



# TELOS Master-KVG Studie 2018/2019

Aktuelle Entwicklungen auf dem Master-KVG Markt aus der  
Sicht von Investoren, Anbietern, Asset Managern und  
Verwahrstellen

ampega.

Bayern Invest

DWS

HSBC  
INKA



Helaba Invest

NORD/LB  
Asset Management

SOCIETE GENERALE  
Securities Services

WARBURG INVEST LUXEMBOURG

# Sie investieren global. Mit uns verwalten Sie alles zentral.

In komplexen Situationen lohnt sich eine zentrale Plattform.  
Mit unserer Master-KVG können Sie die Verwaltungsaufwände  
Ihrer Fondsinvestments reduzieren und von den Kompetenzen  
einer der größten Fondsgesellschaften profitieren.

**Erfolg beginnt mit Respekt.**

**„Deka**  
Institutionell

# Inhaltsverzeichnis

Ampega: „Alternative Aktienstrategien – Krisenschutz abseits der Illiquidität“ .....	3
BayernInvest: „Interaktives und modernes Online-Reporting“ .....	8
Deka Investment: „Vom isolierten Bericht zum integrierten Reporting“ .....	12
DekaBank: „Weniger Risiko, zusätzliche Erträge - Verwahrstellen-Infrastruktur der Deka“ .....	18
DWS: „ESG und Performance passen zusammen“ .....	21
Helaba Invest: „Alternative Risikoprämien: Etablierung einer neuen Performancequelle“ .....	24
HSBC INKA: „50 Jahre Erfahrung und Innovation“ .....	28
NORD/LB Asset Management: „Master KVGs unterscheiden sich im standardisierten Geschäftsumfeld durch Individualisierung von Lösungen und den persönlichen Kontakt“ .....	32
Société Générale Securities Services (SGSS): „Tiefgreifender Wandel in der Asset-Management- Industrie“ .....	37
Warburg Invest Luxembourg: „Global agierend, lokal betreuend“ .....	41
1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie .....	44
2. Definition Master-KVG .....	51
3. Vorteile und Nachteile einer Master-KVG .....	60
4. Markt für Master-KVG .....	73
5. Status Quo und Strategie .....	121
6. Schlusswort .....	143

## ***Ampega: „Alternative Aktienstrategien – Krisenschutz abseits der Illiquidität“***

Ampega Investment ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft im Talanx-Versicherungskonzern. Damit stehen die spezifischen Kapitalanlage-Anforderungen von Versicherungen und Versorgungswerken im Fokus unserer Asset-Management-Dienstleistungen und Anlagestrategien. Vor diesem Hintergrund hat Ampega Investment „Faktorprämien in alternativen Aktienstrategien“ als Antwort auf langjährigen Niedrigzins, hohe Marktvolatilität und regulatorische Eigenkapitalanforderungen entwickelt.

### **Konzeptionelle Überlegungen**

Die Existenz der Marktrisikoprämie als Kompensation für die Übernahme von systematischen Aktienmarktrisiken ist in der Praxis fest etabliert, was nicht zuletzt auch auf die bahnbrechende Arbeit von Sharpe/Lintner/Mossin in den frühen 1960er Jahren zum Capital Asset Pricing Model (CAPM) zurückzuführen ist. Das CAPM als sogenanntes Einfaktor-Modell ist sicherlich das zentrale Modell zur Beurteilung von Rendite und Risiko (Beta). In vielerlei Hinsicht ist das theoretische Konzept ein Fixpunkt im klassischen Portfoliomanagement – die oftmals starke Beta-Fokussierung von Kapital-sammelstellen verwundert nicht.

### **Faktorprämien: transparent, wenig komplex und robust**

Die Existenz alternativer Risikofaktoren am Aktienmarkt, die aufgrund ihrer Beschaffenheit klassische Konzentrationsrisiken abschwächen können, ist in der empirischen Forschung ebenfalls nachhaltig dokumentiert (vgl. u.a. Haugen/Heins (1972); Fama/French (1992), Jegadeesh/Titman (1993), Frazzini/Pedersen (2014)).

Mit dem Aufkommen erster Smart-Beta-ETFs in den 2000er Jahren hat das Thema „Factor Investing“ zunehmend an Popularität gewonnen. Gleichwohl ist auf Investorenmenseite die Akzeptanz der konventionellen Marktrisikoprämie (CAPM) weiterhin deutlich stärker ausgeprägt als das Wissen um alternative Risikoprämien (ARP), was sich entsprechend in einer hohen Konzentration von traditionellen Marktrisiken in den meisten Anlageportfolien niederschlägt. Selbst bei Smart-Beta-Produkten, die einen o.g. Investmentstil bespielen (z.B. Value-, Momentum- oder Low-Vola-Tilt), bleibt das Aktienmarktrisiko dominant – in der Folge ist die erhoffte Diversifikation ex-post schwach (zu hohes Beta-Risiko trotz Stil- oder Faktor-Tilt).

Es gilt, alternative Risikoprämien in einer marktneutralen Form zu bewirtschaften, d.h., genannte Renditequellen in einer reinen Form zu allokalieren. Abgesehen von den regelmäßig schon überstrapazierten Renditequellen „Credit“, „Duration“, und „Illiquidität“ bieten Faktorstrategien im Aktienbereich annualisierte Prämien von zwei bis drei Prozent bei einer oftmals rentenähnlichen Volatilität – was im aktuellen Zinsumfeld die Attraktivität dieser Strategien für Liability-Driven-Investoren zusätzlich erhöht. Versicherer, die unter Solvency II die Standardformel anwenden, können zusätzlich den SCR spürbar zurückführen.

## Faktorprämien als Erweiterung des etablierten CAPM verstehen

Das Verständnis für die originären Prämien ist in diesem Zusammenhang von zentraler Bedeutung, um im „Faktor-Dschungel“ nicht den Überblick zu verlieren. Anleger, die Faktorprämien in ihrer reinen Form bewirtschaften, verbessern das Rendite-/ Risikoprofil ihrer Portfolien. Die Portfolien werden robuster und im Falle von Aktien-Faktorstrategien, ohne illiquider zu werden. Entscheidend ist, dass die günstigen Korrelationseigenschaften einzelner Prämien zu einer spürbar verbesserten Portfolio-diversifikation beitragen.

## Robustheit der Portfolien auf den Prüfstand stellen

Angesichts des reifen Wirtschafts- und Kapitalmarktzyklus ist es an der Zeit, die Robustheit der Anlageportfolien mit Blick auf Liquiditätsmanagement und Krisenschutz auf den Prüfstand zu stellen – zumal die „Jagd nach Rendite“ im Zuge der extrem expansiven Geldpolitik der Notenbanken viele Investoren dazu bewegt hat, reale Opportunitäten abseits der Mainstream-Assetklassen um den Preis einer ansteigenden Illiquidität ihrer Portfolien zu suchen. Faktorstrategien fokussieren auf altbewährte Assetklassen bei hoher Liquidität (speziell im Aktiensegment) und gesicherten Erkenntnissen aus der akademischen Forschung. Für den Anleger bleibt es im Wesentlichen ein vertrautes Investment (z.B. Aktien), das mit geläufigen Instrumenten unterlegt ist.

Der Leitgedanke der Diversifikation, Liquidität und Risikoeffizienz war bei der Entwicklung der „Ampega Faktor StrategiePlus“ omnipräsent. Die Ampega Faktor StrategiePlus ist eine alternative Aktienstrategie, die ihren Fokus auf etablierte Stilprämien im Euroraum legt (Low-Vola, Value und Momentum) und das Marktrisiko systematisch absichert – die Absicherung erfolgt mittels hochliquider Indexfuture (Beta hedge). Auf diese effiziente Weise wird direktes Multi-Style-Aktienexposure erzeugt, d.h. ohne Einsatz von Leverage und unter Vermeidung von kostenintensiven, intransparenten Swap-Instrumenten (vgl. Abb. 1).

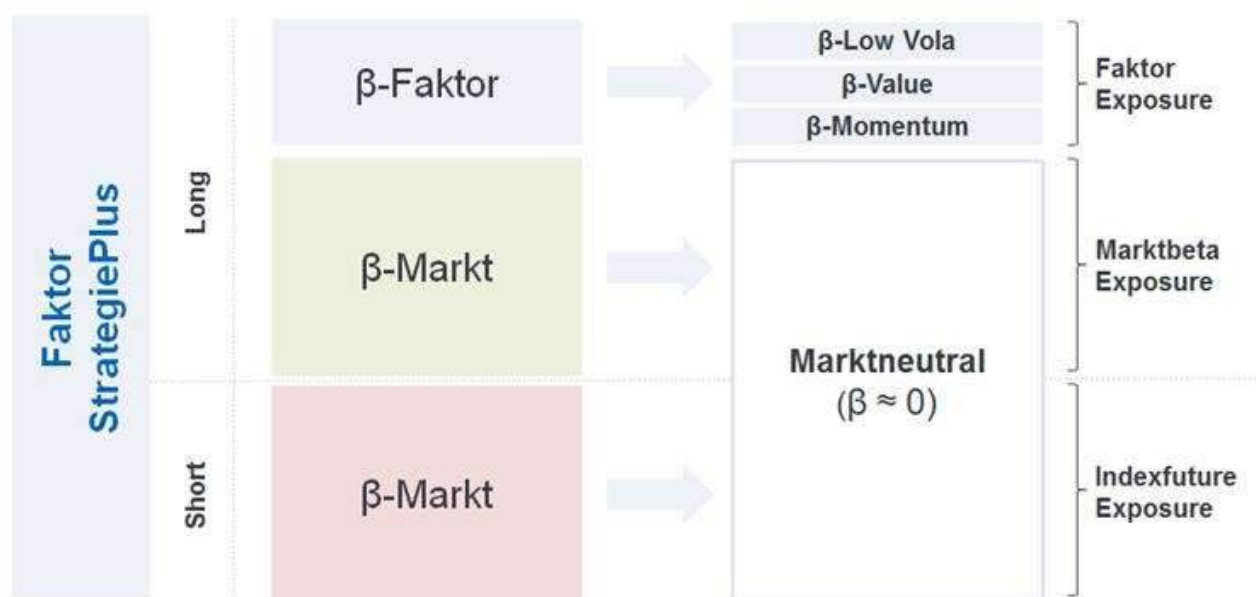


Abbildung 1: Bewirtschaftung von Faktorprämien bei Umgehung des Aktienmarktrisikos

## Ampega Faktor StrategiePlus: starker Diversifikator bei höchster Kosten- und Risikoeffizienz

Die Investmentlösung der Ampega stellt bei einer Zielrendite von 3M Euribor + 250 bis 300 bp p.a. (nach Kosten) eine attraktive Anlage im anhaltenden Niedrigzinsumfeld dar und ist mit einer Volatilität von durchschnittlich rd. 5 % p.a. vergleichbar mit Renten. Die attraktive Diversifikationseigenschaft des Produkts (unkorreliert mit Aktien und Renten) führt zu einer deutlichen Verbesserung des Rendite-/ Risikoprofils gängiger Portfolien von Kapitalsammelstellen. Für Standardmodell-Investoren ist zudem eine spürbare Reduktion des regulatorischen Risikobeitrags (SCR) nach Solvency II gegeben. Im Vergleich zur Solvenzkapitalanforderung i.H.v. pauschal 39 % für Typ1-Aktien kann der Betrag aufgrund implementierter Risikominderungstechnik typischerweise auf unter 20 % zurückgeführt werden. Der SCR wird somit im X-Asset-Vergleich äußerst attraktiv und der sogenannte Return-on-SCR zuweilen dominant – wohlgernekt, ohne auf die wertvolle Eigenschaft „Liquidität“ verzichten zu müssen.

Seit Auflage des Publikumsfonds „Ampega Faktor StrategiePlus“ im März 2017 konnte die Strategie rd. 6 % Total Return nach Kosten erwirtschaften und robust durch die Marktturbulenzen in 2018 navigieren. Bei einer realisierten Volatilität von knapp 4 % p.a. liegt die Sharpe Ratio aktuell bei 1,5. Der bisherige Maximum Drawdown bezieht sich auf unter 5 % (EuroStoxx50 im Vergleichszeitraum rund 13 %; vgl. Abb. 2).

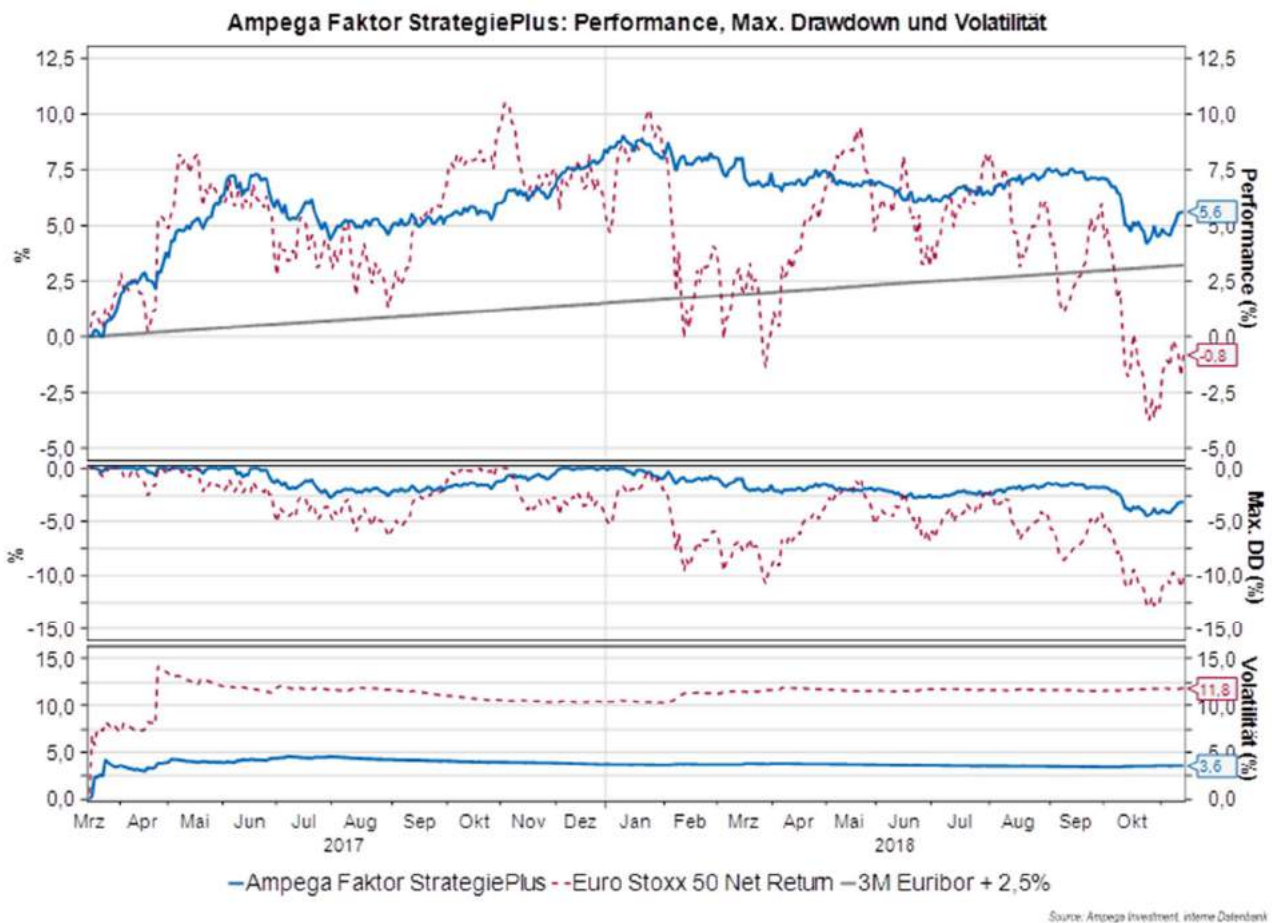


Abbildung 2: Ampega Faktor StrategiePlus seit Auflage im März 2017

Aktienstrategien, die auf alternative Prämien setzen, sind gerade vor dem Hintergrund niedriger Risikobudgets und eines anhaltenden Niedrigzinsumfelds strategisch attraktiv. Letztlich ist es eine Frage der Überzeugung, ob man sein Heil in illiquiden Assetklassen sucht, oder sich verstärkt (wieder) traditionellen Assetklassen zuwendet, die sich mittels einfacher derivativer Techniken in alternative, aber liquide Assets transformieren lassen. So abgedroschen es klingen mag: Diversifikation ist und bleibt der einzige „Free Lunch“, auf den Investoren nicht verzichten sollten. Die Ampega Faktor StrategiePlus ist nachweislich ein starker Diversifikator und kann sowohl in der Dimension „Liquidität“ als auch nach ökonomischen und regulatorischen Effizienzkriterien überzeugen (vgl. Abb. 3).

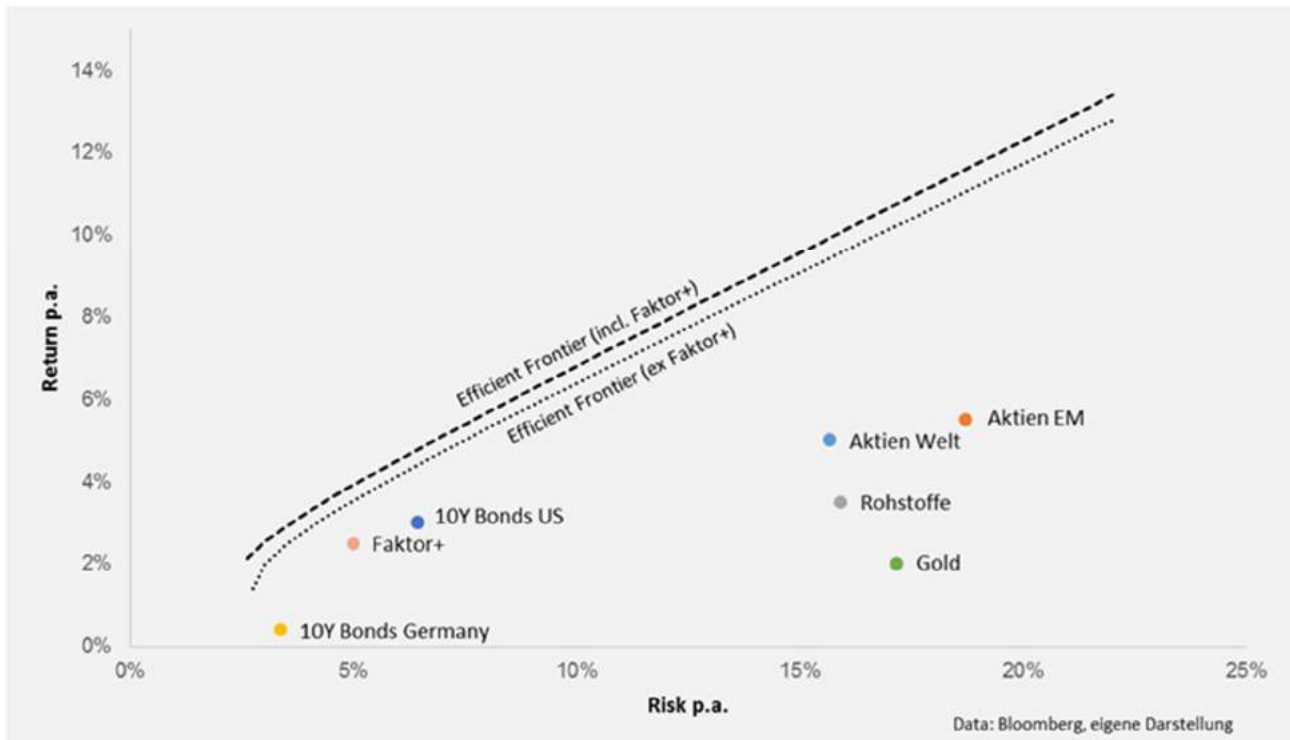


Abbildung 3: Faktor StrategiePlus – Starker Diversifikator im Portfoliokontext

## Administration der Kapitalanlagen von Versicherungen und Versorgungswerken

Ampega Investment bietet neben anforderungsspezifischen Anlagekonzepten auch die komplette administrative Verwaltung der Kapitalanlagen aus einer Hand an. Hier positioniert sich Ampega als Insourcer für Versicherungen und Kapitalsammelstellen, die die Verwaltung ihrer Kapitalanlagen teilweise oder auch vollständig auslagern. Referenzmandate und von der BaFin mehrfach genehmigte Auslagerungen bestätigen die versicherungsspezifische Expertise. Dabei übernimmt Ampega nicht nur die Verwaltung von Spezial- oder Masterfonds, sondern offeriert das gesamte Dienstleistungsspektrum einschließlich Accounting, Führung des Nebenbuchs, Meldewesen einschließlich Aufbereitung für Solvency II und Strategische Asset Allocation kompatibel zu ALM-Vorgaben des jeweiligen Anlegers. Darüber hinaus ist Ampega als bankenunabhängige Adresse frei von Interessenkonflikten und unterhält ein breites Spektrum an Verwahrstellen.

**Kontakt:**



Dr. Martin Jaron

Leiter Portfoliomanagement Aktien & Systematische Strategien

Talanx Asset Management

Tel.: +49 (0) 221 790799 292

E-Mail: [martin.jaron@talax.com](mailto:martin.jaron@talax.com)

Ampega Investment GmbH

Charles-de-Gaul-Platz 1

D-50679 Köln



## ***BayernInvest: „Interaktives und modernes Online-Reporting“***

Daten sind die neue Währung im digitalen Zeitalter. Ständig werden überall Daten gesammelt, analysiert und ausgewertet. Unternehmen profitieren davon, wenn sie mit daraus neu gewonnenen Erkenntnissen beispielsweise noch gezielter auf die Bedürfnisse ihrer Kunden eingehen können. Darauf setzt auch die BayernInvest, als Asset Manager und Master-KVG 100%ige Tochter der BayernLB, und bietet ihren institutionellen Kunden mit einem komplett neu überarbeiteten Online-Reporting einen noch besseren Service. Denn so wie sich die Finanzmärkte ständig ändern, nehmen auch die Informationsbedürfnisse der Investoren sowie die aufsichtsrechtlichen Anforderungen zu. Interaktive Portale mit individuellen Auswertungen sind hier das Mittel der Wahl und bieten Investoren auf einen Blick die wichtigsten Informationen über Fonds und Mandate.

### **Daten innovativ auswerten**

Grundlage des internetbasierten Reporting-Tools der BayernInvest ist ein neues und agiles Data-Warehouse, das eine zuverlässige und qualitativ hochwertige Datenversorgung sicherstellt. Auf den ersten Blick überzeugt das Self-Service-Portal zur Erstellung interaktiver Reports durch sein modernes Design. Kunden der BayernInvest können sich ihre Berichte exakt nach ihren Bedürfnissen und Anforderungen zusammenstellen. Alle wichtigen Informationen wie Fondsvolumen, Performance und Kennzahlen sind schnell und übersichtlich abrufbar. Im Fokus stehen dabei unter anderem Dashboards, die eine sehr übersichtliche Darstellung ermöglichen. Je nach Inhalt gibt es unterschiedliche Chart-Typen, beispielsweise Trichterdiagramme, Heatmaps oder Weltkarten. Dies ermöglicht eine komprimierte und damit effiziente visuelle Darstellung von Daten und Fakten mit sehr hoher Aussagekraft.

Der Nutzer entscheidet darüber, welche Charts, Tabellen oder Grafiken für ihn interessant sind. Am Ende erhält er seinen selbständig erstellten individuellen Report mit tagesaktuellen Portfoliodaten. Wer das in dieser Form nicht möchte, kann auf Wunsch natürlich auch oder ausschließlich auf vordefinierte Reports zugreifen. In beiden Fällen ist eine Ad-hoc-Generierung oder ein Scheduling möglich, das heißt ein Bericht wird zu einem bestimmten Stichtag, wie zum Beispiel zum Monatsultimo, abgerufen. Der datengesicherte Zugriff auf die gewünschten Fonds und Mandate ist in einem responsiven Design entwickelt, das heißt der Zugriff ist auf jedem Endgerät möglich. Und falls mal keine Datenbank- oder Internetverbindung vorhanden ist: Reports – und sogar dynamische Reports – können eigens für eine Offline-Verwendung, beispielsweise für eine vollständige Anlageausschuss-Mappe, erstellt werden.

### **Smartes Arbeiten mit Daten**

Eine verständliche Navigation sowie klare Menüführung zwischen den unterschiedlichen Reports erfolgen im Online-Reporting der BayernInvest über entsprechende Links, Schaltflächen und Aktionen. Drilldowns, also die Navigation zwischen hierarchischen Daten, ermöglichen das Wechseln zwischen verschiedenen Hierarchieebenen, führen so zu unterschiedlicher Detailtiefe und damit zu neuen Erkenntnissen. Beispielsweise lassen sich bei einem Report über Länderallokationen die einzelnen Investitionen innerhalb des ausgewählten Landes durch einen Klick anzeigen. Diese Funktion steht analog für weitere Darstellungen und Szenarien zur Verfügung, so dass Drilldowns auch bei Branchen, Assetklassen oder Währungen zur weiteren Informationsgewinnung eingesetzt werden können.



Abbildung 1: Musterdarstellungen aus dem neuen Online-Reporting der BayernInvest.

## Anwenderfreundliche Tools

Ein breites Spektrum an wertvollen Informationen lässt sich auch durch die Auswahl und Nutzung unterschiedlicher Parameter erzielen. So lassen sich gewünschte Auswertungszeiträume flexibel einstellen oder bei komplexeren Kennzahlen die Berechnungsparameter den eigenen Bedürfnissen anpassen. Hierzu ein Beispiel: Wer den Value at Risk (VaR) genauer unter die Lupe nehmen möchte, kann das Konfidenzniveau und/oder die Haltedauer individuell ändern und erhält so weitere wichtige Zusatzinformationen. Individuelle Analysen, Animationen und dynamische Auswertungen der Daten lassen sich durch den Einsatz von Filterfunktionen gewinnen. Möglich ist zum Beispiel eine Filterung auf verschiedene Parameter sowie deren Steuerung durch Schieberegler. Diese und weitere Funktionen sorgen für übersichtliche Darstellungen, die mit einer intuitiven Bedienung abgerufen werden können. Als besonders interessant erweisen sich Tooltips, also kleine Pop-up-Fenster, die nützliche Erklärungen anzeigen. Sie informieren zum Beispiel bei festen Auswertungen über die zugrunde gelegten Parameter oder über Hintergründe und Zusammenhänge einer Kennzahl. Tooltips beinhalten aber auch dynamische Inhalte und bilden auf diese Weise verschiedene Abstraktionsebenen ab. So kann ein Tooltip zum Fondsvermögen auch die Anteile und den Anteilspreis anzeigen.

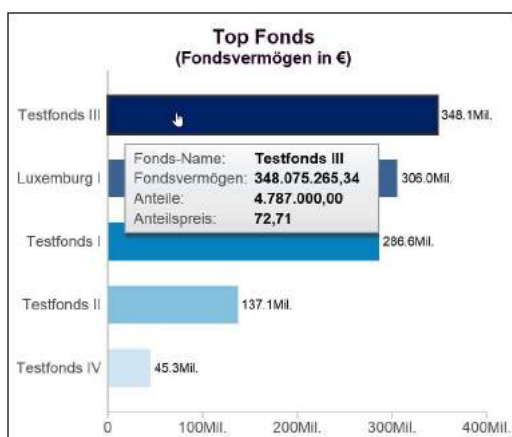


Abbildung 2: Tooltips zum Fondsvermögen mit weiteren dynamischen Informationen

## Umfassende Reporting-Pakete der BayernInvest

Ein umfangreiches Reporting gehört zu den zentralen Dienstleistungen einer jeden Master-KVG. Neben ihrem neuen Online-Reporting bietet die BayernInvest ihren institutionellen Kunden folgende weitere Reporting-Pakete an:

- Investment-Reporting, das auf täglicher, wöchentlicher und monatlicher Basis erstellt wird. Es zeigt zum Beispiel Bestandslisten sowie das Fondspreisblatt mit Daten der täglichen Fondsbewertung.
- Risiko- und Performance-Reporting, das täglich generiert wird und Kennzahlen ausweist, wie zum Beispiel Value at Risk und Conditional Value at Risk jeweils zu verschiedenen Konfidenzniveaus sowie mit unterschiedlicher Haltedauer. Zudem werden Zins- und Währungsrisikos sowie zahlreiche Spread- und Risikoszenarien errechnet und dargestellt.
- Das aufsichtsrechtliche Meldewesen betrifft europäische Banken und Versicherungen. Maßgeschneiderte Reportings der BayernInvest schaffen die notwendige Transparenz und unterstützen die Investoren.
- Das Premium-Reporting bildet den Direktbestand ab und umfasst ein aggregiertes Gesamtreporting sowie ein Reporting für Alternative Assetklassen.
- Maßgeschneiderte individuelle Reports werden auf Wunsch nach den individuellen Vorgaben der Kunden erstellt.

Das neue Online-Reporting der BayernInvest steht kurz vor dem Start. Kunden der BayernInvest werden von der neuen Version mit ihren vielen Features profitieren. Für Fragen stehen die Experten der BayernInvest gerne Rede und Antwort. Kommen Sie auf uns zu.

**Kontakt:**

BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

Karlstraße 35

80333 München

[www.bayerninvest.de](http://www.bayerninvest.de)



Katja Lammert

Geschäftsführerin, Chef-Syndika

Telefon: +49 89 54 850 0

E-Mail: [Katja.Lammert@bayerninvest.de](mailto:Katja.Lammert@bayerninvest.de)



Philipp Plate

Abteilungsleiter Data Management & Business Solutions

Telefon: +49 89 54 850 0

E-Mail: [Philipp.Plate@bayerninvest.de](mailto:Philipp.Plate@bayerninvest.de)



## ***Deka Investment: „Vom isolierten Bericht zum integrierten Reporting“***

Das Reporting zählt zu den wesentlichen Dienstleistungen einer Master-KVG. Inzwischen überwiegend online verfügbar, haben Reporting-Dienstleistungen einen maßgeblichen Anteil an der Erfolgsgeschichte der Master-KVG. Die vielen Erweiterungen und Ergänzungen, die über die Jahre im Dienstleistungs- und Produktangebot der Anbieter hinzugekommen sind, haben die Master-KVG vom Fondsadministrator zum umfassenden Asset-Servicing-Dienstleister werden lassen, der seine Palette an Services für Asset-Management-Kunden fortwährend ausbaut.

Für den institutionellen Kunden einer modernen Master-KVG ist dabei in der Regel ausschlaggebend, dass unter deren Dach alle Schnittstellen – ob hausintern oder extern hin – sauber ineinandergreifen. Ein weiterer entscheidender Punkt ist das unaufhörlich voranschreitende Aufsichtsrecht. Die regulatorischen Anforderungen haben in den letzten Jahren überproportional zugenommen; aus dem Reporting müssen sich daher verlässlich alle geforderten Meldungen generieren lassen. Hier ist es natürlich Aufgabe der Master-KVG, diese Administrationsleistungen zu erbringen. Insbesondere für größere Master-KVGs ist es häufig einfacher als für einzelne Anleger, Lösungen für veränderte regulatorische Anforderungen zu entwickeln und diese dann für eine Vielzahl von Investoren auszurollen.

### **Individuelle Datenanalyse mit wenigen Klicks**

Ein transparentes und auf die individuellen Bedürfnisse zugeschnittenes Reporting ist demzufolge für institutionelle Investoren besonders wichtig. Aus diesem Grund haben daher die führenden Master-KVGs in den vergangenen Jahren ihr Reporting-Angebot ausgeweitet. Die Deka beispielsweise, die als Master-KVG mittlerweile rund 80 Milliarden Euro verwaltet, hat über ihre bereits bestehende eReporting-Plattform hinaus ein interaktives Reporting entwickelt. Es bietet einen noch tieferen, detaillierteren und flexibleren Zugriff auf alle gewünschten Portfoliodaten. Anlegern ist es damit möglich, ihre Daten mit wenigen Klicks und gemäß ihren individuellen Anforderungen zu analysieren. Dynamische Grafiken unterstützen die Ergebnisdarstellung und Analyse. Detailinformationen zum Portfolio sind so jederzeit einsehbar und für den Kunden leicht nachvollziehbar. Denn um das Ganze noch „erlebbarer“ zu machen, wurden zahlreiche neue Formen der Visualisierung implementiert, die vieles deutlich anschaulicher machen, als es bislang schon war.

Im Anleihebereich lässt sich auf diese Weise zum Beispiel die Laufzeitenstruktur von Fondsanlagen, aufgeschlüsselt nach der Kreditwürdigkeit der Emittenten, sehr schnell und einfach filtern. Der Kunde kann die Analysekriterien individuell auswählen, also in diesem Fall Anleihen, Bonität und Laufzeit, und erhält augenblicklich die Laufzeitenstruktur in seinem Master-Fonds oder den einzelnen Segmenten nach Bonität aufgeschlüsselt. Möchte der Anleger diese Darstellung nun lediglich auf Euro-Anleihen beschränken, kann er dies mit einem weiteren Klick erreichen.

## **Parameter oder Benchmarks selbst wählen**

Mit solch einem interaktiven Reporting werden institutionelle Investoren aber auch in die Lage versetzt, den strengeren regulatorischen Anforderungen im Hinblick auf Transparenz besser nachzukommen. So können Anleger zusätzlich zu den gesetzlich vorgeschriebenen Stresstests simulieren, wie sich ihr Portfolio unter selbst gewählten Parametern indikativ verhält. Das interaktive Reporting erlaubt dem Kunden, sich eigene, individuelle Benchmarks für einzelne Teilfonds zu konstruieren, die er seinen Masterfonds oder Teilsegmenten gegenüberstellen kann. Und mittels einer Umsatzfunktion lässt sich gezielt nach Umsätzen in einzelnen Wertpapierklassen in bestimmten Zeiträumen suchen.

Ein weiterer Aspekt betrifft auch Fonds, die sich im Portfolio eines anderen Fonds befinden. Anleger müssen auch die Risiken, die diese sogenannten Zielfonds beinhalten, aufschlüsseln. Das gilt zum Beispiel für die Ausfallstruktur festverzinslicher Wertpapiere – denn es reicht nicht mehr, nur die Ausfallstruktur der direkt im Fonds gehaltenen Anleihen darzustellen, sondern auch die der Anleihen im Zielfonds. Daher gibt es erstmals eine vollständige Zielfondsdurchschau für Deka-eigene Fonds.

## **Arbeitsgrundlage und Kompetenzgewinn gleichermaßen**

Unschätzbare Vorteil ist dabei, wenn eine Master-KVG wie im Falle der Deka die Reporting-Daten in einem eigenentwickelten Fonds-Datawarehouse verwaltet. Dabei spielt das tägliche Datenmanagement mit umfangreichen Plausibilitätsprüfungen eine wichtige Rolle bei der Sicherstellung der Daten-Qualität und -Konsistenz. Master-KVG und Kunden profitieren davon gleichermaßen, ob bei der Bereitstellung aller relevanten Daten von Inventar- und Umsatzlisten über Performanceanalysen bis zu Risikoszenarien. Der Zugriff auf diese Vielzahl der hier täglich ausgewerteten Daten und Analysen ist ein wesentliches Werkzeug im beruflichen Alltag. Kundenseitig dient dies beispielsweise in Abteilungen wie Kapitalanlage/Treasury, Risikomanagement oder Controlling nicht nur als Arbeitsgrundlage, sondern auch dem Kompetenzgewinn, um spezifische Fragestellungen einfach und schnell – teilweise tatsächlich auf Knopfdruck – zu beantworten.

Daneben ermöglichen bewährte Standard- und Individual-Reportings weiterhin die vollumfängliche Darstellung aller entscheidungsrelevanten Faktoren und aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Wesentliche Voraussetzung ist eine verlässliche technisch ausgefeilte Reporting-Plattform, weil nur sie Anlegern flexible Ausgabeformate und Schnittstellen bietet. Und das Spektrum an Reporting-Leistungen ist bemerkenswert breit: Erstellung eigener parametrisierbarer Reports, Einbeziehung von Direktanlagen, Risikoreports oder die Umsetzung individueller Kunden-Reporting-Wünsche. Der Umfang reicht dabei von gesetzlichen Meldungen wie VAG-Reportings, CRR-Reportings über IFRS-Reportings bis hin zu voll automatisierten maßgeschneiderten Reports.

Vor dem Hintergrund der steigenden Anforderungen an die Fondsdurchschau gewinnt die Datenlieferung über die Schnittstellen an institutionelle Kunden immer mehr an Bedeutung. Die Vorteile solcher Schnittstellenlösungen liegen auf der Hand – neben der Erfüllung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen können Schnittstellen zu einer deutlichen Vereinfachung und Automatisierung der Prozesse beim Kunden beitragen.

## **Kompetenz in Risiko- und Performancemessung**

Von entscheidender Bedeutung für die Master-KVG sind außerdem Risikocontrolling und Performancemessung. Als eine der Kernkompetenzen wird das Risikocontrolling in der Deka Investment von einem 40-köpfigen Spezialisten-Team durchgeführt, das vom Portfoliomanagement unabhängig agiert. Experten gewährleisten die fortlaufende Erfassung, Messung und Überwachung der wesentlichen Risiken vor dem Hintergrund gesetzlicher Erfordernisse oder vertraglicher Limitierungen.

Performance-Berechnungen werden sowohl absolut als auch relativ zu einer Benchmark durchgeführt, und Performance-Attributionen runden das Leistungsspektrum ab. Aktuell können mehr als 1.000 Indizes flexibel zu Benchmarks kombiniert werden. Auf Fondsebene wird die Wertentwicklung gemäß BVI-Methode ermittelt, während Performancekennzahlen für Länder oder Branchen, Laufzeiten oder Ratingklassen auf täglichen zeitgewichteten Renditen für die Einzeltitel basieren.

## **LCR-Steuerung: Mehr Flexibilität durch Leihe aus dem Spezialfonds**

Ein Angebot, das insbesondere von Sparkassen besonders gut aufgenommen wird, ist die so genannte LCR-Leihe. Bislang war bei richtlinienkonformen Spezialfonds eine Wertpapierleihe nur besichert möglich, was aufgrund der Nullzinspolitik der Notenbanken keinen Zusatzertrag für den Spezialfonds brachte. Seit Anfang dieses Jahres ist nun aber die unbesicherte Leihe aus solchen Vehikeln zulässig. Im Zusammenspiel zwischen Deka Investment und DekaBank als Verwahrstelle sind alle Prozesse effizient und sicher implementiert. Sind alle weiteren Voraussetzungen erfüllt, können Sparkassen damit erstmals LCR-fähige Wertpapiere für die aktive Steuerung einsetzen und auf diese Weise Zusatzerträge generieren. Angesichts des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes ist dies eine attraktive Möglichkeit zur Renditeverbesserung.

Mit der neuen Konstruktion können nun alle Spezialfonds auch zur LCR-Steuerung genutzt werden. Dabei ist es unerheblich, welche Assetklassen neben den HQLA noch belegt werden. So können HQLA-Papiere stabilisierend auf ein Ertragsportfolio – zum Beispiel bestehend aus High-Yield- und Emerging-Markets-Papieren – wirken und somit die Vorteile des Spezialfonds voll ausspielen.

Voraussetzung für die Leihe ist, dass die jeweilige Sparkasse die HQLA aus dem Spezialfonds nicht für eigene LCR-Steuerung benötigt. Dann lassen sich durch unbesicherte Leihe Zusatzerträge erzielen – im anhaltenden Niedrigzinsumfeld natürlich eine attraktive Option. Um das neue Angebot nutzen zu können, müssen einige Voraussetzungen erfüllt sein. So ist neben einem schriftlich fixierten Rahmenvertrag für Wertpapierdarlehen erforderlich, dass die DekaBank die Verwahrstelle des Spezial-AIF ist. Die Satzung muss außerdem die Entleihe von Wertpapieren erlauben. Zudem muss die Sparkasse nach HGB bilanzieren, in den Anlagebedingungen muss ein konstantes Volumen an HQLA als feste Anlagerestriktion festgelegt sein, die unbesicherte Leihe mit 35 Tagen Kündigungsfrist und Substitutionen mit Valuta t+2 muss als Produkt eingeführt sein und die Restriktionen aus § 200 KAGB dürfen keine Anwendung finden.

## **Anlagetrend Nachhaltigkeit: Attraktiv für institutionelle Investoren**

Ein weiterer Aspekt, der bei institutionellen Portfolien eine immer wichtigere Rolle spielt, ist die Umsetzung einer Nachhaltigkeitsstrategie. Dafür gibt es mehrere Gründe: Institutionelle Anleger setzen in ihrem Portfoliomanagement nicht nur deshalb verstärkt auf nachhaltige Ansätze, um regulatorische Anforderungen zu erfüllen und ihre Reputation zu schützen oder zu fördern. Ebenso im Fokus steht die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten als Ausgangspunkt eines verbesserten Risikomanagements mit Langfristperspektive, so dass insbesondere extreme Ereignisrisiken vermieden werden können.

Im Asset Management der Deka beispielsweise ist Nachhaltigkeit seit geraumer Zeit neben Rendite, Risiko und Liquidität eine wichtige Orientierungsgröße. Institutionelle Kunden unterstützt die Deka dabei individuell – vom Consulting über Portfolio-Overlays und Portfoliomanagement bis hin zum Reporting. Dank gebündeltem Fachwissen und langjähriger Erfahrung mit verschiedenen Investmentprofilen sind die Experten der Deka in der Lage, die speziellen Anforderungen institutioneller Anleger mit sinnvollen Lösungen umzusetzen und gleichzeitig die Auswirkungen auf das Portfolio zu überprüfen.

Das Leistungspaket wird abgerundet durch Corporate-Governance-Angebote, wie das aktive Ausüben von Stimmrechten bei Hauptversammlungen von börsenorientierten Unternehmen und einem weiterführenden Engagement-Ansatz. Dabei nutzt die Deka ihre rund 1.500 Unternehmenskontakte pro Jahr, um im direkten Gespräch mit Vorständen und Aufsichtsräten auch ESG-Themen zu adressieren. Damit steht der Deka einer der größten Hebel zur Verfügung, eine nachhaltige Entwicklung auch in der Gesamtwirtschaft mitzugestalten.

## **Ganzheitliches Betreuungskonzept schafft Vertrauen**

Deka Institutionell ist der Partner für institutionelle Anleger in der Deka-Gruppe – durch individuelle Beratung und ein vielfältiges Angebot an Fonds- und Kapitalmarktstrategien. Über 130 Mitarbeiter stellen sich bei Deka Institutionell dieser Herausforderung und arbeiten kontinuierlich daran, die Produktlösungen und Beratungsleistungen der Deka-Gruppe auf die Bedürfnisse und Anforderungen der Kunden abzustimmen. Auf diese Weise ist eine vertrauensvolle Zusammenarbeit entstanden – mit Sparkassen und Banken, Versorgungswerken und Pensionskassen, Versicherungen und Unternehmen sowie gemeinnützigen Organisationen und Kirchen. Die Kunden werden in allen Belangen durch feste Ansprechpartner betreut. Durch eine konsequente Vertretungsregelung ist die kontinuierliche Betreuung durch vertraute Ansprechpartner gesichert. Außerdem stehen den Kunden alle Kompetenzen einer großen Finanzgruppe zur Verfügung. So profitieren sie zum Beispiel auch von der fundierten Expertise in den Bereichen Volkswirtschaft, Recht oder Produktsteuern. Damit wird Deka Institutionell zur „Kompetenzdrehscheibe“, die das Wissen unterschiedlicher Facheinheiten für Kundenlösungen aggregiert.

## **Hochprofessionelles Umfeld für Alternative Investments**

Die Master-KVG bietet also institutionellen Investoren ein hochprofessionelles Dienstleistungspaket. Doch das gilt nicht nur für „herkömmliche“ Anlagestrategien, sondern auch für die immer stärker nachgefragten Alternative Investments. Denn nicht zuletzt im Zuge des anhaltenden Niedrig-, Null- und Negativ-Zinsumfeldes ist das Interesse an diesen Anlagen in den vergangenen Jahren immer



größer geworden. Für viele Investoren ist hier beispielsweise ein individuelles Strukturierungs-Vehikel, wie es die Deka über die vergangenen Jahre entwickelte, eine optimale Lösung. Dabei investiert ein institutioneller Anleger zunächst in einen Masterfonds in Gestalt eines normalen Spezial-AIF. Dieser legt das Fondsvermögen einerseits in „traditioneller“ Form an, etwa in Aktien, Renten oder Derivaten und kann andererseits Anteile des „DALI“ genannten Strukturierungsvehikels erwerben. DALI steht für Deka Alternative Investments und ist ein in Luxemburg aufgelegter börsennotierter Spezial-AIF mit Wertpapierqualität. Über Teilfonds von DALI können institutionelle Investoren nach ihren individuellen Vorstellungen in Private-Equity-, Mezzanine-, aber auch in Real-Estate-, Infrastruktur-, Private-Debt oder in Erneuerbare-Energien-Fonds investieren und somit ihr Portfolio strategisch ergänzen und weiter diversifizieren. Im Gegensatz zur Direktanlage gestattet die DALI-Plattform institutionellen Anlegern eine vergleichsweise einfache Einbindung dieser hochkomplexen Assetklassen in eine ganzheitliche Portfoliostrategie. Und sie bietet einen weiteren Vorteil: Auch diese Anlagen werden transparent in das Gesamt-Reporting einbezogen.

### **Ergänzende Leistungen runden das Bild ab**

Darüber hinaus umfasst das Master-KVG-Angebot der Deka eine Reihe von zusätzlichen Leistungen. Sie können je nach individuellen Bedürfnissen und Anforderungen flexibel zu einem ganzheitlichen Leistungspaket zusammengestellt werden. Einzelne Komponenten lassen sich gezielt herausgreifen. So gehören zu diesen ausgewählten Leistungsbausteinen:

- Wertpapierleihe
- IFRS-Bilanzierung
- Overlay Management (z.B. Risiko, Nachhaltigkeit)
- Asset Liability Studien
- Transition Management
- Collateral Management

Die vielfältigen Anlagekonzepte der Deka fügen sich nahtlos in die administrativen Lösungen ein und schaffen so – auf Mandats- oder Segment-Ebene – die optimale Verbindung zwischen Asset Servicing und Asset Management. Doch was so gut wie allen Kunden einer Master-KVG besonders gefällt: Mit der Bündelung aller Fonds schaffen sie sich Freiräume, um sich mit den Herausforderungen des aktuellen Umfelds zu befassen: „Es bleibt mehr Zeit für die wichtigen Dinge.“

**Kontakt:**



Matthias Schillai

Leiter Asset Servicing Kunden- und Mandatsbetreuung, Deko Investment



Lorne Campbell

Leiter Vertrieb Institutionelle Kunden, DekoBank Deutsche Girozentrale

Deko Investment GmbH / DekoBank Deutsche Girozentrale

Mainzer Landstraße 16

60325 Frankfurt am Main

Tel.: +49 (0) 69 7147-0



## ***DekaBank: „Weniger Risiko, zusätzliche Erträge - Verwahrstellen-Infrastruktur der Deka“***

Verwahrstellentypische Dienstleistungen haben viele Gesellschaften im Programm. Die Deka hebt sich mit speziellen Angebotskomponenten ab, von denen insbesondere Banken und Versicherer profitieren können.

Stolze 206 Milliarden Euro verwaltete Assets in 782 Fonds – wer hierzulande über Verwahrstellen spricht, kommt am Wertpapierhaus der Sparkassen nicht vorbei. Immerhin ist die Deka die größte Verwahrstelle im öffentlichen Bankensektor. Bereits seit 1962 verwahrt das Institut nationale und internationale Assets im Wertpapierbereich, sowohl für Publikums- als auch für Spezialfonds. Die Expertise beinhaltet neben klassischen Wertpapieren auch Immobilien, Private Equity und Alternative Assets. Ein eigenes Lagerstellennetz bietet dabei Zugang zu mehr als 60 Märkten weltweit. „Wir übernehmen für unsere Kunden sämtliche verwahrstellenspezifischen Dienstleistungen sowohl für Tochtergesellschaften als auch für konzernfremde KAGs“, erläutert Andrea Sturm, die den Vertrieb und die Kundenbetreuung der Deka für die Verwahrstelle leitet.

Neben Dienstleistungen wie der regulatorischen Kontrollfunktion, Wertpapierabwicklung und Reporting hat die Deka aber noch mehr zu bieten. Beispielsweise liegen die langfristig ungarantierten Ratings, die Auskunft über die Sicherheit und Stabilität einer Verwahrstelle geben, von Standard & Poor's zuletzt bei A+.\* (\*Quelle: [www.deka.de/deka-gruppe/investor-relations/ratings](http://www.deka.de/deka-gruppe/investor-relations/ratings)) Auch einen Zugang zum Standort Luxemburg, vertrieblich gebündelt aus Deutschland, kann nicht jede Verwahrstelle bieten. So profitieren die Kunden gleich an zwei Standorten von der Expertise und dem Service der Deka. „Und wir sind eine operative Einheit. Keine der Dienstleistungen ist ausgelagert: Der Kunde bekommt alles aus einer Hand“, so die Expertin.

### **Zugang auch zu externen Anbietern**

Die Dienstleistungen der Deka gehen über die reine Verwahrung von Vermögenswerten hinaus. So bietet sie auch individuelle Lösungen an, wie zum Beispiel Wertpapierleihe und den Erwerb von Publikumsfonds internationaler Anbieter. Durch die eigene Zielfondsplattform können Deka-Kunden einfach und kostengünstig auf Publikumsfonds von mehr als 150 Fondsgesellschaften zugreifen – inklusive der Vergütung von Bestandsprovisionen. Dieses Angebot stößt auf immer größere Nachfrage bei den Anlegern.

### **Wertpapierleihe als Zusatzservice**

Einen Mehrwert bietet für Versicherer, Sparkassen und andere institutionelle Investoren die Lösung der Wertpapierleihe. „Die Wertpapierleihe – ob besichert oder unbesichert – eignet sich für Investoren, die im anhaltenden Niedrigzinsumfeld Mehrerträge suchen“, beschreibt Michael Cyrus, Leiter Geld / Devisen, Repo / Leihe bei der Deka. Die Kunden der Verwahrstelle können über die Leihetransaktionen durchaus relevante Zusatzerträge erwirtschaften. Interessant ist das auch für Banken und Sparkassen, bei denen die Herausforderung der LCR-Steuerung hinzukommt. Die Deka hat in den vergangenen Jahren als Intermediär zwischen Sparkassen und Kapitalmarkt eine

Liquiditätsdrehscheibe aufgebaut und kann über die Repo-Wertpapierleihe- und Geldmarktgeschäfte die Liquiditätsversorgung im Sparkassen-Finanzverbund steuern.

### Die DekaBank als Experte

Verwahrstelle ist Kerngeschäft



### Infrastruktur als wichtige Voraussetzung

Zu den Dienstleistungen gehört ebenso das Collateral Management, also die effiziente Allokation von Sicherheiten zur Reduktion von Risiken. Investoren benötigen Instrumente zur Absicherung. Das geht über Cash, was jedoch aktuell eher teuer ist. Oder es funktioniert mit Wertpapieren. Zugute kommt den Investoren dabei die hervorragend aufgestellte Infrastruktur der Frankfurter Wertpapierspezialisten. Die Deka ist nicht nur in der Lage, die Bestände nach infrage kommenden Wertpapieren zu durchleuchten, sondern kann auch gewährleisten, dass die Papiere aus der Leihe rechtzeitig rückabgewickelt werden.

Interessant und effizient ist das Angebot der Wertpapierleihe unter anderem auch für Versicherungen, die unter Solvency II reguliert sind. Sie haben mit dem Instrument nicht nur ebenfalls die Chance, laufende Erträge zu erhöhen, sondern halten damit auch die Eigenmittelbelastung auf niedrigem Niveau. „Die solvenzbereinigte Rendite ist abzüglich der Leihkosten relativ hoch“, erläutert Sturm. Gleichzeitig erhöht der Vorgang das eigene Risiko kaum. Das gilt insbesondere für gut geratete Banken wie die Deka. Denn je besser die Bonität, desto geringer ist für die Versicherer die Eigenmittelanrechnung.

Die Möglichkeiten und Chancen, die sich für die Kunden der Verwahrstelle bieten, sind also vielfältig. „Trotz der zunehmenden Regulatorik ist die Deka jederzeit in der Lage, spezielle Lösungen für ihre Kunden zu finden“, betont Andrea Sturm. Dank der etablierten Prozesse und dem ganzheitlichen Betreuungskonzept können die Experten dabei individuell auf die Bedürfnisse in dem entsprechenden Marktumfeld eingehen.

„Die Wertpapierleihe eignet sich gerade jetzt für Investoren, die im anhaltenden Niedrigzinsumfeld Zusatzerträge suchen.“

MICHAEL CYRUS  
Leiter Geld / Devisen, Repo / Leihe, DekaBank

„Trotz der zunehmenden Regulatorik sind wir jederzeit in der Lage, maßgeschneiderte Lösungen für unsere Kunden zu finden.“

ANDREA STURM  
Leiterin Verwahrstelle Vertrieb und Kundenbetreuung,  
DekaBank

## Kontakt:



Andrea Sturm

Leiterin Vertriebs- und Kundenbetreuung Verwahrstelle

DekaBank Deutsche Girozentrale

Mainzer Landstraße 16

60325 Frankfurt am Main

Tel.: +49 (0) 69 7147-0

Ihre Fonds sollen sich auszahlen.  
Deshalb haben wir alle Regularien  
im Blick.

Sondervermögen verdient besondere Sicherheit. Über 50 Jahre Erfahrung und über 205 Mrd. Euro\* verwahrte Assets machen uns zu einer der führenden deutschen Verwahrstellen.


**Erfolg beginnt mit Respekt.**

**„Deka**  
Institutionell



\*Stand: 09.2018

DekaBank Deutsche Girozentrale  
[www.deka-institutionell.de](http://www.deka-institutionell.de)

 Finanzgruppe

## **DWS: „ESG und Performance passen zusammen“**

*Eine umfassende Auswertung von über 2.000 ESG-Studien von DWS Portfolio Manager und ESG-Experten in Multi Asset & Solutions, Gunnar Friede, weist nach, dass nachhaltiges Wirtschaften die Wertentwicklung verbessert.*

*Unternehmen, die sich auf ihre Stärken konzentrieren, erzielen den größten finanziellen Effekt.*

*Die Berichterstattung über ESG sollte stärker standardisiert werden.*



**Herr Friede, Sie haben gemeinsam mit anderen Autoren kürzlich eine umfassende Metastudie über die Auswirkungen von ESG-Faktoren auf die Performance von Finanzanlagen durchgeführt. Was kam dabei heraus?**

Wir haben mehr als 2.000 empirischen Studien ausgewertet, und das Ergebnis war ziemlich eindeutig: Gut 50 Prozent aller untersuchten Studien haben einen signifikanten positiven Zusammenhang zwischen ESG und dem finanziellen Ergebnis festgestellt, nur weniger als 10 Prozent einen negativen. Die restlichen Studien konstatieren einen neutralen Effekt. Es gibt also einen klaren Business Case für verantwortliches Investieren. Das Vorurteil, wonach verantwortliches Investieren mit einem Verzicht auf Rendite bezahlt werden muss, ist empirisch widerlegt.

**Gibt es Faktoren, welche die finanzielle Performance stärker beeinflussen als andere? Sind also etwa Umweltfaktoren wichtiger als soziale?**

Die Unterschiede zwischen den Studien, die sich auf einen der Faktoren Umwelt, soziales Engagement und gute Unternehmensführung konzentriert haben, waren gering. Was wir aber herausgefunden haben ist, dass es sich lohnt, sich auf einen Bereich zu konzentrieren und dort besonders gut zu sein. In allen drei Bereichen jeweils mittelmäßig zu sein, bringt vermutlich weniger, als in Teilbereichen deutlich herauszuragen.

**Woran liegt das?**

Die Geschäftsmodelle der Unternehmen sind sehr unterschiedlich: Ein Unternehmen mit einem hohen Wertschöpfungsanteil in der Produktion kann möglicherweise mehr im Umweltschutz erreichen, während eines mit einem hohen Personaleinsatz sich eher im sozialen Bereich hervortun kann. Unternehmen, die mit ihrem ESG-Engagement gleichzeitig ihre finanziellen Ergebnisse verbessern wollen, sollten sich also auf die materiellen Bereiche des ESG-Universums fokussieren, in dem ihre komparativen Vorteile liegen.

## **Können Sie genauer erklären, wie der positive Effekt der ESG-Faktoren auf die Performance zustande kommt?**

Ja, das haben wir auch untersucht. Dabei kam zum Beispiel heraus, dass Effekte wie Reputation extrem relevant sind für das finanzielle Ergebnis. Wenn ein Unternehmen sich ein hohes Ansehen erarbeitet, weil es sich zum Beispiel beim Umweltschutz oder seinem sozialen Engagement besonders hervortut, dann wirkt sich das deutlich messbar auf den finanziellen Erfolg aus. Weniger relevant ist dagegen die Frage, wie viel man berichtet. Da gibt es die geringste Korrelation.

## **Warum ist eine gute ESG-Reputation denn so wichtig?**

Dafür gibt es viele Gründe: Ein Unternehmen, das ein hohes Ansehen genießt, kann höhere Preise durchsetzen oder die Kundenbindung stärken. Umgekehrt drückt eine schlechte Reputation auf die Motivation der Mitarbeiter und das Unternehmen hat möglicherweise Schwierigkeiten, die besten Talente anzuwerben. An zweiter Stelle landete übrigens das Thema Philanthropie.

## **Klingt beim ersten Hören überraschend.**

Das fanden wir auch. Offenbar lässt sich mit Spenden einiges erreichen: Die Unternehmen geben an ihre lokale Produktionsumgebung, ihre Stakeholder etwas zurück, stiften Identität und können die Kundenbindung oder auch die Motivation der Mitarbeiter positiv beeinflussen. Der höhere Einklang mit den Stakeholdern scheint sich früher oder später auch in den finanziellen Ergebnissen niederzuschlagen.

## **Was ist der Grund für den geringen Effekt des Reportings?**

Das ESG-Reporting wird von den Investoren zwar wahrgenommen, aber für sie ist es für sich genommen nicht ausreichend, um einen nachhaltigen Effekt auf die Wertentwicklung zu haben. Dafür sind die Daten, die die Unternehmen zur Verfügung stellen, oft noch zu beliebig. In der EU gibt es seit 2017 zwar die Veröffentlichungspflicht für Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern. Viele der Daten basieren aber auf freiwilligen, nicht standardisierten Angaben und werden kaum geprüft. Da immer mehr Geld mit ESG-Focus gemanagt wird, macht es drängender, dass wir vonseiten der Regulierung eine weitere Standardisierung von ESG-Daten bekommen.

## **Das heißt, die Unternehmen können bislang frei entscheiden, worüber sie berichten?**

Ja genau. Die EU-Leitlinien für die Veröffentlichung von Indikatoren sind unverbindlich. Und dabei besteht natürlich die Gefahr, dass manche Unternehmen immer nur die guten Daten berichten und ihre Schwächen im ESG-Bereich unter den Tisch fallen lassen. Es gibt hier leider noch keinen Standard, der mit den Standards im Finanzreporting vergleichbar wäre. Das muss sich (dringend) ändern.

## **Was würde sich durch ein ESG-Standardreporting denn konkret verbessern?**

Zum Beispiel könnte man bestimmte Themen festlegen, über die jedes Unternehmen verpflichtend Rechenschaft ablegen muss. Investoren könnten die Unternehmen dadurch viel besser vergleichen. Außerdem würde es für die Unternehmen riskanter, falsch zu berichten.



## Wird das Interesse an ESG-Anlageprodukten weiter zunehmen?

Da bin ich mir sicher. Unsere Studie zeigt: ESG und Performance passen gut zusammen. Im schlechtesten Fall sind sie neutral miteinander korreliert, im Optimalfall ist ESG tatsächlich ein zusätzlicher Werttreiber. Investoren brauchen sich also nicht mehr zu fragen, ob sie ESG-Faktoren bei ihren Entscheidungen berücksichtigen sollten. Die richtige Frage heutzutage lautet vielmehr: Können Investoren es sich noch leisten, ESG nicht zu berücksichtigen? Mensch und Natur werden es ihnen und uns allen danken.

Ansprechpartner:



Sven Simonis

Leiter institutionelle Kunden Deutschland und Österreich

Tel +49 69 910 13163

Email: [sven.simonis@dws.com](mailto:sven.simonis@dws.com)

## Helaba Invest: „Alternative Risikoprämien: Etablierung einer neuen Performancequelle“

In der Investmentbranche, sowie in Fachzeitschriften und Finanznachrichten gewinnt das Thema „Risikoprämien“ bzw. „Alternative Risk Premia“-Strategien zunehmend an Bedeutung. Diese Strategien erwirtschaften abseits der gängigen Marktprämien Duration und Aktienbeta alternative Erträge durch den Einsatz von Derivaten. Die Helaba Invest hat seit ihrer Gründung 1991 ein umfangreiches Wissen in diesem Bereich zunächst in der Administration als Kapitalverwaltungsgesellschaft aber auch im letzten Jahrzehnt durch ihre Marktpräsenz als einer der führenden Overlay-Manager in Deutschland aufbauen können.

Das Ziel dieser Strategien ist es, abseits der Marktprämie andere systematische Faktor-/Risikoprämien zu vereinnahmen. Unter einer Risikoprämie wird grundsätzlich die Kompensation für das Eingehen eines Risikos verstanden. Es wird zwischen traditionellen und alternativen Risikoprämien unterschieden. Beide Komponenten bilden zusammen die Rendite einer Anlage. In der Abbildung 1 ist dies für ein Aktieninvestment dargestellt.

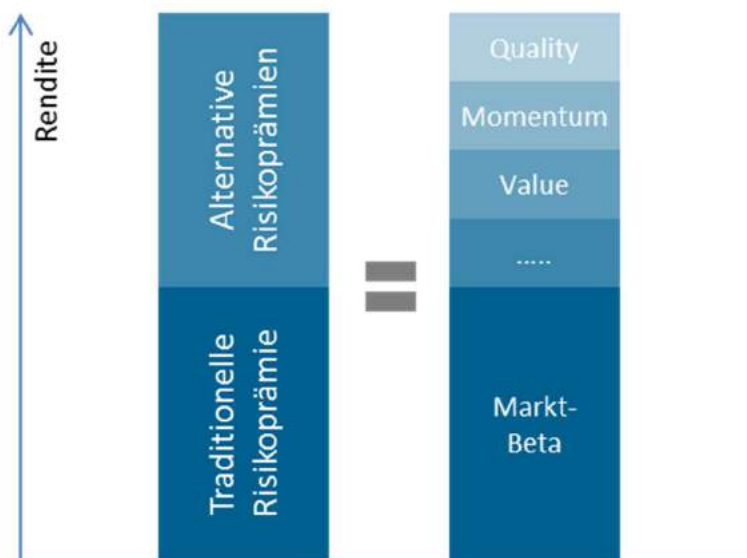


Abb.1: Unterscheidung von Risikoprämien

Die traditionelle Risikoprämie einer Aktie ist das Marktrisiko (Beta). Darüber hinaus lässt sich die Rendite einer Aktie durch weitere Faktoren, wie z. B. Value, Momentum, Size und Quality erklären, wie Fama/French (1992, 2015) und Carhart (1997) zeigten. Für Aktien stellen diese die alternativen Risikoprämien dar. Das Konzept der Zerlegung der Rendite in einzelne Risikoprämien wurde im Zeitverlauf auch auf andere Assetklassen übertragen, wie z. B. die Spread/Carry Prämie für Anleihen. Dies führte dazu, dass Investoren neben der regionalen oder branchenspezifischen Allokation auch die Allokation der Faktoren mit in ihre Investitionsentscheidung einbezogen haben. Bei der Faktor-Allokation stellt sich jedoch die Herausforderung, dass nur ein geringer Teil der Rendite durch die alternativen Risikoprämien erklärt wird. Ein Großteil der Rendite eines Investments in traditionellen Assetklassen ergibt sich aus dem Marktbeta.

Aktuell zeichnet sich bei der Betrachtung fundamentaler Indikatoren ab, dass der Konjunkturzyklus global schon weit fortgeschritten ist und die Ertragserwartungen traditioneller Assetklassen aus diesem Grund eher gering sind. Wenn die Notenbanken in den kommenden Monaten sukzessive ihre Liquiditätsprogramme reduzieren, könnte dies mittelfristig in Europa steigende Zinsen und Spreads nach sich ziehen und die Ertragserwartungen zins- bzw. spread-sensitiver Anlageklassen weiter drücken. Alternative Risikoprämien können in dieser Phase ein besseres Ertrags-/Risikopotenzial aufweisen, weil sie nahezu keine traditionellen Beta-/Durationrisiken enthalten. Zudem ist bei alternativen Risikoprämien die Zeitspanne zwischen einer tiefen und einer hohen Bewertung einer Prämie teilweise deutlich geringer als bei traditionellen Assets. Ein Beispiel hierfür ist die Volatilitätsprämie, wo häufig während eines Jahres eine Neubewertung der Prämie erfolgt. So ergaben sich im aktuellen Jahr 2018 nach dem Volatilitätscrash im Februar, der italienischen Regierungsbildung und der Türkei-Krise attraktive Chancen, um mit der Volatilitätsprämie Renditen zu vereinnahmen. Um alternative Risikoprämien jedoch in einem signifikanten Maße allokiert zu können, sollten sie aus den traditionellen Assets isoliert und in einer neuen Strategie kombiniert werden.

Diese Alternative-Risikoprämien-Strategien weisen generell einen Absolute Return- Charakter auf und eignen sich als Ersatz oder Ergänzung zu zinstragenden Assetklassen. Hierbei spielt die Auswahl der Prämien eine entscheidende Rolle.

### **Auswahl der Prämien**

Um eine Alternative zu zinstragenden Anlagen darstellen zu können, richtet sich der Fokus der Strategie der Helaba Invest vor allem auf Prämienarten mit stabiler, schwankungsarmer Wertentwicklung. Für die Auswahl der Prämien sind jedoch noch weitere Bedingungen für eine nachhaltige Wertentwicklung notwendig.

Wichtig ist es, dass eine ökonomische Begründung für die Existenz einer Prämie existiert und somit die Erträge dauerhaft erwirtschaftet werden können. Des Weiteren sollten die alternativen Prämien gegenseitig diversifizierend wirken. Hierbei gilt es zu beachten, dass die hinter den Prämien liegenden fundamentalen Faktoren unterschiedliche Risiken abdecken und möglichst gering korreliert sind.

Hinsichtlich der Transparenz in der Umsetzung unterscheiden sich die Ansätze der Anbieter von Risikoprämienstrategien dadurch, dass einerseits Prämien bei Investmentbanken in Form eines Swaps „eingekauft“ werden. Diese Form der Prämienzusammenstellung erinnert dabei jedoch an eine Dachfonds-Konstruktion. Ein anderer Weg ist, Prämien bzw. die entsprechenden Strategien eigenständig zu konzipieren und umzusetzen. Sie werden hierbei mit derivativen Instrumenten aus traditionellen Assets separiert. Der Vorteil einer eigenständigen Konzeption ist, dass zum einen das Risiko der jeweiligen Prämie besser nachvollzogen und zum anderen in der Regel die Prämie kostengünstiger umgesetzt werden kann.

Bei der Auswahl der Prämien sind nicht zuletzt auch die Anforderungen des Anlegers hinsichtlich Ertragserwartung und Risikobudget zu berücksichtigen. Zudem sollte die Auswahl im Gesamtportfoliokontext erfolgen, indem ergründet wird, welche Faktor-Exposures der Anleger bereits allokiert hat und welche Faktoren potenziell diversifizierenden Charakter gegenüber dem restlichen Portfolio aufweisen. Somit kann für einen Anleger eher eine Allokation in Carry und Volatilitätsprämien sinnvoll sein, während für einen anderen Anleger die Allokation von Aktienprämien das Risiko im Gesamtportfoliokontext besser diversifiziert.

## Portfoliokonstruktion

Hinsichtlich der Portfoliozusammenstellung sind in der Investmentbranche verschiedene Konstruktionsformen anzutreffen. Es gibt zum einen klassische Optimierungsverfahren, die vor allem den Risikobeitrag einer Risikoprämie berücksichtigen, wie z. B. „Equal Risk Parity“. Diese Methoden berücksichtigen jedoch weder die Ertragserwartung einer Prämie noch die Tail-Risiken, die alternative Risikoprämien aufweisen. Darüber hinaus gibt es Konstruktionsmethoden, die extreme Ereignisse, wie z.B. „9/11“ oder „Lehman“ mit einbeziehen (z. B. eine CVaR-Optimierung). Dies führt jedoch dazu, dass die Portfolioallokation einseitig auf diese Ereignisse ausgerichtet ist. Es ist jedoch unklar, ob bei einer nächsten Krisensituation die gleichen Wirkungszusammenhänge gelten.

Der Ansatz der Helaba Invest verfolgt das Ziel, sowohl den Risikobeitrag als auch die Schiefe der Verteilung der Prämien einzubeziehen (s. Abbildung 2). Damit können sowohl das generelle Risikoniveau als auch die Anfälligkeit für Tail-Risiken gleichzeitig berücksichtigt werden.

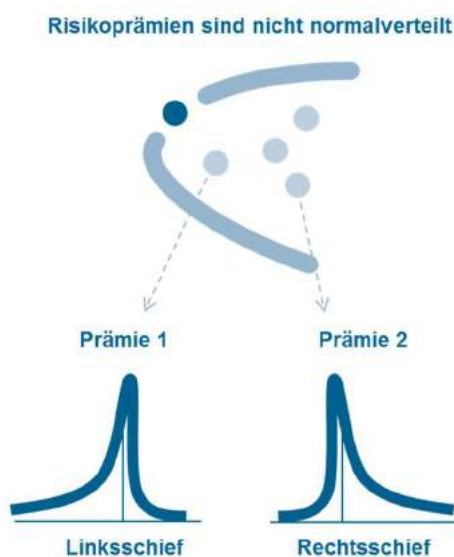


Abb. 2: Einbeziehung der Schiefe in die Portfoliokonstruktion

Ein weiterer Vorteil des Ansatzes der Helaba Invest ist, dass die Risikoprämien aktiv bewirtschaftet werden. Das bedeutet, dass neben der Risikokomponente auch die zukünftige relative Ertragserwartung einer Prämie berücksichtigt wird. Denn es stellt sich die Frage, ob z. B. bei einem Volatilitätsniveau von 10% das Tail-Risiko der Aktienvolatilitätsprämie noch adäquat entlohnt wird oder eine andere Prämie ein besseres Risiko-/Ertragsverhältnis bietet. Somit können antizyklisch Risiken reduziert und Marktchancen genutzt werden.

## Blick in die Zukunft

Mit Blick auf den aktuellen Konjunkturzyklus und die Geldpolitik der globalen Notenbanken sind die Ertragserwartungen traditioneller Assetklassen eher gering. Aufgrund des im Vergleich zu traditionellen Assetklassen besseren Risiko-/ Ertragsverhältnisses werden sich Alternative-Risikoprämien-Strategien einen festen Platz in der strategischen Asset Allokation (SAA) institutioneller Anleger erobern. Zudem werden diese Ansätze auch als Liquiditätsersatz im Treasury von Unternehmen eingesetzt, da der Ansatz nach dem Ertragsziel des Investors individuell skalierbar ist. Die Strategie erfreut sich aktuell einer wachsenden Nachfrage, so dass die Helaba Invest im Jahr 2018 bereits Zuflüsse von über 500 Mio. Euro in der Strategie verzeichnen konnte.

**Autoren:**

Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH  
JUNGHOF  
Junghofstr. 24  
60311 Frankfurt  
www.helaba-invest.de



Dr. Hans-Ulrich Templin  
Geschäftsführer



Markus Kress  
Portfolio Manager

**Helaba Invest**

Kapitalanlagegesellschaft mbH

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

**Geschäftsführung:**

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

## ***HSBC INKA: „50 Jahre Erfahrung und Innovation“***

Liebe Leserinnen und Leser,

zu unserem 50-jährigen Jubiläum blicken wir auf eine spannende Zeit zurück. Mit über 330 Milliarden Euro Assets under Administration und einem halben Jahrhundert Erfahrung steht HSBC INKA für Expertise und Innovationskraft. Heute gehört sie zu den führenden Master-KVGen in Deutschland – dabei immer im Blick: die Bedürfnisse unserer Kunden.

Als HSBC INKA 1994 den ersten segmentierten Spezialfonds auflegt, konnte noch keiner ahnen, wie visionär dieses Geschäftsmodell ist. Inzwischen ist knapp zwei Drittel des Wertpapier-Spezialfondsvermögens segmentiert und in dieser Form in weiten Teilen Pflichtbestandteil der institutionellen Wertpapieradministration.<sup>1</sup>

Bei der Umsetzung von am Markt erforderlichen Services sowie regulatorischen Berichtspflichten, wie zum Beispiel der IFRS-Buchhaltung und dem VAG- und Solvency-Reporting für Spezialfonds, hat HSBC INKA häufig eine Vorreiterrolle eingenommen. Unser Anspruch ist es, auch zukünftig gemeinsam mit unseren Kunden tragfähige Lösungen in der Administration von Kapitalanlagen zu entwickeln. Ein Fokusthema in 2019 ist dabei die Erweiterung unserer Services rund um die Nachhaltigkeit der Kapitalanlage.

In Gesprächen mit unseren Kunden bemerken wir ein hohes Interesse am Thema „Nachhaltigkeit“. Dies umfasst neben den drei zentralen Faktoren zur Messung der Nachhaltigkeit, den sogenannten ESG-Kriterien (Environmental, Social and Governance), auch Informationen zur CO2-Intensität, zu kontroversen Geschäftsfeldern sowie zu ethischen Aspekten des Portfolios. Mit unseren Services wollen wir zentrale Fragen zu den Auswirkungen eines spezifischen Anlegerportfolios auf Umwelt und Mitmenschen beantworten. So können materielle Risiken identifiziert werden, was wiederum dem Schutz des Kapitals unserer Anleger dient.

Aber wie genau werden Nachhaltigkeitskriterien in die Wertschöpfungskette und in das Reporting einer Master-KVG integriert?

Michael Werner, Leiter für regulatorisches Kundenreporting bei HSBC INKA, wird Ihnen diese Frage in einem spannenden Fachbeitrag beantworten.

Ich wünsche Ihnen viel Vergnügen bei der Lektüre!

Ihr Alexander Poppe

---

<sup>1</sup> Quelle: BVI, Stand: 31.12.2017 (<https://www.bvi.de/kapitalanlage/institutionelle-anleger/segmentierte-spezialfonds/>)

## **HSBC INKA: „Nachhaltigkeitsreporting in Breite und Tiefe“**

Kapitalanlagen werden zunehmend auch unter nachhaltigen Gesichtspunkten gesteuert. Das Bestreben der Marktteilnehmer nach verantwortungsvollem Umgang mit den eigenen Mitteln ist dabei nur eine der wesentlichen Triebfedern. Auch die regulatorischen Entwicklungen zeigen in eine eindeutige Richtung: Mehr Transparenz, mehr Vergleichbarkeit und bessere Steuerbarkeit durch ein verlässliches Nachhaltigkeitsreporting.

Im Mai 2018 informierte die BaFin über ihren risikoorientierten Aufsichtsansatz, mit dem auch Anlegergruppen verstärkt in den Fokus der Aufsicht rücken. Pensionskassen und Versicherungen beteiligten sich im Frühjahr an einer entsprechenden Umfrage der BaFin nach mehr Transparenz in der Nachhaltigkeitsanalyse. Die Arbeitsgemeinschaft Berufsständischer Versorgungseinrichtungen e.V. (ABV) betonte unlängst den Zusammenhang zwischen einer effizienten Governance und einer positiven Ertragsentwicklung. Weiterhin beziehen Banken und Asset Manager mittlerweile Risikofaktoren aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG) bei der Bilanzanalyse und der Kreditvergabe ein.

HSBC INKA bietet seit mittlerweile 50 Jahren Lösungen für eine Vielzahl von Fragestellungen rund um das Thema Kapitalanlage. Dabei sind wir als Master-KVG in die globale Nachhaltigkeitsstrategie der HSBC eingebettet und profitieren von einem weiten Netzwerk mit umfangreicher Expertise sowie von weitreichenden Investitionen in die entsprechende IT-Infrastruktur und die Entwicklung unserer Dienstleistungen.

Unser Ansatz stellt dabei die individuellen Rahmenbedingungen des Investors in den Vordergrund und unterstützt die jeweiligen Anwendungsfälle. Neben dem Standardgeschäft der Portfolioanalyse einzelner Kennzahlen werden umfangreiche Zusammenhänge der Berichterstattung (z.B. Lagebericht, §144 Abs.1 Nr.1f VAG) eines Investors verbunden.

### **Nachhaltigkeitsmanagement fußt auf einem guten Nachhaltigkeitsreporting**

Als erfahrener Dienstleister wissen wir, dass Kapitalanlagen erst nachhaltig steuerbar werden, wenn sie regelmäßig reportbar sind. Deshalb ist unser Nachhaltigkeitsreporting, wie all unsere Produktlinien, täglich über das E-Reporting verfügbar und fester Bestandteil unserer Digitalisierungsstrategie. Ein Factsheet bietet Ihnen dabei eine kompakte und schnelle Portfolioanalyse: Der täglich berechnete NAV der Fonds wird um Informationen zur UN Global Compact-Konformität sowie um die jeweils aktuellen ESG-Daten ergänzt. Konkret bedeutet das, dass sowohl ESG-Ratings als auch die CO<sub>2</sub>-Intensität zum Stichtag und im Zeitablauf transparent gemacht werden. Für die Faktoren Environmental, Social und Governance (ESG) erfolgen zusätzlich eigene Durchschnittsberechnungen pro Sektor und Portfolio.

Branchenübersichten informieren über die ESG-Ratingverteilung und den Grad der eingegangenen Kontroversen.

Dass wir bei der Weiterentwicklung des HSBC INKA-Nachhaltigkeitsreportings aktuelle Themen, wie z.B. die UN Sustainable Development Goals (SDGs), fest im Blick behalten, ist für uns selbstverständlich. Auch den Anforderungen, die aus dem „EC Action Plan on Financing Sustainable Growth“ für institutionelle Investoren resultieren, sehen wir als zentraler Dienstleister rund um die Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage mit positiver Spannung entgegen. Wie bei allen regulatorischen Vorgaben der vergangenen Jahre werden wir auch die geplanten Klassifizierungssysteme und Standardisierungen frühzeitig aufnehmen und entsprechende Lösungen entwickeln.

## **HSBC INKA-Nachhaltigkeitsreporting verschafft täglich einen Überblick**

Im Rahmen der Investment Compliance gehören Nachhaltigkeitskriterien bereits langjährig zu unserem Handwerkszeug. Dabei sehen wir eine zunehmende Komplexität in der Anlagegrenzprüfung. Neben harten Ausschlusskriterien in Form von Negativlisten können zusätzlich Positivlisten integriert werden, um die Abbildung von Best in Class-Ansätzen zu unterstützen. Hinzu kommen frei verfügbare Quoten, die Investments in Unternehmen mit positiver Entwicklung (Stichwort Best in Progress-Ansatz) oder ohne Nachhaltigkeitsrating möglich machen.

Als weitere wesentliche Bausteine entlang der Nachhaltigkeits-Wertschöpfungskette sieht HSBC INKA die Themen Voting und Engagement. Institutionellen Investoren, die ihr Engagement auch in das Abstimmverhalten für ihre Anlagen einfließen lassen möchten, stehen zusätzlich auch Nachhaltigkeitskriterien zur Verfügung – und wir stehen bei der Umsetzung und dem Service zur Seite. Die „nachhaltige Extrameile“ laufen wir mit einer vollständigen Integration in unsere bestehenden Produktlinien und sind als HSBC INKA damit zukunftsweisend und flexibel aufgestellt.

### **Nachhaltigkeit und Performance**

Bei der Performanceanalyse auf Einzeltitel-, Segment- und aggregierter Ebene stehen Investoren bereits sehr umfangreiche Möglichkeiten zur Verfügung. Die Betrachtung von Nachhaltigkeit und Performance lässt sich dabei beliebig kombinieren.

Das HSBC INKA-Nachhaltigkeitsreporting beantwortet Fragen zur Entwicklung bestimmter Branchen, wenn beispielsweise Emittenten mit dem besten/schlechtesten ESG-Rating herausgerechnet werden. Auch wird die ESG-Ratingverteilung unter die Lupe genommen, sodass nur die Positionen mit der besten Performance betrachtet werden können. Die Möglichkeiten sind damit bei weitem noch nicht ausgeschöpft. Den anfänglich skizzierten Zusammenhang zwischen einer effizienten Governance und einer positiven Ertragsentwicklung können wir schwarz auf weiß im Layout der HSBC INKA beantworten.

Generell messen wir der Vernetzung zwischen der Nachhaltigkeitsstrategie eines Unternehmens und dem klassischen Berichtswesen langfristig eine sehr hohe Bedeutung bei. Anpassungen oder gar Umstrukturierungen auf der Aktivseite haben deutliche Auswirkungen auf Bilanzkennzahlen. Unser flexibles Datenmanagement setzt genau hier an und ermöglicht eine Vielzahl von Kombinationen. Die Ermittlung der Risikovorsorge nach IFRS 9 unter zusätzlicher Berücksichtigung des Faktors Governance ist bereits heute möglich. Genauso ist eine Asset Allokation gemäß Anlageverordnung für Versicherungen und Pensionskassen inkl. ESG-Ratingverteilung darstellbar.

Neben diesem Blick entlang eines Portfolios ist auch ein Blick in die Tiefe der Kapitalanlagen möglich. Dabei wird z.B. die Durchschau von Publikumsfonds ebenfalls berücksichtigt. Im regulatorischen Reporting ist der Transparenzansatz mehrjährig gelebte Praxis. Und natürlich können wir Bestände aus Zielinvestments auch mit Nachhaltigkeitseinschätzungen versehen.

**Unser erklärtes Ziel ist es, unsere Anleger nicht nur bei den aktuellen Themen zu unterstützen, sondern auch bei zukünftigen Herausforderungen der erste Ansprechpartner zu sein.**



## Ihre Ansprechpartner



### **Sabine Sander**

Mitglied der erweiterten Geschäftsführung  
Internationale  
Kapitalanlagegesellschaft mbH  
Yorckstraße 21, 40476 Düsseldorf  
Telefon: +49 211 910-3701  
E-Mail: [s.sander@inka-kag.de](mailto:s.sander@inka-kag.de)



### **Michael Werner**

Leiter Regulatory Reporting & Client Accounting  
Internationale  
Kapitalanlagegesellschaft mbH  
Yorckstraße 21, 40476 Düsseldorf  
Telefon: +49 211 910-2529  
E-Mail: [m.werner@inka-kag.de](mailto:m.werner@inka-kag.de)

***NORD/LB Asset Management: „Master KVGGen unterscheiden sich im standardisierten Geschäftsumfeld durch Individualisierung von Lösungen und den persönlichen Kontakt“***

Vor knapp 18 Jahren ermöglichte die BaFin die Aufstellung von Master Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGGen). Seitdem hat sich dieses Modell fest etabliert und eine differenzierte Anbieterlandschaft ist entstanden. Als Asset Manager und KVG der NORD/LB-Gruppe mit Sitz in Hannover bietet die NORD/LB Asset Management AG (NORD/LB AM) als Anbieterin der ersten Stunde seit rund 18 Jahren institutionellen Kunden ein umfangreiches Leistungsspektrum rund um die Kapitalanlage. Sie legt Spezial-AIF, Publikumsfonds, Vermögensverwaltungsmandate, Masterfonds und Master-Feeder-Konstruktionen auf. Marktübersichten und Studien zeigen: Die Angebote der verschiedenen Master KVGGen wirken aus Kundensicht auf den ersten Blick meist ähnlich. Wie können sich KVGGen vom Marktumfeld abheben? Den Unterschied für die Anleger machen vor allem die Qualität und Kontinuität der Kundenbetreuung und Beratung sowie die Fähigkeit zur Individualisierung von Reports und Schnittstellen aus. Die NORD/LB AM setzt darauf, mit ihrer Flexibilität als mittelständische Master KVG bei der Umsetzung individueller Kundenanforderungen Zeit- und Qualitätsvorteile im Vergleich zu großen Gesellschaften zu erzielen. Damit kann sie insbesondere bei mittelständischen Kunden punkten.

NORD/LB Asset Management AG	
<b>Fondsmanagement</b>	<b>Master KVG Dienstleistungen</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Absolute Return</li> <li>▪ Alpha-Strategien</li> <li>▪ Beta-Strategien</li> <li>▪ Nachhaltigkeitsstrategien</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Fondsbuchhaltung</li> <li>▪ Fondsreporting</li> <li>▪ Investment Controlling</li> <li>▪ Ganzheitliche Kundenbetreuung</li> </ul>

**TELOS ermittelt hohe Kundenzufriedenheit**

Bei der TELOS Kundenzufriedenheitsstudie 2018 erreicht die NORD/LB AM zum wiederholten Mal Spitzenwerte. Sie gehört zu den Top-Vier für Master-KVG Dienstleistungen. Im Bereich Reporting errang sie zum sechsten Mal in Folge den Testsieg. Insgesamt erreichte sie bei den Einzelwertungen in acht Leistungsbereichen überdurchschnittliche Beurteilungen.

## **Umfassendes Angebot ist die Basis**

Ein ganzheitliches Leistungsangebot ist die Grundvoraussetzung für den Markterfolg einer KVG. Die NORD/LB AM bietet neben der reinen Verwaltungsfunktion einer Service-KVG für Sondervermögen auch das Management ausgewählter Subfonds, beispielsweise zur Umsetzung von Overlaystrategien. Je nach Anforderungen der Anleger arbeitet sie dabei auch mit externen Beratern oder Managern zusammen. Bei der Definition der Master KVG wird zwischen der Führung eines juristischen Spezial-AIF für einen Anleger mit mehreren Subfonds oder der Verwaltung einzelner, rechtlich selbständiger Sondervermögen eines Anlegers unter dem Dach der Master KVG unterschieden. Eine zusätzliche Option sind Fondsfusionen und Vermögensbündelungen durch Master-Feeder-Konstruktionen, bei denen Kunden über Dachfonds in verschiedene Zielfonds investieren und somit eine kostengünstige Verwaltung erhalten. Zusätzlich bieten wir unseren Anlegern auf Wunsch ein umfassendes Collateral Management an.

## **Kompetente und erfahrene Mitarbeiter**

Die NORD/LB AM weist eine hohe Kontinuität bei ihren Mitarbeitern aus, was neben der Qualifikation von Nachwuchskräften aus dem Hochschulbereich ein Schlüssel für die kompetente Betreuung unserer Kunden ist. Bei der NORD/LB AM betreuen einige Mitarbeiter seit Beginn der Master KVG im Jahr 2000 dieselben Kunden. Komplexe Fragen, z.B. rund um das Aufsichtsrecht, können nicht von Mitarbeitern in Call-Centern beantwortet werden. Die Entwicklung von Fachpersonal wird durch Kooperationen mit Universitäten sowie umfangreiche interne Ausbildungsmaßnahmen gefördert. Spezialisten, die tiefe Kenntnisse in den Regularien haben und hohes Fachwissen besitzen, sind in der Lage, die Anleger erfolgreich zu begleiten. Probleme und Herausforderungen werden auch unkonventionell gelöst. Das ist der Vorteil unserer überschaubaren Größe. Darüber hinaus verknüpfen wir unser Wissen mit dem unserer Partner, wie zum Beispiel Experten bei Beratungsunternehmen, Verbänden und der Muttergesellschaft NORD/LB.

## **Transparente und tragfähige Betreuungsstruktur**

Seit ihrer Gründung betreut die NORD/LB AM ihre Kunden ganzheitlich und mit höchster Priorität. Um diese Qualität zu sichern, entstand schon vor Jahren eine zentrale Abteilung für die Kundenbetreuung als zentraler Ansprechpartner für alle Fragen. Trotz mancher strukturellen Änderungen bleibt dieses Konzept der Schlüssel einer qualitativ hochwertigen und vertrauensvollen Betreuung.

## **Eingespielte Zusammenarbeit mit in- und externen Dienstleistern**

Wir arbeiten mit unterschiedlichen Verwahrstellen zusammen. Beim Wunsch nach spezieller Expertise haben wir eine lange Erfahrung in der Selektion von externen Managern und arbeiten dementsprechend zurzeit mit über 40 Asset Managern im In- und Ausland zusammen. Dabei vergessen wir nicht, uns selbst weiterzuentwickeln.

## **Vorsprung durch erstklassiges IT-System**

Die Finanzkrise hat die Anleger sensibilisiert. Sie achten seitdem verstärkt auf effizientes Risikomanagement und fordern transparente Daten. Auch die Vielzahl neuer Regulierungsmaßnahmen verlangt Optimierungsprozesse und leistungsstarke IT-Lösungen. Unser System bildet die gesamte Wertschöpfungskette mit einem hohen Automatisierungsgrad ab, minimiert die Anzahl der Schnittstellen und damit die Fehleranfälligkeit. In unseren IT-Systemen können neue oder geänderte Prüfungen bzw. Meldungen auch mit hohem Komplexitätsgrad mit

extrem kurzer Vorlaufzeit flexibel implementiert werden. Durch diese Handlungsgeschwindigkeit unterscheidet sich die NORD/LB AM von vielen anderen Anbietern.

### **Umfangreiche Reportinglösungen und eReporting mit spezieller Auswertungsunterstützung**

Neben dem investmentrechtlichen und dem investmentsteuerrechtlichen Reporting, die standardmäßig angeboten werden, ermöglicht unser Multi-GAAP-fähiges Buchhaltungssystem auch individuelle Reporting-Packages gemäß internationaler Rechnungslegung zu liefern. Individuelle Exposure-Berichte im Zusammenhang mit Zins-, Währungs- und Kreditrisiken gehören ebenfalls zur umfangreichen Reportingleistung der NORD/LB AM.

Für unsere Kunden aus der Versicherungsbranche unterstützt unser System selbstverständlich auch Solvency II und beliefert dabei neben der BVI-Schnittstelle auch die SOLVARA-Schnittstelle.

Unser selbst entwickeltes eReporting hebt sich im Markt aufgrund seiner bedienerfreundlichen Oberfläche und beachtlichen Informationstiefe ab. Durch dieses richtungsweisende System bietet die NORD/LB AM ihren Kunden schnell und umfassend Informationen über ihre Spezial-AIF, Masterfonds oder ihr Portfolio-Mandat.

Aktuelle und historische Fondsinformationen sind im eReporting täglich verfügbar und aufgrund der einheitlichen Datenbasis für alle Bestandteile der Kapitalanlage sehr übersichtlich. Wertpapierbestände können geordnet nach Anlageklasse, -gruppe und -kategorie dargestellt werden. Durch das eReporting wissen die Kunden jederzeit, wo ihr Investment steht: Die Performancemessung ist nach BVI sowie als ROI möglich, während eine optionale Synchronisierung die taggleiche Kursbewertung für Fonds und Benchmark gewährleistet. Das Monitoring der Anlage wird durch Risikoanalysen der Fondsbestände und Controllingberichte erleichtert. Umsätze aller Anlageklassen werden mit realisierten Gewinnen und Verlusten angezeigt. Die Kunden können unkompliziert auf sämtliche Fonds- und Wertpapierstammdaten zugreifen und ebenso einfach Übersichten zu Beständen, Umsätzen, Fonds- und Benchmarkrenditen selbst per Download erstellen. Mit dem Risikopool können Kunden die selbständigen Sondervermögen aggregiert auswerten und ihre Direktanlagen in das NORD/LB AM eReporting einbeziehen.

### **Zusätzliche Anteilklasse für steuerbefreite Anleger**

Mit in Kraft treten des neuen Investmentsteuergesetzes zum 01.01.2018 werden u.a. auf inländische Dividendeneinkünfte auf der Fondseingangsseite zusätzlich Kapitalertragssteuern in Höhe von 15 Prozent erhoben. Eine Ausnahme ist nur möglich für Anteilklassen, in die ausschließlich steuerbefreite Anleger investieren dürfen. An Anteilklassen, die ausschließlich für steuerbefreite Anleger zugelassen sind, werden inländische Dividenden ohne Steuerabzug an den Investmentfonds ausgeschüttet. Steuerbefreite Anleger, wie mildtätige und gemeinnützige Stiftungen, Vereine und Kirchen sowie Anbieter von Altersvorsorge- oder Basisrentenverträgen, haben die Möglichkeit, nachträglich die Steuerzahlungen auf die inländischen Dividenden von den Finanzbehörden zurückfordern. Dies ist aber mit erheblichem Aufwand verbunden. Aus diesem Grund hat die NORD/LB AM speziell für steuerbefreite Anleger eine zusätzliche Anteilklasse aufgelegt, die Anteilklasse „S“. Damit ist NORD/LB AM eine der ersten Kapitalverwaltungsgesellschaften, speziell für steuerbegünstigte Anleger eigene Anteilklassen aller europäischen Aktien-Publikumsfonds inklusive des NORD/LB AM Global Challenges Index-Fonds auflegt.

## **Hochautomatisierter, vollumfänglicher Ansatz in der Anlagegrenzprüfung**

Durch die IT-gestützte Erfassung der Anlagerichtlinien in einer speziell hierfür entwickelten Software können mehr als 95% aller individuellen Anlagegrenzen automatisiert in unserem Grenzprüfungssystem erzeugt werden.

Dieser neuartige Ansatz erhöht die Sicherheit der Kapitalanlage und gewährleistet die flexible und schnelle Umsetzung neuer oder geänderter Anlagegrenzen.

Unser System ermöglicht Pre-Trade- sowie Post-Trade-Compliance-Checks. Die Pre-Trade-Compliance unterstützt aktiv die Einhaltung der Investmentstrategie. Durch den hohen Automatisierungsgrad wird eine sehr gute Prozesssicherheit erreicht.

Sämtliche Limite können nicht nur statisch, sondern auch in Abhängigkeit von Benchmark-Indizes oder anderen dynamischen Datenquellen täglich geprüft werden.

Zur Bonitätsüberwachung können Daten aller renommierten Ratingagenturen genutzt werden. Dabei sind komplexe Rating-Regeln modellierbar: So ist das Durchschnittsrating beispielsweise klassisch linear oder mit Ausfallwahrscheinlichkeiten nicht-linear darstellbar. Emissions-, Emittenten-, Konzern- und Garantiegeberratings können systematisch geprüft werden. Aggregationsregeln auf Emittenten, Konzerne etc. können problemlos implementiert werden, um die Bildung unerwünschter Klumpenrisiken zu verhindern.

## **Eigene Lösung für die Performance-Messung**

Bei der Attributionsanalyse der Kundenportfolios greift die NORD/LB AM auf wissenschaftlich fundierte Ansätze zurück. Zur Performance-Messung nach BVI werden täglich sämtliche Performancedaten für Publikumsfonds und Spezial-AIF im eReporting veröffentlicht. Kunden können auch eigenständig und unkompliziert individuelle Reports und Analysen erstellen.

Zudem ist eine leistungsfähige Performance-Attribution für Aktien- und Rentenfonds möglich: Für Aktienfonds wird das Brinson/Fachler-Modell angewendet, womit die gängigen Selektions- und Allokationsentscheidungen des Fondsmanagers beurteilt werden können. Für Rentenfonds hat die NORD/LB AM selbst ein Analyse-Tool entwickelt, das den Besonderheiten der Assetklasse Fixed Income Rechnung trägt. Hier können Kontributionsanalysen auf typische Performance-Faktoren wie z.B. Ratings, Spreads, Durationen, Branchen und Länder erstellt werden. Die Fixed Income Performance Attribution in Anlehnung an das Campisi-Modell ermöglicht es, den Erfolg der Investmentstrategie auf die wichtigsten Performancetreiber wie Verzinsung, Duration, Spread und Selektion aufzuschlüsseln.

## **Simulation prognosebasierter Risikoszenarien**

Auf Basis der gegenwärtigen politischen und volkswirtschaftlichen Entwicklungen sowie der aktuellen Kapitalmarktsituation werden Szenarien definiert, die bis zum Jahresultimo bzw. innerhalb der folgenden zwölf Monate auftreten könnten. Ein konzernweiter Expertenkreis aus Mitarbeitern der Bereiche Volkswirtschaft, Kapitalmarkt und Risikomanagement diskutiert viermal im Jahr einen von der volkswirtschaftlichen Abteilung der NORD/LB ausgearbeiteten Vorschlag, in dem die aktuelle Risikoeinschätzung aus Sicht unserer Kapitalmarktexperten eingebracht wird. Daraus werden drei bis vier volkswirtschaftliche Szenarien inklusive der jeweils daraus zu erwartenden Entwicklungen der wichtigsten Kapitalmarktfaktoren (Zinskurven, Aktien-, Wechsel- und Rohstoffkurse) abgeleitet. Auf Basis dieser Szenarien entwickelt das Risk Management der NORD/LB AM dann Simulations-

Szenarien, mit denen die Auswirkungen auf die Kapitalanlagen unserer Kunden ermittelt werden. Die Ergebnisse liefern wichtige Impulse für eine optimierte Ausrichtung der Kapitalanlagen.

### **Risikoreporting als externe Dienstleistung**

Die Qualität des Reportings gewinnt eine immer höhere Bedeutung. Darüber hinaus sind institutionelle Investoren und Kapitalverwaltungsgesellschaften von einer Vielzahl neuer Regulierungsmaßnahmen auf diesem Gebiet betroffen. Insbesondere mittelständische Kunden stehen vor der Wahl, die eigenen Ressourcen signifikant auszubauen oder die Daten von einem Dritten zu beziehen. Das Risikoreporting der NORD/LB AM wird von den Kunden seit Jahren als ‚State of the Art‘ wahrgenommen. Seit 2013 bietet die Gesellschaft ihr Risikoreporting auch als externe Dienstleistung an. Hierbei werden sehr individuell zugeschnittene Reportings auf Basis einer automatischen Schnittstelle für den Bestandsimport erstellt. Diese können diverse VaR-Zahlen, z.B. mit verschiedenen Haltedauern, aufgeteilt nach Assetklassen, und ein breites Spektrum an anderen Simulationsergebnissen enthalten.

### **Produktbewertung und Marktgerechtigkeitsprüfung (MGP) aus eigener Hand**

Die NORD/LB AM bietet die Bewertung aller in den von ihr betreuten Mandaten enthaltenen Assets auf Basis einer selbst entwickelten und qualitätsgesicherten Bewertungs- und Prüfungsmethodik. Dazu zählen die tägliche Bewertung der Fondsbestände mit ökonomischer Fair-Value-Bewertung und die Durchführung der MGP. Liquide Produkte werden dabei über selektierte Marktpreise bewertet, OTC-Derivate und illiquide Produkte über marktgängige Bewertungsmodelle. Datenverarbeitungslösungen für Bewertungsmodelle, Marktdaten und MGP wurden inhouse entwickelt und umgesetzt. Das hohe Produkt- und Prozess-Know-how ermöglicht schnelle Reaktionszeiten, individuelle Auswertungen und detaillierte Analysen.

**Auch in einer standardisierten Welt glauben wir daran, dass Individualität und persönlicher Kontakt wesentliche Erfolgsfaktoren für langfristige Partnerschaften sind!**

Carsten Schmeding

Vorstandsvorsitzender

+49 511 123 54 300

carsten.schmeding@nordlb-am.de



## ***Société Générale Securities Services (SGSS): „Tiefgreifender Wandel in der Asset-Management-Industrie“***

**Regulatorik, Niedrigzinsumfeld und neue Technologien werden die Branche in den kommenden Jahren weitreichend verändern. Das ist das Ergebnis einer Umfrage unter 100 Buy-Side-Experten. Nur wer sich anpasst, wird langfristig überleben.**

Was bereitet Asset Managern und Vermögenseigentümern derzeit schlaflose Nächte? Welches sind die wichtigsten Trends bis zum Jahr 2025? Und wie will die Industrie darauf reagieren? Diesen und ähnlichen Fragen ist die Société Générale Securities Services (SGSS) in einer repräsentativen Umfrage unter 100 Senior Executives von 66 Unternehmen aus acht europäischen Ländern in offenen Interviews nachgegangen. Davon waren 65 % Asset Manager, 18 % Institutionelle Investoren und 17 % Real-Estate- und Private-Equity-Manager (RE/PE-Manager). 23 % der Teilnehmer (im weiteren Text als große Asset Manager bezeichnet) verwalten mehr als 100 Milliarden Euro, 34 % zwischen 15 und 100 Milliarden Euro und 43 % unter 15 Milliarden Euro.

Dabei zeigte sich deutlich, dass wir in einer Welt dramatischer Umwälzungen leben. Selten hatten wir es mit so vielen Herausforderungen zu tun, die zu einem Game Changer für die Asset-Management-Industrie werden können. Und allen Befragten scheint klar zu sein, dass sie reagieren müssen, wenn sie langfristig überleben wollen. Zwei Trends zeichnen sich dabei im Besonderen ab: 84 % der Befragten glauben, dass neue Technologien ein entscheidender Treiber ihrer künftigen Geschäftsstrategie sein werden. Und 82 % sind der Ansicht, dass die Regulatorik ihr Geschäft am stärksten beeinträchtigt.

Der Grund für Letzteres: durch die strengeren regulatorischen Vorschriften, insbesondere durch Mi-fid II, sind die Kosten empfindlich gestiegen. Oder wie ein Studienteilnehmer sagt: „Die Regulatorik ist wie die globale Erwärmung. So wie der Klimawandel den natürlichen Lebensraum der Eisbären immer mehr bedroht, so bedroht die Regulatorik den der Asset Manager.“

Aber auch das Niedrigzinsumfeld beschäftigt die Branche. 39 % der Befragten gaben dies als wichtige Herausforderung an, da es massiven Druck auf die erzielbaren Renditen ausübt und die Visibilität der Erträge einschränkt. Rund 30 % der RE/PE-Manager betonten zudem die Risiken der Zinspolitik: sie befürchten, dass die dadurch erzeugte Liquiditätsflut zur Bildung von Spekulationsblasen beitragen und eine erneute Krise auslösen könne.

Während der Brexit für die befragten Executives kaum eine Rolle spielt, erachten 55 % der Asset Manager den Gebührenwettbewerb ebenfalls als Belastung für ihr Geschäft. Die Gründe: Die zunehmende Konkurrenz durch günstigere passive Produkte, der durch Institutionelle Investoren ausgeübte Margendruck, sowie aggressive Gebührensenkungen durch große Asset Manager, die Marktanteile gewinnen wollen. Unter dem Strich bedeutet das steigende Kosten und erodierende Gewinnmargen.

### **Anpassungen an das neue Umfeld**

Längst reicht es nicht mehr aus, marginale Anpassungen vorzunehmen. Vielmehr geht es darum, das gesamte Geschäftsmodell auf den Prüfstand zu stellen und es an dieses neue Umfeld anzupassen.

Das betrifft bei den Asset Managern zum Beispiel die Vertriebsstrategie. 37 % gaben an, die bestehenden Vertriebsstrukturen stärken zu wollen, andere nannten die Forcierung des Retail-Geschäfts oder die geografische Expansion als geeigneten Weg. Die Umsetzung soll bei 41 % über Kooperationen im Vertriebsbereich erfolgen, für 25 % sind bessere Kenntnisse über die Kundenbedürfnisse ein Schlüssel zum Erfolg. Soweit es den Investmentbereich betrifft, gaben 42 % der Befragten an, ihre Investments künftig stärker diversifizieren zu wollen. Dabei stehen bei den Studienteilnehmern illiquide Anlagen und Kreditinvestments (27 %) an erster Stelle, danach folgen Private Equity und Immobilien (12 %).

Auch die Ausrichtung der Managementstrategie an ESG-Kriterien und kohlenstofffreien Investments gewinnt an Bedeutung. Bereits 45 % der Studienteilnehmer haben ihre Beteiligungen an ESG-Kriterien ausgerichtet, für 39 % ist dieser Bereich künftig ein Schlüsselthema. Unter den Asset Managern und Institutionellen Investoren haben sich 30 % für ein starkes Engagement in diesem Bereich ausgesprochen und das Ziel ausgegeben, zu den Marktführern gehören zu wollen. Insgesamt wird dieser Anlagestil damit immer mehr zum Mainstream.

Zudem wird der Markt, angesichts des Margendrucks, nicht so bleiben, wie er ist. Die kritische Größe scheint bei Asset Managern immer weiter zu wachsen. So wurde in den Interviews mehrfach eine Billion Euros an Assets under Management als Zielgröße genannt. Es ist deshalb kaum verwunderlich, dass 42 % der befragten Asset- und RE/PE-Manager eine Konsolidierung erwarten, wobei mittelgroße Player am Markt besonders unter Druck stehen. Insgesamt wollen 37 % einen Konsolidierungsansatz verfolgen, während für 36 % Partnerschaften im Vordergrund stehen.

### Outsourcing versus Inhouse

Von dem Wandel bleiben auch die operativen Abläufe nicht verschont. So erfordern die strengere Regulatorik, die stärkere Diversifikation oder die sich verändernden Kundenbedürfnisse neue Anforderungen an die IT-Plattformen und damit auch Investitionen. Die Digitalisierung wird mehr und mehr zu einem Eckpfeiler des Wandels in der Asset-Management-Industrie. Ein Weg, darauf zu reagieren ist das Outsourcen von Aufgaben, die nicht zu den Kernaktivitäten zählen. Für fast zwei Drittel der Befragten ist dies ein Schlüsselement im Rahmen ihrer künftigen operativen Strategie, wobei dies für kleine Asset Manager (79 %) und RE/PE-Manager (73 %) besonders wichtig erscheint. Lediglich Institutionelle Investoren bevorzugen überwiegend Inhouse-Lösungen, was auf die Sorge um die Datensicherheit zurückzuführen ist. Insgesamt wurden das Middle Office sowie das Reporting am häufigsten als neu auszulagernde Funktionen genannt.

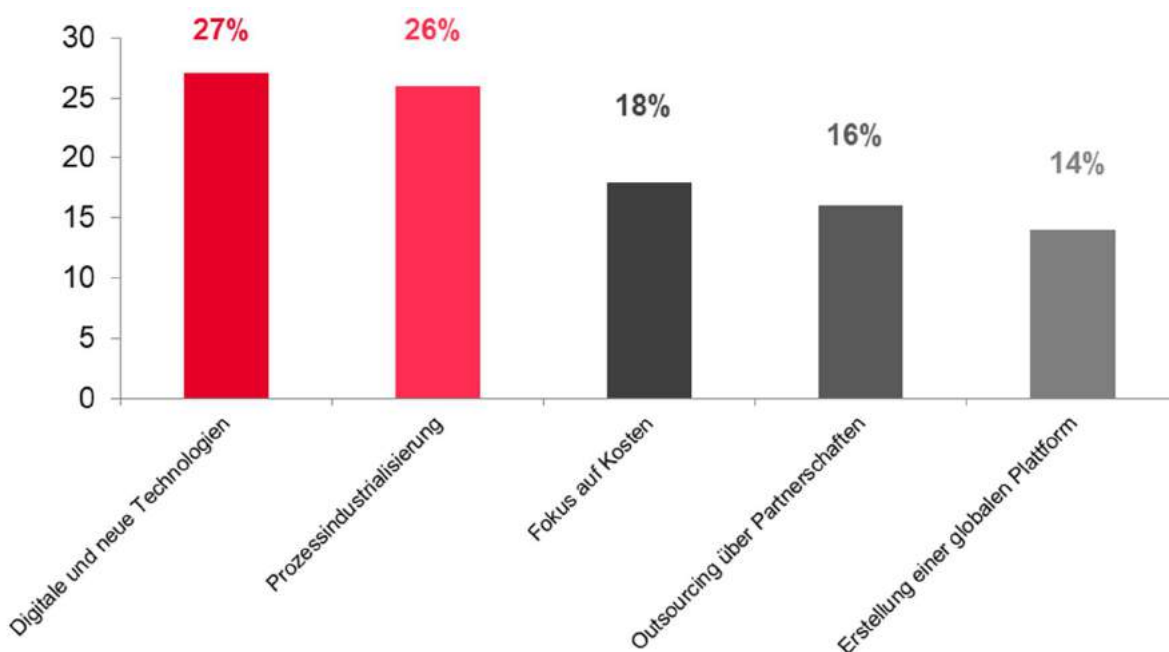




## Neue Technologien notwendig?

Bei der Frage nach den wichtigsten operativen Treibern liegen die Digitalisierung und Nutzung neuer Technologien (27 %) und die Industrialisierung der Prozesse (26 %) ganz vorn. Davon versprechen sich die Befragten unter anderem effizientere operative Abläufe und eine Senkung der Kosten, aber auch mehr Flexibilität und Beweglichkeit sowie ein besseres Verständnis für die Kundenbedürfnisse. Damit gilt die Digitalisierung als der Treiber künftiger Geschäftsstrategien und als entscheidendes Schlüsselement für die weitere Entwicklung. Während sich 48 % dazu bekannt und Initiativen in diese Richtung gestartet haben sowie 9 % mit Robo Advisors oder Robotic Process Automation (RPA) bereits in der Testphase sind, wollen 43 % noch abwarten, um die Nutzen-Kosten-Relation zu analysieren.

## Fokus-Herausforderungen an die operative Strategie



Unbestritten ist zwar die Notwendigkeit, sich mit neuen Technologien wie Robo Advisory, Big Data, Blockchain, Distributed Ledger, RPA oder Künstlicher Intelligenz zu befassen. Auf die Frage, welche Technologien die Befragten künftig nutzen wollen, zeigte sich aber, dass die bessere Nutzung vorhandener Daten im Vordergrund steht. Dies gaben 39 % der Studienteilnehmer an. Insgesamt 32 % nannten den Bereich Robo-Advisory als die künftig zu nutzende Technologie, an dritter Stelle folgte die Blockchain. In der gesamten Umfrage zeigte sich jedoch auch, dass noch viele Unklarheiten bezüglich konkreter Anwendungen dieser Technologien bestehen.

Ein Ergebnis der Studie ist auch, dass es für die Befragten kaum möglich erscheint, diese neuen Felder allein zu bearbeiten. Zwei Drittel der kleineren Asset Manager zielen auf Partnerschaften mit ihren bestehenden Dienstleistern ab oder installieren einen Chief Digital Officer, während größere Asset Manager Kooperationen mit Fintechs ins Auge fassen. Insgesamt gehen 32 % davon aus, dass sie durch die Digitalisierung ihre operativen Abläufe effizienter gestalten können, dazu kommen Zusatznutzen beim Reporting und Unterstützung bei der Asset Allocation. Und schließlich sollen auch die operative Risikoüberwachung sowie die Kenntnisse über die Kunden verbessert werden.

Neue Vertriebswege, Marktkonsolidierung und der Einzug der Digitalisierung dürften die Buy-Side-Industrie in den kommenden fünf Jahren drastisch verändern. Zwar scheinen große Wettbewerber die beste Ausgangsposition zu haben, um Marktanteile dazu zu gewinnen. Der mögliche Hebel durch den Einsatz neuer Technologien kann aber für kleinere Player ein entscheidender Erfolgsfaktor sein. Den einen sicheren Weg, um dauerhaft Wachstum in diesem sich verändernden Umfeld zu generieren, gibt es jedoch nicht. Und es scheint für die Studienteilnehmer klar zu sein, dass eine erfolgreiche Anpassung an dieses neue Umfeld ohne Partnerschaften oder professionelle Unterstützung von außen kaum möglich ist. Aus diesem Grund kann auch die Zusammenarbeit mit erfahrenen und global tätigen Wertpapierdienstleistern wie SGSS ein Schlüssel zum Erfolg sein.

Zum einen bietet SGSS eine umfassende Palette an Wertpapierdienstleistungen an, die dem neuesten Stand der Finanzmarkt- und regulatorischen Entwicklungen entsprechen. Zum anderen haben die SGSS-Experten bereits Expertise im Bereich neuer Technologien aufgebaut. Damit, sowie speziell mit den Möglichkeiten, die die Blockchain bietet, beschäftigt sich ein Innovation Board seit einigen Jahren. Im Fokus stehen Themen wie der Wertpapierhandel, grenzüberschreitende Zahlungen, Handelsfinanzierung, Versicherung und Identitätsmanagement. Zudem wurden bereits mehrere Projekte mit der Distributed Ledger Technologie in Frankreich und Luxemburg durchgeführt und mit über 30 Proof of Concepts abgeschlossen. Ferner arbeitet SGSS seit diesem Jahr mit der französischen Firma Addventa zusammen, die im Bereich der Anwendung künstlicher Intelligenz für das Reporting tätig ist. Expertise, die helfen kann, damit die Unternehmen der Buy-Side-Industrie ihren Weg in die Zukunft finden – ohne schlaflose Nächte.

Ansprechpartner:



**Christian Wutz**  
Geschäftsführer  
Société Générale Securities Services GmbH  
Tel.: +49 (0) 89 33 03 34 30 0  
E-Mail: christian.wutz@sgss.socgen.com



**Katrin Behrens**  
Director Sales & Relationship Management  
Société Générale Securities Services  
Tel.: +49 (0) 69 71 74 546  
E-Mail: katrin.behrens@sgss.socgen.com



## **Warburg Invest Luxembourg: „Global agierend, lokal betreuend“**

### **Warburg Invest Luxembourg ergänzt prosperierende Apex Group - Fondsinitiatoren werden profitieren**

Wie der Presse im Dezember 2017 zu entnehmen war, hat die deutsche Privatbank M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KGaA ihre Tochtergesellschaft in Luxemburg, die Investmentgesellschaft Warburg Invest Luxembourg S.A. (kurz: WIL) an die Apex Group Ltd. veräußert (vorbehaltlich der Genehmigung der Luxemburger Aufsichtsbehörde CSSF).

Seit 1989 am Internationalen Finanzplatz Luxemburg vertreten, hat sich die WIL mit einem verwalteten Fondsvermögen von 33,3 Mrd. EUR (per 31.10.2018) zu einem Premiumanbieter von innovativen Fondslösungen entwickelt. Mit persönlichem Engagement und ganzheitlicher individueller Betreuung, die eine Vielzahl privater und institutioneller Fondsinitiatoren bereits überzeugt hat, werden sowohl im Bereich klassischer Wertpapierfonds als auch alternativer Investmentfonds insgesamt 372 Fonds administriert. Dabei fungiert die Luxemburger KVG sowohl als Verwaltungsgesellschaft für diese Fonds, verwaltet aber auch für diverse andere Luxemburger und deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften deren Fondsvehikel in Funktion als Zentralverwaltung oder als Insourcing-Dienstleister. Die WIL verfügt ebenfalls über die Erlaubnis zur grenzüberschreitenden Verwaltung und administriert auf diesem Weg seit 2016 deutsche Sondervermögen. Seit 2014 ist sie zudem als Alternative Investment Fund Manager (AIFM) zertifiziert und übernimmt diesen Status für Wertpapier-basierte Strategien, Dachfonds, Private Equity-, Real Estate-, Infrastruktur-, Timber- und auch Debtfonds.

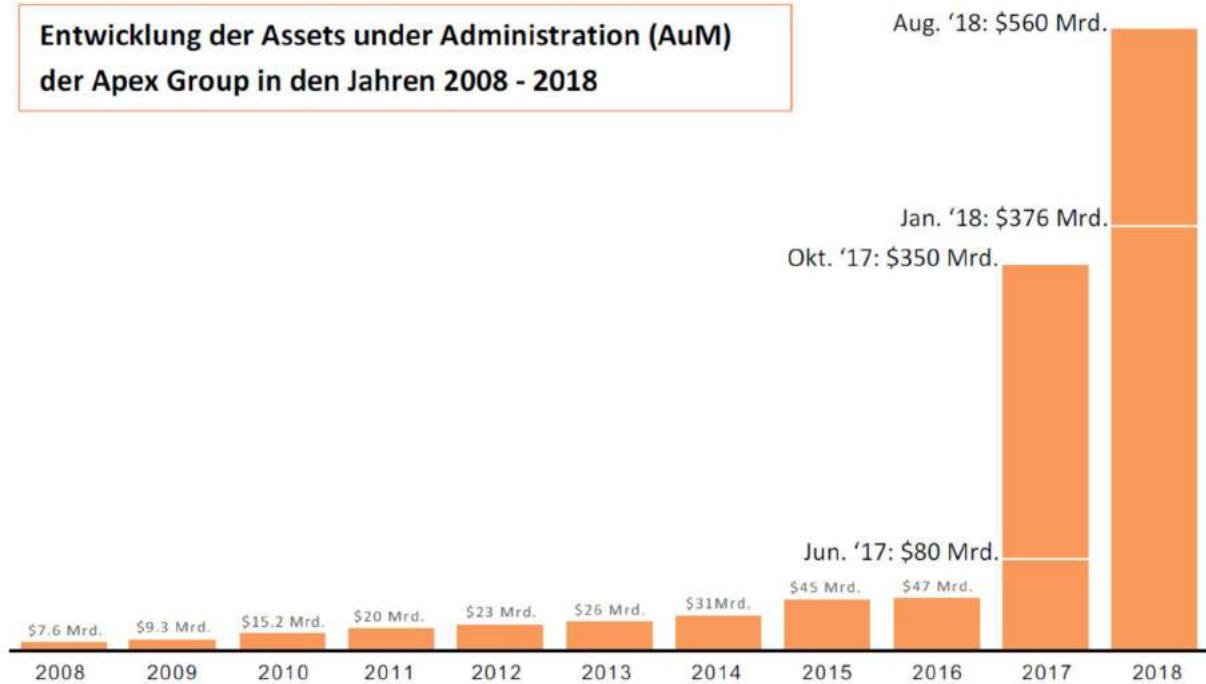
In enger Zusammenarbeit mit den unterschiedlichsten Verwahrstellen bietet man dem anspruchsvollen Fondsinitiator eine ideale Plattform für die Umsetzung seiner Investmentideen: Von der Fondskonzeption und -auflage und der Fondsadministration über den Multi-Asset-Handelstisch bis hin zum Risikomanagement, dem Fondsvertrieb sowie der Verwahrung der Vermögensgegenstände erhält der anspruchsvolle Kunde „alles aus einer Hand“.

### **Apex – eine Erfolgsgeschichte**

Eine erfolgreiche Entwicklung also, die der Apex Group Ltd. nicht unentdeckt geblieben ist und zu dem Kauf der WIL führte. Wer aber ist Apex eigentlich, und welchen Vorteil bietet die Integration der Luxemburger Gesellschaft in die Apex Group den Kunden?

Apex wurde 2003 gegründet und ist der am schnellsten wachsende und einer der größten, tatsächlich unabhängigen ganzheitlichen Fonds-Dienstleister weltweit mit derzeit rd. \$560 Milliarden an Assets under Administration. Kernaktivitäten sind die Fondsverwaltung, das Middle Office, Reporting-Dienstleistungen sowie Depot- und Verwahrungs-Lösungen. Die Gruppe verfügt über branchenführende Fähigkeiten bei der Betreuung von Hedge Fonds, Private Equity-, Immobilien-, Dachfonds und mehr. Apex ist mit mehr als 2.000 Mitarbeitern an über 40 Standorten vertreten und bietet vor Ort eine umfassende Betreuung der Kunden.

### Entwicklung der Assets under Administration (AuM) der Apex Group in den Jahren 2008 - 2018



Augenblicklich einer der fünf größten globalen Fonds-Administratoren, hat sich Apex zum Ziel gesetzt, der weltweit größte unabhängige Administrator zu werden. Um dies zu erreichen, wird weiter auf Wachstum – sowohl organisch als auch durch Akquisition – gesetzt, was insbesondere in 2017 und 2018 konsequent umgesetzt wurde. So wurde mit dem Kauf des Deutsche Bank Alternative Fund Services-Geschäfts im Herbst vergangenen Jahres das ausgezeichnete Private Equity- und Hedge Fonds-Administrationsgeschäft, gekoppelt mit Verwahrstellendienstleistungen, in die Apex Gruppe eingebracht.

Die Akquise der WIL zum Jahreswechsel 2017/2018 stärkt die Fähigkeit von Apex, in dem stark regulierten europäischen Markt außergewöhnlichen Service zu bieten. Die Expertise im Bereich OGAWs sowie ergänzende Depot- und Verwahrstellenservices vertiefen Apex' Position als einzigartiger unabhängiger Anbieter mit den umfangreichen Serviceleistungen einer Bank.

„Unsere Kunden profitieren von unserer künftigen Zugehörigkeit zu einem der weltweit größten Anbieter von Administrationsdienstleistungen“ sagt Thomas Grünwald, Vorstandsmitglied der WIL. „Apex bietet maßgeschneiderte, qualitativ hochwertige Dienstleistungen für Fonds jeder Struktur, jeder Strategie oder jedes Domizils, erbracht in der lokalen Zeitzone und in der Sprache des Kunden. Durch die globale Vernetzung können wir unserer Klientel künftig z.B. konsolidierte Reports anbieten.“

### Expandierende Dienstleistungen

So wie sich Asset Manager und die Erwartungen ihrer Investoren weiterentwickeln, entwickelt sich auch die Apex-Service-Infrastruktur. Durch die Wahrung ihrer Unabhängigkeit als Dienstleister bleibt die Gruppe flexibel und ist in der Lage, in einer schnelllebigen und sich ständig verändernden Industrie schnell auf die Bedürfnisse ihrer Kunden zu reagieren.

Zur Philosophie gehört die Bereitstellung der zentralen Kunden-Services auf lokaler Ebene. Da sich die Gruppe stark im institutionellen Geschäft mit verbesserten Produkten und Lösungen entwickelt, haben es sich die Verantwortlichen zur Aufgabe gemacht, den persönlichen Service auf hohem Niveau aufrecht zu erhalten, den die Kunden erwarten. Apex' Vision für die Zukunft umfasst im Kern ihre Kunden – die dabei unterstützt werden mit Apex zu wachsen. Der Slogan „Grow with us“ bringt es auf den Punkt.

WARBURG INVEST LUXEMBOURG S.A.

2, Place François-Joseph Dargent

L-1413 Luxemburg

Tel.: +352 42 44 91-1

E-Mail: [info@warburg-invest.lu](mailto:info@warburg-invest.lu)

Ihre Ansprechpartner:

**Thomas Grünewald**

Mitglied des Vorstands

Tel. +352 42 44 91-536

E-Mail: [thomas.gruenewald@warburg-invest.lu](mailto:thomas.gruenewald@warburg-invest.lu)

**Dr. Detlef Mertens**

Mitglied des Vorstands

Tel. +352 42 44 91 -536

E-Mail: [detlef.mertens@warburg-invest.lu](mailto:detlef.mertens@warburg-invest.lu)



# 1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie

## Ausgangslage

Die Master-KVG stellt im deutschen Asset Management-Markt ein Phänomen dar. Ein ausgesprochen kompetitiver Markt von zurzeit über 1,6 Bio. € an Assets under Management, die in Spezialfonds gemanagt werden, verteilt sich auf weit über 300 Asset Manager. Dem stehen gerade gut ein Dutzend Master-KVGen gegenüber, die das Administrationsgeschäft seit jetzt sechzehn Jahren mit dem Inkrafttreten des Investment-Gesetzes (InvG) 2002/2003 offiziell anbieten dürfen. Der Spezialfondsmarkt bewegt sich volumensmäßig derzeit um die 1,63 Bio. €, einmal getrieben durch Mittelzuflüsse in Form von Neuauflagen von Spezial-AIF in einem schwierigen Kapitalmarktumfeld, zum anderen aber auch durch Wertsteigerungen auf Grundlage der prosperierenden Kapitalmärkte. So katapultierte sich der Spezialfondsmarkt im 12-Monatsvergleich (zum 31. Juli 2017) nochmal um über 80 Mrd.€ nach oben.

Unterstellen wir, dass ca.75% der in Spezial-AIF gemanagten Gelder sich in einer Master-KVG-Konstruktion wiederfinden, so ist die 1,2 Bio. €-Grenze bereits überschritten.

Bei 12 Anbietern käme man auf ein durchschnittliches Master-Volumen je KVG in Höhe von gut 100 Mrd.€. Dass wir im deutschen Markt aber keineswegs eine Gleichverteilung über alle Anbieter hinweg haben, wissen alle, die mit dem Markt vertraut sind. Ganz im Gegenteil müssen wir heute über eine markante Schiefe in der Verteilung der zu verwaltenden Mittel sprechen. Die Range reicht heute von um die 20 Mrd.€ bis zu 300 Mrd.€.

Das hat natürlich einerseits historische Gründe. Nicht jeder Asset Manager ist auf den Zug aufgesprungen. Neben gewaltigen Investitionskosten war dafür das seinerzeit schon enge Margenkorsett ganz entscheidend. Immerhin bewegten sich die Basispunktesätze Anfang dieses Jahrtausends zum Teil noch im hohen einstelligen Bereich; eine völlige Utopie aus heutiger Retrospektive.

Hinzu kam, dass viele Asset Manager vor der Frage standen, sich entweder für das Asset Management oder für die Administration zu entscheiden. Da lockte das Asset Management natürlich mit ganz anderen Gebührenstrukturen.

Und so verwundert es nicht, dass wir im Master-Geschäft heute noch eine gewisse Homogenität des Marktes vermissen.

So gibt es Anbieter, die sich alleine auf das Master-Business konzentrieren und sich des Asset Managements komplett enthalten.

Andere wiederum legen großen Wert darauf, das Mastergeschäft gemeinsam mit dem Asset Management anzubieten mit dem Argument, dass sich beide Felder gegenseitig befruchten.

Maßgebend ist am Ende, was der Kunde, mithin der institutionelle Anleger, favorisiert. Hier hat sich über die letzten Jahre eine 50 / 50 – Aufteilung abgezeichnet. Wir kommen im Rahmen der Studie noch auf den Punkt zurück. Aus der Erfahrung wissen wir, dass es aber Investoren gibt, die sehr genau auf eine saubere Trennung beider Geschäftsfelder achten und der beauftragten Master-KVG kein aktives (oder passives) Mandat zum Managen erteilen würden.

Der Master-Markt wird zurzeit durch einige Investoren gefordert, die aktuell an dem Punkt angekommen sind und sich sehr aktiv mit dem Thema der Implementierung einer Master-KVG beschäftigen. Dies ist insofern von besonderem Interesse, als schon seit Jahren darüber philosophiert wird, zu welchem Zeitpunkt der Master-Markt wohl weitgehend verteilt sein wird. Von Jahr zu Jahr sprach man von um die noch offenen 20% bis 25% des gesamten Spezialfondsmarktes. Dieser Prozentsatz scheint jetzt langsam zurückzugehen.

Bemerkenswert ist immerhin, dass das Master-KVG-Business historisch betrachtet im Jahr 2002 in einer Finanzmarktkrise startete, die bis März 2003 andauerte. Mit Inkrafttreten des seit Juli 2013 geltenden Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) sprechen wir korrekt von der „Master-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Master-KVG)“ und nicht mehr von der Kapitalanlagegesellschaft.

Aktuell bewegen wir uns bei gut 1,2 Bio. €, die in Master-Fonds verwaltet werden. Im ersten vollen Jahr 2003 beliefen sich die administrierten Assets noch bei 132 Mrd. €. Von 2015 auf 2016 wurde die 1 Bio. € - Hürde genommen, nämlich von 960 Mrd. € in 2015 auf dann 1,04 Bio. € in 2016.

Es gibt natürlich eine Reihe von Gründen, die für den Schub im Master-KVG-Geschäft gesorgt haben. Diese Gesichtspunkte möchten wir im Folgenden kurz ansprechen und dann an den jeweiligen Stellen im weiteren Verlauf der Studie wieder aufgreifen.

Es ist keineswegs vermessen festzustellen, dass die Master-KVG auch ein Kind der Finanzkrisen seit Beginn der 2000-er Jahre ist. Der Faktor „Unsicherheit“ und der damit verbundene „Wunsch nach Sicherheit“ beflügelte natürlich auch in gewisser Weise die Wachstums-Story „Master-KVG“. Maßgeblich dazu beigetragen haben die Lehman-Krise (2008) und die Unwägbarkeiten der griechischen Finanzen (2011) genauso wie der Brexit vom Juni 2016. Die aktuellen oftmals politisch motivierten Ereignisse wie der fahrlässige Umgang mit Strafzöllen, der US / China-Konflikt bis zu populistischen Strömungen – mit auch wieder Auswirkungen auf die Finanzstabilität einiger Länder – lassen die Märkte auch weiterhin im „Unruhemodus“, was den Master-KVGen gewissermaßen entgegenkommt.

Die logische Konsequenz dieser Verunsicherung waren die politischen Reaktionen über den gesamten Globus. Zusammenfassen lassen sich all diese Vorhaben in Form von Gesetzen und Verordnungen unter dem Terminus „Regulatorik“. Seit Bestehen der Master-KVGen wurden weit über 20 Regelwerke in Kraft gesetzt. Exemplarisch seien UCITS IV, Solvency II, EMIR, die AnlageVO (für kleinere Versicherungen und Pensionskassen), Mifid I und II (Geltung seit Januar 2018), CRR (für Banken), das seit 1. Januar 2018 geltende Investmentsteuergesetz oder die ab 13. Januar 2019 in Kraft tretende EbAV (Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung) II - Richtlinie der EU für nachhaltige Investments angeführt.

Unmittelbar betroffen von den Regelwerken sind zuvorderst alle Kunden der Master-KVGen, nämlich institutionelle Anleger. Sie sollen durch ein enges Korsett an Anlagerestriktionen zu mehr Anlagedisziplin angehalten werden, so unter anderem Versicherer gemäß Versicherungsaufsichtsgesetz iVm der AnlageVO oder Sozialversicherungsträger wie etwa Berufsgenossenschaften durch das Sozialgesetzbuch (SGB IV) und natürlich die Banken (Basel III). Versicherer (Solvency II) wie Banken (Basel III) sollen im Ergebnis in ausreichendem Maße Eigenkapital vorhalten.

Je mehr die Regulatorik über die Anlagemöglichkeiten der institutionellen Anleger dominieren, desto eher entscheiden sich die Anleger für ein „Outsourcing“ all dieser komplexen und auch laufenden Veränderungen ausgesetzten Prozesse. Profiteure sind die Master-KVGs, die sich der Themenvielfalt seit Jahren sowohl in administrativen wie auch in rechtlichen Fragen angenommen haben.

Ein weiterer Grund für das Wachstum im Master-KVG-Markt liegt in der veränderten Anlagepolitik institutioneller Anleger. Haben institutionelle Investoren früher zu Zeiten auskömmlicher Zinsen noch einen Großteil ihrer Assets im Wege der Direktanlage selbst gemanagt, vereinen sie heute oft sämtliche Kapitalanlagen unter dem Dach der Master-KVG. Die aktuelle Niedrigzinspolitik der Zentralbanken, insbesondere der EZB, zwingt praktisch alle institutionellen Investoren zu einer Anpassung ihrer Asset Allokation und damit verbunden die Investition in risikoorientiertere Assetklassen. Die Erhöhung des Faktors „Risiko“ treibt die Anleger in eine höhere Quote an „illiquiden“ Assets wie Loans, Infrastrukturanlagen, Immobilien oder Rohstoffen. Diese Allokationsanpassungen fordern auch die Master-KVGs in erhöhtem Maße. Doch die Krisen an den Finanzmärkten wie im Besonderen 2007/2008 und die damit einhergehende strengere Regulatorik haben den Anbietern in den vergangenen Jahren weiteren Auftrieb verliehen. Durch die OGAW-Richtlinie und die Umsetzung im KAGB (2013) lassen sich auch Alternative Investments und Geschlossene Fonds im Rahmen von steuerlich intransparenten Fonds (wie dem Spezial-AIF) elegant bündeln.

Die zunehmende Flucht in illiquide Assetklassen mit der Hoffnung auf höhere Renditeträger muss vor dem Hintergrund gesehen werden, dass über 60% der institutionellen Anlegerschaft in Deutschland sich auf der Passivseite an einem zu erzielenden Rechnungszins (Versicherer, Pensionskassen) oder an einem Renditeversprechen (Versorgungseinrichtungen) messen lassen muss, das zum Teil bei 3,5% bis 5% in der Spitze liegen kann. 10-Jahres Bundesanleihen rentieren im Bereich unter 0,5%, also weit unter dem eingegangenen Garantieverprechen. Die geschilderte Umstellung der Anlagepolitik institutioneller Anleger bedeutet für die Master-KVGs eine erhebliche Herausforderung.

Die zuvor geschilderten Rahmenbedingungen beeinflussen auch das Anforderungsniveau der institutionellen Anleger gegenüber „ihrer“ Master-KVG.

Dies fängt damit an, dass die Master-KVG nicht nur mit dem (aufsichts-) rechtlichen Rahmenwerk ihres Kunden vertraut sein muss, sondern zudem in der Lage ist, auf sämtliche Veränderungen und Anpassungen in der Materie auch zeitnah reagieren zu können.

Des Weiteren steigen Reporting-Anforderungen der Kunden. E-Reporting sowie webbasierte Reportingangebote gehören heute schon zum Standardrepertoire fast jeder Master-KVG. Neben den klassischen Angaben zur Allokation des Gesamtportfolios über alle Segmente hinweg, Umsatz- und Länderübersichten sowie Zins- und Dividendeneinnahmen, gewinnen Risikokennziffern in verschiedenen Ausprägungen an Relevanz, so zum Beispiel die Berechnung eines Value at Risk (VaR). Nur so können institutionelle Anleger ihrer Verantwortung gegenüber den Aufsichtsbehörden gerecht werden. Auf sich gestellt sind die Anleger aufgrund der Komplexität der Regelungen heute kaum in der Lage, die regulatorischen Anforderungen zu erfüllen. Der Begriff „Full Service“ – Provider steht hier stellvertretend für ein Leistungsspektrum, dessen Ende auch in den nächsten Jahren nicht abzusehen ist. Services wie Web-Reporting, interaktive (website-gesteuerte) Anwendungsmöglichkeiten beim Reporting, Führen eines Kapitalanlagenebenenbuches, Trennung verschiedener Vermögensmassen auf Seiten des Anlegers (wie Haushaltsvermögen gegenüber Versorgungsvermögen), Integration von Direktanlagen, Transition Management, Administration (und Bewertung) von nicht verbrieften Papieren



wie Senior Loans, Overlay Management, die Übernahme des aufsichtsrechtlichen Meldewesens (BaFin) für die Gesamtanlagen eines Investors, Möglichkeit des Handels für eigengemachte Wertpapiere des Investors unter Nutzung des Trading Desks durch den Anleger selbst, die Berücksichtigung nachhaltiger Anlagen (iS von ESG), die Verwaltung von Immobilien (-fonds) usw. stellen heute für Master-KVG-Anbieter nur einen Ausschnitt des Spektrums dar, den eine Master-KVG zu bewältigen in der Lage sein muss.

Das dynamische Master-KVG-Umfeld wird auch durch einen zunehmenden Einfluss von Consultants und Beratern belebt. Die immer komplexeren Anforderungen veranlassen so auch immer mehr institutionelle Anleger, sich den „passenden“ Anbieter mit Hilfe eines Beraters auszuwählen.

Bei dem Search-Prozess geht es vor allem darum, dass der Anbieter in fachlicher Hinsicht den Ansprüchen des Anlegers genügt. Doch zunehmend rücken neben diesen „hard facts“ auch die weichen Faktoren, also die „soft facts“, in den Vordergrund.

Zu den rein fachlichen Themen können auch besondere Anforderungen des Investors gehören, etwa die Trennung von Fonds auf verschiedene Vermögensmassen oder Einrichtungen innerhalb der Einrichtung des Investors. Hier verfügen Master-KVGs über sehr unterschiedliche Erfahrungen, in welcher Weise etwa ein Hauptfonds einmal den kurzfristigen „Betriebsmitteln“ und zum anderen den langfristig orientierten „Altersvorsorgerückstellungen“ zugeordnet werden können.

Den weichen Faktoren sind Gesichtspunkte wie das Betreuungskonzept der Master-KVG zuzuordnen. Master-Mandate sind in aller Regel auf eine längerfristige Zusammenarbeit ausgerichtet. Immer mehr spielt bei einem insgesamt auch von den Services zusammenrückenden Marktes auf Anbieterseite die Individualität und Kundenbetreuungstiefe ins Rampenlicht. Berater verfügen hier oftmals über einen guten Überblick des Master-KVG-Marktes, inwieweit der Anbieter mit seinem Leistungsspektrum zum Anforderungsprofil des Investors „passt“.

Ein nicht unerheblicher Vorteil bei der Beauftragung einer Master-KVG liegt sicher auch in dem heute sehr kompetitiven Markt mit einer für den Anleger attraktiven Gebührenstruktur.

Bewegen sich die BP-Sätze heute im unteren einstelligen Bereich, so wurden vor zehn Jahren und davor bei vergleichbarem Sachverhalten zum Teil hohe einstellige BP-Sätze verhandelt. Und Kosten spielen für alle institutionellen Anleger angesichts des niedrigen Zinsniveaus verständlicherweise eine erhebliche Rolle.

Wenn wir über Gebühren sprechen, so stoßen wir auf ein breites Feld an Kostenbausteinen. Wir werden später noch darauf eingehen. Neben der Management-Fee, also der Grundgebühr, die auf das zu verwaltende Volumen in toto zu entrichten ist, kommen etwa sog. Segment-Gebühren. Mit dem zuvor geschilderten Spezialisierungsgrad der Anlagen (z.B. illiquide Assetklassen) wird sich die Intransparenz auf der Gebühreenseite unweigerlich erhöhen. So ist es völlig nachvollziehbar, dass es in dem sehr kompetitiven Umfeld Anbieter gibt, die eher bereit sind, Zugeständnisse beim Pricing zu machen.

Die anwachsende Gruppe der „wechselbereiten“ institutionellen Anleger hin zu einem anderen Master-KVG-Anbieter hält den Markt ebenfalls in Bewegung, wenn diese Entwicklung auch nicht zu einer Gesamterhöhung der AuAdmin führt. So erklären sich aber die zuvor erwähnten teils deutlich unterschiedlichen Wachstumsraten der einzelnen Anbieter im deutschen Markt.

Oftmals wird das Interesse an einem Marktvergleich im heutigen Umfeld über die Gebührenseite angestoßen. Dazu findet natürlich ein Leistungsvergleich der eigenen, bereits mandatierten, Master-KVG mit anderen Mitbewerbern statt. Folgt man dem Argument, wonach sich die Leistungsspektren zwischen den Anbietern generell annähern, so ist dies der Nährboden für die Anleger, ihre Master-KVG von A bis Z auf den Prüfstand zu stellen und mittels einer Ausschreibung zu überprüfen, ob diese einstmals getroffene Auswahl heute noch Gültigkeit beansprucht. Dies impliziert automatisch die Hinterfragung des seinerzeit abgeschlossenen Gebührenmodells. Master-Mandatsabschlüsse vor zehn oder mehr Jahren wurden wie bereits erwähnt im höheren einstelligen Basispunkte (BP) – Bereich abgeschlossen. Je nach Komplexität des Mandates werden heute Gebühren zur Hälfte oder gar zu einem Drittel dieser Sätze angeboten. Es scheint, dass die Master-KVGen sozusagen in die Wechseljahre gekommen sind.

Bei der Ermittlung des Zahlenwerkes dürfen die unter dem Label „Service-KVG“ im Markt tätigen Anbieter im Bereich Administration nicht vergessen werden. Auch diese unterliegen wie Master-KVGen der Regelung des § 17 KAGB. Service-KVGen traditioneller Prägung sehen als ihre Zielgruppe vornehmlich Vermögensverwalter, zum Beispiel Fonds-Boutiquen, an, für die sie die gesamte Verwaltung des seitens des Vermögensverwalters gemanagten Fonds übernehmen. Dazu gehören die Fondsaufgabe, Abstimmungsprozesse mit der BaFin, die Fondsbuchhaltung, das Reporting und meist auch das Risikomanagement. Oftmals wird zudem die vertriebliche Unterstützung wie Marketing oder die Anmeldung des Produktes auf Fondsplattformen angeboten.

Die wieder sehr erfreuliche Teilnahmequote an unserer diesjährigen, nunmehr dreizehnten, Master-KVG-Studie (2018) auf Seiten der Master-KVGen sowie von über siebzig institutionellen Investoren und über dreißig Asset Managern bestätigt das ungeteilte Interesse, die Entwicklungen dieses sehr dynamischen Marktes aus erster Quelle aller drei Gruppen zu verfolgen. In diesem Jahr haben wir zum ersten Mal auch die Verwahrstellen als vierte Gruppe in unsere Analyse integriert. Für die Teilnahme dürfen wir uns wieder ganz herzlich bedanken.

Der Gruppe der Protagonisten und Top-Anbieter, aufgrund ihrer Größe an Assets unter Administration, aber nicht zuletzt auch aufgrund ihrer Innovationskraft, sind unverändert die „HSBC INKA (Düsseldorf)“ sowie Universal-Investment und Helaba Invest (beide Frankfurt am Main)“. Die „AGI“ (Frankfurt am Main) hat vom Volumen her betrachtet die Spitzenposition eingenommen. Auch die „Deka Investment“ (Frankfurt am Main)“ schreitet immer weiter voran. Im vorderen Feld dabei ist auch die „Deutsche Asset Management“. Gesellschaften wie die „Société Générale Securities Services GmbH (München)“ wachsen kontinuierlich auch durch ihr über den Master-Bereich hinaus starkes Angebot im Bereich Insourcing. Anbieter wie „Metzler Asset Management“ oder „BayernInvest“ haben sich einen festen Platz als sehr innovative (z.B. Nachhaltigkeit, Loan-Administration), kundenorientierte und flexible Häuser im Markt erobert. „BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH (Frankfurt am Main)“ profitiert von der internationalen Ausrichtung des Konzerns. Derzeit noch kleinere Anbieter wie „NORD/LB Asset Management“ oder „M.M. Warburg“ (die sich mit Fusionsgedanken tragen) erweisen sich als ausgesprochen individuelle und kundenbetonte Häuser, während die mit einem Bias zum Versicherungsgeschäft aufgestellten Anbieter wie „Ampega Investment GmbH (Köln)“ und „MEAG (München)“ unter anderem dieses spezielle Know-how einbringen können.

Die Darstellungen in der Studie folgen leicht abgewandelt dem Muster der Vorjahre, das zwischen Grafiken bzw. Tabellen und den daraus zu ziehenden wesentlichen Rückschlüssen variiert, die in der vorliegenden Studie konzentrierter dargestellt werden. Auch in diesem Jahr haben wir den Fragenkatalog auf der Grundlage unserer Erfahrungen aus betreuten

Ausschreibungen von Master-KVG-Mandaten sowie zahlreichen Gesprächen mit Anbietern, Asset Managern und Investoren an die aktuellsten Entwicklungen angepasst.

Die diesjährige Studie (2018) folgt dem Aufbau der letzten Jahre, wonach wir wieder intensiv bei unseren Fragestellungen auf die Entwicklungen im Vergleich zu den Vorjahren eingehen und versuchen, die Ergebnisse zu hinterfragen und entsprechend aufzubereiten, aber auch den Blick nach vorne zu richten. Neben der Markteinschätzung der Master-KVG-Anbieter haben wir auch wieder das Stimmungsbild der weiteren Marktteilnehmer eingeholt.

So wurden parallel institutionelle Anleger wie Versicherungen/Pensionskassen, Banken, Kirchen, Industrieunternehmen usw. zu ausgesuchten Themen im Bereich Master-KVG befragt. Die Gegenüberstellung von „Eigenbild“, nämlich aus Sicht der Anbieter, und „Fremdbild“, also der institutionellen Anleger und der Asset Manager, vermitteln oftmals ein realistischeres Bild als die reine Eigeneinschätzung. Die Ergebnisse dieses Vergleichs „Eigen-/Fremdbild“ fließen an den entsprechenden Stellen in die vorliegende Untersuchung ein.

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

- Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft
- Ampega Investment
- BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
- Deka Investment
- DWS
- Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft
- HSBC Internationale Kapitalanlagegesellschaft (INKA)
- Metzler Asset Management
- M.M.Warburg
- NORD/LB Asset Management
- Société Générale Securities Services.

Für die Teilnahme an der Erhebung möchten wir uns bei allen Gesellschaften, den institutionellen Anlegern sowie den Asset Managern bedanken! Unser besonderer Dank gilt auch den Gesellschaften, die unsere Master-KVG-Studie (2018) 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 herausgefiltert 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

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

## 2. Definition Master-KVG

### Definition des Begriffes Master-KVG – Allgemeines

Wie in den Jahren zuvor befragten wir alle im Master-KVG-Geschäft relevanten Teilnehmer nach ihren Erfahrungen in diesem dynamisch wachsenden Markt. In diesem Jahr haben wir zusätzlich die Verwahrstellen als befragte Teilnehmergruppe mit aufgenommen, gewissermaßen also das Quartett vollgemacht. Einbezogen in die Analyse wurden demnach

- die Master-KVGen als Anbieter,
- die Asset Manager als diejenige Gruppe, die die Anbieter aus Abstimmungsprozessen (z.B. Grenzverletzungen) im „daily business“ bis hin zur Teilnahme an Anlageausschusssitzungen her kennen und beurteilen können,
- die institutionellen Anleger sowie wie angesprochen als neue Gruppe
- die Verwahrstellen.

In den folgenden Abbildungen haben wir 17 Kriterien aufgenommen, die aus heutiger Sicht wesentliche Bausteine des Leistungsportfolios einer Master-KVG bilden. Dabei haben wir zum Beispiel die „Integration illiquider Assetklassen wie Loans, Private Equity oder Infrastruktur“ neu mit aufgenommen. Andere Kriterien wie das Angebot von Overlay haben wir an dieser Stelle ausgelassen, da sich dieses Kriterium gesondert an anderer Stelle im Fragenkatalog wiederfindet. Der Kriterienkatalog umfasst alle aktuellen Entwicklungen im Bereich Reportings, so etwa auch den Service eines Management Dashboards. Besonders wichtig waren uns vor allem alle Dienstleistungen, die auch mit dem gestiegenen Anspruchsniveau der institutionellen Anleger vor dem Hintergrund der gestiegenen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen zum Tragen kommen.

Hier noch kurz einige flankierende Aussagen zum Status Quo sowie der Bedeutung der Master-KVG-Anbieter im Kapitalmarkt und im Wettbewerbsumfeld:

Die Master-KVGen sind über die letzten sechzehn Jahre zu einem unabdingbaren Service in der hiesigen Asset Management-Landschaft gewachsen. Umso erstaunlicher ist, dass sich gerade ein Dutzend Anbieter um dieses prosperierende Geschäftsfeld bemühen und sich heute den ca. 1,2 Bio. € starken Markt unter sich aufteilen. Für neue Player ist heute kein Platz mehr. Auch die „kleineren“ Anbieter (mit um die 20 Mrd. € Assets under Administration) genießen ein eindeutiges Commitment zu diesem Geschäftsfeld von Seiten ihrer Konzernmütter, sodass alle aktuell aktiven Anbieter (von Fusionen abgesehen) mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit auch künftig im Markt bleiben.

Im Wettbewerb mit den Custodians / Verwahrstellen haben die Master-KVGen frühzeitig die Gunst der Stunde erkannt; so auch im Bereich Reporting, in dem eine große Schnittmenge von den Services her gesehen bestanden hat. Hier haben die Master-KVGen eine Protagonistenrolle übernommen und sich gut behaupten können. Die Custodians decken heute ein differenziertes Angebotsspektrum als „Verwahrer“ mit Sub-Custodians in aller Welt bis hin zu Collateral-Fragen ab und haben obligatorischerweise zunehmende Verantwortung im Bereich des Controllings (Prüfung der Grenz- und Limitüberschreitungen von gesetzlichen oder anlegerseitig verfügbaren Vorgaben) zu übernehmen. Dieser Thematik haben wir ein gesondertes Kapitel gewidmet.

Die Master-KVG-Anbieter haben seit Bestehen der Master-KVG mit dem InvG im Jahre 2002/2003 eine enorme Innovationskraft entwickelt und stehen ihren Kunden als ständiger Begleiter auf allen Gebieten der Verwaltung und Regulatorik wie bei VAG (Solvency-) Reportings, der Integration von Immobilien oder illiquiden Anlagen bis zum Führen von (Kapitalanlage-) Neben- und Hauptbüchern oder der Übernahme des gesetzlichen Meldewesens zur Seite. Eine ganz aktuelle Entwicklung zeichnet sich in der Thematik „Nachhaltigkeit“ ab, nämlich das Screening und Reporten von z.B. ESG-Kriterien (oder CO2 – Footprint).

Die zuvor aufgeführten Bausteine führen auf Seiten der Anbieter zu erheblichem Investitionsaufwand, der mit jeder neuen regulatorischen Anforderung auf das Neue entfacht wird. Dem gegenüber steht ein Preisverfall der (in Basispunkten (BP) ausgewiesenen) Gebühren, der je nach Volumenshöhe und Komplexität des Mandates den unteren einstelligen BP-Bereich erreichen kann. Das Einnahmen / Kosten – Verhältnis ist nach derzeitigem Stand bereits in eine Schieflage geraten. An gesonderter Stelle werden wir auch dieses Thema nochmal beleuchten und anhand eines Beispiels versuchen, die Problematik transparent zu machen.

Die folgend diskutierten Service-Bausteine, die womöglich eine *conditio sine qua non* dafür sind oder sein können, als Master-KVG anerkannt zu werden, bilden natürlich ausschließlich die fachlichen Aspekte ab. Nicht zu vergessen sind auch die sog. weichen Faktoren, die eine „gute“ Master-KVG auszeichnen, nämlich ob der Anbieter letztlich zu dem Investor passt.

Zum Vergleich haben wir zunächst wie im Vorjahr die entsprechenden Einschätzungen der ASSET MANAGER, der INVESTOREN sowie neu der VERWAHRSTELLEN in den folgenden Abbildungen dargestellt. Anschließend wenden wir uns dem Meinungsbild der Master-KVG selbst zu. Besonderes Augenmerk schenken wir wie gewohnt den Kriterien, bei denen sich im Vergleich zum Vorjahr eine auffällige Abweichung ergeben hat.

## "Must-have" Dienstleistungen

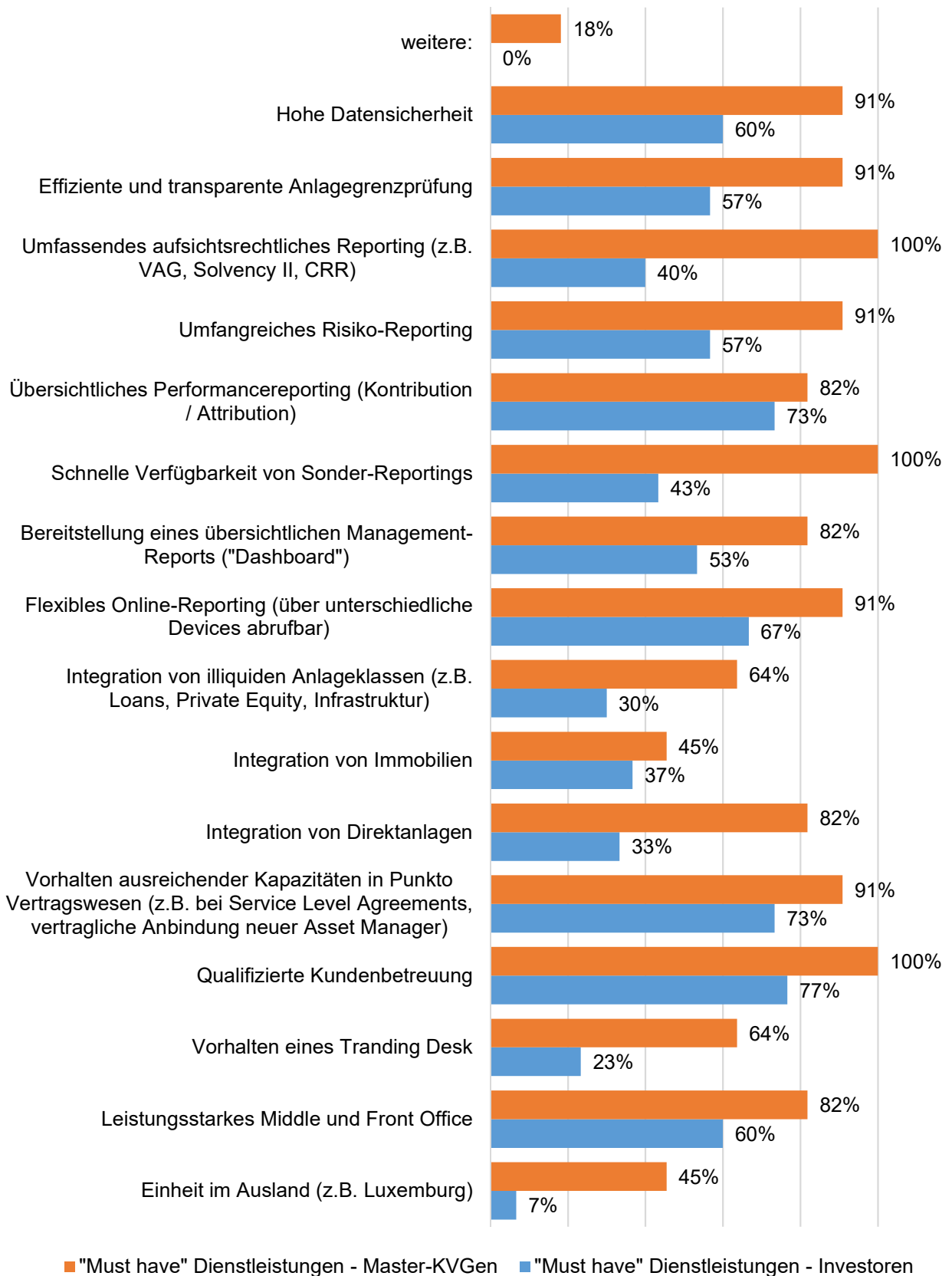


Abb. 1 „Must have“ Dienstleistungen – Master-KVGen und Investoren

## "Must-have" Dienstleistungen

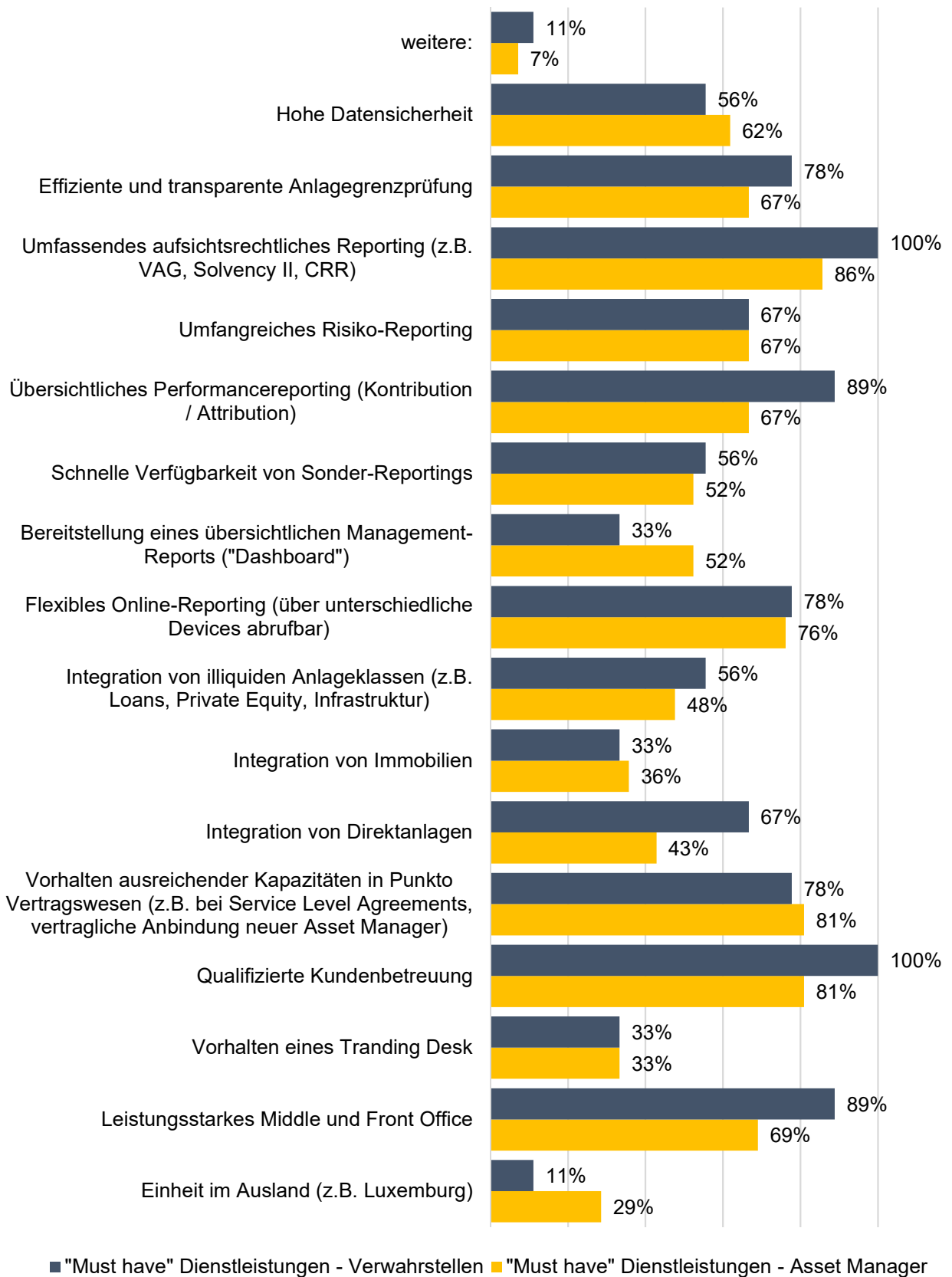


Abb. 2: „Must have“ Dienstleistungen – Asset Manager und Verwahrstellen



Wie im Vorjahr haben wir in diesem Jahr die maßgeblichen Kriterien, die eine Master-KVG „ausmachen“, in den Vordergrund gestellt; in diesem Zusammenhang beleuchten wir die Reaktionen der nun vier Gruppen „Master-KVG, Investor, Asset Manager sowie Verwahrstelle“.

### Online-Reporting

Das Reporting, wenn auch „commodity“ im Master-Business, hat sich über die Jahre zu einem Hightech-Angebot hochstilisiert.

Der Innovationsschub fand auf zwei Ebenen statt, einmal im technischen Bereich, zum anderen in der Tiefe des Angebots. Die „Investoren“ differenzieren heute nach den Modalitäten des angebotenen Reportings. Das Online-Reporting mit allen Flexibilitäten ist ein Must-have. Dazu gehören auch verschiedene, modulare Nutzungs- und Zugangsdaten („Bearbeiten / nur aufrufen können / Einsichtnahme anderer Mitarbeiter in eigen zusammengestellte Reportings“ etc.).

An diesem Leitbild hat sich aus Sicht der Investoren bis heute nichts geändert, wenn heute ca. 70% der Anleger das Reporting als ganz wesentlichen Baustein ansehen.

Dieser Anspruch deckt sich mit der Einschätzung auf Seiten der „Master-KVGen“, die dem sogar zu 90% zustimmen. Als Stichworte seien genannt „Attributions- wie Kontributionsanalysen, Spread-Analysen sowie Stress-Test-Szenarien, Integration illiquider Assetklassen, Einbindung Nachhaltigkeitsaspekte usw. Auch Szenario-Analysen im Sinne von Durchspielen verschiedenster künftiger Kapitalmarktentwicklungen wie eine Zinsanhebung um z.B. 100 BP gehören zu diesem Repertoire.

Drei von vier Asset Managern und Verwahrstellen sehen dies genauso.

### Performancemessungen

Eine effiziente Performancemessung sowohl in Form von Kontribution wie Attribution gehört aus Sicht der Investoren zum Sate-of-the-art-Programm. Dies sehen drei von vier Investoren so, genau wie im Vorjahr. Neben der reinen Attributionsanalyse bieten Master-KVGen nämlich auch Analysen darüber an, an welcher Stelle (Assetklasse, Einzeltitel) der jeweilige für das Segment zuständige Fondsmanager positive (oder negative) Beiträge geleistet hat.

Die hohe Bedeutung seitens der Investoren korreliert mit der Beurteilung der „Master-KVGen“ mit einem Wert von 82 auf Vorjahresniveau. Auf fast ähnlichem Level bewegen sich jetzt auch die Asset Manager selbst (67 und damit 14% höher als 2017). Bei den Verwahrstellen sind es sogar knapp 90%.

### Kundenbetreuung

Den 85% der Anleger aus dem Vorjahr, die diesem Aspekt eine hohe Bedeutung zumessen, stehen in diesem Jahr um die 77% gegenüber, also ein leichter Rückgang, jedoch auf hohem Niveau. Letztlich müssen die „hard factors“ auch erfolgreich in der täglichen Betreuung des Kunden erfolgreich umgesetzt werden. Die „Chemie zum Abnehmer“ sollte man nicht vernachlässigen. Insbesondere stimmen diesem Punkt 92% der Master-KVG zu, aber auch die Asset Manager mit einem Anstieg im Vorjahresvergleich von 40% (!) auf aktuell über 80%. Es gab keine Verwahrstelle, die die Kundenbetreuung nicht ganz oben in der Skala priorisiert (100%). Das Betreuungskonzept bildet das Scharnier zum Investor.

Die Betreuung beginnt mit dem Aufsetzen des Masterfonds und zieht sich über die gesamte Wertschöpfungskette der Koordination der Kundenverbindung. Gibt es für alle Einzelfragen Spezialisten (z.B. Steuerfragen, Aufsetzen von mehreren Fonds für verschiedene Anlagetöpfe, werden Schulungen zur Bedienung von online-Tools angeboten etc.)? Von Interesse ist auch, wie viele Kunden von einem Mitarbeiter betreut werden.

Das Betreuungskonzept einer Master-KVG ist per se unter den weichen, oder „soft factors“, einzuordnen. Für den Investor ist in aller Regel von Interesse, ob sich im „daily business“ ein Ansprechpartner um seine Belange kümmert und die Fäden innerhalb der Master-KVG für den Kunden optimal einsetzt. Dies hat auch die aktuell erschienene Kundenbetreuungsstudie von TELOS nochmal deutlich gemacht. Ob sich der Geschäftsführer persönlich als betreuende Personen für ein Mandat in vorderster Reihe zeigt, ist in der Praxis eher eine schöne Begleiterscheinung. Entscheidend ist gerade in der heutigen Zeit, dass der Anleger zu jeder Zeit auf einen „Kümmerer“ zurückgreifen kann.

Derzeit stehen vermehrt bestehende Master-Mandate auf dem Prüfstand nicht zuletzt gerade wegen Schwächen im Bereich der Kundenbetreuung - meist im Zusammenhang mit Fragen zur Gebührenstruktur.

#### Bereitstellung eines übersichtlichen Management-Reports / Dashboard

Das komprimierte Reporting in Form eines sog. „Dashboards“ hat aktuell im Zeitalter der Digitalisierung enorm an Attraktivität für Investoren dazu gewonnen. Auf einer oder zwei Seiten werden dem Management summarisch alle wichtigen Fakten zum Gesamt-Portfolio dargelegt, möglichst mit der Möglichkeit, diese Informationen bequem und gut sichtbar auf dem Laptop oder iPhone zu sehen. 53% der Anleger legen heute Wert auf diese Funktionalität, was gegenüber 2017 einem Plus von 34% entspricht. Auch die Master-KVGs haben diesen Trend erkannt (82%)

#### Integration von illiquiden Assetklassen

Dass illiquide Assetklassen zunehmend Eingang finden in die Kundenportfolios, steht außer Zweifel. Immerhin fast jeder dritte Investor misst dem heute höhere Bedeutung zu. Naturgemäß beurteilen die Anbieter selbst dieses Erfordernis mit über 60% etwas optimistischer, aber auch nicht übertrieben hoch. Man sieht, dass sich dieser Trend hin zu Infrastruktur oder Private Equity Investments in einem geordneten, aber immer noch realistischen, Verhältnis bewegt. Ähnlich sehen dies die Asset Manager und die Verwahrstellen mit plus/minus 50%.

#### *Auffälligkeiten im Vorjahresvergleich:*

Hier gilt unser Augenmerk stärker den Antworten der „Investoren“.

Bei der Hälfte der zur Auswahl gegebenen Kriterien gaben die Anleger höhere Prozentwerte an als im Vorjahr. Diese lagen teilweise sogar um 30% (Vorjahr: 20%) und mehr über den 2017-er Werten. Zu den markant höher geforderten Kriterien gehörten neben dem Thema Dashboard auch die Gesichtspunkte „Vorhalten eines Trading Desk“, „Vorhalten ausreichender Kapazitäten im Vertragswesen“, „Integration von Immobilien“, „Schnelle Verfügbarkeit von Sonder-Reportings“, das „Aufsichtsrechtliche Reporting“ sowie ein „Umfassendes Risiko-Reporting“, „effiziente Anlagegrenzprüfung“, „Kundenbetreuung“ (siehe oben) sowie umfangreiches Risiko-Reporting“. Die restlichen Werte lagen weitgehend gleichauf im Vorjahresvergleich.

## Aktuell angefragte Dienstleistungen der Investoren und deren Anforderungen

Das niedrige Zinsniveau veranlasst institutionelle Investoren zunehmend, ihre Asset Allokation anzupassen, um halbwegs auskömmliche Renditen zu erzielen. Diesen „Trend“ sind Master-KVGen gezwungen mitzugehen, wollen sie nicht den Anschluss verlieren, zumal sich ein echtes Ende der niedrigen Zinsen zumindest im europäischen Raum nicht abzeichnet; auch wenn die EZB davon spricht, die Zinsen ab Mitte 2019 - aber leicht - „anzuziehen. 10-jährige Staatsanleihen verzinsen sich zurzeit mit nicht einmal 0,5%!

Da institutionelle Anleger meist durch Satzungen oder Richtlinien vorgegebene Mindestrenditesätze als Garantiezins einhalten müssen (zum Beispiel bei Versicherern der seit 1.1.2017 geltende Mindestgarantiezins von 0,9% oder bei Vorsorgeeinrichtungen wie Versorgungswerken und Zusatzversorgungskassen einzuhaltende Mindestzinsen), müssen sich diese Einrichtungen anderen, meist riskanteren, Assetklassen zuwenden, zumal, wenn die über Jahre akkumulierten Reservepolster aufgebraucht sind. Für die Master-KVGen bedeutet dies auch speziellere, mithin nicht nur die klassischen, Assetklassen in einen Master-Fonds integrieren zu können.

### Welche Vermögensgegenstände muss eine Master-KVG über klassische Wertpapiere hinaus administrieren können?

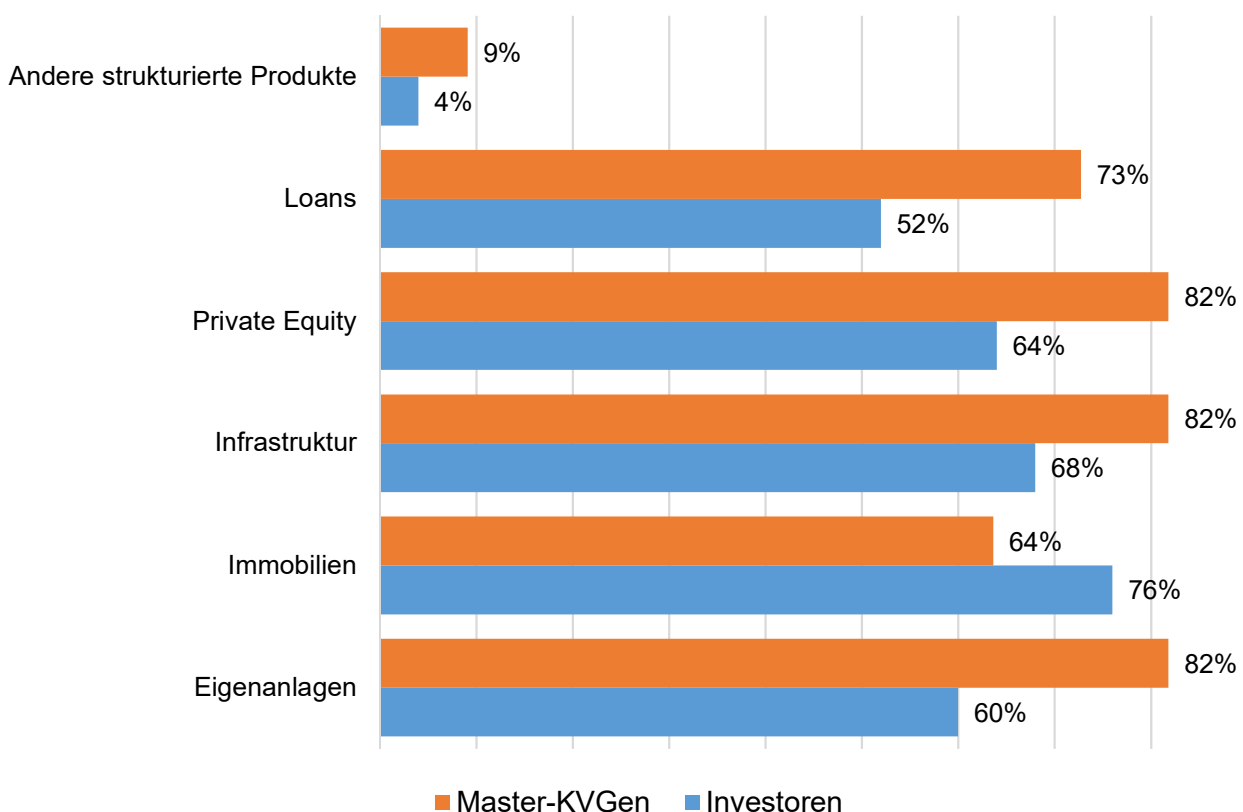


Abb. 3 „Vermögensgegenstände“

Das Balkendiagramm zeigt fünf aktuell interessante spezielle Assetklassen auf, in die von Anlegern auch in der jüngeren Vergangenheit stärker investiert wurde. Wir befragten die Master-KVG-Anbieter, welche der genannten Assetklassen von Seiten der Anleger an sie zur Abwicklung und Administration herangetragen werden. Das entsprechende „Wunschprogramm“ der Investoren behandeln wir genauer im Kapitel „Markt für Master-KVGen.“

Den höchsten Zuspruch finden nach Angaben der Master-KVGen anlegerseitig

- „Private Equity“ sowie
- „Infrastrukturanlagen“.

Beide Assetklassen wurden von 82% der Master-KVG-Anbieter angegeben.

Im letzten Jahr wurden noch strukturierte Produkte wie „Loans“ mit über 80% genannt. Dieser Wert ist leicht um 10% auf jetzt 73% gefallen. „Senior Loans“ als vorrangig besicherte Bankdarlehen stehen damit immer noch hoch in der Gunst der Anleger, unter anderem bei Versicherern, da sie über den das Risiko adäquat erhaltenden Zins eine Stabilisierung ihres Portfolios erreichen können.

„Infrastruktur-Investments“ sind aus Sicht der Master-KVGen mit wie im Vorjahr 83% eine Assetklasse, mit der sich die Master-KVGen beschäftigen müssen, da diese Anlagen zunehmend in den Spezial-AIF bzw. innerhalb der Segmente von den Investoren umgesetzt werden. Meist bevorzugen Investoren dabei Investitionsmöglichkeiten im europäischen Raum. Auch hier liegt ein Schwerpunkt der Verwaltungstätigkeit auf der richtigen Bewertung von z.B. Solar- oder Windkraftwerken.

Natürlich sind zurzeit auch andere Fixed Income-Produkte wie Corporate Financials, CoCos oder Hybridanleihen gefragt, allerdings bei nicht entsprechender Absicherung. Der Charme dieser Anleihen wird unter anderem darin gesehen, dass man sich als Anleger immer noch auf der Zinsseite bewegt und damit einen Zinsträger nutzt. Die Komfortzone der Anleihen wird also nur zum Teil verlassen, denn die Risiken hinter den Anleihen bestehen in der Bonität der Emittenten und damit in deren Schuldentragfähigkeit. In diesem Segment finden aktuell eine Reihe von Umschichtungen statt. Allerdings erfordert ein derartiges Angebot auf Master-KVG-Seite die Bereitstellung reversionssicherer Bewertungsmodelle, verbunden mit einem breiten Netz an kompetenten Partnern.

„Immobilien“ wurden im letzten Jahr erstaunlicherweise nur von der Hälfte der Master-KVG-en genannt. Der Wert stieg bis heute wenig erstaunlich auf 64%. Dies bestätigt den nicht nur in Deutschland, sondern den global zu erkennenden Trend zu Real Estate-Investments, deren Reiz sicher im laufenden Ertrag in Form der Mieteinnahmen sowie möglichen Wertsteigerungen zu sehen ist. Meist ist das Aufgabenfeld der Master-KVGen auf die reportingmäßige Erfassung und Integration von plausiblen Zahlenmaterial begrenzt, das eine saubere Einwertung der Immobilien sicherstellt.

Auf die „Integration von Eigenanlagen“ werden Master-KVGen deutlich stärker als noch in 2017 angesprochen. Hier steht einem Vorjahreswert von noch 67% ein heutiger Prozentsatz von immerhin 82% gegenüber. Der nicht unerhebliche Anstieg zeigt, dass die Integration der Direktanlagen etwa von Versicherern oder Versorgungswerken sich langsam doch zu einem künftigen Katalysator entwickeln könnte.

Die Beispiele machen deutlich, dass sich gerade im Bereich zu administrierender Assetklassen eine neue Welt bei den Master-KVGen aufgetan hat.

Mit den EMIR wurde eine Regelung für Alternative Anlageprodukte geschaffen, die auch in das KAGB Eingang gefunden hat. Im Zuge des Niedrigzinsniveaus greifen Investoren in stärkerem Maße auf Alternative Produkte zurück, die interessante Renditevorteile versprechen. Natürlich müssen auch diese Spezialprodukte wie die zuvor angesprochenen Hedge Fonds, Private Equity, Strukturierte Produkte oder Immobilienfonds – und anlagen nicht nur administriert, sondern auch im Rahmen von Reportings bewertet und ausgewiesen werden. Als Leitrichtlinie sei genannt, dass

größere Master-KVGen um die 150 bis 200 verschiedene Reportings vorhalten, von denen am Ende um die 10 bis 15 Reporting-Module 90% des Reporting-Businesses ausmachen! Nur die darüber hinausgehenden Reports sind kundenindividuell erstellte Sonder-Reportings, die für nur eine geringe Zahl betroffener Zielkunden zur Anwendung kommen.

Aktuell sind keineswegs alle Master-KVGen in der Lage, alternative Produkte vernünftig zu bewerten und im Reporting abzubilden. Die Konsequenz ist nach wie vor, dass institutionelle Anleger von Engagements in Loans Abstand nehmen, da „ihre“ Master-KVG diese speziellen Assets nicht abbilden vermag.

Das „Wunschkonzert“ der Investoren selbst behandeln wir wie gesagt im folgenden Kapitel „Markt für Master-KVGen“.

### Investoren – Branchenaufteilung:

Teilgenommen haben 70 institutionelle Investoren. Unterschieden wurde in diesem Jahr erstmals differenzierter nach den Anlegergruppen „Banken, Versicherer, Vorsorgeeinrichtungen, Corporates (Treasury), Corporates Pension, Family Office / Stiftungen und SGB IV-Anleger.“

Der Anteil der Banken liegt mit knapp 40% der Teilnehmer vor der Versorgungswerken mit 17%. Die stärkere Differenzierung der Gruppen führte zu einer breiteren Verteilung der institutionellen Investoren.

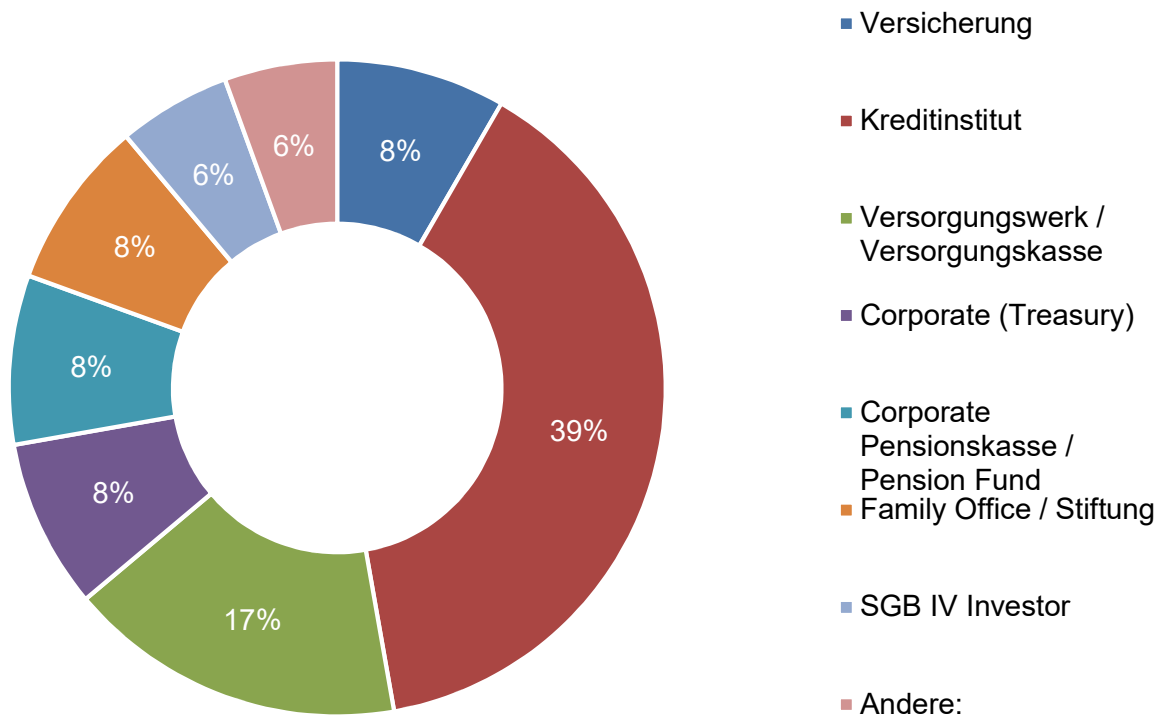


Abb. 4 „Investorengruppen“

### **3. Vorteile und Nachteile einer Master-KVG**

#### **Hintergrund: Entwicklung des Master-KVG-Geschäfts**

Wir stellten den Teilnehmern wieder 20 Kriterien zur Auswahl, worin sie Vorteile in der Beauftragung einer Master-KVG erblicken und 12 Gesichtspunkte, warum die Einbindung einer Master-KVG Nachteile aufweisen könnte. Die Verdoppelung der Kriterien gegenüber der allerersten Befragung, die wir im Jahre 2004 durchgeführt haben, macht deutlich, dass das Service-Spektrum der Anbieter breiter geworden ist.

Nachdem das BAKred noch im Jahre 1997 das sog. Auslagerungsverbot postulierte, wonach die Verwaltung von Fonds nicht an Dritte vergeben werden durfte, starteten nach dessen Aufhebung mit dem InvestmentG (2003) auch die ersten Master-KAGen mit Ihrem Business. 2003/2004 betragen die institutionellen Gelder ca. 400 Mrd. €; heute sprechen wir über ein Spezialfondsvolumen von über 1,6 Bio.€. Davon werden über 1,2 Bio. € von Master-KVGen administriert.

Bei dem Blick auf die Vor- und auch Nachteile des Modells steht das „Reporting“ nach wie vor im Fokus des Interesses der institutionellen Anleger, natürlich heutzutage mit sehr viel granularerer Technik und Tiefgang als noch vor 10 Jahren und davor. Die Ausgangsidee, unterschiedliche Mandate von verschiedenen Managern einer transparenten Vergleichbarkeit zuzuführen, hat bis heute nichts von ihrem Charme verloren. Interaktive Online-Reportings gewährleisten die Lieferung aller erforderlichen (Risiko-) Kennziffern „in due time“ auf „real time“ – Basis.

Klassische Risiko-Reportings betreffen spezifische Angebote unter Bezug auf Solvency II / AnlageVO, Basel III, DerivateVO oder Stress Test-Szenarien. Darüber hinaus werden im Reporting mit realistischen Bewertungen sämtliche Alternativen Investments bis zu Immobilien oder auch Direktanlagen abgedeckt. Oftmals runden Overlay-Segmente zur Steuerung des Gesamt-Portfolios den Umgang mit dem Thema Risikomanagement ab. Das Risiko-Controlling wird gerade in schwierigen Kapitalmarktzeiten immer mehr zum geschätzten Service auf Seiten der institutionellen Anleger. Die Übernahme des z.B. versicherungsrechtlichen Meldewesens an die Aufsichtsbehörden, das Führen von Kapitalanlagebüchern oder die Möglichkeit der aktiven Nutzung des Order Desks durch den Investor gehören heute verstärkt zur Produktpalette.

Ein Antreiber des Master-Geschäfts waren sicher diverse Finanzmarktkrisen, die wir im Laufe der letzten eineinhalb Jahrzehnte durchlaufen haben. Wer glaubte, dass dieser Krisenmodus sein Ende finden kann, wurde jüngst eines Besseren belehrt. Meist rühren diese von der politischen Seite wie die von den USA ausgehenden globalen Finanz- und Handelsmanöver; auch Europa darf von dem eigenen Hause kehren, wenn wir an Italien denken.

Wenn wir folgend auf die Frage der „Vorteile“ der Einbindung einer Master-KVG eingehen, so sei nochmal auf den enormen Investitionsaufwand gerade bei den Anbietern hingewiesen. Ob sich das „Modell Master-KVG“ am Ende „rechnet“, hängt zum großen Teil von dem Erreichen eines – je nach Anbieter unterschiedlich zu bemessenden – „break-even“ Punktes und damit von der Erreichung eines skalierbaren Master-Volumens ab. Die Gebührenstruktur ist wie bereits berichtet stark nach unten gerutscht. Basispunkte im oberen einstelligen Bereich gehören der Vergangenheit an.

Die Folgeinvestitionen wie etwa bei der Umsetzung des zu Anfang 2018 umzusetzenden InvestmentsteuerG sind enorm.

Die heute am Markt etablierten Master-KVGen haben aber alle die Chance ergriffen und keine Investitionen gescheut, um dem hohen Anforderungsprofil ihrer Kunden gerecht zu werden. Die

Erweiterung ihrer Service-Angebote mündete vor etwa zehn Jahren in dem Begriff „Full-Service-KVG“, was so viel heißt wie die Übernahme einer „Allround-Anbieter“ - Rolle.

### **Befragung aller Teilnehmer – Vorteile einer Master-KVG**

In diesem Jahr haben wir nicht nur den Master-KVG-Anbietern, den institutionellen Anlegern sowie den Asset Managern 20 Kriterien als mögliche Vorteile im Zusammenhang mit der Beauftragung einer Master-KVG angeboten, sondern ergänzend die Verwahrstellen befragt.

Ein so umfangreicher Kriterienkatalog spiegelt zum einen auch die zugenommene Dynamik des Master-KVG-Marktes wider, andererseits zeigt sich ebenso, dass der Spielraum zur Generierung neuer Innovationen schmaler geworden ist.

Die Branche bietet kaum noch offene Flanken. Selbst echte Spezialthemen wie etwa die Erstellung eines Reportings gemäß US-GAAP für nach diesen Standards reportingpflichtigen, deutschen, Investoren werden heute von einigen Master-KVGen im Angebot geführt - zumeist unter Zuhilfenahme von Kooperationspartnern. Die heutigen Fondsbuchhaltungssysteme sind auf solche Eventualfälle in aller Regel eingerichtet.

Wenn wir zunächst den Blick auf die Anleger lenken und wie sie die Vor- sowie die Nachteile einer Master-KVG betrachten, so ist festzustellen, dass die ermittelten Prozentangaben in diesem Jahr gegenüber 2017 teils größere Abweichungen aufweisen. Bei zwei Drittel der Kriterien entschieden sich „mehr“ Anleger dazu, bestimmte Kriterien als echten Vorteil anzugeben als dies im Vorjahr der Fall war. Im Vergleich 2017 zu 2016, also bei der Vorjahresstudie gab es keine erkennbaren Abweichungen zwischen 2016 und 2017. Lediglich 4 Kriterien wiesen erkennbar niedrigere Prozentwerte auf.

Die Master-KVG-Anbieter gaben auf bekannt hohem Niveau ein robust positives Echo ab ohne auffällige Abweichungen zum Jahr 2017.

Die Gruppe der Asset Manager spiegelte insgesamt ein positiveres Bild im Vergleich zum Vorjahr wider. Asset Manager kennen das Master-Geschäft über Abstimmungsprozesse oder Anlagenausschusssitzungen und damit auch aus dem Tagesgeschäft recht gut.

Die Verwahrstellen bewegten sich cum grano salis zwischen den Gruppen der Master-KVGen und der der Asset Manager.

#### *Vorteile einer Master-KVG – Einzelne Kriterien*

Wir greifen im Folgenden uns interessant erscheinende Punkte gezielt auf und analysieren diese aus dem Blickwinkel der vier befragten Gruppen. Der Übersichtlichkeit halber beginnen wir wie immer top-down betrachtet mit den höchsten Prozentzahlen aus der Warte der „Institutionellen Investoren“.

#### Zentrales und einheitliches Reporting:

Das zentrale und einheitliche Reporting sticht mit aktuell über 93% der befragten Anleger eindeutig hervor. Im letzten Jahr gaben immerhin auch schon vier von fünf Anlegern (80%) dieses Kriterium als Vorteil an. Der Umstand, das Reporting aus einer Hand mit einer klaren Struktur und real-time zu erhalten, macht nach wie vor das Salz in der Suppe aus.

Um diese Transparenz anbieten zu können, haben die Master-KVG-Anbieter erhebliche Mittel investiert. Wir hatten zuvor schon gesehen, dass auch Dashboard-Reports heute eine wichtigere Rolle einnehmen. Die Verbesserungen beim Reporting betreffen die inhaltliche Ausgestaltung der Reports wie Datenlieferungen zum Beispiel nach der Aufteilung nach Assetklassen, Umsatzlisten, Duration, Ratings, Aufsplittungen nach Länder-Exposures bis zu Auswertungen, inwieweit die einzelnen Assets dem Anspruch der „Nachhaltigkeit“ genügen.

Die individuellen Reports bieten darüber hinaus granulare Analysen bei der Performance- Attribution, die Darstellung von Stress Test-Szenarien bei Annahme vorgegebener Marktentwicklungen (z.B. Zinssteigerung um 100 BP) oder auch Sonderauswertungen zur Kontribution einzelner Manager bzw. Portfolien.

Das heute flächendeckende Angebot beim eReporting oder zum Teil auch von web-basierten Reporting-Systemen stellt ein hohes Maß an Bedienerfreundlichkeit sicher.

Ein Automatismus ist für den Anleger damit aber noch nicht verbunden. Er muss die für ihn relevanten Fragen beantworten wie:

- Bietet die Master-KVG auch Schulungen zur Einführung des Reporting-Tools sicher?
- Inwieweit kann ich als Anleger Nutzungsrechte für einzelne Mitarbeiter flexibel festlegen?
- Welche Möglichkeiten stehen mir zur Verfügung, ein auf meine Bedürfnisse zugeschnittenes Reporting eigenständig zusammenzustellen?
- In welcher Weise und in welchem zeitlichen Rahmen kann ich auf die Ansprechpartner im Reporting bei der Master-KVG zugreifen?

Auf diesem playing field fühlen sich die Master-KVGen naturgemäß in ihrem Element. Von daher überrascht der wieder auf Vorjahresniveau liegende Wert von 100% aus Sicht der Anbieter kaum. Auch die Asset Manager identifizieren mit über 90% (Vj.: 80%) und die Verwahrstellen (89%) sehen in diesem Aufgabenkomplex des Reportings den essentiellen Vorteil im Angebot der Master-KVGen.

Bei der hiervon separiert gestellten Frage nach der Vorteilhaftigkeit des Risiko-Reportings kennzeichneten 50% der Anleger die Aufbereitung der Risikokennziffern als wichtige Funktion. Denn auf die eine oder andere Weise unterliegen alle institutionellen Anlegergruppen aus aufsichtsrechtlichen Gründen dem Zwang, ihre Risikopositionen und ihr Risiko-Exposure zeitnah darlegen zu können. Die Master-KVGen, Asset Manager sowie Verwahrstellen liegen zwischen 80% und 100%.

### Zentraler Ansprechpartner

Die Kundenbetreuung aus einer Hand mit einem zentralen Koordinator auf Seiten der Master-KVG wird inzwischen hoch geschätzt von den Anlegern (70%). Im Vorjahr lag der Wert lediglich bei 40%. Eine kürzlich von TELOS veröffentlichte Studie zum Thema Kundenbetreuung zeigte zudem auf, dass von Kunden ebenso die Kontinuität in der Person des Betreuers sowie eine umfassende Expertise geschätzt werden. Es ist offenkundig, dass immer mehr Kunden Optimierungsbedarf im Betreuungsverhältnis sehen. Mit wachsenden Assets unter Administration auf KVG-Seite kann sich dieses Verhältnis zum Negativen hin wenden. Auch andere Gründe für starke Personalfluktuaton oder gesellschaftsrechtliche Veränderungen können Anlass zu einer kritischeren Hinterfragung der Kundenbeziehung führen.



Die Master-KVGen haben diese Anforderung erkannt (100%), ebenso die Asset Manager (81%) sowie die Verwahrstellen mit 67% Zustimmung.

### Verbesserung von Transparenz, Risikokontrolle – und steuerung

Das zuvor erwähnte „Risiko-Reporting“ ist letztlich Ausfluss der Anforderungen an ein effizientes Risikokontrollsystem. Die institutionellen Anleger müssen heute in der Lage sein, kurzfristig eine Sharpe Ratio oder eine VaR-Berechnung liefern zu können. Gleiches gilt für Szenario-Analysen für z.B. eine Annahme eines Zinsanstiegs um 50 BP. Gerade im aktuellen Umfeld bilden derlei Servicebausteine wichtige Tools zur Schaffung von Transparenz und Steuerung des Risikos in der Institution des Investors.

Zwei von drei Investoren sehen in solchen Angeboten einen großen Vorteil einer Kundenverbindung. Ähnliche viele Asset Manager teilen diese Meinung; bei den Anbietern selbst gibt es keine Adresse, die dem nicht zustimmen würde (100%). Nur jede dritte Verwahrstelle allerdings teilt diesen Schluss (33%).

### Reduzierung des administrativen Aufwands

Ein wesentlicher Gesichtspunkt bei der Entscheidung für die Einführung eines Master-KVG-Modells besteht auch in dem Charme, diese Arbeiten „outzusourcen“, also den internen Verwaltungsaufwand im eigenen Hause zu minimieren. Dies ist auch dem Umstand geschuldet, dass viele kleinere, aber auch mittelständische institutionelle Anleger wie Versorgungswerke oder Stiftungen ihre gesamte Asset Allokation mit relativ kleinen Teams steuern müssen. Die Erfahrung zeigt uns, dass hinter der Institution oftmals Assets im Milliarden-Bereich stehen, die letzten Endes für das Funding der Rentenansprüche der Versorgungsempfänger gemanagt werden müssen. Die damit verbundene Wertschöpfungskette an Aufgaben ist jedoch mannigfaltig und umfasst die jährlich anzupassende Asset Allokation, die Auswahl der Manager, das Inhouse - Reporting und letztlich das Controlling.

So betrachtet liegt mit ein Grund für die Beauftragung einer Master-KVG in dem erwarteten Entlastungseffekt mit der Konsequenz, dass die Verantwortlichen auf Anlegerseite sich auf die wesentlichen Aufgaben und Projekte konzentrieren können.

Zwei von drei Anlegern und damit auf Niveau des Jahres 2017 gaben an, dass sie eine Reduktion des Verwaltungsaufwandes als Vorteil der Master-KVG identifiziert haben. Die Master-KVGen sehen in diesem Effekt natürlich ihren ureigenen Zweck (100%). Das Ergebnis liegt auf Vorjahresniveau. Bei den Managern stimmten dieser Einschätzung 67% und bei den Verwahrstellen 56% zu.

Mit diesem Nutzen sollte eine unmittelbare „Zeitersparnis“ verbunden sein. Immerhin spart alleine die Organisation der Anlageausschusssitzungen durch die Master-KVG einen erheblichen Aufwand auf Anlegerseite ein. Einzelabreden mit dem Asset Manager können so organisatorisch stark konzentriert werden.

Dem stimmen die Master-KVGen zu gut 80% zu, die Investoren erstaunlicherweise nur zu einem Drittel.

## Kostentransparenz

Vor dem Hintergrund von zum Teil schwer nachvollziehbaren Gebührenstrukturen bei den Asset Managern rückt auch das Thema Kostentransparenz stärker in den Fokus der institutionellen Anleger. Dieser Aspekt wurde konsequenterweise bei den Anlegern aktuell stärker gewichtet - jetzt 47% - gegenüber noch 40% im Vorjahr. Dabei geht es um die Aufgliederung der Kosten auf Seiten der Asset Manager, die über die eigentliche Grundgebühr hinaus Zusatzkosten z.B. in Form von Performance-Fees, Ticket-Fees oder Ähnlichem erheben. Bei Master-KVGen (73%), Asset Managern, die teils selbst unter dem Transparenzdruck leiden (44%) und den Verwahrstellen (67%) wird die Kostentransparenz sehr unterschiedlich gesehen.

## Prozesssicherheit

Inzwischen wird von 57% (Vorjahr: 50%) der Anleger auch die im Zusammenhang mit der Beauftragung einer Master-KVG verbundene erhöhte Prozess- und Datensicherheit in Verbindung mit klar definierten Schnittstellen geschätzt. Ohne die Einschaltung eines Spezialisten müssten diese Tätigkeiten im eigenen Hause des Anlegers sichergestellt werden.

## Weitere Gesichtspunkte

Im Vergleich zum Vorjahr erblicken die Investoren bei einigen Themen größere Vorteile auf ihrer Seite, auch wenn die Werte teilweise unter 50% liegen.

Das Overlay-Management liegt jetzt mit 37% deutlich vor dem 2017-er Wert mit noch 22%.

Auch die Einbindung von Immobilien-Beständen findet mehr Resonanz mit jetzt über 13% nach 4% im Jahr zuvor.

Ebenso sticht eine „klare Zuordnung von Kompetenzen und Vermeidung von Interessenkonflikten“ unter dem Dach einer Master-KVG mit 37% im Vergleich zum Vorjahreswert von 20% hervor.

Es gibt auch einige Gesichtspunkte, die im Vorjahresvergleich auf Seiten der Anleger niedrigere Werte aufweisen.

Dazu gehört unter anderem die Integration von illiquiden Assetklassen mit jetzt 10% nach 15% (2017).

Auch die Erfassung von Direktbeständen wurde nur noch von 10% im Vergleich zu 22% der Anleger in 2017 genannt.

## Vorteile einer Master-KVG

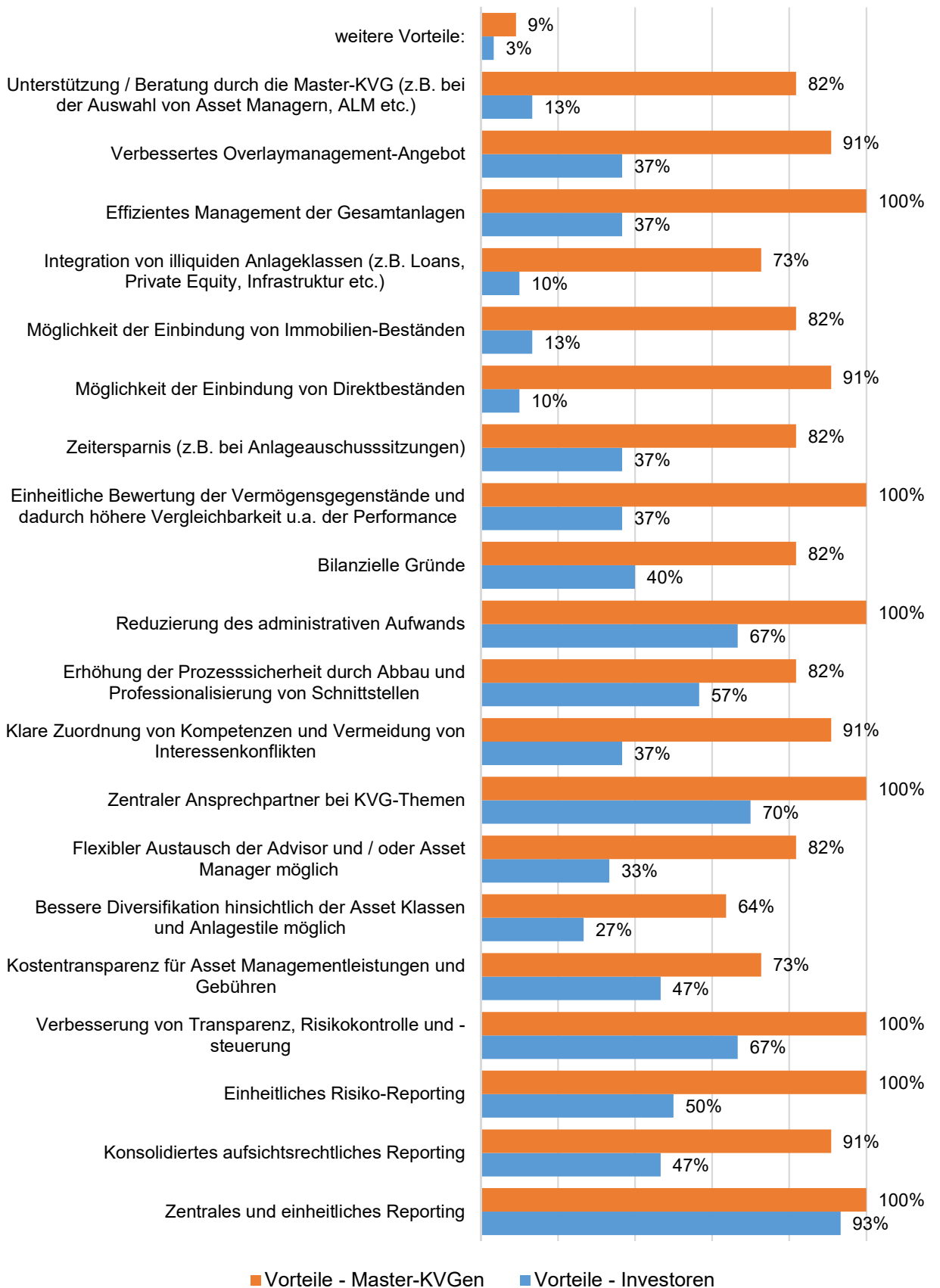


Abb. 5: „Vorteile einer Master-KVG – Investoren und Master-KVGen“

## Vorteile einer Master-KVG

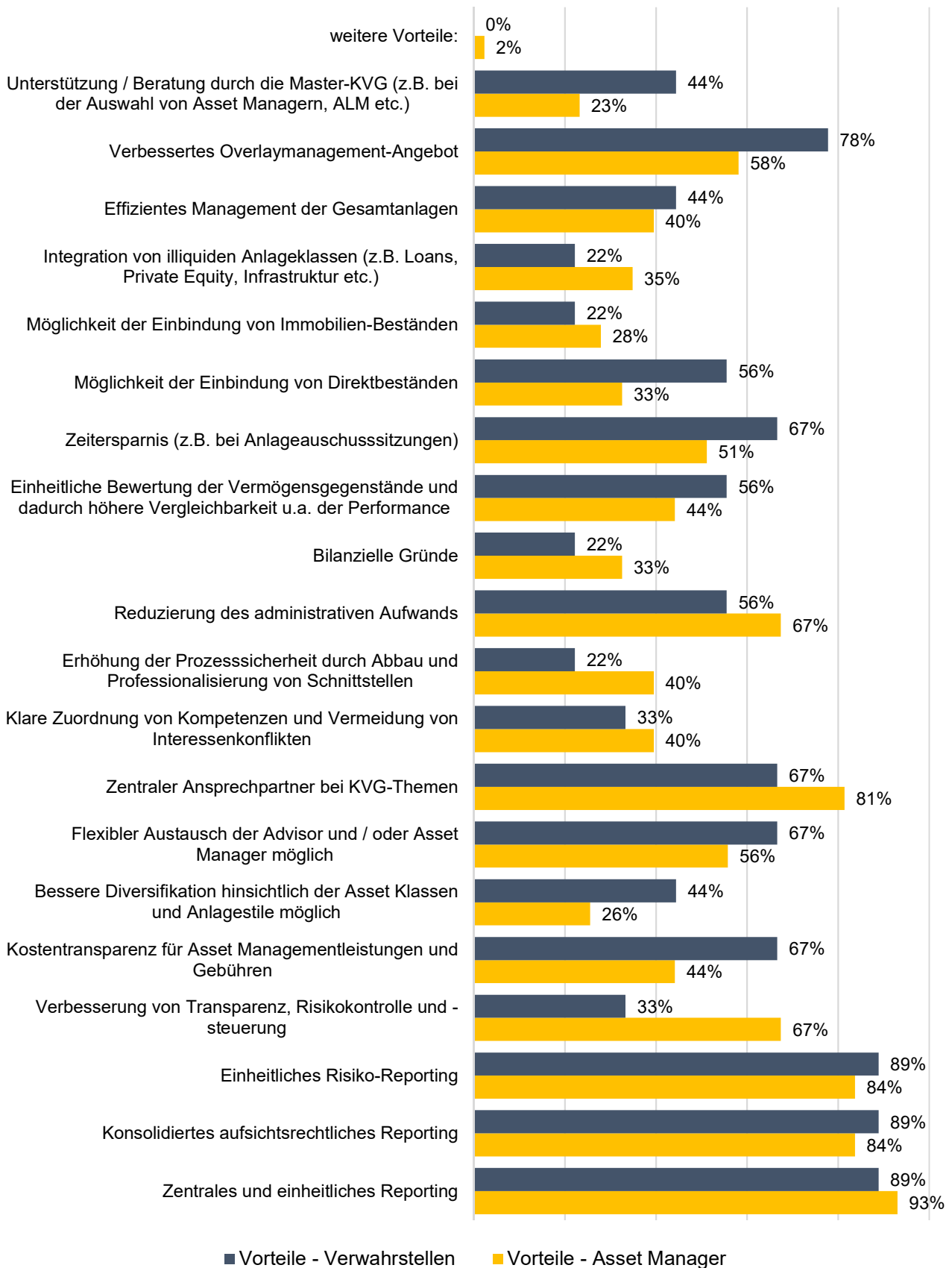


Abb. 6: „Vorteile einer Master-KVG – Asset Manager und Verwahrstellen“

## *Nachteile einer Master-KVG – Einzelne Kriterien*

Natürlich stellt die juristische Einheit der Master-KVG keine Einbahnstraße dar in dem Sinne, dass sich ausschließlich Vorteile aus diesem Angebot rekrutieren ließen. Spätestens bei den „Kosten“ beginnen die kritischen Überlegungen auf Seiten der institutionellen Anleger. Letztlich muss in jedem Haus abgewogen werden, ob die Optimierungen auf der Verwaltungsebene die in aller Regel entstehenden Zusatzkosten kompensieren können.

Diese hängen wiederum stark davon ab, inwieweit der Investor über das standardmäßige Master-KVG-Geschäft (z.B. Reporting) hinaus in Erwägung zieht, weitere Service-Bausteine wie ein Overlay – Management oder auch Spezial-Reports in Anspruch zu nehmen. Ähnlich wie beim Erwerb eines Autos sind die Zusatzkomponenten im Verhältnis meist relativ betrachtet kostenintensiver.

Allerdings ist anzumerken, dass die Master-KVG heutigen Zuschnitts nicht mehr mit den Ursprüngen der – seinerzeit noch - „Master-KAG“ zu vergleichen ist. Die Master-KVG nach heutiger Form ist für institutionelle Anleger ab einer gewissen Größenordnung kaum noch wegzudenken. Ein schlagendes Argument dafür sind alleine die hohen und einem ständigen Wechsel unterliegenden regulatorischen Anforderungen, denen Investoren ausgesetzt sind. Die Master-KVG übernimmt an dieser Stelle das laufende Screening aller für den jeweiligen Kunden relevanten gesetzlichen Anpassungen und setzt diese auch konsequent um.

Die rechtliche Komplexität der Materie bindet Ressourcen auf beiden Seiten und führt an der einen oder anderen Stelle auch zu Abhängigkeiten, die als nachteilig empfunden werden (können).

Aus diesen Gründen fällt die Bewertung, soweit „Nachteile“ abgefragt werden, auf Seiten der Investoren in der Regel kritischer aus als die Selbstwahrnehmung der Master-KVGen widerspiegelt.

Die diesjährige Master-KVG-Studie fördert interessante Ergebnisse zutage, die so eigentlich nicht zu erwarten waren.

Summarisch lässt sich feststellen, dass die Investoren sich bei keinem der zur Wahl gestellten zwölf Kriterien kritischer geäußert haben als im Vorjahr. Im Gegenteil gaben Sie bei vier Kriterien sogar niedrigere (und damit unkritischere) Meinungsbilder wieder. Die anderen Themen wurden ähnlich wie in 2017 gesehen.

Auf Seiten der Anbieter ergab sich ein gemischtes Bild. Bei weitgehend stabilen Ergebnissen im Vergleich zum letzten Jahr gab es daneben zwei Ausschläge, einmal ein Upside und einmal ein Downside.

Kritischere Untertöne waren von Investorenseite mit 30% und mehr Nennungen auf der zuvor angesprochenen

- „Abhängigkeit“ von der Master-KVG (32% der Anleger gegenüber 50% in 2017) sowie
- auf der Kostenseite (59% der Anleger im Vergleich zu 60% in 2017)

anzutreffen.

Wir folgen dem Muster, das wir bei der Erörterung der „Vorteile“ angewendet haben. Ausgehend von den am meisten kritisierten Gesichtspunkten der institutionellen Anleger schauen wir uns das Meinungsbild bei den Asset Managern und den Anbietern an.

Wir haben wie im Jahr zuvor die von uns vorgeschlagenen möglichen negativen Gesichtspunkte in zwei Gruppen unterteilt, einerseits die „gut messbaren“ und andererseits die eher „als nachteilig angesehenen oder als solche empfundenen“ Punkte.

## Kosten

Die mit der Beauftragung einer Master-KVG verbundenen „Kosten“ bilden mit 59% und damit wieder drei von fünf Teilnehmern den kritischsten Negativaspekt auf Seiten der Anleger. Dies bedeutet eine Stabilisierung auf hohem Niveau. Die Sensibilität beim Thema Kosten liegt wie Mehltau über der Asset Management – Branche, nicht nur im Master-Business, sondern auch im Portfoliomanagement.

Diese Einschätzung muss natürlich auch vor dem Hintergrund der seit Jahren bestehenden unbefriedigenden Ertragsseite abgewogen werden. Sichere Anlagen wie Bundesanleihen mit knapp 0,5% Rendite p.a. sind für keine asset-liability-orientierte Einrichtung auch nur halbwegs auskömmlich.

In dieser Situation wird der Gebührenfrage ein unnatürlich hohes Gewicht beigemessen, was menschlich verständlich, aber meist unbegründet ist. Denken Sie an einen hervorragend über die letzten 3 Jahre (mit über 30 BP vor den Mitbewerbern) performanden Corporate Bond-Manager, der im Vergleich zu anderen Häusern 5 BP mehr als Gebühr erhebt. Oftmals lassen sich Kunden von dem Gebührenvergleich zu stark von den Qualitäten des Fondsmanagements ablenken und verstellen den Blick auf das Wesentliche. Ähnlich ist die Ausgangsposition im Master-KVG-Bereich.

Drei Aspekte sollten dabei nicht übersehen werden.

1. Zum einen „sparen“ Investoren durch die Einschaltung einer Master-KVG Kosten, die vielleicht im eigenen Hause anfallen würden, z.B. umständliche Rechercharbeit, um bei aufsichtsrechtlichen Themen á jour zu bleiben. Gegenüberzustellen sind fairerweise also die Kosten zum Beispiel für zusätzlich zu rekrutierendem Personal oder neue Software-Programme, die in Abwägung zu den Gebühren für die Master-KVG aufzubringen sind.
2. Profitieren können Investoren zudem von dem aktuellen Umfeld, in dem Master-KVG-Anbieter teilweise extrem kompetitive Angebote abgeben. Ob dieser Wettbewerb „gesund“ ist, darf bezweifelt werden. Tatsache ist, dass Anbieter bewusst mit sehr günstigen Angeboten in eine Ausschreibung gehen, „um“ das Mandat zu erhalten und damit zusätzliches Volumen und womöglich eine interessante „Referenzadresse“ zu generieren. Da sind aus unserer Erfahrung heraus Hebel von Faktor „3“ bei den Gebühren nicht die Ausnahme.

Nicht alle Häuser gehen diesen Preiswettbewerb mit. Um ein Beispiel zu bemühen: ob der Anleger auf ein Volumen zum Beispiel von 0,8 Mrd.€ als Management-fee 2 BP oder 4 BP entrichtet, macht p.a. immerhin stolze 160.000,-€ Differenz aus.

Ein Anbieter mit einer höheren Gebühr hat vielleicht seine guten Gründe, warum er entsprechend preist. Oftmals sind es schlicht kalkulatorische Erwägungen. So werden für die interessante Kundengruppe von Versicherungen oder Versorgungswerke entsprechende Programme etwa für das aufsichtsrechtliche Meldewesen bis hin zum Führen des Kapitalanlagebuches entwickelt. An der Stelle erhebt sich die aus Sicht der Investoren nicht unberechtigte Frage, inwieweit sie diese höhere Gebühren akzeptieren sollen, die letztlich auf aufwändige Projekte zurückzuführen sind, deren daraus resultierende

Leistungsangebote sie selbst aber niemals in Anspruch nehmen werden; diese Entwicklungskosten werden am Ende der Tage aber auf alle Kunden „umgelegt“. Verfügt etwa ein Investor über keine Immobilien, so macht es keinen Sinn, für dieses Set-Up, das andere Investoren nutzen, bei der Master-KVG indirekt mit zu bezahlen.

3. Wird ein Master-KVG-Mandat vergeben, so fallen bei den aktuell noch frei agierenden Asset Managern (die in das Master-KVG-Konstrukt integriert werden sollen) zum Beispiel weniger Reporting-Tätigkeit an. Die Erfahrung zeigt, dass man mit der Fondsgesellschaft über eine Anpassung der Management-Fee sprechen kann, was am Ende zumindest einen Teil der Zusatzkosten der Master-KVG ausgleicht. Auf Seiten der Anbieter sehen lediglich 12% hierin einen Nachteil. Auch die Asset Manager und die Verwahrstellen erblicken in den Kosten keine nachteilige Hürde; vermutlich auch deshalb, da die Gebühren inzwischen auf einem sehr niedrigen Niveau angekommen sind.

Den Punkt der „Kosten für Extra-Services“ wie das VAG-Reporting oder das Führen von Nebenbüchern hatten wir gesondert abgefragt. Hier zeigen sich Investoren wie Master-KVGs wie im Vorjahr sehr entspannt. Nur 14% der Anleger und kein einziger Anbieter sehen hierin einen Negativeffekt. Der Dreh- und Angelpunkt sind die Grundgebühren.

Einige Anbieter erheben über die in Basispunkten gemessene Vergütung hinaus Extra-Bausteine wie Segment-Gebühren, Set-Up-Gebühren für das Aufsetzen des Mandates oder extra Fees im Zusammenhang mit der Erstellung von Sonder-Reportings. Hier gilt es, einen genauen Blick darauf zu werfen, was bei der einen Master-KVG als Standard-Reporting in der Pauschalgebühr enthalten ist.

### Abhängigkeit von der Master-KVG

Eine unerwartete Bewegung ist bei dem Punkt „Abhängigkeit des Kunden von seiner Master-KVG“ eingetreten.

Nur noch 32% der Investoren haben das Gefühl, von den umfassenden Services und damit ihrer Master-KVG tatsächlich abhängig zu sein. Das ist ein Rückgang um 18% im Vergleich zu 2017.

Natürlich wählt der Anleger „seine“ Master-KVG zunächst einmal selbst aus, eventuell mit Unterstützung eines Beraters. Doch bezogen auf die umfangreichen Informationen meist in Form von Reportings seitens der Master-KVG sind gewisse Abhängigkeiten auf Seiten des Anlegers nicht wegzudiskutieren. Letztlich ist er nicht mehr alleine „Herr des Verfahrens“, sondern muss sich auf die ihm gelieferten Auswertungen verlassen können.

Während die Investoren also eine entspanntere Haltung eingenommen haben, sehen die Anbieter in diesem Jahr den Aspekt der Abhängigkeit sehr viel kritischer als im Vorjahr, nämlich mit jetzt 75% gegenüber 42% in 2017. Woher der Sinneswandel rührt, ist schwer zu sagen. Vielleicht ist dies dem Umstand geschuldet, dass man der Meinung ist, die meisten Investoren würden dieses Gefühl der Abhängigkeit so empfinden.

Abhängigkeiten sind vor dem Hintergrund der laufenden Veränderungen im regulatorischen Umfeld kaum auszuschließen. Kaum ein Geschäftsfeld im Asset Management ist derart von Vertrauen getrieben wie das der Master-KVG. Je größer also das gegenseitige Vertrauen ist, desto weniger sollte das Verhältnis auch als Abhängigkeit im „negativ verstandenen Sinne“ empfunden werden.

Dies zu erreichen, hängt in hohem Maße auch von dem „Betreuungskonzept“ der Master-KVG ab. Institutionelle Anleger haben heute einen höheren Anspruch an eine gute und kundennahe Betreuung.

### Master-KVG ist nur für „größere“ Anleger geeignet

Lange Zeit hielt sich hartnäckig die Idee im Markt, dass Master-KVG-Angebote ausschließlich oder zumindest eher für „größere“ Anleger geeignet seien. Heute wissen wir -nicht zuletzt wegen der gestiegenen Anforderungen an die institutionellen Anleger-, dass annähernd alle Investoren zur Optimierung der Verwaltung ihrer Assets eine Master-KVG benötigen.

Heute teilen nur noch 14% (nach 30% im Vorjahr) der Anleger diese Ansicht, bei den Master-KVGen ist es gar keine Adresse mehr nach 33% im Vorjahr. Die Master-KVGen werden aktuell von einer zunehmenden Zahl jetzt „nachrückender“, kleinerer Investoren, auf die Übernahme des Master-Mandates angesprochen.

### Verlust von Fachwissen

Einen Verlust von Fachwissen empfinden heute nur noch 5% der Anleger als gegeben an. Im Vorjahr sahen diesen Aspekt auch schon nur 12% als Manko an. In früheren Studien lag dieser Wert deutlich höher. Dies spricht für einen professionellen Austausch zwischen Investoren und Master-KVGen, die diesen Aspekt ausgleichen. Bei den Master-KVGen gab auch eine Adresse an, dass diese Gefahr gegeben sein könnte.

### Integration von Direktanlagen

Integrationsprobleme von Direktanlagen betrachten nur noch 14% der Investoren gegenüber 12% in 2017 als kritischen Punkt. Aus unserer Erfahrung „beschäftigen“ sich viele Anleger mit diesem Thema der Integration der Eigenanlagen, entscheiden sich aber in der Regel dagegen; vielleicht auch aus Kostengründen.

### Integration von Immobilien

Integrationsprobleme von Immobilienanlagen sehen nur noch 14% der Anleger als möglichen nachteiligen Aspekt an. 2017 war es fast jeder dritte Anleger (30%). Dies spricht für eine gewisse Empfänglichkeit der Anleger, ihre Real Assets in der Master-KVG integriert zu wissen, zumal diese Assetklasse in der aktuellen Allokation eine stärkere Rolle einnimmt. Die Master-KVGen fühlen sich in diesem Bereich gut gewappnet. Nur eine Adresse hat diesen Punkt kritisch gesehen.



## Nachteile einer Master-KVG

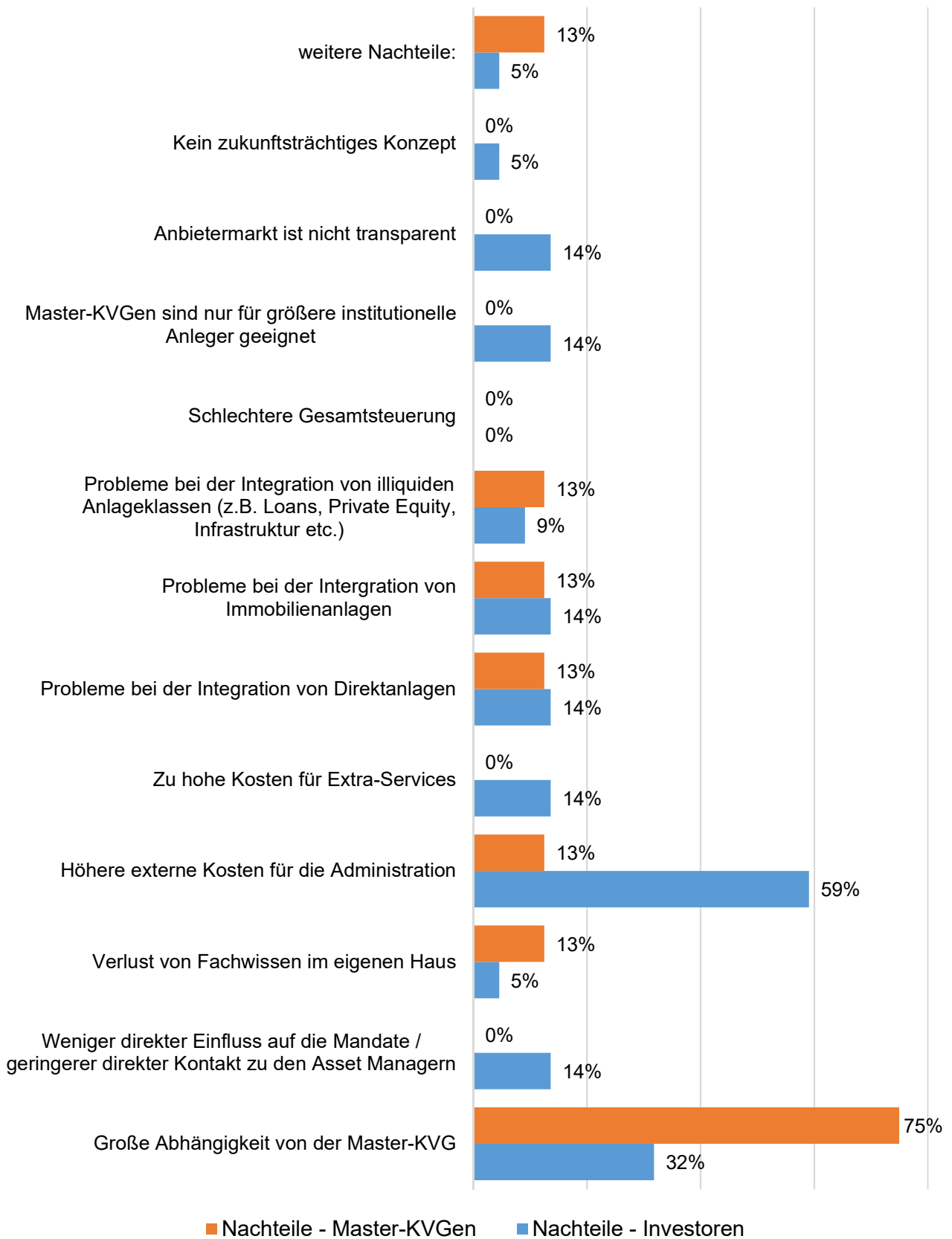


Abb. 7: „Nachteile einer Master-KVG – Investoren und Master-KVGs“

## Nachteile einer Master-KVG

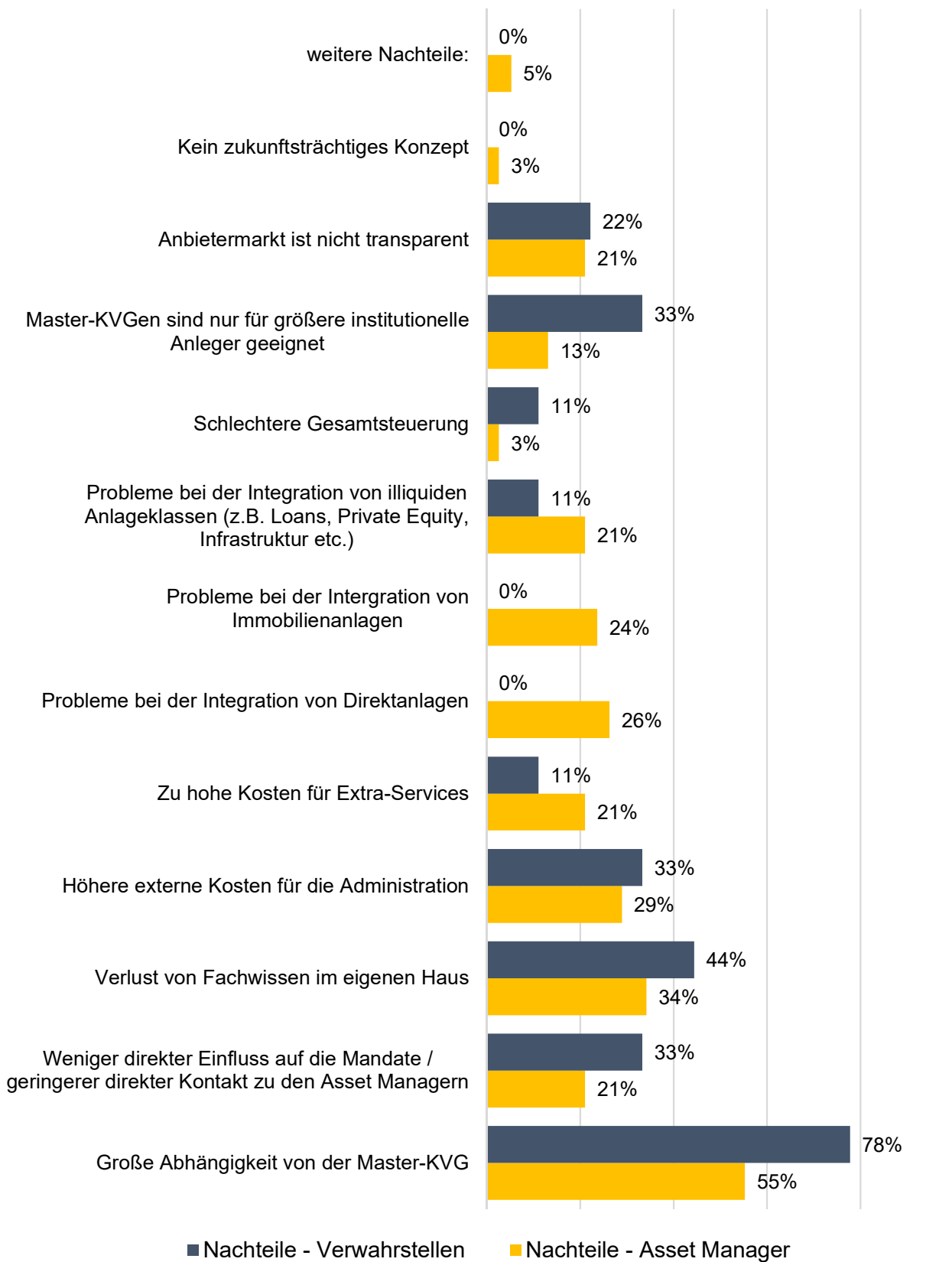


Abb. 8: „Nachteile einer Master-KVG – Asset Manager und Verwahrstellen“

## 4. Markt für Master-KVG

### Investorenbefragung

Wie an anderer Stelle hervorgehoben, hat der Master-KVG Markt über das letzte Jahr einen nochmaligen Anstieg auf jetzt 1,2 Bio. € erfahren. Knapp 90% (!) unserer institutionellen Studienteilnehmer bedienen sich bereits einer Master-KVG. Dieser Wert entspricht in etwa dem des Vorjahres.

Über den gesamten Markt betrachtet ist eine Abdeckungsquote bezogen auf die einzelnen institutionellen Anleger selbst von 75% bis 80% sicher eine realistische Annahme. Daraus resultiert ein „noch verteilungsfähiger“ Markt von 20% bis 25%.

Schauen wir auf die einzelnen Investorengruppen, so fällt auf, dass ein extrem hoher Abdeckungsgrad von annähernd 100% sich bei

- Versicherungen und
- Versorgungswerken

wiederfindet, dagegen

- Banken,
- Stiftungen sowie
- Family Offices

zum Teil noch keine Master-KVG beauftragt haben.

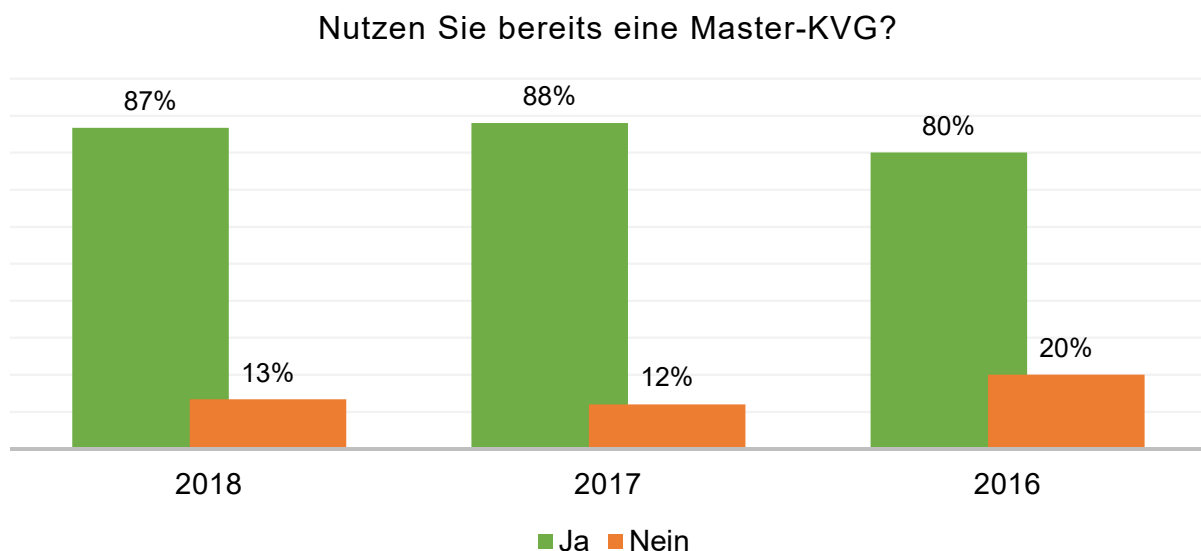


Abb. 9: „Verbreitung des Master-KVG Modells bei institutionellen Investoren“

## *Wie sieht die aktuelle Lage aus?*

Der recht hohe Abdeckungsgrad mindert keineswegs die Aktivitäten einiger Investoren, sich seit gut einem oder zwei Jahren sehr intensiv mit dem Thema zu beschäftigen und auch schon Maßnahmen zur faktischen Umsetzung einzuleiten. Bei den Sozialversicherungsträgern sind entsprechende Aktivitäten spürbar.

Ein nicht unerheblicher Teil der neu ausschreibenden Investoren rührt von institutionellen Anlegern, die bereits mit einer Master-KVG oder auch mehreren Anbietern zusammenarbeiten. So verfügen gut 10% unserer teilnehmenden Anleger über 2 Master-KVGen, allerdings keine Adresse über mehr.

Die rapiden Innovationsschübe der Master-KVGen haben dazu geführt, dass Investoren heute einen anderen Anspruch an ihren Anbieter stellen als es seinerzeit zum Zeitpunkt der Erstentscheidung der Fall war. Hier suchen die Anleger auch eine Art Benchmark, inwieweit ihr Partner bei der Administration noch die beste Wahl ist. Das Bedürfnis nach einem Wechsel kann aber auch mit einer konkreten Unzufriedenheit etwa in der Kundenbetreuung zusammenhängen.

Dazu gewinnt die Frage nach der Angemessenheit der aktuell erhobenen Gebührensätze immer mehr an Gewicht, also in einer Zeit erhöhter Sensibilität bei der Thematik „Kosten“ - wie zuvor schon analysiert ob diese noch zeitgemäß sind. Die Kostenfrage „darf“ nie das einzige Argument für einen möglichen Wechsel sein; sie kann in Abwägung mit anderen Gesichtspunkten aber den Ausschlag geben. In aller Regel zeigt sich der aktuell beauftragte Anbieter „flexibel“ bei einer Neuverhandlung, wohl wissend, dass die seinerzeit vereinbarten Sätze heute im Rahmen einer neuen Ausschreibung kaum mehr durchzusetzen wären.

Über die genannten Aspekte hinaus, die einen „Wechsel des bestehenden Anbieters“ begründen können, wird die aktuelle Lage bei den Anlegern wesentlich durch die Niedrigzinsphase geprägt. Dies hat zur Folge, dass aktuell zu allozierende Gelder selbst aus dem klassischen Anleihesegment an Fondsmanager übertragen werden. Diese Spezial-AIF wiederum werden anschließend Bestandteil des eingerichteten Master-Fonds. Früher wurden diese „plain vanilla“-Anlagen im Rahmen der Eigenanlage noch direkt vom Investor verwaltet.

Zusätzlich werden wie erwähnt Alternative bzw. speziellere Assetklassen wie Loans, Infrastruktur Debt, Real Estate debt oder Private Debt-Produkte mit regelmäßigem Cash Flow in Master-Strukturen integriert.

Ein organisatorisches Problem stellt für viele Anleger auch dar, sich nicht nur fachlich, sondern auch EDV- und Software-technisch auf dem aktuellen Stand zu halten. Dies betrifft etwa die Verbuchung von OTC-Geschäften oder auch FX-Trades.

Dazu kommen die Rechnungslegungs-Anforderungen im IFRS-Format, die sich heute nur noch von sehr großen Adressen wie Versicherungen in Eigenregie verwalten lassen.

Der Spielraum für die weitergehende Nutzung der Expertise von Master-KVGen scheint unerschöpflich. Auch die Integration von Direktanlagen und Immobilien wird einen Gutteil des künftigen Wachstums ausmachen, nicht zu vergessen die 20% bis 25% der institutionellen Anleger, die noch keine Master-KVG beauftragt haben.

Zum Teil wird bei entsprechenden Volumina auch von der Möglichkeit der Beauftragung mehrerer Master-KVGen Gebrauch gemacht. Wie bereits angesprochen, greifen immerhin mehr als jede 10. Adresse unserer Teilnehmer auf zwei Anbieter zurück. Sinn macht dies zum Beispiel bei mehreren,

getrennten Einheiten, die sich mit ihren Vermögen, etwa im Rahmen eines Konzerns, an Spezial-AIF mit bestimmten Anteilen beteiligen. Derartige getrennte Konten- oder Buchführungsmechanismen kennt man auch von Versicherern, wenn unterschiedliche Sparten wie Leben, Allgemeine, Krankenversicherung oder Rückversicherung unter einem Dach zusammengefasst werden sollen.

### Einbindung der Spezial-AIF

Der Anteil der Anleger, der inzwischen sämtliche Spezial-AIF in die vorhandene Master-Struktur einbezieht, ist vom letzten Jahr mit 50% auf aktuell 61% angestiegen. 26% (Vj.: 40%) der Anleger tun dies zu einem Teil. Unter dem Strich entscheiden sich mithin neun von zehn Anlegern dafür, ihre Spezial-AIF-Mandate überwiegend in die vertrauten Hände ihrer Master-KVG zu legen.

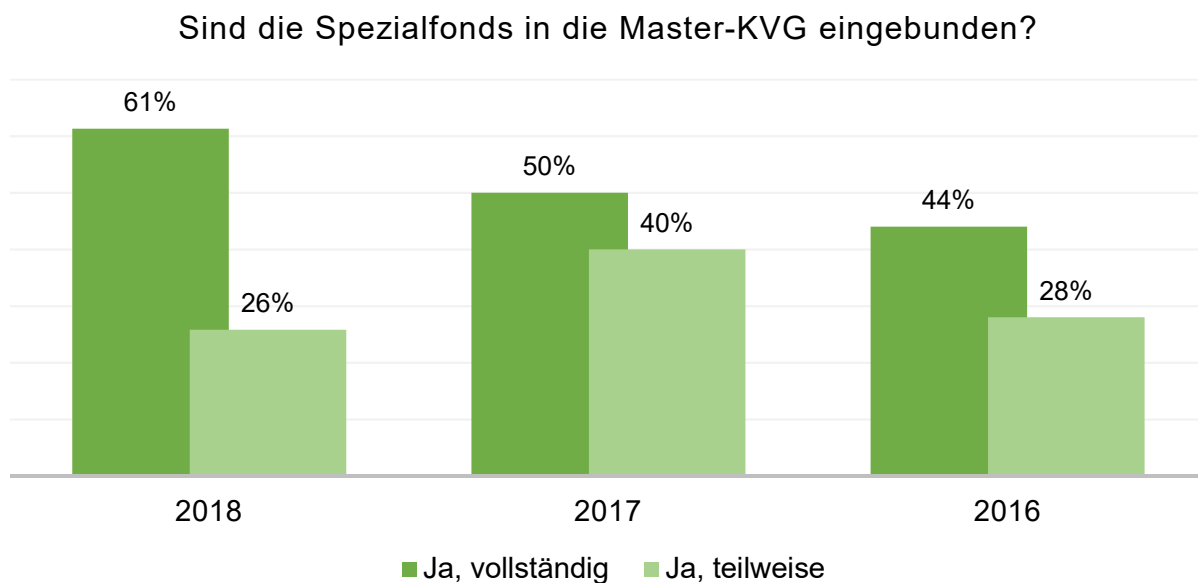


Abb. 10: „Einbindung aller Spezialfonds“

### Argumente für die Einbindung

Gründe für die Einbindung einer Master-KVG haben wir bereits erörtert. Neben einem transparenten und strukturierten Reporting kommen auch andere Erwägungen wie das Management von illiquiden Assetklassen (inklusive Bewertung) zum Tragen.

Einem Anleger mit mehreren Spezialfonds, Publikumsfonds und Direktanlagen, Immobilien oder anderweitigen gesellschaftsrechtlichen Strukturen stehen verschiedene Möglichkeiten der Strukturierung zur Verfügung.

Er kann sich für die Auflage eines einzigen Master-Fonds im Sinne eines „virtuellen Oberfonds“ entscheiden. Dem untergeordnet werden in der Regel zwei oder drei juristische Master-Fonds, wobei sämtliche gemanagte Assetklassen dann innerhalb eigener und getrennt geführter „Segmente“ verwaltet werden.

Insbesondere Investoren mit mehreren „Anlagetöpfen“ wie SGB IV-Anleger (Betriebsmittel / Rücklagen / Altersvorsorgegelder) wollen ihre Vermögensmassen gerade beim Reporting

trennscharf auseinanderhalten. Die Anteile sowie Ausschüttungen lassen sich auf diese Weise elegant den einzelnen Vermögensmassen separat zuordnen. Typische Fälle aus der Praxis sind auch Versicherungsunternehmen mit unterschiedlichen Gesellschaften (z.B. Lebensversicherung, Kranken- oder Sachversicherer). Maßgebend für den Anleger ist, dass ihm ein transparentes Gesamtreporting über alle Fonds und mit allen Möglichkeiten einer Durchschau bis auf Einzeltitelebene zur Verfügung gestellt wird.

### Integration Direktanlagen

Dass die institutionellen Anleger immer mehr über die Integration vormals kaum in Betracht zu ziehender Assetklassen nachdenken, zeigt sich im Kapitel „Vorzuhaltende Dienstleistungen einer Master-KVG“. Dort konnten wir nochmals einen Anstieg bei

- der Integration von „Immobilien“ auf 33% sowie bei
- „Direktanlagen“ auf 37%

in das Master-Mandat feststellen. Rund ein Drittel der Investoren bilden damit das Potential für die Einbeziehung der immer populärereren Real Estate (-fonds) bzw. der Eigenanlagen.

Die Anbieter selbst sehen nochmal positiver als im Vorjahr 2017 in dem Integrationspotential der Direktanlagen der Anleger ein stark ausbaufähiges Wachstumsfeld (82%), versprechen sich aber auch auf der Immobilienseite Expansionsmöglichkeiten (45%).

Immerhin jede sechste Adresse, nämlich 17% der Anleger, integrieren derzeit ihren Direktbestand ganz oder teilweise im Rahmen ihres Master-Konzeptes.

Das Thema „Integration von Immobilien-Direktanlagen“ wird von Anlegerseite kontrovers gesehen. Einerseits hält man das Vorhalten dieser Möglichkeit seitens der Master-KVG-Anbieter für relativ bedeutend (37% Zustimmung), andererseits sehen nur 13% der Anleger diesen Service als tatsächlichen Vorteil an. Im letzten Jahr waren es allerdings nur 4%, die hierin einen Vorteil erblickten. Insoweit lässt sich festhalten, dass sowohl bei Direkt – wie aber auch bei Immobilienanlagen (positive) Bewegung in Richtung Master-KVG-Integration erkennbar ist. Auch Rom ist nicht an einem Tag erbaut worden.

Direkt gehaltene Immobilien werden in der Praxis einmal im Jahr von einem Gutachter einer Bewertung unterzogen und entsprechend im Gesamt-Reporting rein „nachrichtlich“ mitgeführt.

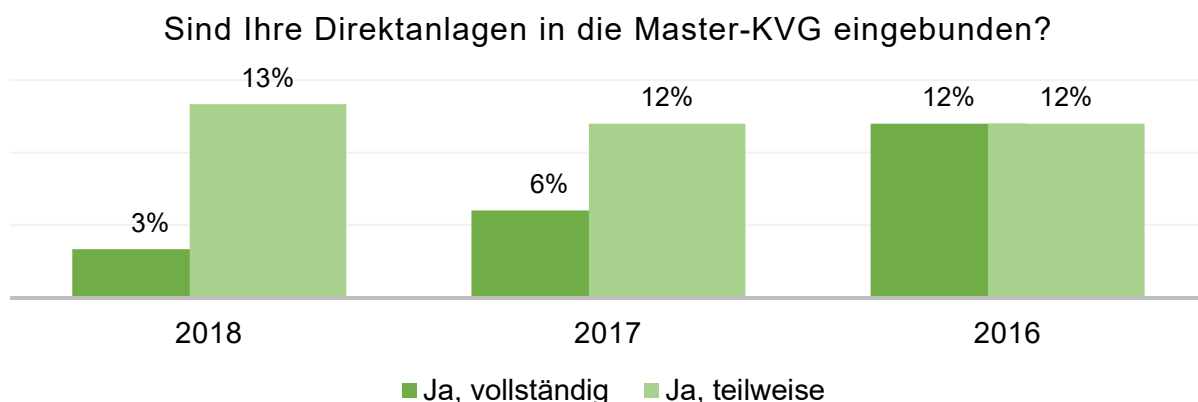


Abb. 11: „Einbindung der Direktanlagen“

## Master-KVG als Asset Manager

Eine zunehmend brisante Frage ist, ob Investoren sich vorstellen können, ihre Master-KVG zugleich als Asset Manager zu beauftragen. An dieser Frage scheiden sich die Geister. Zum Teil lehnen Investoren dies kategorisch ab.

In diesem Jahr erkennen wir ein „back to the roots“. Danach öffnen sich nur noch gut die Hälfte der institutionellen Anleger dieser Option, ihre Master-KVG auch durch die Übernahme eines Spezialfonds-Mandates im Portfoliomanagement zu beauftragen. Diese zusammen 53% erkennen in einer beidseitigen Mandatierung keinerlei Interessenkonflikte, solange beide Bereiche sauber voneinander getrennt geführt werden. Master-KVG-Anbieter, die dieses Modell bevorzugen, führen gerne das Argument in das Feld, dass sie als Anbieter mittels des dann gegebenen ganzheitlichen Blicks auf das Gesamt-Mandat die Interessen ihrer Kunden optimaler vertreten können.

Interessenkonflikte sind in einer solchen Konstellation nicht ganz von der Hand zu weisen.

Soll zum Beispiel der Manager eines Segments wegen fehlenden Erfolgs ausgewechselt werden, so liegt es für die Master-KVG nahe, ihre Expertise auch als Asset Manager in das Spiel zu bringen. Umso mehr verdichtet sich hier gegebenenfalls der beschriebene Verdacht, da wie gesehen die Gebührenstruktur im reinen Master-Geschäft eher spärlich ausfällt.

Die jetzt gemessenen 53% der Anleger, die für dieses Modell offen sind, bedeuten einen deutlichen Rückgang. Im letzten Jahr (2017) waren es noch zwei von drei Anlegern; alles in allem also eine begrüßenswerte Tendenz.

Es gibt aus der jüngsten Praxis heraus allerdings auch eine Reihe von Beispielen, wonach eine Fondsgesellschaft, die das Master-Mandat für einen Anleger übernimmt, ein bestehendes Asset Management-Mandat im Gegenzug abgeben muss. Dies sollte zumindest für das aktive Management gelten. Soweit rein passives Fondsmanagement angeboten wird, kann man dies differenzierter sehen. Alles in allem gilt: Die Unabhängigkeit und damit auch Objektivität der verschiedenen Teilnehmer in der Wertschöpfungskette sollte im Vordergrund stehen.

### Ist Ihre Master-KVG auch als Asset Manager tätig?

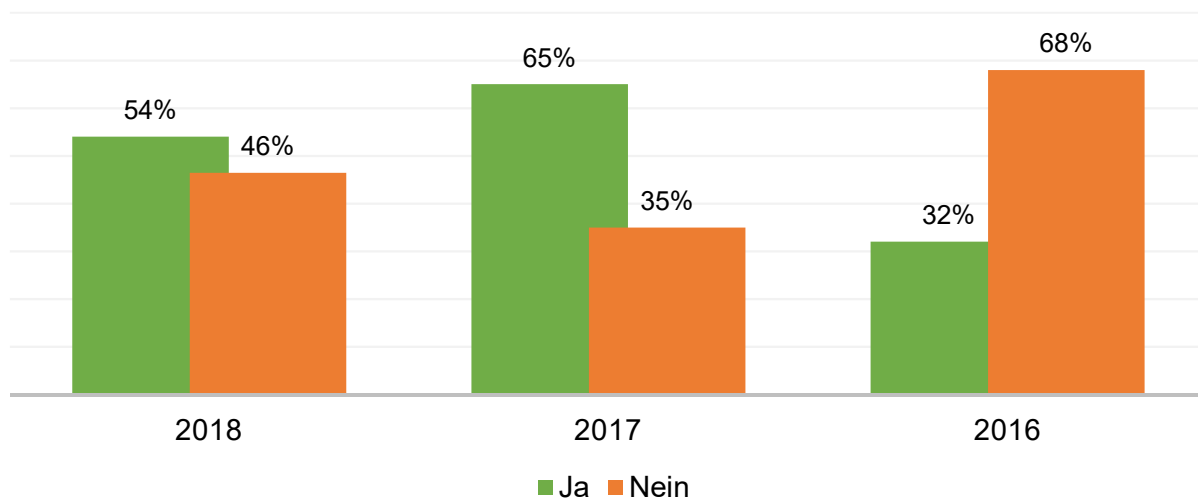


Abb. 12: „Master-KVG auch als Asset Manager für Investoren aktiv?“

# TELOS

Wir bilden die Brücke zwischen Investor und Asset Manager



## Consulting Services by TELOS

Wir unterstützen Sie bei der

- Asset Managern Auswahl,
- Zielfonds Selektion,
- Master-, Service-KVGen und Verwahrstellen Auswahl,
- individuellen, qualitativen Asset Manager Due Diligence.

Auch nach erfolgter Selektion begleiten wir Sie gerne weiter, z.B.

- bei der Mandatsaufgabe,
- beim Asset Manager- und Zielfonds-Monitoring,
- durch Unterstützung des Anlageausschusses.

## Unsere Erfahrung ist Ihr Vorteil

- Analyseerfahrung aus mehr als 750 qualitativen Ratings im Bereich Asset Management- und Administrations-Services
- Begleitung von rund 50 Ausschreibungen mit einem Gesamtvolumen von mehr als 13 Mrd. Euro
- Pionier in der Analyse von Master-KVGen
- Zugang zu mehr als 350 nationalen und internationalen Asset Managern sowie Administrationsdienstleistern
- Nachvollziehbare, auf die jeweiligen Investorenbedürfnisse ausgerichtete Analyseprozesse
- Umfassende und transparente Dokumentation

## Sie erreichen das TELOS-Team über

TELOS GmbH - Biebricher Allee 103 - D-65187 Wiesbaden - [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)  
Telefon: +49 (0)611 9742 100 - Fax: +49 (0)611 9742 200 - E-Mail: [info@telos-rating.de](mailto:info@telos-rating.de)



## Suche nach der richtigen Master-KVG

Der Such- oder Search-Prozess hat bis heute eine klare Professionalisierung erfahren. Auch wenn der Kreis der potentiellen Anbieter mit rund bei einem Dutzend Gesellschaften sich im überschaubaren Rahmen bewegt, somit haben wir es doch heute im Gegensatz zu noch vor 10 Jahren

- einerseits mit einem Umfeld zu tun, das von erhöhten Anforderungen der Aufsichtsbehörden gegenüber den institutionellen Anlegern wie Versicherern, Versorgungswerken, aber auch Stiftungen und SGB IV-Anlegern geprägt ist,
- aber genauso mit den immer komplizierteren Produktkonstruktionen wie illiquiden und alternativen Assetklassen konfrontiert ist.

Die Master-KVG heutigen Zuschnitts stellt sich als hochtechnisch aufgerüsteter Allround-Anbieter dar.

Da scheint es nur konsequent zu sein, einen Berater mit in das Boot zu nehmen.

Unterschieden wird heute immer noch zwischen Beratern klassischer Couleur, deren Hauptbetätigung genau auf diesem Geschäftsfeld liegt. Zum anderen werden seit ca. zehn Jahren in zunehmenden Maßen auch Ausschreibungs-Plattformen herangezogen, um bei der Suche nach dem besten Manager, aber eben auch der passenden Master-KVG, zu unterstützen. An der Stelle dürfen wir festhalten, dass Ausschreibungs-Plattformen bei institutionellen Anlegern zumindest bei der Suche nach der richtigen Master-KVG aktuell gar keine Rolle mehr spielen!

Erfreulich ist, dass der Anteil der in Anspruch genommenen externen Berater einen deutliche Schub nach vorne gemacht hat. 44% und damit knapp jede zweite Adresse hat bei dem Auswahlprozess einen Consultant involviert!

Dabei bedarf es einer ausgewiesenen Expertise auf Seiten des Beraters. Der Berater muss zum einen Kenntnisse über die Produkttiefe der einzelnen Anbieter mitbringen und zugleich in der Lage sein zu beurteilen, inwieweit der Anleger und die Master-KVG zusammenpassen. Bei letzterem Punkt werden auch Analysen zu dem Betreuungskonzept der Master-KVG-Anbieter erstellt oder auch untersucht, inwieweit das Produktangebot mit den Ansprüchen des Anlegers korreliert. Was nutzt einem nach den §§ 80 ff SozialversicherungsG IV (SGB IV) anlegenden Investor mit einem angenommenen Gesamtvolumen von 500 Mio.€ eine Master-KVG als Partner, die einen hohen Spezialisierungsgrad in der Administration Alternativer Produkte aufweist, die für einen Anlegertyp nach SGB IV gar nicht oder nur sehr begrenzt in Betracht kommen kann. Mittels eines objektiven Dritten gelingt es, einen guten Überblick über den Master-KVG-Markt zu gewinnen und auch Transparenz bei den Gebühren zu erhalten. Consultants können den Anlegern helfen, Transparenz in das Produkt-, Betreuungs- und das Kosten-Gefüge zu bringen.

## Haben Sie bei der Master-KVG Auswahl einen Consultant genutzt?

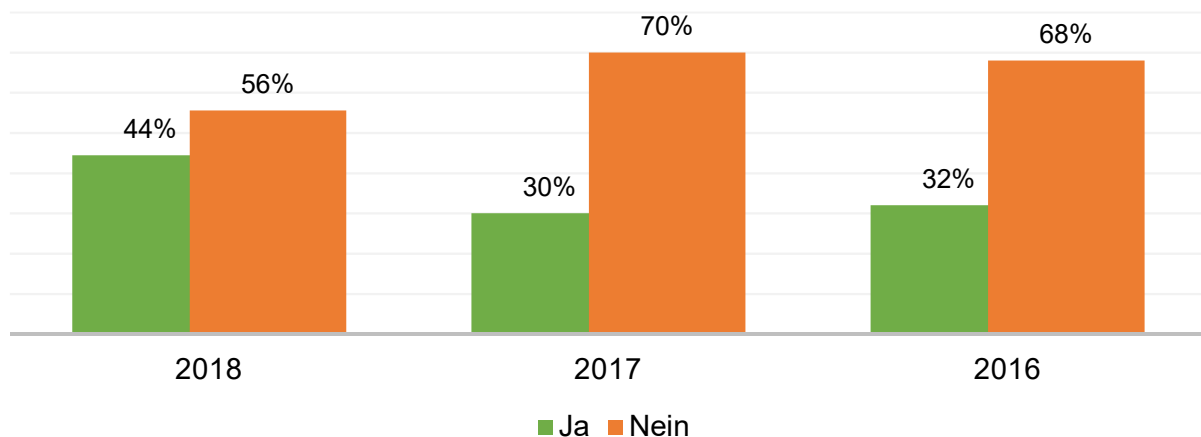


Abb. 13: „Nutzung von Consultants bei der Master-KVG Auswahl“

### Investorenbefragung - Marktpotential

Über die letzten 12 bis 24 Monate haben sich verschiedene Institutionen aus dem versicherungswie auch insbesondere dem SGB IV – Sektor zur Mandatierung einer Master-KVG entschlossen. Danach sollte die Lücke der noch offenen institutionellen Anleger sich peu à peu schließen. Diese Entwicklung wurde andererseits schon seit längerer Zeit prognostiziert. Die von uns gemessenen 20% bis 25% der institutionellen Anleger, die noch keine Master-KVG beauftragt haben, repräsentieren geschätzte 300 bis 400 Mrd.€. Sie bilden das Potential, in das Master-KVGen wie auch Service-KVGen (z.B. HANSA INVEST, SGSS, Hauck & Aufhäuser) hineinstoßen können.

Das Master-KVG-Business scheint ein sich kaum erschöpfender Markt zu sein. Dies ist mit dem ständigen Wachstum des Spezialfondsvolumens zu erklären (über die letzten Monate wieder über 80 Mrd.€ Zuwachs) genauso wie mit den steigenden Anforderungen an eine Master-KVG in Bezug auf ihre Service-Tiefe.

#### *Outsourcing oder Advisory-Modell*

Beim Vergleich der Präferenz zwischen dem sog. Outsourcing-Modell oder dem sog. Advisory-Modell hat sich die Dominanz des Outsourcing-Ansatzes eindeutig verfestigt. Das deckt sich auch mit unseren Erfahrungen aus Ausschreibungen. Die Unterschiede werden noch einmal kurz dargestellt.

#### Advisory-Modell

Beim „Advisory-Modell“ übermittelt der externe Anlageberater eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung für eine Wertpapierposition an die Master-KVG. Diese überprüft dann selbständig und in eigener Verantwortung, ob gesetzliche oder vom Kunden zum Beispiel in vertraglicher Form vorgegebene Anlagerestriktionen auch eingehalten wurden (sog. „pre trade check“ nach einer Anlageempfehlung des Managers). Ergeben sich keinerlei Beanstandungen, so wird die Anlageempfehlung durch die Master-KVG zur Ausführung weitergeleitet.

## Outsourcing-Modell

Beim „Outsourcing-Modell“ hingegen trifft der externe Manager die Anlageentscheidung autonom. Statt eines „pre trade checks“ findet erst nach Durchführung des Trades (sog. „post trade check“), eine Überprüfung statt, ob die gesetzlich oder vertraglich festgelegten Anlagegrenzen eingehalten wurden. Outsourcing-Modelle bedeuten erheblich weniger Verwaltungsaufwand für die Master-KVGn, da der externe Manager eine klare Verantwortung für die Einhaltung der Restriktionen übernimmt und auch über Know-how der in Deutschland gegebenen gesetzlichen Anlagerestriktionen verfügen muss.

Insbesondere in den letzten Jahren fand in dieser Hinsicht eine erhebliche Professionalisierung statt. Nur noch wenige ausländische Asset Manager verfügen über keinerlei Erfahrung im Umgang mit Master-KVGn. Inzwischen sind auch die Verwahrstellen gesetzlich eng in den Controlling-Prozess eingebunden.

Alle Master-KVG-Anbieter bringen unisono dem Outsourcing-Modell verständlicherweise größere Sympathie entgegen, da dem Manager selbst die pre-trade-Kontrolle obliegt.

### *Assetklassen, die eine Master-KVG aus Sicht der Investoren verwalten können muss*

Wir hatten uns im Kapitel „Definitionen“ bereits den Blickwinkel der Master-KVGn selbst angesehen, welche zu administrierenden spezielleren Produkte oder Assetklassen an diese von Seiten der Investoren herangetragen werden.

Vorliegend wollen wir versuchen, dies mit den konkreten Wünschen auf Anlegerseite in Einklang zu bringen, die wir nach den gleichen Kategorien befragten.

Die Hochzinspapiere laufen jetzt endgültig aus. Wer sich vor zehn Jahren noch mit einem Zins von 5% eindecken konnte, der denkt heute zwangsweise darüber nach, mit welcher Anlagestrategie er seine Verpflichtungen (u.a. Pensionen, Versicherungsansprüche) abdecken können soll. Alle von der Liability-Seite getriebenen Institutionen wie Versorgungswerke, Pensionskassen, Zusatzversorgungskassen oder Versicherer stehen vor diesem Dilemma.

Sie sind gezwungen, Renditen in der Größenordnung der festgesetzten Pensionsanpassungssätze zu erzielen. Soweit die Rechnung nicht mehr aufgeht, weil die eine oder andere Adresse über keinerlei Reserven verfügt, wurde auch schon die Reißleine gezogen und der Rechnungszins zum Leidwesen aller Versorgungsberechtigten gekürzt.

Die Konsequenz aus dem bestehenden Niedrigzinsumfeld ist, dass die institutionellen Anleger über den Ausbau riskanterer Assetklassen nachdenken müssen. Worauf das Interesse der Anleger aktuell zielt und welche Assetklassen bzw. Anforderungen sie an die Verwaltung der Master-KVGn formulieren, das soll im Folgenden dargelegt werden.

Die Prozentsatzangaben haben sich im Vergleich zu 2017 zum Teil verschoben.

## Immobilien

Großes Interesse seitens der institutionellen Anlegerschaft ist gegenüber Immobilien-Investments zu erkennen. Hier erwarten Sie von Ihrer Master-KVG Unterstützung bei der Administration.

Alleine 76% der Anleger befürworten entsprechendes Engagement ihres Master-KVG-Anbieters. Im letzten Jahr waren es 55%.

Die Anbieter selbst sehen Immobilien ebenfalls oben auf ihrer Prioritätenlisten; aber lediglich 64% der Master-KVGen schätzen das Interesse ihre Anleger entsprechend ein.

Nicht wenige institutionelle Anleger verfügen bereits heute in ihren Portfolien über Immobilienengagements im höheren zweistelligen (bis zu einem Drittel ihrer Gesamt-Assets) Prozentbereich. Der Boom in dieser Assetklasse, die unter den illiquiden Assets für die meisten Investoren immer noch am Besten „greifbar“ und damit zu beurteilen ist, könnte allerdings endlich sein. Dies hängt schlicht mit dem Problem zusammen, rentierliche und solide Immobilien zu finden; gerade auch in Europa, das der favorisierte Standort für die meisten institutionellen Anleger darstellt. Nicht selten nimmt der Aufbau eines Immobilien-Spezialfonds mehrere Monate oder länger in Anspruch, bis die passenden Objekte identifiziert und dann auch erworben sind. Letzteres erweist sich oft nochmal als Hürde, da viele Bieter gerade in 1A-Standorten bereit sind, über Gebühr hohe Kaufpreise zu zahlen.

Daher stellt sich die Frage, ob Immobilien, direkt gehalten oder in Form von Immobilien-Fonds, immer noch eine sichere Anlagealternative darstellen?

Da der europäische Markt schon weitgehend ausgereizt ist, beziehungsweise sich die Preise in Top-Lagen in astronomische Höhen geschraubt haben, orientieren sich Anleger wie Immobilienmanager immer internationaler, etwa in Richtung Asien. In diesem aktuellen Umfeld müssen sich Investoren an international operierende Immobilien Asset Manager wenden, die dann bei der Master-KVG angebunden werden müssen.

Der Charme an Real Assets liegt zweifelsohne für Anleger darin, dass sie einen kontinuierlichen Cash Flow der Mieten vereinnahmen können und parallel von Wertsteigerungen profitieren können. Insoweit dürfen wir davon ausgehen, dass der Immobiliensektor für Master-KVGen ein interessantes Geschäftsfeld bleibt; dies auch deshalb, da die Fonds meist auf längere Laufzeiten ausgelegt sind und Real Estate als illiquide und damit wenig fungible Assetklasse schon aus ganz praktischen Erwägungen heraus ein beständiger Baustein im Portfolio sein wird.

Ein Aspekt, der auch Master-KVGen künftig stärker im Zusammenhang mit der Administration von Immobilien beschäftigen könnte, ist die „Nachhaltigkeit“ der Immobilien. Gerade aus dem kirchlichen Sektor oder von Seiten von Stiftungen werden Forderungen nach einem „nachhaltigen“ Management von Immobilien immer lauter. Maßstab hierfür sind etwa die Nachhaltigkeitskriterien, die in der aktuellen EKD (Evangelische Kirche Deutschlands) – Richtlinie zusammengefasst sind.

Ein „Nachhaltigkeits“-Reporting wird für alle Master-KVGen damit zu einem Muss, nicht nur bei liquiden Assetklassen, sondern auch im Bereich Real Estate.

Ein weiteres anspruchsvolles Geschäftsfeld für Master-KVGen rührt aus dem Umstand, dass sich gerade bei volumenstarken Engagements (wie bei Immobilien-Investments die Regel) teilweise verschiedene institutionelle Anleger zu einem sog. Club Deal mit mehreren 100 Mio.€

zusammenschließen, um ein für jede einzelne Partei zu großes Projekt gemeinsam zu stemmen und damit auch eine gewisse Risikodiversifikation zu erzielen.

Nur einige Master-KVGen haben sich auf die Integration von Immobilien unter das Dach eines Master-Fonds spezialisiert. Das Gleiche gilt im übrigen für die mit dieser Assetklasse vertrauten Verwahrstellen.

Noch handelt es sich um ein echtes Differenzierungsmerkmal zwischen den Anbietern. Heute werden die in den Master-Fonds eingebrachten Objekte meist nachrichtlich im Gesamt-Reporting „mitgeführt“. Auch steuerliche Fragen spielen im Immobilienbereich eine nicht zu unterschätzende Rolle. So wird bei jeder „Übertragung“ einer Immobilie, so etwa bei der Einbringung einer Bestandsimmobilie in eine Master-Konstruktion, Grunderwerbsteuer fällig, eine Folge, die auf alle Fälle vermieden werden sollte.

Die Bewertung selbst wird in aller Regel durch einen neutralen Gutachter vorgenommen, dessen Zahlenwerk die Master-KVG in das Reporting übernimmt. Eine echte Chance zur Überprüfung liegt nicht in ihrem Verantwortungsbereich.

Nicht vergessen werden dürfen in diesem Zusammenhang dagegen Gesamtlösungen im Immobilienbereich, die von einigen wenigen Master-KVGen angeboten werden. Hierbei handelt es sich um Immobilien-Plattformen, die ein globales Investitionsmanagement anbieten, von dem Immobilien-Asset-Manager wie auch Investoren profitieren können. Dazu zählen im Kern Services wie die Strukturierung der Immobilienanlagen bis hin zur nachhaltigen Administration und Verwaltung. Auch die Beratung für individuelle Lösungen sowie die Überprüfung seitens des Asset Managers vorgeschlagenen Investments sind Bestandteil dieses relativ neuen Geschäftszweiges auf Seiten der Master-KVGen. Für diese komplexen Strukturen bedarf es allerdings erheblicher Vorleistungen in Form von aufzubauenden Ressourcen und eines erfahrenen Teams.

### Infrastruktur

Als illiquide Assetklasse ganz anderer Struktur als Immobilien erfahren Infrastruktur-Investments immer mehr Aufmerksamkeit bei institutionellen Anlegern. Zuvor hatten wir gesehen, dass von etwa 10% der Anleger in der Integrationsmöglichkeit auch von Infrastrukturprodukten im Rahmen eines Master-Konstruktes durchaus ein Vorteil gesehen wird durch die Investoren. Dies klingt noch nicht nach einem Durchbruch.

Bei der hier gestellten Frage, welche spezielleren Vermögensgegenstände eine Master-KVG administrieren können sollte, bekannten sich aber doch 68% der Anleger zu diesem Wunsch. Dies verdeutlicht die zunehmende Akzeptanz von „Infrastruktur“.

### Private Equity

In der Assetklasse Private Equity bekundeten annähernd zwei von drei Anlegern Interesse an der Administrationsmöglichkeit durch eine Master-KVG. Der Prozentsatz bewegt sich etwas unter dem des Vorjahres; es zeigt sich aber, dass auch in dieser Assetklasse Potential auf Seiten der Anleger identifiziert wird und PE als mögliches Investment in Erwägung gezogen wird.

Auch die Master-KVGen selbst verzeichneten größeres Interesse bei Private Equity (von 67% in 2017 auf jetzt 82%).

Private Equities werden zweifelsohne als echte Beteiligungsform künftig eine stärkere Rolle in institutionellen Portfolios einnehmen.

## Loans

Das Gleiche gilt für (Senior) Loans, also Anlagevehikel, hinter denen vorrangig besicherte Bankdarlehen stehen und die seit Ende 2007 in Spezialfonds gehalten werden dürfen. Aufgrund des höheren Zinsträgers werden Loans verstärkt von Versichererseite in den Portfolios beigemischt.

Gut jeder zweite institutionelle Investor wünscht sich das Vorhalten entsprechender Expertise seiner Master-KVG (52%). Etwas höher (72%) signalisierten die Master-KVGen Interesse ihrer Spezialfondskunden.

## Eigenanlagen

Wie zuvor gesehen erblicken fast ein Viertel der Anleger in der Möglichkeit der Einbindung von Eigen- oder Direktanlagen in den Master-Fonds einen wesentlichen Vorteil (Vorjahr: 10%). Dieses gestiegene Interesse wird durch die vorliegenden Antworten bestätigt, wonach 60% der Anleger (nach 50% in 2017) sich wünschen, dass die Master-KVG Direktanlagen verwalten kann.

Im Jahr 2011 lag der Wert noch bei 30%. Der nunmehr verdoppelte Prozentsatz verdeutlicht, dass institutionelle Anleger verstärkt darüber nachdenken, quasi sämtliche Assets ihres Hauses in die Hände ihrer Master-KVG zu geben. Dies macht auch Sinn, da unabhängig von der rechtlichen Anlageform, Spezialfonds oder Eigenanlage, die gleichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen bestehen und ein einheitliches Reporting zum Gebot der Stunde wird.

Ein wesentlicher Gesichtspunkt bei der Integration der Direktanlagen in das Reporting ist die Gebührengestaltung. Dies wird von den Master-KVGen unterschiedlich gehandhabt. Teilweise werden Eigenanlagen genauso wie Spezialfonds behandelt, also zum Beispiel mit 4 BP auf den Bestand an Eigenanlagen belastet. Andere Anbieter reporten Direktanlagen für niedrigere Basispunkte. Dies hängt natürlich jeweils auch von der Gesamtkonstellation ab.

### Welche Vermögensgegenstände muss eine Master-KVG über klassische Wertpapiere hinaus administrieren können?

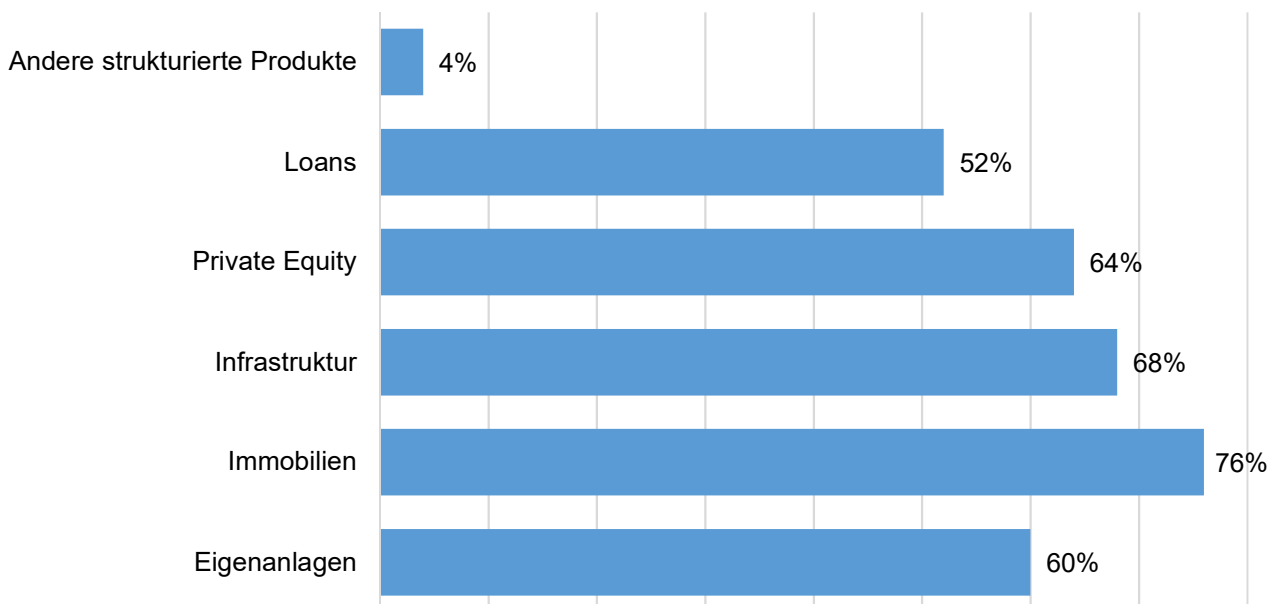


Abb. 14: „Vermögensgegenstände, die eine Master-KVG neben klassischen Wertpapieren administrieren können muss – Sicht der Investoren“

## *Weitergehende Dienstleistungen*

An die Untersuchung im vorigen Abschnitt, welche Assetklassen aus der Perspektive der Investoren für eine Administration über die klassischen Wertpapiergattungen hinaus wünschenswert sind, wollen wir jetzt anknüpfen mit der Frage, welche weitergehenden Services ein Must-have für Master-KVG-Anbieter sind. Wir haben den Katalog aus dem letzten Jahr erweitert und zwar insbesondere im Hinblick auf Overlay-Angebote und ALM-Studien. Beides sind typische Beispiele für das heute nicht unübliche erweiterte Spektrum einer Master-KVG.

Dazu haben wir wie im Vorjahr nach den Bedürfnissen institutioneller Anleger nach einer „strategischen Beratung“ durch die Master-KVG gefragt und zum anderen wieder versucht, der Relevanz des Themas „Nachhaltigkeit“ auf den Grund zu gehen.

### Strategische Beratung

Wie bereits an anderen Stellen hervorgehoben, zeichnet sich das Master-Business in noch viel stärkerem Maße als im klassischen Portfolio- oder Fondsmanagement durch ein sehr enges Vertrauensverhältnis zwischen Master-KVG und Investor aus. In der ersten Phase nach Legalisierung des Master-Geschäfts im Jahr 2002 war dies natürlich noch nicht der Fall. Zu dieser Zeit stand das „Reporting“ im Vordergrund der Geschäftsbeziehung.

Das Selbstverständnis eines „Full-Service-Providers“ wuchs mit den steigenden Anforderungen an Investoren sowie Service-Provider. Die Master-KVG-Anbieter profitierten in diesem Zuge enorm von dem Umstand, dass mit ihrer Verantwortung auch die Transparenz über die Kapitalanlagen ihrer Kunden wuchs.

Die zunehmende Komplexität des „administrativen Managements“ der Portfolios katapultierte die Anbieter in die Rolle des Beraters hinein. Sie mutierten in gewissem Sinne immer mehr zum „Herr des Verfahrens“ mit natürlich auch steigenden Abhängigkeiten von Seiten der Anleger.

Gut jeder vierte institutionelle Investor (26%) betrachtet heute die Übernahme einer strategischen Beraterrolle seiner Master-KVG als eine wichtige Dienstleistung.

Die gleiche Frage stellten wir den Master-KVG. Es verwundert kaum, dass diese ihre „strategische“ Rolle für ihre Kunden gerne noch stärker in Anspruch genommen sehen würden, nämlich annähernd drei von vier Anbietern (72%).

Befragt nach dem Universum des Beratungsfeldes schätzen Anleger zum Beispiel die aktive Begleitung der Anlageausschusssitzungen bereits im Vorfeld des Zusammentreffens. Dies können in praxi etwa Hinweise auf hohe im Portfoliomanagement eingegangene Risikopositionen des Fondsmanagers sein. Master-KVG heutigen Zuschnitts bieten ihren Kunden heute eine breite Palette von (Sonder-) Auswertungen zu deren Spezialfonds in Form von Risiko-Reports (zum Beispiel Drawdown-Berechnungen, Stress Test oder Szenario-Analysen, VaR-Berechnungen etc.) an.

### Nachhaltigkeit

Um es vorwegzunehmen: institutionelle Anleger goutieren heute Aktivitäten „ihrer“ Master-KVG deutlich höher als noch vor einem Jahr, als lediglich 12% der Teilnehmer aussagten, dass das Angebot von Nachhaltigkeits-Expertise als wesentliche Dienstleistung der Master-KVG zu betrachten sei. In diesem Jahr schnellte die Zahl auf gut 47%, also praktisch jeden zweiten institutionellen Anleger, hoch!

Wie ist dieser kleine Quantensprung zu erklären?

Lange Zeit stiefmütterlich behandelt, gehört heute das Thema „Nachhaltigkeit“ oder vielfach kurz als „ESG“ (environmental / social / governance) betitelt, zu den dynamischsten Treibern im gesamten Asset Management. Das betrifft zunächst die Integration von ESG in bestehende oder neu aufgelegte Fondsprodukte, ob als Filter eingebaut oder direkt dem Risikomanagement zugeordnet. Nicht nur Kirchen und Stiftungen als Institutionen, bei denen man ESG traditionell verorten würde, sondern im Grunde alle institutionellen Anlegergruppen beschäftigt die Berücksichtigung von ESG in ihren Assets. Teils geschieht dies – wieder einmal – aufsichtsrechtlich getrieben wie bei Versicherern (Solvency) oder auf europäischer bAV-Ebene. Verschiedene Regelungen im Altersvorsorge- und Versicherungssektor unterstützen diese sehr positive Entwicklung, so etwa § 144 VAG, wonach Versicherer, soweit sie Produkte der betrieblichen Altersvorsorge anbieten, den Versorgungsanwärttern – oder Beziehern gegenüber auch Auskünfte zur Nachhaltigkeit der Kapitalanlagen machen müssen. In eine ähnliche Richtung zielen die Regelungen der EbAV-Richtlinie aus 2016 für ein einheitliches europäisches betriebliches Altersvorsorgeprodukt. Unseres Erachtens werden sich die Anforderungen an ein „Nachhaltigkeits-Reporting“ der Master-KVGen nicht aufhalten lassen. Teils beruhen die ESG-Aktivitäten auf freiwilliger Basis bei der Neufassung von Anlagerichtlinien.

Seit etwa sechs Jahren ist diese Entwicklung stärker spürbar und hat den Asset Management-Markt wie kein zweites Thema durchdrungen. Viele Asset Management-Häuser verfügen bereits über eigene ESG-Abteilungen oder -Spezialisten. Synonym für Nachhaltigkeit oder ESG werden Produkte auch mit dem englischen Terminus „sustainability“ versehen.

Interessanterweise besteht nach wie vor ein relativ breiter Ermessensspielraum, was unter nachhaltiger Kapitalanlage zu verstehen ist. Ratingagenturen, die sich auf dieses Gebiet spezialisiert haben, verwenden unterschiedliche, diskretionäre Ansätze.

Damit gerieten automatisch auch die Master-KVGen in Zugzwang, „Nachhaltigkeit“ in ihre Prozesse zu integrieren. Dazu zählt im weiteren Sinne nach heutigem Sprachgebrauch auch das sog. „Engagement“, also die Wahrnehmung der Stimmrechtsinteressen von Investoren auf Hauptversammlungen.

Entsprechend den gestiegenen Anforderungen der Investoren im Bereich Nachhaltigkeit haben die Master-KVGen bis heute ihr Reportingwesen aus der Welt der reinen Finanzkennzahlen auch auf ESG ausgeweitet.

In unserer Befragung beantworteten fast alle Master-KVGen (91%!), dass sie die Services um den Bereich „Nachhaltigkeit“ heute als wesentliches Angebot betrachten.

### Overlay-Management

Die Optimierung und Abstimmung der einzelnen Assetklassen aufeinander erfordert in dem heutigen, anspruchsvollen und von niedrigen Zinsen dominierten Markt erhöhte Aufmerksamkeit und effiziente Instrumente zur Umsetzung. Da derart komplexe Aufgaben von institutioneller Seite – von Ausnahmen wie Versicherern oder großen Versorgungseinrichtungen abgesehen – kaum zu bewältigen sind, bedarf es der Unterstützung Dritter. Auf diesem Gebiet haben sich die Master-KVGen einen festen Platz an der Seite ihrer Kunden erobert.



Fast alle Master-KVGen, nämlich 91% der hier Befragten, sehen Overlay als wesentlichen Service ihrer Produktpalette an. Diese Sichtweise stößt bei Anlegern auf recht große Resonanz. 58% der Investoren wünschen sich Overlay-Angebote durch ihre Master-KVG.

### Weitere wesentliche Dienstleistungen

Auch Asset-Liability-Studien (ALM) mutieren immer mehr zum state-of-the-art Produkt durch Master-KVGen, die dies zu 36% so sehen.

Auf institutioneller Seite erkennt etwa jede siebte Adresse (16%) in dem Angebot der Durchführung von ALM-Studien eine wesentliche Dienstleistung ihrer Master-KVG. Natürlich bestehen über die KVGen hinaus auch weitere Beratungshäuser, die sich auf das Thema ALM auch vor dem Hintergrund der Absicherung / Finanzierung betrieblicher Altersvorsorgesysteme spezialisiert haben.

Eine erstaunlich hohe Zahl von 42% der Investoren wünscht sich von der Master-KVG auch Unterstützung bei der Auswahl eines Asset Managers oder einer Verwahrstelle. Zwei von drei (64%) der Master-KVG-Anbieter sieht dies genauso, wohlwissend, dass sie sich hier im Bereich des klassischen Consultings bewegen. Wir kommen an anderer Stelle darauf zurück.

### Zusatzdienstleistungen einer Master-KVG

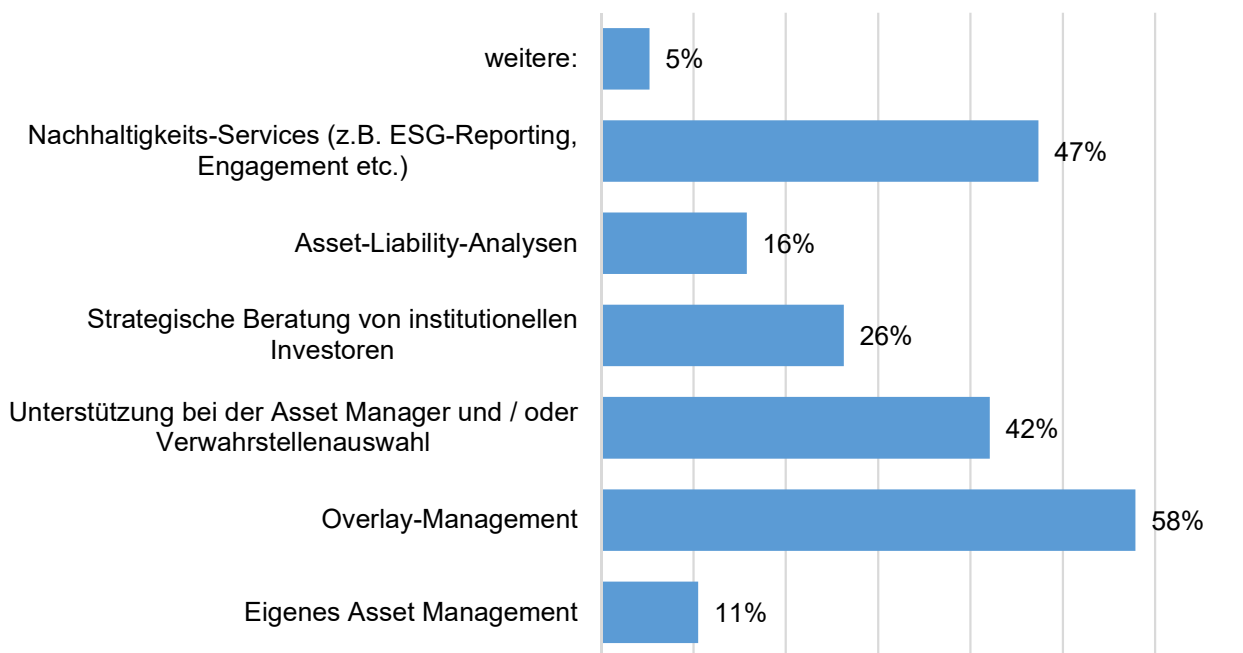


Abb. 15: „Wichtige Zusatzdienstleistungen – Sicht der Investoren“

## Auswahlkriterien aus Sicht der Investoren

In der nachstehenden Grafik finden sich zusammengefasst die Kriterien, die aus dem Blickwinkel institutioneller Investoren bei der Auswahl des besten Master-KVG-Anbieters letztlich maßgeblich sind. Im Vergleich zum Vorjahr 2017 haben wir die Gründe der Übersichtlichkeit und Klarheit halber auf jetzt acht begrenzt. Folgend weisen wir wieder auf die Verschiebungen im Vergleich zu 2017 hin.

### Gründe für die Auswahl einer Master-KVG

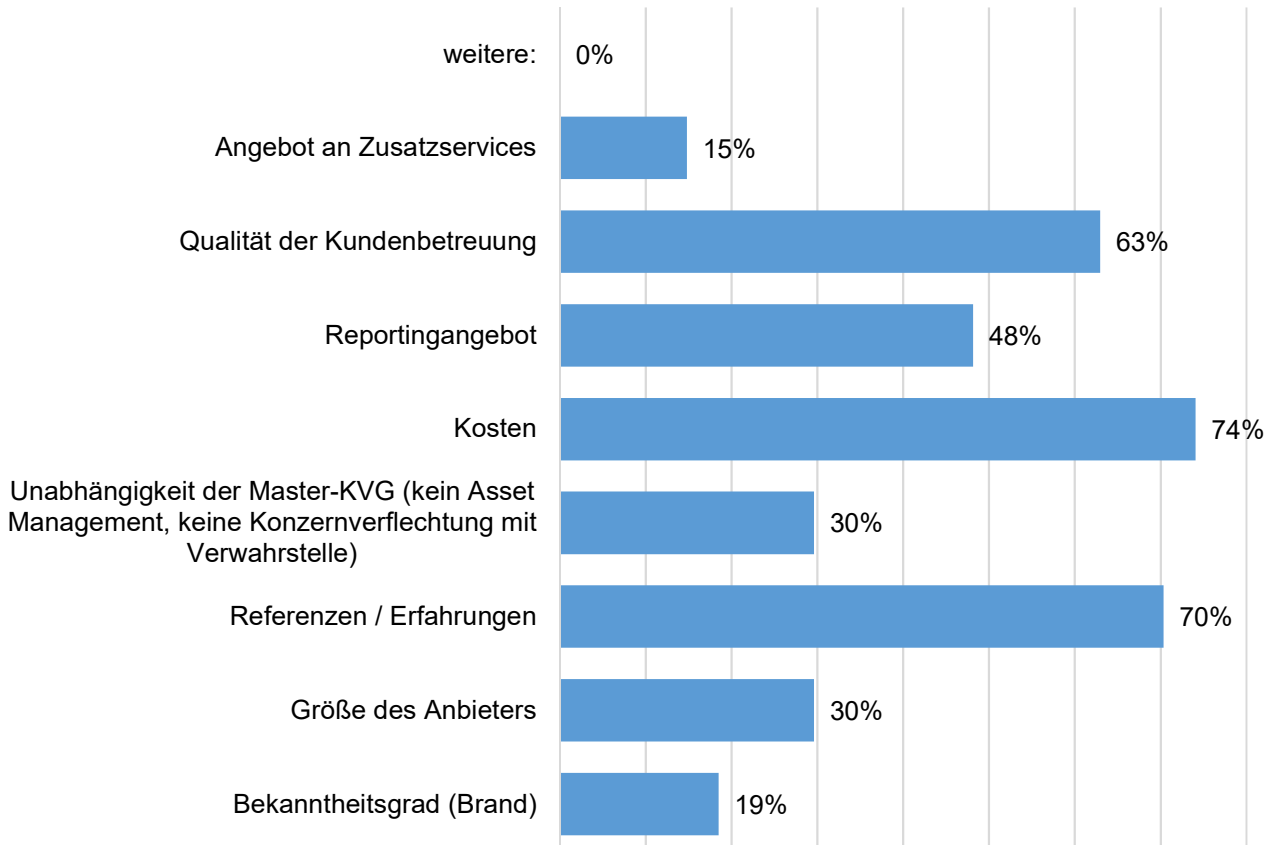


Abb. 16: „Auswahlkriterien aus Sicht der Investoren“

Bei drei Kriterien machten die Anleger höhere Angaben, bei vier lagen sie darunter. Das achte Kriterium entsprach dem des Vorjahres.

Gehen wir die Punkte von der prozentualen Bedeutung an, so ist neben den „Kosten“ nach wie vor das Vorhandensein von **Referenzen** ein ganz entscheidender Gesichtspunkt, wenn auch in diesem Jahr nur 70% dafür votierten; im Vorjahr waren es 85%. Der Verweis auf langjährige Beziehungen zu Kunden mit gleichem rechtlichem Hintergrund öffnet Tür und Tor, da ersichtlich Erfahrungen mit den wesentlichen Rahmenbedingungen des Hauses des Investors bestehen.

Beispielhaft seien Versorgungswerke oder Sozialversicherungsträger aufgeführt, die großen Wert darauf legen, dass ihre künftige Master-KVG mit den Anlagerichtlinien (z.B. SGB IV oder VAG) vertraut ist. Das Vorweisen von Referenzadressen stärkt automatisch das Vertrauen. In aller Regel lässt sich nach Rücksprache auch ein Kontakt zu einem vorhandenen Referenz-Kunden herstellen.

Die **Kosten**-Sensibilität auf Seiten der Anleger ist nahezu ungebrochen hoch, wenn in diesem Jahr auch „nur“ 74% den Kostenaspekt zur Hauptsache erhoben. Im letzten Jahr lag der Prozentsatz noch bei 82. Dieser Gesichtspunkt gehört selbstverständlich im jetzigen Umfeld zu einem der herausragenden Auswahlkriterien, nicht zuletzt, weil der Analysemarkt für Gebühren aktuell sehr strapaziert wird.

Die **Betreuungsintensität**, der wir uns bereits zuvor gewidmet hatten, belegt im Ranking der Auswahlkriterien auch im Jahr 2018 wieder Rang 3 und dies mit einem 8%-igen Anstieg von 55% (2017) auf jetzt 63%. In 2016 lag der Wert noch bei 40%, was die Wertigkeit einer guten Kundenbetreuung über diese kurze Distanz von zwei Jahren klar unterstreicht. Die jüngste TELOS – Kundenbetreuungsstudie 2018/2019 ([www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)) geht detailliert auf alle Aspekte der Kundenbetreuung ein und unterstreicht das Vertrauensverhältnis zwischen den handelnden Personen auf beiden Seiten, Kunden und Anbieter, was insbesondere für das tägliche Miteinander wie einem Master-Mandat gilt.

Aus unserer Erfahrung empfiehlt es sich deshalb für Master-KVGen, im Rahmen von Ausschreibungen bei Beauty Contests mit den Personen zu erscheinen, die am Ende auch für das tägliche Business mit dem Investor Verantwortung tragen. Die Kundenbetreuung hat sich zu einem stichhaltigen Unterscheidungsmerkmal unter den Master-KVGen herauskristallisiert.

**eReporting** und **webbasiertes Reporting** als die klassischste aller Leistungskomponenten einer Master-KVG sind nach wie vor für annähernd jeden zweiten Investor (48%) „das“ Auswahlkriterium schlechthin. Im vorigen Jahr bejahten dies 42% in der Form.

Das Reporting ist die täglich sichtbare Transparenzbrücke zwischen Master-KVG und Investor. Ein Stück weit ist das Reporting mit allen Ausprägungen hin zu bequemeren Varianten wie E- oder Web-Reporting auch schon zum Commodity geworden. Dies zeigt, dass alle hier untersuchten Kriterien auch immer vor dem Hintergrund der aktuellen Lage bewertet werden müssen. Im Ergebnis umfasst ein webbasiertes Reporting alle Möglichkeiten, die ein Anbieter im Reportingbereich anzubieten vermag, angefangen von der Tiefe der Reportinhalte bis zur Nutzungs- und Handelbarkeit im täglichen Ablauf.

Knapp ein Drittel der Anleger (jeweils 30%) rechnen der **Größe** der Master-KVG sowie der **Unabhängigkeit** der Master-KVG ein hohes Maß an Bedeutung zu. Im letzten Jahr waren es bei beiden Kriterien noch 40% und knapp darüber.

Der niedrigere Wert bei der „Unabhängigkeit“ verdeutlicht, dass das zunehmende Mehrangebot der Master-KVGen den an sich wichtigen Gesichtspunkt, mit einem frei von jeglichen Interessenkonflikten behafteten Provider zusammenzuarbeiten, überschattet beziehungsweise in den Hintergrund drängt.

Einige Adressen vertrauen zudem eher bekannten und der „Größe“ nach bedeutenden Anbietern, da man bei einer Entscheidung für eine solche Adresse „nicht viel falsch machen kann“.

Interessanterweise spielt der **Bekanntheitsgrad** der **Master-KVG** mit jetzt 19% (2017: 20%) gar keine so bedeutende Rolle bei der Master-KVG-Auswahl.

Die Erfahrung können wir aus TELOS-Sicht bestätigen. Über die letzten Jahre hat sich bei der Wertigkeit der Auswahlkriterien eine Verschiebung eher weg von seinerzeit (mit Beginn des Master-Geschäfts im Jahre 2003 und anschließend) wichtigen Gesichtspunkten wie Größe oder

Bekanntheitsgrad hin zu direkt greifbaren Vorteilen wie Kosten oder Betreuung in der Kundenbeziehung ergeben.

### *Marktpotential*

Es existieren eine Reihe von Gründen, die das enorme Wachstum bei den Assets unter Administration rechtfertigen. Von den derzeit ca. 1,6 Bio. € sind wie gesagt etwa 1,2 Bio.€ Master-KVG-Anbietern anvertraut. Gründe für das Wachstum sind die generelle Verunsicherung auf Anlegerseite, die zunehmende Regulatorik sowie der zunehmende Spezialisierungsgrad bei den Assetklassen.

Zunächst wollten wir wie in den Vorjahren von den Master-KVGen wissen, wie groß sich aus ihrer Sicht das noch zur Verfügung stehende Verteilungspotenzial im Master-Sektor darstellt?

Im Schnitt sehen die Anbieter noch ein natürliches Wachstum von ca. 135 Mrd.€ (Vorjahr: 132 Mrd.€). Der Wert hat sich gegenüber dem Vorjahr damit stabilisiert. Diese Prognose auf Basis von ca. 35% des noch offenen Potentials von 400 Mrd.€ erscheint realistisch, zumal seit 2015 (960 Mrd.€) bis heute ca. 250 Mrd.€ dem Master-KVG-Markt zugeflossen sind.

Die Bandbreite der von den Master-KVGen angegebenen Schätzungen bewegt sich zwischen Angaben in Höhe von 50 Mrd.€ am unteren Ende bis zu über 250 Mrd.€ in der Spitze. Drei Master-KVGen gehen von einem mindestens noch zu verteilenden Volumen von 100 bis 150 Mrd.€ aus. Bei einem Volumen von über 250 Mrd.€ kämen wir in den Bereich von annähernder Vollauslastung des Master-Marktes, also einer Abdeckung von 1 zu 1 über alle Spezialfonds hinweg. Dies wird faktisch nie eintreten. Wahrscheinlich unterstellt die eine oder andere Annahme eine verstärkte Integration der Eigenanlagen, eine Sichtweise, die nach unseren bereits getroffenen Feststellungen sicher eine erhöhte Rechtfertigung hätte.

Die noch für ein Master-KVG-Mandat offenen institutionellen Anleger sehen die Master-KVG-Anbieter selbst von der Anzahl her zwischen 15 (Vorjahr: 20) und um die 100 Investoren. Im Durchschnitt entspricht dies 42 Anlegern (Vorjahr: 51) als künftiges Potential. Die Tendenz scheint danach zu einer dynamischeren Aufteilung des Marktes auch mit Blick auf das noch zur Verfügung stehende Zeitfenster zu gehen. Aktuell sind in der Tat vermehrt Auswahlprozesse im Bereich Master-KVG zu beobachten, unter anderem bei Sozialversicherungsträgern.

Diese Momentaufnahme ist aus unserer Sicht realistisch, soweit wir ausschließlich auf die Integration von Spezialfonds in einer Master-Konstruktion fokussieren. Der Master-Markt in toto bietet darüber hinaus aus unserer Sicht noch erhebliche Reserven über die Einbeziehung der Eigenanlagen sowie auch Immobilien, was wie zu Anfang gesehen (Investorenbefragung: „Welche Vermögensgegenstände sollte eine Master-KVG administrieren können?“) durch höhere Prozentwerte im Vorjahresvergleich belegt wurde. Dazu sollte Institutionen mit Assets im unteren 3-stelligen Mio.€ - Bereich auch noch zusätzliches Potential in der nahen Zukunft bieten.

Im vorigen Jahr sahen die Master-KVGen bei der Frage nach der Mindestanzahl an in einem Master-Mandat zu integrierenden Fonds bzw. Segmente eine realistische Kennzahl bei Im Schnitt drei Mandaten (Segmente). Die Mehrheit der Anbieter sieht auch in 2018 drei Segmente als ausreichend an. Dies hängt natürlich auch immer von der Einzelfallkonstellation ab. Ein Drittel der Master-KVGen legen auch Mandate mit weniger als drei Segmenten auf, allerdings auch 20% der Anbieter erst ab

vier. Die noch in den Jahren zuvor geforderte Mindestanzahl von fünf Fonds findet sich in den letzten Umfragen nicht mehr wieder.

Das angestrebte Mindestvolumen für die Auflage liegt jetzt überwiegend (55% der Master-KVGen, Vj.: 85%) bei 100 Mio.€. 45% der Anbieter streben Mandate mit einem Mindestvolumen von 250 Mio.€ an. Diese Zahlen reflektieren die gestiegene Flexibilität der Anbieter, auch Mandate im unteren dreistelligen Mio.€-Bereich zu administrieren.

### Wann ist der Master-KVG-Markt erschöpft?

Neun unserer elf Teilnehmer im Master-Sektor und damit 82% wagen die Prognose, dass der Master-KVG-Markt auf absehbare Zeit nicht erschöpft sein wird. 2 Master-KVGen und damit 18%, glauben an eine weitgehende Verteilung des Marktes innerhalb der kommenden zwei Jahre bis 2020.

Die beiden Master-KVGen, die den Verteilungsspielraum auf die nächsten 24 Monate begrenzt sahen, gehören wie in 2017 zu den großen Anbietern. Konzentriert man seine Kräfte auf das puristische Master-Business, so ist ein Ende des Wachstums in ca. zwei Jahren vermutlich auch realistisch. Welche Gründe sprechen eher für die Möglichkeit eines ständig weiterwachsenden Marktes im Master-Geschäft?

Nach sechzehn Jahren „Master-KVG-Business ist allen Marktteilnehmern, den Anbieter selbst wie auch den institutionellen Entscheidungsträgern, bewusst, dass wir im Zeitalter der Digitalisierung im Master-Business einen Paradigmenwechsel eingeläutet haben. Das traditionelle Verständnis eines Reporting-Lieferanten gehört endgültig der Vergangenheit an. Die neuen Potentiale werden aus „high sophisticated products“ geschöpft, also im wahrsten Sinne eines „Full Service-Providers“.

Die Angebotspalette an Services wird immer breiter und von Seiten der Anleger aktiv eingefordert. Damit einher geht eine gewaltige technische Auf- und Nachrüstung im gesamten Bereich der IT, angefangen von der Datensammlung bis zur -aggregation.

Aller technischen Weiterentwicklung zum Trotz sind nicht alle Dienstleistungen einer Skalierbarkeit zuführbar. Das gilt auch für den Reportingbereich. Das belegen folgende Zahlen: von der umfangreichen Reporting-line einer Master-KVG werden lediglich 10% bis 20% im größeren Stile und für eine Vielzahl von Kunden verwendet. Alles darüber Hinausgehende ist handmade in Gestalt von Individual-Reportings. Hier entstehen die wahren Aufwands- und Kostentreiber, die natürlich zusätzlich auf neue gesetzliche oder regulatorische Änderungen reagieren müssen. Über die reinen Performancezahlen hinaus liegt ein Schwerpunkt bei den Master-KVGen im Erstellen von Risiko-Reports, die alle Facetten der Risikoparameter bis zu Stress Tests umfassen. Inzwischen werden wie schon erwähnt Reportings zu Nachhaltigkeitskriterien eingefordert.

Hinzu treten Auswertungen der Master-KVG über die Erfolgsbilanz der einzelnen Fondsmanager.

Dazu kommen noch Dienstleistungen, die sich etwa auf die spezifischen Anforderungen bestimmter Kundengruppen wie die der Versicherer beziehen. Zu denken ist hier an das VAG-Reporting und die Maßgaben der AnIVO genauso wie die Berechnung der SCR. Auch das Angebot von Overlay-Strukturen als ein Segment innerhalb des Master-Fonds gehört zum Repertoire eines Full Service-Anbieters. All diese Ansatzpunkte eröffnen neue Opportunitäten, die der Vorstellung, dass der Master-KVG-Markt in absehbarer Zeit tatsächlich ausgeschöpft sein könnte, eher entgegenstehen.

Zweifel an einer „Erschöpfung des Master-Marktes“ sind vor dem Hintergrund der in vielen Master-Mandaten noch nicht erfassten und im Eigenbestand geführten oft traditionellen Assetklassen wie Staatspapieren (Govies) oder Pfandbriefen angebracht. Die erhöhten Anforderungen an der Regulatorik werden zunehmend zu einer Integration der Direktanlagen in das Master-Mandat führen gemäß dem Motto: „Alles aus einer Hand!“

Dazu kommt die in dem heutigen Niedrizinsumfeld sehr viel selektiver zu treffende Auswahl von Anleihen in Bezug auf die einzelnen Staaten, deren Bonität und vor allem unter Beachtung der Duration. Zum anderen sind ausreichende Renditen nur noch durch das Eingehen erhöhten Risikos etwa durch Engagements im High Yield-Sektor zu erreichen. Diese Entscheidung können die meisten Investoren nicht mehr „in-house“ treffen; hier sind sie auf die Spezialisten in den Research-Teams der Manager angewiesen. Kurzum, die zunehmend komplexeren Portfoliostrukturen spielen den Master-KVGern in die Hände. Die Volumina werden durch den Spezialisierungsgrad zunehmen.

Wachstumspotential lässt sich wie gesehen auch im Bereich der Immobilien generieren. Der Immobiliensektor könnte sich schon wegen des in institutionellen Mandaten enorm gestiegenen Volumens als nächste Wachstumsstory für die Master-KVGern erweisen.

37% der Investoren haben laut unserer Umfrage wie gesehen die Integration von Immobilien in das Master-Mandat als einen unverzichtbaren Baustein der Produktpalette einer Master-KVG angesehen (Vorjahr: 30%). Meist genügt den Investoren dabei auch ein „nachrichtliches Reporting“. Aber die gewaltigen in Immobilien angelegten Gelder bergen einiges an Potential für die Master-KVG-Anbieter.

Auch im Bereich der illiquiden und alternativen Assetklassen außerhalb des Immobiliensektors werden ihren Beitrag zum Anstieg des Master-Volumens beitragen. Jeder dritte Anleger sieht die Einbeziehung von Infrastruktur-Anlagen, Loans oder Private Equity-Anlagen unter dem Dach der Master-KVG als einen unverzichtbaren Baustein von deren Produktpalette an.

Das bestätigt auch die große Zustimmung seitens der Anleger, dass Master-KVGern im Bereich Private Equity (64%), Infrastruktur (68%) und strukturierte Produkte wie Senior Loans (52%) Ressourcen vorhalten sollen. Auch hier ist die Innovationskraft der Master-KVG-Anbieter gefragt, nicht zuletzt, was die Bewertung betrifft.

### **Häufigkeit der Nennungen der am meisten wahrgenommenen Master-KVGern**

Um unser Bild von den Anbietern in einem vom Grunde her überschaubaren Kreis von Master-KVGern noch besser abrunden zu können, haben wir in diesem Jahr in unsere Befragung neben den Asset Managern, die die Master-KVG-Anbieter aus der regelmäßigen Zusammenarbeit aus Anlageausschusssitzungen oder laufenden Abstimmungsprozessen im täglichen Geschäft (z.B. Grenzverletzungen etc) sehr gut kennen, den Investoren und natürlich den Anbietern selbst, erstmals auch die Verwahrstellen zu deren Meinungsbild befragt.

Die Selbsteinschätzung der Anbieter und die Bewertung durch andere Marktteilnehmer wie Investoren, Asset Manager oder auch Verwahrstellen weichen oftmals doch erheblich voneinander ab.

Um ein möglichst positives Gesamtbild abzugeben, verfolgen die Anbieter von Master-KVG-Dienstleistungen verschiedene Stoßrichtungen und Philosophien, wie sie sich im Markt aufstellen

und präsentieren. Konzentrieren sich die Anbieter alleine auf dieses Geschäftsfeld der Administration auch im Sinne eines Full Service-Anbieters wie es etwa HSBC/INKA, BNY Mellon oder SGSS konsequent umsetzen?

Oder wird auch das Asset Management betrieben und wenn „ja“, in welcher Ausprägung, passiv oder aktiv? Gesellschaften wie Metzler Asset Management, AGI, DWS, NORD/LB AM, Deka Investment, Ampega Investment, Meag oder BayernInvest und M.M.Warburg etwa bieten in unterschiedlichen Ausprägungen über das Master-Geschäft hinaus auch aktives Portfoliomanagement an. Meist spielen für diesen eingeschlagenen Weg auch historische Erwägungen eine nicht unbedeutende Rolle. Denn eine Reihe von heute im Markt als Master-KVG-tätigen Häusern haben vor offizieller Zulassung des Master-Geschäftes vor gut sechzehn Jahren die Administration zusätzlich zum angestammten Portfoliomanagement mit in ihre Angebotspalette aufgenommen. Strategisch war zu diesem Zeitpunkt auch schon die Entscheidung gefallen, dass kein Manager seinerzeit daran dachte, das klassische Portfoliomanagement zugunsten des damals bereits engmargigen Master-Geschäftes zu opfern. Als eher „passiv“ ausgerichtete oder mit quantitativen Modellen operierende Anbieter sind die Helaba Invest und Universal-Investment bekannt. Sie positionieren sich bewusst nicht als aktiver Portfoliomanager, sondern präferieren passive Strategien.

*Hier nun die Ergebnisse der befragten Teilnehmer in der Reihenfolge:*

- Asset Manager
- Verwahrstellen
- Master-KVG-Anbieter
- Investoren.

### Befragung Asset Manager

Konkret fragten wir die Asset Manager erstmals in diesem Jahr konkret nach deren Zufriedenheit mit den Master-KVG-Anbietern. Zur Auswahl standen die Bewertungsstufen

- ✓ sehr zufrieden
- ✓ zufrieden
- ✓ weniger zufrieden
- ✓ unzufrieden
- ✓ bislang keine Zusammenarbeit

Die nachfolgenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf die beiden ersten Stufen „sehr zufrieden und zufrieden“.

Die Prozentangaben zeigen die Perspektive der Asset Manager, die durch den fast täglichen Austausch mit den Master-KVGen sowie im Rahmen der Anlageausschusssitzungen über viel Erfahrung im Umgang mit Master-KVGen verfügen. Gerade die Asset Manager sehen natürlich

alleine anhand der Häufigkeit der Einladungen zu meist umfangreicheren Master-Anlageausschusssitzungen, welche Anbieter über den größten Fundus an Kunden verfügt. Genauso wichtig ist aber das Gefühl für die Abwicklung und Abläufe beispielsweise der Anlageausschusssitzungen und in welcher Form und Professionalität dieser von den Master-KVGen durchgeführt wird.

Die Asset Manager sahen die Master-KVGen wie folgt (sehr zufrieden / zufrieden):

- AGI (48%) – keine Zusammenarbeit: 41%
- Ampega Investment (19%) – keine Zusammenarbeit: 78%
- BayernInvest (32%) – keine Zusammenarbeit: 59%
- BNY Mellon (14%) – keine Zusammenarbeit: 69%
- Deka Investment (46%) – keine Zusammenarbeit: 39%
- DWS (31%) – keine Zusammenarbeit: 62%
- Helaba Invest (57%) – keine Zusammenarbeit: 30%
- HSBC/INKA (52%) – keine Zusammenarbeit: 29%
- LBBW Asset Management (29%) – keine Zusammenarbeit: 61%
- Metzler Asset Management (54%) – keine Zusammenarbeit: 46%
- M.M. WARBURG (12%) – keine Zusammenarbeit: 88%
- NORD/LB AM (39%) – keine Zusammenarbeit: 46%
- SGSS (22%) – keine Zusammenarbeit: 50%
- Universal-Investment (62%) – keine Zusammenarbeit: 17%

#### Befragung Verwahrstellen:

Konkret fragten wir die Verwahrstellen in gleicher Weise wie die Asset Manager nach deren Zufriedenheit mit den Master-KVG-Anbietern. Zur Auswahl standen auch hier die Bewertungsstufen

- ✓ sehr zufrieden
- ✓ zufrieden
- ✓ weniger zufrieden
- ✓ unzufrieden
- ✓ bislang keine Zusammenarbeit



Die nachfolgenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf die beiden ersten Stufen „sehr zufrieden“ und „zufrieden“. Die Verwehrstellen sahen die Master-KVGen wie folgt:

- AGI (84%) – keine Zusammenarbeit: 17%
- ampega Investment (29%) – keine Zusammenarbeit: 57%
- BayernInvest (100%) – keine Zusammenarbeit: 0%
- BNY Mellon (17%) – keine Zusammenarbeit: 50%
- Deka Investment (63%) – keine Zusammenarbeit: 25%
- DWS (50%) – keine Zusammenarbeit: 33%
- Helaba Invest (50%) – keine Zusammenarbeit: 33%
- HSBC/INKA (72%) – keine Zusammenarbeit: 28%
- LBBW Asset Management (67%) – keine Zusammenarbeit: 33%
- Metzler Asset Management (57%) – keine Zusammenarbeit: 43%
- M.M. WARBURG (29%) – keine Zusammenarbeit 71%
- NORD/LB AM (50%) – keine Zusammenarbeit: 50%
- SGSS (71%) – keine Zusammenarbeit: 14%
- Universal-Investment (100%) – keine Zusammenarbeit: 0%

#### Sichtweise der Master-KVGen zu den Mitbewerbern

Die etwa 12 Master-KVGen im hiesigen Markt bilden einen überschaubaren Kreis an Mitbewerbern. Nichtsdestotrotz ist die Konkurrenz vor dem Hintergrund des wie gesehen weit fortgeschrittenen Marktes nicht zu unterschätzen. Umso mehr interessiert, wie sich die Anbieter selbst untereinander einschätzen. Da wird auch mal ein gutes Wort über andere Anbieter verloren, so unsere praktische Erfahrung. Aus diesem Grund gehört eine Befragung der Master-KVGen zu deren Wahrnehmung über die Entwicklungen bei anderen Gesellschaften zur Abrundung mit in diesen Zusammenhang. Auch hier haben wir unsere Vorgehensweise bei der Bewertung im Vorjahresvergleich geändert. Wir befragten die Anbieter, inwieweit sie ihre Mitbewerber einschätzen als

- sehr bedeutender Mitbewerber
- bedeutender Mitbewerber
- Mitbewerber von geringer Bedeutung
- kein bedeutender Mitbewerber
- keine Einschätzung

Ausgewertet werden im Folgenden ausschließlich die beiden Stufen „sehr bedeutender Mitbewerber“ sowie „bedeutender Mitbewerber“. Hier nun die Ergebnisse der Befragung der Mitbewerber:

- Ampega Investment (11%)
- AGI (33%)
- BayernInvest (30%)
- BNY Mellon (11%)
- Deka Investment 60%)
- DWS (11%)
- Helaba Invest (90%)
- HSBC/INKA (80%)
- LBBW Asset Management (11%)
- Metzler Asset Management (22%)
- M.M. WARBURG (11%)
- NORD/LB AM (11%)
- SGSS (44%)
- Universal-Investment (100%)

#### Investorenbefragung – Bekanntheitsgrad der Master-KVGen

Die institutionellen Anleger bilden insbesondere für die Master-KVG-Anbieter die Gruppe, deren Einschätzung für sie am wertvollsten ist. Großen Ausfluss auf das Bild der Anleger haben wie vorher gesehen Gesichtspunkte wie

- fachliche Kompetenz
- Referenzadressen oder
- die Kundenbetreuung.

Wie in den Jahren zuvor wurden die Anleger gebeten, innerhalb von drei vorgegebenen Kategorien zu wählen, ob sie die Master-KVG in die Kategorie „sehr bekannt“, lediglich „vom Namen her bekannt“ oder „noch nicht gehört“ einstufen.

In diesem Jahr haben wir die Ergebnisse wie in den Vorjahren in einem Balkendiagramm verdichtet. Dabei müssen sich die drei Prozentzahlen nicht zu 100% aufaddieren, soweit nämlich einige Anleger die Frage nicht beantwortet haben.

Im Überblick können wir in der 2018er Studie festhalten, dass alle Master-KVG-Anbieter von ihrem Namen her den Investoren schon mal aufgefallen sind. Die Prozentsätze im Bereich „vom Namen her unbekannt“ bewegen sich im niedrigen Bereich. Wo dies der Fall ist, findet der Ausgleich über die anderen beiden Kategorien statt. Es fällt aber auf, dass wie im Übrigen im Jahr zuvor (2017) kein Anbieter mehr mit 100% der Kategorie „sehr bekannt“ zugeordnet wurde. Unter dem Strich hat also eine Annäherung der Anbieter untereinander stattgefunden, was ein gutes Zeichen für eine Belebung des Wettbewerbs ist.

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

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

#### Wie bekannt sind Ihnen die einzelnen Anbieter?

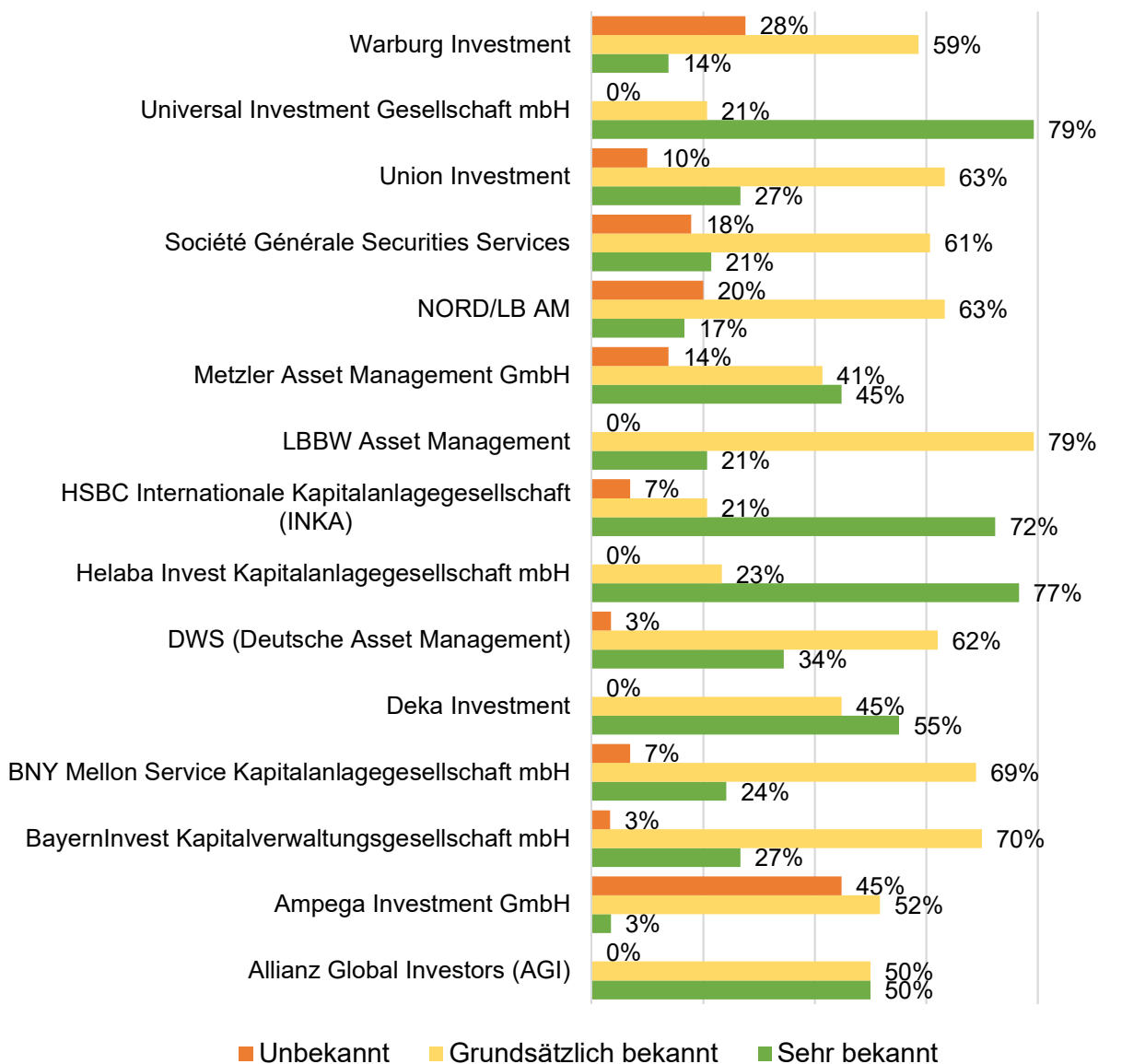


Abb. 17: „Bekanntheitsgrad der Master-KVGen aus Sicht der Investoren“



## IMI – Investment-Manager.Info

Das online Informationsportal für institutionelle Investoren

Sie suchen Informationen über **Asset Manager**, **Master-** und **Service-KVGen** oder **Verwahrstellen**?

Dann besuchen Sie unser online Informationsportal

[www.investment-manager.info](http://www.investment-manager.info)



Asset Manager



Master- und Service-KVGen



Verwahrstellen

## Etablierung weiterer Anbieter im Markt

Während sich im klassischen Portfoliomanagement tendenziell immer mehr Asset Manager im volumenstarken deutschen Markt ein Stück vom Kuchen abschneiden möchten, stagniert die Anzahl der Anbieter im nun sechzehn Jahre alten Master-KVG-Markt. Einige deutsche Häuser haben sich des Themas Reporting und Administration über die letzten Jahre noch zusätzlich zu den bekannten Master-KVGen angenommen, betreiben das Geschäft aber eher opportunistisch, um zum Beispiel den Anschluss an die Konzerngesellschaften nicht zu verlieren. Sämtliche ausländischen Häuser sind mit ihren Versuchen, als Master-KVG Fuß zu fassen, gescheitert. Ausnahmen bilden die ausländischen Häuser, deren Ursprünge auf deutsche Master-KVGen zurückgehen (z.B. SGSS, BNY Mellon). So begrenzt sich der Master-Markt im Wesentlichen auf die im vorigen Abschnitt genannten Anbieter.

Dieser enge Anbieterkreis beansprucht auch künftig die Hoheit über das Thema Administration, zumal der noch zu verteilende Spielraum bei um die 20% des institutionellen Spezialfondsmarktes überschaubar ist. Für „Neuankömmlinge“ stellt sich ein Eindringen in den Master-Markt zum jetzigen Zeitpunkt nicht zuletzt bei dem zuvor aufgezeigten Anforderungsprofil der institutionellen Kunden (vorzeigbare Referenzadressen, Reporting-Bandbreite, eingespielte Kundenbetreuung) als relativ aussichtsloses Unterfangen dar.

Die Master-KVGen üben sich konsequent wie im Jahr zuvor in einmütiger (100-prozentiger) Übereinstimmung und antworteten in unserer Befragung, inwieweit sie das Auftreten neuer Mitbewerber für denkbar halten, mit einem klaren „Nein“ (18%) oder mit „Eher unwahrscheinlich“ (82%). Diese Aussage würden wohl auch andere Marktteilnehmer wie Asset Manager und vermutlich auch institutionelle Anleger so unterschreiben.

Dieses Ergebnis scheint am Ende eine ausgemachte Sache zu sein. Dennoch sei auf die eine oder andere Entwicklung hingewiesen, die den Master-Markt zumindest beleben könnte.

Dazu gehört das zur Zeit sehr expansive Geschäft der Service-KVGen. Diese rekrutieren ihre angestammte Klientel zwar bei der Gruppe der Vermögensverwalter, oftmals Asset Management Boutiquen, für die sie die gesamte Wertschöpfungskette für die Auflage eines Fonds übernehmen, mithin das Reporting, die Fondsbuchhaltung etc. bis zum Risikomanagement. Diese Stichworte machen aber deutlich, dass es mit dem klassischen Master-Geschäft doch durchaus Schnittmengen gibt.

Gerade für kleinere institutionelle Adressen wie Stiftungen, die über einen oder wenige Spezialfonds oder Publikumsfonds verfügen mit entsprechend kleinvolumigen Assets können Service-KVGen wie eine Hansa Invest oder Hauck & Aufhäuser passende Partner in der Administration bilden. Die noch zu verteilenden Assets von 300 bis 400 Mrd.€ betreffen wie geschildert Kunden aus diesem Anlegerkreis.

Hinzu kommt, dass sich größere Master-KVGen schon aus Kostengründen oftmals gar nicht für die Übernahme dieses kleinteiligeren Geschäfts interessieren. Mit Blick auf die Entwicklung der Gebühren in den unteren einstelligen BP-Bereich lassen sich kleinere Mandate kaum noch kosteneffizient mit entsprechendem Skalierungseffekt administrieren.

An dieser Stelle könnten Service-KVGen vielleicht auch eher in die Rolle des „individuelleren“ Partners schlüpfen.

Darüber hinaus nimmt die Überschneidungsmenge mit den „Verwahrstellen“ deutlich zu. Gerade in Servicefeldern wie dem Reporting oder der Übernahme des Risikomanagements bis hin zu Overlay-Angeboten wachsen die Schnittmengen zwischen Master-KVGs und Verwahrstellen deutlich an. Hierbei handelt es sich keinesfalls um neue „Mitbewerber“ im juristischen Sinne; aber doch um Geschäftsfelder, die aus der Sphäre der Master-KVG an Verwahrstellen übertragen werden könnten. Wir kommen im nächsten Kapitel darauf nochmal dezidiert zu sprechen.

Ausreichendes Wachstumspotential für alle Beteiligten ist aus mehreren Quellen denkbar.

Eine stärkere Einbindung von Direktanlagen oder Immobilien, die sich im höheren Bio. €-Bereich bewegen, wurden bereits angesprochen. Die institutionellen Investoren werden aufgrund der immer strengeren staatlichen Auflagen dazu gezwungen sein, ihre Assets in einer Gesamtschau gerade im Risikomanagement transparent zu machen. So können wir im Versicherungssektor leicht erkennen, dass diese Veränderungsprozesse selten ein Ende erfahren. Letztlich müssen Gesetze wie das VAG, Verordnungen wie die AnlageVO oder weitergehende Richtlinien wie die Säulen 1 bis 3 sich laufend in aktuellen Marktphasen bewähren.

Selbst bei Sozialversicherungsträgern, die gemäß SGB IV anlegen und damit auf der ganz konservativen Seite in der Anlagepolitik stehen, dürfen im Bereich der Altersvorsorge (-rückstellungen) erstmals eine -wenn auch kleine- Aktienquote angelegt werden.

Da mithin auch künftig größere regulatorische Herausforderungen auf die Branche zukommen werden, bietet sich die Vereinigung aller Vermögensmassen unter dem Dach einer Master-KVG folgerichtig an.

Auch der zunehmende Spezialisierungsgrad der Assetklassen in den Portfolien der institutionellen Investoren wird das Master-KVG-Geschäft weiter anfachen. Neue Assetklassen wie Senior Loans oder Corporate Financials wie CoCo-Bonds oder Hybrid-Anleihen, Cross-Over-Segmente usw. finden Eingang in Portfolien.

Gerade der ansteigende Spezialisierungsgrad (z.B. Bewertung und Administration von illiquiden Assets und Kreditforderungen) oder neue Services wie das Immobilien-Management könnten neue Player wie auch aus dem Custody-Sektor animieren, sich als KVG ein weiteres Standbein aufzubauen.

Dessen ungeachtet spricht wenig für die These, dass neue Mitbewerber als „klassische Master-KVG“ noch in den Markt eintreten werden.

Bei gestiegenem Wachstum der Branche hat der Kostendruck bei den Master-KVGs enorm zugenommen. Die Kostenproblematik wurde wie zuvor gesehen alleine von 60% der Anleger als ein entscheidendes Auswahlkriterium für eine Master-KVG ins Feld geführt.

Jeder neue Anbieter sähe sich heute nicht nur einem margenengen, sondern auch einem investitionsintensiven Geschäftsfeld gegenüber. Ein Start am Nullpunkt, zudem mit keiner etablierten Kundenbetreuung ausgestattet, würde selbst bei bester Kapitalausstattung zum Scheitern verurteilt sein.

Das Master-Geschäft mit mindestens 75% Abdeckung des Spezialfonds-Geschäfts hat sich immerhin in einem Zeitraum von gerade mal eineinhalb Dekaden derart entwickelt. Schauen wir auf die Entwicklung des Spezialfondsmarktes aus der Perspektive des Asset Managers, so hat die Branche annähernd doppelt solange benötigt, bis das Volumen von heute 1,6 Bio. € erreicht wurde.

Auch die zunehmende Komplexität der zu administrierenden Produktlandschaft spricht gegen ein Hinzutreten neuer Player im Master-Markt. Alleine ein Risiko-Reporting umfasst oftmals über einhundert Seiten. Die Titel werden bis auf Detailebene in ihrer Struktur dargestellt, ob es sich um Angaben zu Ratings, Duration, Sharpe Ratio, VAG-Kennziffern, Attributions-Analysen, Derivateinsatz oder Stress Test-Szenarien handelt. Auch Bewertungsfragen wie bei Senior Loans oder Immobilien vervielfachen den Aufwand bei der Master-KVG; gerade bei Bewertungsfragen werden meist zwei externe Partner hinzugezogen, was zum Beispiel in problematischen Börsenzeiten durchaus Sinn macht.

Ein nicht unwesentlicher Erfolgsfaktor der heute etablierten Anbieter ist sicher auch dem Umstand zu verdanken, dass sie von der Geburt der ersten Stunde an „dabei waren“ und das „Durchhaltevermögen“ bewiesen haben; auf diese Weise und durch alle Krisen der letzten sechzehn Jahre hindurch sind sie mit allen Eventualitäten des Master-Business vertraut. Ein neuer Anbieter könnte diese Entwicklung, die alle Master-KVGen mitgemacht haben, heute nicht aus dem Reagenzglas generieren.

Dies vor Augen geführt, dürften sich neue Anbieter im deutschen Markt schwer tun. Über erhebliche Investitionen hinaus wäre die Rekrutierung eines erfahrenen Teams von bereits etablierten Anbietern unabdingbar. Wir erinnern uns, dass schon einige Anbieter wie seinerzeit JP Morgan und auch die KAS Bank mit dem Konzept Master-KAG nicht vorangekommen sind.

Eine weitere Entwicklung, die in letzter Zeit zu beobachten ist, liegt in der Verbindung des Master-Geschäfts mit einer konzerneigenen Verwahrstelle. 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 Verwahrstellen wie BNP, Caceis, State Street, JP Morgan, BNY Mellon oder HSBC und den Master-KVG-Anbietern. Wird es den (Global) Custodians gelingen, sich im deutschen Markt als Wertpapierverwahrer mit zusätzlichen Services und damit als Mitbewerber zu den Master-KVGen zu etablieren?

### **Master-KVGen und Global Custodians – Wettbewerber?**

Die inzwischen über 1,6 Bio €, die derzeit in Spezialfonds gemanagt werden, müssen nicht nur von den Master-KVGen administriert werden, sondern die Wertpapierbestände müssen gemäß deutschem Investmentrecht auch durch die Custodians oder Verwahrstellen ordnungsgemäß verwahrt werden. Die Top Ten-Verwahrstellen verwalten alleine ein Vermögen (under Custody) von weit über 2 Bio. €.

Mit Beginn des – seinerzeit noch „Master-KAG“ genannten – Master-Business ist die Diskussion nicht abgeebbt, inwieweit es zwischen den Master-KVGen und den Verwahrstellen bei einem dem Grunde nach skalierbaren Geschäftsfeld Überschneidungen zwischen deren Services gibt.

In Deutschland existieren klare rechtliche Trennlinien; die Depotbank ist per se für das Verwahrungsgeschäft zuständig, die Master-KVG für die Administration, sprich die Fondsbuchhaltung. Juristisch betrachtet besteht in Deutschland anders als zum Beispiel in England die Besonderheit einer klaren Trennung zwischen beiden Geschäftsfeldern. Das Verwahrstellengeschäft (KWG, DepotbankG) und das KVG-Business sind de lege lata getrennt (KWG, KAGB). In anderen Staaten kennt man die Stellung des Custodians als Trustee. Juristisch

gesehen ist es einem Global Custodian nicht gestattet, einen Master Fonds nach deutschem Recht abzubilden. Der Custodian ist rechtlich betrachtet auf die Rolle des „Wertpapierverwahrers“ fokussiert.

Durch die Mutation oder Weiterentwicklung der deutschen Master-KVGen zu „Full Service“-Providern und dem damit einhergehenden Selbstverständnis der Master-KVGen als Allround-Anbieter für ihre institutionellen Kunden hat sich die Landkarte des Angebotspektrums allerdings gehörig verändert. Master-KVGen heutigen Zuschnitts lassen sich nicht mehr auf Themen wie Fondsbuchhaltung und Reportinglieferant reduzieren.

Daraus folgt, dass die juristisch zweifelsohne gegebene Trennschärfe die Aufgabenfelder im täglichen Business keineswegs mehr abzubilden vermag. Ganz im Gegenteil haben beide Seiten, Master-KVGen wie Verwahrstellen, ihre Services außerhalb ihres ursprünglich angestammten Geschäftsfeldes deutlich ausgeweitet, wodurch sich über die letzten Jahre immer größere Schnittmengen zwischen beiden Anbietergruppen aufgetan haben. Beide Parteien, Custodians wie Master-KVGen, möchten ihren Kunden ein Rund-um-Wohlfühl-Paket zur Verfügung stellen und auf diesem Wege ein Mehr an Transparenz über das Gesamt-Portfolio zum Nutzen ihrer Kunden schaffen.

Nachdem die Custodians seit Gründung der ersten Master-KVGen die rasanten Entwicklungen gerade im Reportingbereich nicht mit vollzogen hatten, haben sie ihr Serviceangebot über die letzten Jahre stark ausgebaut, Durch das KAGB haben die Custodians seit 2013 wesentliche Kontrollaufgaben zusätzlich in ihr Fahrtenheft geschrieben bekommen. Ihnen obliegt das Controlling der Auswertungen und Reports der Master-KVGen. So wie Master-KVG-Anbieter sicherlich von ihrer rechtlich hervorgehobenen Ausnahmestellung als „zentrale KVG“ nicht zuletzt durch das im Juli 2013 in Kraft getretene KAGB profitieren konnten, so können die großen in Deutschland tätigen Custodians wie SGSS, Caceis, BNP, JP Morgan oder State Street ihre internationale Erfahrung und die globalen Netzwerke in die Waagschale werfen.

Somit stehen Custodians wie Master-KVGen ihren Kunden gegenüber vermehrt in der Pflicht, die zusätzlichen Anforderungen der Aufsichtsbehörden zu erfüllen; dies einerseits durch Ausrichtung der Asset Allokation unter besonderer Berücksichtigung von Eigenkapitalanforderungen der Anleger sowie andererseits durch Vorhalten von Services, vollumfänglich und real time sämtliche Kapitalanlagen den Aufsichtsbehörden gegenüber transparent zu machen und zu reporten.

Die Schnittmenge zwischen Master-KVGen und Custodians erweist sich von daher gerade im Zusammenhang mit dem Reporting als besonders groß. Beim VAG-Reporting mit den ständigen Anpassungen an die Solvenz-Regeln wird dies sehr deutlich. Sobald die EU - EBAV-Richtlinie im Januar 2019 in Kraft treten wird, müssen die Master-KVGen und Verwahrstellen auch hier Services vorhalten. Aber auch die Stichworte „Attributionsanalysen, das Reporting auf Grundlage von EMIR für Derivate, IFRS-Reporting bis hin zu Durchschaulösungen auf Einzeltitelebene“ stehen stellvertretend für das, was heute als „state-of-the-art“ im Reporting zu bezeichnen ist. Auf der anderen Seite ist heute kein Kunde bereit, für im Grunde gleiche Services wie das Reporting zweimal zu zahlen, einmal an die Master-KVG und einmal an seinen Custodian.



## *Was denken nun die Master-KVGen über das Verhältnis zu den Custodians?*

Wie im Vorjahr verstehen fast alle (82%) Master-KVGen die Nutzung der Services der Verwahrstelle über die reine Verwahrtätigkeit hinaus eher „als Option“ für ihre Kunden. Ein Anbieter aus dem Kreis der größeren Master-KVGen nimmt aber sehr wohl auch die Custodians als „Mitbewerber“ wahr.

Die Master-KVGen haben ihre Position durch den konsequenten Ausbau der Produktpalette gestärkt und sich unabhängiger gemacht. So sind einige Anbieter dazu übergegangen, für die Programmierung kundenspezifischer Anforderungen beim Sonder-Reporting nicht mehr auf Drittanbieter zuzugreifen, sondern haben sich mit eigenen Abteilungen und Programmierern autark gemacht. Der Vorteil für den Kunden steht im Vordergrund, zum Beispiel in Form einer schnelleren Verfügbarkeit der Reportings. Auf diese Weise haben die Anbieter die Custodians strategisch auf Abstand halten können.

Custodians und hier insbesondere die „Global Player“ versuchen hingegen, auf Gebieten zu punkten, auf denen sie ihre internationalen Stärken ausspielen können. Dazu gehört unter anderem das Transition Management.

Das Transition Management verfügt aber noch über erhebliches Entwicklungspotential in Deutschland. Transition Management wird heute in einem umfangreichen Sinne definiert. Ging man früher noch davon aus, dass komplette Portfolien eines Kunden auf andere Asset Manager möglichst marktfreundlich übertragen werden, so subsumiert man heute schon kleinere Transaktionen, die mit einer Umschichtung verbunden sind, unter diese Dienstleistung. Prominente Anbieter mit entsprechenden Spezialistenteams sind hier etwa State Street, Barclays, BNY, Blackrock oder Goldman Sachs. Die meisten Master-KVGen arbeiten mit spezialisierten Häusern auf diesem Gebiet zusammen.

Die eigentlichen Schnittmengen zwischen Master-KVGen und Custodians treten beim Reporting zutage, so zum Beispiel VAG/Solvency II - Reportings sowie Attributionsanalysen; dazu gehören auch das Overlay Management, Transaktionskostenanalysen, Ordersimulationen, das Wertpapierleihegeschäft sowie die Kontrolle von aktiven oder passiven Grenzverletzungen durch die Asset Manager, auch wenn die Verwahrstellen heute wie angesprochen stärker in das Controlling im Rahmen der Grenzverletzungen eingebunden sind.

27% der Anbieter gehen von einer „Annäherung der Services“ beider Anbietergruppen aus. Im Vorjahr ging jede zweite Master-KVG davon aus.

## *Differenzierungsmerkmale zwischen Master-KVGen und Custodians*

Worin liegen nun die wichtigsten Differenzierungsmerkmale im Vergleich Global Custodians gegenüber Master-KVG-en? Wir befragten dazu die Master-KVG-Anbieter.

Ein Großteil der Master-KVGen stellt die einzigartige Funktion als Allround-Anbieter eines breiten Angebots heraus. 73% (Vj.: 92%), also alle Teilnehmer mit drei Ausnahmen, halten an dieser Aussage fest.

82% (Vj.: 92%) der befragten Master-KVGen heben die gesetzlich in Deutschland festgeschriebene „klare Trennung zwischen der Verwahrung durch die Verwahrstelle und der Administration durch die Master-KVG“ hervor.

56% der Master-KVGen (Vj.: 75%) sehen ihre Funktion im erweiterten Sinne eines „ganzheitlichen Wertpapieradministrators“. Hierzu passt das zuvor beschriebene Grundverständnis fast aller Anbieter als „Full Service-Provider“. Auch wenn der Wert in diesem Jahr etwas niedriger liegt, so zeigt dies das in den letzten zwei Jahren gewachsene breitere Service-Verständnis und die protagonistische Weiter- und Fortentwicklung der Master-KVG-Branche.

Die zuvor erwähnte globalere Ausrichtung, wonach Global Custodians eine internationalere Reichweite haben, stößt nur noch bei 36% der Master-KVGen (Vj.: 50%) auf Zustimmung. Hierin zeigt sich das gestiegene Selbstbewusstsein der Branche. Schließlich mussten auch die Master-KVGen den Weg der globalen Ausrichtung etwa in den Wertpapierklassen der institutionellen Investoren mitvollziehen. Über tatsächliche Präsenz weltweit vor Ort verfügen sie aber nicht. Meist beschränkt sich die lokale Ausweitung der Master-KVGen über die deutschen Grenzen hinaus auf Niederlassungen in Luxemburg, Liechtenstein, die Schweiz oder Irland. Einige Anbieter verfügen z.B. über Luxemburger Tochtergesellschaften, um je nach Anforderung ihres institutionellen Investors auch die Strukturierung und Administration von Anleger-Portfolios zu gewährleisten.

Global Custodians dagegen verfügen oftmals über ein breit angelegtes eigenes Netzwerk, zum Teil auch über Kooperationspartner, in fünfzig oder auch mehr Ländern, wo sie in ihrer Funktion als Custodian die Verwahrung von Wertpapieren übernehmen (z.B. argentinische Anleihen). Auch die Bewertung internationaler Wertpapiertitel, besonders bei illiquiden Assetklassen, erfordert Kooperationen mit weltweit operierenden Partnern. Ebenso bedeuten die Verwahrstellen „vor Ort“ schnellere Bearbeitungswege sowie im Ausland eine Brücke hin zu internationalen Standards.

### **Investorenbefragung Custodians**

Wir befragten die institutionellen Anleger, inwieweit sie bereits mit einem Custodian zusammenarbeiten? Die sich daran anschließende Frage zielt darauf, ob dieser Custodian deutscher Provenienz ist.

Immerhin 47% (Vj.: 38%) der institutionellen Teilnehmer an unserer Studie arbeiten mit einem Global Custodian zusammen, davon 20% ausschließlich. 27% nutzen sowohl einen Global Custodian sowie eine deutsche Verwahrstelle. Der ganz überwiegende Teil von 53% der Investoren nutzt ausschließlich eine deutsche Verwahrstelle.

An dieser Stelle hat sich ein kleiner Paradigmenwechsel vollzogen. Ausschlaggebend kann die erhöhte Kostensensibilität der Anleger sein. Sieht man einmal von großen institutionellen Investoren ab, die spezielle Dienstleistungen der Global Custodians einkaufen müssen wie im Bewertungs- oder Derivatebereich, so ist vorstellbar, dass gerade kleinere und mittelgroße Anleger mit überschaubareren Assets diese Dienste nicht oder nicht mehr in Anspruch nehmen wollen.

Mit welcher Art von Verwahrstelle arbeiten Sie zusammen?

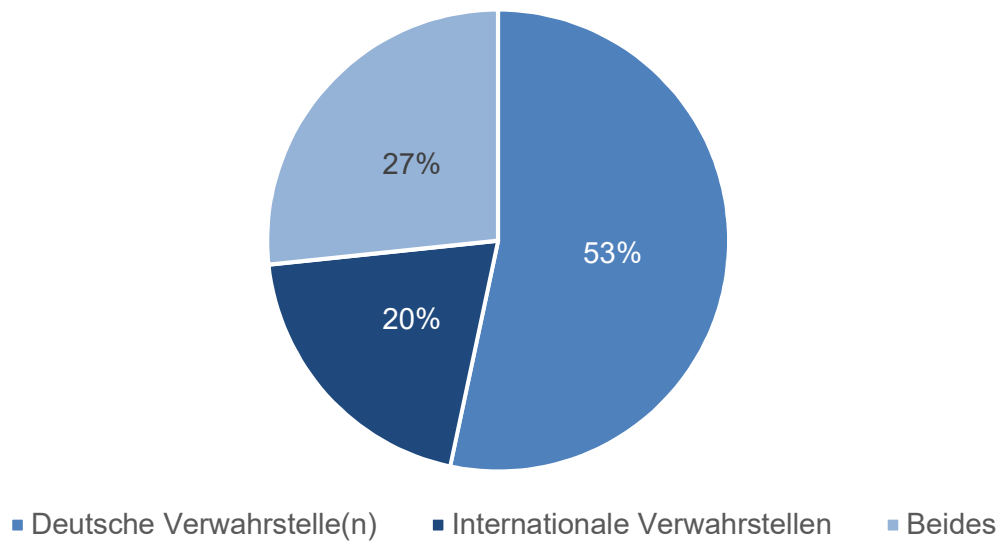


Abb. 18: „Art der genutzten Verwahrstelle aus Sicht der Investoren“

### Hier sei ein kleiner Überblick über den Verwahrstellenmarkt eingeschoben

Betrachten wir uns die Top Ten Verwahrstellen im deutschen Markt, so verwalten die fünf größten Anbieter bereits über 1,3 Bio. € alleine in Spezial-AIF. Diese rekrutieren sich alleine aus ausländischen Anbietern (BNP, State Street, JP Morgan, BNY Mellon, HSBC).

Die nachfolgenden fünf Verwahrstellen (DZ Bank, Deka Bank, LBBW, Helaba) stammen mit einer Ausnahme (Caceis) aus Deutschland und vereinen ungefähr 350 Mrd.€ Assets under custody auf sich.

Darüber hinaus fragten wir die Investoren, mit wie vielen Verwahrstellen sie zusammenarbeiten. Über 53% arbeiten danach mit einer Verwahrstelle zusammen, 30% mit zwei Verwahrstellen. Die nachfolgenden Balkendiagramme zeigen unsere Ergebnisse nochmal grafisch aufbereitet auf.

Mit wie vielen Verwahrstelle arbeiten Sie zusammen?

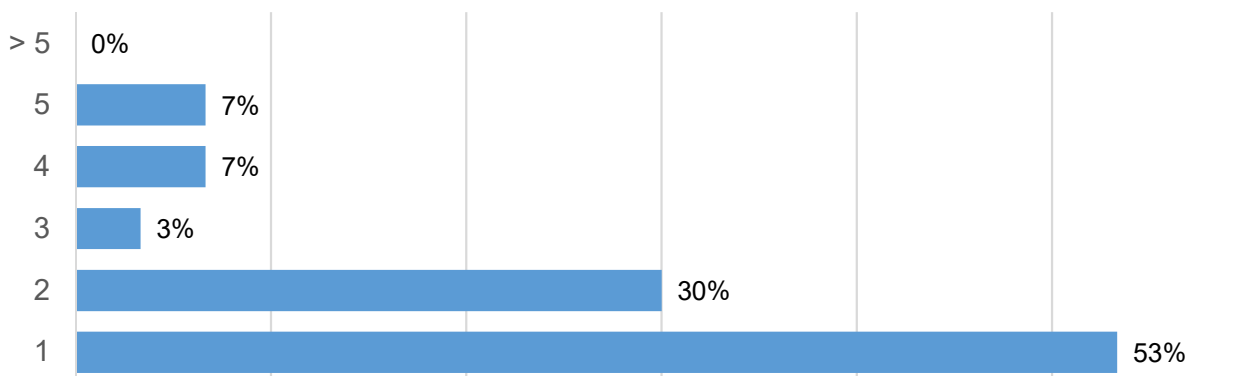


Abb. 19: „Anzahl der mandatierten Verwahrstellen aus Sicht der Investoren“

Dass Global Custodians „nur für große Anleger geeignet“ seien, das bejahen nur noch 18% (Vj.: 42%) der Anbieter. Der Druck aus dem Markt lastet auch auf den Global Custodians, die sich auch kleineren Kunden gegenüber öffnen. Dies gilt allerdings nicht für alle Häuser.

### **Gebühren und Master-KVG:**

Wie zuvor gesehen, spalten sich an den Gebühren immer mehr die Geister. Drei von fünf Investoren sehen die „zusätzlich für die Administration anfallenden Gebühren“ als nachteilig an. Natürlich hängt die letztendliche Höhe der Master-KVG-Gebühr von vielen Faktoren wie der Komplexität und den im Raume stehenden Gesamt-Assets ab.

Als Ausgangspunkt haben wir deshalb eine konkrete Ausgangssituation herangezogen, die so oder in ähnlicher Abwandlung in der Praxis vorkommt, um eine realistische Vergleichbarkeit zwischen den Anbietern herzustellen.

So machten wir ein VAG-Mandat mit einem Volumen von 3 Mrd.€ zur Grundlage unserer Befragung. An dieser Stelle sei bereits vorweggenommen, dass der im letzten Jahr noch festgestellte scheinbare Abbremsseffekt nach unten in der aktuellen Studie nicht gehalten hat. Dies mag unter anderem daran liegen, dass wir erstmals in diesem Jahr keine freie Angabe angefordert, sondern konkrete Vorgaben zum Ankreuzen (für die reine Management Fee) gemacht haben, beginnend mit „< 2 BP“ und folgend in weiteren „0,25 BP“ - Schritten, also 2,25 / 2,5 / 2,75 BP usw.

Im Schnitt wurde im letzten Jahr (2017) im Durchschnitt noch ein Gebührensatz von 3,75 BP angegeben (2016: 4 BP).

In diesem Jahr (2018) reduzierte sich die Angaben der Master-KVGs nochmal um mehr als 1 BP auf durchschnittlich 2,5 BP. Dabei sei angemerkt, dass jede dritte Adresse die Auswahl „< 2 BP“ ankreuzte. Auch wenn die jeweiligen Einzelfallumstände wie oben beschrieben, dazu die Reichweite an Assetklassen oder individuelle Reportinganforderungen von Kundenseite, die Höhe der Gebühren mit beeinflussen, so zeigt doch der Trendkanal nochmals nach unten. Der höchste angegebene Wert lag bei 3,25 BP.

#### *Wunsch oder Wirklichkeit?*

Im letzten Jahr wiesen wir bereits darauf hin, dass nach unseren Erfahrungen bei einem Volumen ab 1,5 Mrd.€ auch eine Null oder eine Eins vor dem Komma stehen könnte. In diesem Szenario scheint der Markt inzwischen angekommen zu sein. Wir sprechen hier allerdings alleine von der Management Fee; dazu werden noch andere Gebühren wie die „Segmentgebühr“ belastet, also ein fester Gebührensatz, angegeben in Euro. Die Segmentgebühr fällt erfahrungsgemäß recht unterschiedlich aus von Master-KVG zu Master-KVG. Segment-Fees von 4.000,-€ bis auch 10.000,-€ können das Gesamtgefüge der Gebühr für ein Mandat erheblich beeinflussen, wie wir in dem nachfolgenden Musterfall sehen werden. Die Umstände für die Abgabe eines konkreten Angebotes sind breit gestreut. Was sind nun die entscheidenden Kriterien und Umstände, die die Gebühren beeinflussen?

Welches sind nach Meinung der Master-KVGen die Parameter, die für die Bemessung der Gebühren entscheidend sein können?

Auch in 2017 kristallisieren sich einige wesentliche Gesichtspunkte heraus, die die Gebührenhöhe maßgebend beeinflussen. Hierzu gehören die

- Besonderen Services wie Risiko- oder VAG-Reporting (91% der Teilnehmer, Vj.83%)
- Besondere Dienstleistungen wie Overlay-Management (82%, Vj.:75%)
- Reporting-Angebot (73%, Vj.:83%)
- Betreuungskonzept (82%, Vj.:100%)
- Integration Direktanlagen (100%, Vj.:75%)
- Integration Immobilienanlagen (73%, Vj.:75%)
- Brand des Anbieters (73%, Vj.: 50%) sowie
- Referenzadressen (64%, Vj.50%).

Der zuletzt genannte Aspekt der vorzeigbaren „Referenzen“ spielt mithin nicht nur bei der Frage, „Ob“ man eine Master-KVG in die nähere Auswahl einbezieht, eine Rolle, sondern ist heute auch ein – wie von uns bereits an anderen Stellen hervorgehoben- ganz entscheidender Parameter bei der Gebührengestaltung selbst!

Abgesehen von dem Kriterium „Referenzen“ spielen alle anderen zur Auswahl gestellten Gesichtspunkte nach Meinung von mindestens 73% der Master-KVGen bei der Preisfestsetzung eine wichtige Rolle.

Für die Durchsetzung angemessener Gebühren nimmt das Risiko-Reporting keinen sehr hohen Stellenwert ein. Die bereits an anderer Stelle strapazierte, zunehmende Regulatorik stellt alle Anbieter vor ständig neue Herausforderungen im Bereich des Datenmanagements und insbesondere des Reportings. Das betrifft über die klassischen Reports mit Umsatzlisten, Returns, Durationsangaben oder Ratings (von Unternehmen) hinaus insbesondere den Bereich der Risiko-Reports und der kundenspezifischen Reportings wie bei Banken, Versicherern oder Versorgungswerken.

Die Schonzeit etwa für die PRIIPs ist vorbei. Diese gelten bereits seit 1.1.2018. Genauso macht den Master-KVGen das neue Investmentsteuergesetz zu schaffen, ebenfalls seit 1.1.2018. Wie schon an anderer Stelle angesprochen, dürfen sich die Master-KVGen über die letzten zehn Jahre mit im Schnitt zwei Gesetzen pro Jahr und deren Umsetzung auseinandersetzen. Dies wird sich künftig nicht ändern.

Diese Restriktionen sind inzwischen auf allen Ebenen angekommen, angefangen beim Anlegerschutz, strengeren Anforderungen an Vermittler, Protokollierungsregeln (bei Privatanlegern) bis hin zu detaillierten Stress Tests. Im aktuellen leicht ansteigenden Zinsniveau besteht hoher Bedarf an Stress Tests. Dabei werden verschiedene Szenarien für einen Anstieg des Zinssatzes im 10-jährigen Anleihesektor unterstellt, die dem Anleger sein Risiko Exposure aufzeigen, welche Verluste also mit einem Zinsanstieg von zum Beispiel 25, 50 oder 100 BP verbunden sind. Eine

Zinsanhebung um 100 BP kann bei langlaufenden Anleihen zu Rückschlägen im zweistelligen Prozentbereich führen.

Ebenso schlägt nach Aussage der Master-KVG-Anbieter das den weichen Faktoren zuzurechnende Betreuungsangebot der Master-KVG unmittelbar im Pricing zu Buche.

### Parameter für Gebührenhöhe - Sicht der Master-KVGen

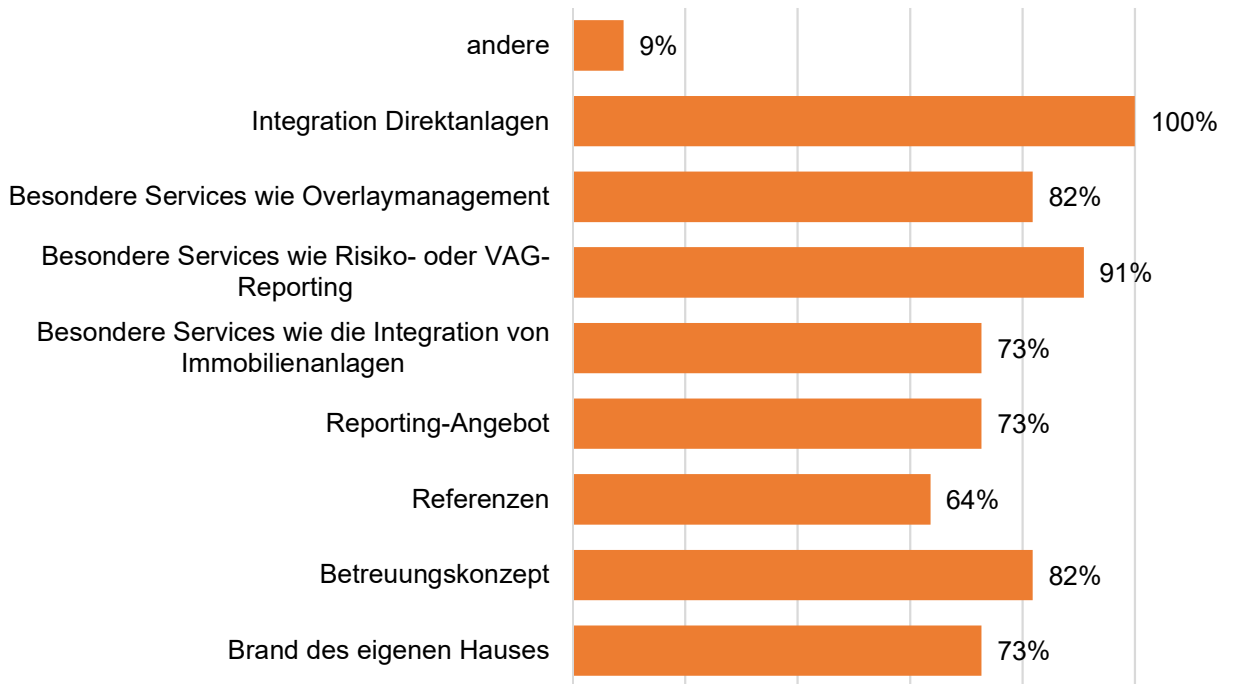


Abb. 20: „Parameter für die Höhe der Gebühren aus Sicht der Master-KVGen“

### Vergleichbarkeit verschiedener Gebühren-Angebote

Die für die Administration des Master-Mandates erhobenen Gebühren sind bei über drei von vier Investoren (74%) neben der Nennung von Referenzadressen (70%) das entscheidende Auswahlkriterium. Diese Zahlen liegen weit höher als zu Anfangszeiten des Master-Geschäfts, machen aber auch die Brisanz des Pricings bei Mandaten mehr als deutlich.

Mit Hilfe eines einfachen Beispiels wollen wir einen Vergleich zwischen zwei Anbietern vornehmen. Auch wenn bei der Vergabe eines Master-Mandates auch spezielle Services mit sich nachziehenden Gebühren eine Rolle spielen können – so etwa bei Inanspruchnahme eines Trading Desks der Master-KVG mit Fragen zur Abrechnung (nach Umsatzhöhe oder Ticketgebühr etc.) -, so wollen wir uns hier auf einen nicht zu komplexen Sachverhalt beschränken. Generell gilt, dass der Anleger sich bei der Analyse der Anbieter nicht nur auf die Gebühren für das erste Jahr begrenzen sollte, sondern einen mehrjährigen Zeitraum von mindestens fünf oder sechs Jahren zur Grundlage des Angebots machen sollte. Diese Vorgehensweise ist im Übrigen bei öffentlichen Vergabeverfahren nach der VergabeVO an der Tagesordnung. Aus diesem Grund wählen wir hier einen Fall aus, der in praxi jeden Tag zu einer Ausschreibung kommen könnte.

Ausgangs-Beispiel: Ein Versorgungswerk verfügt über ein in Spezialfonds investiertes Portfolio,

- das sich in Höhe von 1,2 Mrd.€ aus Renten (Fixed Income) mit 20 Segmenten und
- in Höhe von 0,8 Mrd.€ aus Aktieninvestments (in 10 Segmenten) zusammensetzt,
- dazu kommen Immobilien-Direktanlagen von 200 Mio.€, die nachrichtlich mitgeführt werden sollen; alles zusammen also 2,2 Mrd.€

Bepreist wird das Master-Mandat für sämtliche Spezial-AIF in Höhe von 2,0 Mrd.€

- von Anbieter 1 mit 1,5 BP, was einer Gebühr von 300.000,- € p.a. entspricht,
- von Anbieter 2 mit 2 BP, was einer Gebühr von 400.000,- € entspricht.

Dazu kommen für das nachrichtliche Mitführen der Direktanlagen bei dem Anbieter 1 zusätzlich 0,2 BP, was 4.000,-€ entspräche. Es wird aber eine Mindestgebühr von 5.000,- € von Anbieter 1 veranschlagt; Anbieter 2 geht von den 4.000,- € aus.

Zumeist koppeln die Anbieter die Angebote aber mit weiteren Elementen. Häufig werden sog. Segmentgebühren als Fixbetrag je verwaltetes Segment (p.a.) erhoben. Dabei tut sich erfahrungsgemäß eine Range zwischen 5.000,- € und maximal 15.000,- € pro Segment auf. Nehmen wir wie oben angegeben 20 Segmente im Rentenbereich und 10 Segmente im Aktienbereich an, alles zusammen also 30 Segmente, die

- bei Anbieter 1 mit 8.000,- € / Segment (30 x 8.000,- €) sich auf 240.000,- €
- und bei Anbieter 2 (4.000,- € / Segment x 30) auf 120.000,- € belaufen würden.

Ergebnis:

- Anbieter 1 würde im Ergebnis p.a. eine Gebühr von 545.000,- € (300.000,- € + 240.000,- € + 5.000,- €) erhalten,
- während Anbieter 2 bei 524.000,- € ausläuft (400.000,- € + 120.000,- € + 4.000,- €).

In dem Bietervergleich schließt Anbieter 1 trotz niedrigerer Management Fee (1,5 BP), aber aufgrund der um 100% höher liegenden Segment-Fee von 8.000,- € / Segment am Ende gut 20.000,- € schlechter ab als Anbieter 2.

Das Beispiel soll veranschaulichen, dass auch bei vermeintlich attraktiver Management Fee genau auf die Segmentgebühren zu achten ist.

Diese jährliche Differenz von genau 21.000,- € bedeutet hochgerechnet auf eine durchschnittliche Haltedauer von zehn Jahren im Master-Geschäft einen Betrag von 210.000,-€. Dieser Musterfall kommt der Realität schon sehr nah. Unsere Erfahrungen mit Ausschreibungen bestätigen dies. Wichtig an dieser Stelle festzuhalten ist, dass die Anbieter alle über sehr gute Produkte und Ressourcen verfügen. Die Unterschiede resultieren aus kalkulatorischen Gegebenheiten bei den Master-KVGen. Bekanntermaßen gibt es auch Häuser, die an einem Mandat besonderes Interesse haben und daher bereit sind, mit wettbewerbsfähigeren Konditionen anzubieten. Am Ende muss der Anleger entscheiden, welche Master-KVG aus verschiedensten Erwägungen heraus am besten zu seinem Profil passt.

Die Anforderungen des Kunden beeinflussen maßgeblich die Konditionen. Als Beispiel sei die Integration von Direktanlagen in dem Master-Fonds erwähnt. Die Gebührensätze in diesem Fall stellen sich sehr unterschiedlich dar. Die Komplexität des Mandates wird auch durch die Berücksichtigung von Immobilien erhöht. Der Investor muss letztlich die Gegenrechnung aufmachen, welche Ressourcen und damit verbundene Kosten bei ihm selbst für Personal, Systeme sowie Wartung (auch was rechtliche Neuerungen angeht) anfallen würden. Bei komplexeren Fällen werden meist auch Pauschalbeträge p.a. vereinbart. In der Vereinbarung mit der Master-KVG wird dann dezidiert aufgezählt, welche Leistungen in der Pauschale eingeschlossen sind.

Bei den von den Master-KVGen angebotenen Zusatz-Services (Nutzung des Trading Desks, Führen des Kapitalanlagenebenbuches, VAG-Reporting) werden oftmals als Sonderposition in Rechnung gestellt. Einige Anbieter erheben beispielsweise auch eine – einmalige – (Set-Up-) Gebühr für das Aufsetzen des Mandates. Gegen die Inrechnungstellung von Zusatzleistungen ist an sich auch nichts einzuwenden.

Darauf zu achten ist aus Anlegersicht, dass gesonderte Rechnungsposten nicht ein in den Grundgebühren (Management Fee, Segmentgebühren) an sich gutes Angebot an Attraktivität einbüßen lässt. Der zur Zeit spürbare Wettbewerb bei der Vergabe der noch nicht vergebenen 20 bis 25% kann sich bei steigender Flexibilität der Anbieter für die Investoren als Vorteil erweisen.

Durch unser Haus begleitete Ausschreibungsprozesse zur Suche einer Master-KVG zeigen einen leichten 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. auch Direktanlagen und wie gesehen Immobilien) in ein Master-Mandat zu integrieren als weniger. Diesen Trend haben wir zu Anfang der Studie bei der Befragung der Investoren bestätigt bekommen.

Den Investoren fällt es heute aufgrund des attraktiven Gebührenniveaus leichter, sich für eine „große Lösung“ zu entscheiden.

Die Angebote verschiedener Master-KVGen vergleichbar zu machen, lässt sich im Rahmen eines Beauty Contests oder einer Ausschreibung am effizientesten und nach objektiven Maßstäben regeln. Die Gebührenhöhe sollte niemals zu sehr im Vordergrund stehen. An dieser Stelle sei dennoch der Hinweis (an die Master-KVGen) gestattet, dass die Kosten als numerisch leicht nachvollziehbare Ziffern und nicht zuletzt vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsniveaus prima facie ein leichtes Unterscheidungsmerkmal darstellen. Hier empfiehlt es sich für die Anbieter - soweit vertretbar -, die Kalkulation der Gebühren nicht zu weit entfernt vom üblichen Marktniveau vorzunehmen, um sich die Chance auf die Teilnahme an dem meist dann durchzuführenden Beauty Contest zu bewahren. Aus der Erfahrung lässt sich folgendes Szenario wiedergeben:

Bei der ersten Sichtung und Analyse der an einem Beauty Contest teilnehmenden Master-KVGen neigen die Anleger dazu, die „teureren“ Anbieter zunächst nicht in die engere Auswahl zu nehmen. Bei heutigen Ausschreibungen nehmen in aller Regel alle bekannten Anbieter teil. Bei der weiteren Verengung auf zwei oder drei Anbieter rückt die Gebühr mehr in den Fokus, ist in diesem Stadium aber auch nicht „die Frage schlechthin“; zu diesem Zeitpunkt ist die Feinabstimmung darüber, inwieweit die Master-KVGen die Ansprüche des Investors erfüllen können, ausschlaggebend. Faktoren wie das Reportingangebot, das Betreuungskonzept, auch das gezeigte Engagement des Anbieters in dem Auswahlprozess, individuelle Lösungen für den Investor zu entwickeln, sind besonders wichtig. „Leben und leben lassen“, dies ist dann in der Endphase auch das Motto bei der Preisfindung. Den Anlegern ist bewusst, dass die Master-KVGen laufend über die Zeit und auch künftig gefordert sind und damit verbunden hohe Investitionen eingehen müssen, um immer state-of-the-art zu sein, um ihre Wettbewerbsposition zu halten. Die unter der Überschrift „Höhe der



Gebühren“ angegebenen Werte sind Durchschnittswerte. Die faktisch anfallenden Gebühren müssen je nach Einzelmandat individuell angefragt werden. Soweit Master-KVGen „Staffelmodelle“ anbieten, sollten Anleger auf die Art der Staffel achten. Mit einer „echten“ oder „amerikanischen“ Staffel ist gemeint, dass für jeden aufgeteilten Volumensbereich die jeweils genannten BP gelten. Eine „unechte“ Staffel hat dagegen den Vorteil, dass - soweit die nächste Volumensstufe erreicht ist (z.B. der Betrag von 500 Mio.€ überschritten wird) - auf den gesamten Betrag die niedrigere Gebühr ihren Ansatz findet. 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.

Die Fragestellung unserer Studie zur aus Sicht der Master-KVGen im Durchschnitt erhobenen Gebühr haben wir wie im Vorjahr dahingehend gestellt, wie hoch diese speziell für einen VAG-Anleger ausfallen würde. Die in der Studie gemachten Angaben weisen eine relativ stabile Struktur auf und zeigen insbesondere, dass der über die Jahre festgestellte Abwärtstrend seit zwei Jahren offenbar etwas eingedämmt werden konnte.

In diesem Jahr wurden als durchschnittliche Gebühr für ein Master-KVG-Mandat 3,75 BP genannt. Das untere Ende beginnt auf Vorjahreslevel bei 3 BP, das obere Ende liegt bei 5 BP.

#### Höhe der Gebühren

An der Stelle sei nochmal gesagt, dass die durchschnittliche Gebühr für ein Master-KVG-Mandat nach Angaben der Master-KVG-Anbieter bei 2,5 BP liegt (gegenüber 3,75 BP im Vorjahr und 4,25 BP im Vorvorjahr). Die Spannbreite liegt wie zuvor bereits erwähnt bei < 2 BP (Vorjahr: 3 BP) bis zu 3,25 BP (Vorjahr: 5 BP).

#### Break-even nach Volumensgröße

Die größte Master-KVG bringt an die 300 Mrd.€ auf die Waage, der kleinste Anbieter liegt noch im einstelligen Mrd.€ - Bereich. Wenn auch das Feld insgesamt näher zusammenrückt, so sind die Volumensunterschiede immer noch gewaltig. Es liegt auf der Hand, dass die Break-even-Größe, also ab welchem Volumen die jeweilige Master-KVG ein Master-Mandat für auskömmlich ansieht, zwischen den Anbietern unterschiedlich sein muss. Neben den Personalkosten fallen bei den Master-KVG-Anbietern die erheblichen IT-Kosten für das Back Office bis zum Front Office in das Gewicht, um den aktuellen regulatorischen Anforderungen wie aktuell beim Investmentsteuergesetz gerecht werden zu können.

In der aktuellen Umfrage wurden -im Schnitt- 35 Mrd. € (Vorjahr: 44 Mrd. €) als Mindestmaß angegeben. Offenbar bietet die zunehmende Skalierbarkeit der Prozesse den Anbietern in die Hände.

Ab welcher zu verwaltender Mindestgröße ist das Master-KVG-Geschäft profitabel? Diese Frage beschäftigt den Markt seit Bestehen der ersten Master-KVGen. Die Zahlen, hier nochmal aufgeteilt in angegebenem Durchschnittsvolumen sowie mindest- und höchst genanntem Volumen, variieren von Jahr zu Jahr.

Der höchste Wert lag bei 60 Mrd. €, der niedrigste sogar bei nur 5 Mrd. €. Die größeren Anbieter lagen wie im Vorjahr alle im zweistelligen Mrd.€-Bereich und lagen überwiegend bei um die 50 bis 60 Mrd.€.

Ab welchem Gesamtvolumen (AuM) halten Sie das Betreiben/Vorhalten einer Master-KVG für auskömmlich?

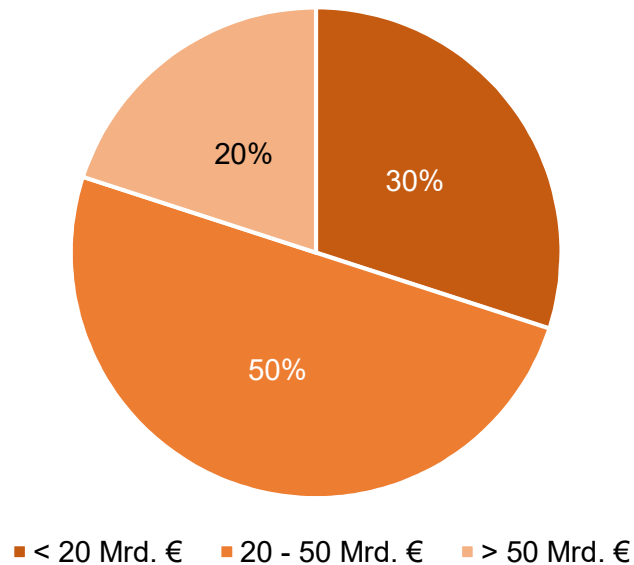


Abb. 21: „Wirtschaftlich notwendiges Mindestvolumen aus Sicht der Master-KVGen“

### Vergleichstest Investoren – Master-KVG-Anbieter

In den vorigen Abschnitten haben wir die Kriterien herausgestellt, die für die Auswahl des richtigen Anbieters ausschlaggebend sind, und zwar

- einmal aus dem Blickwinkel der Master-KVGen und
- zum anderen aus der Sicht der Investoren.

Hier wollen wir auf die Unterschiede im Sinne der Eigen- und Fremdwahrnehmung zwischen Investoren Master-KVGen eingehen und analysieren, wie weit diese auseinander liegen?

Wir wollen zunächst auf die Kriterien eingehen, bei denen beide Parteien relativ nahe beieinander liegen.

Bei einem Punkt verzeichneten wir wie im Jahr 2017 wieder eine negative Abweichung. Die „*Unabhängigkeit des Master-KVG-Anbieters vom Asset Management*“ wird von den Anlegern mit 30% Bedeutung höher eingeschätzt als bei den Anbietern, die diesen Gesichtspunkt offenbar unterschätzen (27% gegenüber 25% im Vorjahr), Die Anbieter sollten danach auf eine saubere Trennung von Asset Management und Administrations-Services achten.

Geringe Abweichungen waren auch bei dem Kriterium „*Größe des Anbieters*“ mit 6% (Anbieter: 36%, Anleger: 30%) zu verzeichnen. Die Frage, die hier aufgeworfen wird, ist die, ob ein Anbieter ein bestimmtes, vorzeigbares, Volumen an Assets unter Admin mitbringen sollte, bevor ein Investor sich für ihn entscheidet? So sehen es in etwa je ein Drittel der Investoren und der Master-KVGen. Im Ergebnis bleibt festzuhalten, dass schieres Volumen bei den institutionellen Anlegern eher eine geringe Rolle spielt.

Kosten mit 16% Unterschied (Anbieter: 90%, Anleger: 74%) liegen bei diesem Punkt relativ nahe zusammen, wenn auch auf hohem Niveau. Dass es sich hier um ein sensibles Thema auf Seiten der Anleger handelt, ist bei den Anbietern in vollem Umfange angekommen. Im letzten Jahr waren noch alle Master-KVGen (100%) davon überzeugt, dass die Kostenfrage ein wesentliches Auswahlkriterium bildet; bei den Anlegern waren es 82% und damit 8% mehr als in diesem Jahr, was jedoch die Kostensensibilität auf Investorenmehrheit nicht beeinträchtigt.

Größere Abweichungen von über 20% ergaben sich bei folgenden Fragen:

#### eReporting / Web-Reporting

Wie im letzten Jahr liegt der Wert bei den institutionellen Investoren mit jetzt 48% (Vj.: 42%) relativ gesehen niedrig, zumal es sich beim Reporting mit heute allen Facetten des Risiko- und Performance-Reportings um eine, wenn nicht „die“ tragende Säule des Master-Geschäfts handelt. Vielleicht spielt hier mit rein, dass die Anleger sich schlicht an den heutigen hohen Standard im Reporting gewöhnt haben. Dem Ergebnis von 48% auf institutioneller Seite standen 73% der Anbieter gegenüber (Differenz: 25%).

#### Angebot an Zusatz-Services

Die Differenz von 40% bei dem Angebot von Zusatz-Services (Anbieter: 55%, Anleger: 15%) wie bei der Verwaltung illiquider Assetklassen liegt relativ exakt auf Vorjahresniveau. Die Anleger selbst sind scheinbar erst einmal auf die klassischen Dienstleistungen ihrer Master-KVG fixiert. Das Interesse von Seiten der Anleger könnte sich jedoch in naher Zukunft ändern, wenn wir uns die Werte der Anleger auch bei Themen wie Integration von Immobilien, Eigenanlagen oder illiquiden Assetklassen sowie Overlay Management in Erinnerung rufen.

#### Brand

Beim Bekanntheitsgrad oder „Brand“ als Auswahlkriterium haben wir die größte Diskrepanz festgestellt. Diesen Gesichtspunkt überschätzen die Master-KVG-Anbieter mit jetzt 73% (Vj.: 83%) maßlos. Lediglich 19% der Anleger (Vj.: 20%) verlassen sich bei der Selektion ihrer Master-KVG auf die Reputation des Anbieters in der Öffentlichkeit. Dies stützt unsere These, wonach institutionelle Anleger inzwischen ein offenes Ohr für alle Anbieter haben, solange die Passgenauigkeit auf der fachlichen Seite sowie in der Betreuung stimmig ist.

#### Referenzen

Für 100% der Master-KVGen ist die Möglichkeit, Referenzadressen, also vergleichbare Anleger zu dem ausschreibenden Investor (z.B. VAG oder SGB IV), vorweisen zu können, ein Schlüsselement, um ein Mandat zu gewinnen. Diese Ansicht teilen hohe 70% der Anleger, was unsere bereits geäußerte These unterstützt, dass zur Zeit von einigen Anbietern sehr kompetitive Pricingangebote abgegeben werden, um ein Referenzmandat in speziellen Anlegergruppen zu erhalten.

#### Kundenbetreuung

Bei der Qualität der Betreuung liegen Investoren und Anbieter 37% auseinander. 100% der Master-KVGen stehen 63% der Anleger gegenüber.

## Vergabe von Master-KVG-Mandaten

Auf welche Hilfsmittel greifen Investoren bei der Suche nach der richtigen Master-KVG bzw. dem richtigen Partner in der Administration zurück? Bevor wir uns die Ergebnisse aus der Befragung der Anlegerseite anschauen, wollten wir von den Master-KVGs wissen, welche Erfahrung sie mit der Einschaltung von Consultants bzw. Ausschreibungs-Plattformen gemacht haben.

Die Erfahrung zeigt offenbar, dass in der jüngsten Vergangenheit deutlich mehr Consultants und / oder Ausschreibungs-Plattformen beim Search-Prozess der Master-KVG eingesetzt worden sind. Fast alle Master-KVG reflektieren diese Erfahrung, nämlich jeweils 91% (!) und damit alle mit Ausnahme eines Anbieters. Im letzten Jahr lag der Wert bei lediglich 41%!

Der Prozentsatz der Anbieter, die über das letzte Jahr eher eine Direktansprache durch den Investor feststellten, liegt wieder bei 55% und damit auf Niveau des Vorjahres. Der konstant hohe Wert mag damit zusammenhängen, dass zur Zeit einige Investoren sich für den Wechsel ihres Anbieters entschieden haben und aus ihrer Erfahrung heraus einen eigenen Suchprozess anstoßen.

### Direktansprache oder Consultant / Ausschreibungs-Plattform

Für die institutionellen Anleger bestehen verschiedene Wege zur Suche nach einem Partner auf der Administrationsseite. Die klassischen Zugangswege sind

- der eigen initiierte und im eigenen Haus durchgeführte Search-Prozess
- die Nutzung eines klassischen Consultants oder die Nutzung einer Ausschreibungs-Plattform sowie
- die Einbeziehung externer Due Diligence Reports wie etwa Ratingberichte.

Die Durchführung eines selbst gesteuerten Auswahlprozesses ist ein sehr komplexer Vorgang, angefangen von der Erstellung eines (umfangreichen) Fragebogens bis zu einem in sich robusten, realitätsnahen und nachvollziehbaren Auswertungsprozess. Der Kreis der institutionellen Investoren, der diese Vorgänge professionell organisieren kann, ist überschaubar. In Betracht kommt diese Möglichkeit für

- große Institutionen von Anlegern, die über ausreichende Kapazitäten in-house verfügen, um alle Aspekte eines Searches wie die Beurteilung der organisatorischen Aufstellung des Anbieters, seiner Kapazitäten in den Bereichen Betreuung, Fondsbuchhaltung, Rechnungslegung, Reporting, Risk-Reports, Integration Direktanlagen und Immobilienverwaltung, Orderplatzierung, Risikomanagement bis zu den IT-Systemen sowie den differenzierten Gebühren-Modellen tatsächlich zu durchdringen;
- Anleger mit bereits langjähriger Erfahrung mit einem Master-KVG-Anbieter, der zum Beispiel aus Gründen einer Unzufriedenheit heraus ausgewechselt werden soll. In diesen sich aktuell vermehrenden Fällen bauen die Anleger keinen neuen Services auf, sondern kennen das Master-Business aus dem Alltag. Insoweit können sie beurteilen, an welchen Stellen sie Optimierungsbedarf sehen und können so einen Auswahlprozess gezielt und effizient durchführen.

Voraussetzung für die zuvor aufgeführten Konstellationen ist, dass das Haus des Anlegers den Markt der Master-KVGs in einem Gesamtüberblick tatsächlich kennt.

Für alle anderen Adressen im institutionellen Sektor kommt die Inanspruchnahme eines erfahrenen Beraters in Betracht. Wir haben an dieser Stelle noch zwischen klassischen Beratern bzw. Consultants und Ausschreibungs-Plattformen unterschieden. Diese klare Trennschärfe bot sich auf alle Fälle noch bis vor ca. fünf oder sechs Jahren an. Inzwischen sind die Übergänge fließend, da die plattform-bezogenen Beratungshäuser heute ihre Searches praktisch rein qualitativ durchführen. Dies gilt jedenfalls für den Bereich Master-KVG. Der Trend zeigt eindeutig hin zu „qualitativ“ ausgerichteten Analysen, die dem Investor eine Aussage zur Stabilität und Schlüssigkeit der Organisation sowie der Dienstleistungstiefe des Master-KVG-Anbieters liefern. Ziel ist die Lieferung eines holistischen Bildes über den Anbieter. Ein entscheidender Punkt bei der Unterstützung eines Master-KVG-Suchprozesses ist, dass der Berater über eine ausreichende Erfahrung und Expertise verfügt und auch mit zum Beispiel öffentlich-rechtlichen Vergabeverfahren vertraut ist, soweit dieser Kreis an Institutionen betroffen ist (z.B. SGB IV Anleger wie Krankenkassen oder Berufsgenossenschaften).

Zu der gestiegenen Komplexität der Master-KVG-Profile kommt der Druck zur Schaffung von mehr Klarheit auch auf der Kostenseite dazu. Hier kann die Einschaltung eines objektiven Dritten für ein Mehr an Transparenz sorgen und am Ende des Tages deutliche Kostenersparnisse generieren. Consultants haben durch ihre langjährige Erfahrung eine weitreichende Expertise entwickelt und haben in der Regel einen guten Überblick über die Manager und Master-KVG im hiesigen Markt. TELOS hat bislang mehrere Anleger aus verschiedensten Anlegergruppen bei einem Master-Search begleitet. Die gewissenhafte Auswahl gerade im Master-Sektor ist schon deshalb wichtig, da die Zusammenarbeit zwischen Master-KVG und Anleger in der Regel auf eine längerfristige Kooperation angelegt ist.

### Vorgehensweise bei der Auswahl einer Master-KVG

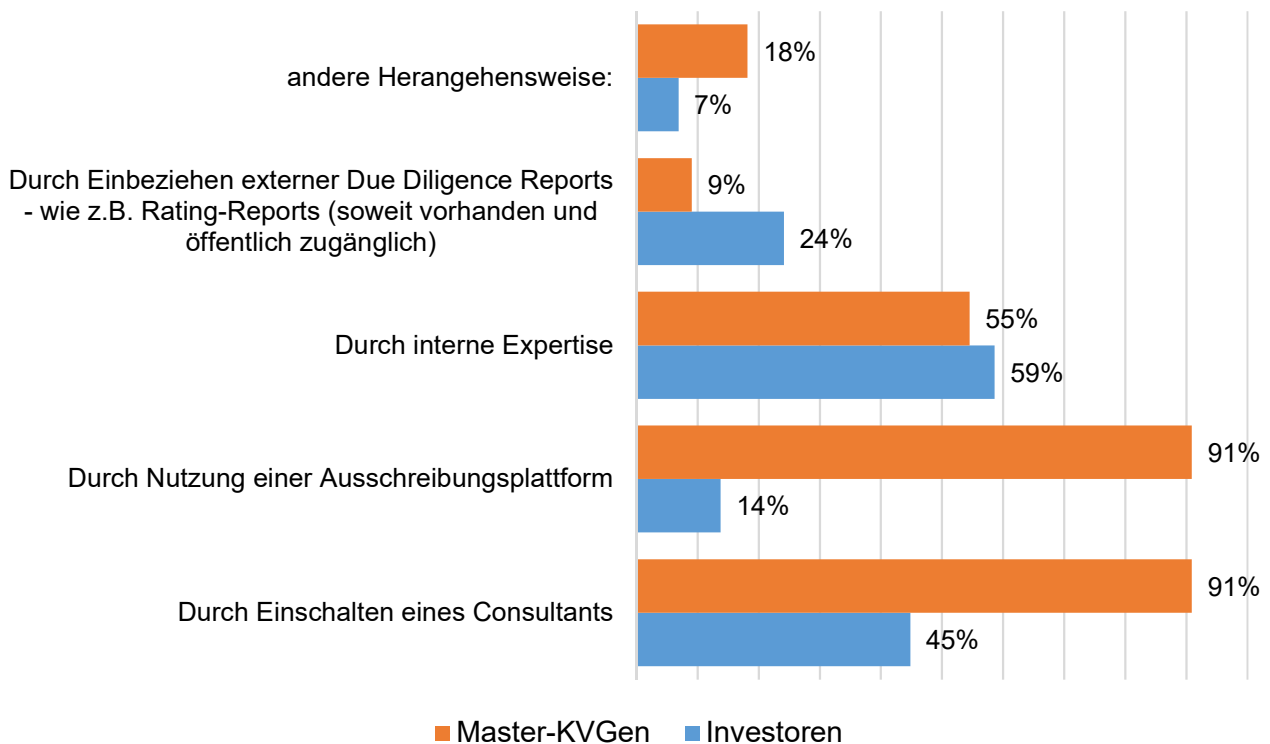


Abb. 22: „Vorgehensweise bei der Master-KVG Auswahl aus Sicht der Investoren und der Master-KVGen“

## Investorenbefragung - Hilfsmittel zur Suche der Master-KVG

Stellten wir im letzten Jahr noch einen relativen Gleichklang der Ergebnisse zwischen der Einschätzung der Master-KVGs und der Investoren fest, was die Suchmechanismen angeht, so divergieren die Werte in diesem Jahr zum Teil erheblich.

Knapp jeder zweite Investor (45%, Vj: 30%) hat sich bei der Suche nach der besten Master-KVG eines Consultants bedient und will das auch künftig tun. Dieser doch erhebliche Anstieg ist zum einen auf die zunehmende Komplexität des Master-Geschäfts zurückzuführen, zum anderen aber sicher auch dem Umstand geschuldet, dass der Anleger über einen Dritten wie den Consultant auch mehr Druck auf das Pricing ausüben vermag. Reinen Ausschreibungs-Plattformen messen die Anleger eher weniger Bedeutung zur Unterstützung ihres Search-Prozesses bei. Diesen Weg würde gerade jeder siebte Anleger (15%) beschreiten wollen.

Wir erinnern uns, dass bei beiden Zugangswegen die Anbieter selbst fast alle (91%) die Aussage trafen, dass ihrer Erfahrung nach beide Wege aktiv beschritten werden.

Im Ergebnis lässt sich festhalten, dass Berater / Consultants vermehrt zu Rate gezogen werden!

59% (Vj.: 70%) der Investoren wollen darüber hinaus ihre eigene Expertise einsetzen, wollen sich also nicht ausschließlich auf anderweitige Unterstützung von dritter Seite verlassen. Der im Vergleich zum Jahr zuvor gesunkene Wert korreliert mit der zuvor getroffenen Feststellung, dass Consultants stärker in Suchprozesse von Master-KVGs involviert werden.

Der Zugriff auf Rating-Reports über die Expertise von Master-KVG-Anbietern können begleitend ein hilfreiches Mittel bei dem Auswahlprozess sein. Investoren können sich auf diesem unkomplizierten Zugangsweg per kostenfreiem Download recht umfangreiche Rating-Reports (z.B. über [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)) aufrufen und sich so einen ersten Überblick über die Angebote der Master-KVG verschaffen. Die Ratinganalysen bilden eine objektive Grundlage über das Haus des Anbieters und dessen Stabilität. Dazu gehören:

- der – auch gesellschaftsrechtliche – Hintergrund der Gesellschaft (z.B. vorhandenes „commitment“ des Mutterhauses zum KVG-Business),
- sämtliche Prozesse und Schnittmengen im Haus der Master-KVG,
- das Management (Erfahrung),
- die Strategie und Innovationskraft des Hauses,
- die Aufstellung der Master-KVG bei der Kundenbetreuung,
- die Reporting-Angebote (eReporting, webbasiertes Reporting) der Master-KVG sowie
- die systemseitigen und IT-entwicklungsseitigen Stärken.

Einige Anbieter haben einen Ratingprozess durchführen lassen und werden dies auch in naher Zukunft tun.

## **Master-KVG-Befragung: Consultants/Ausschreibungsplattformen und deren Einfluss**

Der Einfluss von Consultants/Ausschreibungs-Plattformen bei der Vergabe von Master-KVG-Mandaten hat über die letzten Jahre ohne Zweifel zugenommen, stagniert aber scheinbar im aktuellen Umfeld.

Befragt wurden die Master-KVGen. Die nachfolgenden Zahlen dienen dazu, dieser Frage zum einen aus heutiger Sicht, zum anderen mit Blick in die Zukunft, nachzugehen.

27% der Master-KVGen sind der Ansicht, dass über einen Zeitraum der letzten drei Jahre „mehr Master-Mandate durch Consultants“ vermittelt wurden. Bei den Ausschreibungs-Plattformen liegt der Wert sogar bei 70%.

Einen unveränderten Einfluss von Consultants sehen 64% der Master-KVGen; bei Ausschreibungs-Plattformen bejahten dies („unverändert“) 30%.

Inwieweit werden Consultants/Ausschreibungs-Plattformen von Seiten der Master-KVGen in diesem Marktsegment wahrgenommen?

Als aktive Partner bei der Suche nach der passenden Master-KVG sieht der überwiegende Anteil der Master-KVG-Anbieter die „inländischen Consultants“ im „lead“. Ausländische Beratungshäuser werden eher weniger wahrgenommen. Ein ähnliches Kräfteverhältnis zeigt sich bei dem Vergleich „in- und ausländische Ausschreibungs-Plattformen“, wo die Anzahl der Mitbewerber hier deutlich geringer gesehen wird als bei den Consultants.

### Künftiger Einfluss von Consultants

Der künftige Anteil von Consultants / Plattformen im Vergabeverfahren bei Master-KVGen wird zum Teil (27% Consultants / 50% Ausschreibungs-Plattformen) als stärker (mehr Mandatsvermittlungen) eingeschätzt. Ein „unveränderter Einfluss“ wird von 73% (Consultants) und 40% (Plattformen) attestiert.

Dass der Anteil der durch Berater oder Plattformen vermittelten Mandate künftig zurückgehen wird, sieht nur ein Anbieter so und das ausschließlich im Bereich Plattformen.

100% der Master-KVGen gaben zudem an, derzeit vermehrt an Ausschreibungen über Plattformen teilzunehmen.

## Zukünftige Bedeutung von Consultants und Ausschreibungsplattformen

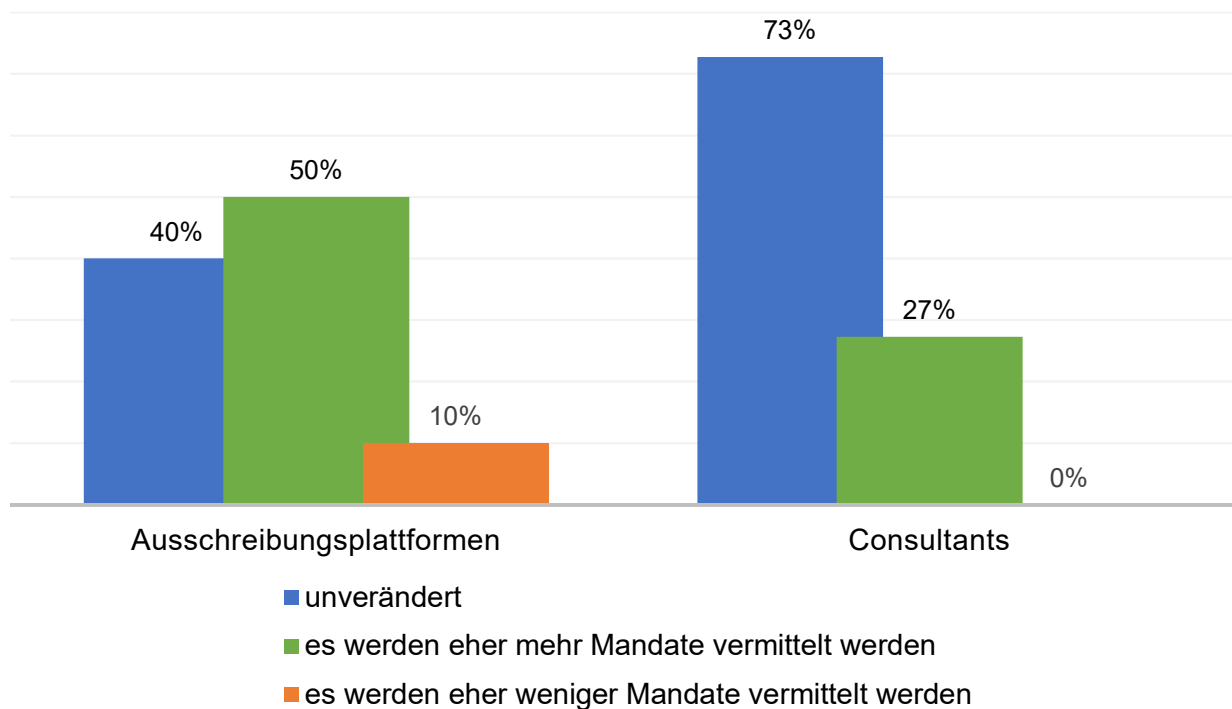


Abb. 23: „Zukünftige Bedeutung von Consultants und Ausschreibungsplattformen bei der Master-KVG Auswahl“

### Ratings von Master-KVG-Anbietern

Wieder erachten 73% der Master-KVGen und damit auf den Teilnehmerkreis bezogen acht von elf Anbietern das Rating ihres Hauses als ein hilfreiches Instrument für Anleger, aber genauso für Beratungshäuser, um den richtigen Anbieter zu finden. Das Balkendiagramm zeigt die 2018-er Bewertung auf. 27% sehen in einem Ratingverfahren keinen Zusatznutzen.

70% der Investoren - nach 50% im Vorjahr 2017 - ziehen bei der Suche nach einem Partner auf der Master-KVG-Seite unter anderem existierende Rating-Reports zu Master-KVGen heran. Ratingberichte können für institutionelle Anleger begleitend ein gutes Werkzeug zur Beurteilung des Anbietermarktes sein. Dies ist insoweit konsequent, als wir zuvor festgestellt haben, dass sich der Master-KVG-Markt in den kommenden Jahren weiter beschleunigen wird.

Ratings im hier verstandenen Sinne einer qualitativen Analyse unterstützen die Anbieterseite genauso wie die Investoren. Master-KVGen erhalten eine Standortbestimmung im Sinne einer SWOT-Analyse ihres Hauses, gestützt auf das objektive Urteil und ein etabliertes Ratingverfahren einer neutralen (Rating-) Agentur. Dadurch lassen sich mit dem Blick nach vorne Erkenntnisse gewinnen, wo möglicher Anpassungsbedarf der Services besteht.

Institutionelle Anleger auf der anderen Seite können sich mit Hilfe des Reports schnell einen Überblick über den Anbietermarkt und die Standard-Services sowie die besonderen Dienstleistungsangebote der einzelnen Master-KVGen, aber auch deren Gebührenstrukturen,



verschaffen. Investoren bedienen sich der Rating Reports auch, um ein erstes Screening zur Auswahl der am besten passenden Anbieter durchzuführen.

Master-KVG-Ratings bilden auf diese Weise für die Investoren die Möglichkeit einer ersten Sichtung, um auf der Basis des Vorhandenseins von Ankerkriterien die Spreu vom Weizen zu trennen. Dieser Aspekt gewinnt an Bedeutung, da alle Master-KVGen auch einmal befürchten müssen, dass ihr Haus einmal durch eine Wechselbereitschaft gefährdet sein könnte. Meist treten solche Konstellationen auf, wenn sich Kunden im Betreuungssektor vernachlässigt fühlen, mit den Services nicht zufrieden sind, es zu häufigeren Wechseln beim Personal kommt oder aber der Anleger das Gefühl hat, den Service auch zu günstigeren Konditionen erhalten zu können.

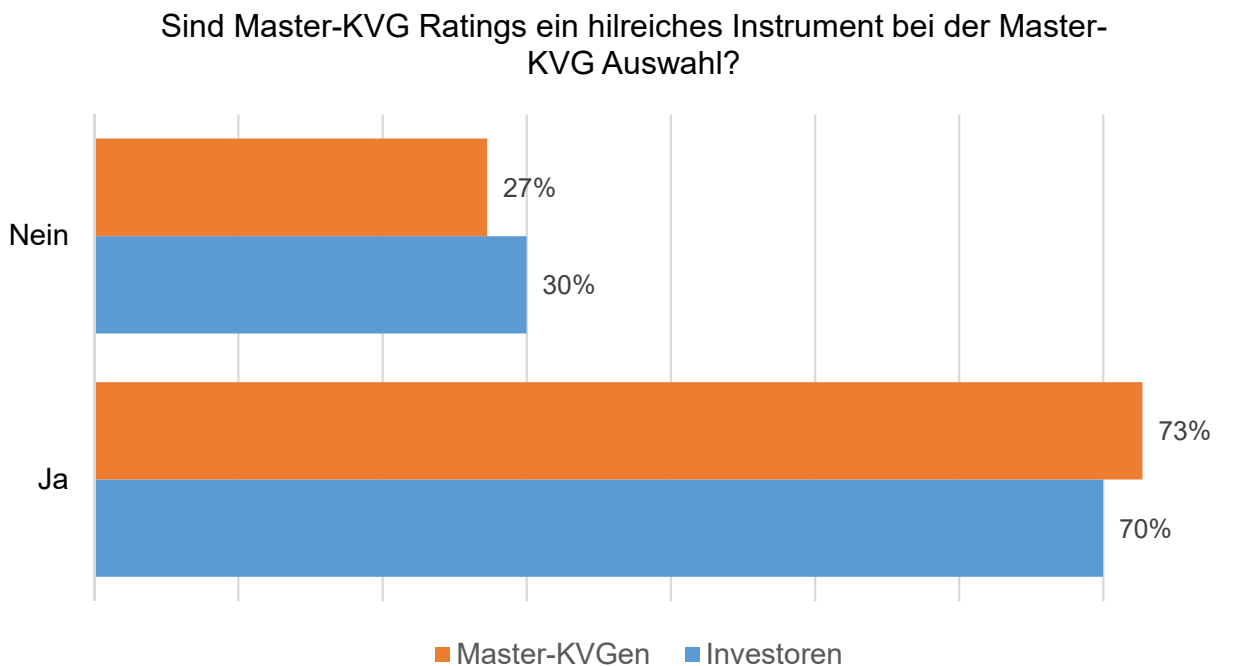


Abb. 24: „Nutzen von Ratings bei der Master-KVG Auswahl aus Sicht der Investoren und der Master-KVGen“

## **Wechselbereitschaft – Die Master-KVG ist in die „Wechseljahre“ gekommen**

### *Investorenbefragung*

Wichtige Gesichtspunkte, die zu einer Wechselstimmung bei institutionellen Anlegern führen können, sind sicher eine nicht zufriedenstellende „Betreuung“ sowie „Gebühren“.

Der Wechsel zu einem anderen Anbieter ist für institutionelle Anleger kein Tabuthema. Konkret lautete unsere Frage an die Anleger, ob sie glaubten, dass sie ihre bestehenden Verbindungen (wegen z.B. Unzufriedenheit) in den nächsten Jahren konkret auswechseln werden.

17% der Investoren gaben an, dass sie in den kommenden Jahren an einen Wechsel denken. 40% verneinten die Frage und 43% zeigten sich unentschlossen oder hatten keine Meinung dazu. Es könnten sich danach doch einige Anbieterwechsel andeuten.

Nach sechzehn Jahren Master-Geschäft in Deutschland wundert es nicht, dass die Bereitschaft zum Wechsel alleine schon durch die Fortschritte in der Weiterentwicklung der Services sowie auch den Entwicklungen an der Gebührenfront zugenommen hat. Insbesondere kleinere bis mittelgroße Master-KVG-Anbieter sehen hier ihre Chance, in diese Lücke hineinzustoßen. Genau genommen sind die Master-KVGs mit ihrer im positiven Sinne gemeinten dynamischen Fortentwicklung der Angebotspalette zum Teil Opfer ihrer eigenen Aktivitäten geworden; dies betrifft vornehmlich die größeren Häuser. Gerade die kleineren oder mittelgroßen Master-KVGs setzen auf den Betreuungseffekt, den große Anbieter qua erworbener Größe vielleicht nicht mehr in dem von Anlegern gewünschten und erwarteten Maße darstellen können.

### Werden institutionelle Investoren in den nächsten Jahren vermehrt ihre Master-KVG wechseln?

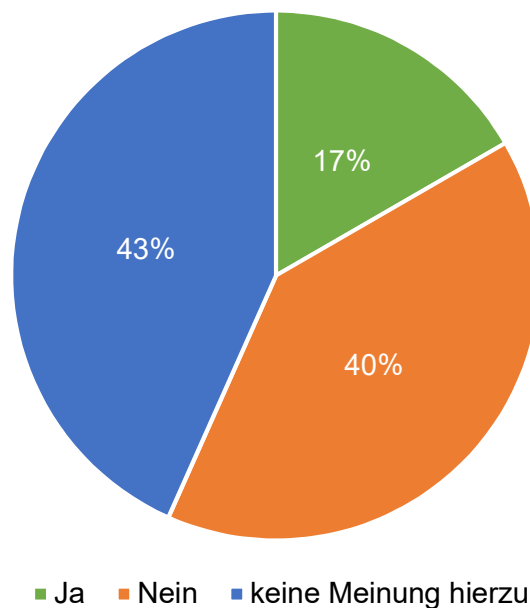


Abb. 25: „Wechselbereitschaft aus Sicht der Investoren“

### Welche Beweggründe im Einzelnen können zu einem Austausch der Master-KVG führen?

Sage und schreibe 86% (Vj.: 80%) der institutionellen Anleger erblicken den wichtigsten Grund für einen Anbieterwechsel in einer nicht zufriedenstellenden Betreuung. Dies ist eine Bestätigung unserer bereits an anderer Stelle geäußerten Feststellung, dass die Master-KVGs die Intensität der Betreuung nicht aus dem Auge verlieren dürfen. Für viele Anbieter ist es ein Spagat, einerseits alle immer wieder an die aktuellen Erfordernisse anzupassenden Service `a jour zu halten und gleichzeitig die Betreuungskapazität auf hohem Level zu gewährleisten.

Die Kostenfrage rangiert in diesem Jahr an zweiter Stelle der als sensibel genannten Gründe für einen Wechsel. Immerhin bedeuten die 62%, die die Kosten als möglichen Grund für einen Anbieterwechsel nannten, einen Anstieg von 22% im Vergleich zum Vorjahr (40%). Unzufriedenheit auf der Performanceseite wie bei dem derzeitige Zinsniveau nicht unüblich befeuert die Sensibilität bei der Gebührenhöhe. Kosten lassen sich natürlich viel leichter einem Vergleichstest unterziehen als andere Komponenten wie etwa ein den soft factors zuzurechnenden Betreuungskonzept. Und

gesparte Kosten „zahlen sich am Ende bei entsprechendem Verhandlungsgeschick in barer Münze aus“. Die notwendige Transparenz lässt sich relativ leicht durch die Einschaltung von Beratern erzeugen. Nicht vergessen werden darf dabei, dass ein Großteil der institutionellen Anleger in Deutschland aus dem Bereich Versorgungseinrichtungen und Versicherer stammt. Diese Unternehmen sind ausnahmslos ihren Mitgliedern gegenüber im Obligo und müssen ihren Haushalt und ihre Budgets ordnungsgemäß führen. Kaufmännisches Handeln bedeutet auch Kostenbewusstsein.

Das Reporting als klassische Dienstleistung eines Master-KVG bildet nach wie vor eine wichtige DNA in der Servicepalette. Die in diesem Jahr gemessenen 55% der Anleger, die Probleme beim Reporting als einen Grund für die Vornahme eines Wechsels des Anbieters angaben, liegen allerdings leicht unter Vorjahresniveau (60%). Heute liefert eine Master-KVG bis zu 200 verschiedene Reports im Rendite- (Performance, Attribution) und Risiko - Bereich (VAG, Stress Tests, Sonder-Reporting wie VAG etc.).

Der letzte von uns als Alternative angeführte Wechselgrund bezieht sich auf ein breiteres Leistungsspektrum anderer Master-KVGs. Fast jeder dritte Anleger (31%, Vorjahr: 30%) schaut sich offenbar zur Zeit im Markt um, welche unterschiedlichen Leistungskomponenten zwischen den Anbietern im Master-Markt angeboten werden.

An dieser Stelle ist noch einmal hervorzuheben, dass ein Wechsel der Master-KVG immer eine wesentliche Zäsur in der Partnerschaft bedeutet, mithin ein Schritt, der anders als beim -relativ problemlosen- Wechsel eines Asset Managers doch mit einigen prozessualen Schritten verbunden ist. Vertragliche Anpassungen mit den bestehenden Asset Managern in Verbindung mit der „neuen“ Master-KVG sind genauso wie die Neueinrichtung und Sicherstellung der Schnittstellen zu bedenken. Deshalb ist nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit genau zu prüfen, ob die Gründe für einen Wechsel so gravierend sind, dass eine solche Maßnahme ergriffen wird.

### Gründe für einen Wechsel der Master-KVG - Sicht der Investoren

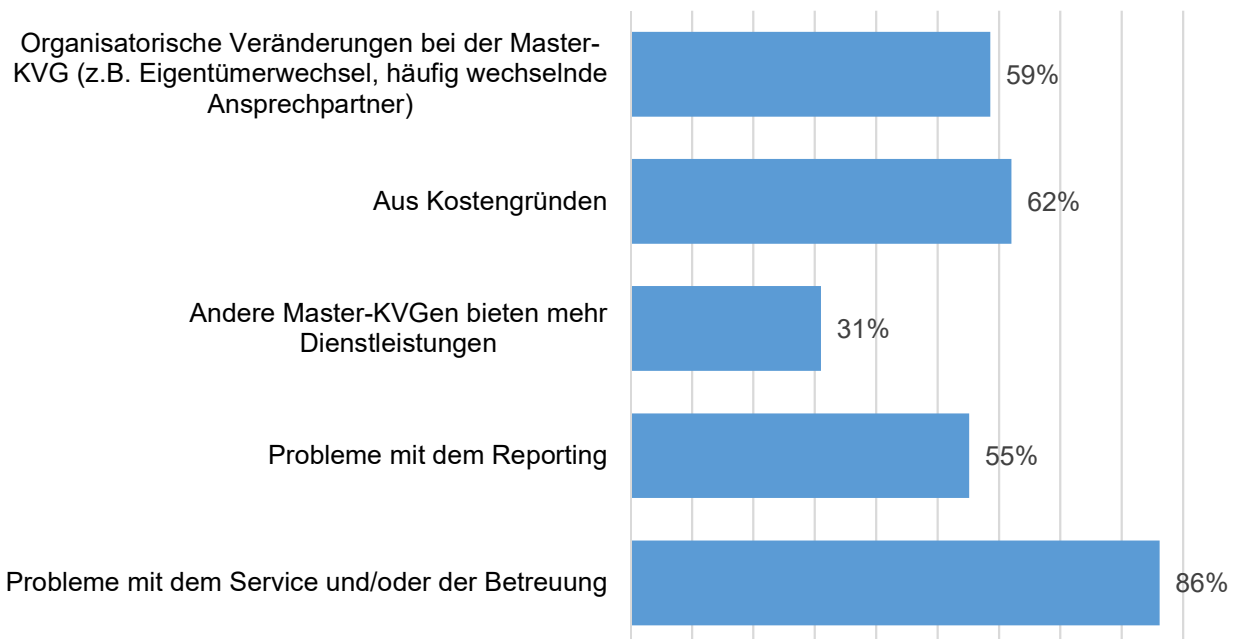


Abb. 26: „Gründe für einen Wechsel der Master-KVG aus Sicht der Investoren“

## Master-KVG-Befragung

Im Zusammenhang mit der Erhebung des Meinungsbildes der Investoren wollten wir von den Master-KVGen wissen, jedes wievielte derzeit bei ihnen verwaltete Master-Mandat sie in den kommenden Jahren als „wechselgefährdet“ einstufen. Genau lautete die Frage: „Jedes wievielte Master-Mandat könnte in den kommenden Jahren auf den Prüfstand gestellt werden und zu einem Anbieterwechsel führen?“.

Zwei Drittel (64%) Drittel der Master-Anbieter geht davon aus, dass jedes 5. Mandat einem Wechsel unterzogen werden kann. Im letzten Jahr lag die Quote lediglich bei 30%! 27% gehen von jedem 10. Mandat als gefährdet aus (2017: 42%). Bei 9%, also einer Master-KVG, liegt die Vermutung bei jedem 20. Master-Mandat, das in den nächsten Jahren einem Anbieterwechsel unterzogen werden könnte.

Das Ergebnis macht transparent, dass die Master-KVGen sich der steigenden Gefahr eines Wechsels ihrer Kunden sehr bewusst sind, die Einschläge also näherkommen.

Jedes wievielte bestehende Mandat könnte in den nächsten Jahren auf den Prüfstand gestellt werden?

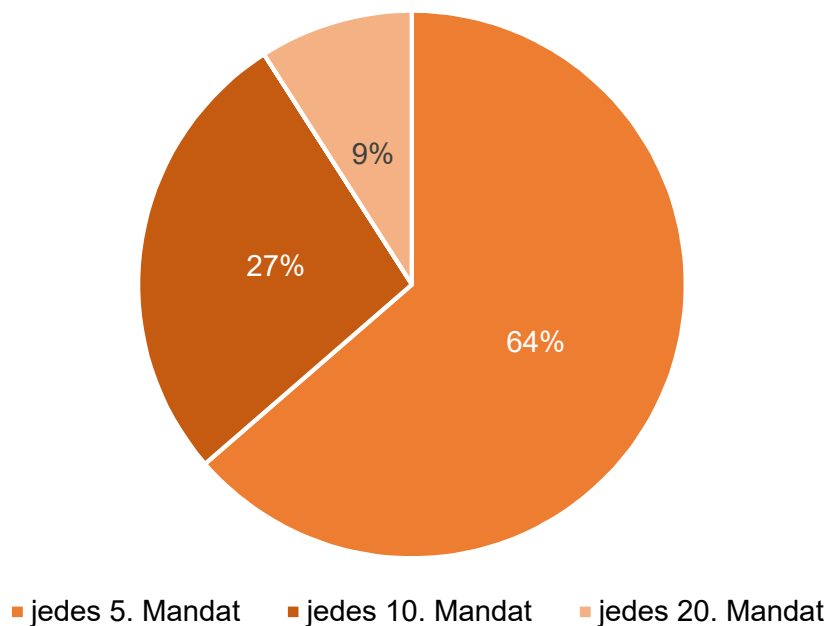


Abb. 27: „Abwanderungsgefahr aus Sicht der Master-KVGen“

## 5. Status Quo und Strategie

Die Dynamik im Spezialfondsmarkt ist mit Händen greifbar und auch messbar. Nach 1,4 bis 1,5 Bio. € Assets vor noch gut einem Jahr haben wir die 1,6 Bio. €-Marke inzwischen genommen. Das gesamte an Manager in verschiedensten Formen ausgeprägte institutionelle Geld beläuft sich auf annähernd 2 Bio. €.

### Positionierung des eigenen Hauses im Vorjahresvergleich

Wollen heute ausländische Asset Manager den Zugang zum deutschen institutionellen Markt finden, so kommen Sie an dem Thema „Master-KVG“ nicht vorbei. Wenn aktuell drei von vier institutionellen Institutionen, ob Versicherer, Versorgungswerk, Unternehmen, Kirche oder SGB iV-Anleger bis zu Stiftung, in etwa gleichverteilt die Dienste von Master-KVGen in Anspruch nehmen, so ist heute „jeder“ Asset Manager genötigt, auf die Anbieter zuzugehen und sein Haus „anzubinden“. Zumindest besteht das Erfordernis, bei den größeren KVGen angebinden zu sein, da diese von der Anzahl her gesehen den Großteil der institutionellen Anleger vertreten. Da das Onboarding-Prozedere im Grunde bei allen Master-KVG-Anbietern identisch ist, empfiehlt es sich für Asset Manager, den Prozess bei allen Playern zu durchlaufen. Oftmals stellt sich in einem Pitch nämlich die Frage, ob der Manager bereits mit der Master-KVG zusammenarbeitet, die den institutionellen Investor betreut.

Heute sprechen wir über „15 plus X“ Anbieter im Administration-Business Master-KVG, wenn wir die Service-KVGen nicht außer Betracht lassen, die zum Teil recht erfolgreich im institutionellen Master-Business agieren, ohne zugleich den Anspruch zu erheben, große Master-Mandate abwickeln zu können.

Vornweg möchten wir kurz darauf eingehen, wieviel Prozent der Gesamtassets bei den KVGen ausschließlich dem Bereich Master und damit Administration zuzuordnen ist und wieviel Prozent der Gesamtassets auf gemanagte Mandate entfallen. Die folgenden prozentualen Angaben verdeutlichen also, wie groß der Anteil der Gesamtassets ist, der ausschließlich der Sparte „Master-KVG“ zuzuordnen ist:

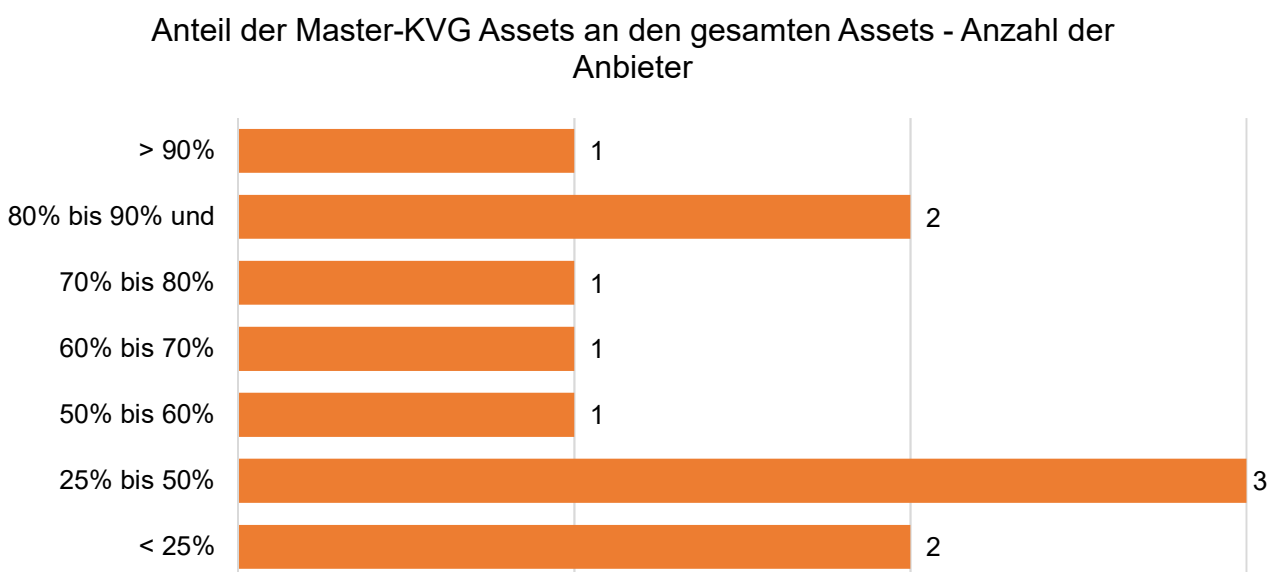


Abb. 28: „Prozentualer Anteil der Master-KVG Assets an den Gesamt-Assets aus Sicht der Master-KVGen“

Wir können daraus den Schluss ziehen, dass die -wenn auch knappe- Mehrheit der Master-KVGen über 50% ihrer Gesamtassets aus dem Master-Sektor rekrutieren.

Insoweit konsequent, bestätigen die Master-KVGen auch in diesem Jahr, dass sie den seinerzeitigen Entschluss zum Angebot der Administrationservices nicht bereut haben. Das gegenüber 2017 nochmal gestiegene Selbstvertrauen der Master-KVGen zeigt sich daran, dass 91% der teilnehmenden Anbieter (nach 67% im Vorjahr) ihre Marktposition „eher gestärkt“ sehen. Betont sei an dieser Stelle, dass den Master-KVGen, die sich von Anfang an für das Dienstleistungsangebot „Master“ entschieden hatten, dieser Weg nicht immer leicht gemacht wurde, denken wir nur an die enormen Anforderungen in den Finanzkrisen wie 2007/2008 und den fortlaufenden Druck, an der Weiterentwicklung der Systeme zu arbeiten. Ein Haus bewertet seine heutige Position auf Vorjahresniveau (9%).

Wie sehen Sie die aktuelle Position Ihres Hauses im Vergleich zu vor einem Jahr?

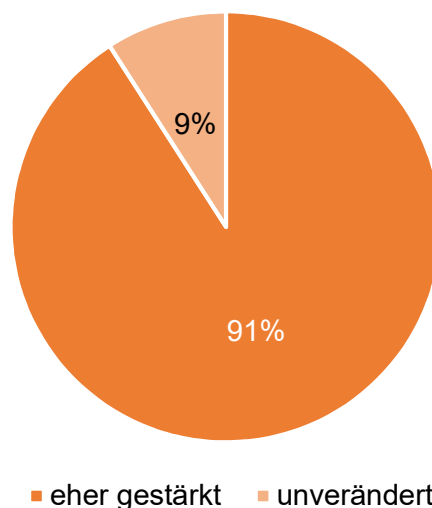


Abb. 29: „Einschätzung der aktuellen Position im Vergleich zum Vorjahr aus Sicht der Master-KVGen“

Die Positionierung der Master-KVG heutigen Formates als zentralen Dreh- und Angelpunkt für institutionelle Anleger räumt den Anbietern diverse neue Spielräume zur Ausweitung ihrer Dienstleistungsangebote ein, die - nebenbei erwähnt - im Zweifel besser honoriert werden als das klassische Master-Geschäft. Tatsächlich „geschwächt“ sieht sich so auch keines der Häuser im Vergleich zu 2017.

Die Begründungen für diese „gestärkte Stellung“ liegen auf der Hand:

Dass die Master-KVG-Anbieter sich im Vorjahresvergleich nochmal mehr gestärkt in ihrer Position einschätzen, hat natürlich mehrere Gründe.

Als immer wichtigeres Differenzierungsmerkmal kristallisiert sich die Kundenbetreuung aus. Die Anbieter haben in den letzten Jahren ein besseres Verständnis dafür entwickelt, dass sie

zunehmend in die Rolle des Coaching- und Partners hineinschlüpfen müssen und den altbackenen Nimbus des Abwicklers über Bord werfen.

Dass in unserer 2018-er Umfrage 62% und damit nochmal 7% (von 2016 auf 2017; + 15%) mehr Anleger als 2017 gerade die enge Betreuung durch die Master-KVG als wesentlichen Gesichtspunkt hervorheben, rührt genau aus diesem Sinneswandel auf Seiten der Master-KVGen. Als Erfüllungsgehilfe leistet die Regulatorik selbstredend ihren Beitrag zu dieser Entwicklung. Die Anbieter jedenfalls haben diese ganzheitliche Beraterrolle im Sinne des „Full-Service-Provider“ in vollem Umfang adaptiert.

Offen gesprochen sind selbst mittelständische institutionelle Investoren mit ihren Ressourcen heute zum Teil heillos überfordert, um dem regulatorischen Wettlauf etwa bei der Umsetzung der VAG-Novellen, AnlageVO oder beim Einsatz von Derivaten (EMIR) auch nur annähernd folgen zu können. Auch würden die Kosten im Bereich IT und Personal die Möglichkeiten vieler Anleger vollends sprengen. Die Master-KVGen müssen diese bittere Pille der Schere zwischen den hohen Ansprüchen an ständige Anpassungen an neue Gesetze und den relativ niedrigen Gebührenstruktur schlucken, sind die Hintergründe der regulatorischen Maßnahmen manchmal auch noch so schwer nachzuvollziehen.

Das zuvor beschriebene, weiter entwickelte Verständnis für eine optimale Kundenbetreuung wird flankiert von einer ungebremsen Innovationskraft der Master-KVGen.

Das sollen folgenden Stichworte exemplifizieren:

### Universelle Assetklassen

Wie zu Beginn der Studie gesehen, fordern zwischen 50% und 76% der Investoren von „ihrer“ Master-KVG, dass sie in der Lage ist, illiquide Assetklassen (Infrastruktur, Private Dept, Loans Immobilien) in der Administration zu managen. Dieses Interesse der Anleger korreliert mit zunehmendem Eingang dieser Assets in die Gesamtallokation. Ein zumindest in Europa (und hier sind die institutionellen Anleger mit Abstand am stärksten engagiert) über die folgenden Jahren weiter zu befürchtenden niedrigen Zinsen werden diesen Trend in Richtung „illiquide Assets“ weiter befeuern.

### Integrations-Tendenzen und Sonder-Lösungen

Wenn auch der große Durchbruch bislang ausgeblieben ist, so erheben institutionelle Anleger doch zunehmend den Anspruch, zusätzliche Dienstleistungen von ihrer Master-KVG geliefert zu bekommen. Dazu zählen (in Klammern die Prozentzahl der Anleger, die diese Gesichtspunkte als wesentlich erachten):

- *Nachhaltigkeits-Services wie Reporting, Engagement:* Services wie Engagement, Nachhaltigkeits-Overlay oder ESG-Reporting werden in der nächsten Zeit stärker nachgefragt werden, vorneweg von kirchlichen Einrichtungen, aber seit etwa 12 Monaten auch von anderen institutionellen Adressen. Kirchliche Institutionen haben über die EKD-Richtlinie „Leitfaden für ethisch-nachhaltige Geldanlage in der evangelischen Kirche“ bzw. der „Orientierungshilfe ethisch-nachhaltig investieren“ (katholische Kirche) einen klaren Anforderungskatalog an ihre Asset Manager definiert. Sowohl bei Versicherungen als auch

auf Ebene europäischer Regelungen zur betrieblichen Altersvorsorge (EbAV) finden sich bereits entsprechende Berichtspflichten über „nicht-finanzielle“ Kriterien (z.B. ESG).

- *Risikosteuerung* (67% nach 30% in 2017)
- *Aufsichtsrechtliches Reporting* wie z.B. VAG (47% nach 15% im Vj.)
- *Overlay-Management* (58%)
- *Asset-Liability-Auswertungen* (16%) oder auch
- das *Immobilienmanagement* (37% nach 30% in 2017): Beim Immobilienmanagement geht es zum einen um die reine Integration von Immobilien in ein Gesamt-Reporting. Hier haben sich einige Anbieter besonders hervorgetan. Über juristische Lösungsangebote (z.B. über Investmentvehikel in Luxemburg) hinaus umfasst das Management von Immobilien die komplette Verwaltung (Instandhaltungsarbeiten, Mietvertragsverwaltung, dazu gehörige Controlling-Prozesse). Die erforderlichen Ressourcen erfordern hohe Investitionen, da das Immobilienmanagement kaum Spielraum für Skalierungseffekte bietet.

Ein weiteres Indiz für ein Erstarren der Master-KVGen könnte in dem Umstand zu suchen sein, dass sie sich aus ihrer Rolle als Allround-Provider heraus auch Dienstleistungssektoren gegenüber öffnen, die an und für sich klassischen „Beratern“ zugeordnet werden könnten (Beispiel: Auswahl des richtigen Asset Managers im Fondsmanagement durch die Master-KVG). Das sehen im Übrigen jetzt 40% der teilnehmenden Master-KVGen so. Im letzten Jahr (2017) war es noch jede dritte Master-KVG.

Der gemeinsame Nenner, auf den alle zuvor aufgeführten Standard- oder Sonder-Services zu bringen sind, bildet am Ende der Wertschöpfungskette aber doch das **Reporting**, das nicht nur den Kunden die notwendige Transparenz über alle Facetten ihrer Portfolien vermittelt, sondern auch greifbarer Ausdruck der zentralen Rolle einer Master-KVG heutigen Zuschnitts vermittelt.

Die regulatorischen Ansprüche erfordern eine hohe Innovationskraft der Anbieter. Der Umfang der Reporting-Angebote hat Dimensionen angenommen, die zur Anfangszeit des Master-Geschäfts in keiner Weise absehbar waren. Gerade aufsichtsrechtliche Reports für Versicherer oder Banken, dazu gehörige Attributions- und Style-Analysen beanspruchen nicht selten einen Umfang von 100 bis 150 Seiten, gar nicht zu sprechen von den aktuell geforderten Nachhaltigkeits-Berichten. Die Reportinganforderungen sind über die Jahre angestiegen, was sich natürlich auch auf die „Form“ des Reportings sowie die jederzeitige Bereitstellung des Reports unter zeitlichem Aspekt ausgewirkt hat. Die Investoren benötigen das entsprechende Zahlenwerk, insbesondere Risikokennzahlen, oftmals zeitnah. Die heute gängigen Angebote über das eReporting und die ausgebauten Kapazitäten webbasierter Reportings bieten die passende Antwort auf diese Entwicklungen.

Auch nach sechzehn Jahren „Master-KVG“ wird zu Recht immer wieder die Frage aufgeworfen, inwieweit das Angebot eines Asset Managers mit einem zusätzlichen Service „Master“ in Einklang zu bringen ist. Letztlich geht es darum, aus einem gemeinsamen Angebot Master und Asset Management unter einem Dach mögliche Interessenkonflikte zu identifizieren.

Um eine über alle Zweifel erhabene saubere Trennung zwischen Administration und Asset Management herzustellen, müsste an sich eine Entscheidung für das eine „oder“ das andere Geschäftsfeld getroffen werden.



Doch echte „conflicts of interest“ werden zumindest von Seiten der Asset Management-Branche heute nicht so eindeutig wahrgenommen. Augenfällig ist das daran zu erkennen, dass Master-KVG-Anbieter auch immer offener mit dem Angebot des aktiven Portfoliomanagements werben. Früher noch als streng sensibler Bereich eingestuft, wird diese Pille heute vom Markt geschluckt. Hier verlässt man sich auf die strenge Regulatorik, die die Chinese Walls zwischen beiden Feldern einer Fonds-Gesellschaft hoch genug zieht. De facto können aber Angebote der KVGen sowohl im Administrationsbereich sowie im Asset Management zu Konflikten führen. Die entscheidende Frage ist vielmehr, ob der Kunde auf der absoluten Trennung und Unabhängigkeit beider Geschäftsfelder insistiert.

### Selbständige Master-KVG versus Integrations-Modell

Zu Beginn des Master-Geschäfts im Jahre 2002/2003 tat sich manch eine Fondsgesellschaft schwer mit der Entscheidung zu einem Wechsel hin zum reinen Administrator (Master-KVG). Seinerzeit wusste noch niemand, wo die Reise des Master-Geschäftes hinführt. Sollte man das lukrative Fondsmanagement zugunsten eines Geschäftszweiges mit ungewissem Ausgang aufgeben? Zudem stellte sich die Frage, ob es einer Master-KVG auch gestattet sein sollte, über das Master-Geschäft hinaus auch reines Portfolio Management anzubieten? Hier stellte sich die Sichtweise der Anbieter über die letzten sechs Jahre recht heterogen dar.

Über einen Betrachtungszeitraum von sechs Jahren kann eine klare Tendenz kaum herausgelesen werden. Aktuell vertreten die Master-KVGen überwiegend die Meinung, dass ein Nebeneinander von Master-KVG und Fondsmanagement, mithin der sog. „Integrationsansatz“, akzeptabel sei. Für das reine Vorhalten von Master-Funktionen (unter Ausschluss jedweden Portfoliomanagements) votierten die Anbieter über die Jahre wie folgt:

- 2018: 3 Anbieter
- 2017: 5 Anbieter
- 2016: 5 Anbieter
- 2015: 4 Anbieter
- 2014: 3 Anbieter
- 2013: 7 Anbieter

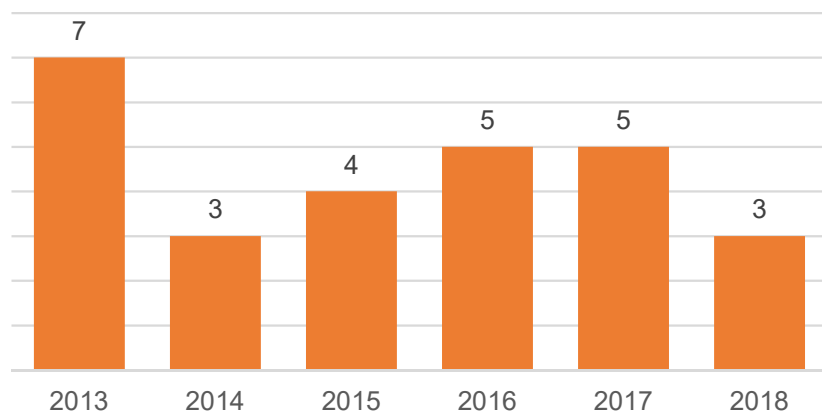


Abb. 30: „Verfechter des selbständigen Master-KVG aus Sicht der Master-KVGen“

2014/2015 votierten lediglich drei bis vier Anbieter für eine klare Trennschärfe zwischen dem Angebot des Portfoliomanagements und der Administration. Nach einem kurzen Aufbäumen der Anbieter mit der Forderung nach einer klaren organisatorischen Trennschärfe findet sich der 2014- und 2015-er Wert mit drei Anbietern jetzt in 2018 wieder.

Die Befürworter einer „Doppelstrategie Fondsmanagement und Master-Angebot“ liegen mit jetzt (2018) acht Gesellschaften eindeutig vorne. Argumentativ führen sie an, dass sie die Erfahrungen

als Asset Manager auch positiv in das Master-Mandat einbringen können. Entsprechend differenziert sieht die Kalkulationen eines solchen Anbieters mit der einer als Master-KVG auftretenden Gesellschaft aus. Wenn in unserer diesjährigen Studie drei Master-KVGs für das reine Angebot von Administration votieren, so haben sie sich aus bestimmten Gründen für diese Konzentration entschieden. Bei einigen Gesellschaften „passt“ das Andocken von Fondsmanagement gar nicht in das seit langen Zeiten vorgeprägte Geschäftsmodell. Am Ende muss der Kunde die Antwort geben. Ihn hindert ja niemand, eine Gesellschaft, die „zweigleisig“ fährt, entweder nur mit einem Asset Management-Mandat oder ausschließlich mit dem Master-KVG zu betrauen.

### **Akzeptieren die institutionellen Anleger, dass „ihr“ Fondsmanager zugleich für die komplette Administration (als Master-KVG) verantwortlich zeichnet?**

Nach dem kleinen „Erdrutsch“ im Vorjahr votierten 2018 wieder 79% der Investoren dafür, dass das Master-Geschäft und das Asset Management klar getrennt werden in den Kundenmandaten. Oder um die Fragestellung vom wording an dieser Stelle noch einmal transparent zu machen, favorisieren 4 von 5 institutionellen Anlegern, dass ihre Master-KVG als eigene, unabhängige KVG agiert und nur 1 von 5 Investoren heißt es gut und akzeptiert, wenn die Master-KVG innerhalb der Einheit des Asset Managers angesiedelt ist.

Nachdem im Vorjahr der Prozentsatz bei „nur“ 38% für eine saubere Trennung lag, verzeichnen wir mit dem vorliegenden Ergebnis wieder einen klaren Trend hin zu einer organisatorisch klaren Auftrennung beider Geschäftsfelder.

Für eine klare Trennung zwischen Master-KVG und Asset Management  
(Sicht der Investoren)

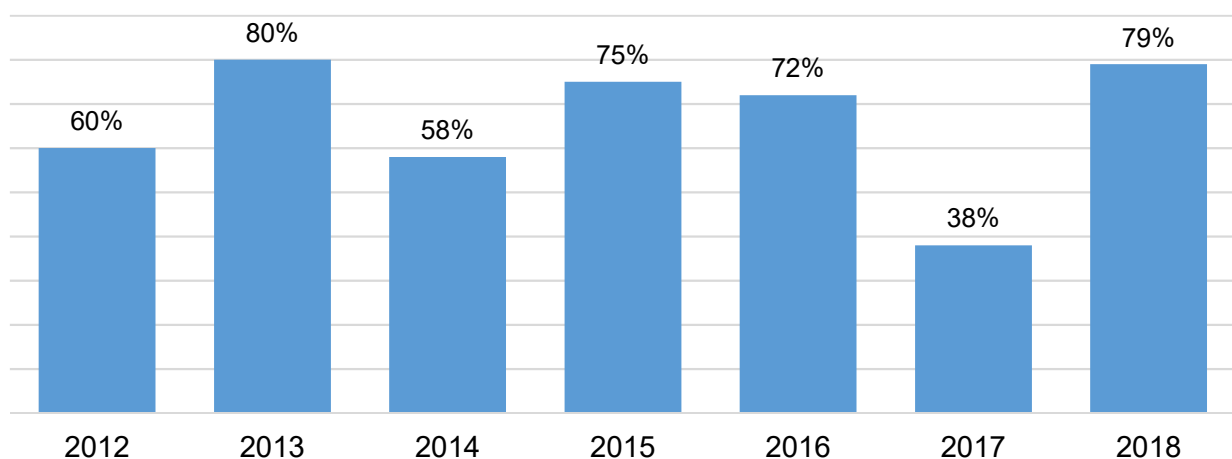


Abb. 31: „Verfechter einer selbständigen Master-KVG aus Sicht der Investoren“

Vergleichen wir die Zahlen mit der gerade zuvor vorgenommenen Befragung auf Anbieterseite, so kann man keine saubere Korrelation feststellen, wenn 73% der Anbieter eine Präferenz für beide Angebote unter einem Dach haben (bzw. dies auch so umsetzen) und nur 21% der Investoren diese Strategie gutheißen!

Ein Vorwurf, der man dem Angebot beider Bereiche, Administration sowie Fondsmanagement, regelmäßig gemacht hat, ist die damit verbundene Gefahr einer Verquickung von Interessen („conflict of interests“). Diesem Argument müssen sich die Anbieter jetzt wieder vermehrt stellen müssen. Auch durch die strengeren Vorschriften auf regulatorischer Basis ist diesem Vorwurf nichts entgegenzusetzen.

Es mag in diesem Jahr einen Gewöhnungsfaktor derart gegeben haben, dass sich die Anleger darauf verlassen, dass ihr Partner die Fondsverwaltung und das Portfoliomanagement organisatorisch sauber trennt. Auf der anderen Seite haben wir es im deutschen Markt mit etwa zwölf Anbietern im Master-Geschäft zu tun. Sobald sie für ihren Kunden auch ein Asset Management-Mandat verwalten, ist damit eine Vermischung von Verwaltung und Asset Management nicht auszuschließen. In praxi sähe dies so aus, dass die Mitarbeiter der Master-Seite eine Anlageausschusssitzung organisieren und durchführen. In dieser Sitzung würden dann die „Kollegen“ aus dem Asset Management für das von ihnen gemanagte Mandat dazu stoßen und den Mitarbeitern aus dem Master-Geschäft, also aus dem eigenen Hause, Rede und Antwort stehen müssen. Ob die Mitarbeiter, die für das Master-Business zuständig sind, nach exakt gleichen, objektiven Maßstäben wie bei den anderen Managern nach absolut gleichen Maßstäben vorgehen, dieser Beweis wäre anzutreten.

Letztlich ist entscheidend, inwieweit der jeweilige Anbieter glaubhaft machen kann, dass die Regeln der Einhaltung von Chinese Walls eingehalten werden, wenn er alle Dienstleistungen unter einem Dach integriert. Ist das der Fall, so ist dagegen nichts einzuwenden.

Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang, dass einige Master-KVGen, die auch Asset Management anbieten, sich ein Hintertürchen offengehalten haben. Das Stichwort lautet: „passives Management“. Die verschiedenen Angebote der Master-KVGen machen es nämlich zunehmend schwieriger, die Frage nach einem Interessenkonflikt durch die Übernahme eines Fondsmanagements rein „schwarz-oder-weiß“ zu betrachten. So erkennen die Anbieter rein passiver Anlagestrategien parallel zum Master-Geschäft ohnehin keinen Interessenkonflikt. Dank dieses neutralen Ansatzes sehen sie sich dem Asset Management nicht so nahe wie aktive Manager, da sie die Benchmarks ja ausschließlich replizieren, ohne aktive Entscheidungen zu fällen.

Unsere Erfahrungen aus begleiteten Ausschreibungen zeigen, dass aus zuvor angeführten Gründen ein Teil der Investoren jegliche Verquickung der Geschäftsfelder durch die klare Politik vermeiden, indem sie ihrer Master-KVG kein Asset Management anvertrauen.

## **Größenordnung der Master-KVGen**

Die Untersuchung bezieht sich einmal auf die **Anzahl** der verwalteten **Mandate** und zum anderen auf die dahinter liegenden **Assets under Administration** (AuA).

Der Größenunterschied zwischen der kleinsten und der größten Master-KVG ist gewaltig, grob mit einem Hebel von „Faktor 30“ zu umschreiben.

Für alle Marktteilnehmer ist von Interesse, über welche Größenordnungen der Master-KVG-Markt verteilt ist.

Hinter den Mandaten stecken in der aktuellen Lage immer komplexere, teils auch illiquide Assets. Zudem führen Krisen an den Kapitalmärkten dazu, dass die Investoren auch ihre vermeintlich

konservativen Rentenanlagen in die Obhut von Asset Managern geben. Am Ende münden diese Gelder dann auch wieder in die Administration der Master-KVG ein.

Dazu kommen das stärkere Engagement in Alternative Assetklassen, also illiquide Anlageklassen wie Infrastruktur oder Immobilien-Investments, dazu Assetklassen wie Loans und allgemeine Kreditverbriefungen, die in Master-Mandaten zu integrieren sind.

Wie in den Vorjahren konnten die Master-KVGen zumeist nach der Anzahl der verwalteten Mandate hinzugewinnen. „Bis zu 50 Mandate“ verwalten derzeit vier Master-KVGen, was dem Vorjahr entspricht. Soweit sich prozentuale Veränderungen im Vorjahresvergleich ergeben, ist dies dem Umstand geschuldet, dass ein Master-KVG-Haus in diesem Jahr nicht an unserer Studie teilgenommen hat.

Bei den mittelgroßen Master-KVGen (50 bis 100 Mandate) lag die Zahl der Master-KVGen jetzt bei zwei und bei den Anbietern mit mehr als 100 verwalteten Mandaten sind es 5 Häuser. Im Durchschnitt verwalten die Master-KVGen um die 120 bis 130 Master-Fonds!

Wie viele Master-KVG Mandate werden von Ihrem Haus administriert?

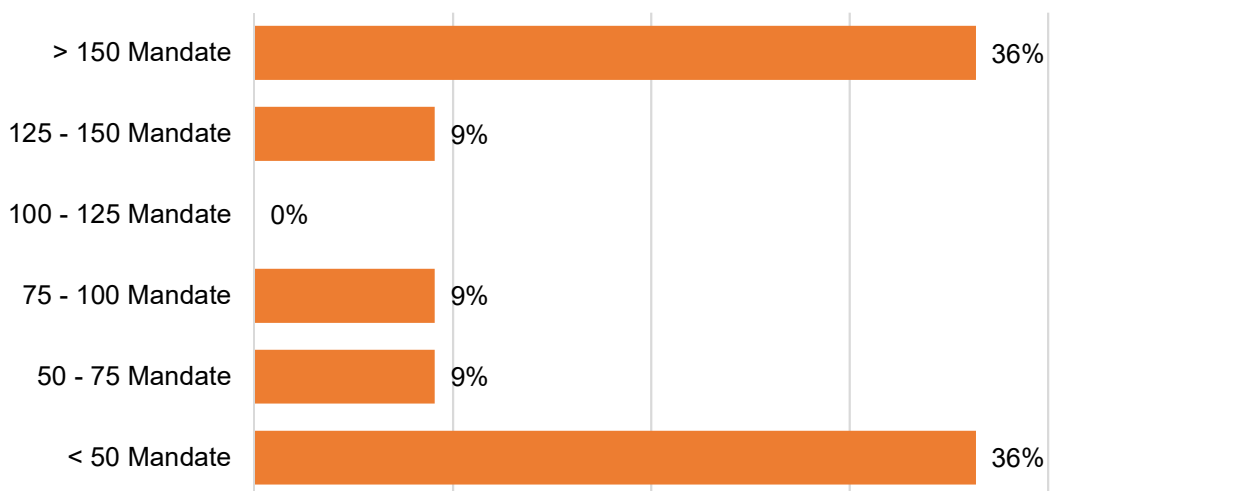


Abb. 32: „Anzahl der administrierten Master-KVG Mandate aus Sicht der Master-KVGen“

Werfen wir einen Blick auf die Assets under Administration, so liegen 4 Häuser in der Kategorie „bis 25 Mrd.€“. In der Sparte „> 100 Mrd.€“ finden sich zwei Häuser, die alle bereits über 150 Mrd.€ liegen. Im Bereich zwischen „25 Mrd.€ und 100 Mrd.€“ sind 5 Master-KVGen anzutreffen.

Die Zahlen zeigen, dass das Master-Geschäft die Anbieter zwar in höhere Größenordnungen katapultiert, wir andererseits aber eine gute Verteilung über Anbieter verschiedener Größenordnungen und damit auch Individualität vorfinden.

### Wie hoch ist das Gesamtvolumen der von Ihrem Haus administrierten Master-KVG Mandate?

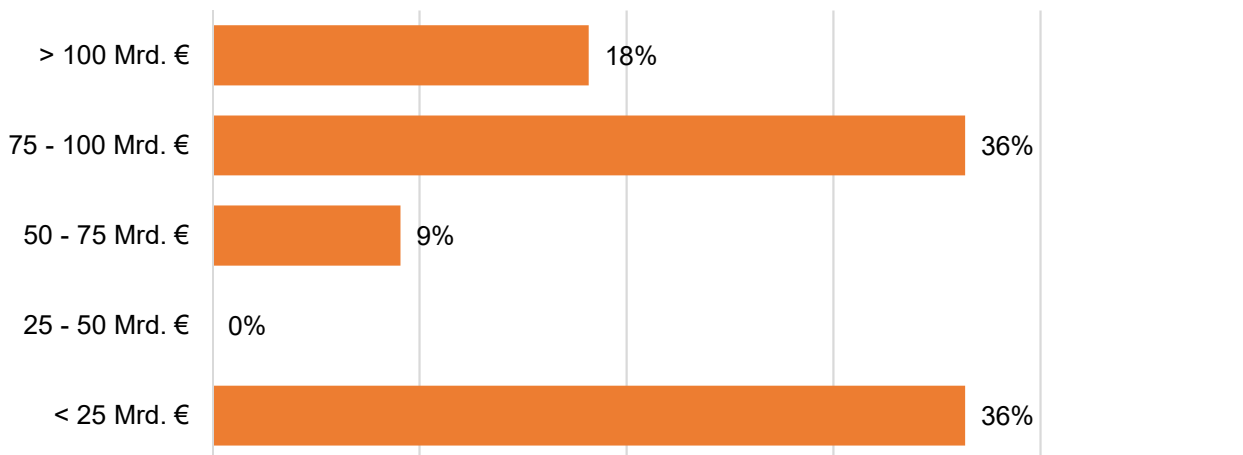


Abb. 33: „Administriertes Master-KVG Volumen aus Sicht der Master-KVGen“

#### Das Master-KVG-Geschäft als Brückenkopf

Da der überwiegende Teil der Master-KVG-Anbieter (acht der elf Teilnehmer) wie gesehen zwischen dem Master-Geschäft und dem Portfoliomanagement ebenfalls kein allzu großes Spannungsfeld ausmacht, nimmt das klassische Asset Management überwiegend eine gleichberechtigte Position wie das Master-Business ein. Bei einer Reihe von Master-Anbietern wurde das Portfoliomanagement aus der Tradition heraus betrieben und das Master-Geschäft wurde dann als verlängerte Werkbank parallel aufgebaut.

Wie bereits gesehen, entwickelt sich die Master-KVG immer mehr zum zentralen möglichen Full-Service-Steuerungsinstrument für

- die Verwaltung und das (Risiko-) Reporting der Kunden-Portfolien bis zu Direktanlagen,
- Immobilien-Integration/-management
- Asset-Liability-Fragen,
- Fiduciary Management,
- Übernahme von Meldewesen-Funktionen,
- Integration von Nachhaltigkeitskriterien,
- Overlay Management-Mandate,
- und andere Bereiche, womöglich sogar bis zur Managerauswahl.

Bei einigen Aspekten drängt sich der Bezug unmittelbar zum Asset Management förmlich auf, denken wir alleine an das derzeit ausgesprochen vielseitig diskutierte Thema der Integration von Nachhaltigkeitskriterien in ein bestehendes Portfoliomanagement.

Vor diesem Hintergrund befragten wird die Manager, wie viele ihrer derzeitigen Kunden (in Prozent) im reinen Asset Management sich auch für das Master-KVG-Geschäft als Potential gewinnen lassen könnten.

Letztes Jahr wurden im Durchschnitt 23% der Kunden auf der Spezialfondsseite auch als potentielle Master-Kunden eingestuft. In diesem Jahr liegt die Quote deutlich niedriger, nämlich bei 17% der Kunden. Die Spannweite reicht von 5% bis über 50% möglichen neuen Master-KVG-Kunden, die sich aus dem eigenen Bestand im Portfoliomanagement heraus rekrutieren lassen.

Inwieweit sich dieses Potential in den kommenden Monaten oder Jahren gewinnen lässt, muss man abwarten. Denn wie wir sehen konnten, stehen die institutionellen Anleger einer Doppelmandatierung „Fondsmanagement und -administration“ zu fast 80% doch eher skeptisch gegenüber.

Mit der steigenden Verbundenheit zwischen Investor und Master-KVG schon vor dem Hintergrund der hohen Komplexität der Materie (Aufsichtsrecht, Reporting, Risikomanagement) verwundert kaum, dass - wie im Vorjahr 2017 - alle Master-KVG-Anbieter davon ausgehen, dass die „Kundenbindung“ ganz allgemein über das Master-KVG-Angebot gestärkt wird.

Wir wollten wissen, welche Gründe die Anbieter in dieser Meinung bestärken. Hier die mehrfach aufgeführten Gründe der Anbieter:

- Master-KVG ist „neutral“ aufgestellt und fungiert als Bindeglied (Ankerfunktion in der Kundenbeziehung) zwischen dem Investor und dem Asset Manager
- Zunehmende Integration sämtlicher Assets des Anlegers, angefangen von Spezial-AIF bis zu Direktanlagen, in verschiedenste, flexibel anpassbare Reportingformen (Performance-/Risiko-Reporting, Stress Tests, Szenarioanalysen)
- Integrationsmöglichkeit aller heute auch mehr nachgefragten Assetklassen, liquider wie illiquider, von Loans, Private Debt bis zu Infrastruktur und Immobilien
- „Ganzheitliche Beratung“ (auch bei aufsichtsrechtlichen Themen) durch Master-KVG als „Full-Service-Provider“
- Positionierung als strategischer Partner aus Vertrauensposition heraus
- Vorteil eines zentralen Ansprechpartners, engerer Kontakt des Anlegers als im Fondsmanagement
- Funktion der Master-KVG als „single point of contact“
- Treuhänderfunktion“ und „Lösungsanbieter“ der Master-Anbieter durch umfangreiche Produkt- und Service-Angebote sowie durch langjährige Begleitung des Kunden.

An dieser Stelle wollten wir den „impact“ erfragen, inwieweit ein bestehendes Master-Mandat eine Brücke zum Portfoliomanagement zu bilden vermag.

Alle Anbieter, die über das Master-KVG-Angebot auch das Portfoliomanagement in ihrem Repertoire mitführen, gehen davon aus, dass sie mit Hilfe ihrer Position als Master-KVG auch Neukunden im Asset Management gewinnen können. Diese Anbieter haben angabegemäß über das letzte Jahr über den Weg des Master-Angebotes auch faktische Erfolge im Bereich Spezialfonds erzielt.

## **Interessante Kundengruppen**

Traditionell werden im deutschen institutionellen Markt fünf Anlegergruppen unterschieden. Dazu gehören:

- Banken
- Versicherungen
- Versorgungseinrichtungen (Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen)
- Corporates / Unternehmen
- Einrichtungen wie Kirchen, Verbände, Gewerkschaften oder Stiftungen

Über weitergehende Differenzierungen kann man im heutigen Umfeld sehr wohl nachdenken.

Aus diesem Grund haben wir die Gruppe der Corporates unterteilt in

- Corporate Treasury und
- Corporate Pension (Pensionskasse / “pension fund”).

Darüber hinaus haben wir differenziert nach

- Family Offices / Stiftungen und
- SGB IV Investoren.

Hinter jeder Kundengruppe stehen mehrere Dutzende oder auch hunderte einzelne Institutionen. Nach einem mehr oder weniger strengen Reglement unterliegen diese Adressen spezifischen gesetzlichen oder allgemeinrechtlichen Regelungen wie etwa bei Versicherern (VAG, AnlageVO, Solvency II), SGB-Investoren (SGB IV) oder Banken (Basel III).

Aus Gesprächen mit Asset Managern ist bekannt, dass diese sich teilweise aus verschiedenen Gründen sehr bewusst auf spezifische Anlegergruppen spezialisiert haben. Das hängt einmal von der Größe des Managers ab. Kleinere Vertriebseinheiten sind bei der Komplexität der rechtlichen Materie im institutionellen Geschäft heute nicht in der Lage, den gesamten deutschen institutionellen Markt abzudecken.

### *Wie sieht es nun bei den Master-KVGen aus?*

Wir fragten bei den Master-KVG-Anbietern nach, welche Investoren (-gruppen) aus ihrer Sicht von größtem Interesse sind. Wir haben zur Auswahl wieder verschiedene Investorengruppen als Vorschläge vordefiniert. Dabei haben wir die Alternativen differenziert nach der angestrebten Größenordnung des Investors, also den vorhandenen Assets, sowie nach der Branchenzugehörigkeit wie zuvor beschrieben.

#### Mindestanforderung nach Branchengruppen und Volumen

Bei der Differenzierung nach der präferierten Größenordnung konnten die teilnehmenden KVGen lediglich eine von 4 Alternativen anzukreuzen.

Wir haben die Größenordnungen in diesem Jahr ausgeweitet und so eine Grenze von Kunden mit einem Volumen

- (1) bis zu 0,5 Mrd. €,
- (2) zwischen 0,5 Mrd.€ und 1 Mrd. €,
- (3) von 1 Mrd.€ bis 3 Mrd. € und
- (4) oberhalb 3 Mrd. € definiert.

Diese vier Kategorien stellen nach unseren Erfahrungen aus von TELOS begleiteten Ausschreibungsverfahren im Master-Bereich typische Größenordnungen dar.

Eine Untergrenze von 0,5 Mrd. € ist lediglich für 2 Master-KVGen ein akzeptabler Einstieg. Dieses - etwas ernüchternde Ergebnis- ist auf der Grundlage einer von uns durchgeführten Ausschreibung genau in diesem Bereich zu relativieren, bei der fast alle Master-KVGen teilnahmen. Insoweit können institutionelle Anleger mit einem hinter den Assets stehenden Volumen auch im unteren 100 Mio. € - Bereich einer hohen Beteiligungsquote von Seiten der Master-KVGen sicher sein.

6 Master-KVGen oder 55% sehen ein besonderes Interesse bei Volumina zwischen 0,5 Mrd. € und 1 Mrd. €. Für 3 (27%) Teilnehmer bewegte sich dieser Spielraum bei 1 Mrd.€ bis 3 Mrd. € und oberhalb 3 Mrd. € liegt jedenfalls keine „besondere Interessen“-Fokussierung der Master-KVGen vor. Dies hängt sicher damit zusammen, dass Kunden in dieser Region heute alle bereits mit Master-KVGen zusammenarbeiten.



### Anleger welcher Größenordnung sind von besonderem Interesse?

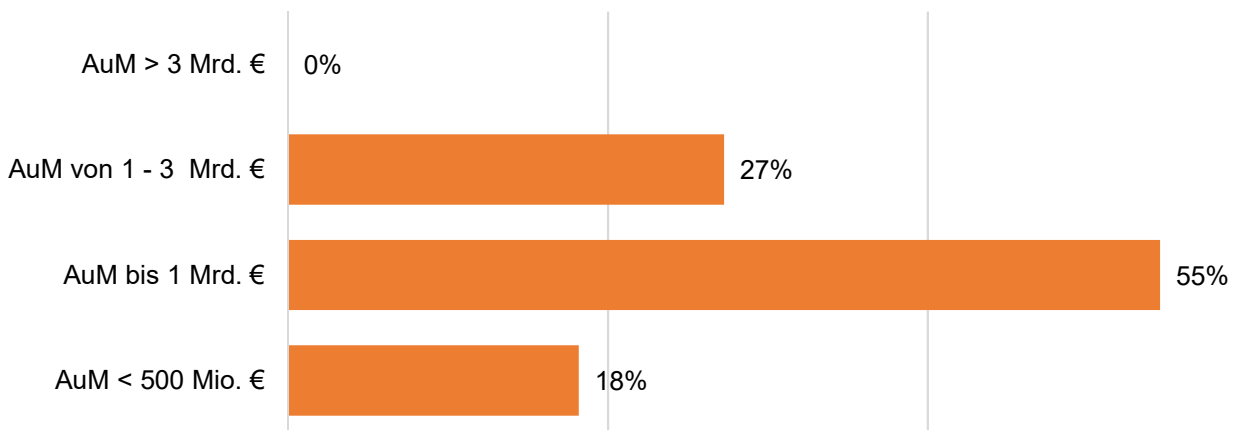


Abb. 34: „Präferierte Anlegergrößen aus Sicht der Master-KVGen“

Bei der Differenzierung nach der präferierten Branchenzuordnung konnten die teilnehmenden KVGen mehrere Alternativen ankreuzen. Insoweit addieren sich die Prozentzahlen nicht zu 100% zusammen.

Alle Anbieter haben einen klaren Fokus auf die Anlegergruppe der Versicherer (100%). Bei den Versorgungswerken sind es ebenso fast alle KVGen (91%), genauso wie bei Corporate Pensions / pension funds. Auch unterstrichen 7 der 11 Teilnehmer (63% der Master-KVGen) ihr Interesse im Bereich SGB IV-Anleger. Da diese Gruppe gemäß SGB IV (§§ 80 ff.) für den Teil Altersvorsorge künftig auch Aktienengagements eingehen dürfen, wächst naturgemäß das Interesse der Master-KVGen. Für die Bereiche Rücklagen und Betriebsmittel gilt diese Öffnung in den Aktiensektor nicht. Waren im letzten Jahr „nur“ 33% der KVGen an einer Zusammenarbeit mit Kirchen und Stiftungen (also im gemeinnützigen / sozial Bereich) interessiert, so verdoppelte sich die Anzahl jetzt annähernd (64% oder 5 Master-KVGen). Details finden Sie auf den folgenden Balkendiagrammen.

Gerade im Master-Bereich machen zu kleinteilige Restriktionen bei der Zielkundenansprache wenig Sinn. Auch für größere Häuser können Mandate mit kleineren institutionellen Anlegern, aber entsprechendem Wachstumspotential, von Interesse sein, da sich die Volumina meist im Laufe der Jahre in attraktivere Größenordnungen hinein bewegen und zum anderen sich oftmals auch Anknüpfungspunkte für Services über das reine Reporting hinaus ergeben (zum Beispiel Overlay Management). Vor diesem Hintergrund zeigen sich die Master-Anbieter heute meist recht flexibel und nehmen wie zuvor anhand eines konkreten Falles beschrieben auch ganz überwiegend an aktuellen Ausschreibungen teil.

Master-KVGen verfügen andererseits mit ihren Teams und Spezialisten über ein gewisses Spezialwissen auf besonderen Fachgebieten, das sie bei Ausschreibungen einbringen können. Das gilt zum Beispiel im Kirchenbereich, wenn bereits Referenzkunden betreut werden. Auch gibt es offenkundige inhaltliche Schnittmengen etwa bei Versorgungswerken, die sich genauso wie Versicherer am VAG orientieren.

Die Beispiele zeigen, dass vorgehaltene Expertise in bestimmten Fachbereichen bei der Mandatsvergabe einen Vorsprung der Master-KVG vor den Mitbewerbern bedeuten kann.

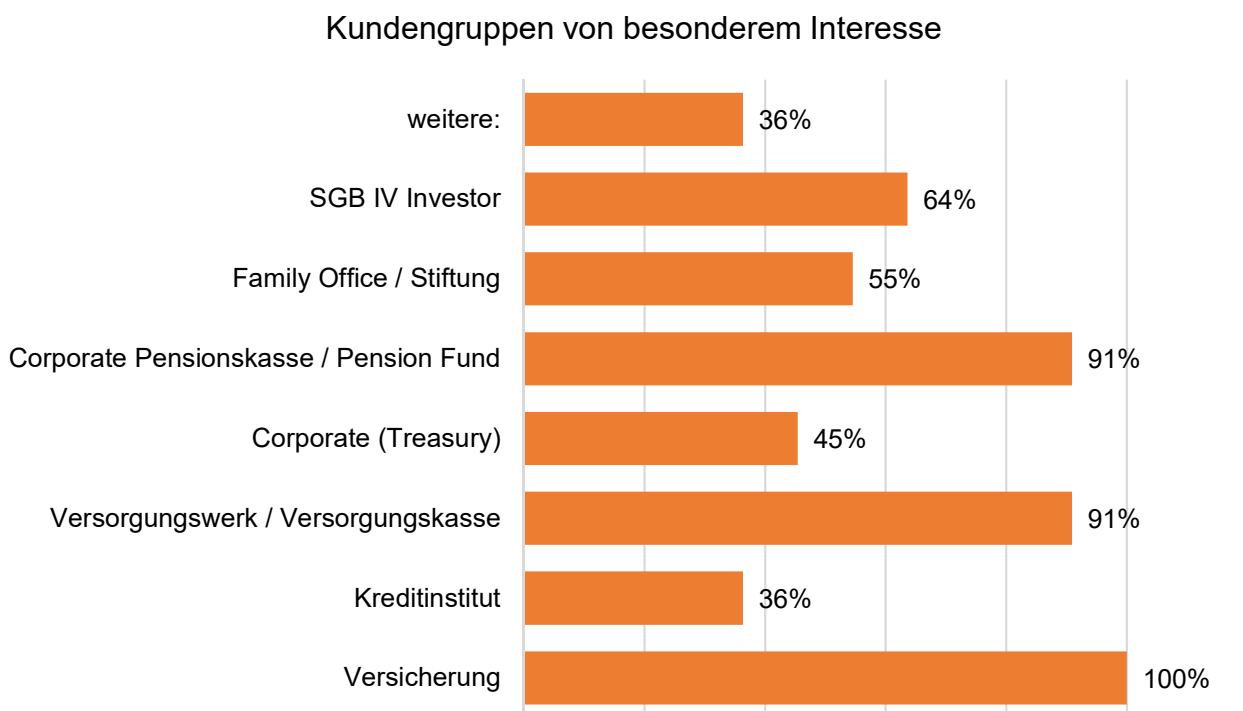


Abb. 35: „Präferierte Kundengruppen aus Sicht der Master-KVGen“

## Stärken des eigenen Hauses und bestehender Nachholbedarf

In diesem Abschnitt geht es uns darum, aus strategischer Sicht eine Antwort darauf zu erhalten, in welchen Bereichen sich die Master-KVGen für besonders leistungsstark betrachten, aber an welchen Stellen sie auch Nachholbedarf für Ihr Haus identifiziert haben.

Ihre besonderen Stärken sieht der überwiegende Anteil der Anbieter in den folgenden Servicebereichen

- Intensität in der Kundenbetreuung (100%)
- Erfahrung und Ausbildung der eigenen Mitarbeiter (100%)
- individuelle Beratung (100%)
- umfassendes aufsichtsrechtliches Reporting (100%)
- das Controlling und das Risiko Management (92%)
- Integration von Direktanlagen (92%)
- umfangreiches Risiko-Reporting (82%)
- schnelle Verfügbarkeit von Sonder-Reportings (73%) sowie
- Integration von illiquiden Assetklassen (73%).

Sieben bzw. sechs der teilnehmenden elf Master-KVGen hoben folgende Qualitäten hervor:

- Unabhängigkeit des Hauses
- STP, hoher technischer Standard
- Overlay Management
- bestehende Referenzadressen
- das Vorhalten von ESG-Services
- das Vorhalten ausreichender Kapazitäten im Vertragswesen

Weniger als jeder zweite Anbieter verwies auf seine Stärken bei folgenden Kriterien:

- ausreichende Funktion im Sinne eines Full Service-Providers („nur 27%“)
- Angebot von ALM-Analysen (36%)
- Bereitstellung eines Management Boards („Dashboard“), 45%

Im Wesentlichen werden die Stärken im gesamten Sektor des Reportings, aber auch bei der Kundenbetreuung gesehen. Jedes Kriterium muss natürlich für sich auch vor dem Hintergrund seiner Bedeutung betrachtet werden. Greifen wir das Vorzeigen von „Referenzen“ heraus (64%), so wird eben auch deutlich, dass immerhin 4 (von 11) Master-KVGen unzureichende Möglichkeiten im eigenen Hause beklagen.

### Wo sehen Sie die besondere Stärken Ihres Hauses?

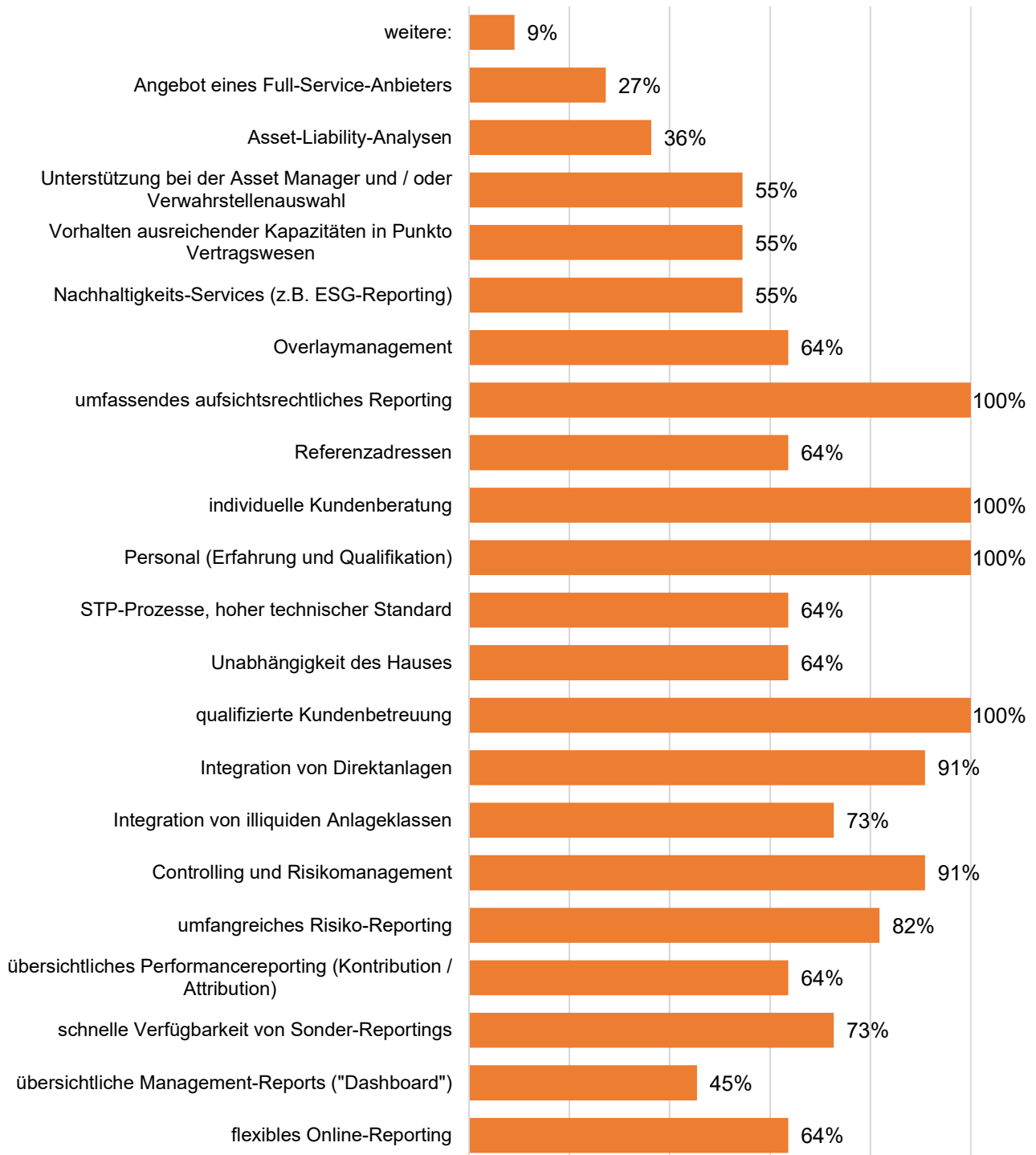


Abb. 36: „Besondere Stärken aus Sicht der Master-KVGen“

Nachholbedarf haben einige Master-KVGen (jeweils 5 von 11 Teilnehmern) bei folgenden Punkten identifiziert:

- Ausbau des Angebots zur Integration illiquider Assets
- Verbesserung und Ausbau Nachhaltigkeits-Services
- Verstärkung des Brands
- Weiterentwicklung des eReportings (4 Teilnehmer)

Rückblick: Im letzten Jahr (2017) las sich der Katalog zum Nachholbedarf noch wie folgt:

- Abbildung von Alternativen Investments
- Verwaltung von Immobilien / Real Estate
- Ausbau/Verbesserung der Schnittstellen zu externen Partnern

Wir ersehen aus dem Vergleich 2018 zum Vorjahr 2017, dass die Themen mit einer noch offenen Flanke zum Teil gewechselt haben und zwar genau bei den Services wie Nachhaltigkeit oder Integration illiquider Assetklassen, die wir in der Studie an einigen Stellen als zur Zeit „brandaktuell“ ausgemacht haben.

### **Consultants und Master-KVGen, Schnittmenge oder nicht?**

Das Agieren im Sinne eines „Full Service-Provider“-Angebots generiert automatisch immer neue Ideen, zumal in einem margenschwachen Umfeld bei den Standardprodukten. Da mutiert die Full Service-Idee quasi zu einer Art „sich selbst vollziehender Philosophie“.

Wie weit aber kann oder sollte eine Master-KVG dabei gehen? Wo müssten die „roten Linien“ eingezogen werden?

Durch die nicht zuletzt von den Aufsichts- und Regulierungsbehörden angefachte Innovationskraft der Master-KVG-Anbieter fällt es nicht ganz leicht, heute noch klare Trennlinien zu ziehen.

Seit einigen Jahren schon wird auch das Geschäftsfeld des Consultings zunehmend von Master-KVGen auf die eine oder andere Weise in das Service-Portfolio aufgenommen.

Geboren wurde dieser Beratungsansatz aus dem Umstand, dass Bestandskunden ihre Master-KVG oftmals um Rat ersuchten, welcher Asset Manager denn für die eine oder andere Assetklasse geeignet sei. Die Master-KVGen hatten aufgrund der Erkenntnisse aus Anlageausschusssitzungen und Gesprächen mit Asset Managern einen großen Fundus, auf den sie zurückgreifen konnten. Aus diesen weitreichenden Erfahrungen heraus wurde das zusätzliche Angebot der Begleitung von

Search-Prozessen entwickelt. Nur wenige Master-KVG nutzen diesen Wissensvorsprung für ein eigenes Geschäftsfeld, da sie hierin Interessenkonflikte sehen.

Um die Frage zu beantworten, inwieweit es zwischen Master-KVGs und Consultants eine mehr oder weniger große Schnittmenge mit eventuellen Interessenkonflikten gibt, müssen wir uns zunächst ansehen, welche Dienstleistungen für eine solche Überschneidung geeignet sind.

Unseres Erachtens bieten die folgenden Services mögliche Angriffspunkte:

- Verwendung von Asset Manager-Daten aus gemanagten Segmenten für eine Manager Selektion
- Angebot von Asset-Liability-Studien
- Angebot von Fiduciary Management-Services
- Übernahme von Controlling-Funktionen (z.B. der Fonds).

Die Wertschöpfungskette, die eine Master-KVG klassischerweise abdeckt, beginnt beim Aufsetzen des Master-Segementes; üblicherweise endet die Dienstleistungskette der Master-KVG bei der Zurverfügungstellung diverser Reporting-Analysen zur Überprüfung, inwieweit die Asset Manager die ihnen gestellten Zielvorgaben (Performance sowie Risiko) erfüllt haben. Vereinfacht gesagt, gehören alle weitergehenden Dienstleistungen an sich nicht in das Leistungsgefüge einer Master-KVG.

Die Übernahme von Aufgaben „vor“ dem Aufsetzen des Master-Segementes liegen in einem Bereich „außerhalb der klassischen Master-KVG“ oder bewegen sich zumindest auf einem schmalen Grat. Im Normalfall betreibt der Investor selbständig den Findungsprozess des richtigen und besten Partners, der eine bestimmte Assetklasse managen soll; zur Suche nach dem Portfoliomanager kann er sich -so die Geschäftsidee seit Mitte der neunziger Jahre- auch eines Beraters oder Consultants bedienen.

Letztlich liegt es im Hoheitsbereich des institutionellen Anlegers alleine, wie und mit wessen Unterstützung er einen Suchprozess für einen Asset Manager durchführen möchte. Im Bereich Asset Management hatten wir bereits festgestellt, dass das Angebot einer Asset Management-Einheit eines Hauses, das auch Master-Services anbietet, auf Seiten der Investoren überwiegend nur dann angenommen wird, wenn die Chinese Walls eingehalten werden. Entscheidend ist, dass die Chinese Walls auf Seiten des Managers / der Master-KVG strikt beachtet und eingehalten werden. Dies darf für den Regelfall angenommen werden.

Man mag sich nur den Fall vor Augen halten, wenn im Rahmen einer von der Master-KVG geleiteten Anlageausschusssitzung diese auf einen Spezialfonds eines dritten Managers hinweist, der die erhoffte oder prognostizierte Rendite verfehlt hat. Bei dieser Gelegenheit verweist nun die Master-KVG auf ähnliche Produktangebote aus dem Hause der Master-KVG oder einer nahestehenden Tochtergesellschaft, die eine bessere Performance erzielt haben. Dieser Fall ist keineswegs Theorie. Hier ist ganz natürlich auch der Investor selbst gefragt, inwieweit er diesem Hinweis nachgeht oder eben doch auf die Spartenrennung Asset Management und Master-KVG besteht.

Eine vergleichbare Sichtweise ergibt sich unseres Erachtens ebenso bei den möglichen konfliktbeladenen Geschäftsfeldern Asset-Liability-Management sowie Fiduciary Management.

Das Thema Controlling wiederum wird von vielen Marktteilnehmern angeboten. Hier ist auch ein Nebeneinander von Consultant und Master-KVG gut vorstellbar. Das bei der Master-KVG installierte Controlling bildet im Grunde wieder den Anfangspunkt für alle sonstigen Reporting-Services, die die Master-KVG im Tagesgeschäft dem Kunden zur Verfügung stellt.

In unserer 2018-er Studie sehen 40% der Master-KVGen eine solche Überschneidung mit dem Consultantgeschäft als gegeben an. 60% der Master-KVGen gehen davon aus, dass es zum Consultant-Business kein Konfliktpotential gibt. Die meisten Anbieter von Master-KVG-Leistungen gehen diesem möglichen Feld für Interessenkonflikte bewusst und aktiv aus dem Weg.

Eine exakte Trennschärfe zwischen verschiedenen Betätigungsfeldern und Dienstleistungen ist unter den heutigen Rahmenbedingungen immer schwieriger zu ziehen. Dennoch müssen sich auch die Master-KVGen die Frage stellen, inwieweit sie - wenn sie schon auch Asset Management anbieten - tatsächlich ein objektives Search-Verfahren durchführen müssen. Manchmal ist weniger mehr! Auch wenn die Investoren eher die klare Trennung der Geschäftsfelder betonen, so müssen wir uns der Realität stellen; und dies heißt, dass die Anleger sich mit einer immer breiteren Produktpalette von Seiten der Master-KVGen konfrontiert sehen und sich letztlich des Charmes nicht ganz erwehren können, „alle Services aus einer Hand“ zu erhalten.

## **Strategie – gesteckte Ziele**

Das Setzen von strategischen Zielen und die nachgelagerte Umsetzung sind natürlich zweierlei Paar Schuhe. Ohne Zweifel stünden die Master-KVGen ohne die Dynamik aus der Regulatorik heraus nicht da, wo sie heute stehen. Doch auch wenn die Master-KVG-Anbieter aus einer etablierten Ausgangsposition heraus auf ihre Kunden zugehen können, so wissen sie genau, dass „Stillstand Rückschritt“ bedeutet, mithin fortlaufende Weiterentwicklungen vonnöten sind, um im Wettbewerb bestehen zu können.

Unsere Studie zeigt auf, dass sich im Grunde alle Mitbewerber klare strategische Ziele gesetzt haben, um ihre Marktposition nicht nur zu verteidigen, sondern auch weiter auszubauen. Die Handlungsschwerpunkte werden von Seiten der Anbieter an folgenden Stellschrauben festgemacht:

### Web-basiertes Reporting

Genau wie im Vorjahr (2017) liegt in der Erweiterung und technischen Fortentwicklung im Bereich Online-Reporting für alle Master-KVGen (100%) künftig der entscheidende Schwerpunkt in der strategischen Vorwärtsstrategie. In diesem ganz typischen Angebot einer Master-KVG dürfen die Entwicklungen nicht verschlafen werden.

Bei diesem Schlüsselement vorne mit dabei zu sein, ist „conditio sine qua non“!

Der Zugriff der Anleger über ein internet-gestütztes Reporting eröffnet noch einmal weitere Perspektiven nicht zuletzt in der Form, zu jedem Zeitpunkt auf alle Funktionalitäten zugreifen zu können.

### Ausbau der Assets under Administration

Die effektive Skalierung des Geschäftsvolumens wird für die meisten Master-KVGen zum „commodity“ der Branche. Das Hauptaugenmerk liegt strategisch im Ausbau der Assets under Administration, das von 73% der teilnehmenden Master-KVGen angestrebt wird. Im Vorjahr waren es sogar 92%. Mit einem stetigen Zuwachs an Assets und damit an Kunden steigt die Chance, im Rahmen von Ausschreibungen angeforderte Referenzadressen benennen zu können sowie im Idealfall auch mögliche Zusatz-Services anbieten zu können.

### Integration von Nachhaltigkeitsaspekten

Die stringendere Regulierung und das über die letzten 12 Monate an vielen Stellen zutage getretene Anforderungsprofil im Hinblick auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien im Rahmen der Vergabe von Spezialfonds geht keineswegs spurlos an den Master-KVGen vorbei. Ganz im Gegenteil sehen sie speziell beim Thema Nachhaltigkeit eines der vorrangig anzugehenden Felder. 73% der Master-KVGen wollen künftig der Verbesserung der Integration von „ESG“ zukünftig ein besonderes Augenmerk schenken.

### Integration von Direktanlagen

Wie bereits gesehen, gaben genau ein Drittel der institutionellen Teilnehmer an, dass sie von „ihrer“ Master-KVG Services für die Integration von Direktanlagen erwarten. Auf Seiten der Anbieter lag die Erwartungsquote naturgemäß erheblich höher. Wir sehen aber, dass auch Direktanlagen immer mehr zum Objekt der Begierde werden und dies zumindest zum Teil von dem Interesse der Investoren gedeckt ist. Immerhin 45% der Master-KVGen wollen diesem Service der Integration von Eigen- oder Direktanlagen zukünftig mehr Entwicklungsenergie widmen.

### Verstärkung des Brands

Wir erinnern uns, dass bei der Befragung der Investoren im Hinblick auf die entscheidenden Gründe für die Auswahl der Master-KVG lediglich 19% (nach 20% in 2017) das Kriterium „Brand der Master-KVG“ angaben. Der Brand bzw. die Reputation im Markt ist natürlich eine nicht unwichtige Komponente. Andererseits könnte man auch von einem „kosmetischen“ Gesichtspunkt sprechen. Hat ein Anbieter ein in der Öffentlichkeit wahrgenommenes Problem mit seiner Reputation, so überlagert dies sicher andere, greifbarere Kriterien. Im „Normalfall“ sind es jedoch konkrete Services wie oben gesehen, die die Entscheidung des Investors -im positiven Sinne- bei der Auswahl seiner Master-KVG beeinflussen.

Entsprechend wird dem Ausbau des Brands als Handlungsschwerpunkt nicht die höchste Priorität für künftige Maßnahmenkataloge eingeräumt. Immerhin aber knapp die Hälfte der teilnehmenden Master-Anbieter (45%) wollen in der nächsten Zeit auch an ihrem Image arbeiten. Welche Mittel dazu eingesetzt werden, untersuchen wir nachfolgend. Erwartungsgemäß haben diesen Punkt eher Häuser kleineren oder mittelgroßen Zuschnitts angegeben.



Als mögliche Hilfsmittel zur Verstärkung des Brands werden angesehen

- mit 100% der Teilnehmer die Pflege der Kontakte zu Consultants (Vj.: 92%)
- Verstärkte Öffentlichkeitsarbeit (Presse, Imagebroschüren), 92% der Teilnehmer
- Teilnahme an Studien (73%) und Konferenzen (81%) und
- zu etwa der Hälfte die Durchführung von Ratings sowie die Verstärkung der Vertriebsteams.

Ausbau der Beraterrolle

Auf die Frage nach dem „Rollenverständnis“ des jeweiligen Master-KVG-Hauses vorne zu Beginn der Studie hatten ein Drittel der Anbieter auch das Thema „Zunehmende Beratungsleistungen“ wie ALM, ESG-Services oder Managerauswahl) angegeben. In diesem Geschäftsfeld tummeln sich damit deutlich weniger als die Hälfte der Anbieter. Entsprechend gering ist das Interesse der teilnehmenden Master-KVGen, dieses Feld weiter in der Zukunft zu entwickeln. Nur 2 Anbieter bekundeten entsprechenden Willen, hier weitere Anstrengungen zu unternehmen.

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

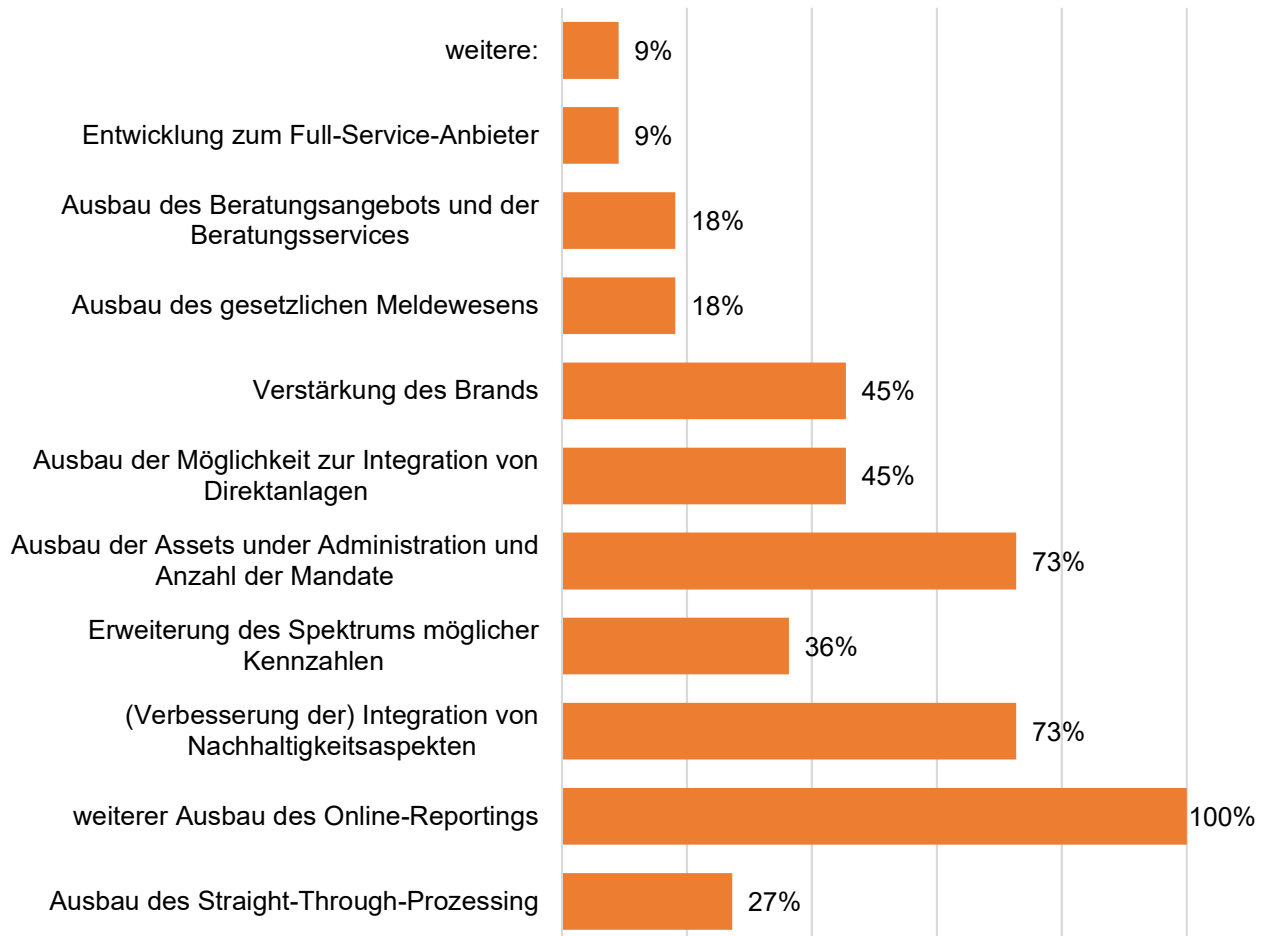


Abb. 37: „Ziele zur Weiterentwicklung/Verbesserung der Master-KVG Services aus Sicht der Master-KVGen“

## Strategie- Investitionen

Zunächst befragten wir die Master-KVGen, inwieweit sie in den nächsten Jahren ihre Investitionen verstärken wollen.

9 der 11 Teilnehmer werden schon über die kommenden 12 Monate ihre Investitionen anziehen; 3 Teilnehmer gaben an, über die nächsten 24 Monate aktiv zu investieren und eine Master-KVG sieht die nächsten 3 Jahre als Investitionszeitraum. Doppelnennungen waren zugelassen.

Wir wollten indikativ wissen, in welchen Bereichen die Master-KVGen künftig vermehrt investieren möchten. Einige Master-KVGen haben leider keine Angaben gemacht. Zusammengefasst stellt sich im Ergebnis wie folgt dar:

- Der Schwerpunkt der Investitionen liegt danach wie im Vorjahr beim Reporting mit im Durchschnitt 23% (2017: 28%) der Gesamtausgaben.
- In den Sektor IT/Koordination sollen im Schnitt 18% (2017: 21%) fließen.
- Die Kundenbetreuung folgt mit zu investierenden 15% (2017: 11%) der Gelder.
- Im Risiko-Controlling werden ebenfalls Investitionen in Höhe von 15% (2017: 20%) eingeplant.
- Der Vertrieb wird mit 12% der Investitionen gestärkt (nach 8% im letzten Jahr 2017).
- In die Fondsbuchhaltung werden im Schnitt 10% (2017: 15%) der Mittel gesteckt.
- Der Bereich Recht/Compliance/Steuern wird mit 9% (2017: 10%) der Gelder berücksichtigt.

Die höchsten Zuwächse sind mithin bei der Kundenbetreuung und im Vertrieb auszumachen!

### *Exkurs: Mitarbeiter bei Master-KVGen*

70% der Master-KVGen gaben an, ihre Personalkapazitäten im Verlauf des letzten Jahres ausgebaut zu haben, 30% taten dies nicht. Der Mitarbeiterbestand wächst demnach auch in diesem Jahr kontinuierlich an.

Im Durchschnitt sind 245 Personen (Vorjahr:232) bei den Master-KVGen beschäftigt. Durch organisatorische Überschneidungen von Abteilungen oder Bereichen können bei diesen Angaben Ungenauigkeiten auftreten. Die Einstellungsquote der Anbieter zeigt jedenfalls deutlich nach oben.

Die Spannweite der angestellten Mitarbeiter liegt wie immer sehr weit auseinander und reicht von 27 Mitarbeitern bis zu 650 Mitarbeitern. Sechs (Vj.: 7) Master-KVGen haben im Laufe des Jahres 2017 neue Mitarbeiter eingestellt und zwar im Durchschnitt 14 Kräfte (Vj.: 15), in der Spitze bis zu 40. Insbesondere die großen und bekannten Anbieter am Markt haben wieder verstärkt in Personal investiert. Sieben Master-KVGen möchten auch künftig den Mitarbeiterstamm ausbauen, der überwiegende Teil (5 Anbieter) sogar schon in den nächsten 12 Monaten. Die künftigen Zuwächse werden sich bei ungefähr 10 bis 12 neuen Arbeitnehmern wie im Vorjahr bewegen.

## 6. Schlusswort

Wie hat der deutsche Zeithistoriker Michael Richter mal so schön gesagt: „Was bleibt, ist die Veränderung, und was sich verändert, das bleibt!“ Obwohl zeitlich von den Anfängen der Master-KVG in den 90-er Jahren zeitlich nicht weit weg, dachte er dabei mit Sicherheit nicht an die Entwicklungsstufen der „Master-KVG“, die einer ständigen Veränderung unterliegen und viel Bleibendes schaffen bzw. geschaffen haben.

Mit gut 1,2 Bio. € Assets unter Admin decken die Master-KVG-Anbieter im hiesigen Markt zwischen 75 und 80 Prozent des institutionellen Marktes ab. Die Master-KVG sind gewissermaßen „unter sich“. Dass ernstzunehmende, neue Mitbewerber auftreten, ist unwahrscheinlich; mehr spricht sogar dafür, dass das runde Dutzend an Anbietern möglicherweise durch zu geringe Skaleneffekte oder auch fusionsbedingt dezimiert wird. Der zu verteilende Kuchen an Assets kann allenfalls kapitalmarktbedingt in Krisenzeiten den Rückwärtsgang einschalten.

Im übrigen stehen die Zeichen klar auf Wachstum, einmal vor dem Hintergrund ansteigender Assets bei institutionellen Anlegern, zum anderen durch zunehmende Integrationsinitiativen für spezielle Produkte wie illiquide Assetklassen und auch besondere Dienstleistungsangebote. Exemplarisch für Letztere steht die außerordentliche Dynamik im Bereich „Nachhaltigkeits“-Services, die sich zum Beispiel im Bereich Reporting jeder zweite Investor wünscht. Immer mehr Anleger legen auch Wert auf Overlay Management-Angebote und Hilfestellung durch strategische Beratung.

Die Quellen, aus denen den Master-KVG neue Mittel zufließen können, sind mannigfaltig. Zwischen 50% und 76% der Anleger fordern von „ihrer“ Master-KVG die Befähigung, Loans, Direktanlagen, Private Equity, Infrastruktur und Immobilien verwalten zu können. Unterstützung erfährt der Master-KVG-Boom durch das nachhaltig niedrige Zinsniveau, das uns in Europa noch über einen längeren Zeitraum erhalten bleiben wird.

Weitere Nahrung erhält der Master-Markt auch dadurch, dass jeder sechste Investor einen Wechsel seines Anbieters in den nächsten Jahren für wahrscheinlich hält. Dass sich zudem aktuell unter anderem Anleger aus dem sozialen und öffentlich-rechtlichen Bereich für die Installierung einer Master-KVG entschieden haben, resultiert aus dem harten Wettbewerb, der seine Spuren insbesondere auf der Gebührensseite hinterlassen hat. In der Gesamtkonstellation Anleger / Master-KVG / Asset Manager / Verwahrstelle kann sich solch ein Projekt für den Investor bei guter Verhandlungstaktik absolut „rechnen“.

Interessant ist die Erkenntnis, dass immerhin 80% der Investoren das Modell einer reinen, unabhängigen KVG den Vorzug geben, während annähernd so viele Master-KVG (in Prozent) genau umgekehrt den Ansatz „Master-Geschäft als integralen Bestandteil des Asset Managements“ favorisieren.

Unabhängig von der Wahl einer der beiden Varianten steht nach wie vor das „Reporting“ in allen Facetten (Performance, Risiko, Nachhaltigkeit) ganz oben auf der Agenda der institutionellen Anleger, dicht gefolgt von allen Aspekten rund um das Thema „Kundenbetreuung (zentraler Ansprechpartner, Kontinuität in der Betreuung). Fast 90% (!) der Anleger würden ernsthaft den Wechsel ihrer Master-KVG erwägen für den Fall, dass es bei der Kundenbetreuung und / oder dem Reporting zu Problemen kommt.

Schauen wir in die nahe und auch weitere Zukunft, so dürfen wir sicher auf neue regulatorische Überraschungseffekte vertrauen, die das Master-Business für alle Beteiligten inklusive der Autoren dieser Studie beflügeln wird.

Mit dem zur Regulatorik passenden lateinischen Sprichwort „In legibus salus civitatis“ (in den Gesetzen liegt das Wohl der Bürger) dürfen wir wie jedes Jahr die Hoffnung verbinden, dass Ihnen unsere Analysen über das Master-KVG-Geschäft in Deutschland auch Erkenntnisse für Ihr Tagesgeschäft vermittelt haben.

Bei Fragen oder Anregungen zögern Sie bitte nicht, uns anzusprechen.

Ganz herzlichen Dank an der Stelle auch nochmal an alle Master-KVGen, die mit ihren Fachbeiträgen zur professionellen Abrundung unserer Master-KVG-Studie 2018 beigetragen haben.

**Wichtiger Hinweis:**

Alle Rechte vorbehalten. Diese Studie beruht auf Fakten und Informationen, deren Quelle wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste und/oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die in dieser Studie dargestellten Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel.: +49 (0)611 9742 100

Fax: +49 (0)611 9742 200

E-Mail: [info@telos-rating.de](mailto:info@telos-rating.de)

Web: [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de) / [www.investment-manager.info](http://www.investment-manager.info)

# NEUE WEGE FÜR IHRE FONDSIDEE

Sie sind Vermögensverwalter, Asset Manager oder institutioneller Investor? Sie suchen nach einer individuellen Fondslösung? Dann sprechen Sie uns an! Seit fast 50 Jahren stehen wir für zukunftsgerichtetes Handeln und die Entwicklung innovativer Ideen. Gern beraten wir Sie bezüglich Lösungen aus den Bereichen Sachwerte, Wertpapiere, offene oder geschlossene Fonds und Publikums- oder Spezialfonds.

**Sprechen Sie uns an!**



+49 40 300 57-60 00



[www.hansainvest.de](http://www.hansainvest.de)

**HANSAINVEST**