hat nicht geantwortet), Assets von über 50 Mrd. € zu administrieren (2009: 30% und 2010: 40% der Master-KAGen).

Anzahl der Mandate	Anbieter
bis 50 Mandate	20% (Vorjahr: 30%)
50 bis 100 Mandate	25% (Vorjahr: 40%)
Über 100 Mandate	55% (Vorjahr: 30%)

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

DAS Master-KAG-GESCHÄFT ALS BRÜCKENKOPF:

- Wie wir bereits gesehen haben, wird eine Trennung des reinen Asset Managements vom Master-KAG-Geschäft bei Einhaltung der Chinese Walls, aber unter einem Dach, nicht mehr so puristisch gesehen wie noch vor fünf oder sechs Jahren. Einige Master-KAGen betreiben von daher neben dem Master-KAG-Business auch klassisches Asset Management oder sehen die Master-KAG-Services als Zusatzbaustein zum klassischen Portfoliomanagement. Wir fragten die Manager daher, wie viele ihrer derzeitigen Kunden im Asset Management sich auch für das Master-KAG-Geschäft als Potential gewinnen ließen. In diesem Jahr belief sich die Quote wieder auf immerhin 27% (Vorjahr 16%), was eine deutliche Steigerung der Bindungswirkung mit sich bringen würde, d.h. **etwa jeder vierte Investor** käme auch als Master-KAG-Kunde in Betracht. Die Spanne der Angaben von seiten der Master-KAGen lag zwischen 5% und in der Spitze wurden auch bis zu 80% (Vorjahr: 30%) der Kunden angegeben.
- Genau wie in 2010 gehen alle Master-KAGen davon aus, dass sie durch das Master-KAG-Business die **Kundenbindung an das eigene Haus deutlich verstärken** können. Wir fragten hier nach den Gründen für diese Einschätzung. Hervorgehoben wurde wiederum die einzigartige Stellung als „Single point of contact“. Der enge Kundenkontakt aufgrund der Master-KAG-Services mit dem institutionellen Kunden und die Bedienung des Investors aus einer Hand stärken die Kundenbindung ebenso. Auch wurde auf die inzwischen erfolgten Zusatz-Services wie Fiduciary Management, Asset Allocation-Beratung, Overlay Management oder Liability Driven Investments

(LDI) für Pensionsgelder als Argumente verwiesen. Als Grund wurde zudem angeführt, dass die Gefahr eines Austausches der Master-KAG als sehr viel geringer eingeschätzt wird als bei einem Spezialfonds-Mandat. Last but not least wurde offen angesprochen, dass beim Austausch eines Portfolio Managers für den Anbieter der Master-KAG eine bessere Chance bestünde, sich auch als Manager für das nun zur Debatte stehende Mandat 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 den „Bereich Asset Management“ bzw. in das eigentliche Core-Business der „Master-KAG“. Hier zeigen sich die Master-KAG-Anbieter ungebrochen optimistisch.
- **Sechs von elf befragten Master-KAGen (55%) glauben, dass sie alleine aufgrund des Umstandes, das Master-Business anzubieten, dadurch auch das Master-KAG-Neukundengeschäft verstärken können: nur drei Anbieter (27%) sehen offensiv auch zusätzliches Geschäftspotential im Bereich Asset Management über die Schiene Master-Business.**
- **Erfahrung aus der Vergangenheit:** Mit einer Ausnahme gaben alle unsere Master-KAG-Teilnehmer an, dass **im Laufe der letzten 12 Monate aufgrund einer bereits vorhandenen Master-KAG-Beziehung de facto Geschäft im Bereich Spezialfonds (als Asset Manager) zustande kam.**

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

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

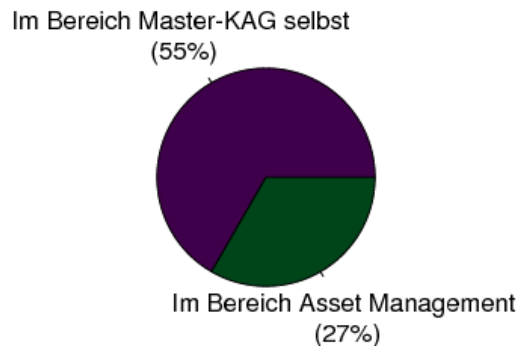


Illustration 48: Bereiche, in denen das Angebot einer Master-KAG hilft, potentielle Neukunden zu gewinnen (Sicht des Master-KAG Anbieters) (2011)

INTERESSANTE KUNDENGRUPPEN:

- Wenn wir das Marktpotential für die Master-KAGen betrachten, so muss dies einerseits vor dem Hintergrund gesehen werden, dass sich wie schon geschildert immer wieder neue Opportunitäten für die Master-KAGen ergeben, ihre Services zu erweitern, andererseits aber auch der noch zu verteilende Master-KAG-Markt im klassischen Sinne enger wird. Deshalb fragten wir nach, ob die Master-KAGen bei der Auswahl der noch Master-KAG-fähigen Kunden verschiedener Couleur (z.B. nach Volumensgrößen oder branchenspezifischen Differenzierungspunkten wie VAG) heraus wählerisch sein können. Dennoch, nicht jeder potentielle Master-KAG-Kunde eignet sich auch für jede Master-KAG. Wie in 2010 fragten wir nach, **welche Investoren aus Sicht der Master-KAGen interessant** sind. Wir boten wieder verschiedene Alternativen an; dabei haben wir zur Identifizierung des für die jeweilige Master-KAG passenden echten Kundenpotentials nach der Größe der AuM, nach der Branchenzugehörigkeit und nach der Anzahl der Spezialfonds differenziert.
- Investoren mit **AuM ab 300 Mio. € Mindestvolumen bis 500 Mio. €** sind für 22% der Master-KAGen von Interesse (Vorjahr 30%). Die Kundengruppe in dieser Größenordnung verfügt meist über eine überschaubare Anzahl an Assetklassen und zumeist relativ einfach zu administrierende und aufzusetzende Assetklassen.
- Nur eine (11%, Vorjahr: 20%) der Master-KAGen strebt definitionsgemäß eine Größenordnung oberhalb **500 Mio. € AuM bei dem jeweiligen Investor an, zeigt**

also kein Interesse an kleinervolumigem Geschäft. Hier sind es eher größere Adressen, die es sich leisten können, das in aller Regel dann doch engmarginigere Geschäft in der Hoffnung auf weiteres Anstiegspotential mitzunehmen. Bei nur einer Zustimmung in diesem Sektor zeigt sich aber, dass man hier nicht mehr so wählerisch vorgeht.

- 67% (Vorjahr: 40%) der Master-KAG-Teilnehmer beziehen **alle Spezialfondskunden** in ihr künftiges Kundenpotential mit ein. Hierbei muss man berücksichtigen, dass der deutsche Markt im institutionellen Bereich sehr breit aufgestellt ist und viele Überschneidungen auch innerhalb der Kundengruppen stattfinden -so orientieren sich viele Versorgungswerke genau wie Versicherer letztlich am VAG, Corporates legen einen Teil ihrer Assets unter dem Aspekt der Absicherung von Firmenpensionen an und orientieren sich insoweit an ALM-Betrachtungen und damit auch an bAV-spezifischen Anlagegrundsätzen-, dass eine Differenzierung in vielen Fällen keinen Sinn macht. 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. Natürlich ist der klassische Master-KAG-Markt auch schon zum größeren Teil unter den bestehenden Anbietern aufgeteilt, so dass Spezifizierungen vor diesem Hintergrund auch hemmend wirken würden.
- Darüber hinaus fokussieren noch zwei Adressen (22%, Vorjahr eine Adresse) der Master-KAGen auf eine **nach Branchen spezifizierte Differenzierung der Anlegergruppen** wie Banken/Sparkassen, Versicherer, Versorgungseinrichtungen oder Corporates.

Kundengruppen aus Sicht des Master-KAG Anbieters

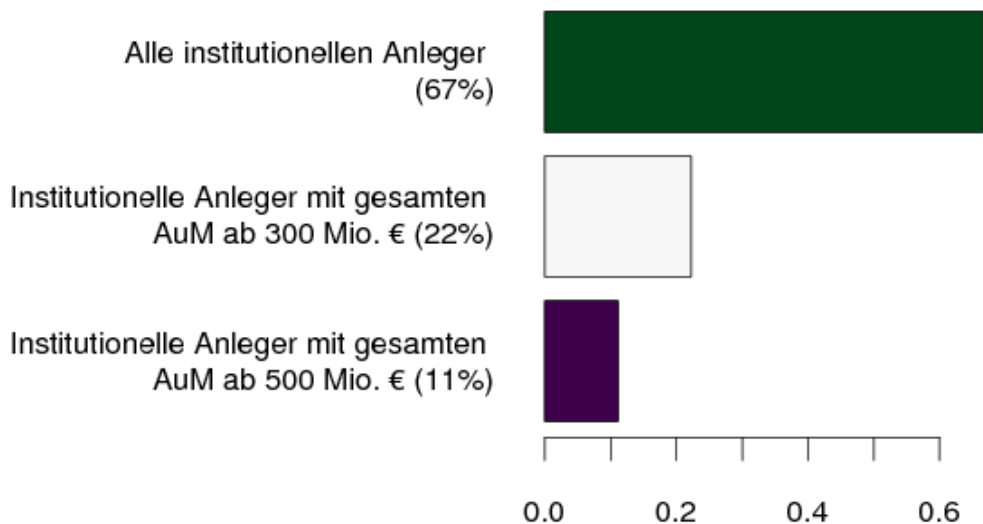


Illustration 49: Markt-Segmentierung nach Zielkundengruppen

STÄRKEN DES EIGENEN HAUSES:

- Dienstleister nach den eigenen Stärken zu befragen ist so wie Eulen nach Athen zu tragen. Aber in dem sich immer weiter ausbreitenden Service-Bereich der Master-KAGen kann sich dennoch die Spreu vom Weizen trennen, wie wir in diesem Jahr gesehen haben. Wir fragten nach den selbst eingeschätzten **besonders leistungsstarken Dienstleistungen**.
- Wie im letzten Jahr fielen die Prozentzahlen zu den einzelnen Leistungskriterien im Schnitt wieder durch die Bank recht hoch aus, was in 2009, also vor zwei Jahre noch nicht so auszumachen war. Von fast allen Teilnehmern wurden die Bereiche **„Personal, individuelle Kundenberatung, STP/technisch hohe Standards und vor allem Risikomanagement/Controlling“** als Stärken hervorgehoben. Auch die personellen Ressourcen haben sich demnach nochmal stärker als Differenzierungsmerkmal herauskristallisiert. Ebenso die Möglichkeit der reibungslosen **„Anbindung externer Partner, die Verwaltung von Direktbeständen für institutionelle Kunden, selbstredend auch die Stabilität des eigenen Hauses“** wurden in der zweiten Stufe als USP betont. Nur fünf Teilnehmer gaben an, dass die **„Unabhängigkeit Ihres Hauses“** als Asset gegeben sei. Nur ganz wenige Anbieter verwiesen auf ihre besondere Expertise beim **„Transition Management“** und bei der **„Verwaltung von Alternative Investments“**. In letzteren Sektoren wird es zunehmend eng bei einigen Häusern. Hier spielen die internationaler aufgestellten Häuser ihre Expertise aus. Schwächen im eigentlichen Sinne wurden entsprechend nur sehr fragmentarisch zugegeben; dazu gehören vice versa zu dem vorab Gesagten die „Verwaltung Alternativer Investments“.

CONSULTANTS UND Master-KAGen, SCHNITTMENGE ODER NICHT?

- Stillstand ist Rückschritt; das gilt in besonderem Maße für die Master-KAGen, wie wir gesehen haben. Konsequenterweise entwickeln die Master-KAGen ihr Service-Profil weiter aus. In jedem Business kann es jedoch zu Überschneidungen kommen, die markant 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 27% (nach 36% in 2010 und 43% in 2009)** der Master-KAGen diese Frage mit „Ja“, dass sie hier also eine Schnittmenge mir den Consultants erblicken. Immerhin eine erstaunliche Entwicklung, wenn jetzt nur doch drei Anbieter eine Überschneidung mit dem Betätigungsfeld der Consultants so klar wahrnehmen, die anderen acht Master-KAGen dies aber nicht so sehen. Eine andere Frage ist naturgemäß, wie die einzelnen Master-KAG-Anbieter mit dieser Thematik umgehen. Es ist bekannt, dass einzelne Master-KAGen diese Beratungstätigkeit (u.a. Manager Search) als definiertes Geschäftsfeld anbieten. Hieran sieht man, dass das Master Business in der Tat in Bewegung ist und immer neue die Anbieter, bis vor kurzem im grunde schwer vorstellbare Services, in ihrer Produktpalette integrieren.
- Zwei Meinungen stehen sich hier diametral gegenüber; nämlich einerseits der Charme, dass jede Master-KAG aufgrund ihres immensen Datenbestandes und ihrem Erfahrungsschatz eine weitreichende Expertise über verschiedene Asset Manager jedem Investor einen Fundus an guten Managern über praktisch jede Assetklasse zu liefern vermag; andererseits, ob man die Stellung der neutralen

Position einer Master-KAG nicht doch verlässt bzw. diese Stellung ausnutzt, wenn man die dem Master-Mandat zugeordneten Fonds in beratender Weise im Vorfeld mitbestimmt und prägt. Damit ist dies natürlich wieder eine philosophische Frage, welches Selbstverständnis eine Master-KAG mitbringt. Offen gesprochen, solange die Investoren diesen beratenden Service gerne in Anspruch nehmen -zudem fallen meist keine Kosten für den Search-Prozess an, dies im Gegensatz zu beauftragten Consultants-, solange mag das akzeptiert sein. Sobald die Master-KAG zudem eigenes Asset Management – insbesondere aktives Management - anbietet, sollte dies mit Vorsicht betrachtet werden. 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

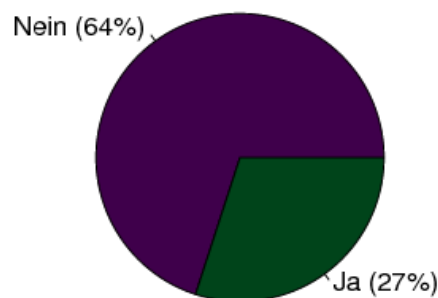


Illustration 50: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?

STRATEGIE – GESTECKTE ZIELE

- Die Prioritäten der einzelnen Anbieter im Master-KAG-Markt unterliegen immer wieder anderen Gesetzen. Handlungsbedarf besteht praktisch immer, allenfalls die Geschäftsfelder, an denen gearbeitet wird, wechseln. 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 AuM** gewinnt eindeutig an Bedeutung. Je mehr der Markt verteilt zu sein scheint, desto aktiver schauen die Master-KAGen darauf, Volumen zu generieren, um in Größenordnungen mit entsprechenden Skallierungseffekten zu gelangen. Die größeren Anbieter profitieren von diesem Effekt bereits und können hier etwas einfacher auch mit niedrigeren Gebühren zusätzliches Volumen hinzugewinnen. 82% oder neun der elf Teilnehmer haben diesem Punkt deshalb eine hohe Priorität beigemessen. Im Vorjahr waren es 64% der Master-KAGen.
- Ebenfalls neun von elf Gesellschaften (82%) arbeiten an dem „Ausbau des eReportings“ und an der „Erweiterung der Dienstleistungspalette“. Beides erklärt sich aus unseren vorherigen Ausführungen, wonach die Master-KAGen sich immer mehr in der Situation sehen, neue, bislang dem Master-Geschäft prima facie gar nicht zuzuordnende Services, anbieten zu müssen. Die Master-KAGen sind insoweit Getriebene einerseits ihrer eigenen Aktivitäten, aber auch des Diktats des Marktes und letztlich ihrer Kunden. Im letzten Jahr priorisierten lediglich 64% der Master-KAGen „eine Erweiterung der Dienstleistungspalette“ und eben so viele den „Ausbau des eReportings“. Der unbestritten stärkere **Wettbewerb mit Custodians** treibt die Master-KAG-Anbieter zudem laufend zu neuen Innovationen an.
- Das Thema **Verstärkung des Brandings** ist mit jetzt sechs (55%) der Teilnehmer deutlich mehr als Ziel in den Fokus gerückt als noch im Vorjahr (27%). In dem engen Markt der Master-KAGen ist es wichtig, „einen Namen“ zu haben. Alleine diesem Umstand geschuldet werden schon bestimmte Master-KAGen automatisch bei neuen Mandatsvergaben zu einem Beauty Contest eingeladen, da entsprechende Kundenreferenzen bereits vorhanden sind, die im Zweifel über ein vergleichbares Anforderungsprofil an die Dienstleistungspalette verfügen wie der das Mandat ausschreibende Investor.

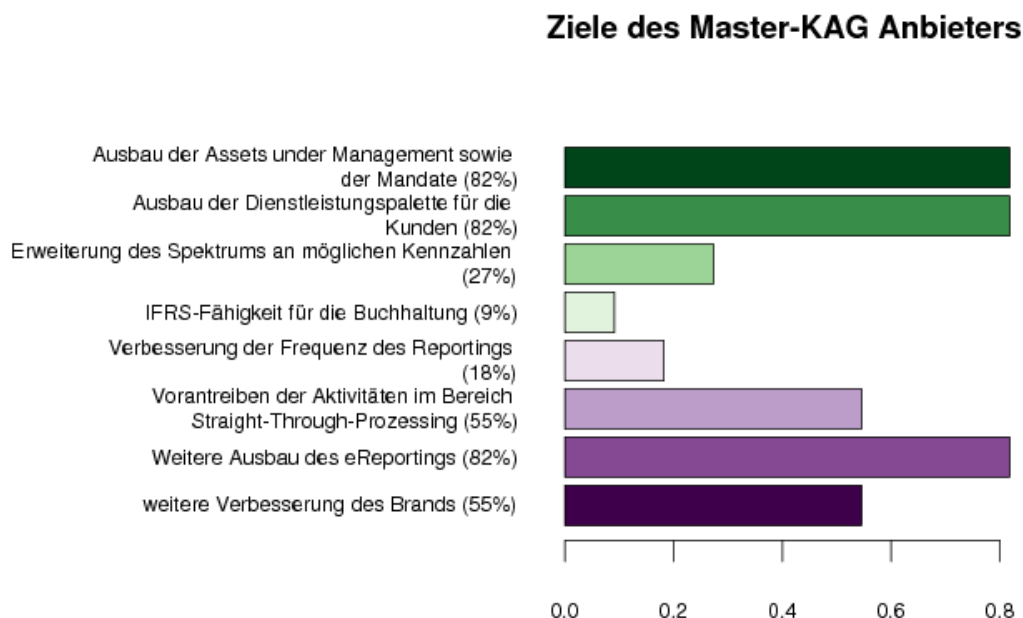


Illustration 51: Ziele, um die Dienstleistungen im Master-KAG-Bereich nachhaltig weiterzuentwickeln (Sicht des Master-KAG Anbieters)

STRATEGIE- INVESTITIONEN

- Der zunehmende Wettbewerb im Bereich Master-Geschäft zwingt die Anbieter zu weiteren Investitionen. Auf unsere Frage, ob die Master-KAGen künftig weitere Investitionsmaßnahmen planen, antworteten alle Teilnehmer mit „**Ja**“.
- Die Master-KAGen sollten angeben, wie viel Prozent ihrer Ausgaben und Investitionen in verschiedene, von uns vorgegebene, Felder fließen sollen. Der Schwerpunkt der Investitionen liegt beim **Reporting**, wo 25% der Gelder ihren Eingang finden sollen. In die Bereiche **IT Koordination und Risikocontrolling** sollen im Schnitt 22% der Investitionen fließen. Mit im Durchschnitt genannten 20% wird dem „**Vertrieb**“ wie im Vorjahr (2010: 25%) ebenfalls eine herausragende Bedeutung bei den anstehenden Investitionen beigemessen. Gute Produkte und Services vorzuhalten, ist eine Sache, diese Expertise „an der Investor zu bringen“, steht auf einem anderen Blatt. Dazu kommt die schon mehrmals angesprochene höhere Komplexität der Produkt- und Service-Palette. Auch dies muss von entsprechender Manpower im Vertrieb gestemmt werden. Personalintensiv ist damit auch die „**Kundenbetreuung**“, wo die **Investitionsquote mit 17%** und damit auf Vorjahresniveau angegeben wurde.
- Weitere Priorität genießen Investitionen in die Felder
 - **IT Koordination** (22% nach 15% im Vorjahr)
 - **IT** (20% nach 15% im Vorjahr).
 - **Fonds Koordination** (10% nach 20%),
 - **Fondbuchhaltung** (12% nach 14%).
- **Exkurs: Mitarbeiter bei Master-KAGen**

Wir befragten die Master-KAGen auch nach ihrem aktuellen Mitarbeiterbestand und den Planungen. Die Teilnehmer gaben an, dass sie im Schnitt über **150 Personen** (Vorjahr 130) 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 gut 20 Mitarbeitern bis zu über 400 Mitarbeitern. Acht Master-KAGen haben im Laufe der letzten 12 Monate neue Mitarbeiter eingestellt und zwei nahmen keine Einstellungen vor (eine Master-KAG machte keine Angabe). Im Durchschnitt wurden 16 (Vorjahr: 15) neue Mitarbeiter an Bord geholt, in der Spitze bis zu 40 Arbeitnehmer. Insbesondere die großen und bekannten Anbieter am Markt haben verstärkt in Personal investiert. **9 der 11 Teilnehmer möchten auch weiterhin in neue Fachkräfte investieren**. Die meisten Master-KAGen planen angabegemäß Einstellungen in den nächsten 2-4 Jahren. Die künftigen Zuwächse werden sich bei im Schnitt 10 neuen Arbeitnehmern bewegen. Als höchster Wert wurden 18 Neueinstellungen genannt.

- **Exkurs: Outsourcing:**

Schließlich wollten wir wissen, welche Master-KAGen daran denken, bestimmte Geschäftsfelder outzusourcen. Nur zwei Teilnehmer liebäugeln mit dieser Möglichkeit, dies aber auch sehr begrenzt auf die Bereiche Administration und auch IT-Support. Alle anderen Master-KAGen lehnen dies strikt ab.

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

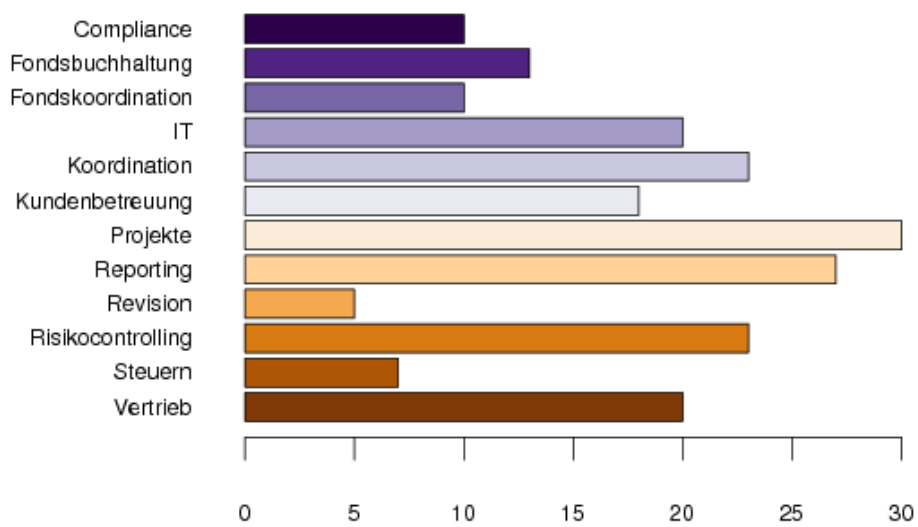


Illustration 52: Planung/Aufteilung künftiger Investitionen aus Sicht des Master-KAG Anbieters

SCHLUSSWORT:

Die Master-KAG ist weiter auf dem Vormarsch und hat sich wieder neu erfunden. So das Fazit dieser Studie. Sie bildet einen festen Bestandteil in der deutschen Asset Management-Landschaft. Weder die zunehmenden Anforderungen an die Systemlandschaft noch der Wettbewerb mit Custody-Anbietern konnten die Master-KAGen aus der Bahn bringen. Stabilisierend wirkte sicher das klassische Geschäft um die Administration von Fonds herum. Darauf hat sich die Branche aber keineswegs ausgeruht, sondern hat neue Themen proaktiv weiterentwickelt. Auf diese Weise hat sich die Master-KAG als unverzichtbarer Partner für institutionelle Investoren positioniert. Dieser Initiativgeist macht einen Großteil des Erfolgs aus. An welcher Stelle des Zusatzangebotes Grenzen zu ziehen sind, ist heute kaum zu beantworten. Immerhin erwähnenswert ist doch, dass die Master-KAGen heutzutage auch in angestammtes Geschäft von Asset Managern und Consultants vordringen; was vormals schlicht unvorstellbar gewesen wäre. Die eine oder andere Master-KAG ergreift diese Gelegenheit, auch einmal außerhalb der Leitplanken Produkte anzubieten; andere Master-KAGen tun dies vielleicht aber auch, um das ja nicht gerade lukrative klassische Master-Geschäft mit neuen Revenue-Quellen anzureichern. Vor diesem Hintergrund ist auch erklärlich, dass sich das vor Jahren einmal vorhergesagte Szenario eines schrumpfenden Anbietermarktes bei den Master-KAGen keineswegs eingestellt hat. Den eigentlichen Takt werden in Zukunft aber eine immer geringere Anzahl an Master-KAGen angeben, die über die entsprechenden Volumina und Referenzkunden verfügen.

Die diesjährige Studie hat aufgezeigt, dass der Markt in Bewegung ist und künftig auch zu bleiben verspricht. Wir hoffen, Ihnen mit unseren Darstellungen und Analysen einige hilfreiche Hinweise gegeben zu haben, die Sie vielleicht in Ihren täglichen Business verwenden können.

Nach den Marktverwerfungen seit August 2011 hoffen wir mit Blick auf die gesamte Asset Management-Branche und damit für die Master-KAGen auf ein etwas ruhigeres Fahrwasser, was allen Marktteilnehmern bessere Rahmenbedingungen liefert, die auch der weiteren Innovationskraft der Master-KAG – Anbieter Wind in den Segeln verleihen.

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

Tel.: +49 – (0) 611 – 9742 - 100

Fax: +49 – (0) 611 – 9742 - 200