

- Die Master-KAG -
Aktuelle Entwicklungen
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt
aus der Sicht von Anbietern,
Asset Managern und Investoren (2013)

Stand: Juli 2013



BNY MELLON



SOCIETE GENERALE
Securities Services

HSBC  INKA

Deutsche Asset
& Wealth Management



.Deka
Investment

Helaba *Invest*

 **Bayern Invest**

NORD/LB
Kapitalanlagegesellschaft

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

Inhaltsverzeichnis

Deka investment: Master-KAG im schwierigen Marktumfeld: Wiedergeburt der Performanceanalyse?.....	5
Unternehmensvorstellung HSBC INKA	10
HSBC INKA: Eine neue Assetklasse für den Spezialfonds – Senior Loans.....	11
Investment-KG & SCSp: Neue Vehikel für Pension Pooling und Real Assets von Universal Investment .	13
BayernInvest de Lux(e): Zwei-Standort-Strategie einer Master KAG.....	16
Helaba Invest: Die Strategische Asset Allokation und die Bedeutung alternativer Assetklassen.....	18
Sal. Oppenheim in Luxemburg: Full-Service-KAG für alternative Investments.....	22
BNY Mellon: groß – global – standardisiert. Klischee oder Wahrheit?.....	26
NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft- Jedes Unternehmen ist einzigartig und erfordert Individualität auch in einem standardisierten Geschäft wie in der Master KAG.....	30
Société Générale Securities Service: Die Vorteile von Master-KAG und Depotbank unter einem Dach. .	34
Ausgangslage.....	37
Definition - Master-KAG.....	41
DEFINITION DES BEGRIFFS Master-KAG - Allgemeines.....	41
Vorteile einer Master-KAG.....	50
INVESTOREN- UND MANAGERBEFRAGUNG.....	50
MARKT FÜR Master-KAGen.....	62
Status Quo und Strategie.....	113
STATUS QUO UND STRATEGIE DER Master-KAGen.....	113
SCHLUSSWORT:.....	129

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager).....	43
Abbildung 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren).....	44
Abbildung 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master-KAG).....	46
Abbildung 4: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung. Vergleich der Sichten des Master-KAG Anbieters, des Asset Managers und des Investors.....	47
Abbildung 5: Branchenaufteilung der Investoren.....	49
Abbildung 6: Vorteile aus Sicht des institutionellen Anlegers.....	51
Abbildung 7: Vorteile aus Sicht des Asset Managers.....	52
Abbildung 8: Vorteile aus Sicht des Anbieters.....	54
Abbildung 9: Vorteile im Vergleich.....	55
Abbildung 10: Nachteile aus Sicht des Anbieters.....	58
Abbildung 11: Nachteile aus Sicht des institutionellen Anlegers.....	59
Abbildung 12: Nachteile aus Sicht der Asset Manager.....	60
Abbildung 13: Nachteile.....	61
Abbildung 14: Ist bereits eine Master-KAG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?.....	63
Abbildung 15: Wurde ein Consultant bei der Suche nach der Master-KAG beauftragt?.....	64
Abbildung 16: Alle Spezialfonds Mandate bereits eingebunden?.....	65
Abbildung 17: Eigenanlagen.....	66
Abbildung 18: Master-KAG auch als Asset Manager für den Investor tätig?.....	67
Abbildung 19: Das Marktpotential (nach Assetklasse in Prozent) für das Master-KAG-Business aus Sicht der Anbieter und der Investoren.....	70
Abbildung 20: Zeitraum der Markterschöpfung.....	73
Abbildung 21: Bekanntheitsgrad AGI.....	76
Abbildung 22: Bekanntheitsgrad AmpegaGerling.....	77
Abbildung 23: Bekanntheitsgrad BayernInvest.....	78
Abbildung 24: Bekanntheitsgrad BNY Mellon.....	79
Abbildung 25: Bekanntheitsgrad Deutsche Asset & Wealth Management.....	80
Abbildung 26: Bekanntheitsgrad Deka Investment.....	81
Abbildung 27: Bekanntheitsgrad Helaba Invest.....	82
Abbildung 28: Bekanntheitsgrad HSBC INKA.....	83
Abbildung 29: Bekanntheitsgrad MEAG.....	84
Abbildung 30: Bekanntheitsgrad MEAG.....	84
Abbildung 31: Bekanntheitsgrad Metzler.....	85
Abbildung 32: Bekanntheitsgrad NordLB.....	86
Abbildung 33: Bekanntheitsgrad Société Générale Securities Services	87
Abbildung 34: Bekanntheitsgrad Universal Investment.....	88
Abbildung 35: Entwicklung des Wettbewerbs.....	91
Abbildung 36: Annäherung der Dienstleistungspalette.....	93
Abbildung 37: Die Differenzierungsmerkmale der Master-KAG im Vergleich zum Global Custodian aus Sicht des Master-KAG Anbieters.....	95
Abbildung 38: Zusammenarbeit mit einem Custodian.....	96
Abbildung 39: Parameter, von welchen die erzielbare Gebühr abhängt.....	99
Abbildung 40: Welches sind aus Ihrer Kenntnis heraus die Gesichtspunkte, die zu der Entscheidung des Anlegers für die Auswahl einer Master-KAG führen?	102
Abbildung 41: Wie werden Master-KAG-Mandate derzeit eher vergeben?.....	104
Abbildung 42: Wurde ein Consultant bei der Suche nach einer Master-KAG beauftragt?.....	106
Abbildung 43: Zukünftige Mandatsvergabe aus Sicht der Anbieter.....	108
Abbildung 44: Ein Rating der Master-KAG kann ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein (Sicht des Master-KAG Anbieters).....	110
Abbildung 45: Gründe für Investoren, Ihre Master-KAG zu wechseln.....	112
Abbildung 46: Die aktuelle Position und Stellung als Master-KAG im Markt im Vergleich zu der Situation vor einem Jahr (Sicht des Master-KAG Anbieters).....	115

Abbildung 47: Modell der Master-KAG.....	117
Abbildung 48: Modell-Präferenz der Anbieter (Sicht des Master-KAG Anbieters, 2012).....	117
Abbildung 49: Bereiche, in denen das Angebot einer Master-KAG hilft, potentielle Neukunden zu gewinnen (Sicht des Master-KAG Anbieters, 2013)	120
Abbildung 50: Marktsegmentierung nach Zielkundengruppen.....	121
Abbildung 51: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?.....	124
Abbildung 52: Ziele.....	126
Abbildung 53: Planung/Aufteilung künftiger Investitionen aus Sicht des Master-KAG Anbieters. .	128



Deka investment: Master-KAG im schwierigen Marktumfeld: Wiedergeburt der Performanceanalyse?

Eurokrise – Niedrigzinsphase – Anlagenotstand: das Geschehen an den Anlagemärkten wird nach wie vor von Negativszenarien bestimmt. Die Auswirkungen der durch die Eurokrise eingeleiteten Veränderungen an den Anlagemärkten sind auch in den Portfolios institutioneller Anleger zu spüren: Die Erträge der Vergangenheit sind an den Anleihemärkten, nicht wiederholbar. Trotz der Eurokrise und dem damit verbundenen Auseinanderdriften der Renditen in der Europäischen Währungsunion ist in vielen großen Märkten festverzinslicher Anlagen eines zu erkennen: die Renditen sind im historischen Vergleich sehr niedrig. Anleihen der EUR-Kernländer, Investment Grade Unternehmensanleihen, Emerging Markets Anleihen – in diesen Märkten waren erhebliche Kapitalzuflüsse, verbunden mit einem deutlichen Absinken der Renditen zu beobachten. Anleihen mit Spread gegenüber Bundesanleihen oder andere als wenig riskant eingestufte Staatsanleihen gelten nach wie vor als vergleichsweise attraktiv, jedoch sind die absoluten Renditen auch in den risikoreicheren festverzinslichen Anlagen nicht mehr attraktiv genug.

Erste Reaktionen auf diesen Umstand wirken sich bereits in vielen Portfolios institutioneller Anleger aus: neben der Öffnung der Aktienquote gewinnen vor allem illiquide Anlageformen wie Private Equity, Kredite oder Sachwerte an Attraktivität. Die dahinterliegende Intention ist identisch: benötigt werden Anlageformen mit höheren Renditeerwartungen als sie mit festverzinslichen Anlagen momentan erreichbar sind, ohne dass das Gesamtrisiko eines Masterfonds signifikant in die Höhe getrieben wird.

Für einen Fondsadministrator, eine Master-KAG, ergeben sich aus dem Trend zu illiquiden Anlageformen vielfältige Anforderungen.

Zunächst müssen diese Anlageformen in den Systemen der Master-KAG abgebildet werden können. Allen genannten Anlagen ist gemein, dass für sie derzeit keine liquiden und transparenten Märkte existieren wie für Standard-Aktien oder auch Anleihen. Für die Master-KAG bedeutet dies, dass schon die Bewertung von Instrumenten wie Private-Equity-Vehikeln oder Krediten nicht mehr durch das Finden und Einspeisen eines Marktkurses in die eigenen Systeme gewährleistet werden kann. Die Auswertung von Bewertungsgutachten oder alternativ theoretische Bewertungsmodelle sind erforderlich, um diese Assetklassen in Spezialfonds abzubilden.

Jedes Jahr wiederkehrend wird für einen Spezialfonds ein Jahresabschluss durchgeführt, dieser dient nicht zuletzt als Basis für die durch den Anleger ausgeschütteten Beträge. Auch hier stellen die neuen Anlageformen neue Anforderungen an die Master-KAG, denn die steuerlich wirksamen Erträge aus Private-Equity-Vehikeln und Krediten sind nicht immer so offensichtlich wie Dividenden und Kupons bei Aktien oder Anleihen.

Bevor sich die KAG jedoch die Frage nach Bewertbarkeit und steuerlicher Handhabung stellen kann, ist zuallererst die Frage der investmentrechtlichen Erwerbbarkeit zu beantworten. Kann ich eine Anlageform als gelistete Aktie, als nicht notiertes Wertpapier, als Beteiligung, als Verbriefung oder als Fondsvehikel erwerben? Diese Fragestellung hat durch die Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht einen ganz besonderen Reiz erhalten: der investmentrechtliche

Kriterienkatalog im KAGB bedarf zwar in einigen Fällen einer Auslegung, regelt aber im Großen und Ganzen die auftretenden Fragestellungen.

Die entscheidenden Fragen wirft das neue Investmentsteuerrecht auf, das in der letzten Legislaturperiode nicht einmal zum Abschluss gebracht werden konnte: Wie vermeide ich die Besteuerung eines Spezialfonds als gewerbesteuerpflichtige bzw. körperschaftsteuerpflichtige Unternehmung? Welche Anlageformen kann ich in welchem Umfang erwerben, um den steuerlichen Status eines Spezial-AIF auch nach der vorgesehenen 3jährigen Übergangsfrist nicht zu gefährden?

Eine Master-KAG, die für institutionelle Anleger interessant bleiben will, muss sich mit diesen Fragestellungen auseinandersetzen, Lösungsoptionen erarbeiten und anbieten. Am Ende des Tages bedeutet dies, es wird eine längere Phase der Unklarheit und der offenen Überlegungen geben, die geschicktesten Lösungsoptionen werden sich herauskristallisieren und durchsetzen. Sehr viel Arbeit wird investiert werden müssen, Verbände, Interessenvertretungen, Berater und Aufsicht werden viele Stunden mit der Klärung diverser Detailfragen verbringen. Für die KAG wird am wichtigsten sein, ihre institutionellen Anleger in dieser Phase in die Diskussion einzubeziehen und über den Verlauf der Überlegungen auf dem aktuellsten Stand zu halten.

Am Ende dieses Prozesses werden sich bis zur nächsten umfangreichen Änderung der Regulation standardisierte Umsetzungsvarianten ergeben haben. Die illiquiden Anlageformen werden in der Umsetzung weiterhin für alle Beteiligten besonders aufwendig bleiben, doch auch sie werden in einem gewissen Umfang zum gewohnten Anlagekatalog zählen.

Was folgt dann?

Nun, die Assetklassen, die diesen zusätzlichen Aufwand verursachen, müssen beweisen, dass die mittel- und langfristig in sie gesetzten Erwartungen erfüllt werden können. Die Ertragssituation eines Masterfonds soll langfristig verbessert werden, ohne das Risikoprofil aufs Spiel zu setzen.

Konnte ein Anleger in den letzten 5 Jahren mit einer verhältnismäßig einfachen Strategie sehr erfolgreich sein: „erwerbe die richtigen Anleihen und warte auf das gute Ergebnis“, so wird die nun anstehende breitere Streuung von Anlageformen zur Renaissance einer Kunst führen, die in den letzten Jahren ein wenig in den Hintergrund getreten ist, der Performanceanalyse.

Einerseits wird es auf Seiten der festverzinslichen Anlageformen schwieriger werden, durch eine detaillierte Performanceanalyse signifikante Performancebeiträge zu bestimmen – zumindest solange das niedrige Zinsniveau anhält. Eine geringe absolute Rendite wird notwendigerweise dazu führen, dass die Zerlegung der Performance in verschiedene, kleinere Beiträge zu nicht mehr wahrnehmbaren Effekten führt.

Andererseits werden sich institutionelle Mandate durch eine größere Bandbreite an Assetklassen auszeichnen, deren Effekte voneinander getrennt dargestellt werden müssen. Eine Wiederkehr der Aktienanlage wird den Performanceanalysten zunächst nicht vor neue Herausforderungen stellen, da die Performanceanalyse für Aktien die älteste bekannte Analyseform ist. Die Aufgabe wird hier sein, Marktsegmente, die in Form von Publikumsfonds als Beimischung erworben wurden, zu separieren und den passenden Benchmarkbestandteilen zuzuordnen.

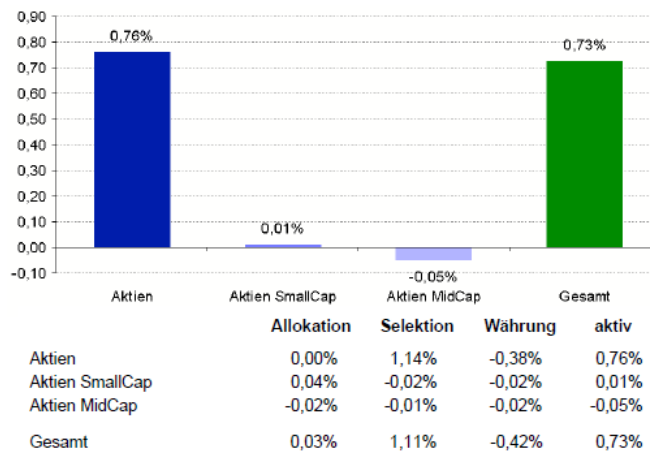


Abbildung 1: Dieses Portfolio hat drei Teile, aktiv gemanagte Large Caps sowie Small und Mid Caps in Form von Publikumsfonds. Der Selektionseffekt zeigt den spezifischen Benchmarkvergleich der Publikumsfonds. Der Hauptbeitrag stammt aus den aktiv gemanagten Aktien.

Werden in einem Masterfonds gehebelte Segmente abgebildet, d.h. Portfolios, in denen mit Hilfe von Derivaten ein deutlich höherer Marktinvestitionsgrad als das eigentliche Segmentvolumen generiert wird – wichtig ist die Einhaltung der investimentrechtlichen Hebelgrenzen auf Masterfondsebene, nicht auf Ebene der Segmente – so stellen diese Segmente eine ganz eigene Anforderung an die Darstellung von Benchmarks. Einerseits liegen standardisierten und liquiden Derivaten ebensolche Indizes zugrunde, was die Analyse vereinfacht, andererseits muss in der Benchmarkdarstellung die Abbildung entsprechender Hebel möglich sein. Da der Hebel von Investitionsphase zu Investitionsphase variieren kann, ist hier auch ein regelmäßiger Austausch mit dem Asset Manager erforderlich.

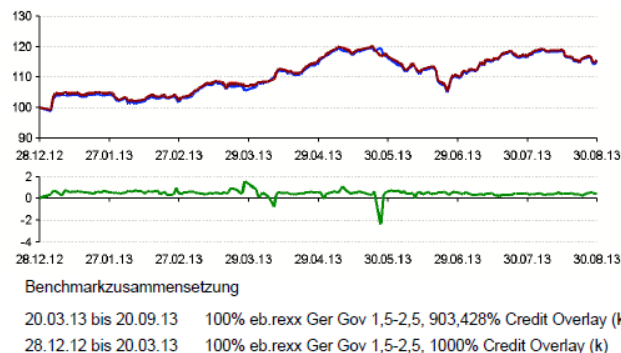


Abbildung 2: In der oberen Grafik wird die Fondspreiszeitreihe eines Segmentes (rot) der angegebenen Benchmark(blau) gegenergestellt, in grün wird die aktive Rendite gezeigt. Die Analyse belegt die strategische Vorgabe: Das Segment investiert passiv in liquide Kreditderivate

Total Return Mandate wiederum erheben den Anspruch, ohne Benchmarkbindung eine Performance über dem risikolosen Zinssatz zu erzielen. Abgesehen davon, dass der Begriff

„risikoloser Zins“ durch die Eurokrise in Frage gestellt worden ist, bleibt der Vergleich einer Portfolioperformance mit einer Zielrendite einer der wichtigsten Bausteine der Performanceanalyse. Nicht zuletzt dieser Vergleich führte zur Beimischung illiquider Assetklassen. Insofern bleibt hier die Hauptaufgabe, durch die flexible Zerlegung des Anlageportfolios eine möglichst übersichtliche Darstellung der verschiedenen Assetklassen und ihrer Performancebeiträge zu erreichen.

Illiquide Anlageformen widersetzen sich der Performanceanalyse zu einem großen Teil. Aufgrund der Illiquidität gibt es keine zu anderen Assetklassen vergleichbaren Marktinformationen, die Bewertungen basiert auf nicht-täglichen Daten, die Performance ähnelt mehr dem Verhalten von Immobilien: Bewertungen erfolgen in größeren Abständen unter Umständen auch mit spürbaren Sprüngen. Für diese Anlageformen ist es besonders interessant, neben der aktuellen Bewertung vor allem die Entwicklung der bereits realisierten Erträge oder Auszahlungen nachvollziehbar zu machen. Nur so kann dem Anleger ein vollständiges Gesamtbild zur Verfügung gestellt werden.

Am Ende muss die Master-KAG in der Lage sein, dem Anleger eines Masterfonds ein vollständiges Gesamtbild zur Verfügung zu stellen. So ist auf Ebene des Masterfonds eine Zerlegung der Performancebeiträge in die Beiträge der einzelnen Segmente zu empfehlen, um die Verantwortung der einzelnen Asset Manager sichtbar zu machen. Darüber hinaus wird ein Vergleich der realisierten Performance mit der strategischen Asset Allokation benötigt, um das Soll und Haben aus Sicht des Anlegers übersichtlich darzustellen.

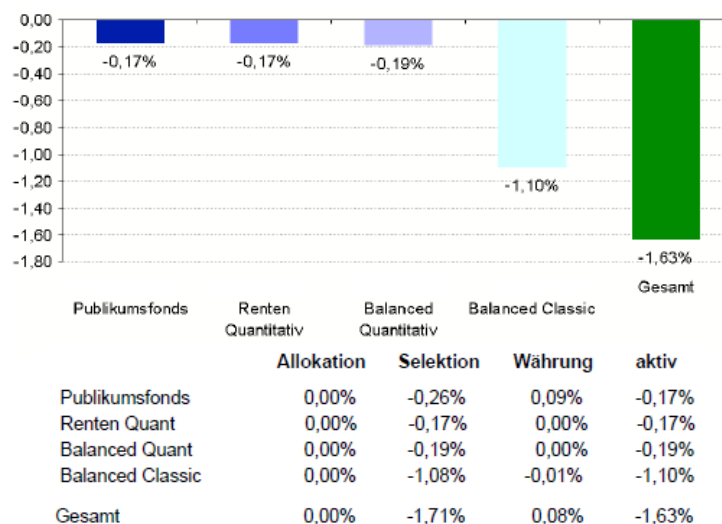


Abbildung 3: Dieser Master wird als Summe seiner 4 Segmentemitt unterschiedlichen Investmentstilen dargestellt. Die Allokation ist 0, da die Benchmark bottom up aufgebaut wird. Nur eine positive Performance können wir nicht immer garantieren.

Erleichtert wird eine solche Analyse, wenn es möglich ist, die jeweils den einzelnen Segmenten zugeordnete Zielrendite oder Benchmark auch auf Gesamtebene eines Masterfonds zu einer Benchmark zu konsolidieren oder aber in der Segmentzerlegung auch wieder auseinanderzuziehen. Beim Eintauchen in die Analyse der einzelnen Segmente steht nun nicht mehr die Überprüfung des strategischen Ergebnisses aus Anlegersicht im Vordergrund, hier wird deutlich wichtiger, nachzuvollziehen, inwieweit der einzelne Asset Manager die von ihm angekündigte Strategie auch umgesetzt hat. Um hier eine aussagekräftige Analyse aufzubereiten, ist ein intensiver Austausch zwischen Asset Manager und KAG angeraten. Die Master-KAG Deka Investment erfüllt hierbei nicht nur die hohen Anforderungen an die verfügbaren Marktdaten und

Wertpapierklassifikationen, es steht darüber hinaus ein äußerst flexibles System zur Performanceanalyse zur Verfügung. Für den Anleger bedeutet dies gerade in Zeiten knapper Renditen die Möglichkeit, genau nachzuvollziehen, mit welcher strategischen Entscheidung das eigene Ertragsziel am besten unterstützt werden kann und an welcher Stelle signifikanter Entscheidungsbedarf besteht. Die Konzentration von verschiedenen Anlageformen in einem Masterfonds bei der Deka Investment führt so nicht nur zu vorteilhaften buchhalterischen oder steuerlichen Effekten sondern auch zu erheblichen Vorteilen bei der eigenen strategischen Steuerung.

Fordern Sie uns.

Kontakt:

Stefan Bauer, DekaBank,
Institutioneller Vertrieb Inland,
Tel. 069 – 71 47 38 94, stefan.bauer2@deka.de

Norbert Ziemer, Deka Investment, Kundenbetreuung Master- und Service-KAG
Tel. 069 – 71 47 17 67, norbert.ziemer@deka.de

Henning Schlechter, Deka Investment, Kundenbetreuung Master- und Service-KAG
Tel. 069 – 71 47 16 02, henning.schlechter@deka.de



Unternehmensvorstellung HSBC INKA

In einer regulatorisch anspruchsvollen Situation und einem herausfordernden Kapitalmarktumfeld suchen Investoren einen verlässlichen und leistungsfähigen Partner. Mit 45 Jahren Erfahrung und einem verwalteten Investmentvermögen von über 100 Milliarden Euro gehören wir zu den erfolgreichsten Master-KAGen im deutschen Markt. Neben einer hochprofessionellen Administration bieten wir maßgeschneiderte Reporting-Lösungen, auch für Direktbestände und Immobilien. Innovativität, Flexibilität und Kundennähe sind unsere Stärken.

Als Pionier im Bereich Reporting und OTC-Produkte wollen wir auch in Zukunft den Ansprüchen unserer Kunden gerecht werden. Dazu gehören u. a. die Abbildung neuer Assetklassen und ein State of the Art-Reporting. So bilden wir beispielweise bereits seit 2011 erfolgreich Loans für unsere Kunden ab und haben dieses Jahr unser neues E-Reporting ausgerollt.

Intelligente und flexible IT- und Softwareansätze ermöglichen es uns, individuelle und für den Kunden maßgeschneiderte Lösungen zur Verfügung zu stellen. Ziel unserer Weiterentwicklungen ist es stets, unseren Kunden die Prozesse und Organisation zu erleichtern. Damit dies gerade bei der Vielzahl der aktuellen regulatorischen Anforderungen gelingt, bedarf es eines engen Austauschs mit unseren Anlegern. Hierbei gehen wir pro-aktiv vor: Gemeinsam mit Ihnen analysieren wir Regeln und Abläufe und stimmen notwendige Maßnahmen auf Ihre Belange ab.

Und nicht nur dabei möchten wir Ihr idealer Ansprechpartner sein. Zusätzlich zu den bekannten klassischen Dienstleistungen einer Master-KAG bieten wir zum Beispiel Beratung bei der grundlegenden strategischen Ausrichtung von Investments (Asset-Liability-Analysen) und eine operative Risiko-Steuerung auf aggregierter Ebene (Risiko-Overlay) an.

So individuell Ihre Bedürfnisse auch sein mögen, auf unsere Kenntnis und unsere Serviceorientierung können Sie jederzeit vertrauen!

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

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

HSBC INKA: Eine neue Assetklasse für den Spezialfonds – Senior Loans

Eine Assetklasse rückt immer mehr in das Blickfeld der Spezialfonds-Investoren: Senior Loans. Trotz attraktiver Rendite- und Risiko-Aspekte sowie eines liquiden Sekundärmarkts war die Asset-Klasse bis 2011 in deutschen Investmentvermögen gar nicht vertreten und führte auch danach zunächst eher ein Schattendasein. Grund hierfür dürften vor allem die Besonderheiten der Abwicklungsmodalitäten, eine gewisse Intransparenz des Marktes und Negativ-Assoziationen mit dem Schicksal strukturierter Verbriefungsprodukte (CLOs) in der Finanzkrise seit 2007 sein – auch wenn viele CLOs letztlich vergleichsweise unbeschadet durch die Krise kamen.

Begriffsdefinition und Ausgestaltungsmerkmale

Bank Loans, Senior (Secured) Loans, Syndicated Loans – die Begrifflichkeiten sind unterschiedlich, meinen jedoch dasselbe: Kredite (oder Kreditlinien), die von einem Kreditnehmer („Borrower“) über eine oder mehrere arrangierende Banken aufgenommen werden. Insbesondere für die Teilmenge der sogenannten Leveraged Loans existiert ein liquider Sekundärmarkt, wobei auch hier die Definition nicht einheitlich ist. Typischerweise fallen darunter Senior Loans von Unternehmen mit Sub-Investment Grade Rating oder einem LIBOR-Spread oberhalb von 125 Basispunkten oder einer Debt to EBITDA-Ratio von mehr als 3. Da die Kredite i. d. R. nicht der kurzfristigen Liquiditätsbeschaffung, sondern eher der Finanzierung strategischer Vorhaben wie Beteiligungen, Rekapitalisierungs- oder Refinanzierungsmaßnahmen dienen, liegt die übliche Größenordnung der Loans jenseits von 50 Millionen US-Dollar und kann bis zu 10 Milliarden US-Dollar erreichen. Ein Senior Loan umfasst üblicherweise verschiedene Tranchen („Facilities“), die sich an unterschiedliche Investorenarten richten, separat vertrieben und gehandelt werden. Sie unterscheiden sich vor allem hinsichtlich der Laufzeit sowie der Variabilität der Kreditlinien und der Rückzahlungsmodalitäten.

Wirtschaftliche Aspekte

Mehrere wirtschaftliche Aspekte sind für das gestiegene Interesse an Senior Loans verantwortlich: Erstens zählen sie zum Senior Debt, werden also im Default-Fall vorrangig zurückgezahlt, noch vor Bonds. Zweitens werden Loans i. d. R. nicht durch Holdinggesellschaften, sondern operative Einheiten aufgenommen, wodurch im Fall des Defaults des Kreditnehmers ein direkterer Zugriff auf Sachwerte gegeben ist. Drittens ist das Kreditprofil bei fast allen Tranchen durch Maintenance Covenants zusätzlich gegen eine Verschlechterung des Kreditprofils abgesichert. Viertens existiert im Default-Fall ein Mitspracherecht („Voting Right“) des Investors bei Restrukturierungsmaßnahmen. All dies führt zu vergleichsweise hohen Recovery Rates, die im historischen Durchschnitt ca. 70 % betragen (im Vergleich: Bei High Yield Bonds betragen sie rund 40 %).

Regulatorische Rahmenbedingungen

Senior Loans sind keine Wertpapiere. Investmentrechtlich fallen sie unter den Begriff der unverbrieften Darlehensforderungen und zählen zu den nicht verwahrfähigen Vermögensgegenständen. Der Spezialfonds (bzw. der Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen) darf Darlehen nicht direkt vergeben, sondern lediglich die daraus resultierenden Forderungen erwerben. Insbesondere bei Loans mit offenen Commitments und bei der Beteiligung des Fonds an Restrukturierungsmaßnahmen ergeben sich daraus komplexe rechtliche Fragestellungen.

Sowohl das Investmentgesetz als auch das Kapitalanlagegesetzbuch erlauben Spezialfonds bei entsprechender Ausgestaltung ein Investment in Loans bis zu 100 %. Für Versicherer und andere VAG-regulierte Anleger jedoch sind gemäß BaFin-Rundschreiben 4/2011(VA) Spezialfonds nur dann für das gebundene Vermögen zulässig, wenn sie die Quote unverbriefter Darlehensforderungen auf 30 % begrenzen. Für etwaige Zielfondsanteile, die in Spezialfonds

gehalten werden, gilt dieselbe Obergrenze. Damit ist im Masterfonds i. d. R. die Auflegung eines spezialisierten Loan-Segments ratsam – das am häufigsten genutzte Konstrukt für den Einsatz von Senior Loans. Im klassischen Einzelfonds ist ein Portfolio aus Senior Loans und High Yield Bonds mit entsprechender Begrenzung des Loan-Anteils auf 30 % des Nettovermögenswerts eine in der Praxis genutzte Ausgestaltungsmöglichkeit.

Quellensteuern

Die Quellensteuerthematik für Senior Loans ist deutlich facettenreicher als für Anleihen. Für US-Loans kann jedoch durch die KAG relativ unproblematisch ein Antrag auf Quellensteuerbefreiung gestellt werden. Dies veranlasst aktuell viele Anleger und Asset Manager dazu, den US-Markt zu bevorzugen.

Handel

Leveraged Loans werden im OTC-Markt gehandelt. Die Industrieorganisationen LSTA (Loan Syndications and Trading Association) – für US-Loans – und LMA (Loan Market Association) – für europäische Loans – haben Standards für den Handel und die Dokumentation festgelegt.

Grundsätzlich gibt es drei Formen des Handels: Assignment, Participation und Novation. Die gängigste Übertragungsform ist das **Assignment**. Dabei tritt der Verkäufer die Darlehensforderungen und Stimmrechte an den Käufer ab, verbleibt formal jedoch Vertragspartner des Borrowers. Beide Parteien schließen ein „Assignment Agreement“ ab. Der Verkäufer zeigt (nach Prüfung durch den Käufer) das Assignment dem Administrative Agent über ein „Transfer Certificate“ an. Dieser muss der Abtretung zustimmen, darf aber seine Einwilligung nicht ohne triftigen Grund verweigern. Die Bank, die als Administrative Agent fungiert, führt u. a. alle Zins- und Tilgungszahlungen durch und stellt den Käufern Finanzberichte etc. des Kreditnehmers zur Verfügung. Bei der **Participation** erwirbt der Käufer lediglich den Anspruch auf die wirtschaftlichen Erträge des Loans vom Verkäufer. Der Verkäufer bleibt aber Registered Lender und behält weiter alle Rechte und Pflichten aus dem Darlehen. Der Käufer trägt in diesem Fall ein Kontrahentenrisiko, da er auf die Weiterleitung der Zahlungsströme durch den Verkäufer angewiesen ist. Die Participation ist ein Ausweg, falls der Borrower Consent für ein Assignment verweigert wird. Die **Novation** ist die vollständige Übertragung aller Rechte und Pflichten aus dem Darlehensvertrag auf den Käufer im Wege der Schuldersetzung. Dies bedeutet vor allem, dass bei offenen Commitments eine direkte Nachschusspflicht des Käufers besteht. Zu der Frage, ob dieser Nachschuss einer direkten Kreditvergabe gleichkommt, gibt es noch keine finale, allgemein akzeptierte Rechtsauffassung. Daher werden im Fonds-Kontext Novations bei offenen Commitments in aller Regel ausgeschlossen.

Anspruchsvolles Investment

Das Investment Management von Senior Loans erfordert Expertise in diesem Marktsegment und zusätzliche Ressourcen, um das aufwendige Settlement zu begleiten, häufig innerhalb besonderer „Closing Teams“. Auch bei der Administration sind Loans anspruchsvoll. Wer in diese Asset-Klasse investieren möchte, sollte daher mit einer erfahrenen KAG zusammenarbeiten. HSBC INKA, häufig Innovationsführer im deutschen Markt, hat als eine der ersten KAGen Loans abgebildet und ist auf den neuen Trend bestens vorbereitet.

Bernd Schuster

Direktor, Leiter Risikocontrolling

Telefon: +49 211 910 - 3620

E-Mail: b.schuster@inka-kag.de



Investment-KG & SCSp: Neue Vehikel für Pension Pooling und Real Assets von Universal Investment

Die Umsetzung der AIFM-Richtlinie in nationales Recht wird häufig als zusätzlicher Regulierungsaufwand wahrgenommen. Mit der Investment-Kommanditgesellschaft und dem luxemburgischen Pendant SCSp erhalten institutionelle Anleger aber auch neue Möglichkeiten: Die steuertransparente Bündelung von Pensionsvermögen und die Chance, erstmals reguliert in den Bereich der Real Assets zu investieren. Die neuen Perspektiven für Pension Asset Pooling und Alternative Investments beschreibt Wilhelm Gold von Universal-Investment.

Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) setzt nicht nur die europäische AIFM-Richtlinie in deutsches Recht um, durch die Ablösung des Investmentgesetzes schafft es einen gänzlich neuen Regulierungsrahmen. Das KAGB kommt dabei auch zwei Bedürfnissen deutscher institutioneller Investoren entgegen: dem Wunsch nach einer steuereffizienten Plattform für die Bündelung von Pensionsvermögen (Pension Asset Pooling) und dem in Zeiten niedriger Zinsen deutlich angestiegenen Interesse, Real-Assets-Anlagen in einem transparenten und durch das Investmentrecht regulierten Rechtsrahmen tätigen zu können.

Dreh- und Angelpunkt der neuen Möglichkeiten ist die neu geschaffene Investment-Kommanditgesellschaft (Investment-KG) zur Auflage von Investmentvermögen. Diese Investment-KG ist eine vollwertige Kommanditgesellschaft, für die grundsätzlich die entsprechenden Regelungen des Handelsgesetzbuches (HGB) gelten, soweit das KAGB nichts anderes bestimmt.

Offene Investment-KG ermöglicht Pension Asset Pooling In Deutschland

Die Investment-KG steht in einer offenen Form wie auch in einer geschlossenen Variante zur Verfügung. In ihrer offenen Form ermöglicht die Investment-KG international tätigen Unternehmen aus Deutschland endlich auch nach deutschem Recht die effiziente Bündelung der Pensionsvermögen der jeweiligen internationalen Tochterunternehmen auf einer Investmentplattform. Dieses Pension Asset Pooling öffnet damit den Zugang zu einer kostengünstigen und transparenten Verwaltung, ohne dafür die bislang gegebenen steuerlichen Nachteile akzeptieren zu müssen. Das in Deutschland sehr erfolgreiche Masterfondsprinzip, mit dem zwei Drittel aller institutionellen Fondsanlagen verwaltet werden, kann nun erstmals auch für internationale Pensionsvermögen angewendet werden. Die gesellschaftsrechtliche Einordnung der neuen Investment-KG löst beim Pension Asset Pooling die Nachteile des Steuerstatus eines klassischen Spezialfonds. Da dieser aus steuerlicher Sicht als eigenständige Gesellschaft gilt, wird die direkte Geltendmachung des Status steuerbefreiter oder steuerbegünstigter Anleger im Herkunftsland der Einkünfte verhindert. Bei steuerbefreiten oder steuerbegünstigten Anlegern werden so in vielen Fällen aus den eigentlich nur als Steuervorauszahlungen gedachten Quellensteuerzahlungen definitive Steuerbelastungen auf Ebene des Investmentvermögens. Da bei der Investment-KG als Personengesellschaft direkt auf den Steuerstatus des Anlegers durchgeschaut wird, kann dieser Nachteil vermieden werden.

Die Möglichkeiten der Investment-KG im Überblick

Offene Investment-KG	Geschlossene Investment-KG	
	Publikums-Investment-KG	Spezial-Investment-KG
Finanzinstrumente, Real Assets; keine Immobilienvermögen	Real Assets, Immobilien, Schiffe, Flugzeuge, Strom- erzeugung, Infrastruktur	Alle Vermögensgegenstände, deren Verkehrswert ermittelt werden kann
Beteiligungen ohne Kontrollerwerb (Private Equity) Hedgefonds: Leverage und / oder Leerverkäufe	Beteiligungen ohne Kontrollerwerb (Private Equity) Direkte und indirekte Anteile an ÖPP- Projektgesellschaften	Beteiligungen mit Kontrollerwerb (Private Equity)

Quelle: Universal-Investment

Steuergesetzgebung noch nicht final

Damit die offene Investment-KG in Deutschland zum Erfolg werden kann, muss neben der investimentgesetzlichen Gestaltung durch das KAGB auch der steuerliche Rahmen entsprechend angepasst werden. Konkret muss das Investmentsteuergesetz überarbeitet werden. Das sogenannte AIFM-Steueranpassungsgesetz sollte hierfür die Weichen stellen. Ungeachtet der Einführung der Investment-KG durch das KAGB konnte sich leider der Vermittlungsausschuss von Bundestag und Bundesrat in der letzten Legislaturperiode nicht einigen.

Die neue Regierung wird sich deshalb dieses Themas annehmen müssen. Das Bundesfinanzministerium dürfte dazu voraussichtlich einen neuen Entwurf einbringen, der sich inhaltlich weitgehend an den bisherigen Vorschlägen orientiert. Hierzu zählt insbesondere die Erfüllung eines Kriterienkataloges, welcher die innerhalb der Investment-KG aufgelegten Investmentvermögen als Investmentfonds klassifiziert. Auch die Voraussetzung, dass der Gesellschaftszweck des Anlegers unmittelbar und ausschließlich der Abdeckung von betrieblichen Altersvorsorgeverpflichtungen dienen muss, wird wohl übernommen werden. Bis zur angestrebten Neufassung gilt das bisherige Investmentsteuerrecht in seiner Fassung vor Einführung des KAGB zunächst fort.

Neues Standardvehikel für Real Assets und Alternative Investments

Die geschlossene Variante der Investment-KG wird zukünftig das Vehikel der Wahl für Real Assets und Alternative Investments sein, nachdem mit dem KAGB die Regulierung sämtlicher Arten von Investmentvermögen in einem einheitlichen Rechtsrahmen umgesetzt wurde. Dies ermöglicht erstmals direkte Anlagen über ein reguliertes Vehikel in Asset-Klassen wie Private Equity, Immobilien, Erneuerbare Energien oder Infrastruktur. Bislang konnten diese Anlagen, die für institutionelle Investoren zunehmend wichtiger werden, im Inland in der Regel nur mit Hilfe einer außerhalb des Investmentrechts stehenden GmbH & Co. KG umgesetzt werden.

Während das Pension Asset Pooling durch die fehlende Steuergesetzgebung vorübergehend verzögert wird, ist diese Tatsache für die geschlossene Investment-KG ohne nachteilige Wirkung: Die geschlossene Investment-KG wird sowohl nach aktuellem Steuerrecht wie auch nach der vorgeschlagenen Neuregelung wie eine Personengesellschaft besteuert. Sofern die Gesellschaft gewerblich entpägt und die Einkünfte einen vermögensverwaltenden und keinen gewerblichen Charakter aufweisen, ist sie von der Gewerbesteuer befreit.

Steuerneutrale Einbringung von Bestandsimmobilien möglich

Für institutionelle Investoren eröffnet die geschlossene Investment-KG erstmals die Möglichkeit, auch ihre Anlagen in weniger liquiden Asset-Klassen auf der Plattform ihrer Master-KVG einheitlich

verwalten zu lassen. Attraktiv ist zudem insbesondere die Möglichkeit, Immobilien unter bestimmten Bedingungen ohne die Auslösung von Grunderwerbsteuer in die Investment-KG einzubringen. Den Managern von Real Assets sowie den Emissionshäusern von geschlossenen Investmentlösungen bietet sich die Option, flexibel die Dienstleistungspalette einer etablierten Master-KVG zu nutzen, die von der Auslagerung einzelner Leistungsbausteine bis zur Übernahme der Funktion des Alternative Investment Fund Managers (AIFM) und der gesamten Administration reicht.

Die Umsetzung der AIFM-Richtlinie ermöglicht nicht nur in Deutschland, sondern auch in Luxemburg, neue Anlageformen. Eine der interessantesten Neuerungen hierbei ist die Einführung einer neuen Gesellschaftsform, der Société en Commandite Spéciale (SCSp). Diese neue Spezial-Kommanditgesellschaft tritt neben die bereits etablierte Form der Société en Commandite (SCS). Im Unterschied zur SCS besitzt die SCSp keine eigene Rechtspersönlichkeit und ist daher analog zur Investment-KG steuerlich transparent, es wird direkt auf den Steuerstatus der Anleger durchgeschaut.

Da die SCSp aber auch als Gesellschaft mit fixem Kapital ausgestaltet werden kann, eignet sie sich ebenso als Vehikel für illiquidere Real-Assets-Investitionen. Üblicherweise wird die SCSp als spezialisierter Investmentfonds (SIF) nach Luxemburger Investmentrecht aufgelegt werden. Eine Gestaltung als Risikokapitalgesellschaft (SICAR) ist ebenfalls zulässig. Auch die SCSp kann durch entsprechende Strukturierung so ausgestaltet werden, dass sie von der luxemburgischen Gewerbesteuer befreit ist. Die SCSp entspricht somit weitestgehend der deutschen Investment-KG, weist allerdings den nicht unerheblichen Vorteil auf, dass ihre Kommanditisten nicht in das Handelsregister eingetragen werden müssen. Dieses Privileg genießt in Deutschland lediglich die geschlossene Publikums-Investment-KG. Die neuen Regulierungsrahmen bieten institutionellen Anlegern also neue Produktmöglichkeiten und eröffnen damit den überfälligen Zugang zu Real Assets in regulierter Form. Bleibt die Qual der Wahl zwischen deutschen und luxemburgischen Vehikeln. Ein adäquater Beratungsansatz hinterfragt hier die individuelle rechtliche und steuerliche Gesamtsituation des Investors und bietet die entsprechenden Vehikel an, wofür insbesondere unabhängige Administrationsplattformen geeignet sind.

Ihre Ansprechpartner bei Universal-Investment



 <p>Ralf Bräuer Bereichsleiter Institutional</p> <p>Tel.: +49 (0) 69 7 10 43-673 ralf.braeuer@universal-investment.com</p>	 <p>Wilhelm Gold Direktor Product Solutions</p> <p>Tel.: +49 (0) 69 7 10 43-686 wilhelm.gold@universal-investment.com</p>
--	--



BayernInvest de Lux(e): Zwei-Standort-Strategie einer Master KAG

Die Finanzmarktkrise und die zunehmende Regulierung verändern signifikant, und in immer schnellerer Abfolge, die Anforderungen an die Verwaltung und Administration von institutionellem Vermögen. Dabei zwingt das anhaltende Niedrigzinsumfeld die Investoren nach alternativen Renditequellen Ausschau zu halten. Anleger beginnen ihr Investmentuniversum zu erweitern und sich für neue Ideen zu öffnen.

Eine Blaupause für den Umgang mit diesem Veränderungsprozess ist nicht vorhanden. Zu unterschiedlich sind die jeweiligen Rahmenbedingungen und Anforderungsprofile der verschiedenen Investorengruppen. Bei der Mandatsausgestaltung muss insbesondere den kundenindividuellen Bedürfnissen Rechnung getragen werden. Standardisierte Dienstleistungen helfen vor diesem Hintergrund nur bedingt weiter. Gefragt sind spezialisierte, passgenau ausgerichtete Leistungsangebote.

Das weltweite Angebot an potentiell erschließbaren, alternativen Renditequellen ist riesig. Es ist wesentlich einfacher einen Asset Manager für eine ausgesuchte Assetklasse zu identifizieren, als dann diese Asset Managementleistung derartig zu verpacken, dass diese dann, unter Berücksichtigung der gesetzlichen, aufsichtsrechtlichen und steuerrechtlichen Vorgaben, problemlos in das Anlageportfolio des Kunden integriert werden kann. Vor diesem Hintergrund der massiven, kundenseitigen Veränderungen besteht gerade für eine Master KAG die Herausforderung darin, die unterschiedlichsten auch innovativen Strategien regulierungskonform so abzubilden, dass die Steuerung der Kapitalanlage jederzeit effektiv, transparent und auf der Grundlage einer aggregierten und verlässlichen Datenbasis erfolgen kann.

Spezialisierte Lösungsanbieter

Die BayernInvest ist für diese Aufgabe gut vorbereitet. Als Maßkonfektionär steht für sie das flexible und lösungsorientierte Handeln auf der Grundlage individueller Anforderungen des Kunden seit Jahren an erster Stelle. Die BayernInvest bietet als Master KAG neben den klassischen Aufgaben der Administration, Performance- und Risikomessung und des Reportings weitere Zusatzleistungen, wie zum Beispiel Unterstützung bei der Strukturierung von Mandaten oder Aufsetzen und Betreuung der hierfür erforderlichen Hüllen.

So zählt die BayernInvest zu den ersten Master KAGen, welche die komplexen Anforderungen an die Administration von Senior Loans umsetzen konnte. Neben der durchaus anspruchsvollen Thematik von Buchung und Bewertung der Senior Loans geht es hier vor allem auch darum, die hierfür erforderlichen Leistungen externer Partner optimal in das eigene bestehende Leistungsangebot zu integrieren und im Kundenportfolio adäquat abzubilden.

Einer der Schlüssel zum Erfolg liegt dabei sicherlich darin, dass die BayernInvest Herrin der eigenen Wertschöpfungskette ist und auch bleiben will. Dabei werden alle als strategisch wichtig eingestuft Aspekte der Angebotskette inhouse entwickelt und gesteuert. Dies gilt durchwegs auch als Differenzierungsmerkmal. Ausgeprägte Kundennähe sowie ein beständig ausgebautes und flexibles Dienstleistungs- und Produktspektrum ermöglichen es, auch speziellen Fondsstrukturen gerecht zu werden. Dass die BayernInvest hier grundsätzlich richtig ausgerichtet und aufgestellt ist, findet regelmäßig positive Anerkennung in Marktstudien.

Der Vorteil von zwei Standorten

Durch die Integration der vormaligen BayernLB Tochter BayernInvest Luxembourg S.A. ist die BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft im Bereich der Master KAG jetzt einen weiteren, wichtigen Schritt vorangekommen - die BayernInvest ist nun direkt präsent am größten Fondsstandort in Europa. Obwohl die OGA- und AIFM-Richtlinien einen grenzüberschreitenden Charakter haben, hat doch jedes Land anlässlich der Umsetzung der Richtlinien den entsprechenden Gesetzestexten einen nationalen Touch verpasst. Hieraus ergeben sich besondere grenzüberschreitende Möglichkeiten, die nun für den Kunden noch besser genutzt werden können. Technisch und personell aufeinander abgestimmte Prozesse, eine einheitliche IT-Struktur sowie die Bündelung von speziellem Know-how unter einem Dach bilden die künftige Grundlage für die effiziente Strukturierung und Administration von Fondslösungen, die nun zusätzlich von den rechtlichen, regulativen und steuerlichen Rahmenbedingungen am größten Fondsstandort Europas profitieren können.

Dass diese Leistungen immer wichtiger werden, zeigt das zunehmende Interesse der Investoren an alternativen Investmentstrategien. Private Equity, Infrastruktur und weitere nicht traditionelle Anlageklassen rücken in den Fokus, weil sie in der Lage sind, stabile Erträge bei geringer Korrelation zu den klassischen Märkten zu generieren. Die AIFM-Richtlinie hat in diesem Bereich sowohl Produkt-Transparenz als auch die Bereitschaft der Investoren gefördert, verlässlich und kontrolliert in diese alternativen Strategien zu investieren. Luxemburg hat in diesem Bereich in den vergangenen Jahren eine erhebliche Kompetenz aufgebaut und verfügt heute über eine breite Palette an optimierten und regulierten Gestaltungsmöglichkeiten. Über ihre Luxemburger Tochter ist die BayernInvest bestens in das aus Fachanwälten, Wirtschaftsprüfern, Depotbanken und Administratoren bestehende Know-how-Netzwerk am Standort Luxemburg integriert und kann sowohl Fondsmanager als auch Investoren bei der Auflage und der Administration regulierter alternativer Fonds unterstützen.

Mit ihrer zwei-Standort-Strategie verfügt die BayernInvest über ein weiteres Differenzierungsmerkmal im Wettbewerb und bietet einen klaren, länderübergreifenden Mehrwert für den Anlageerfolg der Kunden in einem anspruchsvoller werdenden Investmentumfeld.



Karlstraße 35, 80333 München
Telefon +49 89 54 850-0
Telefax +49 89 54 850-444

Ihre Ansprechpartner

Reinhard Moll, Sprecher der Geschäftsführung
Dr. Oliver Schlick, Geschäftsführer
Guy Schmit, Geschäftsführer
Katja Lammert, Generalbevollmächtigte, Chefsyndika
Eberhard Schwarz, Generalbevollmächtigter, Leiter Marketing & Vertrieb



Helaba Invest: Die Strategische Asset Allokation und die Bedeutung alternativer Assetklassen

Seit Anfang des Jahres 2012 basiert die Geschäftsstrategie der Helaba Invest auf den drei Säulen „Master-KAG“, „Asset Management Wertpapiere (Geldmarkt, Renten, Aktien)“ sowie „Asset Management Immobilien und alternative Assetklassen“. Im Rahmen der Neuausrichtung wurde nicht nur das Dienstleistungsangebot rund um die professionelle Fondsadministration kontinuierlich zu einer „Full-Service-KAG“ ausgebaut, auch das Angebot im Asset Management wurde erweitert. Im Asset Management für liquide Assetklassen wie Aktien, Renten und Geldmarktprodukte bedient sich die Helaba Invest nach wie vor quantitativer Methoden. Sie bieten ein hohes Maß an Informationseffizienz und wirken menschlichen Entscheidungsschwächen entgegen. Das Produktangebot umfasst dabei eine Vielzahl von Anlagekategorien – von Aktien über Anleihen (Staatsanleihen, Pfandbriefe und Unternehmensanleihen aus dem Investment und Non-Investmentgrade Bereich) und Asset Allokation Fonds bis hin zu Absolute Return Produkten und Overlay-Strategien.

Die Kernkompetenz im Bereich Immobilien liegt in der Beratung institutioneller Anleger bei der Formulierung und Umsetzung ihrer Immobilienstrategie. Dies erfolgt im Einklang mit der gesamten Kapitalanlagestrategie. In diesem Zusammenhang agiert die Helaba Invest als Multi Manager in Form von treuhänderischen Beratungsmandaten und Dachfonds.

Im Bereich der alternativen Assetklassen liegt der Fokus auf Private Equity-, Infrastruktur- und Waldportfolios. Die Dienstleistungen reichen von der Asset Allokation über die Manager Selektion und das Transaktionsmanagement bis zur laufenden Betreuung der Anlagen. Darüber hinaus transferieren wir unsere Kompetenz im Bereich Administration, Prozesse und Reporting aus dem Wertpapierbereich auf die Assetklassen Immobilien und Alternatives.

Die strategische Neuausrichtung ermöglicht es der Helaba Invest, die gesamte Wertschöpfungskette abzubilden und ihre Kunden von der strategischen Beratung über das Asset Management der verschiedenen Assetklassen bis hin zur Administration zu unterstützen.

Die Relevanz der Strategischen Asset Allokation

Im Rahmen der Strategischen Asset Allokation (SAA) wird die Aufteilung des Anlagevermögens auf verschiedene Anlageklassen festgelegt. Die Entscheidung über die Asset Allokation ist dabei von höchster Relevanz für den zukünftigen Anlageerfolg. So lässt sich die langfristige Wertentwicklung zum größten Teil auf die Entscheidung über die langfristige Allokation des Anlagekapitals zurückführen. Erst dann entscheiden die Taktische Asset Allokation (TAA), das kurzfristige Market Timing sowie u. a. in der Einzeltitelauswahl über den weiteren Anlageerfolg.

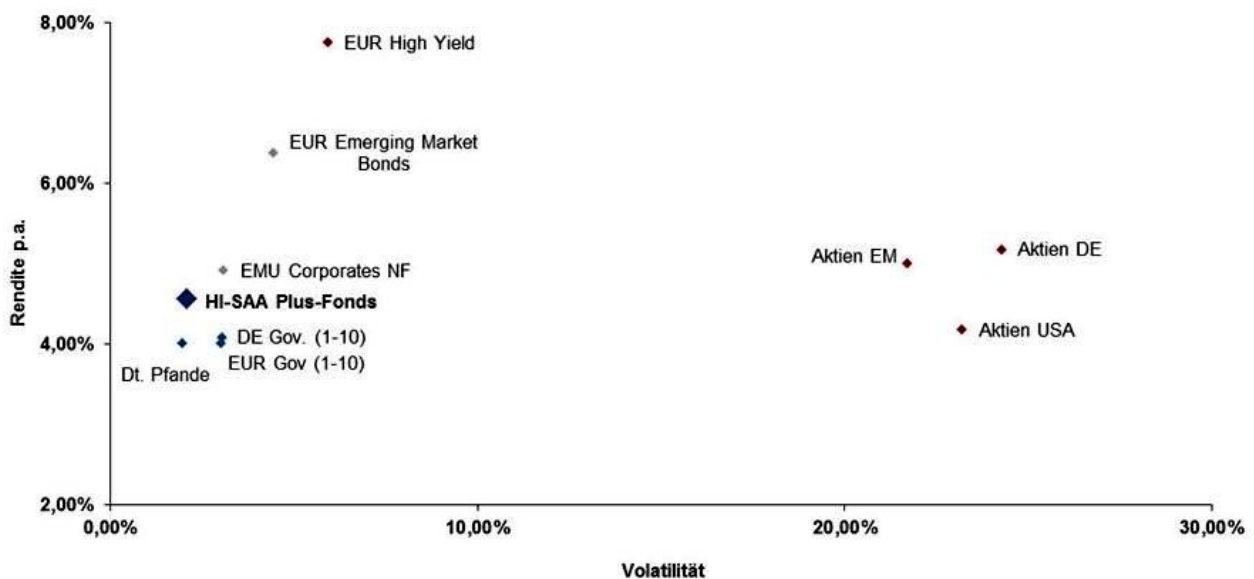
Konzept „Gleiche Risikobeiträge“ für liquide Assetklassen

Der Ansatz der Helaba Invest zur Bestimmung der Strategischen Asset Allokation basiert in der Grundform weder auf historischen Renditen noch auf langfristigen Renditeprognosen. Vielmehr fließen ausschließlich die Korrelationen der Assetklassen untereinander sowie deren Risiko, gemessen an der Volatilität, in die Portfoliobildung ein. Dabei handelt es sich um einen Optimierungsansatz, bei dem das Gesamtrisiko des Portfolios reduziert wird. Gleichzeitig müssen alle Assetklassen den ihnen zugeordneten Risikobeitrag zum Gesamtrisiko leisten. Das bedeutet, dass eine Änderung des Portfoliogewichtes um eine Einheit bei jeder Assetklasse zur gleichen Änderung des Portfoliorisikos führt. Auf diese Weise werden Diversifikationsmöglichkeiten optimal genutzt. Eine regelmäßige Rebasierung führt nicht zu einer völlig neuen Portfoliostruktur. Eine Änderung in der Korrelationsstruktur der Assetklassen und des Risikos wirkt sich zwar unmittelbar auf das Portfoliogewicht aus, so dass beispielsweise eine Erhöhung der Volatilität in der Regel zur

Verminderung des Portfoliogewichtes führt. Die grundlegende Struktur des strategischen Portfolios bleibt jedoch erhalten.

Auf Basis dieser Methodik wurden unterschiedliche strategische Portfolios mit optimalen Risiko-/ Renditekennzahlen ermittelt. Hierfür werden drei „Töpfe“ aus den Risikoklassen Zins, Credit und Aktien/High Yield gebildet, die jeweils den gleichen Beitrag zum Gesamtrisiko des Portfolios beisteuern. Die Auswahl der einzelnen Assetklassen erfolgt nach den Kriterien einer ausreichenden Datenhistorie, einer vorhandenen Ertragseinschätzung, ausreichender Liquidität sowie einer regionalen Diversifikation.

Beispielhaft sind in der Abbildung 1 die historischen Kennzahlen des HI-SAA Plus Portfolios und der jeweiligen Assetklassen, die Bestandteile des Portfolios sind, dargestellt (Zeitraum 01.2006 - 06.2013).



Herausforderungen bei einer rein methodischen Ermittlung adäquater Gewichtungen alternativer Assetklassen

Alternative Assetklassen wie Immobilien, Solar-/Windenergie, Infrastruktur, Wald oder Private Equity erfreuen sich im aktuellen Kapitalmarktumfeld zunehmender Beliebtheit. Aus Anlegersicht sprechen vor allem drei Gründe für diese Anlagen: Erstens ist die Renditeerwartung i.d.R. höher als diejenige von liquiden Anlageformen, zweitens bieten sie ein hohes Diversifikationspotenzial zu den etablierten Assetklassen und drittens müssen sie sich keiner täglichen Bewertung unterziehen. Durch die unregelmäßige Bewertung entsteht zu dem bereits vorhandenen Diversifikationspotenzial zusätzlich ein quasi technischer Diversifikationseffekt. Damit sind sie in der Regel zumindest vordergründig weniger volatil als Anleihen oder Aktien. Dies wiederum führt im Portfoliokontext zu besseren Rendite-/ Risikokennzahlen.

Am Beispiel der Assetklasse Immobilien wird nachfolgend kurz erläutert, welche Herausforderungen sich bei der Einbeziehung dieser Assets in Bezug auf die SAA ergeben. Wie erwähnt erfolgt eine Portfoliooptimierung auf Basis von Risikokennzahlen und Korrelationen. Für viele alternative Assets sind Datenreihen jedoch oft nur für große Aggregate verfügbar, d.h. ein konkretes Immobilienmarktexposure (bspw. für bestimmte Büroimmobilien in bestimmter Lage in Berlin oder Hamburg) lässt sich nicht oder nur begrenzt abbilden. Zudem basieren viele Indizes auf Bewertungsgutachten, die zwar recht gut verfügbar, jedoch aufgrund der

Vergangenheitsorientierung der Bewertungen stark geglättet und zeitverzögert sind. Darüber hinaus gibt es Indizes, die auf echten Transaktionen basieren. Dort werden Informationen zu gehandelten Immobilien gesammelt und verdichtet. Hier besteht der Nachteil der geringen Datenverfügbarkeit, meist auch nur in recht geringer Frequenz und konstruktionsbedingt wird nur der aktiv gehandelte Teil des Immobilienmarktes abgebildet.

In der Konsequenz findet dadurch eine Unterschätzung der Volatilität und der Korrelationen mit anderen Assetklassen statt.

Eine weitere Möglichkeit ist die Nutzung von Daten börsennotierter Immobilienunternehmen/-Fonds, um den Immobilienmarkt bei der Berechnung der SAA einzubeziehen. Die Aktien dieser Unternehmen weisen allerdings eine sehr hohe Korrelation mit etablierten Aktienmarktindizes auf, so dass im Vergleich zu physischen Immobilien eher eine Überzeichnung der Risiken erfolgt und ein „echtes“ Investment in Immobilien damit nicht risikoadäquat erfasst wird. Zudem entsteht eine Unschärfe in der Messung von Immobilienpreisentwicklungen durch anderweitige Aktivitäten von börsennotierten Immobilienunternehmen (z. B. Projektentwicklung oder aktiver Handel mit Immobilien). Im Gegensatz zur Verwendung klassischer Immobilienindizes findet hierbei tendenziell eine Überzeichnung von Volatilität und Korrelation statt. In Abhängigkeit der gewählten Datenreihe ergeben sich in der Optimierung sehr hohe Immobilienquoten von bis zu 100% (hohe Anteile bei Datenreihen mit wenig Liquidität und Frequenz, geringer statistischer Volatilität und Korrelation). An diesem Beispiel wird deutlich, dass der bewährte Ansatz über Risikobeiträge nicht zur Bestimmung einer Gewichtung für Immobilien oder andere illiquide Assets genutzt werden kann.

Alternative Assetklassen erfordern eine zusätzliche Due Diligence

Ausgangspunkt zur Bestimmung einer sinnvollen Balance von liquiden und illiquiden Assetklassen sind die individuellen Rahmenbedingungen des Anlegers. Dabei müssen die vier grundsätzlichen Eckpunkte des Zielfortfolios diskutiert werden: die Zielrendite, die Risikotragfähigkeit, das mögliche Anlageuniversum sowie der Anlagehorizont des Kunden.

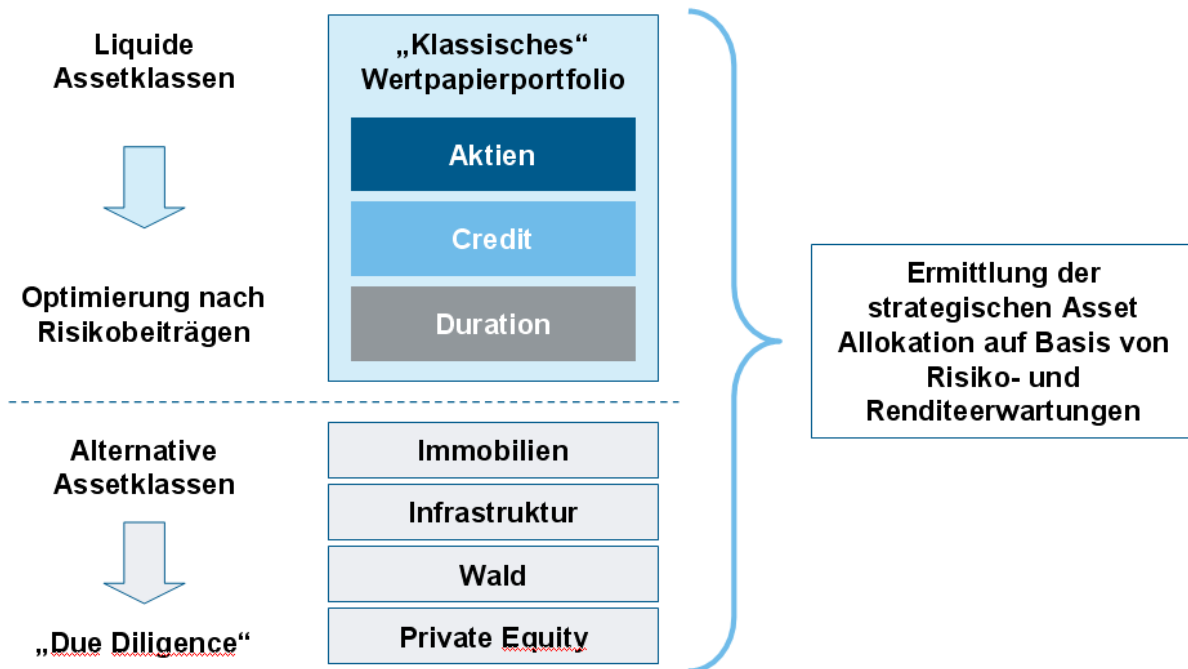
Um die speziellen Eigenarten illiquider Assetklassen möglichst gut in ein Portfolio einbeziehen zu können, müssen zu den vier grundsätzlichen Eckpunkten spezielle harte und weiche Kriterien des illiquiden Bausteins geklärt werden:

Harte Kriterien sind z. B. individuelle regulatorische, steuerliche oder buchhalterische Rahmenbedingungen. Auf diese hat der Kunde i.d.R. keinen Einfluss, sie sind jedoch einzuhalten und bilden somit die Voraussetzung für den Erwerb.

Weiche Kriterien entstehen vielfach kundenindividuell durch die handelnden Personen. Dazu zählt unter anderem die bereits vorhandene Erfahrung mit einzelnen illiquiden Assetklassen. Dies ist insbesondere relevant, um die Akzeptanz einzelner Beimischungen in den Aufsichtsgremien einschätzen zu können.

Die Helaba Invest bietet ihren Kunden eine qualifizierte Beratung und Unterstützung an, die auch eine sorgfältige Due Diligence beinhaltet. Im Rahmen der Bemessung des Anteils der alternativen Assets sollten nach unserer Erfahrung folgende (durchaus pragmatische) Grundregeln beachtet werden:

- Der Anteil im Gesamtportfolio sollte so groß sein, dass der Renditevorteil auch spürbar ist.
- Der Gesamtanteil der alternativen Assetklassen sollte nur so hoch sein, dass ein möglicher Renditeausfall die Gesamtleistung nicht übermäßig belastet.
- Für alternative Assetklassen sollte ein angemessenes Risikobudget vorhanden sein.
- Punkte 2 und 3 gelten insbesondere auch vor dem Hintergrund, dass möglicherweise kein zwischenzeitlicher Ausstieg aus dem Investment möglich ist.
- Je länger der Anlagehorizont und je breiter die Streuung des Investments ist, desto größer kann der Anteil sein.
- Je höher die Liquiditätserfordernis und die aktuelle Bewertungstransparenz desto niedriger sollte die Quote ausfallen.



Fazit

Angesichts der historisch niedrigen Zinsen und z. T. hochvolatiler Märkte sollten sich Investoren zur Erzielung des erforderlichen Rechnungszinses und der Streuung von Risiken breiter aufstellen. Hierbei stellen alternative Assetklassen eine gute Ergänzung zu den klassischen Wertpapieranlagen dar. Hinsichtlich eines adäquaten Anteils an alternativen Assetklassen bzw. eines rein methodisch abgeleiteten Gewichts ergeben sich in der Praxis die beschriebenen Grenzen. Aus diesem Grund ist eine Kombination aus der Optimierung nach Risikobeiträgen für liquide und der Due Diligence für alternative Assetklassen empfehlenswert. Bei dieser Vorgehensweise stellt die Helaba Invest – auch im Rahmen als eine der größten Master-KAGen – fest, dass sich im Ergebnis ein Anteil Alternativer Assetklassen vielfach im Bereich von etwa 5% -15% der Anlagen bewegt.

Helaba Invest

Kapitalanlagegesellschaft mbH

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

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

SAL. OPPENHEIM

Sal. Oppenheim in Luxemburg: Full-Service-KAG für alternative Investments

Marktumfeld

Mehr denn je sind Investoren, insbesondere institutionelle Investoren wie Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke, auf der Suche nach alternativen Anlagemöglichkeiten. In Zeiten hoher Volatilität an den Aktienmärkten und einem bereits lang anhaltenden Niedrigzinsumfeld fällt es diesen Investoren immer schwerer, die geforderte Mindestverzinsung über alle Kapitalanlagen hinweg zu erwirtschaften. Neben ihrem Renditepotential weisen alternative Anlageformen wie Private Equity, Renewables, Infrastruktur oder Immobilienanlagen den Vorteil auf, nur bedingt bzw. zeitlich versetzt mit den traditionellen Anlageklassen zu korrelieren. Der Nachteil dieser i.d.R. nicht börsengelisteden und nicht verwahrfähigen Anlagen ist der hohe Anspruch an Ressourcen und Expertise in der Verwaltung, Verwahrung und im Monitoring. Mehr noch als bei größtenteils standardisierten Wertpapieren bedarf es eines gut ausgebildeten Expertenteams, um alle Wertschöpfungsstufen abzudecken. Ressourcen, die der institutionelle Anleger meist nicht hat, weshalb er sich häufig in zu geringem Maße seiner Kernkompetenz, der Asset Allocation, widmen kann. Neben dem grundsätzlich erwünschten Effekt der Bilanzglättung können institutionelle Investoren durch die Auslagerung der Fondsadministration an einen externen Spezialisten die Portfolioeffizienz steigern und Kosten in Zusammenhang mit dem Auf- und Ausbau eines eigenen Teams vermeiden bzw. reduzieren. In der Folge müssen die stark gestiegenen regulatorischen Anforderungen nicht beim Investor selbst umgesetzt werden; die Umsetzung wird vielmehr an die KAG ausgelagert, welche im Gegensatz zu den meisten Investoren über die kritische Größe verfügt, ab der sich eine Inhouse-Umsetzung rentiert. Doch worauf sollten Investoren bei der Auswahl des geeigneten Serviceproviders achten? Von entscheidender Bedeutung bei der Auswahl einer KAG sind neben deren Standort und substanzieller Ausstattung die Expertise und Erfahrung am Markt, kombiniert mit optimierten Transaktions-, Bewertungs-, Risiko- und Investmentprozessen.

KAG-Standort Luxemburg

Während sich das gesamte in Luxemburg verwaltete Vermögen nach Angaben des Luxemburger Branchenverbands Association of the Luxembourg Fund Industry zur Jahrtausendwende noch auf circa 0,73 Billionen Euro belief, beträgt es derzeit mehr als 2,5 Billionen Euro. Damit ist Luxemburg nach den USA der zweitgrößte Fondsstandort der Welt. Die Gründe dafür liegen auf der Hand: Das Großherzogtum hat früh damit begonnen, Maßstäbe im Finanzsektor zu setzen, indem man EU-Richtlinien pragmatisch und effizient umsetzte. Mit der frühzeitigen Umsetzung der EU-Direktive für UCITS-Fonds (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) schuf Luxemburg eine Marke. Auch bei der Alternative Investment Fund Manager (AIFM) Direktive zeichnet sich ab, dass Luxemburg eine im Vergleich zu anderen EU-Mitgliedsstaaten vorteilhafte und effiziente Umsetzung im Rahmen des Gesetzes vom 12. Juli 2013 über Verwalter alternativer Investmentfonds vollzogen hat. AIF (Alternative Investment Fund) kann damit eine Marke für alternative Vehikel werden – wie UCITS für Wertpapiere. Es ist anzunehmen, dass Luxemburg seinen Marktanteil an alternativen Investments über das zukünftige AIF-Geschäft weiter ausbauen wird. Schon seit Jahren tummeln sich viele KAGs am Standort Luxemburg, die z.T. mit einer deutschen Master-KAG, manche auch mit einer Service-KAG vergleichbar sind. Diese KAGs haben bereits langjährige Erfahrung damit, externe Asset Manager an die Administrationsplattform anzuschließen. Diese Erfahrung dürfte unter AIFM für weitere Nachfrage nach Luxemburger KAG-Services führen. Durch die hohe Konzentration an KAGs, (Depot-)Banken, Anwalts- und Steuerkanzleien, Portfoliomanagern, Beratern und Wirtschaftsprüfern hat sich Luxemburg zu

einem absoluten Kompetenzzentrum entwickelt, in welchem ein hohes Maß an Expertise in allen Wertschöpfungsstufen von Investmentfonds und Administrationsservices gewachsen ist.

Luxemburg bietet daneben eine Vielzahl an flexiblen Fondshüllen unterschiedlicher Rechtsformen. Je nach steuerlichen, rechtlichen/regulatorischen und operativen Anforderungen wird meist eine der folgenden Fondsstrukturen gewählt:

- Aktiengesellschaft
- Kommanditgesellschaft auf Aktien
- Einfache Kommanditgesellschaft mit oder ohne eigene Rechtspersönlichkeit
- Investmentvermögen in Vertragsform

Diese Rechtskonstrukte unterliegen in regulierter Form meist dem Gesetz über Special Investment Funds (SIF) von 2007, da dieses eine sehr flexible Anlagepolitik mit einem Minimum an Investmentrestriktionen vorsieht und somit optimale Voraussetzungen für alternative Anlagen bietet.

Anforderungen an eine KAG

Maßgeblich ist eine gute IT-Infrastruktur zur Abwicklung von Standard-Wertpapiergeschäft (*trading, clearing* und *settlement*) und das Erreichen einer kritischen Größe gemessen an Assets under Management bzw. Assets under Administration (i.d.R. ein Mindestvolumen von fünf Milliarden Euro). Daneben sollten Struktur, Prozesse und Ausrichtung an die Charakteristika von alternativen Investments angepasst werden, da diese sehr verwaltungsintensiv sind. Beim Set-Up der Administrationsplattform empfiehlt sich eine steuerliche und rechtliche Prüfung, daneben parallel eine operative Prüfung der Struktur. Die Plattform und die innerhalb der Plattform gewählten Investitionsvehikel müssen maßgeschneidert und Assetklassen-gerecht sein. Nach Auswahl einer KAG muss unter den existierenden vielseitigen Luxemburger Fondshüllen die passende/n gewählt werden. Sofern die KAG AIFM-konform ist, kann das Bündelungsvehikel (die Fondshülle) als AIF zugelassen werden. Aufgrund der Komplexität alternativer Anlageformen bieten viele KAGs einen ganzheitlichen Betreuungsansatz mit einem Hauptansprechpartner. Dieser bedient sich wiederum der kompletten nachgelagerten Infrastruktur bzw. deckt Teile der Wertschöpfungskette selbst mit ab.

Transaktionsmanagement, Buchhaltung und Reporting

Die Ansprüche an Buchhaltung und Reporting sind in den letzten Jahren stark gestiegen. Die ad-hoc-Bereitstellung von Buchhaltungsdaten sowie passgenaue modulare Reportingformate stellen zentrale Anforderungen der Investoren dar. Im Rahmen des Transaktionsmanagements wird die Korrektheit aller Transaktionen von der KAG sowie der Depotbank geprüft. Ein Zielfonds, welcher seine Investitionsphase überschritten oder bereits alle Kapitalzusagen abgerufen hat, muss systemseitig gesperrt werden, so dass keine weiteren Gelder mehr dorthin fließen können. Auf der Buchhaltungsseite ist es wichtig, alle Transaktionen zu klassifizieren, was eine detaillierte Auswertung der Cash Flows ermöglicht. Kapitalabrufe werden dann als Abrufe zur Investition, als Management-Gebühren, Steuern oder sonstige Kosten klassifiziert. Ebenso werden Ausschüttungen (Rückzahlungen, Erträge, Zinsen und Dividenden, sowie wiederabrufbare Auszahlungen) kategorisiert. Assetklassen-spezifische Performancereports sowie ein konsolidierter Ausweis des Gesamtportfolios werden mittlerweile von den meisten VAG-Investoren erwartet. In Zeiten gestiegener regulatorischer Transparenz- und Berichtsanforderungen müssen die Investoren mit entsprechenden Auswertungen und dem erforderlichen gesetzlichen Reporting unterstützt werden. AIFM, Solvency II, Basel III, FATCA und EMIR stellen Investoren und Serviceprovider vor neue Herausforderungen, denen schnell und zielführend begegnet werden muss. Ob handelsrechtliche Abschlüsse oder individualisierte IFRS- und Performance-Reports, ob singulär oder konsolidiert: Eine Full-Service-KAG muss in der Lage sein, entsprechende Berichte regelmäßig und auf gesonderte Anfrage hin bereitzustellen. Regulatorische, z.B. sich aus dem VAG ergebende Anlagegrenzen müssen systemisch parametrisiert und ausgewertet werden können.

Verwahrstelle und Transfer Agent

Eine weitere Besonderheit bei alternativen Anlagen ist naturgemäß deren Nichtverwahrbarkeit. Sowohl die KAG, insbesondere aber auch die beauftragte Verwahrstelle (in Luxemburg handelt es sich dabei i.d.R. um eine Depotbank), müssen dieser Eigenschaft Rechnung tragen. So gehört es zu den Hauptaufgaben der Verwahrstelle, beim Erwerb von beispielsweise Real Assets wie Direktimmobilien oder Infrastrukturanlagen den Eigentumsübertrag im Sinne und zum Schutz des Investors sicherzustellen und in regelmäßigen Abständen zu überprüfen. Die Prüfung des Kaufvorgangs bei Private-Equity und Real-Estate-Ziel- und Dachfonds erfolgt meist durch eine Bestätigung des entsprechenden Managers (General Partner), aus welcher hervorgeht, dass die Zeichnungserklärung eines Investors akzeptiert wurde. Im Ablauf werden dann meist quartalsweise die Capital Accounts oder Bilanzen sowie einmal jährlich die geprüften Jahresberichte der Investments verifiziert. Die Depotbank kontrolliert zudem die Aktivitäten der KAG und verifiziert Buchhaltungsdaten wie die Nettoinventarwertberechnung. Luxemburger Depotbanken haben hier gegenüber Verwahrstellen in anderen Jurisdiktionen wie z.B. Deutschland einen gewissen Expertisevorteil, da die Verwahrungsfunktion bereits im SIF-Gesetz verankert wurde und entsprechende Mechanismen und Prozesse bereits seit mehreren Jahren existieren.

Risikomanagement und Investmentcontrolling

Kernanforderungen an jedes Risikomanagement sind, Risiken zu identifizieren, zu messen, zu managen und zu überwachen. Alternative Anlageformen bedürfen allerdings besonderer Aufmerksamkeit, da die üblichen Risikokennzahlen wie VaR und Volatilität oder risikoadjustierte Performancekennzahlen wie z.B. die Sharpe Ratio meist nicht anwendbar bzw. nicht aussagekräftig sind. Ein gutes Risikomanagement muss somit einen auf die jeweils verwaltete Assetklasse angepassten Risikoprozess definiert haben. Dies betrifft nicht nur die verwendeten Risikomaße, sondern auch die Definition von Ober- und Untergrenzen bzw. Stresstests und die Frequenz der Messung. Neben der Überwachung des Anlagenportfolios spielt die Einstufung von ausgelagerten Funktionen bzw. deren Anbietern sowie die laufende Überwachung eine zentrale Rolle. Das Risikomanagement einer KAG muss in der Lage sein, zu beurteilen, ob der für die Auslagerung in Frage kommende Servicepartner geeignet ist und im Zeitablauf auch bleibt.

Portfolioverwaltung und Bewertungsfunktion

Ein Luxemburger Full-Service-Anbieter muss, analog einer deutschen Service-KAG, die Ressourcen, die Expertise und die Lizenz zur Finanzportfolioverwaltung aufweisen. Damit sowohl diskretionäre Asset Manager als auch Advisor optimal an die Plattform angebunden werden können, bedarf es entsprechender operativer Arbeitsprozesse sowie einer leistungsfähigen IT-Infrastruktur. Der Investor muss die Flexibilität haben, auf alle gewünschten und für die jeweilige Assetklasse geeigneten Asset Manager/Advisor zurückgreifen zu können. Die KAG wiederum sollte über ein globales Expertenteam verfügen, welches zum einen in der Lage ist, Investmententscheidungen selbst zu treffen und zu überwachen, daneben aber auch Anlagevorschläge eines Advisors zu beurteilen und diese mit Unterstützung des Risikomanagements überwachen zu können. Die Einhaltung von vordefinierten Anlagegrenzen und Anlagezielen sowie von Ziel-Exposures ist ein wichtiges Kriterium bei der Beurteilung von Anlagevorschlägen. Des Weiteren müssen detaillierte Bewertungsvorschriften und -abläufe für alle illiquiden Wertanlagen vorliegen. Bewertungen, die von einem Asset Manager oder Advisor geliefert werden, müssen verifiziert, überwacht und hinterfragt werden. Die KAG ist letztendlich für die Korrektheit der Bewertung des Anlagenportfolios des Investors verantwortlich. Umso wichtiger ist es, die Bewertungsmodelle frühzeitig mit dem Wirtschaftsprüfer abzustimmen.

Interessenkonflikte

Bei der Wahl einer geeigneten Full-Service-KAG sollte der Investor darauf achten, dass keine strukturellen Interessenkonflikte bestehen. Dazu kann er sich zum einen ein aktuelles Organigramm, zum anderen die Remuneration Policy und Auszüge aus internen Arbeitsprozessen geben lassen. Zentrale Funktionen wie die Buchhaltung, das Risikomanagement und das Portfoliomanagement dürfen sich nicht überschneiden.

Über Sal. Oppenheim Luxembourg

Die Kapitalanlagegesellschaft Oppenheim Asset Management Services S.à.r.l. (OPAM) wurde 1988 gegründet. Sie ist darauf spezialisiert, maßgeschneiderte Fonds- und Administrationskonzepte für Kunden zu entwickeln und zu realisieren. Die Gesellschaft unterliegt der Überwachung der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). OPAM bedient sich regelmäßig der Services der zum Konzern gehörigen Depotbank Sal. Oppenheim jr. & Cie. Luxembourg S.A., welche seit 1973 in Luxemburg vertreten ist und ebenfalls durch die CSSF überwacht wird. Ihr Fokus liegt auf Dienstleistungen für Investmentfonds. Dazu zählen Services als Depotbank mit Order- und Execution-Desk sowie als Transfer- und Registerstelle. Durch die enge Anbindung von KAG und Depotbank (sowohl räumlich als auch über ein integriertes IT-System), hat OPAM sehr effiziente Arbeitsprozesse über alle Wertschöpfungsstufen hinweg, was zu einer Reduzierung des administrativen Aufwandes führt. Die Überwachungsfunktion der Depotbank wird durch von der KAG unabhängige Prozesse jederzeit gewahrt. Der integrierte Ansatz wird durch das gesamtheitliche Betreuungskonzept unterstützt. So steht dem Investor ein Hauptansprechpartner für alle operativen und strategischen Fragestellungen zur Verfügung. Dieser ist i.d.R. in alle Prozesse eingebunden, kann auf alle funktionalen Abteilungen zurückgreifen und arbeitet zudem unmittelbar mit der Geschäftsführung zusammen. So ist gewährleistet, dass wichtige Entscheidungen zeitnah getroffen und schnellstmöglich umgesetzt werden können. OPAM begleitet und unterstützt Investments bereits beim Set-Up der Administrationsplattform. Die Expertenteams der OPAM haben in den letzten Jahren vielfach Strukturen für deutsche Pensionskassen, Versicherungen und Versorgungswerke aufgelegt. Auch im Übertragungsmanagement bestehender Mandate und Investments verfügt Sal. Oppenheim Luxembourg über eine ausgezeichnete Expertise. Mittels eines modernen Datenmanagements mit einem komplexen Investmentreporting ist OPAM in der Lage, detaillierte Performance- und Risikoberichte zu programmieren bzw. zu generieren. Eine ad-hoc-Bewertung selbst der illiquiden Anlagen ist jederzeit auf Knopfdruck möglich. Branchenspezifische und regulatorische Anforderungen werden dabei ebenso berücksichtigt wie zeitliche und inhaltliche Anforderungen des Investors. Im Rahmen von Reportings kann OPAM individualisierte Berichte auf Einzelbasis sowie konsolidiert zur Verfügung stellen. Verschiedene Asset Manager/Advisor können performancemäßig separiert ausgewiesen werden, selbst wenn sie Mandate innerhalb des gleichen Teilfondsvermögens haben. Als eine der ersten KAGs in Luxemburg hat OPAM bereits am 12. September 2013 die AIFM-Lizenz der Luxemburger Finanzaufsicht erhalten. OPAM kann seitdem als AIFM mandatiert werden, wobei die Funktion der Portfolioverwaltung (in Teilen) meist an einen oder mehrere vom Investor gewünschte(n) Partner ausgelagert und der Fokus auf das Risikomanagement gelegt wird. Es ist davon auszugehen, dass eine AIFM-Lizensierung zukünftig von zentraler Bedeutung für das Neukundengeschäft von KAGs sein wird, da durch die zunehmende Regulierung eine weitere Konsolidierung von Anbietern am Markt zu erwarten ist.

Ihr Ansprechpartner: Danial Krüger

Oppenheim Asset Management Services S.à r.l.

4, rue Jean Monnet

L-2180 Luxemburg

Tel.: +352 (0) 22 15 22 – 403

Fax +352 (0) 22 15 22 – 9403

Mail: Danial.Krueger@oppenheim.lu





BNY MELLON

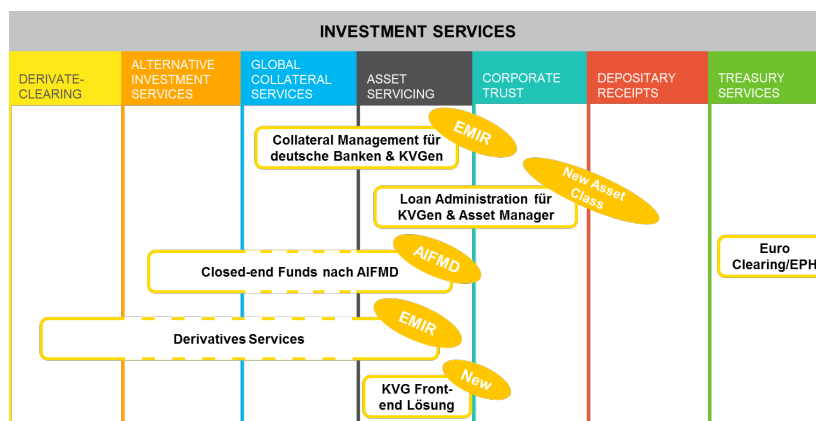
BNY Mellon: GROSS – GLOBAL – STANDARDISIERT. Klischee oder Wahrheit?

Wenn man an die „BNY Mellon“ denkt, verbindet man damit zunächst die Attribute „großer, globaler Anbieter“, einer der weltweit größten Global Custodians. Größe und Internationalität sind allerdings keine Nachteile. Durch die Zugehörigkeit der in Deutschland operativ tätigen lokalen Einheiten zum BNY Mellon Konzernverbund, als eines der weltweit führenden, auf das Geschäftsfeld Asset Servicing spezialisiertes Unternehmen, werden diese optimal in der weiteren Geschäftsentwicklung gestärkt und unterstützt. Dies ist hinsichtlich der Finanzkraft für künftige Investitionen von entscheidender Bedeutung und verbunden mit der Fokussierung und der damit einhergehenden Bereitschaft, die Geschäftsfelder dauerhaft weiter zu entwickeln, ein signifikanter Wettbewerbsvorteil und somit ein entscheidender Vorteil für den Kunden. Im Vergleich zu vielen Wettbewerbern verfügt die „The Bank of New York Mellon Corporation“ als Konzernmutter über das beste Rating aller US Banken und wurde mehrfach zur sichersten US Bank gewählt – Beleg für die Nachhaltigkeit und den Erfolg des Geschäftsmodells. Eine ideale Voraussetzung für die erfolgreiche Ausrichtung auf und Umsetzung von administrativen Services als Kerngeschäftsfeld, bei dem es vor allem auf Sicherheit, Stabilität, und Risikominimierung ankommt. Insoweit verfügt die Unternehmensgruppe über hohe Qualitäts- und Effizienzanforderungen in allen Geschäftsbereichen, insbesondere der Verwahrung und Verwaltung sowie Abwicklung und Verbuchung von Wertpapieren. Maßgeblich sind hierbei die termingerechte und effiziente Verarbeitung von Kundentransaktionen sowie die höchstmögliche Sicherheit für die verwahrten Kundenpapiere. Die Geschäftstätigkeit erstreckt sich derzeit auf 35 Länder und deckt über 100 Märkte mit einem verwahrten Vermögen von rund 27,4 Bio. USD und etwa 1,5 Bio USD verwalteten Assets ab (Stand 30.09.2013).

Aber reicht die Größe und globale Präsenz allein, um ein guter Partner zu sein?

Gerade in einem so besonderen Markt wie in Deutschland, mit einer Vielzahl zu beachtender Gesetze, Vorschriften und individuellen Kundenanforderungen, für deren Erfüllung die Anbieter über eine Leistungsvielfalt verfügen müssen, wie es sie kaum in anderen Ländern gibt, bietet die lokale Expertise gepaart mit dem globalen Netzwerk eine exzellente Basis für den Service, den unsere Kunden fordern. Die Abdeckung der zunehmend auf europäischer Ebene geprägten regulatorischen Entwicklungen und Anforderungen ist obligatorisch – doch wer in Deutschland erfolgreich sein will, muss hierbei flexibel auch die individuellen Markt – und insbesondere Kundenbedürfnisse bei gleichzeitiger Wahrung höchster Qualitätsstandards umsetzen. Aufgrund der Erfahrung aus verschiedenen Märkten, Kundengruppen und durch die Kombination von lokalem und internationalem Know-how werden maßgeschneiderte Konzepte für sämtliche Teilnehmer am Finanzmarkt angeboten und aufgrund des modularen Aufbaus der einzelnen Leistungskomponenten eine möglichst große Leistungsvielfalt erreicht. Deutschland ist für die BNY Mellon einer der weltweit wichtigsten Märkte. Bereits im Jahr 1931 betreute die Bank of New York den ersten Kunden in Deutschland und 1972 wurde die erste deutsche Niederlassung eröffnet. Durch die erfolgten Akquisitionen in den vergangenen Jahren konnte die strategische Position in Deutschland weiter ausgebaut und das klare, langfristige Commitment für diesen Markt unterstrichen werden. Mit der Übernahme des Depotbank- und Custodygeschäfts inklusive der

Wertpapierabwicklung der BHF-BANK Aktiengesellschaft und gleichzeitige Akquisition der Frankfurter Service KAG als Master- und Service-KAG im Jahr 2010 sowie dem vollständigen Erwerb der Meriten Investment Management GmbH in 2012 sind nunmehr knapp 600 Mitarbeiter an den Standorten Frankfurt am Main und Düsseldorf tätig. Die angebotenen Dienstleistungen im Bereich „Investment Services“ umfassen unter anderem die klassische Vermögensverwaltung, Wertpapierabwicklung und -verwahrung als Kernaufgaben der Depotbank (künftig Verwahrstelle) und KAG-Dienstleistungen (künftig KVG (Kapitalverwaltungsgesellschaft)-Dienstleistungen). Abgerundet wird die Angebotspalette hierbei durch die flankierenden Zusatzdienstleistungen beispielsweise im Rahmen des Sicherheiten Managements oder die Angebote hinsichtlich der Wertpapierleihe und auch durch Services wie Clearing Brokerage (insbesondere im EMIR-Kontext essentiell) und Broker/Dealer Services. Letzteres wird spätestens mit MiFID-II/MiFIR ein wichtiges Thema für alle Marktbeteiligte. Daneben erstrecken sich die Leistungen auch auf Treuhand-Services für Emittenten, Dienstleistungen im Zahlungsverkehr, in der Akkreditivabwicklung und in der Sicherheitenverwaltung. In Deutschland werden Geschäftsbeziehungen mit mehr als 200 institutionellen Kunden, darunter über 20 DAX Unternehmen unterhalten, und 14 Länder des deutschsprachigen Raums sowie Zentralost- und Südosteuropa abgedeckt. Neben der 40-jährigen Expertise im deutschsprachigen Markt sind die erfahrenen, spezialisierten Mitarbeiter ein wesentlicher Grundstein des erfolgreichen Serviceangebotes. Im Fonds- und Wertpapiersektor sollen die unterschiedlichen Kundengruppen, angefangen beim Management über die Administration der Finanzanlagen, über den gesamten Investmentzyklus hinweg, unterstützt werden. Dies bedingt ein so breites Produkt- bzw. Leistungsportfolio, dass der gesamte Investmentprozess abgedeckt wird. Dieser Service aus einer Hand ermöglicht die Reduktion von Schnittstellen und den Aufwand der Koordination aller beteiligten Geschäftspartner, wenn der Komplexität, die aus der Kombination der unterschiedlichen Produkte entsteht, mit klar definierten Prozessen und Zuständigkeiten begegnet wird. Alle aufgeführten, für Kunden relevante Dienstleistungen wurden im Rahmen der Umsetzung der aktuellen, neuen (regulatorischen) Anforderungen analysiert und Prozesse definiert. Positiv auf den Betreuungsansatz wirkt sich hierbei aus, dass die einzelnen Kundenbetreuer nunmehr neben einem ausgeprägten Produkt- und Leistungsangebotsverständnis auch eine effizientere Koordination von Themenstellungen gewährleisten können. Des Weiteren bietet der neue Ansatz aber auch eine höhere Flexibilität in der Kombination der Services. Gerade regulatorische Änderungen bedingen ein Zusammenspiel unterschiedlicher Leistungsbereiche bzw. Services. Zur Erfüllung der EMIR-Vorgaben beispielsweise spielt neben dem klassischen Asset Servicing auch das Derivate Clearing und das Collateral Management eine wichtige Rolle. In der nachfolgenden Grafik werden die einzelnen Leistungsbereiche und die übergreifenden Fragestellungen anhand AIFMD und EMIR veranschaulicht.



Von den „Investment Services“ nicht umfasst ist die Leistungserbringung im Rahmen des Investment Managements. Diese Services werden unter dem jeweiligen Branding der Investmentboutiquen des BNY Mellon Konzerns erbracht. Weltweit zählen 15 unterschiedliche Asset Manager zu diesem Bereich. In Deutschland am bekanntesten ist die Meriten Investment Management GmbH in Düsseldorf. Neben der Prägung des Kapitalmarktes durch umfangreiche Regulierungen und der Transformation in nationales Recht stellen marktbedingte Entwicklungen derzeit verstärkt eine Herausforderung dar. Historisch niedrige Zinsen sowie magere Renditen im Rentenbereich schränken dabei den Investitionsspielraum von Investoren stark ein. Die Folge ist ein verstärktes Interesse an alternativen Anlageklassen. Insbesondere (unverbriefte) Darlehen (Loans) sind für institutionelle Anleger wie beispielsweise Versicherungen, Versorgungswerke und Pensionskassen interessant. Begünstigt wird diese Assetklasse dadurch, dass Banken, die die Fremdkapitalquote in ihren Bilanzen reduzieren (müssen), zunehmend die Kreditvergabe einschränken und attraktiv verzinsten Altdarlehen verkaufen. Die Tatsache, dass diese Darlehen häufig erstrangig – im Gegensatz zu den meist unbesicherten High Yield Anleihen – besichert sind und weitestgehend moderate Ausfallraten aufweisen, ist ein weiterer Grund für die aktuell stark gestiegene Nachfrage. Derartige Investments, gerade in unverbriefte Darlehensforderungen, sind mit einigen Herausforderungen verbunden. Der Aufwand, der mit der Schaffung bzw. Änderung organisatorischer Strukturen und Prozesse einhergeht, ist hierbei nicht zu unterschätzen. Nur wenige Asset Manager verfügen über eine entsprechende Expertise, und auch auf Seiten der Administratoren ist dies keine Anlageklasse, die jeder Anbieter unterstützen kann. Bereits jetzt kristallisiert sich heraus, dass nur wenige Anbieter (Master-KAGen und Depotbanken) über den benötigten Aufsatz und systemseitig unterstützte Prozesse verfügen. Insbesondere die adäquate Risikomessung und Bewertung stellen eine große Herausforderung dar. In diesem Zusammenhang müssen komplexe Modelle abgebildet werden und auch eine Expertise in den bisher für den Fondsmarkt eher außergewöhnlichen Instrumenten vorhanden sein. Darüber hinaus bedarf es noch eines Loan Administrators, der die administrativen Tätigkeiten im Hinblick auf den Loan selbst – von der Bewertung über die Koordination und Abwicklung der Zahlungsströme – erbringt. Durch die Möglichkeit, diese Expertise aus dem konzerneigenen Bereich Corporate Trust einzubringen, verfügt die BNY Mellon über einen Wettbewerbsvorteil und die Möglichkeit, die Komplexität für den Investor deutlich zu minimieren. Die VAG-regulierten Investoren haben zusätzlich noch eine Investitionshürde zu nehmen, da nur bis zu 30% in diese Anlageklasse investiert werden dürfen. Auf Master-Fonds-Ebene wäre dies sicherlich unproblematischer, wenn aber die Master-KVG diesen Instrumententyp nicht unterstützen kann, bedingt dies die Auflage eines Einzelfonds, der nach aktueller Rechtsauslegung aber auch der 30% Grenze unterliegt. Somit wird die Wahl des Administrationspartners zum entscheidenden Investitionskriterium. Die Einbringung des Know-Hows im Bereich Corporate Trust ist nur eines der Beispiele, bei denen die lokalen BNY Mellon Einheiten die vorhandene Expertise im Konzern gerade für deutsche Investoren nutzbar machen. Weitere exemplarische Services in diesem Zusammenhang sind:

a) *Execution Services*

Die Platzierung der Handelsgeschäfte am Markt kann entweder direkt vom Asset Manager oder über spezialisierte Trading Desks der Master-KVGen erfolgen. Für die Investoren von Bedeutung ist hierbei, dass die Ausführung im Rahmen der vereinbarten Anlagerichtlinien und unter Wahrung der Best Execution Grundsätze zu möglichst „besten Preisen und Kosten“ erfolgt. Als eine der ersten Master-KAGen hat die BNY Mellon Service KAG einen starken Fokus auf den Handel gelegt und diesen Bereich kontinuierlich weiterentwickelt. Gerade in den letzten Jahren hat sich der Handel grundlegend hin zu elektronischen Straight Through Prozessen geändert. Telefonische und faxbasierte Orders haben an Bedeutung verloren und auch bei der Konditionsgestaltung unterscheiden viele Broker mittlerweile zwischen traditionell und elektronisch übermittelten Orders. Wenngleich der Aufbau und die Anbindung an die elektronischen Handelsplattformen aufwändig und teuer ist und dementsprechend gerade kleinere und mittlere Asset Manager vor entsprechende Herausforderungen und Überlegungen stellt, können Master-KVGen mit zielgerichteten Strukturen und spezialisierten Trading Desks einen signifikanten Wettbewerbsvorteil zu Gunsten der Investoren realisieren. Basierend auf den vorhandenen

technischen Möglichkeiten als einer der weltweit größten Provider von Execution Services ermöglicht die BNY Mellon daher auch für Master-KVG-Mandate die Nutzung dieser technischen Plattformen, von denen vor allem die Investoren der Fonds mit niedrigeren Kosten und besseren Preisen profitieren.

b) Derivate Clearing & Execution, Collateral Management

Wie bereits skizziert hat die BNY Mellon Gruppe zur Erfüllung der EMIR Anforderungen vorhandene Services zu Lösungspaketen, die maßgeschneidert umgesetzt werden, gebündelt. Die erweiterten Anforderungen des Derivate Clearings auch für OTC-gehandelte Produkte kann durch den bereits etablierten Service abgedeckt werden. Für die lokale Leistungserbringung wurde das Derivate Team in Frankfurt in diesem Jahr auf 10 Mitarbeiter aufgestockt. Die Services werden allen Marktteilnehmern, losgelöst von einer etwaigen Funktionsübernahme als Depotbank, angeboten ("3rd Party Service"). Durch die Erweiterung des Services um das Collateral Management sowie die Funktion als CCP (Central Counter Party) tätig zu werden, ist die BNY Mellon in der Lage, den gesamten Prozess aus einer Hand und somit ohne zusätzliche Schnittstellen und Risiken durch das Aufbrechen der Verwahrkette zu erbringen.

c) Liquiditätsmanagement

Insbesondere in Phasen von Niedrigzinsen in einem schwierigen Marktumfeld ist das Liquiditätsmanagement von großer Bedeutung. Dabei geht es nicht um die reine Anlage zu bestmöglichen Konditionen, sondern vor allem um die strategische und taktische Steuerung des Liquiditätsbedarfes und der sich daraus ableitenden Investitionsmöglichkeiten. Bereits seit vielen Jahren berät die BNY Mellon Asset Manager, KAGen und Investoren, um die geeignetste Strategie im Bereich der Liquiditätssteuerung aufzusetzen. Die BNY Mellon verwaltet derzeit in Deutschland über 470 Mrd. EUR Assets under Custody, über 130 Mrd. EUR in Assets under Verwahrstelle und mehr als 140 Mrd. EUR Assets under Service (KVG Services) (Stand 30.09.2013). Wichtiger als die Größe sind jedoch die langjährige Expertise und das Know-how des deutschen Marktes und seiner Besonderheiten. Die Möglichkeit, unterschiedliche Services entlang des Investmentprozesses anbieten und kombinieren zu können, und vor allem die Flexibilität und Bereitschaft zu haben, individuelle Kundenanforderungen passgenau zu erfüllen, runden die Angebotspalette optimal ab. Das Beispiel der Anlageklasse „Loans“ zeigt wie wichtig es ist, dass bei der Auswahl des richtigen Partners nicht nur die heutigen, sondern auch die potentiell künftigen Anforderungen und Bedürfnisse berücksichtigt werden, um gemeinsam erfolgreich sein zu können.



Patrick Stöß

Head of Sales and Relationship Management - Generalbevollmächtigter
BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH
Friedrich-Ebert-Anlage 49
60327 Frankfurt am Main
Tel: +49 69 12014-2630
Fax: +49 69 12014-2761
patrick.stoess @bnymellon.com
www.bnymellon.com/kag



NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft- Jedes Unternehmen ist einzigartig und erfordert Individualität auch in einem standardisierten Geschäft wie in der Master KAG

Eine mittelständische Master KAG ideal für „mittelständische Investoren“

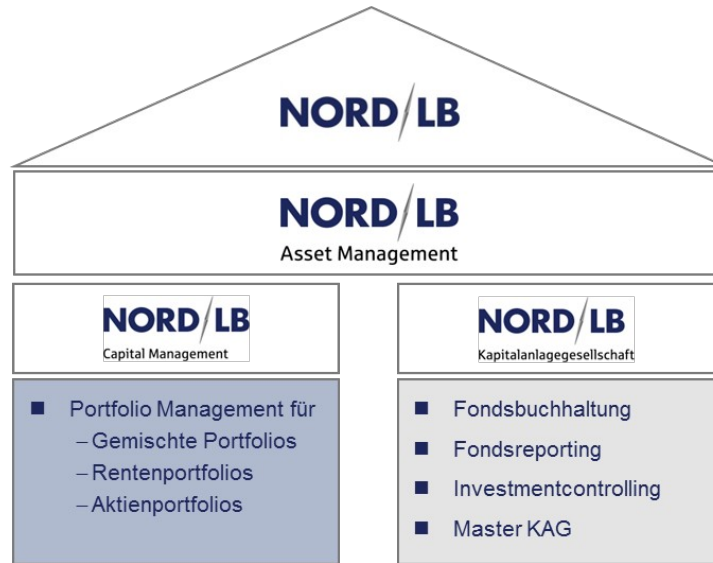
Im Angebot unterscheiden sich die einzelnen Master KAGn nicht signifikant. Die Differenz erleben Anleger in der Qualität und Stabilität der Kundenbetreuung, der Beratung und in der Relevanz der zusätzlichen Dienstleistungen. In verschiedenen Studien aus dem Jahr 2013 (Telos, Feri, EliteReport) gehört die NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft zu den Besten - gerade in der Berücksichtigung spezieller Bedürfnisse bzw. in der Bearbeitung von Sonderfragen. Die Zahlen liefern den Beweis: Seit Geschäftsaufnahme im Jahr 2000 entwickelt sich das Master KAG-Geschäft der NORD/LB mit kontinuierlichen Wachstumsraten nachhaltig.

Wer ist die NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft

Die NORD/LB Asset Management Holding GmbH bildet mit der NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG (Schwerpunkt: Spezialfonds und Master KAG) und der NORD/LB Capital Management GmbH (Schwerpunkt: Portfoliomanagement) die Assetmanagementgruppe der NORD/LB. Seit über 13 Jahren bietet sie institutionellen Kunden ein sehr umfangreiches Leistungsspektrum bei der Kapitalanlage.

Die 80 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter unserer Gruppe begleiten Kunden aus verschiedenen Branchen, deren spezielle Anforderungen wir mit hohem Fachwissen unterstützen:

- Versicherungen
- Kreditinstitute/Sparkassen
- Wirtschaftsunternehmen
- Versorgungs-/Pensionskassen
- Kirchen, Stiftungen und Gewerkschaften
- gesetzliche Sozialversicherungsträger



Umfassendes Leistungsangebot der Master KAG

Mit der Master KAG offerieren wir Ihnen, neben der reinen Verwaltungsfunktion einer Service KAG für Ihre Sondervermögen, auch das Management ausgewählter Subfonds z.B. zur Umsetzung von Overlaystrategien. Wir arbeiten Ihren Anforderungen entsprechend mit externen Beratern oder Managern zusammen. Bei der Definition der Master KAG unterscheiden wir zwischen der Führung eines juristischen Spezialfonds für einen Anleger mit mehreren Subfonds oder aber der Verwaltung einzelner, rechtlich selbständiger, Sondervermögen eines Anlegers unter dem Dach der Master KAG. Fondsfusionen und Vermögensbündelungen durch Master-Feeder-Konstruktion sind eine zusätzliche Möglichkeit, wobei das Fondsvermögen eigenständiger Unterfonds („Master“) in einem Feeder kostengünstig verwaltet wird.

Warum wir bei der Qualität der Kundenbetreuung in der Kundenzufriedenheitsstudie von TELOS auf Platz 1 und bei Feri in unserer Gruppe auf Platz 5 der Big 30 stehen:

Ein sehr erfahrenes Team

Um ein kontinuierliches Wachstum der Gesellschaft zu ermöglichen, sind wir auf eine niedrige Fluktuation unserer Mitarbeiter und auf die Qualifikation von Nachwuchskräften angewiesen. Den Aufbau von Fachpersonal stellen wir durch Kooperationen mit Universitäten sowie umfangreiche interne Ausbildungsmaßnahmen sicher. Einige unserer Mitarbeiter betreuen seit Beginn der Master KAG im Jahr 2000 die gleichen Kunden.

eReporting mit spezieller Auswertungsunterstützung

Mit dem eReporting hat unsere Gesellschaft am Markt Maßstäbe gesetzt. Durch unser richtungsweisendes System bieten wir Ihnen schnell und umfassend Informationen über Ihren Spezialfonds oder Ihr Portfolio-Mandat. Die Daten sind passwortgeschützt und stehen nur dem von Ihnen definierten Nutzerkreis zur Verfügung.

Zeitnah und zielorientiert

Mit seiner bedienerfreundlichen Benutzeroberfläche unterstützt das eReporting Ihr internes Finanzmanagement und bietet ein hohes Maß an Transparenz.

- Die tägliche Verfügbarkeit aktueller und historischer Fondsinformationen ist gewährleistet.
- Das eReporting bietet eine einheitliche Datenbasis für alle Bestandteile Ihrer Kapitalanlage.

- Hohe Flexibilität und die Berücksichtigung individueller Kundenwünsche haben für uns Priorität.
- Durch die ständige Weiterentwicklung werden Neuerungen im eReporting zeitnah zur Verfügung gestellt.
- Aus Sicherheitsgründen erfolgt die Datenübertragung SSL-verschlüsselt.

Informativ und bedienerfreundlich

- Klassifizierung der Wertpapierbestände in Anlageklasse, -gruppe und -kategorie.
- Performancemessung nach BVI sowie als ROI.
- Taggleiche Kursbewertung für Fonds und Benchmark durch Synchronisierung der Benchmark.
- Risikoanalyse der Fondsbestände und Controllingberichte zu Aufsichtszwecken.
- Umsätze aller Anlageklassen inkl. Angabe realisierter Gewinne und Verluste.
- Bereitstellung sämtlicher Fonds- und Wertpapierstammdaten.
- Komfortable Download-Funktionalität von Beständen, Umsätzen, Fonds- und Benchmarkrenditen.

Mit der Funktionalität des Risikopools bieten wir Ihnen die Möglichkeit, die selbständigen Sondervermögen aggregiert auszuweisen und Ihre Direktanlagen in das NORD/LB KAG eReporting einzubeziehen.

Innovativer Ansatz in der Anlagegrenzprüfung

Die NORD/LB KAG zeichnet ein besonders innovativer Ansatz bei der Anlagegrenzprüfung aus. Durch eine flexible, erweiterbare und skalierbare Anlagegrenzprüfungssoftware ist es möglich, auch sehr komplexe Grenzen automatisiert zu prüfen. Sämtliche Limits können nicht nur statisch, sondern auch in Abhängigkeit von Benchmark Indices oder anderen dynamischen Datenquellen täglich geprüft werden. Eine einheitliche Prüfung von z.B. Emittenten- und Länderlimiten über gesamte Mandate, die sich aus vielen Subfonds zusammensetzen, ist ebenso möglich wie kundenindividuelle Reports zur Visualisierung solcher Limits. Über den individuellen Service hinaus wird die Einhaltung sämtlicher gesetzlicher und regulatorischer Anforderungen überwacht.

Eine eigene Lösung für die Performancemessung

Die Performancemessung (gemäß BVI und auf Wunsch ROI) sowie die Attributionsanalyse werden mit einer eigens für unser Haus entwickelten EDV-Lösung durchgeführt.

Die Attributionsanalyse zeigt die Renditebeiträge durch mögliche Abweichungen von den Benchmarksegmenten (Allokationseffekt), durch spezifische Titelauswahl im Segment (Selektionseffekt) sowie aus einer konsistenten Strategie (Interaktionseffekt).

Die Attributionsanalyse kann für Haupt- und Subfonds auf Gesamtfonds- und auf Wertpapierebene sowie für Depot-A-Direktanlagen durchgeführt werden.

Simulation prognosebasierter Risikoszenarien

Auf Basis der aktuellen politischen und volkswirtschaftlichen Entwicklungen und der aktuellen Kapitalmarktsituation werden Szenarien definiert, die bis zum jeweiligen Ultimo bzw. innerhalb der folgenden 12 Monate auftreten könnten.

Ein Expertenkreis diskutiert hierbei in der Regel einen von der volkswirtschaftlichen Abteilung der NORD/LB ausgearbeiteten Vorschlag, in dem die aktuelle Risikoeinschätzung aus Sicht der Kapitalmarktexperten der NORD/LB Asset Management Gruppe eingebracht wird. Am Ende stehen 3-4 volkswirtschaftliche Szenarien und die jeweils daraus zu erwartenden Entwicklungen der wichtigsten Kapitalmarktfaktoren (Zinskurven, Aktien-, Wechsel- und Rohstoffkurse). Auf Basis dieser Szenarien entwickelt das Risk Management der NORD/LB KAG dann Simulations-Szenarien für den RiskManager, mit denen die Auswirkung auf die zu betrachtenden Fonds ermittelt werden können. Die Ergebnisse liefern damit wichtige Informationen für eine optimierte Ausrichtung Ihrer Kapitalanlage.

Risikoreporting als externe Dienstleistung

Die Qualität des Investment-Reportings gewinnt eine immer höhere Bedeutung. Dies ist auch eine Folge der Finanzkrise. Anleger fordern verstärkt transparente Daten. Darüber hinaus sind institutionelle Investoren und Kapitalanlagegesellschaften von einer Vielzahl neuer Regulierungsmaßnahmen auf diesem Gebiet betroffen. Kunden stehen vor der Wahl, die eigenen Ressourcen signifikant auszubauen oder die Daten von einem Dritten zu beziehen. Das Risikoreporting der NORD/LB KAG wird von unseren Kunden seit Jahren als „State of the Art“ wahrgenommen. Deswegen bieten wir seit diesem Jahr unser Risikoreporting als externe Dienstleistung an. Es werden sehr individuell zugeschnittene Reportings auf Basis einer automatischen Schnittstelle für den Bestandsimport erstellt.

Auf die regulatorischen Anforderungen bestens vorbereitet

Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat die regulatorischen Anforderungen an Asset Manager verschärft und Anleger sensibilisiert. Wir haben uns frühzeitig für die Umstrukturierung der gesamten IT entschieden. Die Flexibilität unseres IT-Systems kann bei extrem kurzer Vorlaufzeit die geforderten komplexen Prüfungen bzw. Meldungen fristgerecht und vollautomatisch implementieren. Diese Handlungsschnelligkeit schafft einen zeitlichen und qualitativen Vorteil in der Umsetzung Ihrer Anforderung und unterscheidet uns damit von vielen anderen Anbietern.

Für uns steht der persönliche Kontakt immer im Vordergrund. Wenn Sie eine individuelle, flexible und zeitnahe Umsetzung Ihrer Anforderungen brauchen, dann sprechen Sie uns an. Wir beraten Sie gerne!

NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG

Prinzenstraße 12
D-30159 Hannover
Telefon: 0511-1 23 54-0
Telefax: 0511-1 23 54-333
E-Mail: investment@nordlb-am.de

Ansprechpartner:

Marc Knackstedt
Vorstand NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG
Geschäftsführer NORD/LB Capital Management GmbH
Telefon: 0511-1 23 54-400
E-Mail: marc.knackstedt@nordlb-am.de



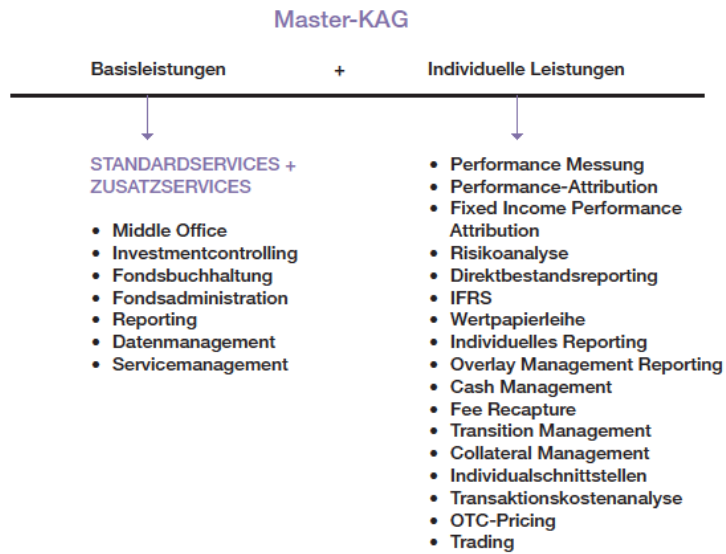


Société Générale Securities Service: Die Vorteile von Master-KAG und Depotbank unter einem Dach

Die betriebliche Altersvorsorge leistet einen wichtigen Beitrag, um die Rentenlücke der eigenen Mitarbeiter zu schließen. Im derzeitigen Umfeld historisch niedriger Zinsen ist es aber keine leichte Aufgabe, eine ausreichende reale Rendite zu erwirtschaften. Oder anders ausgedrückt: Es kommt beim Asset Management von Pensionskassen heute auf jeden Basispunkt an. Das Problem verschärft sich gerade für kleinere und mittelgroße Pensionskassen durch die Flut an Regulierungen. Deren Umsetzung bedeutet zusätzlichen zeitlichen und finanziellen Aufwand. Der Trend zur Auslagerung der Fondsadministration an eine Master-KAG, die das Sondervermögen nicht für sich selbst, sondern für einen Dritten, also zum Beispiel für eine Pensionskasse, auflegt, ist deshalb ungebrochen.

Der Vorteil dieses Modells: Anbieter von Master-KAGen stellen die Fondsstruktur in der Regel für viele Kunden zur Verfügung und haben so einen Mengenvorteil. Dadurch können sie die Fondsadministration und alles, was damit zusammenhängt, kostengünstiger darstellen und zugleich unter anderem Qualität und Transparenz steigern. Dabei unterscheiden sich die Basisdienstleistungen der einzelnen Anbieter zwar kaum. Der modulare Aufbau des Serviceangebots, bei dem Kunden je nach Bedarf die gewünschten Dienstleistungen buchen können, ist heute State-of-the-Art, ebenso wie ein detailliertes Risikomanagement oder ein qualitativ hochwertiges Reporting, das den gestiegenen regulatorischen Anforderungen genügt. Unterschiede gibt es bei den Kerndienstleistungen aber dennoch, zum Beispiel hinsichtlich des Betreuungskonzepts, den einzelnen Produkten oder der Angebotstiefe. Und noch ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal gibt es:

Es gibt auch integrierte Anbieter, die Master-KAG- und Depotbank-Services unter einem Dach vereinen. Die Depotbank ist, neben dem Investor und der Master-KAG, der dritte Pfeiler, der in diesem Zusammenhang von Nöten ist. Denn sie hat für die sichere Verwahrung der gehaltenen Wertpapiere Sorge zu tragen. Doch sehen sich auch die Depotbanken einer verschärften Gesetzgebung gegenüber. Infolge der Finanzkrise hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) im Jahr 2010 in einem Rundschreiben die Aufgaben und Pflichten der Depotbanken, insbesondere deren grundlegende Aufgabe der Wahrnehmung der Überwachungs- und Kontrollfunktion, konkretisiert. Dazu gehört zum Beispiel, dass im Bereich des Reportings die Anforderungen an die Custodians gestiegen sind. Damit aber stehen sie inzwischen auch in Konkurrenz zum Reporting-Angebot der Master-KAGen. Zugleich aber hat sich damit auch der Trend etabliert, dass die Zusammenarbeit zwischen Master-KAG und Depotbank enger geworden ist. Gerade für Pensionskassen von Unternehmen mit mittlerer Größe kann es deshalb sinnvoll sein, den Service einer Master-KAG und die Depotbank-Dienstleistung nicht mehr getrennt in Anspruch zu nehmen, sondern sich direkt an einen integrierten Anbieter zu wenden, der beide Dienstleistungen unter seinem Dach vereint.



Integrierte Lösung spart Kosten

Ein solcher Schritt bringt vor allem für Pensionskassen, deren verwaltetes Vermögen bei einem Gesamtvolumen von 100 bis 500 Millionen Euro liegt, einige Vorteile mit sich. Zum einen kann dies dem Investor Kosten sparen. Denn zwischen Depotbank und Master KAG fallen diverse Dienstleistungen an. Entscheidet sich ein institutioneller Investor für eine integrierte Lösung, ergeben sich automatisch niedrigere Administrations-, Koordinations-, Fix- und Kontrollkosten durch eine Verringerung der Schnittstellen. Zum anderen sprechen operative Gründe für diesen Weg. Natürlich ist es einfacher und effizienter, nur eine Gruppe als Partner und dort folglich nur einen Ansprechpartner zu haben. Häufig werden gegenüber integrierten Lösungen Vorbehalte hinsichtlich der Unabhängigkeit von Depotbank und KAG laut. Diese sind zunächst nachvollziehbar, handelt es sich doch um gesetzmäßig installierte, gegenseitige Korrekture. Es liegt jedoch in der Natur der Kapitalanlagegesellschaft, eine rechtlich selbständige Einheit zu sein, deren Geschäftsleitung nach dem aufsichtsrechtlichen Prinzip der Alleinverantwortung entscheidet und somit der Depotbank nicht weisungsgebunden ist (vgl. BT-Drucksache 17/3859). Allerdings sollten sich institutionelle Investoren nicht allein daran orientieren, ob ein Outsourcing-Partner Depotbank und Master-KAG unter einem Dach hat. Sie sollten vielmehr auf eine ganze Reihe von Kriterien achten. Dazu zählt auch Erfahrung. Die Société Générale Securities Services (SGSS) beispielsweise ist durch die SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH und ihre Vorgängergesellschaften bereits seit mehr als 50 Jahren in dem Bereich der Fondsadministration tätig.

Erfahrung und Sicherheit immer wichtiger

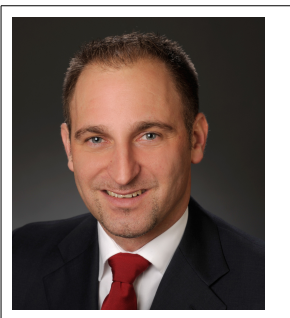
Dazu kommt die Einbindung in den Konzern der französischen Großbank Société Générale. Diese verfügt bei allen namhaften Rating-Agenturen über eine hohe finanzielle Bonität, was Kunden einen zusätzlichen Aspekt der Sicherheit bietet. Ferner haben die Mandanten der SGSS dadurch Zugang zu einem globalen Netzwerk. Mit mehr als 3,5 Billionen Euro Assets under Custody ist die SGSS zweitgrößter europäischer Custodian und rangiert unter den Top Ten weltweit. Und die

SGSS hat 491 Milliarden Euro an Assets under Administration und ist in 22 Ländern vertreten. (Stand vom 30.06.2013).

Diese Erfahrung und die französischen Wurzeln haben noch einen weiteren Vorteil: Zum Beispiel bei der Haftungsübernahme seitens des Custodians für seine Unterverwahrer, die mit der Einführung des AIFM-Umsetzungsgesetzes über die Verwahrstellenregelungen des KAGB grundsätzlich vorgesehen ist. Sinn dieser Maßnahme ist, dass im Falle eines Verlustes von Assets unter der Verwahrung des Custodians oder seiner Sub-Custodians Assets gleicher Art zurückübertragen oder ein dem Verlust entsprechender Betrag zurückerstattet wird. Diese Haftungsthematik besteht auf dem französischen Markt schon länger, weshalb die damit verbundenen Risiken im Bereich der Unterverwahrung für Depotbanken den Mitarbeitern der SGSS bereits bekannt sind. Aus diesem Grunde nutzt die SGSS in weiten Teilen ein Netzwerk konzerneigener Sub-Custodians in ausländischen Märkten und kann mit der entsprechenden Erfahrung und dem bereits vorhandenen Aufsatz ihre Kunden auch unter AIFM wie gewohnt bedienen. Ohne dass sie dabei größere Anpassungen auf Grund der verschärften Haftungsthematik in den Sub-Custodian-Netzwerken durchführen muss. Und schließlich sollte ein Fondsadministrator eine dauerhafte Qualität seiner Leistung, gerade auch in einem Umfeld vieler regulatorischer Änderungen, laufend unter Beweis und auf den Prüfstand stellen. SGSS tut dies im Rahmen der regelmäßigen Analyse durch die unabhängige Rating-Agentur Telos. Dort wurden sowohl das Serviceangebot Master KAG als auch die Dienstleistung Insourcing zuletzt mit der Bestnote 1+ bestätigt.

Pensionskassen mittelständischer Unternehmen können so aber eben nicht nur sicher sein, dass sie einen Partner haben, der über langjährige Erfahrung und nachweisbare Qualität im Bereich der Fondsadministration verfügt, sondern auch bei der Umsetzung der betrieblichen Altersvorsorge eine Kosteneinsparung ermöglicht, was letztlich den eigenen Mitarbeitern zugutekommt.

Ansprechpartner



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



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

Ausgangslage

Der Master-KAG-Markt erweist sich einerseits als stabil, andererseits als ausgesprochen beweglich und dynamisch. Stabil insoweit, als sich der Kreis der seit Jahren am Markt tätigen Master-KAGen kaum verändert; dynamisch insoweit, als die Anbieter sich in dem immer härter werdenden Wettbewerb mit Innovationen profilieren müssen. „Die klassische“ Master-KAG gibt es in der Form so denn auch gar nicht mehr. „Stillstand bedeutet Rückschritt“ und so rüsten die Anbieter in einem sich scheinbar ständig überbietenden Wettbewerbsumfeld mit immer neuen Services auf. Einerseits lässt sich heute mit Fug und Recht feststellen, dass die Regulierungsbehörden gewissermaßen der Master-KAGen best friends sind; einen besseren verlängerten Vertriebsarm kann man sich kaum vorstellen. Auf der anderen Seite bringt dieser regulatorische Treibsatz natürlich auch Folgen mit sich, die von den Master-KAGen gar nicht gerne gesehen werden, nämlich das Gebühren-Korsett. Am Ende des Tages muss die Erbringung der Dienstleistungen auch lukrativ, zumindest aber kostendeckend sein. Und so schaukeln sich die Parteien im Sinne einer Art „self-fulfilling policy“ gegenseitig und miteinander nach oben. Erhöhte Regulationszwänge führen zu erhöhtem Druck bei den institutionellen Anlegern, die diesen wiederum an die Master-KAG-Anbieter weiterzugeben versuchen. Wären die Services der Anbieter alle gleich oder annähernd gleichwertig, so ließe sich die Auswahl der „richtigen“ Master-KAG letztlich auf die Gebührenfrage reduzieren. Der günstigste Anbieter erhielte das Mandat. Man kann nicht ausschließen, dass das eine oder andere Mandat auf diese Weise zustande kommt. Doch im Allgemeinen -und das zeigen auch die von TELOS über die Ausschreibungs-Plattform „telosia“ begleiteten Master-Searches- nehmen einen anderen Verlauf. Die erste Selektion findet auf der rein sachlich orientierten Ebene statt. Welche Master-KAG bietet welchen Service; hier spielen auch Erfahrung und Größe des Teams eine wichtige Rolle. Im ersten Schritt ist es an dem Investor darüber zu entscheiden, ob die Leistungsdichte der Master-KAG und auch die verantwortlichen Personen und Betreuer zu seinem Anforderungsprofil „passen“. Die Vielfalt der Ansprüche der Anleger ist breit, einmal zu differenzieren nach den regulatorischen sowie gesetzlichen Grundlagen (VAG, SGB IV), aber auch nach den hinter dem Investor stehenden, zu verwaltenden Assets under Administration. Und so mag die Verwaltung eines klassischen, rentenlastigen SGB IV-Anlegers bei einer Master-KAG besser aufgehoben sein als ein Mandat, das die Integration von Direktanlagen, der Durchführung einer Erwerbbarkeitsprüfung bis hin zum versicherungstechnischen Meldewesen erfordert. Um auf die Gebührenfrage zurückzukommen: hat der institutionelle Investor nach einer ersten Due Diligence letztlich zwei oder drei Anbieter in die engere Auswahl gezogen, so kommt dem Pricing natürlich eine höhere Bedeutung zu. Hier müssen sich die Anbieter zu deren Leidwesen heute beweglicher als noch vor fünf Jahren zeigen. Kosten wirken sich nun mal negativ auf die Performance aus. Und in der aktuell vorliegenden Niedrigzinsphase wird seitens der Anleger automatisch mit Argusaugen auf die Kostenseite geschaut. Dies ist mit ein Grund für die gestiegene Innovationskraft der Master-KAGen, immer neue, traditionell noch durch die Investoren selbst durchgeführte Aufgaben, im Sinne eines Outsourcing, anzubieten. Unter dem Strich lässt sich feststellen, dass die klassische Aufgabe einer Master-KAG, die insbesondere in einem zeitnahen und professionellen Reporting liegt, eher als Grundbaustein zu betrachten ist, der in aller Regel nicht sehr attraktiv bepreist wird. Es ist aber nur legitim, dass darüber hinausgehende, zusätzliche Services einem Gebührenmodell unterliegen. Einige dieser „add-on“-Services wurden bereits aufgeführt. Dazu kommen vermehrt die Integration von Immobilien-Investments (Fonds oder Direktimmobilien), das Angebot eines Overlay-Managements, Transition Management, die Übernahme des aufsichtsrechtlichen Meldewesens (BaFin) für die Gesamtanlagen eines Investors, interaktive (website-gesteuertes) Anwendungsmöglichkeiten beim Reporting, die Zurverfügungstellung von Front Office-Systemen sowie das Führen von Neben- und Hauptbüchern (z.B. für Kapitalanlagen) bis hin zum Risikomanagement (z.B. Stress Tests oder Szenarioanalysen). Die letzten zehn Jahre sind mithin von einem hohen Grad an Innovationskraft geprägt. Hintergrund dieser Aktivitäten sind natürlich nicht nur eigene Initiativen: Diese rühren vielmehr in starkem Maße aus den regulatorischen Anforderungen, denen institutionelle Anleger

ausgesetzt sind (z.B. Solvency II, Basel III). Überhaupt scheint sich ein schon seit längerem abzeichnender Trend zu bestätigen, nicht nur die bestehenden Spezialfonds in einem Master-KAG-Mandat zu integrieren, sondern auch die Direktanlagen bis hin zu -wie zuvor schon erwähnten- Immobilien.

Die Erfahrung zeigt auf Investorenmenseite eine zunehmende Bereitschaft der Anleger, die gesamten Kapitalanlagen „outsource“ und unter einem Dach verwalten und „reporten“ zu lassen. Jüngst von uns begleitete Ausschreibungen im Master-KAG-Sektor bestätigen den Trend, möglichst viele Dienstleistungen durch eine Master-KAG abwickeln zu lassen. Konsequenz ist aus diesem Blickwinkel heraus das Aufrüsten der Master-KAGen, diesem Anspruch gerecht zu werden.

Das Rollenverständnis der Master-KAGen hat sich bedingt durch die höheren Ansprüche von Anlegerseite verändert. Das haben die letzten zwölf Monate auch nochmal klar untermauert. Der Terminus „Master-KAG“, immer noch verstanden als Reporting-Dienstleister, hat seine Bedeutung verloren. Wir sprechen heute von Full Service-Anbietern und Coachingpartnern.

So verwundert es nicht, dass wir bei dieser schnelllebigen Fortentwicklung wieder eine erfreuliche Teilnahmequote an unserer diesjährigen, nunmehr zehnten, Master-KAG-Studie (2013) auf Seiten der Master-KAGen mit allen wesentlichen Anbietern sowie von wieder vierzig institutionellen Investoren, verzeichnen durften. Hinzu kommen vierzig Asset Manager, die ebenfalls als objektive Beobachter in die Befragung einbezogen wurden. Für die Teilnahme dürfen wir wieder unseren herzlichen Dank zum Ausdruck bringen.

Die Master-KAGen rücken einerseits näher zusammen; etwa bezogen auf das Reporting. Einige Anbieter nehmen sich jetzt auch des Web-Reportings an. Andererseits scheint sich die Spreu vom Weizen auch wieder zu trennen, wenn wir die bereits angesprochene Zusatz-Services wie versicherungsmäßiges Meldewesen oder die Integration von Immobilien-Investments betrachten.

Der Gruppe der Protagonisten und Top-Anbieter, aufgrund ihrer Größe an Assets unter Administration, aber nicht zuletzt auch aufgrund ihrer Innovationskraft, sind unverändert die „Universal Investment, Helaba Invest (beide Frankfurt am Main) und INKA (Düsseldorf)“ zuzurechnen. Auch Anbieter wie „Allianz Global Investors“ oder „Deka Investment“, die einen Großteil ihre Bekanntheitsgrades an sich aus dem klassischen Asset Management rekrutieren, sind schon nach den verwalteten Assets und die gemeinsame Nutzung der Plattform „Dealix“ zu den etablierten Anbietern zu zählen. Gleiches gilt für die „Deutsche Asset & Wealth Management“. Gesellschaften wie die „SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH (München)“ stehen neben ihren Kapazitäten im Master-Bereich durch ein starkes Angebot im Bereich Insourcing hervor. Anbieter wie „Metzler Investment“ oder „BayernInvest“ haben sich einen festen Platz als sehr kundenorientierte, individuelle und flexible Häuser im Markt erobert. „BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH (Frankfurt am Main)“ profitieren eindeutig von der internationalen Ausrichtung des Konzerns. Derzeit noch kleinere Anbieter wie „NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG (Hannover)“ erweisen sich als ausgesprochen innovative und kundenbetonte Häuser, während die mit einem Bias zum Versicherungsgeschäft aufgestellten Anbieter wie „AmpegaGerling KAG (Köln)“ und „Meag (München)“ dieses spezielle Know-how als Pfund einbringen können. Der Teilnehmer „2ip“ (Institutional Investment Partners, Frankfurt am Main) hat sich als Master-KAG im Bereich Immobilien-Management spezialisiert.

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

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

In diesem Jahr haben wir den Fragenkatalog auf der Grundlage unserer Erfahrungen aus betreuten Ausschreibungen von Master-KAG-Mandaten sowie zahlreichen Gesprächen mit Anbietern, Asset Managern und Investoren an die aktuellsten Entwicklungen angepasst.

Nach gut zehn Jahren Master-KAG im deutschen Markt denken institutionelle Anleger vermehrt über eine Neuorientierung nach. Der Wechsel hin zu einem anderen Anbieter unterliegt keinem Denkverbot. Das attraktive Leistungsspektrum der Anbieter trägt seinen Teil dazu bei. Bei Versicherern mag man nur an das VAG-Reporting denken. Andere Ansprüche ergeben sich schlicht aus dem Zeitgeist. Was wir derzeit feststellen ist, dass Investoren auch wieder dazu übergehen, ihre Kapitalanlagen aus Spezialfonds „zurückzuholen“ (z.B. Rentenanlagen) und diese selbst zu managen. Hier stellt sich die Frage, inwieweit auf Master-KAG-Seite die Flexibilität und Fähigkeit gegeben ist, für das Management eigener Anlagen die Möglichkeit zu eröffnen, die Aufträge direkt in das Front Office-System einzuspielen. Das sind die „add-ons“, die heute die Spreu vom Weizen trennen und über die Vergabe oder Nichtvergabe eines Master-Mandates entscheiden können. Ein weiteres interessantes Phänomen bilden die „Senior Loans“, eine höchst attraktive Anlageklasse, die jedoch besonderer Anforderungen auf Seiten einer Master-KAG bedarf. Einige Anleger scheuen vor einem Investment in diese Assetklasse zurück, weil „ihre“ Master-KAG zur Administration von Senior Loans nicht in der Lage ist, man aber eine zweite Master-KAG auch nicht zusätzlich in Anspruch nehmen möchte. Das Angebot von Zusatzservices jedenfalls, gepaart mit guter Beratung und Betreuung, bilden die Grundlage für ein entsprechendes Vertrauensverhältnis zwischen Investor und Master-KAG.

Die anhaltende Finanzkrise beschäftigt uns leider wie im Vorjahr weiter. Neuallokierungen seitens der Anleger sind nach wie vor aktuell. Hier dominieren die konservativeren Assetklassen, wenn etwa immer noch durchschnittlich 80% der Gesamtassets deutscher Spezialfondsmarktanleger dem Rentenbereich zuzuordnen sind. Dies brachte die jüngst von TELOS und Prof. Homburg erschienene „Investorenbefragung/Zufriedenheitsstudie 2013“ zutage. Die im Juni 2013 abgestraften Emerging Markets bieten zwar wieder Einstiegschancen; sie bilden aber im Gesamtbild der Assets immer noch nur einen kleinen Anteil ab. Eine Reihe der in den letzten zwei bis drei Jahren von Anlegerseite vorgenommenen Umschichtungen wie etwa von Renten südeuropäischer Länder hin zu Covered Bonds (Pfandbriefe) gehen eindeutig zulasten der Gebühreneinnahmen der Master-KAGen. Belastend wirkt sich bei den KAGen weiter verstärkt aus, dass sie aufgrund der gestiegenen Anforderungen auf der regulatorischen Seite erhebliche Investitionen im Bereich Risikomanagement auslösten.

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

Alle Anbieter gaben wieder an, dass sie gestärkt aus dem letzten Jahr hervorgehen. Beim überwiegenden Teil der Master-KAGen haben die Assets unter Administration eine auskömmliche Größenordnung erreicht. Die Master-KAG-Anbieter empfinden Global Custodians nicht als echte Konkurrenz. Die KAGen haben ja nicht nur im Reporting Terrain dazugewonnen, sondern können auf eine stetige Steigerung der Assets zurückblicken. 132 Mrd. € administrierter Assets in 2003 und 192 Mrd. € in 2004 standen in 2005 250 Mrd. € gegenüber. Inzwischen sind wir in den letzten Jahren bei über 400 Mrd. € und aktuell um die 600 bis 650 Mrd.€ gelangt.

Hinzu kommt, dass auch kleinere Investoren aufgrund aufsichtsrechtlicher Anforderungen nicht umhin kommen, sich dem Thema „Master-KAG“ zu öffnen.

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

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

- Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH
- Ampega Investment GmbH
- BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft mbH
- BNY Mellon Service Kapitalanlagegesellschaft mbH (vormals: Frankfurter Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH)
- Deka Investment GmbH
- Deutsche Asset & Wealth Management
- Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH
- HSBC Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH (INKA)
- Metzler Investment GmbH
- NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG
- Societe Generale Securities Services
- Institutional Investment Partners GmbH (2ip) 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 (2013) durch einen Fachbeitrag unterstützt haben. Hervorheben möchten wir nochmals, dass der Zweck der Studie nicht darin besteht, spezielle Gesellschaften besonders hervorzuheben oder zu kritisieren. Es geht um die Schaffung eines Marktüberblicks, um auf diese Weise den Blick zu schärfen für das, was an weiteren Entwicklungen und Produktinnovationen auf uns zukommt.

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

Unsere Befragung untergliedert sich in drei große Teilbereiche, nämlich

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

Definition - Master-KAG

DEFINITION DES BEGRIFFS Master-KAG - Allgemeines

- Für die Master-KAG-Anbieter haben die Finanzkrisen zu erheblichen Mehrbelastungen und Herausforderungen geführt. Die Regulierungsdichte zur Prävention künftiger Schadensereignisse fordert die Master-KAGen sowohl in inhaltlicher wie auch zeitlicher Form immer mehr dazu, ihre Services anzupassen und vorausschauend zu agieren. Im letzten Jahr verwiesen wir auf die Schnellebigkeit im Segment der Derivate, die insbesondere aus Politikersicht als Auslöser der Finanzkrisen galten und damit „Heuschrecken“-Charakter aufwiesen. Betrachten wir retrospektiv die letzten zwölf Monate, so hat sich keine Beruhigung eingestellt. Neuerungen gibt es aus zwei Quellen. Einerseits fordert das am 22. Juli d.J. in Kraft getretene KAGB als allumfassende gesetzliche Regelung im Investmentbereich nicht nur Anleger und Asset Manager, sondern gerade wieder einmal die Master-KAGen. Diese müssen sämtliche Vertragswerke mit den Kunden innerhalb eines Übergangszeitraumes von einem Jahr überarbeiten, nicht zu vergessen, den neuen rechtlichen Status einer „Kapitalverwaltungsgesellschaft“ gem. KAGB zu beantragen und zu erlangen. Des Weiteren ist festzustellen, dass institutionelle Anleger zunehmend Geschmack daran gefunden haben, bislang im eigenen Hause vorgenommene Verwaltungstätigkeiten soweit wie möglich an ihre Master-KAG outzusourcen. Services wie das Führen von Nebenbüchern etc. werden wohl bald zum Standard der Services von Master-KAGen zu zählen sein. Auch ist die Entwicklung auszumachen, dass kleinere Investoren mit einigen hundert Mio.€ Assets sich immer mehr dem Druck ausgesetzt sehen, sich einer Master-KAG anzuvertrauen, da gerade in überschaubaren Einheiten die zunehmend komplexeren Tätigkeiten kaum mehr zu bewerkstelligen sind.
- Die Konkurrenz der Master-KAGen von Seiten der supranational agierenden Custodians hat über das letzte Jahr zugenommen. Die Custodians, die noch vor wenigen Jahren den Master-KAGen den Vortritt gelassen haben beim Ausbau ihrer Dienstleistungspakete, sind der Konkurrenz gewahr geworden und rüsten nicht zuletzt mit dem Pfund ihres internationalen Anspruchs und Hintergrundes gründlich auf. Die Ausweitung der Services führt automatisch zu einer größer werdenden Schnittmenge zwischen beiden Anbietergruppen. Im deutschen Markt sind BNP Paribas, State Street und auch J.P. Morgan (alle Frankfurt am Main) als Custodians im deutschen Markt präsent und etabliert. Hier hat sich das Insourcing von bestimmten Tätigkeiten für Vermögensverwalter inzwischen auch als interessante Bereicherung der Services aus Sicht der Custodians herausgestellt. Seit etwa zwei Jahren haben sich auch CACEIS sowie davor schon BNY Mellon Asset Servicing (Frankfurt am Main) nach der Übernahme der BHF Asset Servicing (von der BHF Bank) einen festen Platz unter den internationalen Häusern erobert. Natürlich benötigt der Investor nach Einschaltung einer Master-KAG auch eine Depotbank, die die Verwahrung und Verwaltung für einen (echten) Master-Fonds übernimmt. Auch eine ganze Reihe hervorragender deutscher Anbieter sind inzwischen als Depotbank sehr gut aufgestellt. Die Depotbanken werden de lege lata immer mehr dem Anlegerschutz verpflichtet. Das klassische Beispiel für Schnittmengen zwischen Depotbanken und Master-KAGen liegt im Reporting. Die Definition, was eine Master-KAG heute ausmacht, ist somit unter einem ständig zu erweiternden Blickwinkel zu betrachten und zu bewerten. Um ein umfassendes Bild einzufangen, haben wir neben den Master-KAGen als Anbieter auch Asset Manager sowie institutionelle Anleger befragt.

- Zum Vergleich haben wir zunächst wie im Vorjahr die entsprechenden Einschätzungen der ASSET MANAGER sowie der INVESTOREN als Abbildung 1 und 2 dargestellt. Anschließend wenden wir uns dem Meinungsbild der Master-KAGen selbst zu. Besonderes Augenmerk schenken wir wie gewohnt den Kriterien, bei denen sich im Vergleich zum Vorjahr eine auffällige Abweichung ergeben hat.

Dienstleistungen (Zahlen sind Prozent)

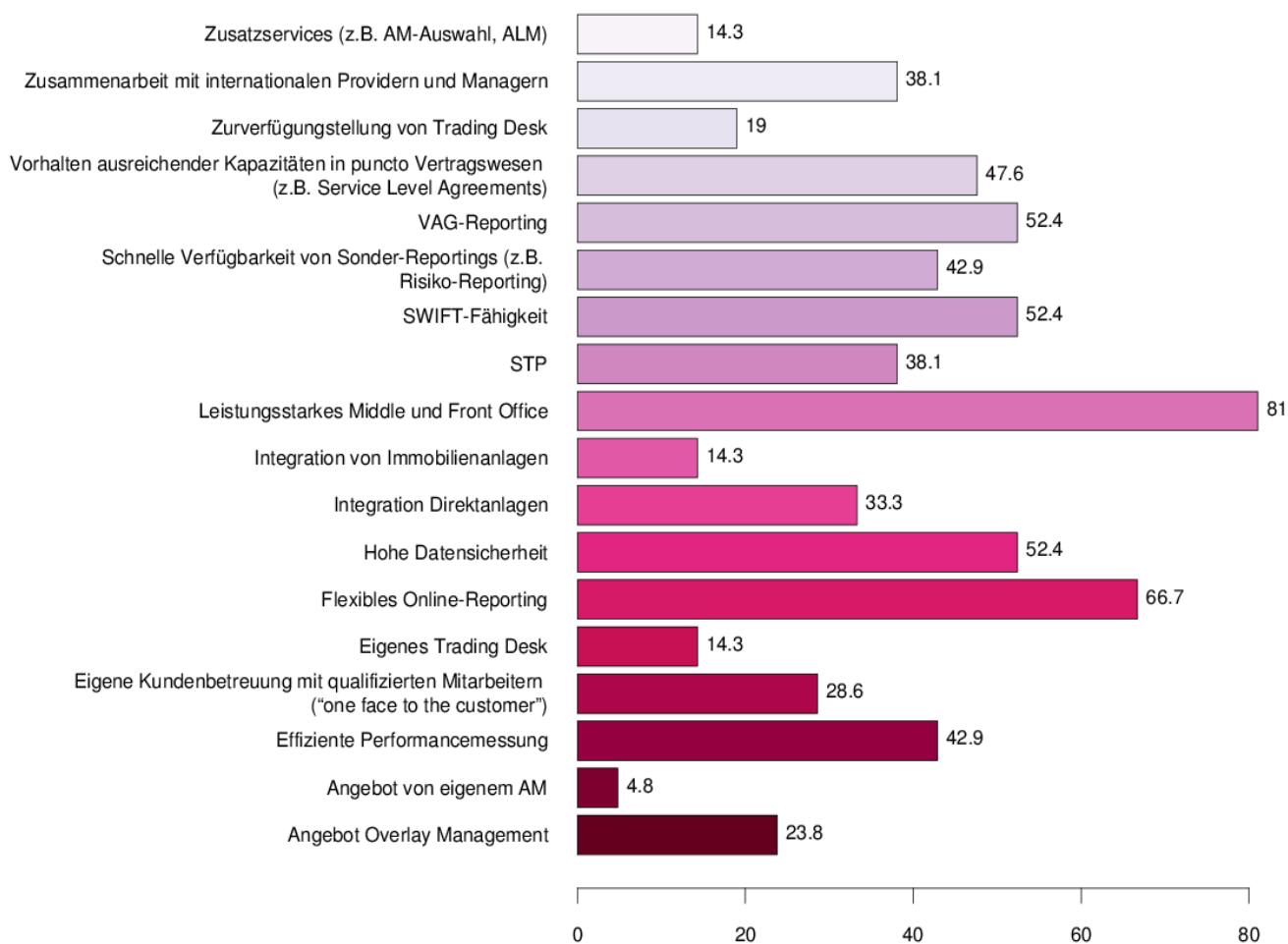


Abbildung 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager)

Dienstleistungen (Zahlen sind Prozent)

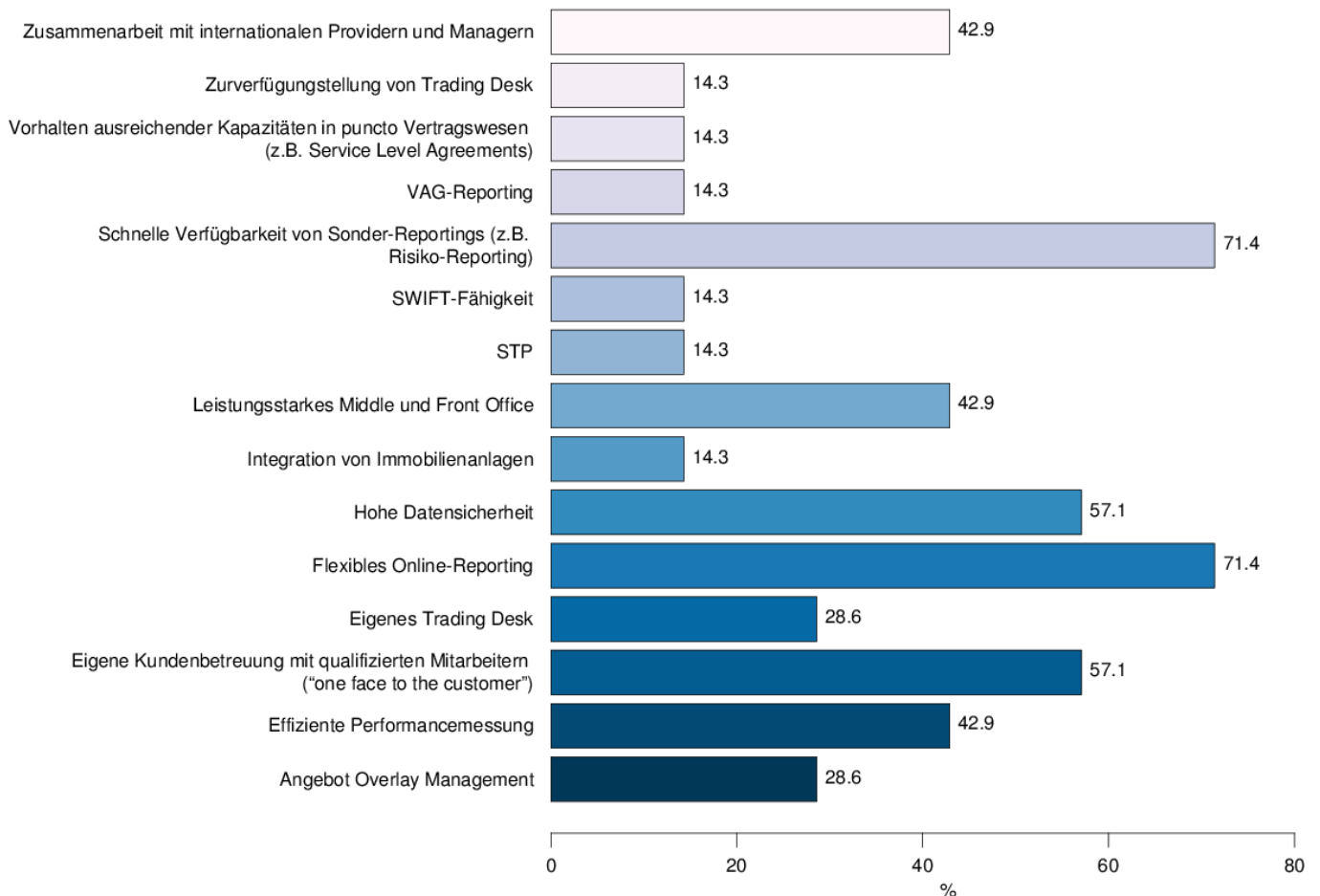


Abbildung 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren)

- Im Vorjahresvergleich haben die **Asset Manager** in 2013 über fast alle genannten Kriterien hinweg deutlich höhere Werte angegeben. Das lässt die Vermutung zu, dass die Asset Manager durch den zunehmenden Einfluss der Master-KAG-Anbieter deren Bedeutung für den Markt aktuell sehr viel stärker bewerten als in den letzten Jahren. Wie in 2012 schätzen die klassischen Asset Manager jedoch nach wie vor weniger die teilweise gestarteten Aktivitäten der Master-KAGEN im Bereich Portfolio Management, auch wenn es sich meist um passive Strategien handelt. Die Sympathie für Asset Management-Angebote hat sich so auch nur von 3% der Manager auf jetzt 4,8% gesteigert. Die Manager sehen das Kerngeschäft der Master-KAG-Dienstleistungen vielmehr bei Services wie „leistungsstarkes Middle- und Front Office“ (81% gegenüber 31% im Vorjahr), im „flexibles (Online-) Reporting“ (66,7% gegenüber 38% im Vorjahr), genauso aber in der „schnellen Verfügbarkeit von Sonder-Reportings“ mit 42,9% (gegenüber 23% in 2012) und schließlich im „VAG-Reporting“ (jetzt 52,4% im Vergleich zu nur 23% in 2012). Auch die „Integration von Direktanlagen (33,3%) und Immobilienanlagen (14,3%)“ werden seitens der Manager zunehmend als Handlungsschwerpunkte der Master-KAG-Anbieter wahrgenommen. Der Punkt „Vorhalten eines eigenen Trading Desks“ wurde erstmals in diesem Jahr

aufgenommen und wird auch bereits durch die Manager als Service wahrgenommen (14,3%). Zwischenergebnis: Master-KAGen werden seitens der Asset Manager deutlich klarer wahrgenommen als in den letzten Jahren.

- Auch bei den Antworten der **institutionellen Investoren** haben wir zum Teil markant höhere Werte registriert. Vorneweg werden die Services als bedeutend eingeschätzt, die das tägliche Miteinander zwischen Investor und Master-KAG bestimmen. Alleine das Kriterium „Flexibles Reporting“ wurde aktuell mit 71,4% (2012: 50%) genauso wie die „schnelle Verfügbarkeit von Sonder-Reportings“ (mit 71,4% gegenüber 42% im Vorjahr) bewertet. Das Thema „Datensicherheit“ nimmt mit 57,1% ebenfalls einen höheren Stellenwert als 2012 ein (42%). Die „Integration von Immobilienanlagen“ (14,3% gegenüber 8% in 2012) scheint mehr in den Fokus zu rücken, was unsere zuletzt durchgeführten Ausschreibungen über unsere Ausschreibungs-Plattform telosia belegen. Gleiches gilt für das „VAG-Reporting“ (14,3% gegenüber 8% im Vorjahr). Erstmals aufgenommen wurde der „Kundenbetreuungs-Service“. So nüchtern die zuvor genannten Kriterien erschienen; letztlich ist von nicht zu unterschätzendem Einfluss, wie die Partner miteinander im täglichen Business umgehen. So verwundert kaum, dass fast 60% der Investoren hier ein wichtiges Betätigungsfeld der Master-KAGen sehen.
- Als unmittelbar betroffene Dienstleister verwundern die im Durchschnitt höheren Prozentsätze seitens der **Master-KAGen** wenig (siehe Abbildung 3). Interessanterweise rücken Services wie „Vorhalten eines eigenen Trading Desks“ (42%) sowie die „Integration von Eigenanlagen (57,1%) und Immobilienanlagen“ (mit 28,6% gegenüber 8% in 2012) immer mehr in das Blickfeld der Master-KAG-Anbieter.

Dienstleistungen (Zahlen sind Prozent)

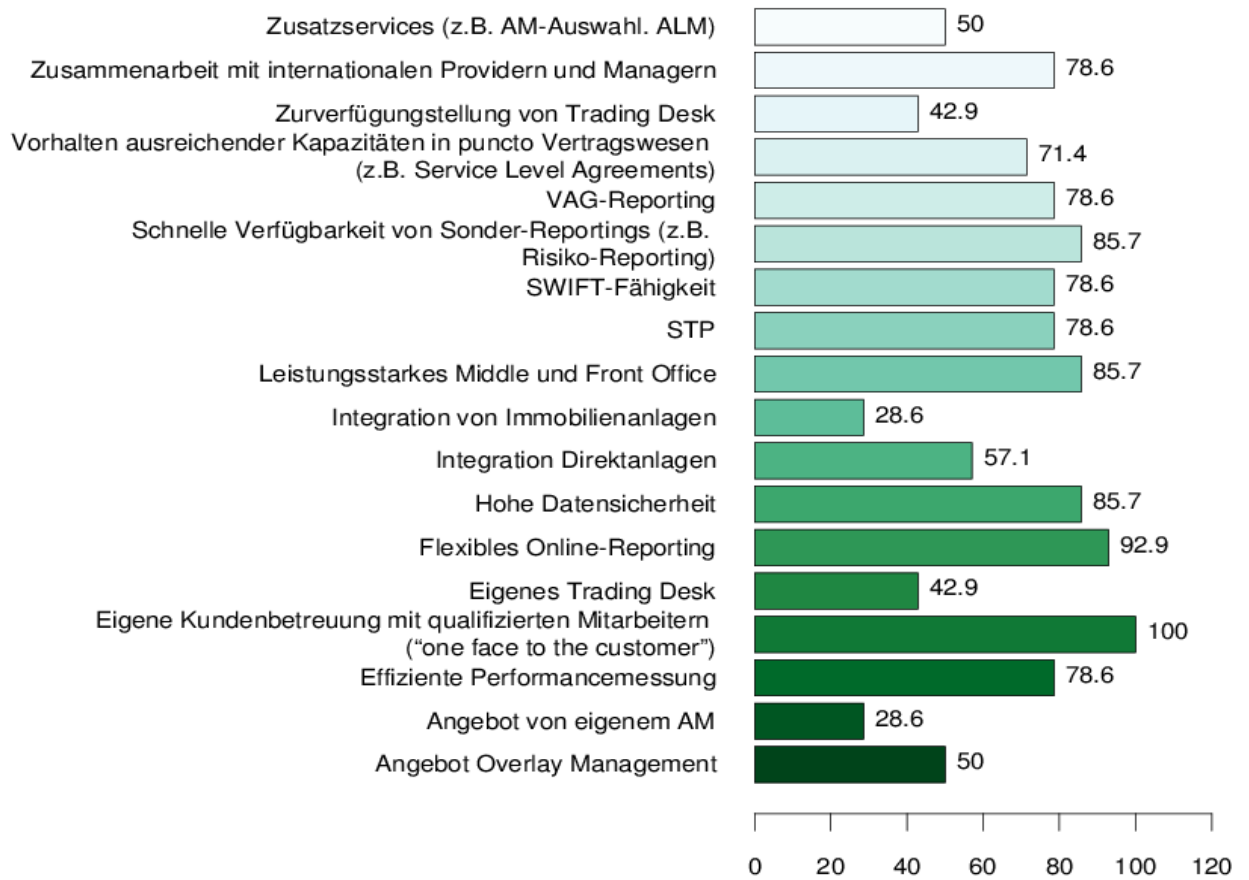


Abbildung 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master-KAG)

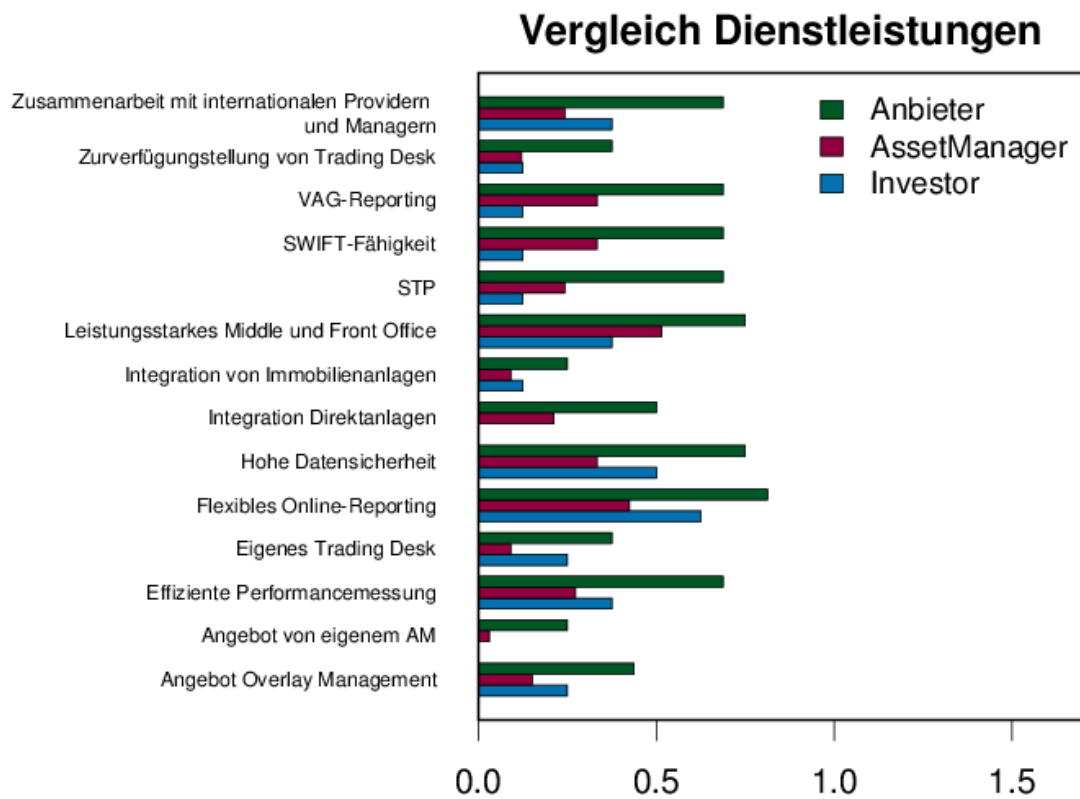


Abbildung 4: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung. Vergleich der Sichten des Master-KAG Anbieters, des Asset Managers und des Investors

Investoren – Branchenaufteilung:

- Der Zug in Richtung Master-KAG ist für jetzt fast alle institutionellen Anleger angefahren. Insbesondere die zunehmende (Über-) Regulierung durch die Aufsichtsbehörden zwingt auch kleinere Investoren dazu, sich Rat und Service von professionellen Master-KAGen als Administrator zu holen. So wurden von uns parallel zu den Master-KAGen auch wieder die institutionellen Anleger zu Ihrer Sicht des Master-KAG-Marktes befragt. Wo erblicken die Anleger die Vor- und Nachteile der Dienstleistungen von Master-KAGen und insbesondere, inwieweit nehmen Sie die Services in Anspruch?
- Teilgenommen haben 40 institutionelle Investoren. Unterschieden wurde wie im Vorjahr nach den großen Anlegergruppen „Banken, Versicherern, Versorgungseinrichtungen, und Industrie (Corporates).
- Die Aufteilung weicht etwas von der des Vorjahres ab, gestaltet sich aber wieder repräsentativ. Der Anteil der Versorgungseinrichtungen liegt mit 25% etwas höher als 2012 mit noch 19%. Banken machen mit 38% (2012: 19%) den größten Anteil aus. Bei den „Versicherern“ mit jetzt 12% wurden Pensionskassen nicht mitgezählt; Letztere wurden den Versorgungseinrichtungen zugerechnet. Die Industrieunternehmen machen genau ein Viertel der befragten Investoren aus.

Branche (Zahlen sind Prozent)

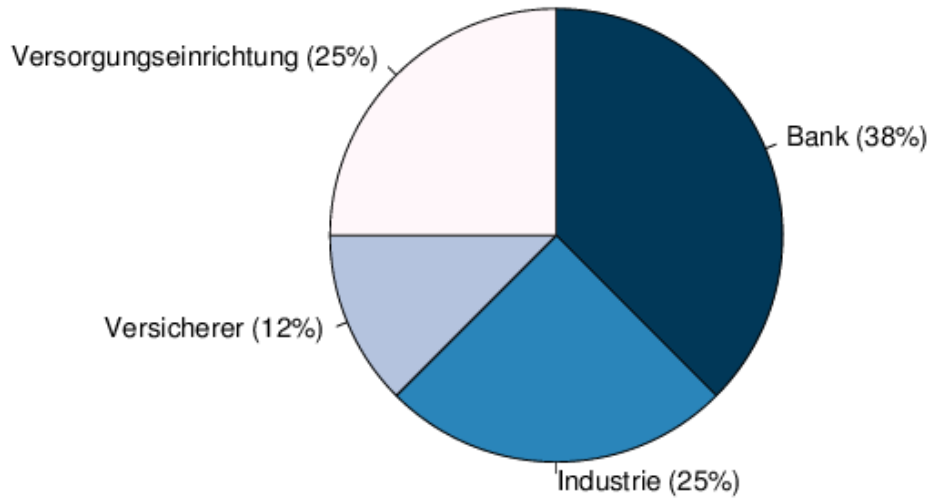


Abbildung 5: Branchenaufteilung der Investoren

Vorteile einer Master-KAG

INVESTOREN- UND MANAGERBEFRAGUNG

- In diesem Jahr haben wir die möglichen zu benennenden „Vorteile“ in Verbindung mit einer Master-KAG auf fünfzehn Punkte erweitert, u.a. um das VAG- sowie das Risiko-Reporting. Die Prozentangaben der institutionellen Anleger stechen deutlich im Vergleich zum Vorjahr heraus.
- So wurde das **„zentrale und einheitliche Reporting“** in diesem Jahr von fast 86% der Anleger gegenüber 50% in 2012 als größter Vorteil herausgestellt.
- Auch der gesamte Themenkomplex um eine verbesserte „Transparenz“ wird mehr geschätzt. Die **„Verbesserung von Risikokontrolle- und steuerung“** nahm um über 20% auf jetzt 71,4% zu, die **„Vereinheitlichung der Datenbasis für eine einheitliche Vergleichbarkeit bei der Bewertung und Performancemessung der im Portfolio befindlichen Vermögensgegenstände“** um über 37% auf jetzt 57,1%.
- Offenbar gewinnen die Investoren aber auch mehr Geschmack an den Möglichkeiten des **„Flexibleren Austauschs des Managers“** mit jetzt genannten 57,1% (Vorjahr: bereits 40%). Der Gesichtspunkt der **„Reduzierung des administrativen Aufwandes“** blieb mit 42,9% (Vorjahr: 40%) nahezu gleich bedeutend. Zunehmend betrifft dies auch kleinere Investoren, die bis dato den Administrationsaufwand noch im eigenen Hause betrieben haben, dies aber zeitnah zu verändern gedenken.
- Die Optimierung des Zahlenmaterials spielt auch stark in die Thematik der **„bilanziellen Erfassung“** mit hinein, die gegenüber dem Vorjahr (30%) in der aktuellen Studie deutlich mehr hervorgehoben wurde (57,1%).
- Die Asset Manager (Teilnehmerzahl: 40) sind für das Master-KAG-Geschäft sensibler geworden. Auch sie sehen im **„Reporting“** den größten Mehrwert (knapp 70% nach 40% im Vorjahr).
- Genauso stechen die **„Verbesserung der Transparenz und Risikosteuerung“** mit jetzt über 65% gegenüber 20% im Vorjahr mehr hervor.
- Auch der Gesichtspunkt einer Beschleunigung des **„Flexiblen Austausches des Asset Managers“** beschäftigt die Manager jetzt mehr als im Vorjahr, vermutlich aus eigenen Erfahrungen (jetzt fast jeder zweite Manager gegenüber jedem Fünften noch im Vorjahr).
- Aber auch Themen wie das Risiko- (43,5%) und VAG-Reporting (26,1%), Manager Searches (21,7%) über Master-KAGen oder bilanzielle Gesichtspunkte (26,1%) werden heute eher von Seiten der Manager als Vorteile für den Anleger wahrgenommen.

Vorteile (Zahlen sind Prozent)

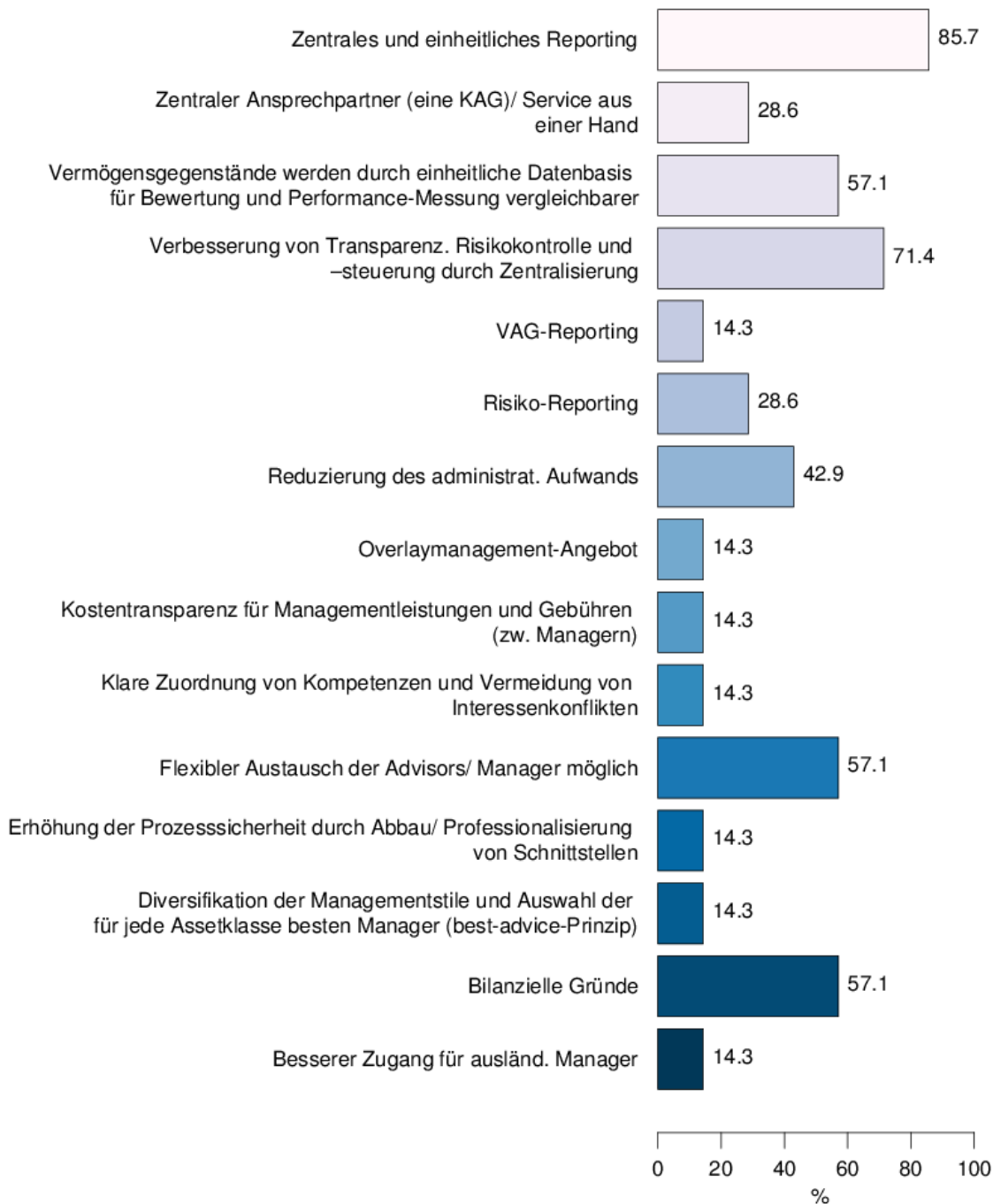


Abbildung 6: Vorteile aus Sicht des institutionellen Anlegers

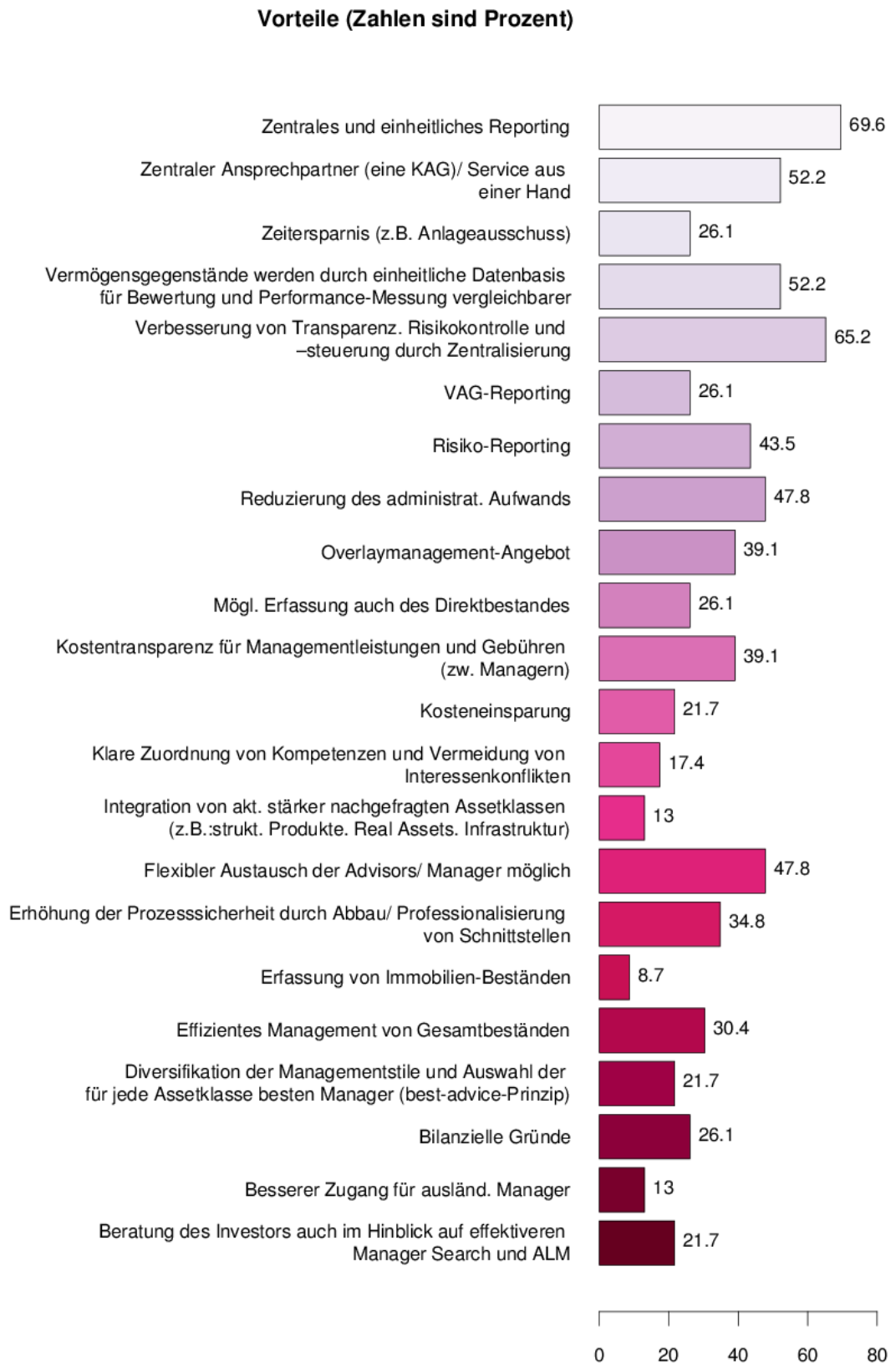


Abbildung 7:Vorteile aus Sicht des Asset Managers

Befragung der Master-KAGen – Vorteile einer Master-KAG

- Wie eingangs erwähnt, erleben wir bei der Entwicklung der Master-KAGen einen fulminanten Switch zum Allround-Anbieter; wenn man so will, wieder einmal ein Paradigmenwechsel. Gerade nachdem wir uns mit weiter entwickelten Services wie dem E-Reporting abgefunden haben, rollt eine neue Innovationwelle über den Markt. Maßgebenden Einfluss hierauf hat aktuell die Regulierungsfront und weniger ein natürlicher Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage. So haben wir die abgefragten Vorteile auch von siebzehn auf zweiundzwanzig Punkte erweitert. Ausnahmslos haben die teilnehmenden Master-KAG-Anbieter höhere Prozentquoten im Vergleich zum Vorjahr angegeben. Das mag einerseits dem Umstand geschuldet sein, dass man ja pro domo, also für das eigene Haus als Master-Anbieter, votiert; das war aber in den letzten Untersuchungsjahren genauso. So drängt sich die Vermutung auf, dass die Master-KAG-Anbieter durch die Erfahrungen mit und den Anforderungen von Seiten der Anleger über die letzten zwölf Monate selbst stärker von der schlichten Notwendigkeit ihrer Services zum Vorteile der Investoren sensibilisiert wurden. Über das letzte Jahr mit zunehmenden regulatorischen Herausforderungen wurden die Master-KAGen die größten Profiteure der anhaltenden Entwicklung zur Regulierung des Portfoliomanagements und des entsprechenden Berichtswesens institutioneller Anleger. Man denke alleine an das neue, zum 22.7.2013 in Kraft getretene, KAGB mit seine 355 Paragraffen. Auch Dauerbaustellen wie Basel III oder die zur Regulierung der Versicherungen angeschobenen, aber noch nicht sanktionierten, Solvency II gilt es zu berücksichtigen. So verwundert es nicht, dass auch kleinere Anleger, die sich bislang auf Distanz zu Master-KAGen hielten, sich in den letzten Monaten zunehmend unter das schützende Dach einer Master-KAG begeben haben oder dies auch innerhalb eines überschaubaren Zeitraumes tun werden. Die Master-KAG ist heute mehr oder weniger zu einem Standard oder Muss für alle institutionellen Investoren geworden, um den Transparenzgebote und Anforderungen der Aufsicht gerecht werden zu können.

Vorteile (Zahlen sind Prozent)

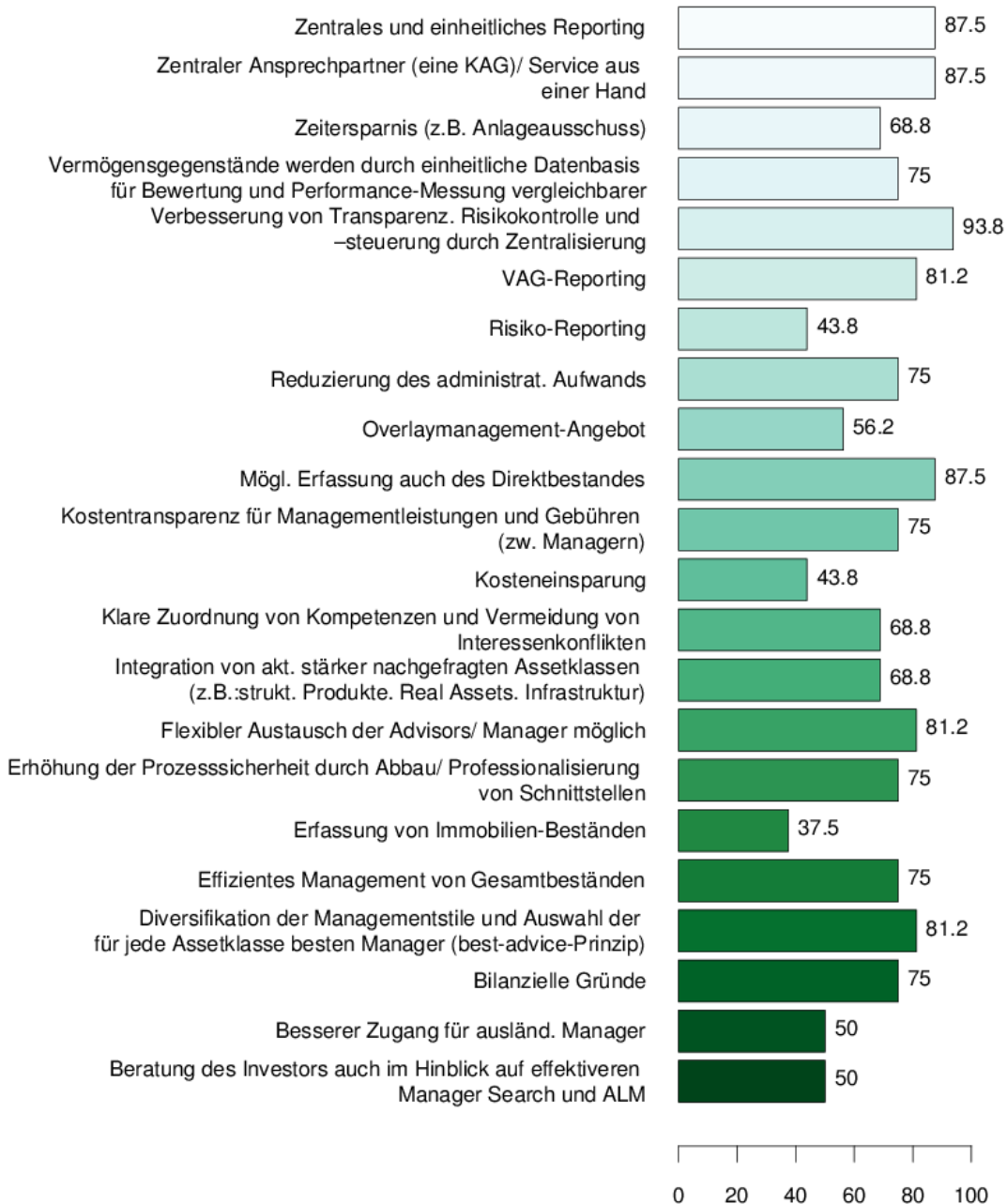


Abbildung 8: Vorteile aus Sicht des Anbieters

Vorteile

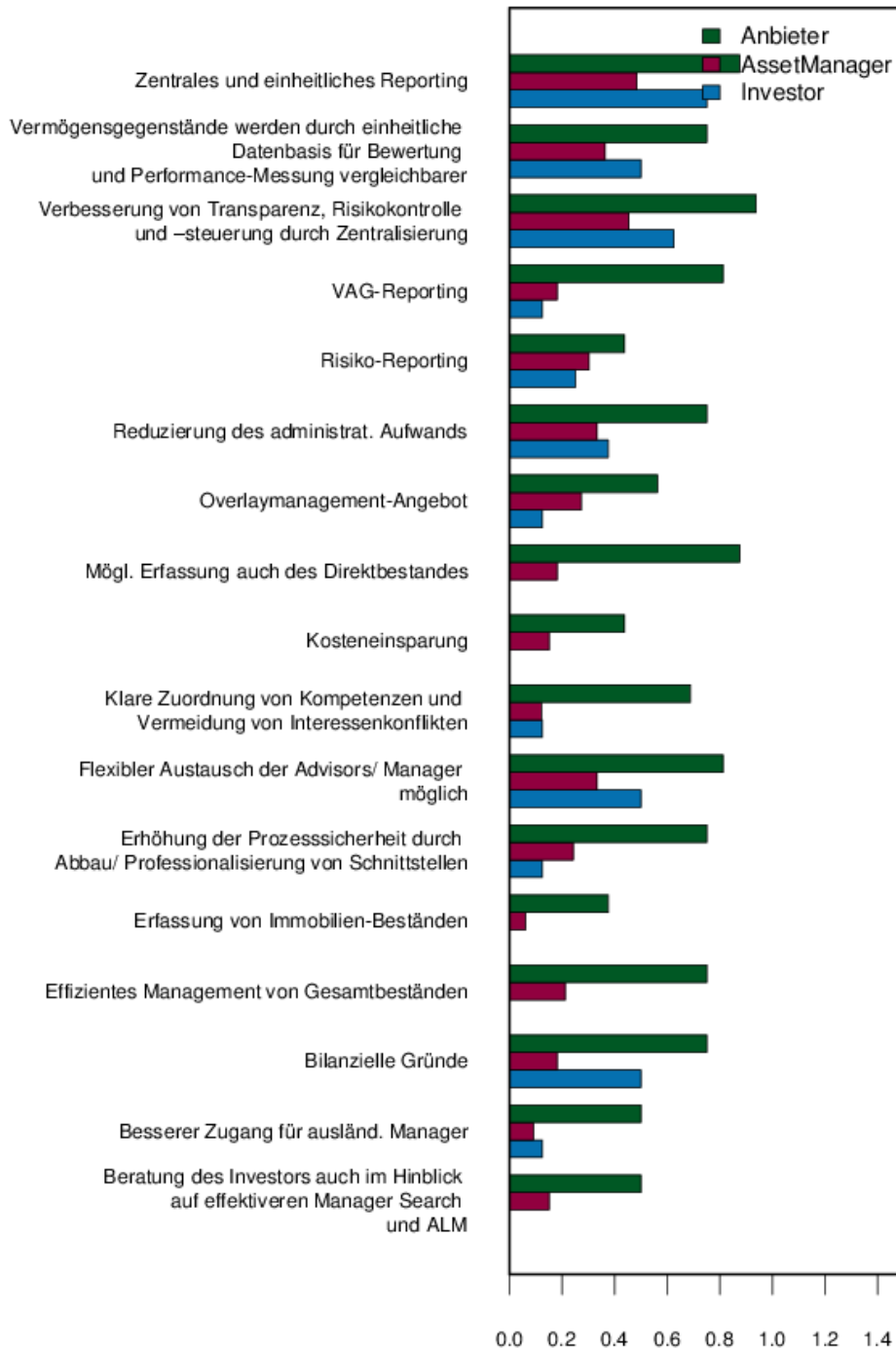


Abbildung 9: Vorteile im Vergleich

- Die „**Erfassung der Direktbestände**“ wird aus unserer Sicht zurecht von den Anbietern als zunehmender Vorteil wahrgenommen. Fast alle Master-KAGen sehen dieses Thema wieder im Kommen; dies deckt sich mit unseren Erfahrungen aus aktuellen Ausschreibungen, bei denen die Tendenz klar zur Gesamtintegration aller Assets unter einem Dach der Master-KAG geht (Vorjahr: 62% der Master-KAGen, die hierin einen Vorteil für den Investor erblickten).
- Wie in 2012 schätzen die Master-KAGen unisono das „**zentrale und einheitliche Reporting**“ sowie „**die erhöhte Transparenz und Vergleichbarkeit durch das einheitliche Reporting**“ als die hervorstechendsten Vorteile ein.
- Aber auch das Thema „**Kostentransparenz**“ spielt den Master-Anbietern zu. Die Anleger verlangen sowohl von den Anbietern wie von ihren Managern eine klare Aufschlüsselung der Kosten. Drei von vier Master-KAGen sehen in ihren Services einen Beitrag zur Erhöhung der Transparenz.
- Einen breiten Raum nehmen auch die Möglichkeit des „**flexiblen Austauschs der Manager**“ mit 81,2% (praktisch auf Vorjahreshöhe), aber auch das „**VAG-Reporting (81,2%) und das Risiko-Reporting**“ (43,8%) ein.
- Der „**Manager Search**“ wird aktuell von jedem zweiten Anbieter (Vorjahr: 25%) als Vorteil für den Investor betrachtet. Eine Unterstützung bei der Auswahl des Managers wird als konsequente Fortentwicklung der Services im Rahmen der Master-KAG-Leistungen gesehen.
- Dass „**Immobilien**“ und deren notwendige Erfassung im Rahmen eines Gesamt-Reportings heute mehr denn je auf der Agenda stehen, wurde bereits angesprochen. Immerhin etwa ein Drittel der Master-KAGen erblicken hierin einen echten Vorteil für den institutionellen Anleger, der letztendlich sein Gesamtportfolio aus einer Hand administriert und reportet haben möchte. Diese Thematik wird über kurz oder lang alle Master-KAG-Anbieter beschäftigen.

Befragung aller Teilnehmer – Nachteile einer Master-KAG

- Der stark umkämpfte Master-KAG-Markt führt an der einen oder anderen Stelle natürlich auch zu Nachteilen bei den Investoren. Ob diese faktisch nachteilig sind oder dies so empfunden wird, steht auf einem anderen Blatt. Und so sind die von uns aufgeführten denkbaren negativen Gesichtspunkte auch in zwei Gruppen zu teilen, einerseits die messbaren und andererseits die eher als nachteilig angesehenen oder empfundenen Gesichtspunkte. Alle drei Gruppen, Master-KAGen, Asset Manager sowie institutionelle Anleger, wurden entsprechend von uns befragt.
- Tendenziell erblicken die Master-KAGen wie im Vorjahr ihr Angebot als nicht so nachteilig.
- Eine „**zu große Abhängigkeit**“ des Investors von seiner Master-KAG wird von allen drei befragten Gruppen als spürbarer Nachteil betrachtet. Das sehen ganz selbstkritisch auch die Anbieter großteils selbst so (69,2%). Die institutionellen Investoren selbst sehen das inzwischen mit über 70% deutlich kritischer als noch vor einem Jahr (30%). Dies mag mit der immer stärkeren Verquickung des Investors mit seiner Master-KAG im täglichen Austausch begründet liegen. Auch regulierungsbedingt ist die tägliche Kommunikation mehr geworden. Im letzten Jahr sahen das nur ein Drittel der Asset Manager so; aktuell sind es über 90%. Diese gefühlte Abhängigkeit resultiert natürlich auch aus der Ohnmacht der Anleger, mit dem zunehmenden aufsichtsrechtlichen Druck wie Stress Tests und eine jederzeitige Transparenz über die Portfolien, umgehen zu können. Wie schon erwähnt, hat die aktuelle Überregulierung einen wesentlichen Beitrag dazu geleistet, dass

auch kleinere Anleger aus dem institutionellen Sektor sich einer Master-KAG anvertrauen. Auf der anderen Seite muss fairerweise betont werden, dass die Master-KAG-Anbieter an dieser Stelle einen bedeutenden Support bieten, damit die Anleger überhaupt ihren regulatorischen Pflichtaufgaben nachkommen und so auch die Restriktionen einhalten können. Mit diesen Aufgaben wäre ein Großteil der Anleger schon kraft fehlender Ressourcen überfordert. Zudem gewährleisten die Master-KAGen durch die laufenden Aktualisierungen und Anpassungen an gesetzliche Veränderungen -man denke nur an das KAGB-, dass die Investoren ihren regulatorischen Verpflichtungen auch künftig nachkommen können.

- Im Gegensatz zu 2012 ist die „**Kosten**“-Frage für die „Investoren“ immer mehr zu einem Diskussionspunkt geworden. Im letzten Jahr „nur“ jeder fünfte Anleger, so gaben jetzt immerhin 57,1% der Anleger an, dass die Gebühren als Nachteil empfunden werden. Das mag auch damit zusammenhängen, dass im derzeit schwierigen Marktumfeld jede Belastung einen empfindlicheren Nachdruck verleiht. Andererseits sind die Gebührensätze der Anbieter heute moderater und kompetitiver und damit auch für Investoren attraktiver als zum Beispiel noch vor sieben oder acht Jahren. Nicht umsonst beklagen auch die Anbieter die zunehmend kompetitivere Marktlage. Jeder siebte Investor meint, dass der „Anbietermarkt der Master-KAGen nicht transparent“ sei. Schon angesichts der überschaubaren Zahl der Anbieter erstaunt das Ergebnis ein wenig. In 2012 waren es denn auch 20%, die diese Auffassung vertraten. Im übrigen werden vermeintliche Nachteile von Seiten der Investoren nach wie vor im „**Verlust von Fachwissen**“ gesehen.
- So sehr die „Asset Manager“ wie zuvor analysiert die Vorteile der Master-KAGen offenbar mehr zu schätzen wissen, so wenig nachteilig empfinden sie das Master-Modell für sich genommen. Dies erklärt sich sicher aus dem Umstand des täglichen Umgangs mit den Master-KAGen, wenn es um die Abstimmung der Fondspreise geht oder Unstimmigkeiten zu beheben sind. Dies sind inzwischen professionell eingespielte Vorgänge ohne größere Besonderheiten. Die Prozentzahlen zu den Nachteilen sind auch gegenüber dem Vorjahr entsprechend niedrig ausgefallen.
- Der Markt der Master-KAGen steht allen Anlegergruppen, auch kleineren institutionellen Einrichtungen, offen. Waren diese vielleicht vor einigen Jahren noch nicht so interessant für Master-KAGen, so wird heute auch um diese Mandate hart gekämpft. Damit verflüchtigt sich das über die letzten Jahre immer wieder kolportierte negative Kriterium, dass Master-KAG-Angebote „**nur für Großanleger**“ geeignet seien, zusehends.

Nachteile (Zahlen sind Prozent)

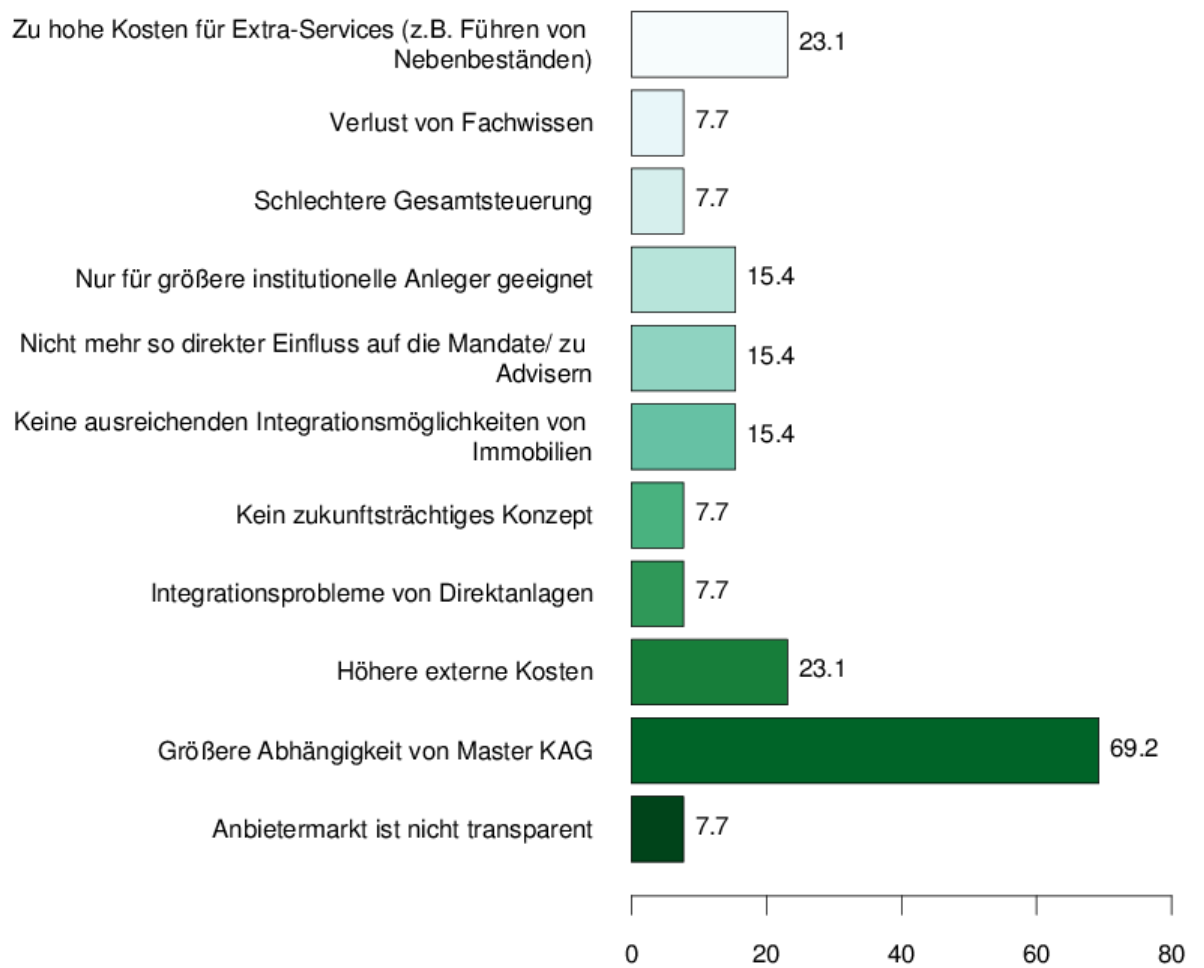


Abbildung 10: Nachteile aus Sicht des Anbieters

Nachteile (Zahlen sind Prozent)

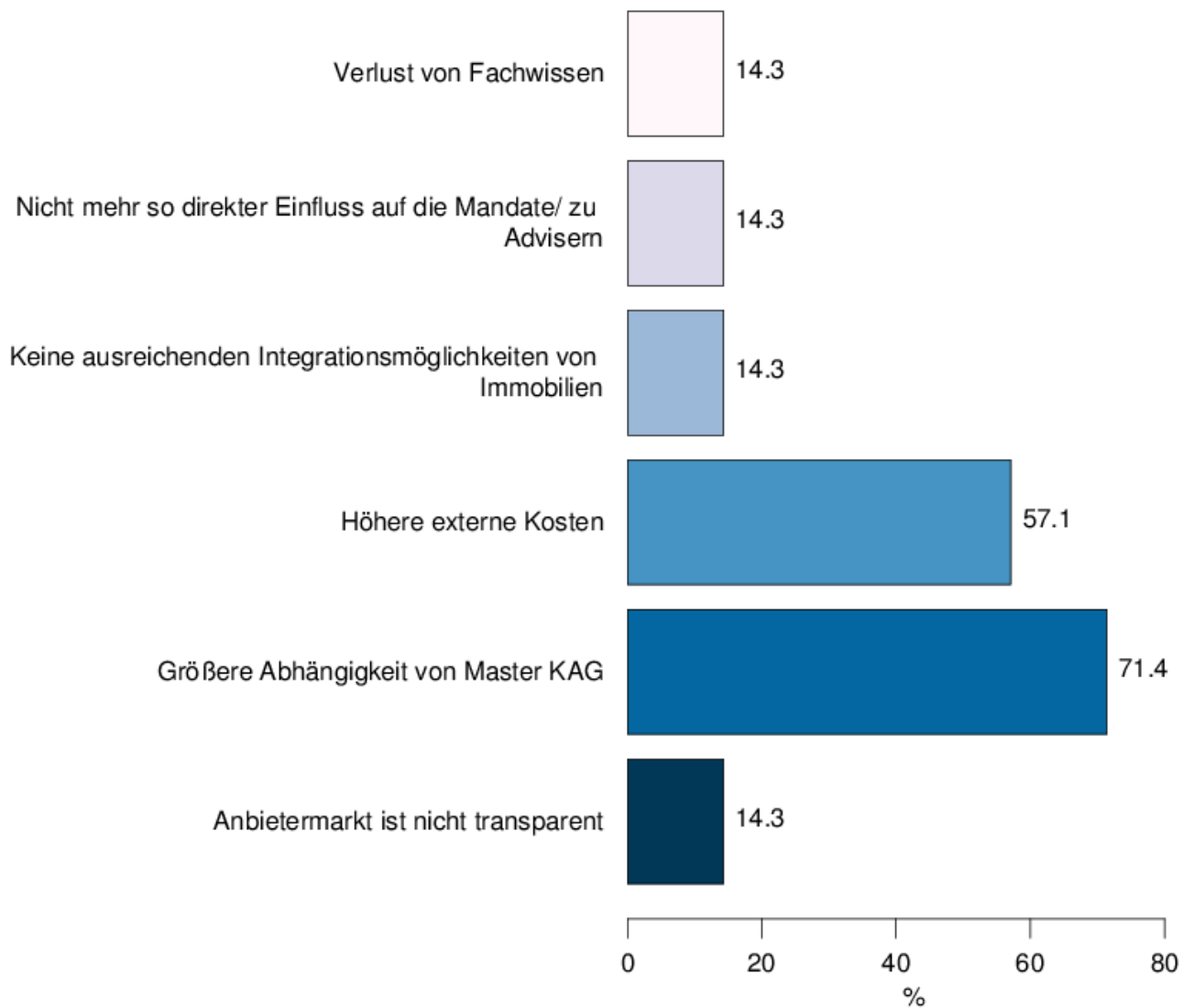


Abbildung 11: Nachteile aus Sicht des institutionellen Anlegers

Nachteile (Zahlen sind Prozent)

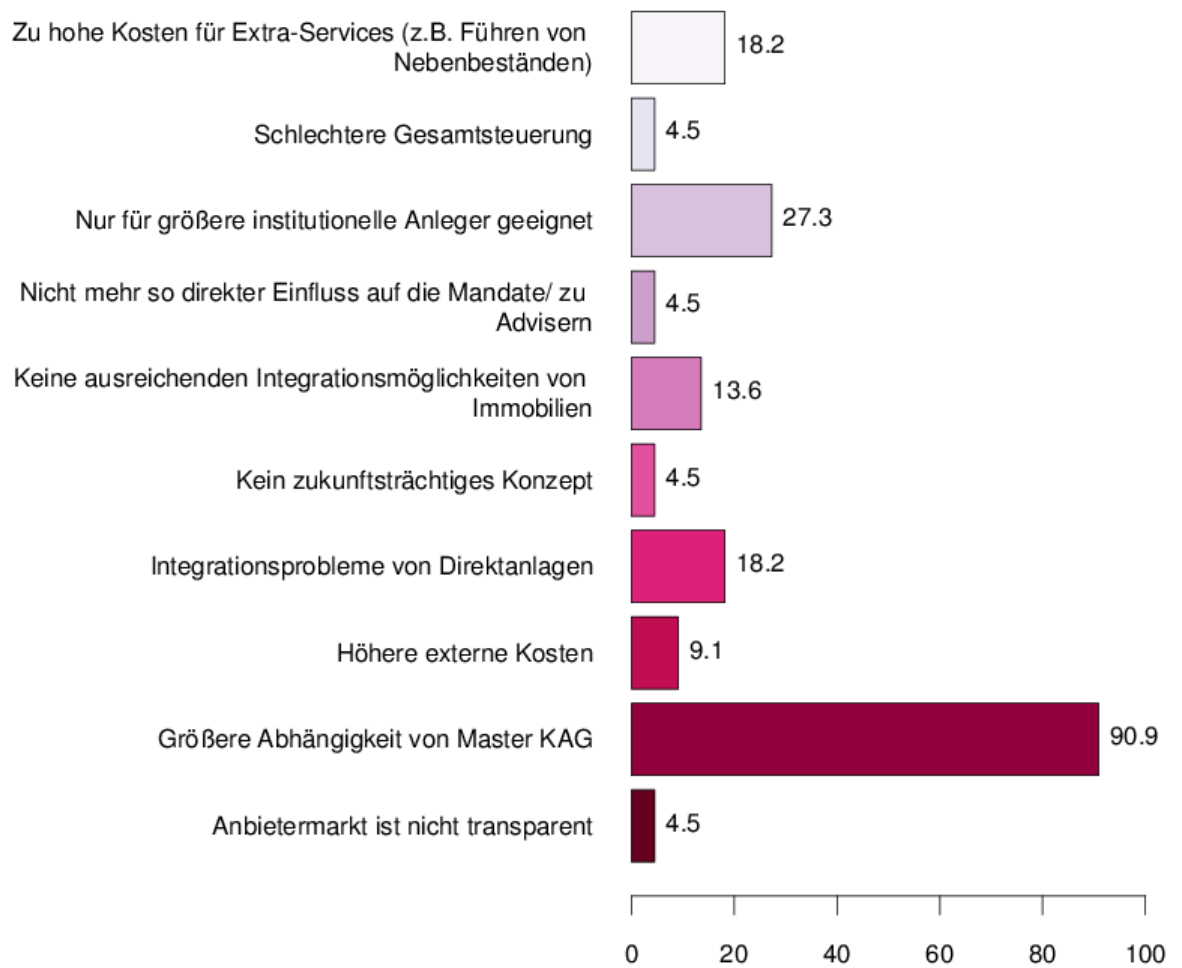


Abbildung 12: Nachteile aus Sicht der Asset Manager

Nachteile

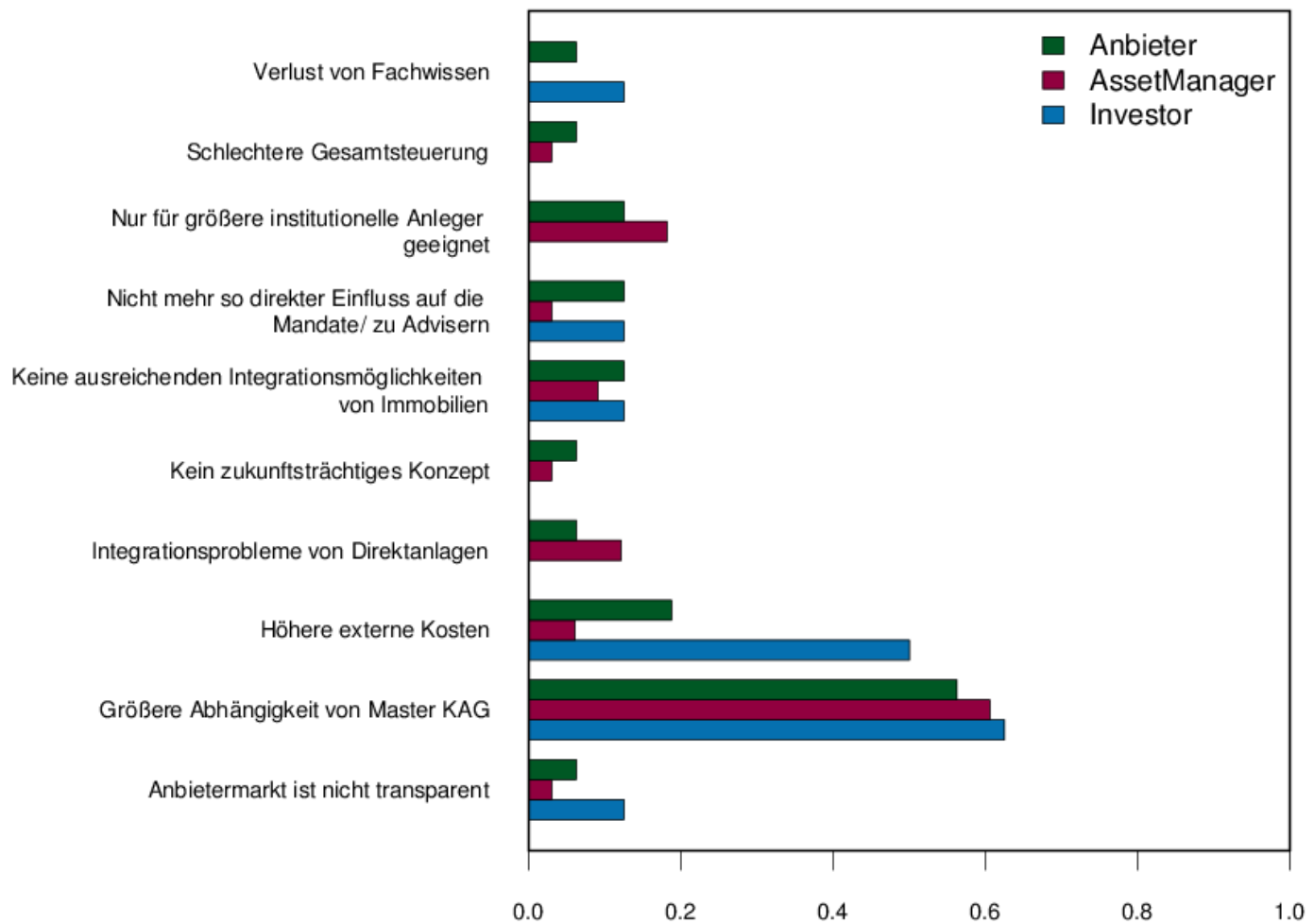


Abbildung 13: Nachteile

MARKT FÜR Master-KAGen

Investorenbefragung:

- **Drei von vier (75%) der Investoren, die an der Studie teilgenommen haben, nutzen derzeit die Dienste einer Master-KAG.** Das sind 8% mehr als im Vorjahr. Im letzten Jahr registrierten wir noch einen Rückgang von 10%. Der Trend hin zur Master-KAG bestätigt sich damit. Auf der anderen Seite bleibt da noch ein zu verteiler Kuchen von 20% bis 25% der institutionellen Anleger. Nicht vergessen dürfen wir die Investoren, die nach etwa einer Dekade Erfahrung mit einer Master-KAG jetzt auch einmal zumindest über einen Wechsel zu einem anderen Anbieter nachdenken. Zudem gibt es einige Investoren, die zwischenzeitlich über zwei oder auch drei Master-KAGen verfügen, etwa getrennt nach bestimmten Portfolien.
- Bei der Frage, ob auch „**alle Spezialfonds**“ in die **Master-KAG-Mandate eingebunden wurden**, haben wir in diesem Jahr nochmal differenziert und die Kategorie „Ja, teilweise“, also den überwiegenden Teil der Fonds, aufgenommen. Jeder zweite Befragte antwortete, dass alle oder zumindest der überwiegende Teil der Spezialfonds in das Master-Mandat integriert sind, entsprechend die andere Hälfte mit „Nein“. Im letzten Jahr sagten noch drei von vier Teilnehmern aus, dass sie alle Fonds eingebunden hätten. Der Rückgang bestätigt Tendenzen am Markt, wonach Investoren etwa bei sehr speziellen Assetklassen eine Integration nicht wünschen oder auch eine Master-KAG nicht in der Lage ist, bestimmte Assetklassen zu integrieren. Ein gutes Beispiel hierfür bieten die Senior Loan-Fonds.
- In dem Kapitel „Vorteile einer Master-KAG“ hatten wir gesehen, dass fast alle Master-KAGen (nach 87,5% nach 100% in 2012) die **Integration der von den Investoren selbst verwalteten Direkt- oder Eigenanlagen** in das Master-KAG-Mandat voraussetzen. Auch die Investoren scheinen zunehmend diese Entwicklung zu beherzigen, jetzt 40% (nach 37% im Vorjahr) der Anleger, die zumindest Teile ihrer Direktanlagen im Rahmen ihres Master-KAG-Mandates mit betreuen lassen. Die konkreten Erfahrungen bestätigen den Wunsch von Anlegerseite, ihre Gesamtassets outzusourcen und so auch die Eigenanlagen in das Reporting der Master-KAG einzubeziehen. Dies kommt letztlich auch den aufsichtsrechtlichen Anforderungen entgegen, zu jedem Zeitpunkt einen Überblick über das Risiko Exposure des Gesamtportfolios erhalten zu können.
- Zwei von drei Investoren nutzen ihren Manager über die **Zusammenarbeit im Bereich Master-KAG hinaus auch als Asset Manager**. Dieser Trend überrascht ein wenig, da die Investoren aus unserer Erfahrung heraus wieder eher auf eine getrennte Beauftragung Wert legen. Auch Consultants achten wieder mehr auf eine saubere Trennung von Master-KAG und dem Asset Management aus dem gleichen Hause. Andererseits sei die Frage gestattet, warum ein Anleger nicht die Expertise eines guten Portfoliomanagers nutzen sollte, nur weil das Haus auch die Administration anbietet. Solange beide Geschäftsbereiche nachweisbar sauber getrennt werden, ist hieran nichts auszusetzen.
- Nach wie vor spannend bleibt die Frage, inwieweit **Consultants oder Ausschreibungs-Plattformen bei der Suche nach der passendsten Master-KAG vom Investor eingeschaltet** werden. Ging der Anteil im letzten Jahr noch (von 42% in 2011) auf 37% (in 2012) zurück, so waren es im aktuellen Jahr 33%, also genau jeder dritte Investor, der sich die Dienste eines Advisors zunutze macht. Dies ist nun keine dramatische Verschiebung;

alles in allem scheint sich die Quote aber bei einem Drittel zu festigen. Genau genommen müssten mehr Investoren auf diesen -teilweisen kostenfreien- Service sehr wohl zugreifen. Denn wie an der einen oder anderen Stelle bereits gesehen, nimmt das Spektrum der Dienstleistungen der Master-KAGen deutlich zu, auch wenn das Wettbewerberfeld sich bei gut einem Dutzend Anbietern weitgehend gefestigt hat.

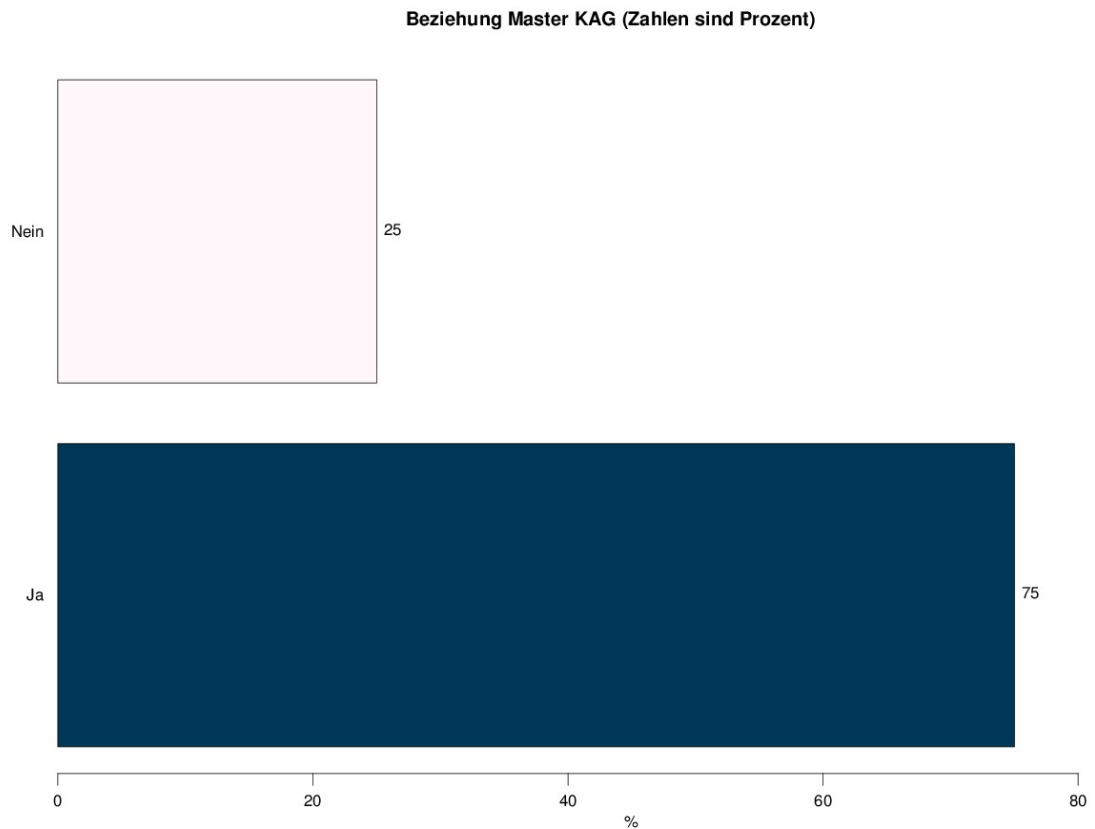


Abbildung 14: Ist bereits eine Master-KAG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?

Consultant (Zahlen sind Prozent)

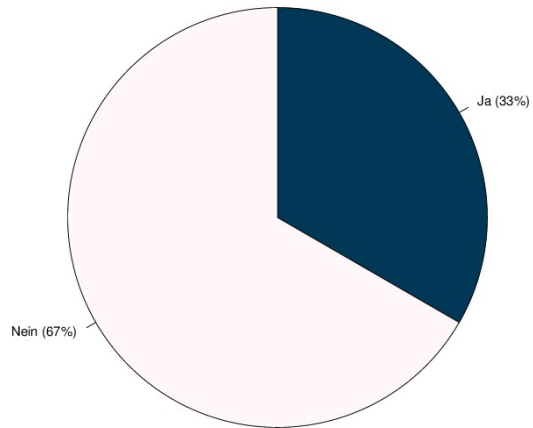


Abbildung 15: Wurde ein Consultant bei der Suche nach der Master-KAG beauftragt?

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

Einbindung (Zahlen sind Prozent)

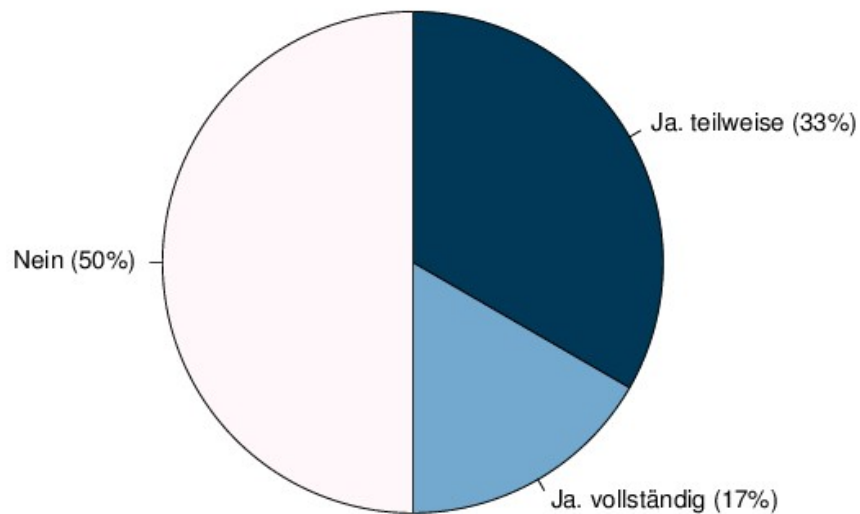


Abbildung 16: Alle Spezialfonds Mandate bereits eingebunden?

Eigenanlagen (Zahlen sind Prozent)

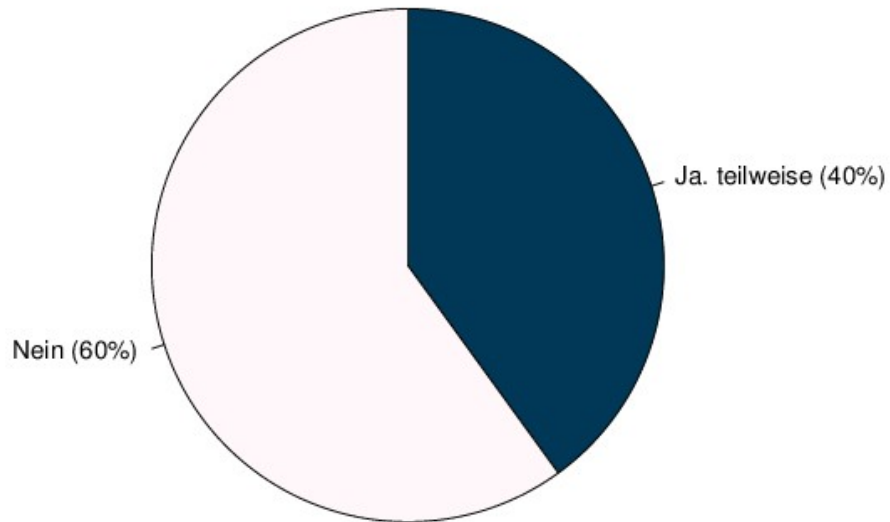


Abbildung 17: Eigenanlagen

Assetmanager Rolle (Zahlen sind Prozent)

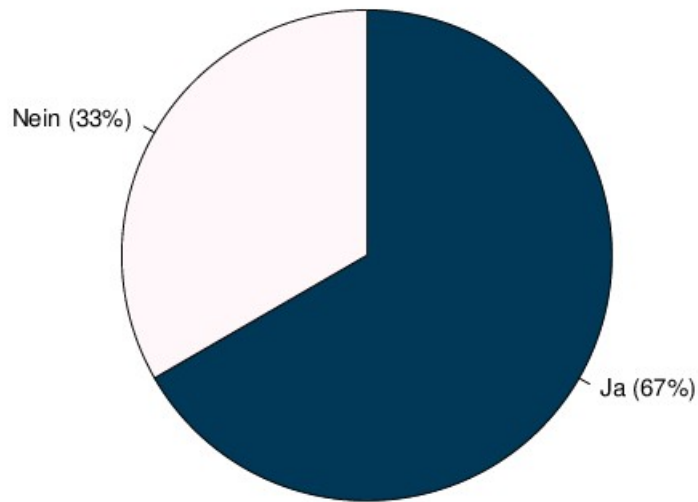


Abbildung 18: Master-KAG auch als Asset Manager für den Investor tätig?

Investorenbefragung - Marktpotential

- **Nur 25% der von uns befragten Investoren haben sich noch nicht für die Nutzung einer Master-KAG als Service-Provider entschieden.** Im Vorjahr waren es noch 33%, also jeder Dritte, der noch keine Master-KAG beauftragt hatte. Dieses Ergebnis unterstreicht unsere Erkenntnis, dass der Markt scheinbar jetzt nochmal Dynamik entwickelt und es vielleicht auch in die finale Runde geht. Die positive Botschaft ist, dass es zumindest von der Anzahl der institutionellen Anleger noch einen zu verteilenden Kuchen gibt. Welche Volumina dahinter stehen, ist eine andere Frage.
- Die Investoren, die noch keine Master-KAG nutzen, befragten wir wie in den Vorjahren nach ihren künftigen Plänen. Die Antworten sind sehr klar und zukunftsweisend ausgefallen.
- **Alle noch „offenen“ Investoren wollen sich zeitnah des Themas annehmen; die eine Hälfte bis Ende 2014, die andere Hälfte kurz darauf (2015/2016).** Die Rubrik „künftig gar keine Master-KAG zu beauftragen“ kreuzte kein Investor an.

Outsourcing oder Advisory-Modell

- Beim Vergleich der Präferenz zwischen dem sog. Outsourcing-Modell oder dem sog. Advisory-Modell ergab sich bereits in den letzten Jahren aus verständlichen Gründen eine Präferenz für erstere Variante Outsourcing. Deshalb werden die Unterschiede folgend nochmal kurz erläutert.
- Beim „**Advisory-Modell**“ übermittelt der externe Anlageberater eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung für eine Wertpapierposition an die Master-KAG. Diese überprüft anschließend selbständig und eigenverantwortlich, ob gesetzliche oder vom Kunden zum Beispiel in vertraglicher Form vorgegebene Anlagerestriktionen auch eingehalten wurden (sog. „**pre trade check**“). Gibt es keine Beanstandungen, so wird die Anlageempfehlung durch die Master-KAG zur Ausführung weitergeleitet.
- Beim „**Outsourcing-Modell**“ hingegen trifft der externe Berater die Anlageentscheidung autonom. Statt eines „pre trade checks“ findet im Nachhinein (sog. „**Post trade check**“), also nach Durchführung des Wertpapierauftrags, eine Überprüfung im Hinblick auf die Einhaltung der Anlagegrenzen statt. Outsourcing-Modelle bringen erhebliche Erleichterungen in der Verwaltung für die Master-KAGen mit sich. Bei diesem Modell liegt die Verantwortung alleine beim externen Fondsmanager, der auch über Know-how der in Deutschland gegebenen gesetzlichen Anlagerestriktionen verfügen muss. Seit Einführung der Master-KAG im InvG im Jahre 2001 fand in dieser Hinsicht eine erhebliche Professionalisierung statt. Nur noch wenige ausländische Anbieter auf der Asset Manager-Seite verfügen über keinerlei Erfahrung im Umgang mit Master-KAGen.
- So verwundert nicht, dass **aktuell alle 13 Teilnehmer auf Master-KAG-Seite das Outsourcing-Modell präferieren.**

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

- Was hat das Niedrigzinsumfeld mit dem Master-KAG-Geschäft zu tun? Die Frage ist ganz einfach zu beantworten. Die „Alternativlosigkeit“ bei der Assetklassenauswahl zwingt institutionelle Anleger, traditionell der Rentenseite verbunden, in speziellere Assetklassen zu investieren; im übrigen ein Konflikt, der sich in absehbarer Zeit nicht auflösen wird. Dieser steigende Spezialisierungsgrad zwingt auch die Master-KAG-Anbieter, sich mehr mit sog. „alternativen“ Assets auseinanderzusetzen. Jüngst werden zunehmend Investments in Senior Loans, also verbriefte Kreditengagements, vorgenommen. Nur wenige Master-KAGen sind in der Lage, diese auch administrativ abzubilden. Die kaum zu glaubende Konsequenz ist, dass Investoren von derlei Investments -obgleich als Performanceträger interessant- Abstand nehmen, da „ihre“ Master-KAG nicht in der Lage ist, diese Assets abzubilden und zu reporten. Mit noch mehr Überzeugungskraft als bereits in den Jahren zuvor können wir demnach von einem „Paradigmenwechsel“ im Master-KAG-Sektor sprechen. Interessanterweise kann man heute gar nicht einmal behaupten, dass die großen Anbieter mit entsprechendem Investitionskapital die Gunst der Stunde auf ihrer Seite haben. Oftmals sind es auch innovative Master-KAGen aus dem Mittelfeld, die sich sehr engagiert solcher Spezialthemen annehmen.
- **In diesem Jahr haben wir sieben speziellere Assetklassen als Alternativen zur Evaluierung des Wachstumspotentials angeboten. Die Master-KAG-Anbieter schätzen das Potential verständlicherweise pro domo gesprochen etwas positiver ein. In diesem Jahr haben aber auch die Investoren gewissermaßen Farbe bekannt und ihre Präferenzen klar zu Erkennen gegeben.** Dies betrifft etwa die Frage nach der Administrierbarkeit der „Eigenanlagen“ sowie der Assetklassen „Immobilien, Private Equities, Hedge Fonds oder strukturierter Produkte“. Die Themen „Infrastruktur und Overlay Management“ stehen offenbar weniger auf der Agenda der institutionellen Investoren.
- Die Integration der „**Eigenanlagen**“ in die Master-Mandate treibt die Teilnehmer mit am meisten um. Auf Vorjahresniveau und zwar mit 60% der Master-KAGen, werden die Direktanlagen von den Anbietern als erfolgversprechendes Marktpotential betrachtet. Dieses Interesse korreliert deutlich mehr als im Jahr zuvor mit den Ideen der institutionellen Anleger. 40% der Investoren teilen diese Einschätzung im Vergleich zu 30% im Vorjahr. Gegenüber dem Vorvorjahr 2011 mit noch 40% lässt sich eine gewisse Stabilisierung festhalten. Erfahrungsgemäß beziehen institutionelle Investoren bei aktuellen Ausschreibungen die Eigenanlagen in ihre Überlegungen mit ein. Am Ende des Tages spielt hier das Pricing durch die Anbieter natürlich eine entscheidende Rolle. Der Wunsch nach einer integrierten Betrachtung der Spezial- und Publikumsfonds gemeinsam mit den eigengemanagten Vermögenswerten ist auf jeden Fall spürbar. Der Luxus eines Gesamt-Reportings und die heute geforderte Transparenz spielen den Master-KAGen in die Hände. Der institutioneller Anleger jedenfalls profitiert von einem einheitlichen Risiko- und Bestands-Reporting, das ihm praktisch auf Knopfdruck zur Verfügung steht. Andernfalls ist unnötige Aggregationsarbeit zwischen segmentbezogenen Masteranlagen und Direktanlagen erforderlich. Eine kostengünstige Einbeziehung (wir sprechen hier je nach zu integrierenden Assetklassen aus der Eigenanlage von 1 BP oder leicht darüber) erleichtern das Zusammenkommen von Master-KAGen und Investoren.
- Wir sprachen das Thema „Alternativlosigkeit“ bei zur Zeit zu tätigen Investments bereits an. **Immobilien** sind sicher einer der Gewinner in dieser misslichen Lage. Zweifellos profitiert der Immobilien (Fonds-) -markt insbesondere nach einem Jahrzehnt, das in Deutschland eher von zurückgehenden als von steigenden Preisen geprägt war. Gingen

bei der Vorjahresumfrage die Prozentzahlen bei Master-KAGen und institutionellen Anlegern etwas zurück, so hellt sich das prognostizierte Wachstumspotential bei beiden befragten Gruppen aktuell auf. Dies betrifft auch die institutionellen Anleger mit jetzt 40% der Befragten im Vergleich zu 25% im Jahr zuvor und schlägt sich bei den Master-KAG-Anbietern mit zuvor 35% (in 2012) jetzt ebenfalls wie die Anleger mit 40% nieder. Dieser „Gleichklang“ zwischen Investoren und Master-KAGen sollte ein Beleg dafür sein, dass die vermeintlich krisenfeste Anlage in Immobilien immer mehr Eingang in die Portfolien der institutionellen Investoren finden sollte. Einige Master-KAGen haben sich hierauf bereits eingestellt.

- Auch **Private Equity-Anlagen** genießen bei beiden befragten Gruppen gleichermaßen wachsendes Wachstumspotential. Die viel diskutierten „**Infrastruktur-Investments**“ scheinen aktuell nur die Master-KAGen um zu treiben.

Das Marktpotential für das Master KAG-Business

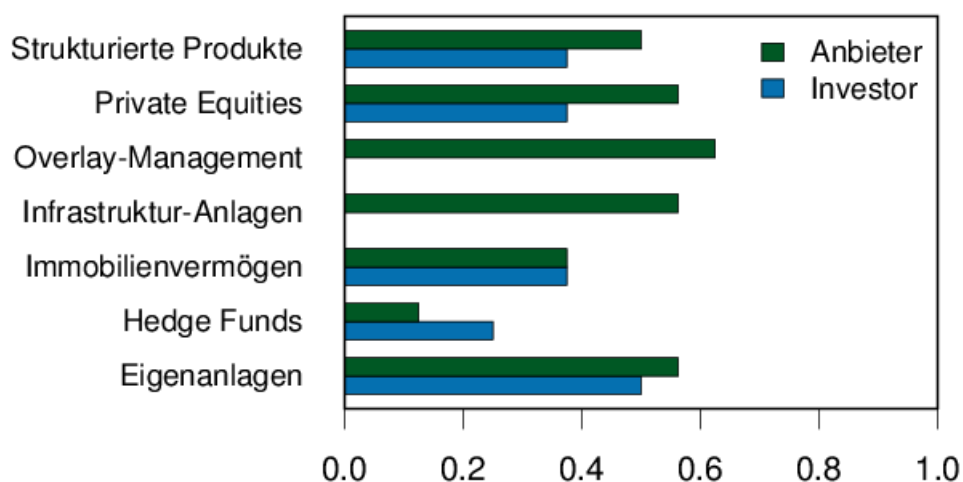


Abbildung 19: Das Marktpotential (nach Assetklasse in Prozent) für das Master-KAG-Business aus Sicht der Anbieter und der Investoren

- Der Spezialfondsmarkt umfasst derzeit um die 1 Bio. € (Vorjahr: 860 Mrd. €) AuM. Davon werden inzwischen an die **650 Mrd. € an Assets von Master-KAGen administriert**.
- Im Schnitt sehen die Master-KAGen das heute noch zur Verfügung stehende **Verteilungspotenzial im Master-Sektor bei gut 107 Mrd. €**. Im Vorjahr wurden gut **80 Mrd. €** angeben.
- Interessanterweise ist die Spannweite der von den Master-KAGen angegebenen Schätzungen zum noch zu verteilenden Markt gegenüber dem Vorjahr wieder auseinandergelaufen. Sie reicht von am unteren Ende angegebenen wenigen Mrd. € bis zu 300 Mrd. € in der Spitze. Letztere Annahme würde praktisch zu einer hundertprozentigen

Verteilung des Spezialfonds-Marktes führen. Im Vorjahr reichte die Range noch von 15 Mrd. € bis zu 150 Mrd. €. Wahrscheinlich berücksichtigt die eine oder andere Schätzung auch die Integration von Eigenanlagen.

- Die noch für ein Master-KAG-Mandat offenen institutionellen Anleger sehen die Master-KAG-Anbieter selbst von der **Anzahl her zwischen 20 (Vorjahr: 15) und 250 (Vorjahr: 300 Investoren), was im Vorjahresvergleich eine Einengung bedeutet**. Im Durchschnitt entspricht dies 72 Anlegern (Vorjahr: 91) als künftiges Potential. Die Spannweite der Angaben zum Marktpotential macht deutlich, dass die Master-KAGen auch unterschiedliche Dienstleistungsschwerpunkte setzen und den Markt so auch differenziert betrachten.
- Die Master-KAGen verlangen je nach Philosophie ein Minimum von **zwei bis fünf zu integrierender Spezialfonds in einem Master-Mandat**. Im Schnitt entspricht dies drei (Vj: 2) Spezialfonds. Die noch in den Jahren zuvor geforderte Mindestanzahl von fünf und mehr Fonds gehört damit endgültig der Vergangenheit an. Heute dominiert die globale Betrachtung, die auch Publikumsfonds oder eben Direktanlagen als mögliche Bausteine sehen. Das **angestrebte Mindestvolumen** für die Auflage liegt jetzt bei 100 Mio. bis 250 Mio.€ (gegenüber im Schnitt 157 Mio. € im Vorjahr). Die größeren Anbieter tendierten zu den in der Spitze genannten 250 Mio. €.

Marktpotential			
AuM	Anzahl der Anleger	Mindestanzahl Spezialfonds	Mindestvolumen pro Anleger
107 Mrd. € (Vj: 81 Mrd. €)	72 (Vj.: 91)	3 (Vj.: 2)	62% >100 Mio. € 38% > 250 Mio. € (Vj.: 157 Mio. €)

WANN IST DER Master-KAG-MARKT ERSCHÖPFT?

- Wann ist denn der Master-KAG-Markt nun endlich erschöpft oder ist dieser Markt schier unerschöpflich? Diese gebetsmühlenartig perpetuierende und auch zu Recht gestellte Frage muss bei jeder Analyse vor dem Hintergrund des aktuellen Umfeldes immer auf das Neue beantwortet werden. Das Antwortverhalten der Master-KAG-Anbieter hat sich im Vergleich zu einigen Jahren zuvor denn auch massiv verändert. Seinerzeit ging man tatsächlich noch davon aus, dass sich der Markt und damit das Master-Geschäft eines Tages erschöpft. Davon kann heute keine Rede mehr sein. Schließlich muss das Angebot der Master-KAGen immer vor dem aktuellen Umfeld einer Analyse gewertet werden. Denken wir alleine an das „Integrationspotential Direktanlagen“, so dürften die Anbieter noch lange brauchen, bis sich der Administrationsmarkt auch nur halbwegs dem Ende nähert. Dazu kommt ein weiterer Aspekt. Die bereits angesprochenen Regulierungszwänge lassen weder die institutionellen Anleger noch die Master-KAGen zur Ruhe kommen. Ständige Innovationskraft ist gefordert. Und so ist auch kaum absehbar, dass einer der heute etablierten Service-Anbieter irgendwann das Handtuch werfen sollte. Genauso wenig brauchen die Master-KAGen die Konkurrenz aus dem Lager der Custodians oder Depotbanken zu fürchten. Diese haben mit den gestiegenen Kontrollpflichten genug neue Aufgaben. Schauen wir auf das in den letzten Jahren erweiterte Serviceangebot der Master-KAGen, angefangen vom Risiko- und VAG-Reporting, dem Asset-Liability und Fiduciary Management bis hin zur Übernahme VAG-relevanter Aufgaben wie dem Führen des Kapitalanlagenebenenbuches, so sehen wir eine unaufhaltsame Fortentwicklung der Master-KAGen vom spezialisierten eReporting-Fachmann hin zum Allround- oder Full Service-Provider. Wie sehen die Master-KAGen selbst nun ihre Situation?
- Auch dieses Jahr haben wir **drei Szenarien** als Alternativen angeboten: zum einen, ob der Verteilungsspielraum jetzt kurzfristig in den Jahren 2013/2014 beendet sein wird, ob dies ab dem Jahr 2015 und damit übernächstes Jahr geschehen wird oder ob eine Markterschöpfung bei Master-KAGen gar nicht als realistisches Szenario gesehen wird. Waren es im letzten Jahr noch 58% (Vorvorjahr 45%) der Master-KAG, die den Markt **auch in Zukunft noch als offen und unerschöpflich ansieht**, so sind es **in diesem Jahr erstaunliche 69,2% und damit neun der dreizehn Anbieter**, die an unserer Umfrage teilgenommen haben. Die Master-KAGen argumentieren hier eindeutig aus der Position der Stärke heraus und wohl wissend um die feste Überzeugung in ihre Innovationskraft.
- Bei dem Antwortverhalten der einzelnen Master-KAGen fällt wie im Vorjahr auf, dass eher die großen Anbieter dazu neigen, dem Master-Markt doch ein Erschöpfungsszenario zu unterstellen. Einer der sehr großen Anbieter sieht dieses Szenario schon bis Ende 2014 erfüllt, drei weitere bis 2015/2016. Bei diesem Ergebnis darf vermutet werden, dass man bei der Beantwortung der Frage doch eher auf den „klassischen“ Master-Markt gezielt hat. Andererseits sind es gerade die größeren Häuser, die sich protagonistisch in Sachen Innovation und laufenden Ausbau ihrer Services verhalten und damit dem Markt ständig neue Nahrung geben. Genauso zeigt sich das Selbstbewusstsein auch der mittelgroßen Anbieter, künftig um Marktanteile zu kämpfen und sich einen Teil des zu vergebenden Kuchens herauszuschneiden. Ein sich dem Ende nähernder Master-KAG-Markt lässt sich aus den Antworten der Anbieter zur Zeit keinesfalls ausmachen.

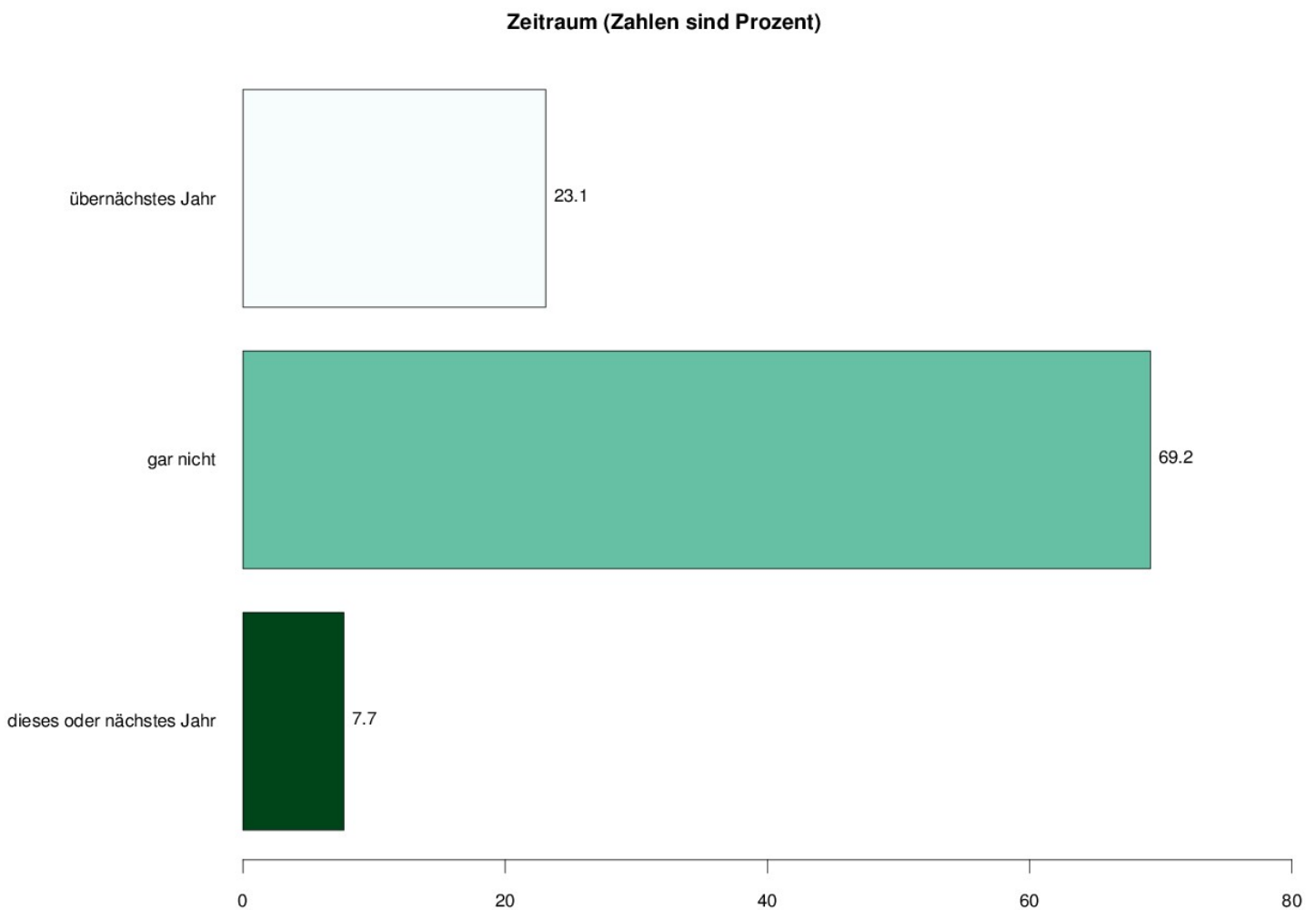


Abbildung 20: Zeitraum der Markterschöpfung

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

- Unsere Befragung schließt wie im Vorjahr alle Beteiligten ein, zum einen die Master-KAGen selbst, zudem die Asset Manager, die die Master-KAG-Anbieter aus den Anlageausschusssitzungen kennen und natürlich die institutionellen Anleger. Im Master-Markt gibt es immer wieder Positionsverschiebungen, am wenigsten allerdings bei der Befragung der Mitbewerber selbst. Die Reputation im Markt ist ein ganz wesentlicher Gesichtspunkt für die Positionsbestimmung der einzelnen Anbieter. Master-KAG-Anbieter verfügen aus ihrem Geschäftsmodell der Administration heraus über eine gewisse Stabilität. Sie durchleiden nicht die Marktverwerfungen, denen klassische Asset Manager tagtäglich ausgesetzt sind. Bei den Master-KAGen geht es vornehmlich um die Aufrechterhaltung der Qualität im Bereich Administration und eine kontinuierliche Weiterentwicklung ihrer Angebote und Services. Ähnlich wie in den letzten Jahren haben wir bei der Frage nach dem Bekanntheitsgrad und der Bedeutung einzelner Master-KAGen drei Anbieter vorne gesehen: die **Universal mit jetzt größerem Abstand**, die **Heleba Invest** sowie die **INKA**.

- Zu unterscheiden sind die Master-KAG-Anbieter auch nach ihrer teils recht unterschiedlichen Ausrichtung und Philosophie, die allerdings bei den Gesellschaften in den letzten Jahren recht stabil geblieben sind. So bieten **Gesellschaften wie Metzler Asset Management, AGI, Deutsche Asset & Wealth Management, Deka Investment oder BayernInvest** aktives Portfoliomanagement an, was im Grunde ihren Ursprung darstellt. Das Master Business kam später. Hier geht es auch um die Frage von auskömmlichen Gebühren, die auf der Master-Seite unter Umständen nicht gegeben sind. Als eher „passiv“ orientierte oder mit quantitativen Modellen operierende Anbieter sind die **Helaba Invest und Universal Investment** bekannt. Sie positionieren sich bewusst nicht als aktiver Portfoliomanager. Die weiteren Entwicklungen hin zum Full Service-Provider wurden an der einen oder anderen Stelle bereits behandelt. Aus heutiger Sicht gibt es kein Zurück mehr hin zu „der Master-KAG“, die sich ausschließlich der administrativen bzw. der Reporting-Seite annimmt.
- **Die Master-KAG als Berater:** Diese Entwicklung ist nicht mehr aufzuhalten. Das hatten wir bereits im letzten Jahr herausgestellt. Von Seiten der institutionellen Anleger wird das Angebot eines Komplettservices nicht mehr so kritisch gesehen, solange die „Chinese Walls“ beachtet werden. Einige Anleger präferieren auch den **Full Service Provider**-Ansatz, da sie die Serviceleistungen gerne aus einer Quelle, also „aus einer Hand“, erhalten möchten. Für die Anbieter selbst stellt sich eher die Frage nach der Glaubwürdigkeit ihrer Philosophie. Passt der entsprechende Service noch in die klassische Produktlandschaft einer Master-KAG? Fiduciary Management hat sich seit einigen Jahren als „neues“, aus dem Holländischen kommendes, Geschäftsfeld etabliert. Angeboten wird dieser Service etwa von AGI sowie Deutsche Asset & Wealth Management sowie auch von Helaba Invest. Dieses Angebot reicht von Dienstleistungen, die von der reinen Administration bis hin zur Beratung im Sektor Pension Solutions und sogar bis hin zur Durchführung eines Manager Searches reichen. Auch andere Beratungsdienstleistungen nehmen eine immer wichtigere Rolle seitens der Master-KAGen ein. Dies trifft zum Beispiel auf die strategische Asset Allokation durch eine Master-KAG zu.
- **Befragung Asset Manager:** Zunächst wurden die Asset Manager 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
 - **60% (Vj.:41%) der Manager die Universal, davon 39% auf Platz 1**
 - **42% (30%) der Manager die Helaba Invest , davon auf Platz 1 gute 9%**
 - **30% (27%) der Manager die INKA, davon 6% auf Platz 1**
 - **12% (22%)% der Manager die AGI, davon 3% auf Platz 1**
 - **9% BNY Mellon, davon 6% auf Platz 1**
 - **6% der Manager die BayernInvest, davon 6% auf Platz 1**
 - **6% der Manager die Deka Investment, davon 3% auf Platz 1**
 - **6% (7%) der Manager die SGSS Deutschland KAG**
 - **3% (7%) der Manager Deutsche Asset & Wealth Management, davon 3% auf Platz 1**
 - **6% AmpegaGerling**
 - **6% der Manager Metzler Asset Management.**

- Die bekannteren Anbieter liegen zwar im Bekanntheitsgrad bei den Asset Managern vorne, inzwischen sind aber auch einige weitere Anbieter in der Gunst der Manager gestiegen, so dass sich das Feld relativ gut auf mehrere Adressen verteilt.
- Hier nun die Ergebnisse der Befragung der **Mitbewerber**, also der an unserer Befragung teilnehmenden Master-KAGen. Die einzelnen Anbieter haben ihre eigene Gesellschaft nicht benannt. Auf Platz 1 bis 3 sahen
 - **100% (Vorjahr 100%) der Mitbewerber die Universal (alle sahen die Universal auf Platz 1)**
 - **100% (Vj. 75%) der Mitbewerber die Helaba Invest (9% auf Platz 1)**
 - **91% (Vj. 66%) der Mitbewerber die INKA, davon 36% auf Platz 2**
 - **27% (Vj. 33%) der Mitbewerber die AGI**
 - **9% (Vj.: 16%) der Mitbewerber die SGSS Deutschland KAG (Société Générale) sowie**
 - **8% der Mitbewerber Metzler.**
- **Unter den TOP Five wurden weiterhin genannt Deutsche Asset & Wealth Management, BNY Mellon, Deka Investment sowie NORD/LB KAG und AmpegaGerling Investment.**

Investorenbefragung – Bekanntheitsgrad der Master-KAGen

- Noch aufschlussreicher und für die Master-KAGen sicher von größerem Interesse dürfte die Befragung der eigentlichen Kunden, **also der institutionellen Investoren**, sein. Wie im Jahr zuvor haben wir die Anleger darum gebeten, innerhalb von drei vorgegebenen Kategorien zu wählen, ob sie die Master-KAG in die Kategorie „sehr bekannt“, lediglich „vom Namen her bekannt“ oder „noch nicht gehört“ einstufen.
- Um für jeden einzelnen Anbieter ein genaues und differenziertes Bild zu erhalten, haben wir zu allen genannten Master-KAGen getrennt das Kuchendiagramm mit den drei Alternativ-Nennungen abgebildet. Dabei müssen sich die drei Prozentzahlen nicht zu 100% aufaddieren, soweit nämlich einige Anleger die Frage nicht beantwortet haben.
- Unter der Kategorie „sehr bekannt“ sind folgende Gesellschaften mit mindestens 30% Nennungen zu finden: **Helaba Invest (86%), Universal (71%), INKA (43%), AGI (71%) Deka Investment (57%), Metzler (43%), Deutsche Asset & Wealth Management (71%) sowie BayernInvest (43%). Auch BNY Mellon, Société Générale Securities Services, MEAG und AmpegaGerling sowie NORD/LB KAG weisen hohe Bekanntheitswerte auf.**

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

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

AGI (Zahlen sind Prozent)

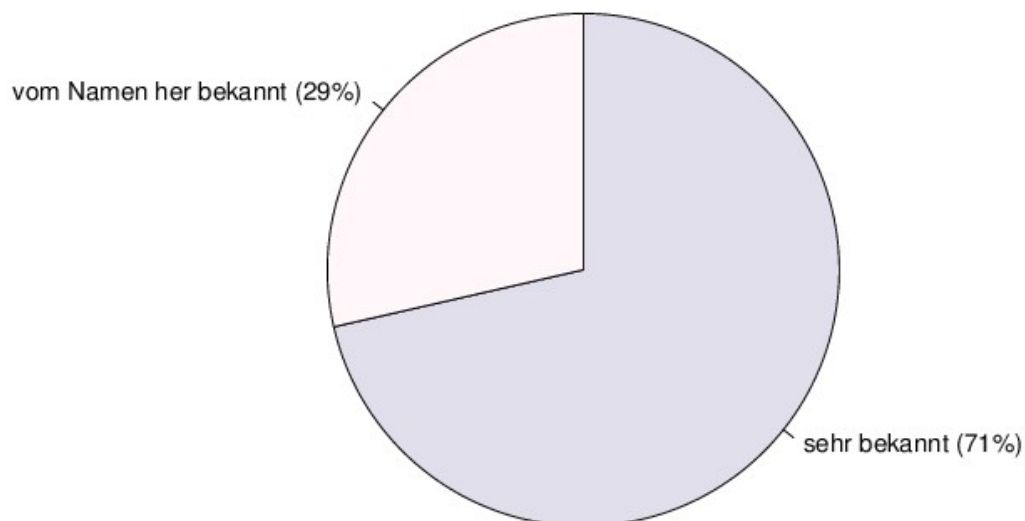


Abbildung 21: Bekanntheitsgrad AGI

AmpegaGerling (Zahlen sind Prozent)

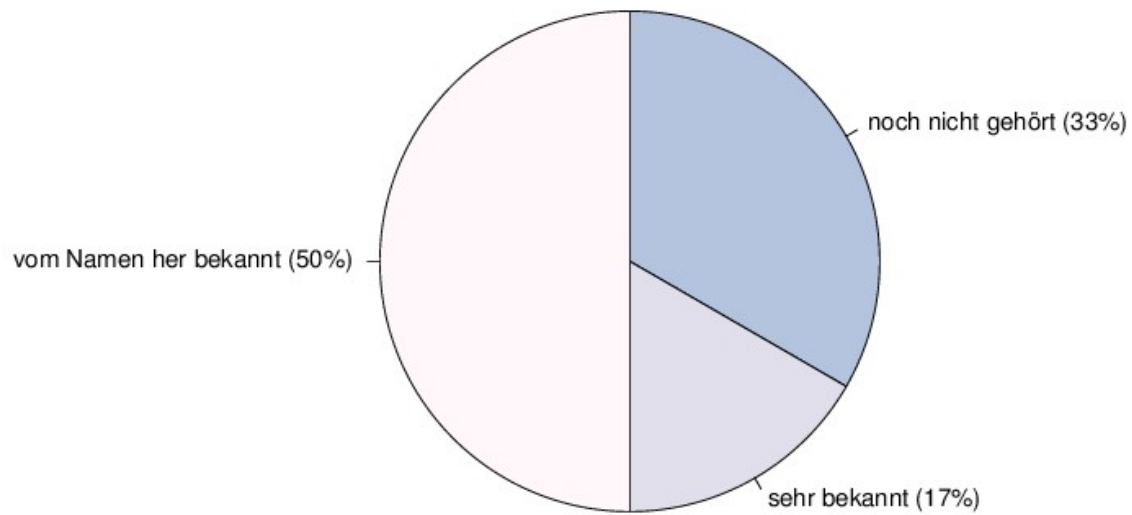


Abbildung 22: Bekanntheitsgrad AmpegaGerling

BayernInvest (Zahlen sind Prozent)

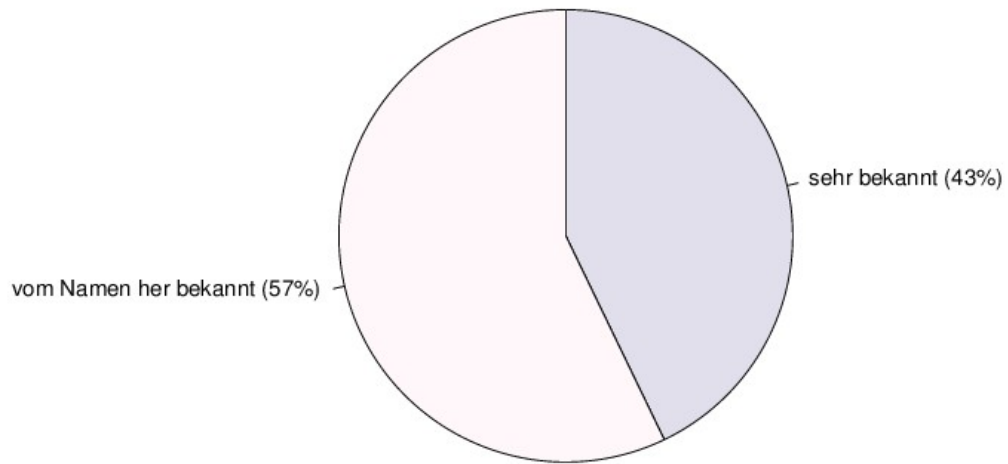


Abbildung 23: Bekanntheitsgrad BayernInvest

BNY Mellon Service KAG (Zahlen sind Prozent)

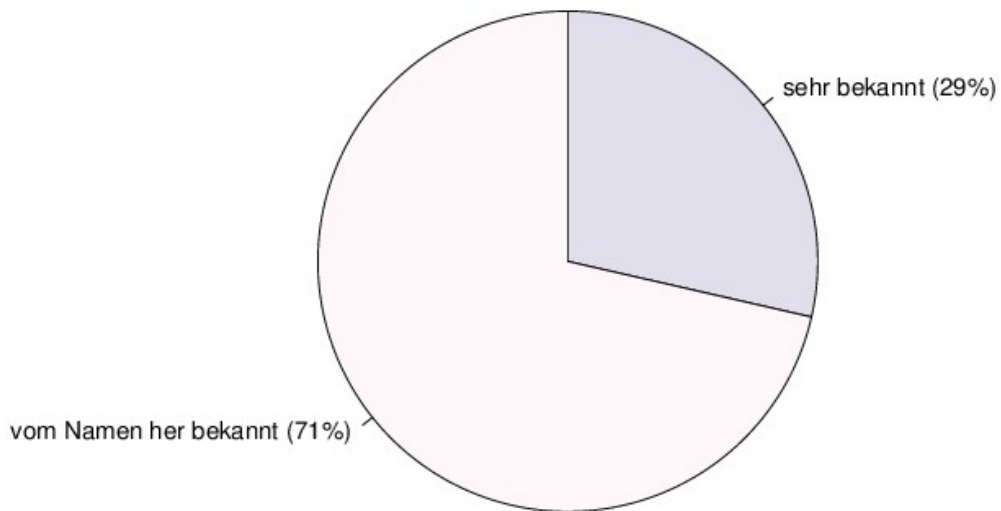


Abbildung 24: Bekanntheitsgrad BNY Mellon

Deutsche Asset und Wealth Management (Zahlen sind Prozent)

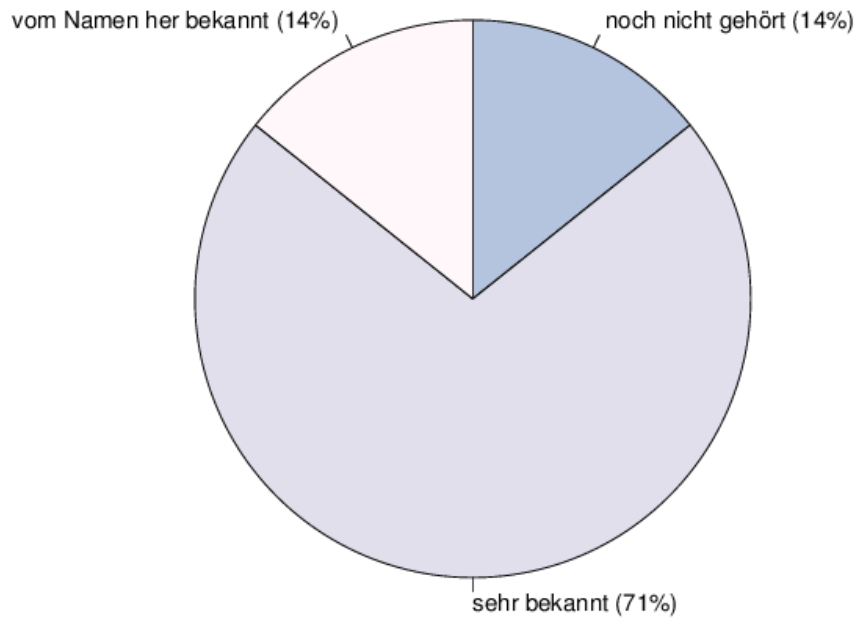


Abbildung 25: Bekanntheitsgrad Deutsche Asset & Wealth Management

Deka Investment (Zahlen sind Prozent)

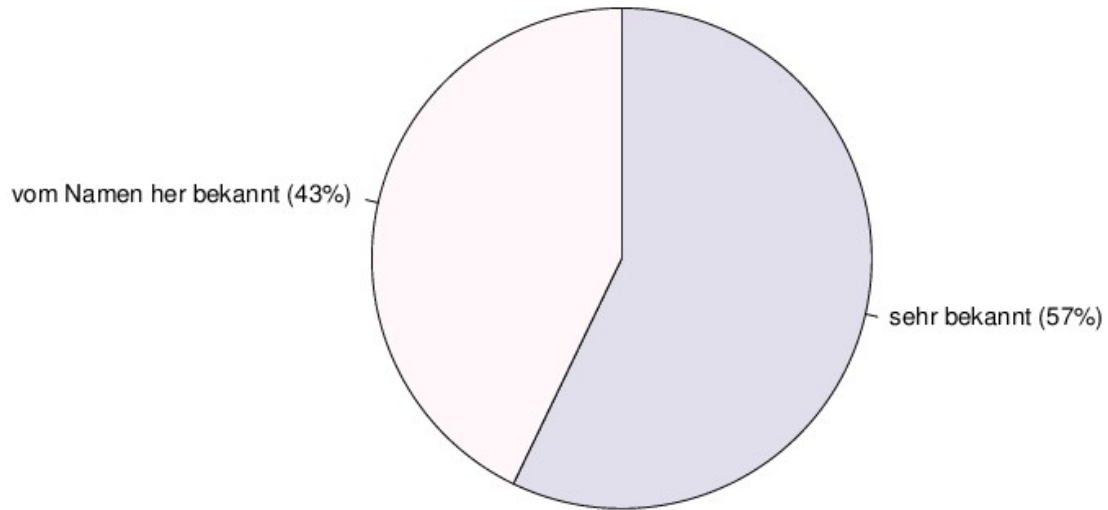


Abbildung 26: Bekanntheitsgrad Deka Investment

Helaba Invest (Zahlen sind Prozent)

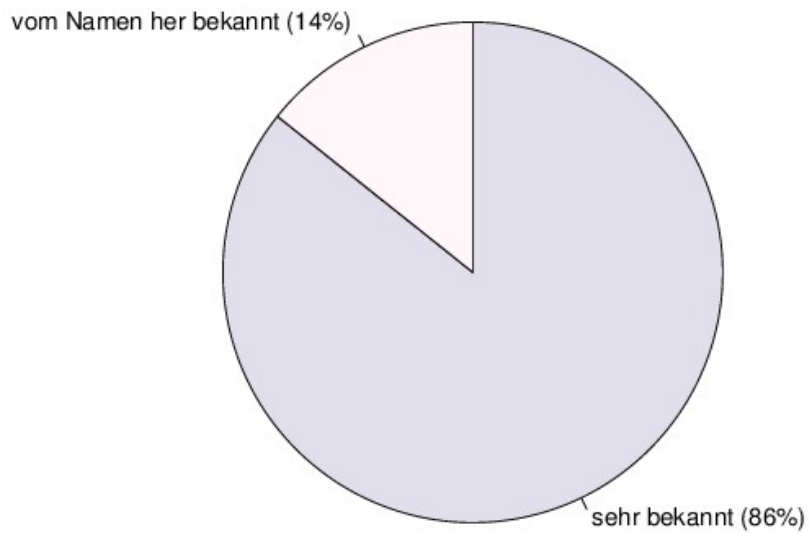


Abbildung 27: Bekanntheitsgrad Helaba Invest

HSBC INKA (Zahlen sind Prozent)

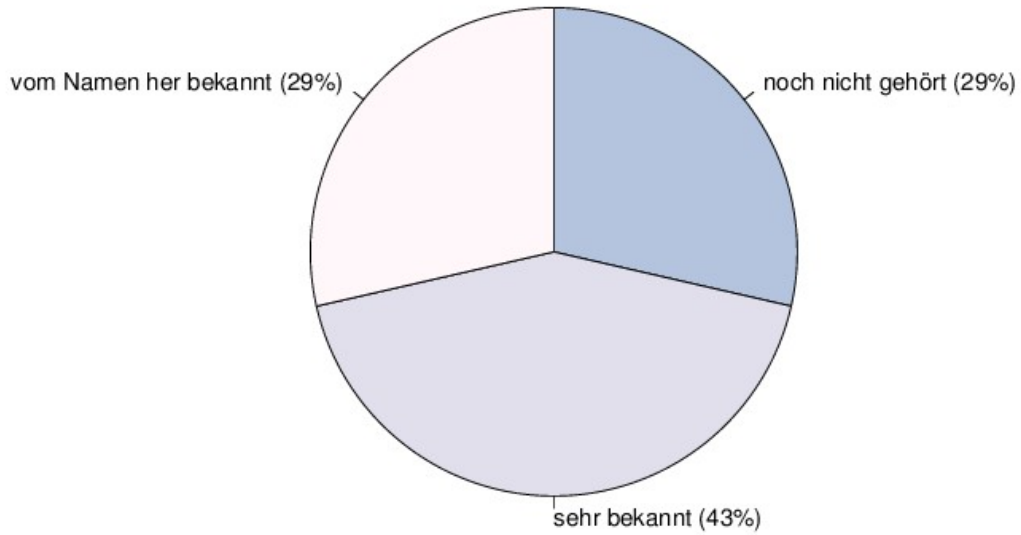


Abbildung 28: Bekanntheitsgrad HSBC INKA

MEAG MUNICH ERGO (Zahlen sind Prozent)

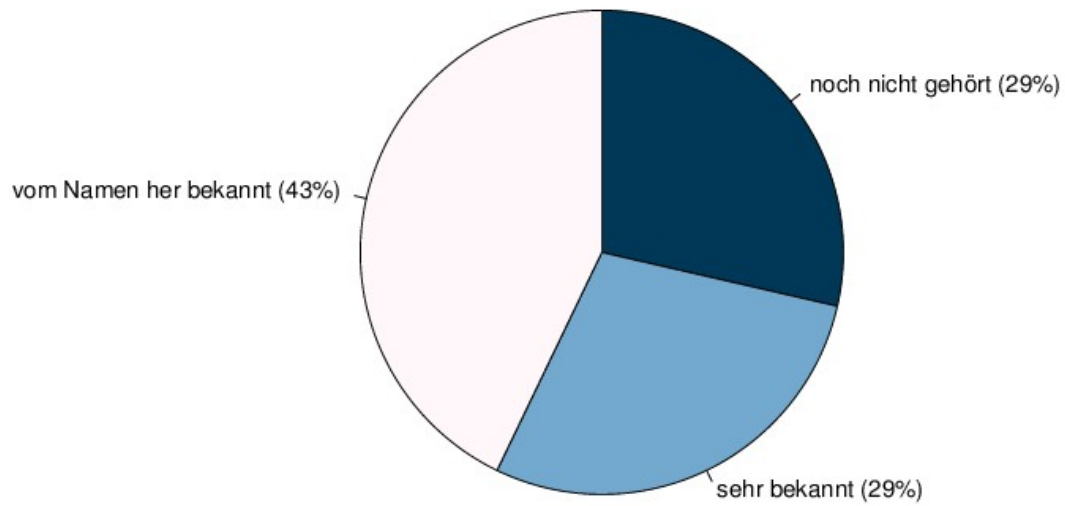


Abbildung 30: Bekanntheitsgrad MEAG

Metzler (Zahlen sind Prozent)

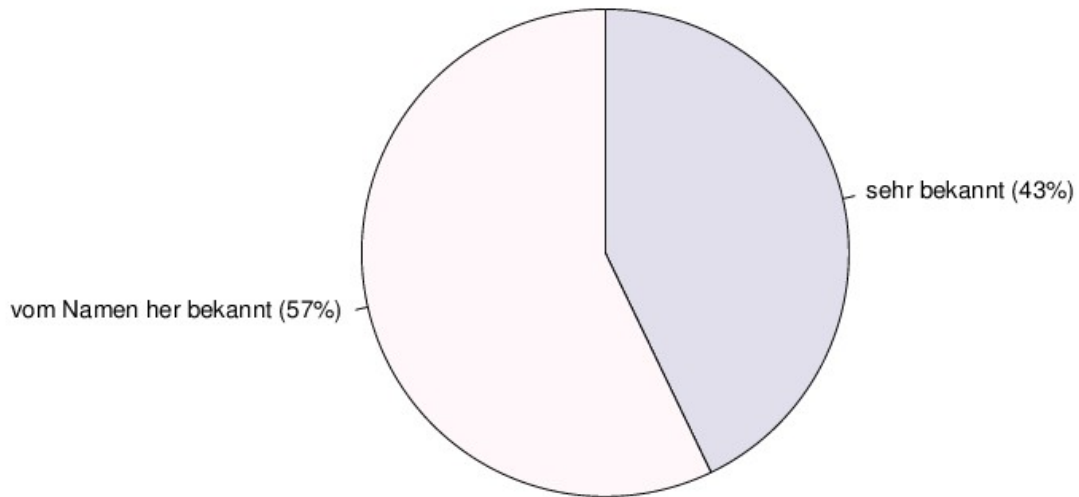


Abbildung 31: Bekanntheitsgrad Metzler

NORD LB KAG (Zahlen sind Prozent)

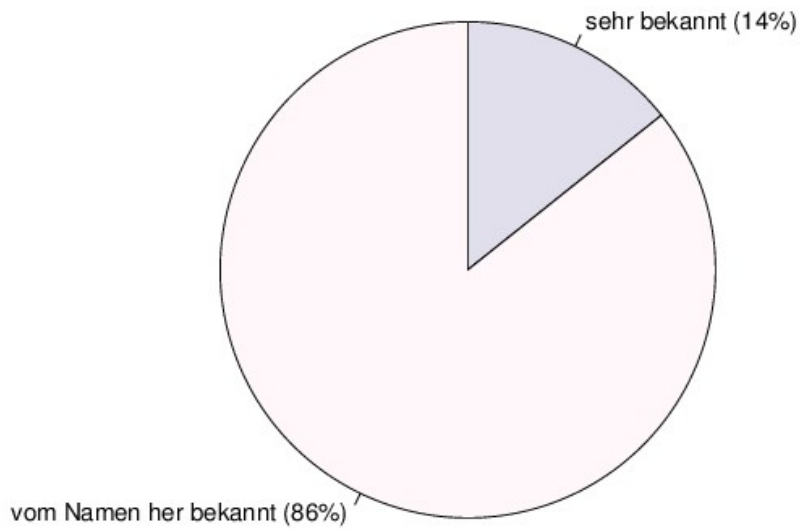


Abbildung 32: Bekanntheitsgrad NordLB

Societe Generale Securities Services (Zahlen sind Prozent)

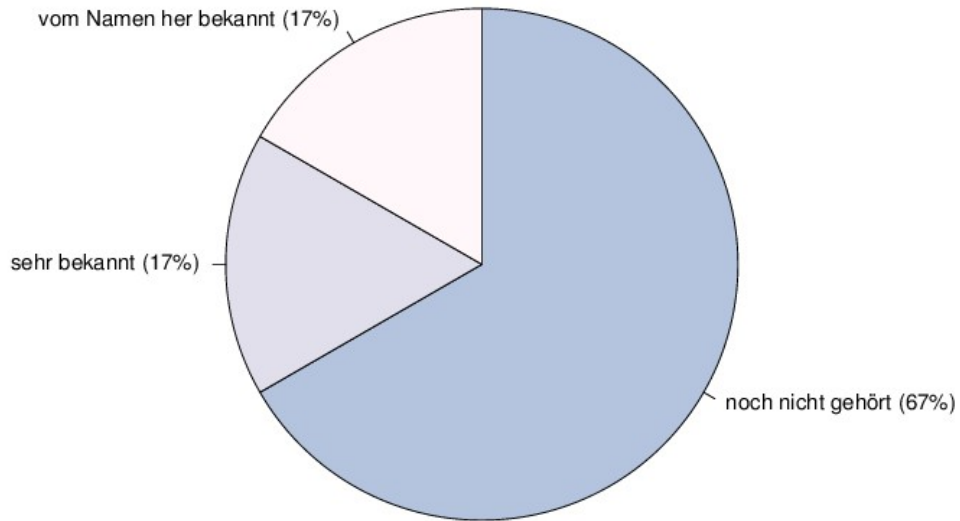


Abbildung 33: Bekanntheitsgrad Société Générale Securities Services

Universal (Zahlen sind Prozent)

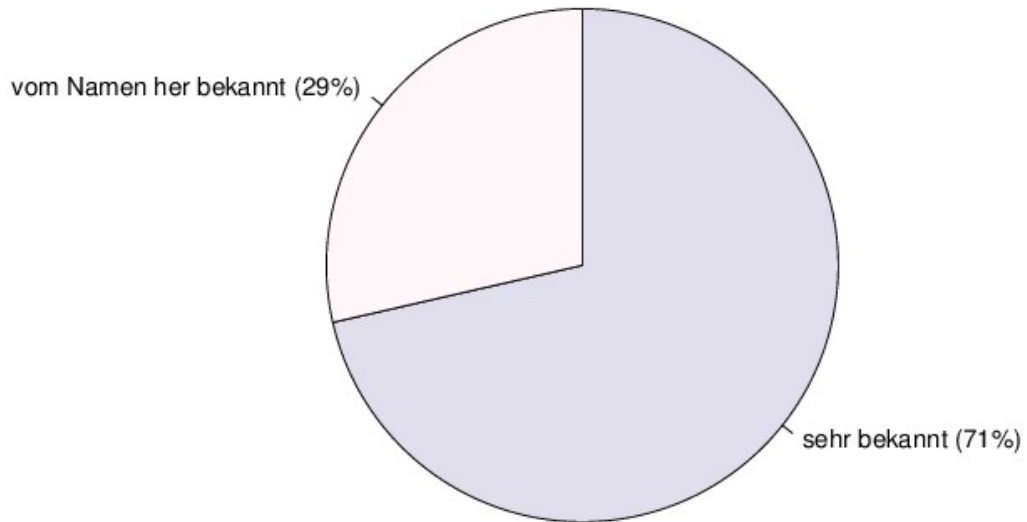


Abbildung 34: Bekanntheitsgrad Universal Investment

Etablierung weiterer Anbieter im Markt:

- In wachstumsträchtigen Märkten erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass sich neue Anbieter gründen und versuchen, an dem zunehmenden Kuchen zu partizipieren. Warum also nicht im Master-KAG-Markt, der -wie wir gesehen haben- neue Opportunitäten zu bieten hat, so etwa zu integrierende Direktanlagen oder auch ganz neue Services wie Immobilien oder die Übernahme von VAG-Dienstleistungen? De facto sieht es aber ganz anders aus und das sehen die am Markt etablierten Master-KAGen auch so. Letztes Jahr machte eine Gesellschaft keine Angabe; dieses Mal waren es ganze zwei Anbieter. Die übrigen waren sich unisono einig, dass der Markt keine neuen Master-KAGen verträgt. Das Beispiel der KAS Bank, die sich vor kurzem aus dem Master-Business zurückgezogen hat, mag hierfür als Beweis stehen. Im Gegensatz zum Portfoliomanagement kann ein neuer Anbieter nicht mit Performanceergebnissen glänzen. Sondern er hätte zunächst erhebliche Investitionen durchzuführen, um letztlich ein stark skalierbares System aufzustellen. Und da gibt es eben schon genügend Platzhirsche, die bewährt auf entsprechende langjährige Erfahrung verweisen können. Hinzu kommen die relativ unattraktiven Margen, die einen Neustart schwer machen.
- Inwieweit die bereits an einigen Stellen angesprochene Ausweitung der Zusatzdienstleistungen als Katalysator erhalten kann, neue Player auf den Plan zu rufen, muss wohl bezweifelt werden. Die bereits am Markt etablierten Master-KAGen haben sich der Themen bereits angenommen und diese in ihr Gesamt-Service-Paket integriert. Diese speziellen Services wie VAG-relevante Reportings sind im Grunde auch immer nur als Add-on-Bausteine darstellbar, das heißt basierend auf den Standard-Services. Ausnahmen bestätigen die Regel: das „Insourcing von KAG-Funktionen“ ist sicher nochmal ein abtrennbares Geschäftsfeld. Andererseits ist die Schnittmenge mit dem „klassischen“ Master-Geschäft auch wieder so groß, dass beide Tätigkeitsfelder voneinander profitieren können. Sie SGSS Deutschland KAG (Société Générale Securities Services) sowie die Universal Investment sind hier als prominente Anbieter anzuführen. Auch die Integration der Immobilien-Investments nahm über die letzten zwölf Monate klarere Strukturen an. Abgesehen von dem Spezialanbieter „Zip“ sind wiederum Universal Investment wie auch die Helaba Invest auf diesem Feld als Protagonisten unterwegs. Diese Beispiele machen deutlich, dass die Master-KAGen laufend über Innovationen nachdenken müssen und sich in einem ständigen Selbstfindungsprozess befinden. Das macht zur Zeit eine Legaldefinition, was eine Master-KAG ausmacht, praktisch unmöglich. Dazu sind die aktuellen Innovationsschübe zu stark. Realistisch betrachtet sollte man bewährte Pfade aber nicht verlassen. Zu unterscheiden ist, ob eine Master-KAG sich im Rahmen ihres klassischen Auftrags, nämlich Administration und Reporting/Performancemessung gemäß den Anforderungen der Investoren (und den Regularien) professionell weiterentwickelt; so etwa beim Online-Reporting. Davon klar zu trennen sind darüber hinausgehende und mit dem eigentlichen Master-Auftrag keineswegs im Zusammenhang stehende Services. Hier muss jeder Anbieter sein eigenes Profil finden.
- Ein weiterer Weg, sich als neuer Player auch im Master-KAG-Markt zu positionieren, mag die Verbindung mit einer konzerneigenen Depotbank darstellen. Hier öffnet sich eventuell für ausländische Custodians ein Tor, auch das Master-Geschäft mit anbieten zu können.
- Dies leitet über zu der immer wieder hinterfragten Machtkonstellation zwischen den im deutschen Markt agierenden Custodians, also Depotbanken wie BNP, State Street, JP Morgan, BNY Mellon oder HSBC und den Master-KAG-Anbietern. Wird es den (Global)

Custodians gelingen, sich im deutschen Markt als Wertpapierverwahrer mit zusätzlichen Services und damit als Mitbewerber zu den Master-KAGen zu etablieren?

Wettbewerb zwischen Master-KAGen und Global Custodians

- Die Schnittmenge der Dienstleistungspakete von **Master-KAGen und (Global) Custodians** hat sichtbar zugenommen. Der Druck kommt auch hier eindeutig von der regulatorischen Seite. Die Aufsichtsbehörden haben die immer weitergehende Feinzelisierung im gesamten Bereich der Administration angefeuert. Dazu gehören Services wie VAG-Reporting, Attributionsanalysen, EMIR-Lösungen im Derivatemarkt, IFRS-Reporting bis hin zu Durchschaulösungen auf Einzeltitelebene. Diese Entwicklung ist nicht mehr zu stoppen. Jede Finanzkrise, angefangen bei Lehman Brothers bis zur jetzt dominierenden Verschuldungskrise oder Bankenkrise hat hier zusätzlichen Schub verliehen. Das im letzten Jahr angerissene Thema, ob denn der institutionelle Anleger tatsächlich zwei Service-Gesellschaften in Anspruch nehmen -und bezahlen- muss, die ihm cum grano salis die gleichen Services bieten, ist über das letzte Jahr etwas eingeschlafen. Sicher wird die Frage vor dem Hintergrund niedriger Renditen auch aus Kostengesichtspunkten wieder verstärkt diskutiert werden, ob man sich nicht auf das Online-Reporting eines Anbieters fokussiert. Ob zwischen Custodians und Master-KAGen eine **echte Wettbewerbssituation** besteht, diese Frage muss wohl immer wiederkehrend vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen beantwortet werden.
- Echte Überschneidungen in den Services sind vorrangig beim **Reporting** zu sehen, wozu auch spezielle Reportings wie **VAG** und **Attributionsanalysen** gehören; dazu das **Overlay Management** und das **Wertpapierleihegeschäft**. Das **Transition Management** hat noch erhebliches Entwicklungspotential in Deutschland, ist aber eher als echter Zusatz-Service von Spezialanbietern wie State Street, Barclays, BNY, Blackrock oder Goldman Sachs zu betrachten.
- So zeigt dann auch die nachfolgende Abbildung, dass sich nur ein Master-KAG-Anbieter (in 2012 war es noch jede vierte Master-KAG) im Wettbewerb zu den Custodians sieht. Das Ergebnis erstaunt, da der Wettbewerb immer klarer zutage tritt. Vielleicht findet das Thema im Moment noch nicht das nötige Gehör. Fest steht aber auch, dass sich die Master-KAGen und hier insbesondere die großen Anbieter, einem enormen Entwicklungs- und Innovationsschub unterzogen haben und sie sich damit strategisch auch einen Vorsprung gegenüber den Custodians erarbeitet haben. Custodians und hier insbesondere die „Global“ Player versuchen zur Zeit, in Bereichen wie dem Transition Management bei Investoren zu punkten. Hier bedarf es allerdings noch einer erheblichen Aufklärungsarbeit bei institutionellen Investoren. Nach unserer Einschätzung wird die direkte Konfrontation von Custodians und Master-KAG-Anbietern daher in Zukunft eher rückläufig sein.

Entwicklung (Zahlen sind Prozent)

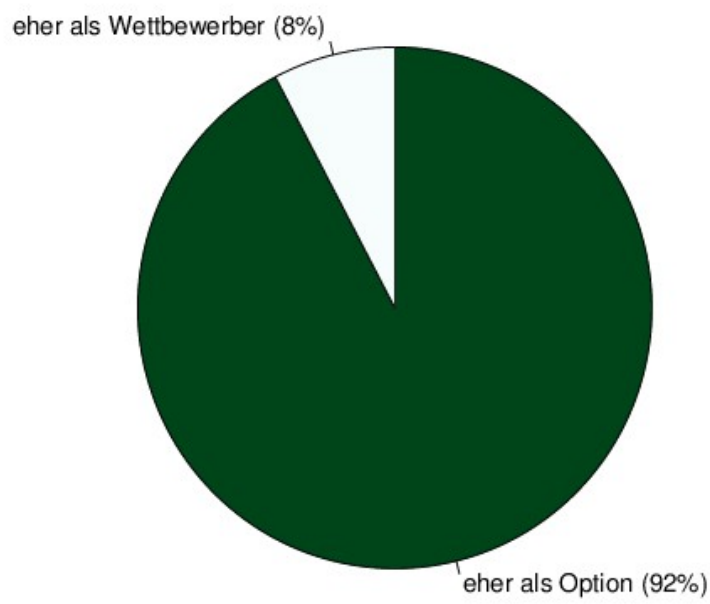


Abbildung 35: Entwicklung des Wettbewerbs

Dienstleistungspalette von Master-KAGen und Custodians

- An dieser Stelle sei noch einmal festgehalten, dass juristisch gesehen in Deutschland im Gegensatz zu anderen Ländern die Besonderheit besteht, dass das Depotbankgeschäft und das KAG-Business absolut getrennt sind (KWG, DepotbankG, KAGB). In vielen ausländischen Staaten nehmen Custodians oft die Rolle eines Trustees ein. **Ein Custodian ist also schon von seiner juristischen wie faktischen Ausrichtung gar nicht in der Lage, einen Master Fonds nach deutschem Vorbild abzubilden.** Insoweit gibt es ganz natürlich eine klare Abgrenzung des „Verwahrgeschäftes“ der Depotbanken/Custodians und der Master-Funktion mit dem Ziel, mehr Transparenz über verschiedene Spezialfonds-Mandate zu schaffen und so verschiedene Sondervermögen in einem Master-Mandat zu bündeln. Die hier angesprochene Schnittmenge zwischen beiden Anbietergruppen betrifft das darüber hinaus bestehende Geschäft wie zuvor erläutert, insbesondere mithin das Reporting in all seinen Verzweigungen (VAG-Reporting, Risikoreporting, Attributionsanalysen etc.). Wie groß ist heute die Schnittmenge zwischen den Dienstleistungen der Master-KAGen und denen der Custodians?
- Das aktuelle Bild bewegt sich auf Vorjahresniveau, wenn jetzt 43% (letztes Jahr: 33%) der Master-KAGen eine Annäherung der Services sehen, während 57% dies verneinen (Vorjahr: 67%). Im Jahr 2010 war das Verhältnis noch anders. Da waren 64% der Master-KAGen der Überzeugung, dass eine Annäherung der beiden Geschäftsfelder stattfindet.
- Die Master-KAGen haben sich in gewisser Weise emanzipiert und sich in den letzten Jahren aktiv dem Wettbewerb mit den internationalen Custodians gestellt. Formal betrachtet sehen die gesetzlichen Anforderungen unumstößlich eine Funktionstrennung beider Anbieterseiten vor. Auch die zunehmenden aufsichtsrechtlichen Restriktionen für institutionelle Investoren und die damit verbundene automatische „Aufwertung“ der Master-KAG als zentralem Administrator spielt hier mit rein. Die Master-KAGen mutieren immer mehr zum Berater für den institutionellen Investor und auch zum Full Service-Anbieter. Wir werden darauf später noch eingehen. 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.

Annäherung (Zahlen sind Prozent)

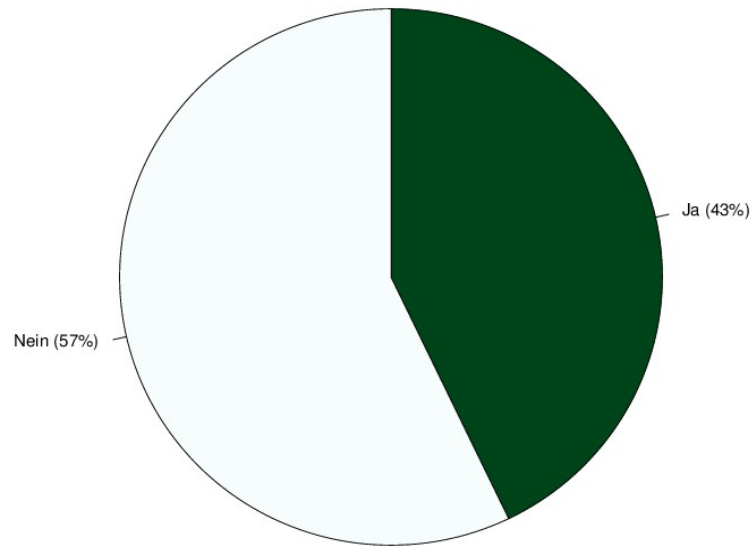


Abbildung 36: Annäherung der Dienstleistungspalette

Differenzierungsmerkmale zwischen Master-KAGen und Custodians:

- Wir haben wie in den Vorjahren die aus unserer Sicht wichtigsten Differenzierungsmerkmale gegenüber Global Custodians bei den Master-KAG-Anbietern hinterfragt. Dabei fällt auf, dass sich ein Großteil der Master-KAGen inzwischen von ihrem Rollenverständnis heraus als **Allround-Anbieter** sehen -mit jetzt über 70% (wie im Vorjahr) der befragten Master-KAGen-.
- **Die Master-KAG-Anbieter betrachteten Global Custodians in den letzten Jahren aus ihrer Funktion heraus immer als international operierende Einheiten.** Dies hat sich schon im letzten Jahr etwas verändert. Dass Global Custodians „internationaler operieren“ als Master-KAGen, sehen so auch nur noch drei Anbieter so. Dieses Selbstwertgefühl, auch als Master-KAG über die Grenzen hinweg zu operieren, erschließt sich aus den sehr internationalen Asset Managern, mit denen die KAGen tagtäglich zu tun haben. Hinzu kommt, dass Master-KAGen je nach Anforderung des institutionellen Investors in verstärktem Maße auch ihre Luxemburger Einheiten zur Strukturierung und Administration von Anleger-Portfolios heranziehen. Dass Global Custodians „nur für große Anleger geeignet“ seien, das meint noch eine Adresse im Vergleich zu vier im letzten Jahr. So betrachtet, könnten Custodians auch für kleinere Investoren mehr als Konkurrenz von Seiten der Master-KAGen wahrgenommen werden.
- Faktische Einstimmigkeit besteht bei dem gesetzlich verordneten Unterschied, wonach in Deutschland eben eine klare Trennung zwischen Verwahrung durch die Depotbank und Administration durch die Master-KAG stattzufinden hat.

Vergleich Ausland (Zahlen sind Prozent)

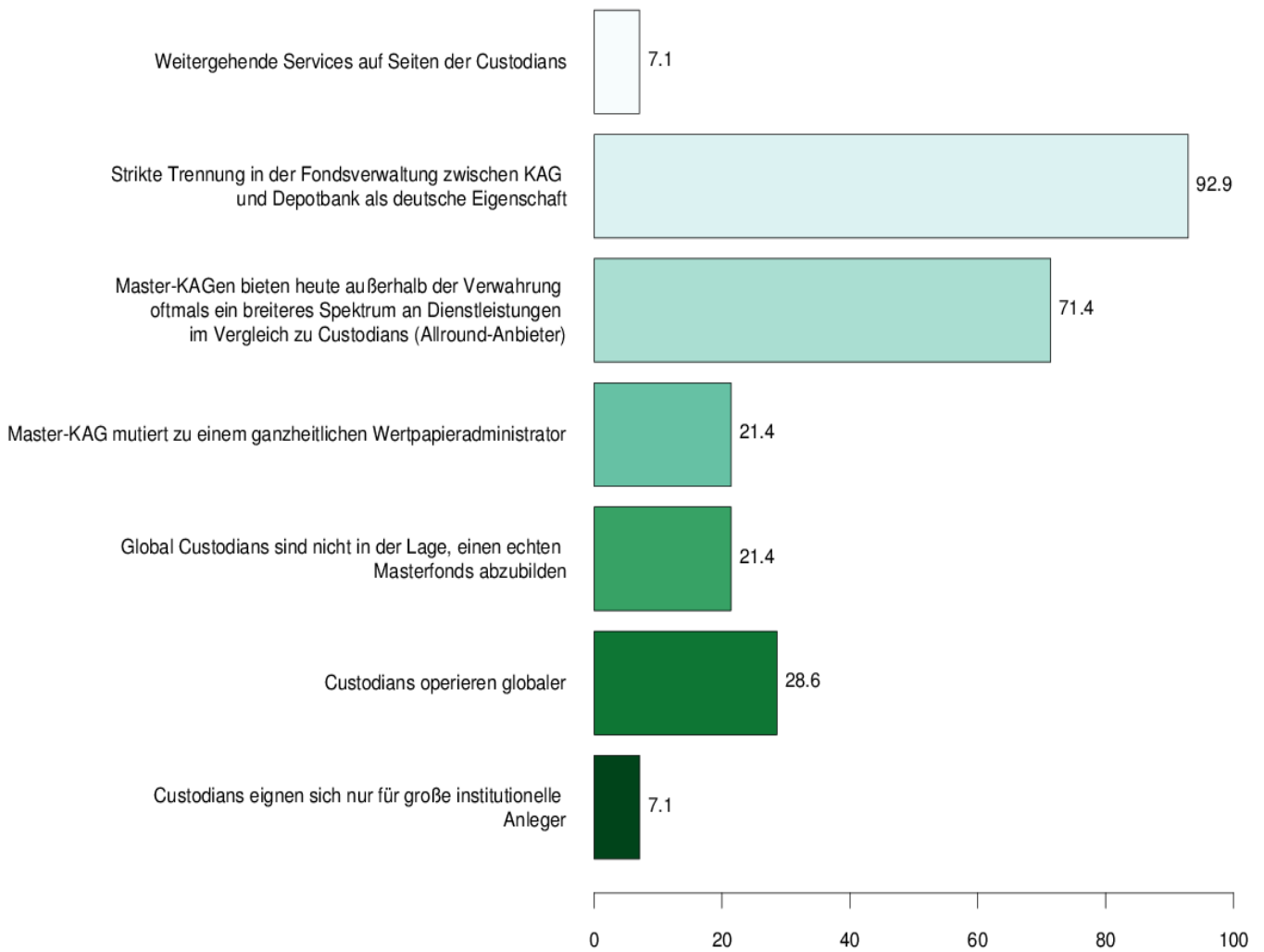


Abbildung 37: Die Differenzierungsmerkmale der Master-KAG im Vergleich zum Global Custodian aus Sicht des Master-KAG Anbieters

Investorenbefragung:

- Wie wir gesehen haben, beurteilen die Master-KAGen die Wettbewerbslage zu den Global Custodians in Deutschland relativ entspannt. Genauso interessant ist natürlich, wie sich die institutionellen Anleger zu einer Zusammenarbeit mit Global Custodians stellen. Zur Abrundung befragten wir die institutionellen Investoren deshalb, ob sie bereits mit einem Custodian zusammenarbeiten.
- Waren es im Jahr zuvor 50% der Investoren (hier sind alle Investoren erfasst, auch diejenigen, die noch keine Master-KAG beauftragt haben), die bereits einen Custodian beauftragt haben, so waren es in der diesjährigen Befragung nur 20% und damit jede fünfte Adresse. 50% (Vorjahr: 50%) verneinten die Frage. Interessant am Rande: Selbst die Investoren, die bereits mit einer Master-KAG kooperieren, haben großteils (nämlich zu 75%) keine Beziehung zu einem Global Custodian.

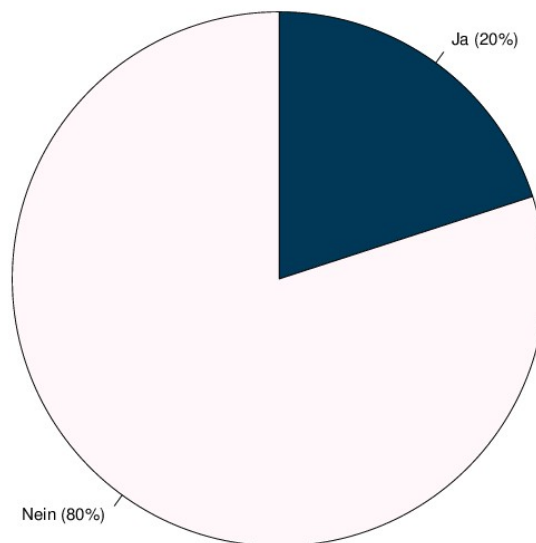
Custodian (Zahlen sind Prozent)

Abbildung 38: Zusammenarbeit mit einem Custodian

Gebühren und Master-KAG:

- Die zunehmende Komplexität des Master-Geschäfts und der Sonder-Services erschwert die Vergleichbarkeit zwischen den Anbietern. Am einfachsten ist die Herstellung eines Vergleichs bei den „Standard“-Angeboten einer Master-KAG. Beispiel: ein Versorgungswerk oder Sozialversicherungsträger verfügt über reine Renten (Spezial-) Fonds von 500 Mio. €. Diese werden bepreist mit 3 BP, was einer jährlichen Gebühr von 150.000,- € entspricht; einige Anbieter bepreisen die fixe Gebühr niedriger, erhalten dafür aber zur Entgeltung des Managements der einzelnen Segmente fixe Gebühren (in €) je Segment/Spezialfonds. Diese Segmentgebühr kann je nach zu verwaltender Assetklasse zwischen 4.000,-€ und auch 10.000,-€ betragen. In dem Fall kämen bei zum Beispiel fünf Segmenten zusätzlich zu der Fixgebühr (in BP) nochmal 20.000,-€ bis 50.000,-€ on top. Interessant wird die Vergütung für tatsächliche Add-ons, also etwa das Führen eines Kapitalanlagenebenenbuches oder auch bei der Integration von Immobilienanlagen (Fonds oder auch Direktimmobilien). In diesen Spezialfällen muss der Investor entscheiden, welche Kosten ihm bis dato beim eigenen Management entstanden sind und wie hoch diese sich bei einem Outsourcing auf die Master-KAG darstellen. Dazu muss er abwägen, wie sein Mehrwert über die Beauftragung des Master-Anbieters aussieht. Auch die Frage der Rechtssicherheit durch ein Outsourcing ist mit in die Waagschale zu werfen. Fest steht, dass etwa bei der Integration von Immobilien höhere Gebührensätze anfallen als bei einem klassischen Mandat. Aktuelle durch unser Haus begleitete Ausschreibungen zur Suche einer Master-KAG zeigen ganz generell den Trend hin zu einem kompletten Outsourcing auf. Nach über zehn Jahren Erfahrungen im Master-Sektor wird jetzt oftmals die Gelegenheit genutzt, eher mehr Kapitalanlagen (z.B. Direktanlagen) in ein Master-Mandat zu integrieren als weniger. Den Investoren machen es natürlich auch die kompetitiven Gebührensätze heutzutage leichter, sich für eine größere Lösung zu entscheiden. Aus den vorigen Ausführungen wird deutlich, dass der Investor bei der Gebührenfrage heute genauer hinschauen muss. Am Ende darf die Gebührenfrage aber nicht alleine den Ausschlag geben. Unsere Erfahrungen zeigen, dass die Investoren bei der ersten Sichtung und Analyse dazu neigen, die „teureren“ Anbieter zunächst nicht in die engere Auswahl zu nehmen, dann bei der weiteren Zuspitzung auf zwei oder drei Häuser den Preis aber auch nicht mehr zur Kardinalfrage zu machen. Hier spielen eher weiche Faktoren eine Rolle, also Betreuung, auch das Engagement des Anbieters, individuelle Lösungen für den Investor zu entwickeln. Dennoch, in Zeiten wie jetzt, in denen gute Performanceergebnisse durch die unsichere Kapitalmarktphase mit extrem niedrigem Zinsniveau immer schwieriger zu erzielen sind, rückt das Gebührenmodell zu einem wichtigeren Entscheidungskriterium auf. Leben und leben lassen, das Motto gilt in den meisten Fällen. Den Anlegern ist bewusst, dass bei allem Ehrgeiz der Master-KAGen, ihre Assets unter Administration zu steigern, diese dennoch laufend gefordert sind, hohe Investitionen einzugehen, um ihre Wettbewerbsposition zu halten oder zu steigern. Die unter der Überschrift „Höhe der Gebühren“ angegebenen Werte sind Durchschnittswerte. Die faktisch anfallenden Gebühren müssen je nach Einzelmandat individuell angefragt werden. Die Botschaft für institutionelle Anleger lautet auch, nachzufragen, welche Dienstleistungen in dem „Standard“-Angebot enthalten sind. Und hier lässt sich für die Master-Branche wirklich eine Lanze brechen; die meisten Anleger sollten mit den Services, die heute als „Standard“ erfasst sind, weit kommen. Zurück zu den Angaben der hier erfassten Anbieter. Die Fragestellung unserer Vorjahresstudien zu dem Gebührenthema war exakt die gleiche; insoweit lassen sich zumindest Tendenzen herauslesen. Danach lässt sich feststellen, dass eine weitere Reduzierung der Gebühren - wie schon im Vorjahr zu beobachten-, nicht stattgefunden hat. In diesem Jahr wurden als **durchschnittliche Gebühr für ein Master-KAG-Mandat knapp unter 4 BP** (gegenüber 3,6 BP im Vorjahr) genannt. Dies entspricht

im Grunde einer Verstetigung im Vergleich zum Vorjahr. **Das untere Ende beginnt bei „angegebenen“ 2 BP, das obere Ende liegt bei 5 BP.**

- Wie im letzten Jahr befragten wir die Master-KAGen, welche Parameter aus ihrer Sicht für die Bemessung der Gebühren von Bedeutung sind. Der **Brand**, d.h. die Wahrnehmung des eigenen Hauses im Markt, spielte für die Master-KAGen im letzten Jahr mit 42% eine größere Rolle als noch in dem Jahr davor (2011: nur 18%). Der gestiegene Vorjahreswert hat sich bestätigt. Dennoch; mehr Master-KAGen sind davon überzeugt, dass der Brand nicht von so entscheidender Bedeutung ist. Dies bestätigt sich auch in laufenden Auswahlverfahren. Es ist immer mehr zu beobachten, dass sich Investoren doch eine größere Bandbreite von Anbietern anschauen und vergleichen möchten. **Referenzadressen** vorweisen zu können, gewinnt an Bedeutung. So fehlt auch in keinem Fragebogen die Bitte um Nennung von anderen Investoren, die ähnliche Anlagevorschriften zu beachten haben und bereits mit der Master-KAG zusammenarbeiten. **So sehen es jetzt knapp 36% nach 25% in 2012.**
- Entscheidend für die Durchsetzung angemessener Gebühren sind eindeutig das **Leistungsspektrum**, wozu das „Reporting“ zählt (knapp 80% nach über 90% im Vorjahr) sowie die **Betreuung** mit jetzt genannten 71% (gegenüber 83% im Vorjahr). Das Kriterium **Betreuung** bildet das tägliche Miteinander ab, wozu etwa Leistungen wie die ad hoc-Erstellung eines Sonderreportings gehören kann. Dies bildet den Wohlfühlfaktor ab. Während das „**Overlay Management**“ als nicht mehr ganz so wichtig empfunden wird, stoßen das „**VAG-Reporting**“ mit jetzt fast 80%, aber auch die „**Integration von Immobilienanlagen (in ein Master-Mandat)**“, auf immer größeres Interesse und bestimmen die Gebührenhöhe entscheidend mit.

Gebühr Parameter (Zahlen sind Prozent)

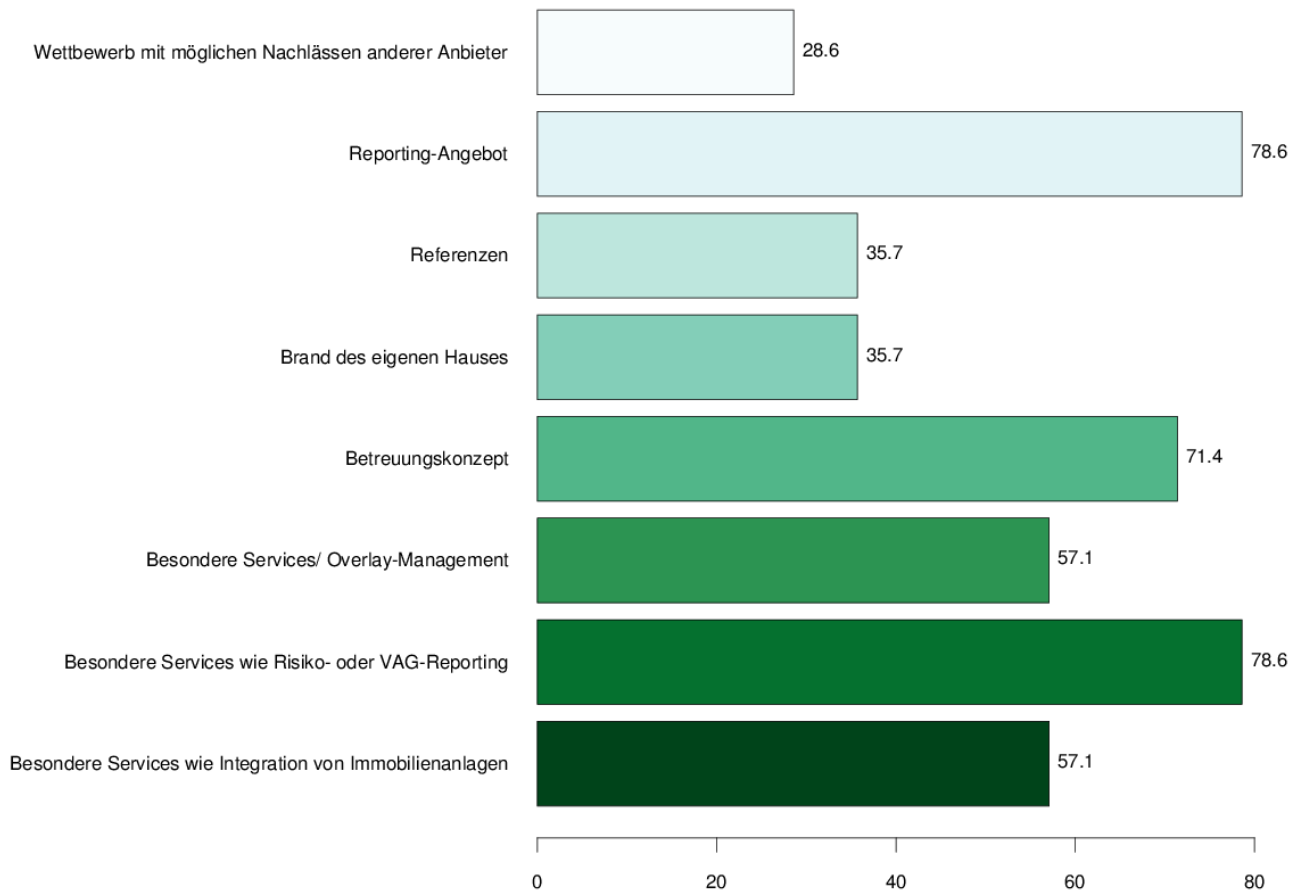


Abbildung 39: Parameter, von welchen die erzielbare Gebühr abhängt

Höhe der Gebühren:

- Die nachstehende Grafik zeigt auf, dass die **durchschnittliche Gebühr** für ein Master-KAG-Mandat nach Angaben der Master-KAG-Anbieter bei 3,6 BP liegt. Die Spannweite liegt wie zuvor bereits erwähnt bei 3 BP (Vorjahr: 2 BP) bis zu 5 BP (Vorjahr: 5 BP, im Vorvorjahr 6 BP, davor sogar 9 BP!). **Über einen Zweijahreszeitraum betrachtet haben sich die Gebühren zwar praktisch halbiert; insgesamt ist jedoch eine Stabilisierung zu verzeichnen. Sprechen wir über die Administration von Immobilienanlagen, so bewegen sich die Gebühren im zweistelligen Basispunkte-Bereich!**

Durchschnittliche Gebühr für die Administration einer Master-KAG für einen institutionellen Anleger?		
durchschnittl. BP	Mindest-BP	Höchste-BP
3.6	3	5

- Die Erhebung beruhigt zumindest die Anbieter. Danach ist die ständig über die letzten Jahre zu beobachtende Reduzierung der Gebühren vorerst einmal gestoppt. Einige Anbieter aus dem Mittelfeld haben inzwischen zu den großen Adressen aufgeschlossen. In der Praxis zeigt sich wie bereits erwähnt, dass neben den „messbaren“ Serviceleistungen bzw. den dafür erhobenen Gebühren auch der „Wohlfühlfaktor“ von steigender Bedeutung ist. Der Investor muss sich vorstellen können, auf Sicht mehrerer Jahre mit der Master-KAG vertrauensvoll zusammenarbeiten zu können. Hier bieten sich auch „Vor-Ort-Besuche“ bei den als interessant empfundenen Anbietern an. Bei wie viel Volumen, so lautet eine weitere Frage, sehen die Anbieter ihren Break-even erreicht? In der jetzigen Umfrage wurden -im Schnitt (unter Herausnahme eines Extremwertes)- knapp 20 Mrd. € angegeben. Im Vorjahr waren es 18 Mrd. €. Dies zeigt natürlich auch, dass der konstatierte Druck auf die Gebührenmargen dazu führt, dass dieses Manko durch höhere Assets under Administration ausgeglichen werden muss.
- Ab welcher zu verwaltender Mindestgröße ist das Master-KAG-Geschäft profitabel? Diese Frage beschäftigt den Markt seit Bestehen der ersten Master-KAGen. Die Zahlen, hier nochmal aufgeteilt in angegebenem Durchschnittsvolumen sowie mindest- und höchstgenanntem Volumen, variieren von Jahr zu Jahr.
- Im **Durchschnitt haben die Master-KAGen 46,3 Mrd. € nach 50 Mrd. €** genannt, also etwas unter dem Vorjahresniveau. Überraschend niedrige 1 bis 5 Mrd. € (Vorjahr: 5 Mrd.€) wurden als das absolute Mindestvolumen benannt, um Break-even arbeiten zu können. Die größeren Anbieter lagen alle im zweistelligen Mrd. €-Bereich, wobei ein großer Anbieter wie im Jahr zuvor den Grenzbereich bei 300 Mrd. € zog. So erklärt sich auch das wieder relativ hoch angegebene Durchschnittsvolumen von knapp 50 Mrd. €.

Ab welchen Gesamtvolumina an AuM halten Sie aus heutiger Sicht eines Anbieters das Vorhalten einer Master-KAG Funktion für auskömmlich?			
Jahr	durchschnittl. Volumen	mindest. Volumen	höchst. Volumen
2010	58	3	300
2011	61	10	300
2012	50	5	300
2013	46.3	1	300

Vergleichstest Investoren– Master-KAG-Anbieter**Kriterien für die Auswahl einer Master-KAG**

- Das nachfolgende Balkendiagramm vermittelt einen Eindruck, welche Gesichtspunkte aus Sicht der Investoren bei der Master-KAG-Auswahl von größerer Bedeutung sind und wie sich dies zu den Anbietern selbst vergleicht. Wir hatten zwar festgestellt, dass sich das Anbieterfeld relativ konstant gehalten hat und künftig wohl auch halten wird; dennoch wird sich das ausgeweitete Dienstleistungsspektrum der Master-KAGen letztlich auch auf die Kriterien zur Master-Auswahl auswirken. Gerade anspruchsvolle Investoren, die etwa auch die Administration alternativer Assets, von Immobilien oder auch spezielle Reportings für die Aufsicht benötigen, werden diese Themen mehr in den Vordergrund stellen.
- Im Vorjahresvergleich ergaben sich bei den angegebenen Prozentsätzen der **Investoren** sowie der **Master-KAGen** leichte, aber keine dramatischen, Verschiebungen. Im Schnitt liegen die prozentualen Angaben der Master-KAGen um die zwanzig bis dreißig Prozent über denen der Investoren. Durchschnittlich betrachtet sind die Werte bei beiden, den Anbietern wie den Investoren, erstaunlicherweise etwas zurückgegangen, erstaunlich insoweit, als der größere Druck im Markt, eine Master-KAG zu beauftragen und das erweiterte und komplexere Serviceangebot, eigentlich erhöhte Anforderungen erwarten ließen.
- Die Schwerpunkte bei den Investoren bilden nach wie vor das **Reporting** (jetzt 40% gegenüber 50% im Vorjahr) sowie das **Bestehen von Referenzadressen** (jetzt 60% wie im Jahr zuvor). Die **Intensität der Betreuung** liegt bei den Anlegern mit 25% und damit jeder vierten Adresse etwas niedriger gegenüber den im letzten Jahr verzeichneten 40%.
- Die im vorigen Kapitel eingehender beleuchteten Gebühren und Kosten wecken mit jetzt gemessenen 40% nach wie vor die Sensibilität der Anleger (Vorjahr: 60%). Der Rückgang lässt sich vermutlich mit unserer bereits angestellten Analyse begründen, dass die Kostenseite immer im Zusammenhang mit dem Gesamtbild der Master-KAG in Verbindung steht, inwieweit der institutionelle Anleger mit der „Gesamtlösung“ der Beauftragung eines Anbieters zufrieden ist. Andererseits müssen sich die Anbieter wohl auch in den nächsten Jahren darauf einstellen, dass bei bestehenden Master-Mandaten der Kunde die Gebühren nochmal zum Thema macht. Insoweit steht zu erwarten, dass der eine oder andere Investor Angebote von Mitbewerbern einholt, um seine Argumentationsgrundlage gegenüber dem derzeit beauftragten Haus zu optimieren. Die seitens der meisten Anbieter in den letzten Jahren vorgenommenen Anstrengungen zur Verbesserung ihrer Services spielen ihnen andererseits wiederum in die Hände, die Gebühren weiter attraktiv zu halten. Meist findet sich ein Mittelweg. Wichtig ist, dass die Parteien im offenen Gespräch eine vernünftige Basis aushandeln, die beiden Seiten ihren Spielraum lassen. Letztlich muss sich der Investor bei seiner Master-KAG gut aufgehoben fühlen. Auf den letzten Euro zu schauen, macht da keinen Sinn. Nichts desto trotz, aktuelle Ausschreibungen zeigen zum Teil signifikante Kostenunterschiede bei vergleichbarem Leistungsspektrum zwischen einzelnen Anbietern auf.
- Master-KAGen und Investoren sehen beide in vorhandenen **Referenzen** das wichtigste Kriterium für ein Zusammenkommen. Bei den Investoren liegt der Wert mit 60% etwas unter dem Vorjahreswert (75%). Hier interessiert zum Beispiel Versorgungswerke, welche Erfahrungen andere Versorgungseinrichtungen mit einer Master-KAG gemacht haben und eine Berufsgenossenschaft, wie sich eine andere BG bei ihrer Master-KAG aufgehoben fühlt. Bei den Anbietern hat sich Wert mit 80% gegenüber 2012 kaum verändert.

Vergleichstest

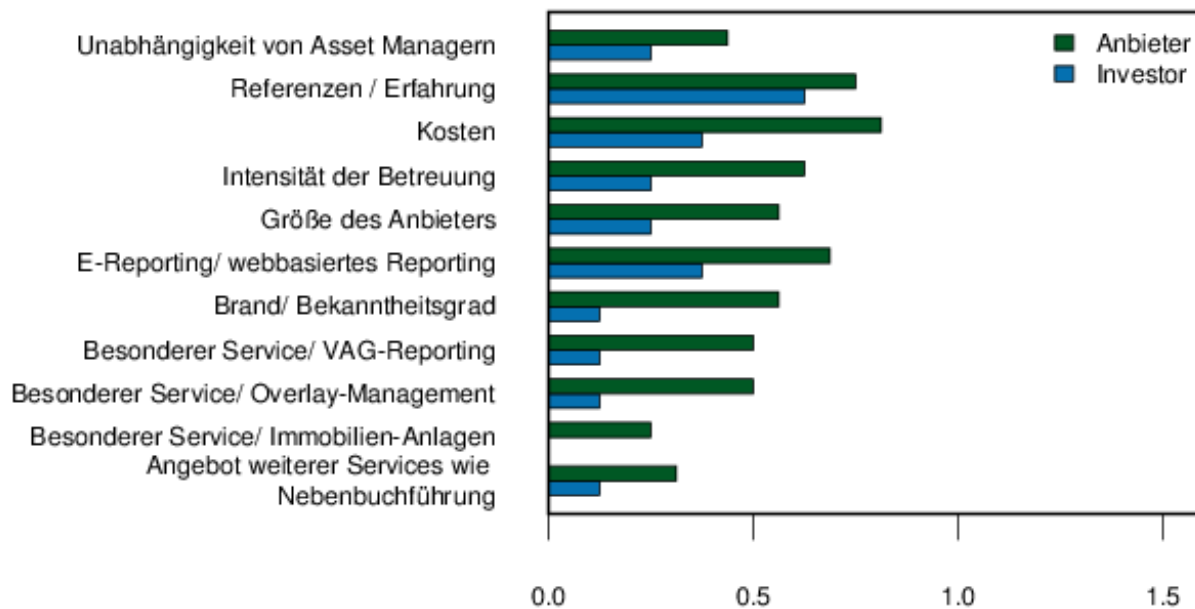


Abbildung 40: Welches sind aus Ihrer Kenntnis heraus die Gesichtspunkte, die zu der Entscheidung des Anlegers für die Auswahl einer Master-KAG führen?

Vergabe von Master-KAG-Mandaten

Direktansprache oder Consultant/ Ausschreibungs-Plattform

- Die Beauftragung von Consultants konzentriert sich im deutschen Markt sicher stärker auf die Vergabe klassischer Portfoliomanagementmandate. Nur vereinzelt nehmen sich Consultants der Begleitung von „Master-KAG Mandaten“ an. Parallel zu den klassischen Consultants haben sich seit zwei Jahren auch einige Ausschreibungs-Plattformen der Master-KAG-Auswahl angenommen. Dazu gehören die Plattformen „Mandate Tool“ sowie „telosia“. In 2012/2013 hat TELOS über seine von RCP/TELOS entwickelte Ausschreibungs-Plattform „telosia“ zwei Mandate bei der Master-KAG-Suche begleitet.
- Das insoweit weitreichendere Angebot an Unterstützung ist wohl auch die Erklärung dafür, dass der von den **Master-KAGen** angegebene Prozentsatz, inwieweit ihrer Erfahrung nach Consultants in diesem Markt Fuß fassen, nochmal angestiegen ist. Es ist anhand der Grafik schön zu erkennen, wie der Prozentsatz seit 2010 mit noch 25% auf jetzt 45% kontinuierlich angestiegen ist. Der entscheidende Grund hierfür liegt in der zunehmenden Komplexität der Mandate. Ohne Erfahrung auf Seiten eines institutionellen Anlegers kann dieser die besonderen Edges eines Anbieters und auch, inwieweit dieser zu seinen Belangen und Anforderungen tatsächlich passt, nur schwer beurteilen. Hier ist externer Rat sicher gut angebracht. Im Ergebnis wenden sich damit noch gut die Hälfte der Anleger aus Sicht der Master-KAGen direkt an die Anbieter (Direktansprache), indem sie etwa eine eigen gesteuerte Ausschreibung anstoßen. Bei der Einschaltung eines Consultants bzw. einer Ausschreibungsplattform profitieren die Anleger -und das meist ohne Zusatzkosten- von den Fach- und Marktkenntnissen der Berater, die einen über Jahre aufgebauten Track Record zu den Services der einzelnen Master-KAGen aufgebaut haben.

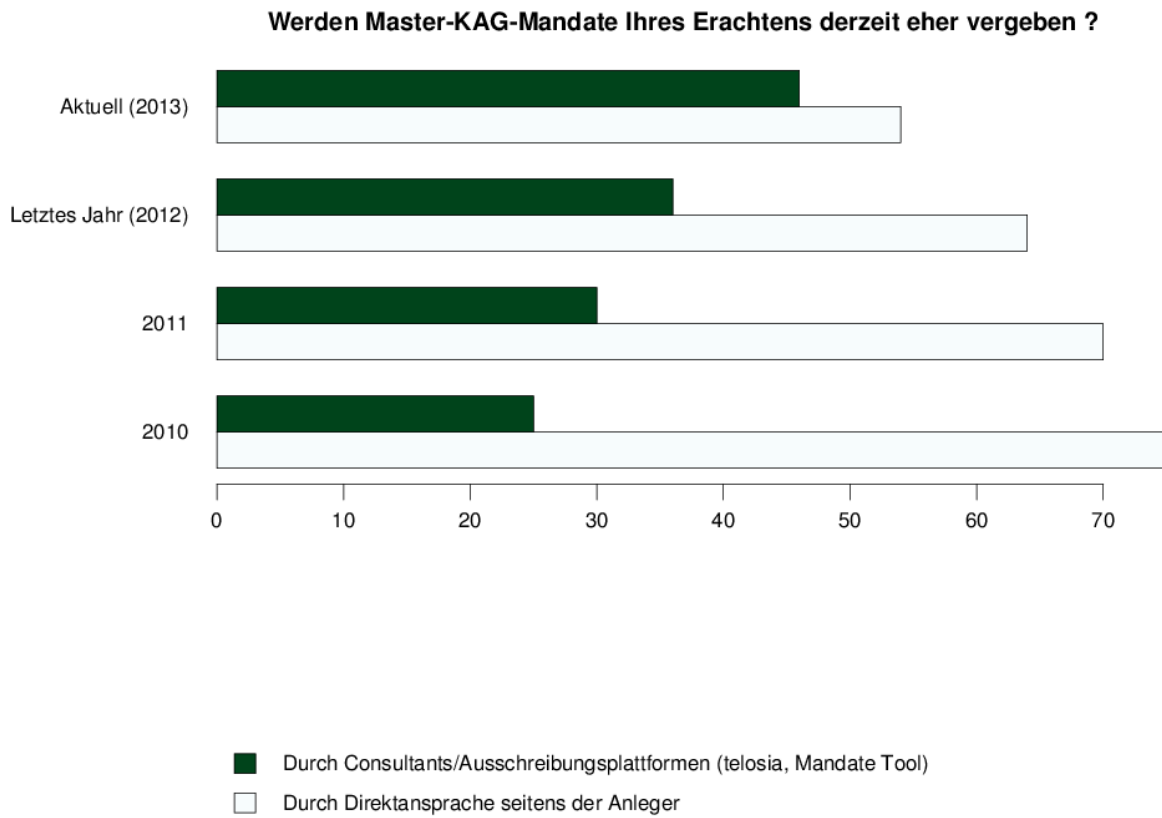


Abbildung 41: Wie werden Master-KAG-Mandate derzeit eher vergeben?

Investorenbefragung

Hilfsmittel zur Suche der Master-KAG

- Bei allen Bekundungen, wonach das Master-KAG-Geschäft immer spezieller wird, so nutzen doch nur wenige Investoren auch einen Berater bei dem Search-Prozess. In diesem Jahr bekannten sich nur knapp 20% zu einer Beauftragung; im Vorjahr 2012 waren es ungefähr doppelt so viele, im Jahr davor (2011) 25%. Gerade die Investoren, die bis dato noch keine Master-KAG haben und sich unserer Erfahrung nach aktuell meist mit einer Einbindung eines Providers vor dem Hintergrund des aufsichtsrechtlichen Reportings beschäftigen, sollten auch die Gunst der Stunde nutzen und sich den Erfahrungsschatz unabhängiger Dritter zu eigen machen. Das Ergebnis mag auch dadurch geprägt sein, dass die seinerzeit, also vor mehreren Jahren, vergebenen Mandate, in der Tat noch meist im Zuge der Eigensuche ausgewählt wurden; schlichtweg, weil es noch keine Consultants gab, die sich auf das Thema Master-KAG spezialisiert hatten. Die Master-KAGen, so hatten wir es im Kapitel zuvor beobachten können, nehmen über die letzten Jahre kontinuierlich mehr Ausschreibungen via Berater und Ausschreibungs-Plattformen wahr.
- Insoweit gibt die Erhebung der Master-KAGen den aktuellen Stand etwas authentischer wieder. Der Grund in der prinzipiell steigenden Integration von Beratern liegt natürlich darin, dass das Geschäftsfeld weniger skalierbar wird als zu den Anfangszeiten der Master-KAG. Damals ging es um reine Performancevergleiche, Aufspaltung in die verschiedenen Assetklassen und Darstellung der Umsätze. Jede neue regulatorische Maßnahme wie Basel III, Solvency II oder EMIR rufen die Master-KAGen aber erneut auf den Plan. Nicht zu vergessen sind die zunehmenden Luxemburger Vehikel, die gerne als Master-Surrogat oder integraler Bestandteil eines Gesamtauftrages einzubinden sind, insbesondere, wenn rein deutsche Lösungen nicht so effektiv darstellbar sind (Beispiel: alternative Investments). Master-KAG ist eben doch nicht gleich Master-KAG und das gilt heute mehr als früher. Neben den Consultants haben sich auch andere Hilfsmittel inzwischen als Unterstützung bewährt; hierzu zählen **Rating-Reports und Analysen über Master-KAGen**.
- **Einige Master-KAGen haben sich bereits einem Ratingprozess unterzogen. Master-KAG-Ratings** nehmen heute bei der Entscheidung für eine Gesellschaft neben anderen Gesichtspunkten auch eine wichtige Funktion ein. Für die Anbieter bildet der mehrseitige Report ein Mittel, um die Prozesse nicht zuletzt gegenüber den potentiellen Kunden transparent zu machen. Der Rating Report vermittelt dem Leser auch ein Gefühl dafür, über welchen Zeitraum die Master-KAG bereits Erfahrung in dem Markt gesammelt hat. Dieser Track Record bildet ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal gegenüber den Mitbewerbern. Sämtliche Service-Lines und auch die Teams werden behandelt. Dieses objektive Bild wird aufgrund von schriftlichen wie auch mündlichen (Interview-) Befragungen gewonnen. Ebenfalls werden besondere Expertise und Know-how in noch nicht standardisierten Bereichen des Master-KAG-Geschäftsfeldes herausgearbeitet und dargestellt. Der interessierte Investor erhält somit einen guten Überblick über die Vorteile und besonderen Serviceleistungen des bewerteten Master-KAG-Anbieters und kann abschätzen, ob der Anbieter letztlich „zu ihm passt“. Jeder zweite befragte Investor zieht den Rating Report bei der Auswahl der Master-KAG zu Rate, um sein Bild abzurunden.

SucheMaster KAG (Zahlen sind Prozent)

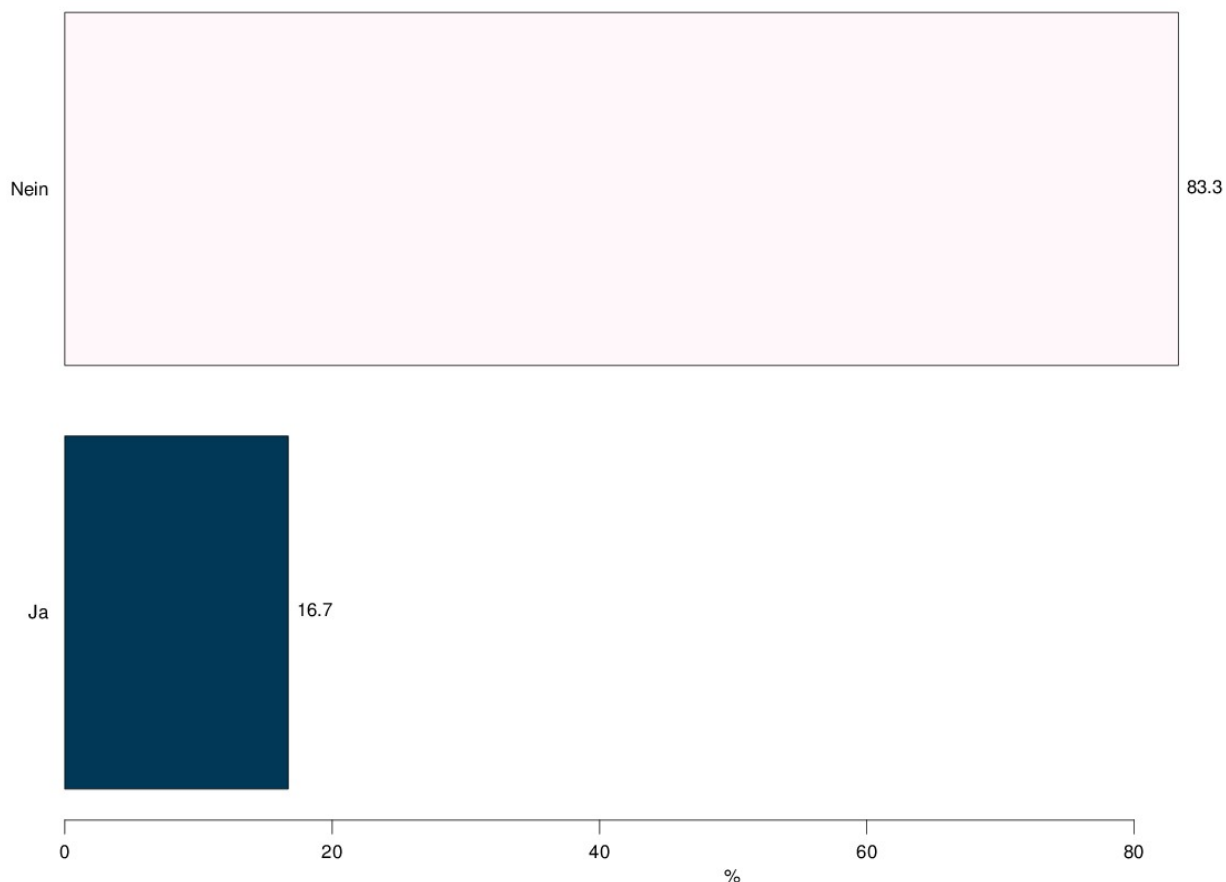


Abbildung 42: Wurde ein Consultant bei der Suche nach einer Master-KAG beauftragt?

Consultants und Ihr Einfluss:

- Die nachfolgenden Zahlen dienen dazu, den Einfluss der Consultants und Ausschreibungs-Plattformen bei der Vergabe von Master-KAG-Mandaten zu messen. Dies tun wir zum einen aus heutiger Sicht, zum anderen mit Blick auf die Zukunft. Hinterfragt wurde der Blickwinkel der Master-KAGen.
- Zunächst fragten wir danach, ob bei Ansprachen auf Ausschreibungen die Aktivitäten eher von dem Investor direkt ausgehen oder über einen Berater bzw. von einer Ausschreibungs-Plattform. Sieben Anbieter sehen hier eher die unmittelbare Kontaktaufnahme durch den Kunden, sechs Gesellschaften fühlen sich stärker von Consultants/Plattformen zu Beauty Contests eingeladen.
- Der derzeitige Einfluss von Consultants im Vergabeverfahren bei Master-KAGen wird im Gegensatz zum Vorjahr stärker eingeschätzt. **54% (Vorjahr 42%, Vorvorjahr noch 18%) der Master-KAGen schätzen die aktuelle Lage so ein, dass sich der Einfluss der Consultants in der Vergangenheit verstärkt hat. 46% gaben „einen unveränderten Einfluss“ an.**

- Inwieweit, so stellt sich die nächste Frage, werden Consultants -inländische sowie ausländische Berater- von Seiten der Master-KAGen in diesem Marktsegment wahrgenommen? Jetzt sind es im Schnitt wieder über vier (exakt 4,3, Vorjahr: 4,5) Anbieter der von allen Master-KAGen gemachten Angaben. Die Tendenz hin wieder zu einem stärkeren Engagement der Consultants oder Ausschreibungsplattformen ist unübersehbar. Diese Zahlen beziehen sich auf inländische Consultants. Ausländische Consultants werden von knapp der Hälfte, nämlich sechs Master-KAGen, identifiziert. Genannt wurden hier im Schnitt drei Consultant-Anbieter.

Künftiger Einfluss von Consultants:

- Mit dem Blick auf die weiteren Entwicklungen befragten wir die Master-KAG-Anbieter, ob die Consultants künftig eine größere Rolle im Master-KAG-Geschäft in der Funktion als Vermittler spielen könnten. Das Ergebnis fällt nochmal deutlich erfreulicher aus als im Vorjahr. Waren es in 2011 noch ernüchternde 36% der Master-KAGen, die an einen steigenden Einfluss der Consultants im Master-KAG-Sektor glaubten, so waren es 2012 schon 67% und in diesem Jahr aktuell 82% oder neun Master-KAGen von elf, die geantwortet haben. Zwei Anbieter sehen die Consultants auf einem schwächelnden Kurs.

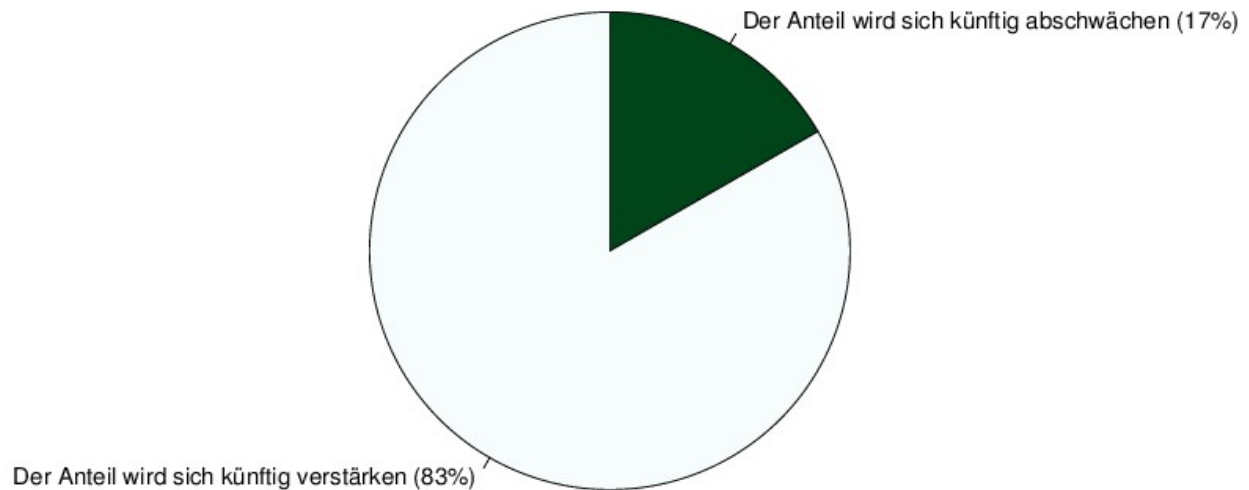
Zukünftige Vergabe (Zahlen sind Prozent)

Abbildung 43: Zukünftige Mandatsvergabe aus Sicht der Anbieter

- 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, auf der Seite der Plattformen „telosia“.** Auch über das Mandate Tool wurde ein Mandat vergeben.
- So hat der Konzentrationsprozess möglicher ansprechbarer Consultants für eine Master-KAG-Suche insgesamt zugenommen. Eine professionelle Unterstützung bedingt jedoch, dass die Mitarbeiter auch über entsprechende Expertise verfügen. Rein standardisiert lässt sich ein derartiger Search nicht erfolgreich durchführen.

Ratings von Master-KAG-Anbietern

- Wenn unsere These stimmt und zukünftig auch kleinere institutionelle Anleger in stärkerem Maße nicht mehr umhin kommen, eine Master-KAG schon mit Blick auf ein effizientes Risikomanagement vorzuhalten, so gewinnt das Transparenzgebot auch immer weiter an Bedeutung. Hier helfen auf qualitativer Basis erstellte Ratings sowohl den Anbietern selbst wie auch den Investoren; den Anbietern, da sie eine bessere Einschätzung über ihr Standing im Markt erhalten, den Investoren, um eine bessere Vergleichbarkeit zwischen den Master-KAGen zu erhalten. **Rating Reports** erfüllen somit verschiedene Funktionen. Sie dienen der Master-KAG als SWOT-Analyse; denn die Ratinganalysten kennen den von der Anzahl der Anbieter doch recht überschaubaren Markt der Anbieter. Zum anderen erhalten die Master-KAGen ein objektives Urteil einer neutralen (Rating-) Institution, wo sie im Markt stehen. So dienen die Rating Reports den Investoren heute zumindest für ein erstes Screening zur Auswahl des 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 2013 (Befragung institutioneller Anleger) wieder unterstrichen. Über die verschiedenen Anlegergruppen hinweg (Versicherer, Banken, Corporates, Altersvorsorgeeinrichtungen und Körperschaften) beziehen etwa 50% Ratings vor einer Entscheidung mit ein (Investor Screening 2013, erstellt von TELOS GmbH, Wiesbaden, und Homburg & Partner, Mannheim/München).
- **71% (nach 67% im Vorjahr) der Master-KAGen betrachten das Rating ihres Hauses als ein hilfreiches Instrument für Anleger, um den richtigen Anbieter zu finden.** Das Kuchendiagramm zeigt die 2013-er Bewertung auf.
- In aller Regel ist die Beauftragung einer Master-KAG auf längere Dauer geplant. Dennoch, wie wir gleich sehen werden, nimmt auch bei Master-KAG-Mandaten wie im Portfoliomanagement ohnehin die Wechselbereitschaft institutioneller Anleger absolut zu. Master-KAG-Ratings bilden insoweit auch eine Art Sicherheit für die Investoren im Rahmen ihrer Entscheidungen für oder gegen eine Master-KAG. Dieser Aspekt gewinnt an Bedeutung, da ohne jede Ausnahme alle Master-KAGen befürchten, dass die **Wechselbereitschaft** ihrer Kunden bei entsprechender Unzufriedenheit mit Services zunimmt.

Rating (Zahlen sind Prozent)

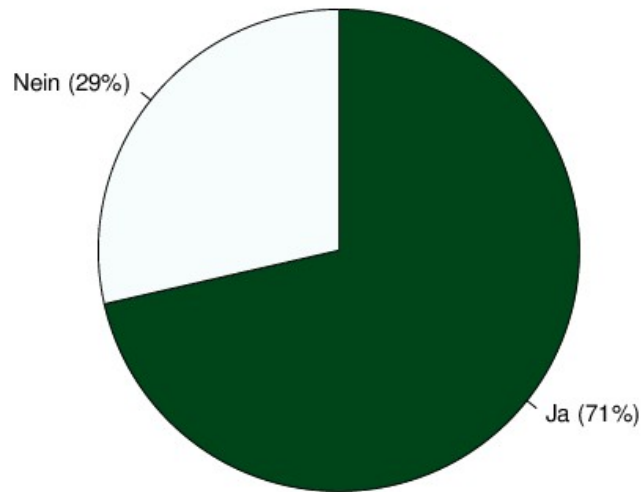


Abbildung 44: Ein Rating der Master-KAG kann ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein (Sicht des Master-KAG Anbieters)

Investorenbefragung:**Wechselbereitschaft**

- Noch interessanter ist es, die Frage nach der Bereitschaft zum Anbieterwechsel direkt bei den betroffenen **Master-KAG-Kunden** zu stellen. Aus welchen Beweggründen heraus sind sie bereit, ihre **Master-KAG auszutauschen**?
- 50% und damit jeder zweite Anleger nannte als klaren Grund für einen Wechsel auftretende **Probleme bei den Services** (Vorjahr: 35%) sowie auch wieder 50% bei auftretenden **Reportingproblemen** (Vorjahr: 20%). Erhält ein Kunde von einem Anbieter ein **breiteres Spektrum an Services** -im Zweifel zum gleichen Preis wie bei seinem aktuellen Provider-, so sieht das jeder dritte Investor als einen Grund zum Austausch seines Anbieters. Die Kostenfrage hat sich wie zu erwarten auch mehr als neuralgischer Punkt herausgestellt. Jeder dritte Kunde sieht hier einen Ansatzpunkt für Unzufriedenheit bzw. eine Austauschmöglichkeit. Insbesondere die Einschaltung von Beratern oder Ausschreibungsplattformen sorgen für die nötige Transparenz in den Unterschieden bei den erhobenen Gebühren. An dieser Stelle ist noch einmal hervorzuheben, dass in jedem Einzelfall zu prüfen ist, welche konkrete Dienstleistung für die Gebühr erwartet werden kann. Was das Leistungsspektrum im Reportingbereich angeht, so werden wir sehr kurzfristig eine spannende Phase um das interaktive Web-Reporting herum erleben. Dieses sehr komfortable Tool (auch im Vergleich zum eReporting) ermöglicht weitergehende Funktionalitäten. Nur wenige Master-KAGen haben sich dieses Themas bislang angenommen. Protagonist war hier die Universal Investment.

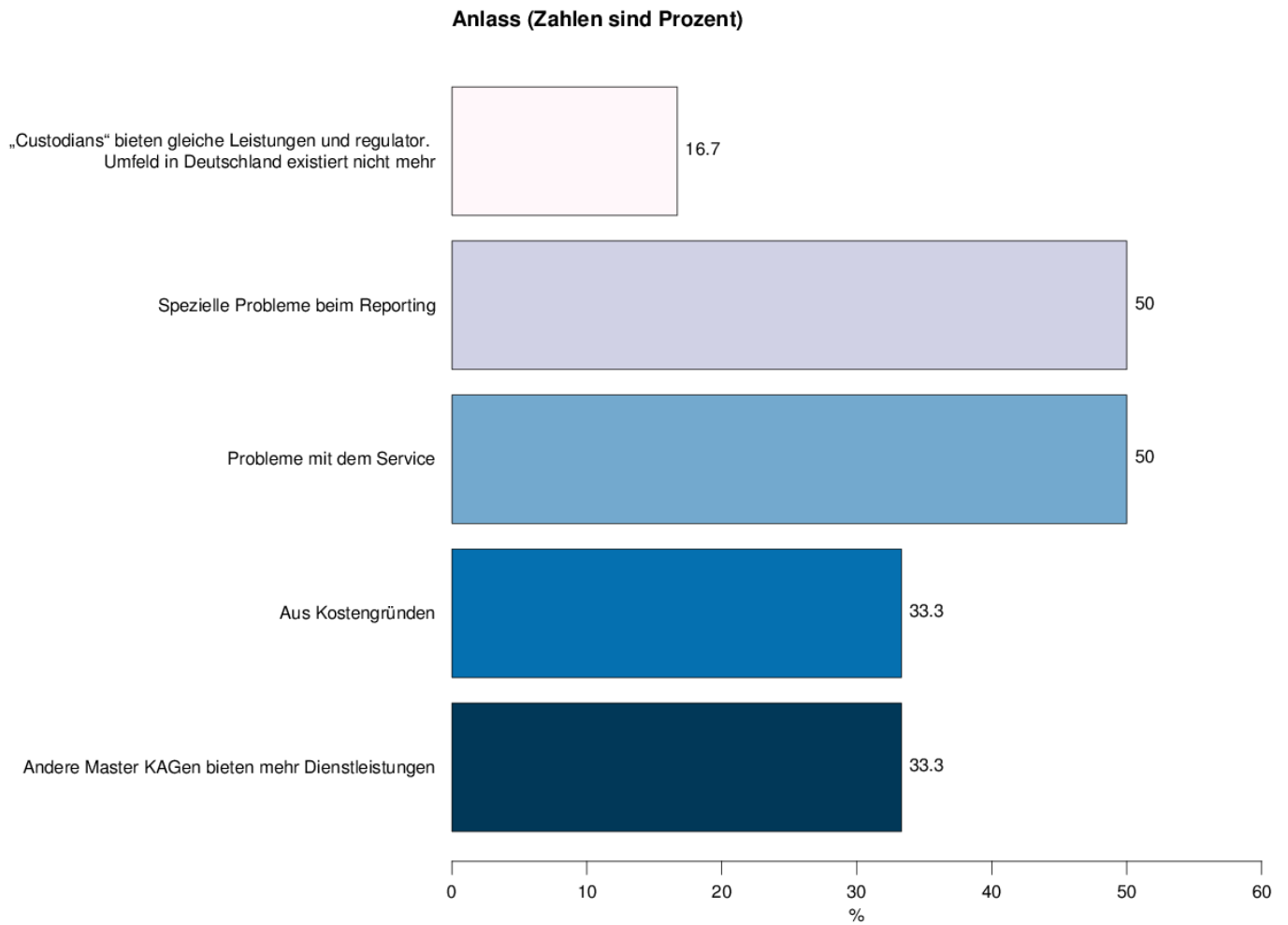


Abbildung 45: Gründe für Investoren, Ihre Master-KAG zu wechseln

Status Quo und Strategie

STATUS QUO UND STRATEGIE DER Master-KAGen

Positionierung des eigenen Hauses im Vorjahresvergleich

- The never ending story der Master-KAGen fand auch in den letzten zwölf Monaten statt. Innovationen gab es vor allem auf dem Gebiet des Reportings und hier speziell webbasierten Lösungen. Zum anderen fiel auf, dass vor allem bei der Neuvergabe von Master-Mandaten die institutionellen Anleger -natürlich geprägt von den jüngsten Entwicklungen auf regulatorischer Seite- dazu neigen, nicht nur die Standard-Variante einer Master-KAG zu nutzen, sondern das Outsourcing, soweit sinnvoll und möglich, weitgehend auch umzusetzen. Die Dynamik des Master-KAG-Marktes ist damit ungebrochen. Der Aufrüstungsprozess geht auch im Immobilienbereich weiter. Diese Assetklasse hat sich über die jüngste Vergangenheit in dem bestehenden Niedrigzinsumfeld als echte Alternative herauskristallisiert. Jetzt wollen die Immobilien-Investments auch verwaltet werden. Da keine tägliche, börsliche Preisfeststellung stattfindet, müssen sich die Master-KAGen auf die Besonderheiten des Real Estate-Marktes einstellen; und die entsprechenden Schnittstellen schaffen. Auch das Thema Fiduciary Management und insbesondere Asset Liability-Fragen finden in Master-Fragebögen sichtbar Eingang. Der Begriff „Fiduciary“ macht das neue Rollenverständnis der Master-KAGen recht einsichtig. Es geht um das Full Service-Paket, das man dem institutionellen Anleger möglichst in allen Facetten nicht nur anbieten, sondern auch konkret umsetzen will. Die entscheidende Frage ist jedoch immer, inwieweit die Anleger dies wünschen oder ob sie diese Offerte gewissermaßen als „aufgedrängte Bereicherung“ verstehen. Um das Thema „conflict of interests“ scheint sich der Markt derzeit eher weniger Sorgen zu machen. Natürlich können aber Angebote der KAGen sowohl im Administrationsbereich und im Asset Management zu Konflikten führen. Der Master-Markt ist hochtechnisiert und bewegt sich inzwischen in einem sehr kompetitiven Umfeld. Die rasante Weiterentwicklung war in dieser Dynamik so kaum abzusehen. Wenn wir in unserer Studie wie in den Vorjahren die Frage nach der Einschätzung der Positionierung des eigenen Hauses aus heutiger Sicht stellen, so finden wir aktuell also eine andere Ausgangsposition vor. Laut unserer Umfrage sehen sich heute 62% der Master-KAGen und damit auf Vorjahreshöhe gestärkt im Markt im Vergleich zu den Mitbewerbern sowie der Lage vor einem Jahr. In den Jahren davor lag der Prozentsatz sogar noch etwas höher, wie auch der nachfolgenden Tabellen zu entnehmen ist. Dieser Trend ist nicht überraschend. Der Druck aus verschiedenen Quellen, sich ständig neu zu erfinden, ist ungebrochen. Dazu kommen die teils erheblichen Investitionsanstrengungen sowie das weiterhin enge Margenkorsett. Glücklicherweise hat sich momentan das Gespenst der Finanzkrise -je nach Sichtlage- etwas zurückgezogen und dominiert zumindest nicht mehr das Geschehen an den Märkten wie zuvor. Tatsächlich „geschwächt“ sieht sich aber andererseits auch keine der Master-KAGen im Vergleich zu 2012. Die anderen Anbieter sehen sich solide auf Vorjahresniveau positioniert.
- Die Begründungen zur Untermauerung einer nach wie vor gestärkten Stellung trotz eines **unbestritten kompetitiveren Marktumfeldes auch für Master-KAGen** lassen sich wie folgt zusammenfassen:
 - Die Master-KAGen sind in die Position des **Full Service Providers** geschlüpft oder arbeiten zumindest daran. Zu der bislang gewohnten professionellen Administration von (Spezial-) Fonds gesellt sich zunehmend die Rolle eines Beraters; und zwar

nicht irgend eines Beraters, sondern des allumfassenden Betreuers und Consultants. Damit brechen die Master-KAGen unweigerlich in die Dienstleistungsbereiche verschiedener anderer „Berater“ ein, vornehmlich der klassischen Consultants, wenn es etwa um die Auswahl des richtigen Asset Managers im Fondsmanagement geht. Man könnte fast von einem Anpassungsverhalten der Anbieter sprechen, denen die Rolle mehr oder weniger ungewollt in den Schoß gefallen ist. Und sie haben diese Rolle mehr als professionell adaptiert und sich zu eigen gemacht. Im Vordergrund stehen nämlich immer die Wünsche der institutionellen Anleger. Für sie steht die Betreuung immer mehr im Vordergrund, da sie von der Aufsicht mehr oder weniger im Stich gelassen werden und sich eines externen Advisors bedienen müssen, wollen sie nicht mit dem Damoklesschwert der Aufsicht und entsprechender Repressionen konfrontiert werden. Die Master-KAG ist damit der **Problemlöser**, der den Kunden auch im Umgang mit anderen Marktteilnehmern zur Seite steht, angefangen von den Aufsichtsbehörden bis hin zu den Depotbanken und Asset Managern. Dieses Verständnis stärkt die Master-KAGen im hiesigen Asset Management-Markt. Andererseits erfordern die ständigen Anpassungen an neue Gesetze wie etwa die AIFM oder EMIR hohe Investitionen insbesondere in die IT, aber auch Personal. Die im Markt agierenden Player haben sich im letzten Jahr etwas konsolidiert. Größere Übernahmen wie noch vor gut drei Jahren der Frankfurter Service KAG durch BNY Mellon zur BNY Mellon Service KAG haben jetzt nicht mehr stattgefunden.

- Diejenigen Anbieter, die einen internationalen Hintergrund über ihren Mutterkonzern aufweisen, sehen hierin einen strategischen Vorteil. Gerade in krisenbetroffenen Marktsituationen kommen Punkte wie das zeitige Stellen von Kursen über alle Wertpapierarten – auch illiquider Papiere - hinweg zum Tragen, ein Gesichtspunkt, bei dem internationale Häuser durch ihre weltweite Präsenz „vor Ort“ punkten können.
- Auch wird die Langfristigkeit gerade im Master-Geschäft im Vergleich zum klassischen Portfolio Management betont. Unterstrichen wird dieser Anspruch durch die häufige Nennung des Ziels, als Full Service Provider aufzutreten. Einst von der Helaba Invest in das Leben gerufen, hat sich dieser Terminus zum geflügelten Wort entwickelt. Als Position der Stärke verweisen die Master-KAGen aber auch auf ihre personellen Ressourcen. Wir werden später noch sehen, dass in diese Ressource enorm investiert wurde und künftig auch wird. Die ersten Master-KAGen beanspruchen nun auch offiziell den zuvor benannten Service des „Immobilienmanagements“ als USP; diese Aussage machten drei Anbieter. Wir dürfen vermuten, dass die Zahl im nächsten Jahr höher liegen wird. Festzuhalten ist, dass Beratung und Betreuung aktuell mehr herausgestellt werden als noch in den Jahren zuvor.
- **Gerade bei den reinrassigen Master-KAGen** wird verständlicherweise die **Unabhängigkeit** des eigenen Hauses als bedeutendes Differenzierungsmerkmal hervorgehoben.
- Als Resümee lässt sich ziehen, dass die kontinuierliche Erweiterung der Services fortschreitet. Wohin der Weg einmal führen wird und wie letztendlich „die“ Master-KAG selbst im kommenden Jahr bei Lichte aussehen wird, ist kaum prognostizierbar. Am Ende wird es vermutlich zwei Ausprägungen von Anbietern geben; zum einen die Anbieter, die als Full Service Provider auftreten und zum anderen diejenigen, die sich auf die Administration und das Reporting konzentrieren.

- Durchgeführte Ratings der Master-KAGen untermauern den hohen Anspruch der Anbieter, sich transparent aufzustellen und sich im Markt zu zeigen.

Aktuelle Position und Stellung im Markt der Master KAG			
Jahr	gestärkt	geschwächt	wie im Vorjahr
2010	75%	0%	25%
2011	64%	0%	26%
2012	67%	0%	33%
2013	62%	0%	38%

Position (Zahlen sind Prozent)

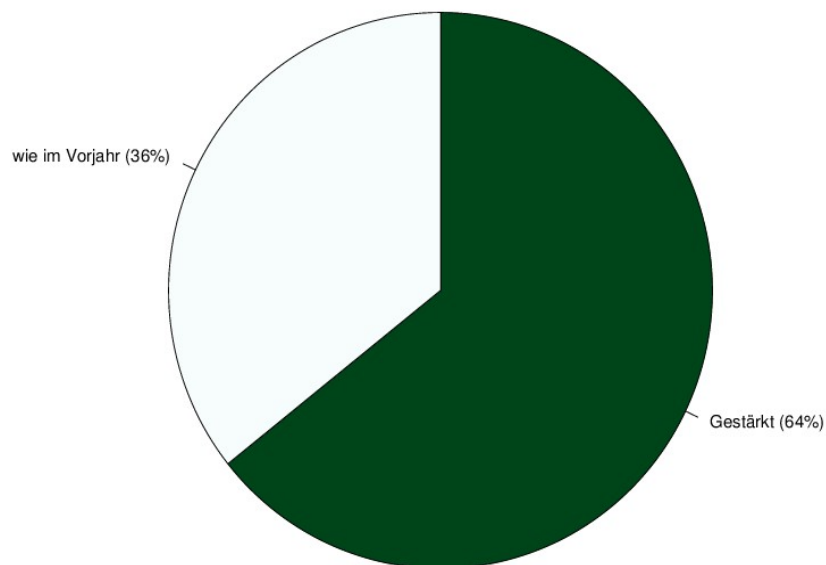


Abbildung 46: Die aktuelle Position und Stellung als Master-KAG im Markt im Vergleich zu der Situation vor einem Jahr (Sicht des Master-KAG Anbieters).

Selbständige Master-KAG versus Integrations-Modell:

- Schauen wir uns über die letzten Jahre die Verschiebung der Prozentsätze an, so stellen wir fest, dass wir einen leichten Trend weg vom Integrationsmodell sehen können. Bei der überschaubaren Anzahl an Master-KAGen im Markt macht das am Ende keinen allzu großen Unterschied. Aber immerhin verzeichneten wir in diesem Jahr sieben von dreizehn Anbietern, die das reine Master-KAG-Modell bevorzugen. Diese Master-KAGen fokussieren alleine auf die Administration, während die anderen sechs Häuser das Master-Geschäft immer als einen „integralen“ Bestandteil der gesamten Asset Management-Einheit sehen. So können wir zumindest einen leichten Schwenk hin zum reinen Service-Anbieter konstatieren. Das Integrations-Modell, also das parallele Angebot von Master-Services und dem Portfoliomanagement, hat rein strategisch betrachtet den Vorteil, dem Kunden ein komplettes Angebot rund um das Asset Management anbieten zu können. Solange die Chinese Walls konsequent eingehalten werden und dies auch glaubhaft praktiziert wird, ist dagegen auch nichts einzuwenden. Dieses Ergebnis darf letztlich als Bestätigung dafür gewertet werden, dass man sich von Seiten der Master-KAGen wieder mehr auf das besinnt, was seinerzeit vor über zehn Jahren ja auch der Grundidee eines reinen Administrators entsprach.
- Wie gesagt, als das Master-KAG-Geschäft als -neben Österreich- typisch „deutsches Modell“ zielt ja genau darauf ab, die **Administration mit all ihren Facetten (Reporting, Schaffung von Transparenz) und das Asset Management** klar voneinander abzuspalten. Die aus dem Integrations-Modell zugegebenermaßen erwachsende absolute Informationshoheit der Master-KAGen über das Gesamtportfolio mit der Möglichkeit, auch Fonds-Produkte anzudocken, weckt Begehrlichkeiten. So bescheiden sich die meisten Master-KAGen denn auch mit passiven Asset Management-Angeboten, soweit sie das Portfoliomanagement im Angebot mitführen. Die Anhänger dieser Variante möchten die Vorteile aus einer ganzheitlichen Verquickung generieren. Bis heute wird dies je nach Blickwinkel des Anlegers auch soweit ersichtlich akzeptiert bzw. nicht zum Problem.
- Die **institutionellen Investoren** nahmen diese Frage bis letztes Jahr nicht mehr ganz so kritisch wie vielleicht zur Anfangszeit des Master-KAG-Geschäfts. Drei von fünf Investoren sahen 2012 in dem Integrations-Modell keinen Interessenkonflikt. Im Jahr davor, also 2011, war es jeder zweite Investor, der diese objektive Stellung einnahm. Dieser schmerzfreie Umgang mit dem Thema hat sich allerdings in der aktuellen Umfrage gewandelt. Jetzt sind es an die 80% der institutionellen Anleger, die als Anbieter einer reinen Master-KAG den Vorzug geben würden. Dies gilt im übrigen auch für den Bereich „Master-KAG und Depotbank“. Ehrlicherweise müssen wir hinzufügen, dass eine „Schwarz-Weiß-Malerei“ „Integrations-Modell versus reine Master-KAG“ relativ schwer durchzuhalten ist. Zum einen fühlen sich die Anhänger passiver Anlagestrategie aus dem Lager des Integrations-Modells natürlich dank dieses Ansatzes dem Asset Management nicht so nahe, wie etwa aktive Manager. Zum anderen tragen alle Teilnehmer dafür strengstens Sorge, dass es keine Durchlässigkeit der Grenzen zwischen der Administration und dem Asset Management gibt. Unsere aktuellen Ausschreibungen bestätigen jedenfalls den Trend zur sauberen Trennung beider Geschäftsbereiche.

Modell (Zahlen sind Prozent)

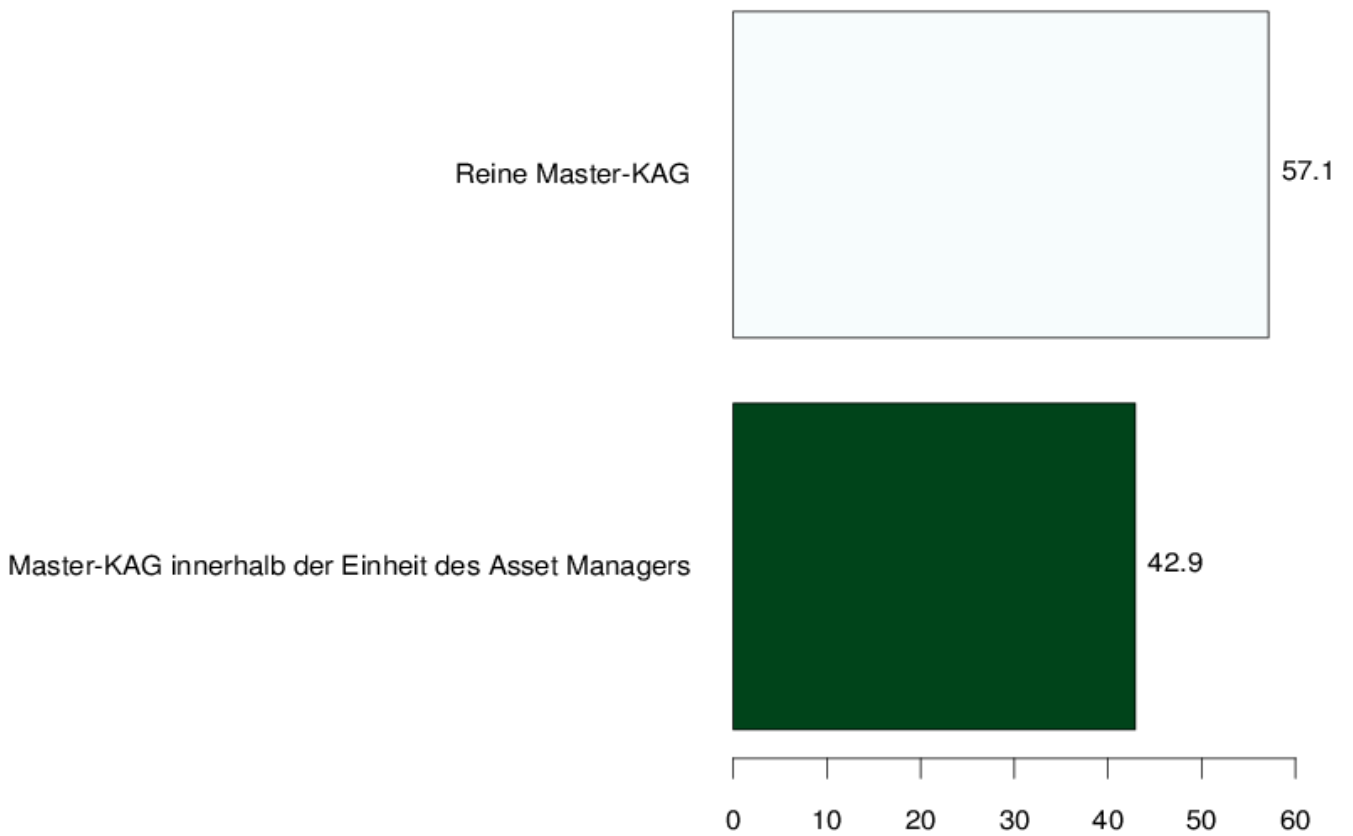


Abbildung 47: Modell der Master-KAG

Aufteilung nach Mandaten und verwalteten Assets unter den Master-KAGen

- Zwar haben wir einen Teil der Finanzkrise hinter uns. Das heißt aber nicht, dass wir die Lage damit im Griff hätten. Der jüngste Haushaltsstreit in den USA war dafür ein klarer Beleg. Auf das Master-KAG-Geschäft haben sich die jüngsten Volatilitäten andererseits kaum ausgewirkt. Schließlich sind die gesamten in Spezialfonds gemanagten Gelder wieder gestiegen, jetzt auf ca. 1 Bio.€. Die sehr konservativ ausgerichtete Anlagepolitik der institutionellen Anleger macht den Master-KAGen allerdings zunehmend zu Schaffen. Trotz niedriger Zinsen und Anlagenotstand ist nur an der einen oder anderen Kante ein aufblühendes Pflänzchen an Aktien-Engagements zu erkennen. Und auch auf der Anleihe Seite sind der Phantasie derzeit Grenzen gesetzt. Abgesehen von Umschichtungen zum Beispiel von Staatsanleihen zu Corporates, Pfandbriefen (Covered Bonds) oder in die Emerging Markets gab es nichts Spektakuläres zu entdecken. Nachdem aufgrund aufkommener Taperinggerüchte auch die EM unter die Räder kamen, schien auch hier ein Keim zu ersticken, was sich im Nachhinein dank der Erholung allerdings glücklicherweise als nicht so dramatisch erwiesen hat. Diesem Konservatismus wird hier und da eine Investition in Alternatives entgegengehalten, was sich aber aufgrund des zurecht vorsichtigen Agierens der Anleger nicht als spektakuläres neues Anlagefeld erwiesen hat. Wie auch immer, dem margenträchtigeren (Aktien-) Geschäft fehlt noch die Dynamik. Bei Betrachtung der reinen Anzahl der Mandate, die die Master-KAGen unter Verwaltung haben, dürfte dies aber auch keine Rolle spielen, allenfalls sich bei den Gesamt-Assets unter Administration auswirken. Wie sich die aktuelle Entwicklung in verwalteten Mandaten und administrierten Assets widerspiegelt, zeigen die beiden folgenden Tabellen.
- Wie im Vorjahr fällt auf, dass die Master-KAGen zum überwiegenden Teil von der Anzahl der verwalteten Mandate hinzugewinnen konnten. Waren es im Jahr 2012 noch 33% der Master-KAGen, die „bis zu 50 Mandate“ verwalteten, so sind es jetzt 42% (entspricht fünf Master-KAGen). Bei den **mittelgroßen Master-KAGen** (50 bis 100 Mandate) lag die Zahl der Master-KAGen nach 33% in 2012 jetzt bei 25% (3 Häuser) der Anbieter. Vier Master-KAGen oder 33% bilden die Anbieter mit 100 Mandaten und darüber. Eine Master-KAG machte keine Angaben.
- Schauen wir auf die Assets under Administration, so ist im Bereich zwischen 10 Mrd. € und 50 Mrd. € eine gewisse „Stabilisierung“ festzustellen. Zwei Anbieter liegen mit den Assets under Administration bis zu 10 Mrd. €. Vier Anbieter bewegen sich mit ihren administrierten Assets bei über 50 Mrd. €.

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

Aufteilung nach Assets under Administration	Anbieter
bis 10 Mrd. Euro	22%
10 bis 20 Mrd. Euro	8%
20 bis 50 Mrd. Euro	38%
über 50 Mrd. Euro	32%

Das Master-KAG-Geschäft als Brückenkopf:

- Wie zuvor gesehen, nehmen Master-KAGen und insbesondere institutionelle Anleger die Trennung des reinen Asset Managements vom Master-KAG-Geschäft wieder ernster. Natürlich müssen die Regeln dabei eingehalten werden. Einige Master-KAGen haben ihr Geschäftsmodell aus diesem Grund über das Master-KAG-Business hinaus auch auf das klassische Asset Management erweitert. Man kann die Master-KAG-Services auch als Zusatzbaustein zum klassischen Portfoliomanagement betrachten. Wir fragten die Manager vor diesem Hintergrund, wie viele ihrer derzeitigen Kunden (in Prozent) im Asset Management sich auch für das Master-KAG-Geschäft als Potential gewinnen ließen. In diesem Jahr belief sich die Quote auf 19,5% (Vorjahr 20%), was im Schnitt über die letzten drei Jahre betrachtet etwa einem Fünftel der Anleger entspricht, d.h. **etwa jeder fünfte Investor** wäre auch ein potentieller Master-KAG-Kunde. Die Spanne der Angaben von Seiten der Master-KAGen lag zwischen 5% und in der Spitze wurden auch bis zu 80% (Vorjahr: 70%) der Kunden genannt.
- Wie in 2012 gehen die Master-KAG-Anbieter durch die Bank davon aus, dass die **Kundenbindung an das eigene Haus** durch das Vorhalten einer Master-KAG **deutlich verstärkt** wird. Wir fragten wie in den Vorjahren nach den Gründen für diese Einschätzung. Das Bild ähnelt sehr dem der Vorjahre. Die Master-KAG-Funktion wird konsequent in der laufenden Beratung und Betreuung der Kunden gesehen. Die einzigartige Stellung der Master-KAG mit ihrer zentralen Rolle als „Single point of contact“ wird als der Dreh- und Angelpunkt dieser herausgehobenen Position betrachtet. Viele Master-KAGen verwiesen auf die steigenden Anforderungen und die sich daraus automatisch herauskristallisierende Rolle als „Lösungsanbieter“. Im Unterschied zu den Vorjahren wird unabhängig davon, ob der Kunde spezielle Angebote wie das Führen von Nebenbüchern verlangt, aber eines klarer, nämlich die Tendenz, wirklich alle Assetklassen unter einem Dach der Master-KAG vereinen zu wollen. Die Master-KAG hat die Gesamtübersicht über die Portfolios zu gewährleisten. Diese Betrachtungsweise wird durch unsere Erfahrungen bei neu vergebenen Master-Mandaten gedeckt. Einhergehend mit diesen Beobachtungen wurde mehrfach auf die angestrebte „Langfristigkeit“ der Zusammenarbeit zwischen Master-KAG und institutionellem Anleger verwiesen.
- Die nachfolgende Tabelle aus den beiden Vorjahren in Verbindung mit dem Kuchendiagramm unterscheidet nach möglichem „Neugeschäft bei Potentialkunden“ über das Vehikel Master-KAG in dem „Bereich Asset Management“ bzw. in das eigentliche Core-Business der „Master-KAG“. Hier zeigen sich die Master-KAG-Anbieter ungebrochen optimistisch.
- Nach nur 75% der Master-KAGen im letzten Jahr glauben jetzt fast alle Anbietern (91%), dass sie als Anbieter von Master-Business dadurch auch Neukundengeschäft im Master-KAG-Bereich gewinnen werden.
- **Erfahrung aus der Vergangenheit:** Der überwiegende Teil der Master-KAG-Teilnehmer unserer Erhebung machte deutlich, dass er **im Laufe der letzten zwölf Monate aufgrund einer bereits vorhandenen Master-KAG-Beziehung de facto Erfolge im Bereich Fondsaufgabe** erzielen konnten. Neun Gesellschaften von zwölf (75%), die geantwortet haben, bezogen ihre Antwort auf neue Mandate, davon acht explizit auf Spezialfonds und eine Gesellschaft auf Publikumsfonds. Drei Häuser antworteten mit „Nein“ (25%).

Hilft das Angebot einer Master KAG beim Zugang zu Neukunden?	
Jahr	Ja
2010	80%
2011	55%
2012	75%
2013	91%

Gewinnung Neukunden Letztes Jahr (Zahlen sind Prozent)

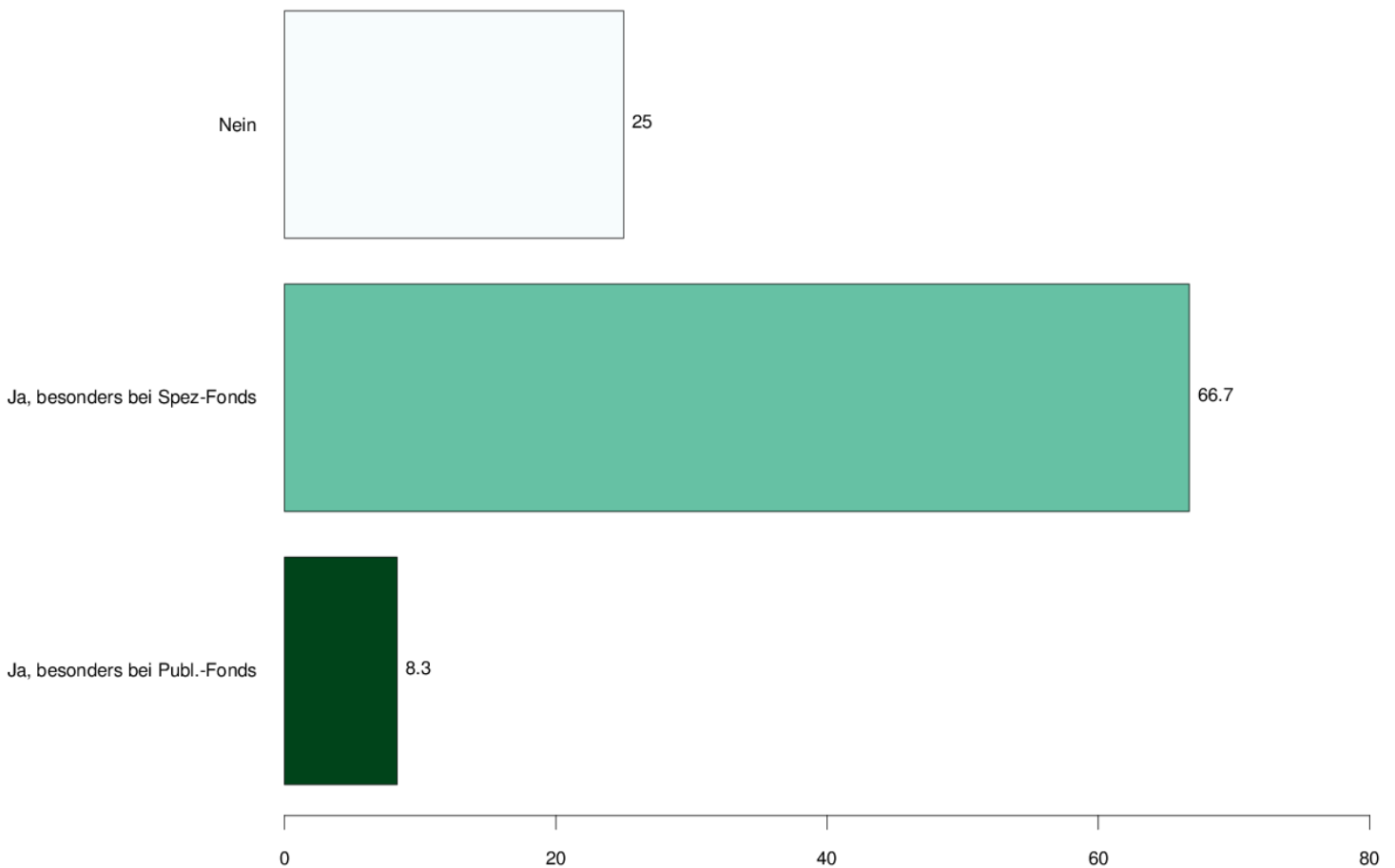


Abbildung 49: Bereiche, in denen das Angebot einer Master-KAG hilft, potentielle Neukunden zu gewinnen (Sicht des Master-KAG Anbieters, 2013)

Interessante Kundengruppen:

- Wie in 2012 fragten wir bei den Master-KAGen nach, **welche Investoren (-gruppen) aus ihrer Sicht von Interesse** sind. Die Frage ist natürlich auch: Können Master-KAGen, zumal in einem schon stark verteilten Markt, wirklich wählerisch sein? Wir gaben zur Auswahl von noch Master-KAG-fähigen Kunden verschiedene Einteilungen vor. Wir boten wieder verschiedene Alternativen an; dabei haben wir zur Identifizierung des für die jeweilige Master-KAG passenden echten Kundenpotentials nach der Größe der AuM, nach der Branchenzugehörigkeit und nach der Anzahl der Spezialfonds differenziert.

Kundengruppen (Zahlen sind Prozent)

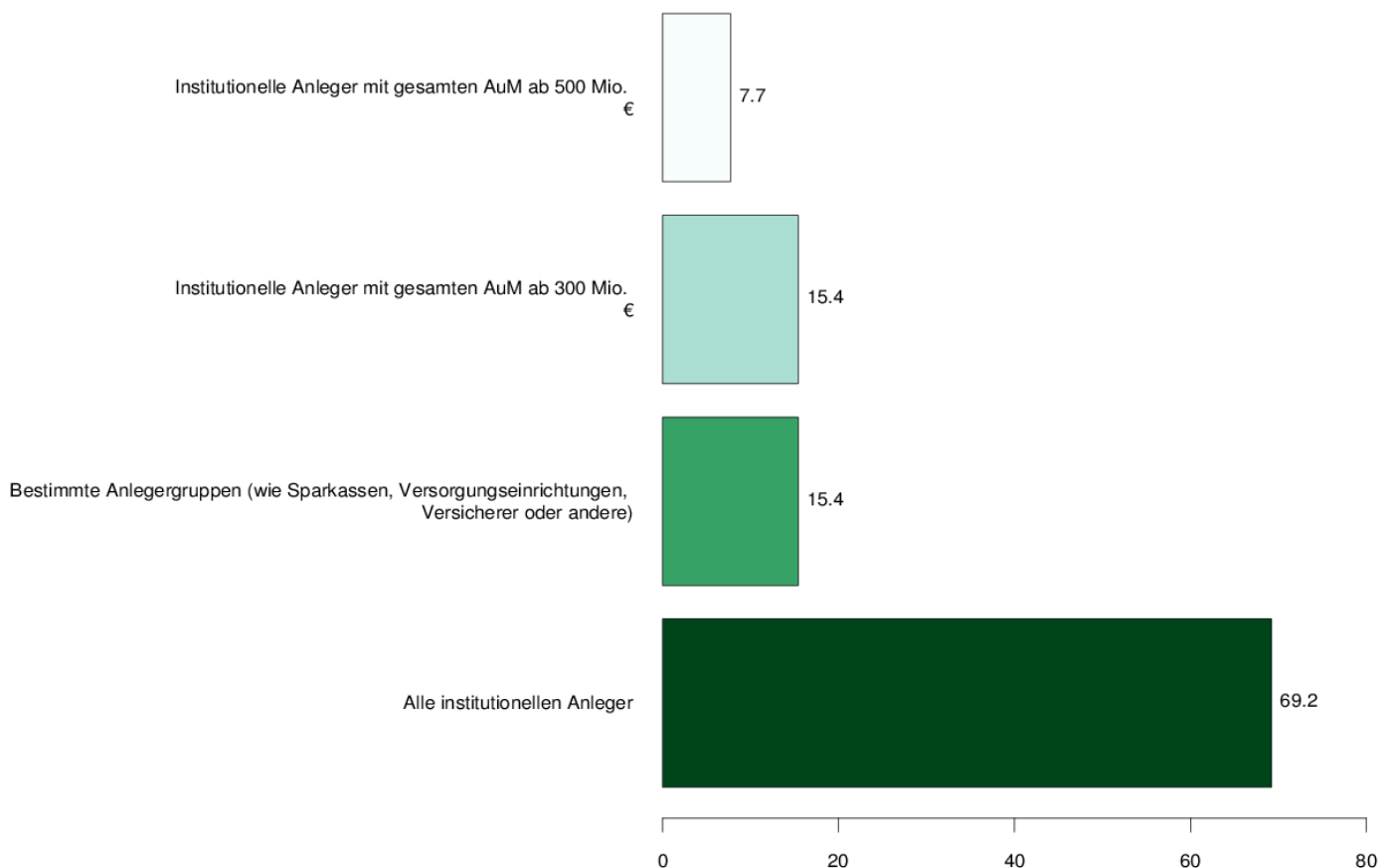


Abbildung 50: Marktsegmentierung nach Zielkundengruppen

- Zwei Master-KAGen möchten den Kreis potentieller Investoren auf ein Volumen an **AuM ab 300 Mio. € begrenzt sehen. Eine Adresse geht von einem Mindestvolumen von 500 Mio. €** aus. Zwei Anbieter hingegen konzentrieren sich auf bestimmte Kundengruppen wie etwa die Sparkassen.
- Es wird langsam eng bei der Verteilung der noch übrig gebliebenen Adressen in der Investorenschaft betreffend der Vergabe von Master-KAG-Mandaten. Das wissen die Anbieter natürlich auch. So hat sich der Wettbewerb auch etwas verändert gegenüber den Vorjahren, als sich größere und etablierte Häuser noch den Luxus leisten konnten und wollten, zum Beispiel kleinere Mandate auch mal mangels Auskömmlichkeit des Mandats an sich vorbeiziehen zu lassen. Die Lage hat sich geändert. Wohlwissend, dass sich auch zu Anfang kleinvolumige Projekte schnell weiterentwickeln können und auch der Umstand, dass sich etwa in dem jetzt noch zu verteilenden Markt im Bereich des SGB IV schnell „herumspricht“, welcher Anbieter zuverlässig ist, möchte man heutzutage nicht hinten anstehen. Die Flexibilität hat zugenommen auf Seiten der Master-KAGen.
- Bei den einzelnen Kundengruppen ist zu berücksichtigen, dass der deutsche institutionelle Markt sehr breit aufgestellt ist und viele Überschneidungen auch innerhalb der Kundengruppen stattfinden. Klassischerweise differenzieren wir fünf Gruppen, angefangen bei den Versicherern (VAG), Banken, Corporates, Versorgungseinrichtungen und Sonstige (wie Stiftungen, Verbände etc.). Die meisten Versorgungswerke etwa orientieren sich genauso wie Versicherer am Versicherungsaufsichtsgesetz. Corporates legen einen Teil ihrer Assets unter dem Aspekt der Absicherung von Firmenpensionen an und richten ihre Anlagen nach ALM-Studien aus. Jede Master-KAG hat hier auch ihre Schwerpunkte in der Beratung. Alles in allem macht eine zu starke und fokussierte Differenzierung oftmals keinen großen Sinn.

Stärken des eigenen Hauses:

- Wir befragten die Anbieter wieder im Sinne einer SWOT-Analyse nach ihren empfundenen Stärken und Schwächen. Die eigenen Stärken werden von den Anbietern naturgemäß deutlich mehr herausgestellt als die zu nennenden Schwächen. Aber die zuvor beschriebene Ausdifferenzierung und Weiterentwicklung der Dienstleistungsangebote führte in diesem Jahr dazu, dass auch einige identifizierte Schwächen benannt wurden.
- Als „Schwächen“ wurde von einigen Anbietern der noch zu leistende Aufholprozess bei der **Verwaltung von Alternative Investments** genannt, wozu auch die Immobilien zu rechnen sind. Wenige Anbieter gaben auch Defizite im Bereich Reporting und im Sektor **Meldewesen** zu. Im Bereich Reporting wird allerdings das Web-gestützte Reporting als nächstes Ziel gesehen. Auch das Thema **Stärkung des Brands** wurde als noch zu verbessernder Punkt ins Spiel gebracht.
- Wir fragten nach den selbst eingeschätzten **besonders leistungsstarken Dienstleistungen**, wobei wir einen Katalog an anzukreuzenden Möglichkeiten vorgegeben haben. Wie im letzten Jahr fielen die Prozentzahlen zu den einzelnen Leistungskriterien im Schnitt wieder hoch aus. Allerdings gaben nur drei Adressen ihre inzwischen erworbene Expertise beim Management von „**Immobilienanlagen**“ an. Auch „nur“ drei Häuser stellten ihren „**Internationalen Background**“ als Stärke heraus. Die Hälfte der Anbieter betrachtet ihr Haus heute in der Rolle eines „**Full Service Providers**“. Diese hohe Zahl von sechs Master-KAGen überrascht ein wenig vor dem Hintergrund der doch recht kurzen Historie

dieses allumfassenden Service-Begriffs. Von fast allen Teilnehmern wurden die Bereiche „**Personalausbau und individuelle Kundenberatung**“ hervorgehoben. Bei dem später zu behandelnden Punkt **Personal** werden wir uns die konkreten Schritte der Master-KAG-Anbieter näher ansehen. Dazu wurden die Bereiche „**Verbesserung im STP/technisch hohe Standards**“ aufgeführt, aber auch besondere Dienstleistungen wie das **Reporting im Bereich VAG und Direktanlagen** herausgestellt und vor allem **Risikomanagement/Controlling** als Stärken hervorgehoben. Die **Stabilität des eigenen Hauses** wurde von annähernd allen Häusern als USP betont, die **Unabhängigkeit des eigenen Hauses** dagegen nur von sechs Häusern. Die meisten Anbieter verwiesen auf ihre besondere Expertise bei der **Verwaltung von Direktanlagen**, was ja offenbar zunehmend im Kommen ist wie wir bereits gesehen haben.

Consultants und Master-KAGen, Schnittmenge oder nicht?

- In den vorigen Ausführungen haben wir die Master-KAGen teils als Protagonisten für bestimmte, neu entwickelte Felder bewertet. Naturgemäß können solche neu beschrifteten Felder im Sinne eines Vollanbieters auch zu Überschneidungen mit anderen Anbietern führen und so Geschäftsbereiche aufgetan werden, die über das eigentliche Core-Geschäft hinausgehen. Wir berichteten im Zuge der 2011-er Studie bereits darüber, dass ein solches Feld **die Aktivität als Consultant** sein kann.
- In unserer aktuellen Umfrage beantworteten immerhin **sechs (nach zwei Teilnehmern in 2012) und damit fast die Hälfte der Anbieter (46%)** diese Frage mit „Ja“. Sie sehen durch den erweiterten Tätigkeitsbereich mithin eine nicht zu verleugnende Schnittmenge mit den Services der Consultants. So bieten Master-KAGen vereinzelt für ihre Kunden u.a. Manager Searches als klar definiertes Geschäftsfeld an. Die Schmerzgrenze zumindest auf Seiten der Anbieter scheint hier deutlich geringer zu sein als etwa bei den Investoren. Dies ist sicher ein Feld, das wir in Zukunft mit einer gewissen Spannung werden verfolgen dürfen. Die Überschneidung mit dem klassischen Beratungsansatz der Consultants ist hier offensichtlich. Entscheidend wird sein, dass die Master-KAGen die einzelnen Betätigungsfelder sauber voneinander trennen. Das darf nicht oft genug betont werden, insbesondere in dem Fall, das die Master-KAG auch das Portfoliomanagement im Gepäck führt. Dass der Markt und die Anleger immer wieder neue Herausforderungen suchen, zeigt sich an der zwar langsamen, aber sich kontinuierlich entwickelnden Zunahme von Fiduciary Management-Mandaten. Anbieter sind hier beispielsweise Deutsche Asset & Wealth Management und die AGI. Beim Fiduciary Management bildet der Search-Prozess des „richtigen“ Managers für eine Assetklasse einen integralen Bestandteil des holistischen Beratungsansatzes. Hier ist die Trennlinie, was noch akzeptabel ist und was über die Grenzen hinausgeht, schwer zu ziehen. Dies ist auch eine Frage des Selbstverständnisses auf Seiten der Master-KAG, aber letztendlich auch des Master-KAG-Kunden. Solange die Investoren mit der Inanspruchnahme der beratenden Services kein Problem haben, solange mag das akzeptabel sein. Die Frage der Akzeptanz lässt sich aktuell nicht abschließend beantworten. Es fällt immerhin auf, dass in diesem Bereich von der Mehrheit der Master-KAGen in diesem wie im letzten Jahr bewusst Zurückhaltung geübt wird. Die zuvor aufgezeigten Ergebnisse zeigen ja auf, dass auch das Trennprinzip hin zu einer puren Master-KAG wieder populärer geworden ist.

Überschneidung Consultants (Zahlen sind Prozent)

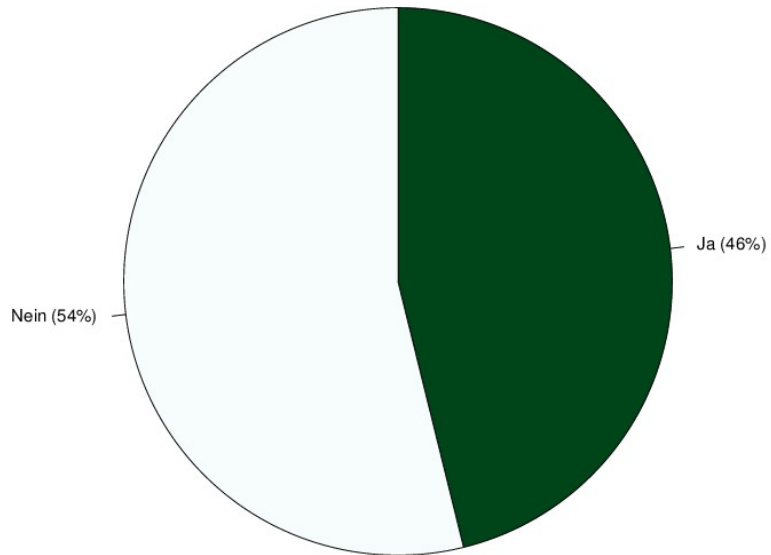


Abbildung 51: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?

Strategie – gesteckte Ziele

- Der trotz scheinbarer Verteilung der größeren Mandate immer noch herrschende Wettbewerb zwingt die Master-KAGen dazu, sich neue Ziele zu setzen oder bekannte Ziele neu zu überdenken. Die Anpassung der strategischen Ausrichtung ist ein immer weiter fortschreitender Prozess. Der Handlungsbedarf kann sich aus dem eigenen Hause heraus ergeben oder aber auch -z.B. durch Weiterentwicklungen von Mitbewerbern-fremdgesteuert sein. Die folgende Grafik zeigt die **Priorisierung der Master-KAGen** auf, auf welchen Feldern sie ihre Prioritäten setzen.
- Die höchste Priorisierung findet interessanterweise mit aktuell 84,6% (nach 67% im Vorjahr) im **Ausbau des Reportings**, statt. Unsere vorgegebene Antwort „Weiterer Ausbau des eReportings/web-basierten Reportings“ verrät auch schon den Grund für die Heraufstufung dieses an sich schon weit strapazierten Services des „Reportings“. Es geht um das Zünden der nächsten Stufe, nämlich des Web-Reportings. Der Zugriff der Anleger über ein internet-gestütztes Reporting eröffnet noch einmal weitere Perspektiven nicht zuletzt in der Form, immer real time auf alle Funktionalitäten zugreifen und entsprechend modulare Bausteine nutzen zu können. Damit einhergehend passt der nach wie vor hohe Wert beim Punkt **Erweiterung der Dienstleistungspalette** mit jetzt knapp 70% (nach 92% im Vorjahr). Das in dieser Studie erstmals aufgeführte Ziel der Entwicklung hin zum **Full Service-Anbieter** (mit knapp 40%) fügt sich nahtlos in das Gesamtbild.
- Der **Ausbau der Assets under Administration** ist immer wiederkehrend ein Thema höchster Priorität. Wir haben an anderer Stelle bereits festgestellt, dass der Master-Markt im grunde unerschöpflich ist, zählt man die Direktanlagen, aber auch die immer stärker nachgefragten Zusatz-Services hinzu. Das primäre Ziel aller Master-KAGen liegt darin, in die kritische Größenordnung mit entsprechenden Skalierungseffekten zu gelangen. Es sind aber erfahrungsgemäß gar nicht unbedingt die größeren Anbieter, die zu niedrigeren Gebühren neigen; gerade diese Anbieter tendieren auch mal zu Abwehrkonditionen, um inhouse eine Stabilisierung zu erzielen. 61,5% haben diesem Punkt deshalb eine hohe Priorität beigemessen. Im Vorjahr waren es 67% der Master-KAGen.
- Auf Vorjahreshöhe wird die **Verstärkung des Brandings** priorisiert (mit 46,5% nach 50% im Vorjahr). In dem sehr überschaubaren Markt der Master-KAGen ist der Aufbau „eines Namens“ in der Branche mit entsprechenden Referenzkunden immer bedeutsamer geworden. um überhaupt eine Chance zu erhalten, bei neuen Mandatsvergaben zu einem „Beauty Contest“ eingeladen zu werden.

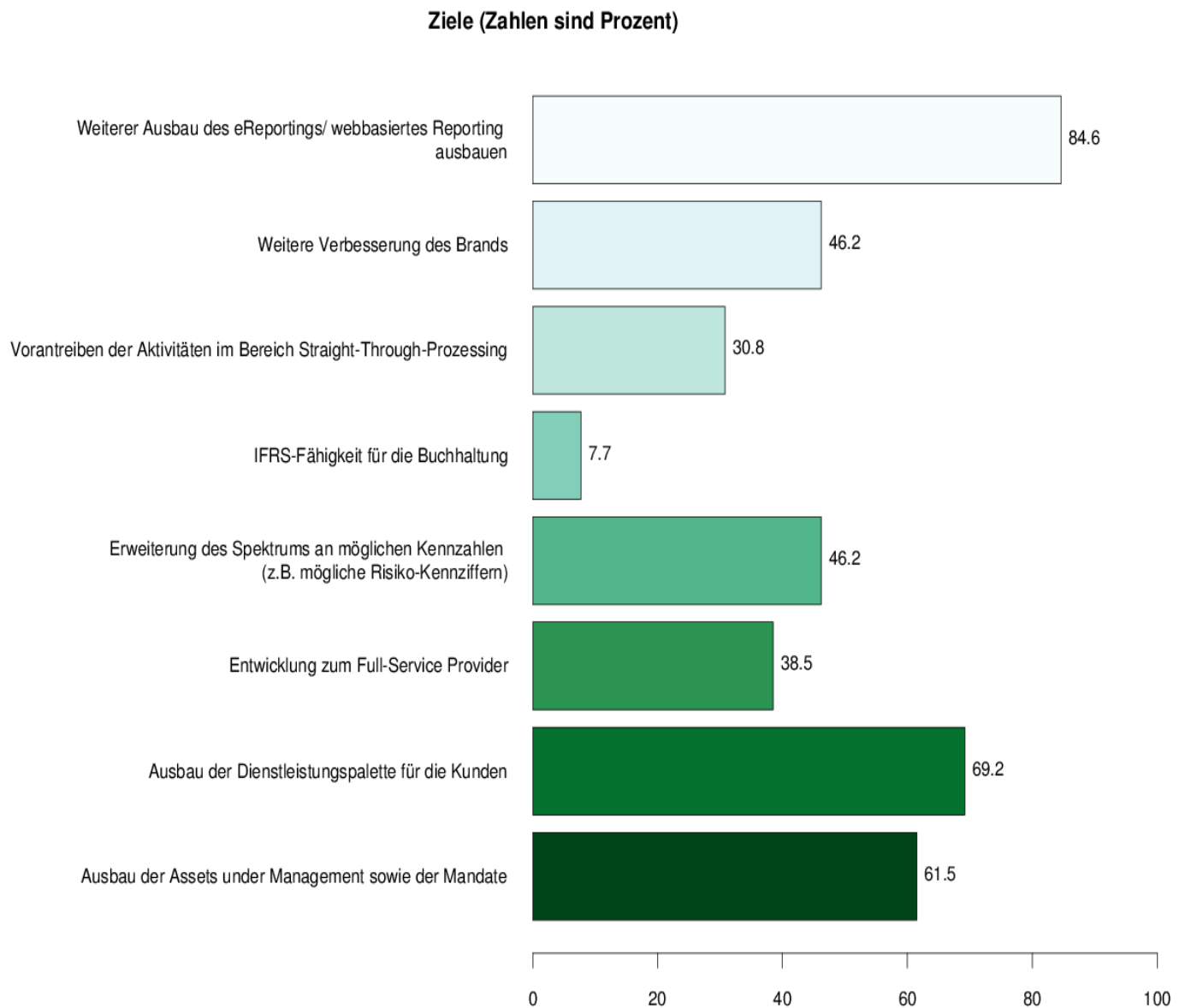


Abbildung 52: Ziele

Strategie- Investitionen

- Die beschriebene Wettbewerbssituation unter den Master-KAGen zwingt den Anbietern weitere, meist kostenintensive Investitionsmaßnahmen auf. Auf unsere Frage, ob die Master-KAGen künftig weitere Investitionen planen, antworteten neun der dreizehn Teilnehmer mit „Ja“. Die anderen vier Anbieter machten keine Angabe.
- Wir wollten von den Master-KAGen wissen, wie viel Prozent ihrer Ausgaben und Investitionen in verschiedene, von uns vorgegebene, Felder fließen sollen. Der Schwerpunkt der Investitionen liegt danach beim **Reporting** mit über 35% (Vorjahr: 25%) der Gelder. Die Gründe (Ausbau Web-Reporting) wurden bereits aufgeführt. Weitere Investitionsfelder liegen in den Bereichen **IT/Koordination** mit 10% bis 15% (Vorjahr: 17%)

und **IT** mit 10% bis 15% der Ausgaben. Dem **Vertrieb** wird wieder mehr Beachtung geschenkt (5% bis 10% der Ausgaben). Personalintensiv gestaltet sich nach wie vor der Bereich **Kundenbetreuung** mit einer Investitionsquote von gut 10%. Die **Fondsbuchhaltung** und auch der Bereich **Recht/Compliance/Steuern** wurden im Durchschnitt mit 10% bis 15% der Investitionssumme angegeben.

- Priorität genießen Investitionen in die Felder
 - **IT Koordination** (10%-15% nach 17% im Vorjahr)
 - **Reporting** (über 35% nach 25% im Vorjahr)
 - **Fonds Koordination** (6% nach 13%)
 - **Fondsbuchhaltung** (an die 15% nach 14%).
 - **Vertrieb** (5% bis 10%),
 - **Recht/Compliance/Steuern** (ca. 10% und darüber)

Exkurs: Mitarbeiter bei Master-KAGen

Wir befragten die Master-KAGen nach ihrem aktuellen Mitarbeiterbestand und den Planungen. Die Teilnehmer gaben an, dass sie im Schnitt über **155 Personen** (Vorjahr 162) in ihren Master-Einheiten verfügen. Wir wissen, dass in diesen Angaben Unebenheiten stecken können, je nach Modell, wie die Master-KAG aufgebaut ist und die Mitarbeiter entsprechend dem Bereich Master oder auch einem anderen Feld zugeordnet werden können. Die Spannweite der Angaben der verschiedenen Teilnehmer reicht von über 20 Mitarbeitern bis zu an die 500 Mitarbeiter. Zehn (Vorjahr: 7) Master-KAGen gaben an, im Laufe der letzten zwölf Monate neue Mitarbeiter eingestellt zu haben. Drei (Vorjahr: 4) Gesellschaften stellten in diesem Zeitraum keine zusätzlichen Mitarbeiter ein. Im Durchschnitt wurden angabegemäß 21 (Vorjahr: 13) neue Mitarbeiter an Bord geholt, in der Spitze bis zu 25 (2012: 30 Arbeitnehmer). Insbesondere die großen und bekannten Anbieter am Markt haben verstärkt in Personal investiert. **Zwölf Master-KAGen möchten auch weiterhin in neue Fachkräfte investieren (2012: 9)**. Die meisten Master-KAGen planen angabegemäß Einstellungen in den nächsten 2-4 Jahren, teilweise auch kurzfristig. Die künftigen Zuwächse werden sich bei im Schnitt 15 neuen Arbeitnehmern bewegen (Vorjahr: 13). Als höchster Wert wurden 35 Neueinstellungen genannt (Vorjahr: 30).

Investitionen Aufteilung (Prozent)

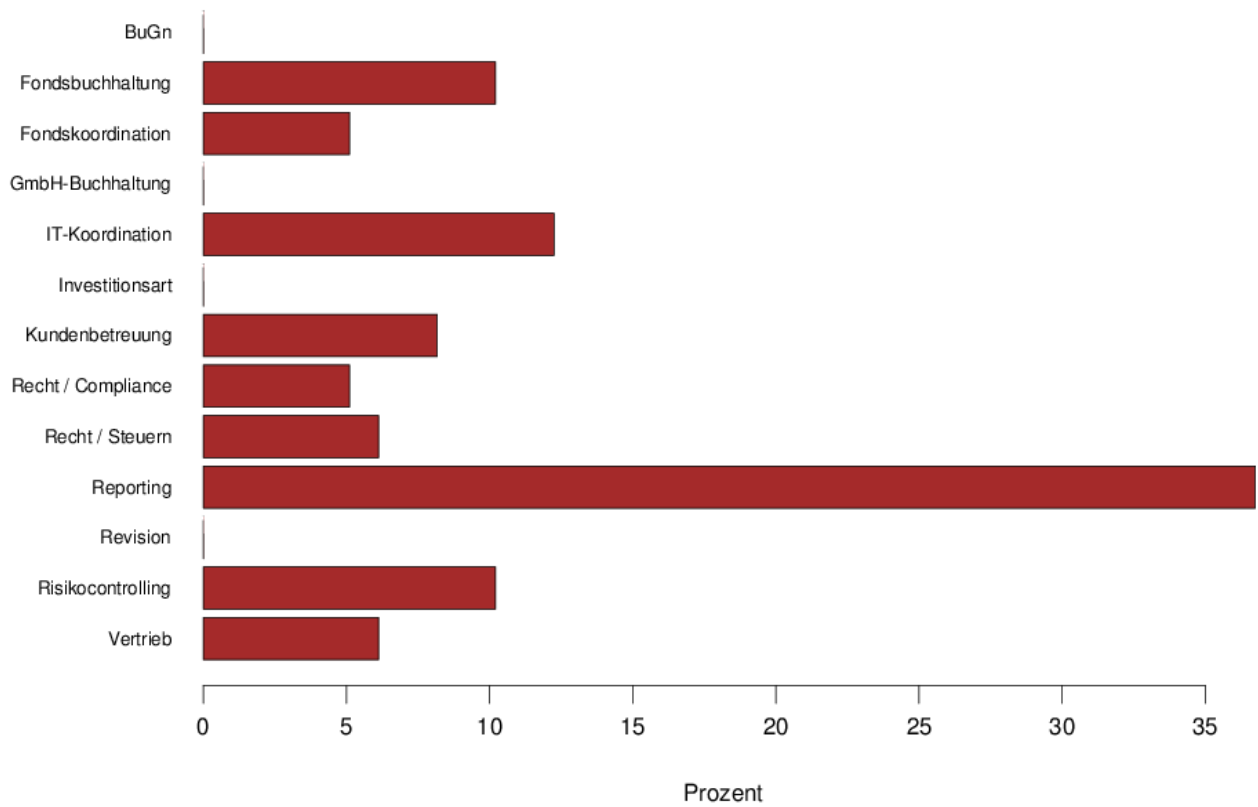


Abbildung 53: Planung/Aufteilung künftiger Investitionen aus Sicht des Master-KAG Anbieters

SCHLUSSWORT:

Üblicherweise vermehrt sich die Anzahl der Anbieter, wenn das zu verteilende Volumen ansteigt. Letzteres ist im Master-KAG-Bereich fraglos der Fall. Die Aufteilung des Marktes an bislang noch nicht mit einer Master-KAG verbundenen Investoren sowie die zunehmend integrierten Eigenanlagen institutioneller Anleger sind die Hauptgründe hierfür. Dennoch bleibt der Anbieterkreis „unter sich“. Es ist ein Paradoxon und an sich keine schlechte Ausgangslage für die im Markt etablierten Master-KAGen. Interessant wird es an der Stelle, wie sich das noch offene Potential an zu administrierenden Geldern auf die Anbieter verteilt, zum zweiten auch, ob es nach über einer Dekade Master-KAG zu „Umschichtungen“ von einem zu einem anderen Teilnehmer kommt. Exakt dieser Zug ist aktuell erkennbar angefahren. Eine Konsolidierung des Kreises der Master-Anbieter ist dennoch nicht mehr zu befürchten. Wir sprechen jetzt noch über die fortschreitenden Feinzielisierungen der Services. Insoweit haben einige Master-KAGen den Status des Full Service-Providers erreicht, andere haben sich dies zum Ziel gesetzt. Ob dieser hohe Anspruch auch das Anspruchsniveau jeder institutionellen Adresse trifft, steht auf einem anderen Blatt. Insoweit haben wir es mit einem kleinen Paradigmenwechsel zu tun. Das Thema eReporting dürfte bei allen Anbietern im Service-Portfolio mitgeführt werden. Die nächste Stufe wurde mit dem Web-Reporting gezündet; dazu kommen die dank zunehmender Regulierung immer mehr gefragten und vorzugsweise auszusourcenden Dienstleistungen wie Asset Liability oder Fiduciary Management, die Übernahme von Aufgaben wie das Führen von Nebenbüchern für Versicherer bis hin zu der Fähigkeit, auch „neue“ Assetklassen wie etwa Senior Loans und Immobilien administrieren zu können. Umklammert werden all diese Teilbereiche durch den Anspruch der Master-KAGen, sich auch als „Berater an der Seite des Investors“ zu präsentieren. Die Umsetzung in der Verwaltung ist die eine Seite, die potentiellen Kunden aber bereits im Vorfeld, also in der Beratungsphase, auf dem Weg mitzunehmen und zu begleiten, ist eine ganz andere Herausforderung. Mit diesem erweiterten Ansatz greifen die Master-KAGen unweigerlich auch in Geschäftsfelder ein, die traditionell dem klassischen Berater oder Consultant zugeschrieben werden. Damit ist festzuhalten: der Wettbewerb wird weiter zunehmen. Damit einher gehen stärkere Investitionen in die IT und Systemlandschaft sowie in die Personalentwicklung. Begleitend werden die Anbieter alle Maßnahmen ergreifen, um sich in dem abgegrenzten Feld der Anbieter in Position zu bringen; also Nutzung von Konferenzen, Referenzadressen, Marketing, Vertrieb oder Ratings und Werbemaßnahmen. Die „Sichtbarkeit“ wird in dem immer enger zusammenrückenden Feld an Services von entscheidender Bedeutung für die Zukunft werden. Dabei muss jeder Anbieter einen modus vivendi zwischen Ausgaben und Einnahmen finden, zumal bei immer enger getakteten Margen in den Gebührenstrukturen. Nach wie vor gilt aber für das Verhältnis zwischen dem Kunden und der Master-KAG: Nicht zuletzt aufgrund der auf einen längeren Zeitraum angelegten Partnerschaft muss die Zusammenarbeit beiden Parteien Spaß machen.

Wir dürfen also gespannt sein, wie die Landschaft vor dem Hintergrund der rasanten Entwicklungen in einem Jahr aussieht.

Wir hoffen, Ihnen mit unseren Analysen und Erfahrungsberichten sowie mit den Fachbeiträgen der Master-KAGen im ersten Teil unserer Studie ein umfassendes und authentisches Spiegelbild des Master-KAG-Marktes gegeben zu haben, so wie er sich im auslaufenden Jahr 2013 darstellt.

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

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

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