



**- TELOS Master-KVG Studie -  
Aktuelle Entwicklungen  
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt  
aus der Sicht von Anbietern,  
Asset Managern und Investoren 2017 / 2018  
Stand: November 2017**

**METZLER**  
*Asset Management*

 **SOCIETE GENERALE**  
Securities Services

**Helaba Invest**



**ampega.**

**HSBC**  **INKA**

 **Bayern Invest**

**NORD / LB**  
Asset Management

  
Deutsche  
Asset Management

  
WARBURG INVEST LUXEMBOURG

Copyright © 2017 TELOS GmbH, Wiesbaden  
Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

**TELOS**

---

## Inhaltsverzeichnis

<b>Sponsorenbeiträge</b> .....	<b>4</b>
Ampega Investment: Administration und effizientes Kapitalanlagenmanagement von Versicherungs-Assets.....	4
Deutsche Asset Management: Lösungen für nachhaltiges Investieren nach ESG.....	7
Helaba Invest: Overlay Management bedeutet mehr als das Absichern von Marktrisiken.....	13
Deka Investment: Pensionslasten - Wie entschärft man eine „tickende Zeitbombe“?.....	19
HSBC INKA: Unternehmensvorstellung.....	24
HSBC INKA Interview.....	26
BayernInvest: Alternative Assets professionell administrieren.....	29
Société Générale Securities Services: Sozial Verantwortliches Investieren. ESG-Kriterien auf dem Vormarsch.....	33
NORD/LB Asset Management: Master-KVGen unterscheiden sich im standardisierten Geschäftsumfeld durch Individualisierung von Lösungen und den persönlichen Kontakt.....	37
Warburg Invest Luxembourg: Master-KVG-Dienstleistungen im Bereich Alternative Investments.....	43
Metzler Asset Management: ESG-Reporting – eine Antwort auf das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz.....	47
<b>Ausgangslage</b> .....	<b>50</b>
<b>Definition - Master-KVG</b> .....	<b>58</b>
Definition des Begriffes Master-KVG – Allgemeines.....	58
<b>Vorteile / Nachteile einer Master-KVG</b> .....	<b>70</b>
<b>Markt für Master-KVGen</b> .....	<b>86</b>
<b>Status Quo und Strategie</b> .....	<b>142</b>
Status Quo und Strategie der Master-KVGen.....	142
<b>Schlusswort:</b> .....	<b>166</b>

---

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager).....	60
Abbildung 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren).....	61
Abbildung 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master-KVGen).....	62
Abbildung 4: Für welche Assetklassen wird die Verwaltung zunehmend gewünscht? (Master-KVGen).....	66
Abbildung 5: Investoren – Branchenaufteilung.....	69
Abbildung 6: Vorteile einer Master-KVG aus Sicht des institutionellen Anlegers.....	76
Abbildung 7: Vorteile aus Sicht des Asset Managers.....	77
Abbildung 8: Vorteile aus Sicht des Anbieters.....	78
Abbildung 9: Nachteile aus Sicht des Investors.....	83
Abbildung 10: Nachteile aus Sicht des Asset Managers.....	84
Abbildung 11: Nachteile aus Sicht des Anbieters.....	85
Abbildung 12: Ist bereits eine Master-KVG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?.....	90
Abbildung 13: Wurde ein Consultant bei der Suche nach der Master-KVG beauftragt?.....	91
Abbildung 14: Sind alle SF Mandate Ihres Hauses in die Master-KVG eingebunden?.....	92
Abbildung 15: Sind auch die Eigenanlagen in dem Master-KVG Konzept enthalten?.....	93
Abbildung 16: Ist das Haus der Master-KVG auch als AM für Ihr Haus tätig?.....	94
Abbildung 17: Welche Vermögensbestandteile muss eine Master-KVG ihres Erachtens über die reinen Wertpapiere hinaus verwalten können? (Investoren).....	100
Abbildung 18: Welche Dienstleistungen über das Reporting und die reine Administration hinaus sehen Sie heute als notwendige Services an? (Investoren).....	101
Abbildung 19: Gesichtspunkte zur Auswahl der Master-KVG (Investoren).....	104
Abbildung 20: Bekanntheitsgrad (aus Investorensicht).....	113
Abbildung 21: Zusammenarbeit mit einem Custodian (Investoren).....	121
Abbildung 22: Master-KVG Funktion.....	128
Abbildung 23: Wie werden Master-KVG-Mandate derzeit eher vergeben? (Anbieter).....	132
Abbildung 24: In welcher Weise würden Sie die Suche nach der richtigen Master-KVG angehen? (Investoren).....	133
Abbildung 25: Glauben Sie, dass sich der Anteil der durch Consultants / Plattformen vermittelten Mandate im Bereich Master-KVG künftig verstärken wird? (Anbieter).....	136
Abbildung 26: Ein Rating der Master-KVG kann ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein (Sicht des Master-KVG Anbieters).....	138
Abbildung 27: Mandate auf dem Prüfstand.....	141
Abbildung 28: Die aktuelle Position und Stellung als Master-KVG im Markt im Vergleich zu der Situation vor einem Jahr (Sicht des Master-KVG Anbieters).....	146
Abbildung 29: Modell-Präferenz der Investoren.....	151
Abbildung 30: Strikte Trennung aus Sicht der Anbieter.....	152
Abbildung 31: Welche Kundengruppen sind Ihre Erachtens von besonderem Interesse?.....	157
Abbildung 32: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?.....	162

## Sponsorenbeiträge



### **Ampega Investment: Administration und effizientes Kapitalanlagenmanagement von Versicherungs-Assets**

Ampega Investment entstand im Jahr 1968, bildet heute gemeinsam mit der Talanx Asset Management GmbH und der Talanx Immobilien Management GmbH den Vermögensverwalter des Talanx-Konzerns mitsamt der Tochtergesellschaften und verwaltet insgesamt Assets in Höhe von 129,2 Mrd. Euro (Stand 30.06.2017, Marktwerte). Davon sind 120,8 Mrd. Euro dem Segment Direktanlage/Fonds für institutionelle Kunden zuzuordnen. Mittlerweile sind insgesamt über 340 Mitarbeiter für die Gesellschaften mit Sitz in Köln tätig. Unter dem Label Ampega als bankenunabhängige Gesellschaft wird diese jahrzehntelange Erfahrung in der Administration und im effizienten Kapitalanlagenmanagement für Versicherungsunternehmen aus dem Sach-, Leben- und Rückversicherungsbereich auch institutionellen Drittkunden angeboten. Zielkunden sind insbesondere kleine und mittelgroße Versicherungsunternehmen sowie Versorgungswerke, Pensionskassen sowie Sozialversicherungsträger. Gerade für diese Kundengruppen mit ähnlichen Investmentzielen oder mit bestimmten regulatorischen Vorgaben bietet Ampega Investment mit seiner Infrastruktur als Versicherungs-KVG das notwendige tiefe Verständnis über Regulierungs-, Management- und Administrationsanforderungen in zahlreichen Assetklassen, die bei diesen Zielgruppen im Anlagefokus stehen.

Institutionelle Kundengruppen profitieren von der jahrzehntelangen Erfahrung mit den weltweit agierenden Talanx Konzerntöchtern

Die regulatorischen Anforderungen für institutionelle Investoren sind fortlaufenden Änderungen unterworfen. Dieses gilt nicht nur für die Regelungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin), sondern auch für die regulierungskonforme Umsetzung investorenspezifischer Anlagerichtlinien sowie die Berücksichtigung weiterer Regulierungswerke wie Solvency II. Für die Investition der Versicherer in Fonds (Publikums- und Spezialfonds) ist es demnach eine notwendige Voraussetzung, detaillierte Informationen über die Fondsanlage bereitzustellen. Um den Anforderungen der externen Versicherungskunden gerecht zu werden, hat Ampega Investment den europäischen Standard zum Datenaustausch, das Tripartite Template – TPT (EU-Datenblatt Solvency II) bereits eingeführt und den Prozess zur regelmäßigen Aktualisierung implementiert. Da die Versicherungsgesellschaften an einem möglichst hohen Detaillierungsgrad der Datenlieferung interessiert sind, bietet Ampega Investment im neuen Template zusätzlich neben den erforderlichen Pflichtfeldern, sämtliche optionalen Risikofelder auf Ebene der Einzeltitel an. Durch dieses regelmäßige zu erstellende EU-Fondsdatenblatt wird den Kunden die bestmögliche Datenbasis bereitgestellt, um die Auswirkungen eines Fondsinvestment auf die erforderliche Eigenkapitalunterlegung zu berechnen.

Leistungsstarkes versicherungsspezifisches Melde- und Berichtswesen

Ampega Investment greift auf die Dienstleistungen renommierter Softwareunternehmen und deren Dienstleistungen zurück. Dazu gehören SimCorp Dimension und Murex. Dadurch wird eine hohe

Datenqualität und eine effiziente Datenverarbeitung gewährleistet und die Voraussetzung für ein qualitativ hochwertiges Reporting, Melde- und Berichtswesen geschaffen. Ampega Investment versteht sich als kompetenter Partner für alle bilanziellen und aufsichtsrechtlichen Fragestellungen und bedient die gesamte Prozesskette von der laufenden Kapitalanlagebuchhaltung über die laufende Risikoüberwachung bis zur fertigen BaFin-Meldung. Die pünktliche Abschluss- und Meldungserstellung wird durch einen hohen Automatisierungsgrad gewährleistet. Dieses gilt auch für die Einbindung möglicher Direktanlagen in den Master KVG-Setup. Ebenfalls ist der Leistungsbaustein Solvency II (Standardmodell) fest verankert. So erfolgt eine Berechnung der Solvency II Standardszenarien zu den Marktrisikomodulen (Zinsen, Aktien, Immobilien, Spreads und Währungen) entsprechend den technischen Spezifikationen der EIOPA. Soweit relevant, erfolgt auch eine vollständige Neubewertung unter den jeweiligen Szenarien zur Ermittlung der Anrechnungsbeträge. Ampega Investment führt in diesem Zusammenhang umfangreiche Qualitätssicherungs- und Überprüfungsprozesse der Ergebnisse durch. Eine Bereitstellung der Daten erfolgt über standardisierte Schnittstellen u.a. für die Solvency-Software SOLVARA. Eine Anbindung von weiteren Datenschnittstellen ist möglich und kundenspezifisch implementierbar.

### Konsequentes Risikomanagement

Risiko- und Investmentcontrolling nehmen bei Ampega von je her eine wichtige und zentrale Stellung ein. In den vergangenen Jahren wurde der Bereich personell und technisch erheblich ausgebaut. Mittlerweile umfassen diese risikospezifischen Fachbereiche fast 80 Mitarbeiter - zum einen aufgrund der erheblichen regulatorischen Anforderungen, zum anderen aber auch aus der Überzeugung heraus, dass ein proaktives, konsequentes Risikomanagement die Erreichung und Umsetzung der jeweiligen Anlageziele von Investoren erheblich erleichtern kann. Um Interessenskonflikten keinen Nährboden zu geben, sind Entscheidung, Umsetzung und Kontrolle auf allen Stufen voneinander getrennt. Die Risikomanagementprozesse bilden alle wesentlichen Risiken ab und berichten auf täglicher Basis. Dieses gilt sowohl für klassische Kredit- und Marktrisiken, als auch für neue Herausforderungen, insbesondere im Bereich der Prozess- und Liquiditätsrisiken. Umfangreiche Stresstests unter der Annahme veränderter Marktdaten, bzw. abgeleitet aus historischen Szenarien, begleiten hier die Investoren und deren Portfolios zusätzlich.

### Starke Einbindung in das Setup einer globalen Versicherungs-KVG

Ampega Investment ist durch seine versicherungstypische Expertise und Erfahrung ein ausgezeichneter, stabiler und bankenunabhängiger Partner vor allem für Versicherungsunternehmen und Investoren mit versicherungsspezifischem Hintergrund und vergleichbaren Anlagezielen.

Die Dienstleistung Fondsadministration ist strategisch als langfristiges Kerngeschäftsfeld im Konzern definiert. Ampega kennt daher die umfassenden künftigen Herausforderungen und entwickelt seine Asset Management Plattform vor diesem Hintergrund konsequent weiter. Dieses gilt sowohl für reine Administrationsdienstleistungen, als auch für die Übernahme von Portfoliomanagementtätigkeiten für liquide und illiquide Assetklassen.

Kontakt:



Stefan Höhne, CIIA, CEFA, CCrA

Direktor

Institutionelle Kunden

Tel.: 0221 – 790 799 613

Charles-de-Gaulle-Platz 1

50679 Köln

E-Mail: [Stefan.Hoehne@ampega.de](mailto:Stefan.Hoehne@ampega.de)



Deutsche  
Asset Management

## **Deutsche Asset Management: Lösungen für nachhaltiges Investieren nach ESG**

Das Interesse institutioneller Investoren an einer Vermögensanlage nach Kriterien ökologischer und sozialer Standards sowie der vorbildlichen Unternehmensführung (ESG) gewinnt zunehmend an Bedeutung. Zugleich ist das Potenzial unverändert groß, denn vielfach herrscht Unsicherheit darüber, wie entsprechende Mandate bewertet, verglichen und vergeben werden können. So sind einzelne Investorengruppen wie beispielsweise kirchliche Einrichtungen oder Stiftungen an bestimmte Kriterien gebunden, die bei Investitionen zu berücksichtigen sind. Hinzu kommen regulatorische Veränderungen, die eine Sensibilisierung für die Thematik fördern: So besteht seit diesem Jahr für große kapitalmarktorientierte Unternehmen die Berichtspflicht hinsichtlich der unternehmerischen Gesamtverantwortung (Corporate Social Responsibility, kurz CSR). Eine Nichtberücksichtigung von ESG-Kriterien bedeutet somit eine erhöhte Unsicherheit zur Bestimmung von Risiken.

Nachhaltiges Investieren beschränkt sich jedoch nicht auf den Ausschluss bestimmter Emittenten, Sektoren oder Ländern, sondern berücksichtigt gleichzeitig die langfristigen Risiken und Chancen von Anlageentscheidungen. Vor dem Hintergrund generationenübergreifender Entwicklungen können einzelne Investments beispielsweise vor dem Hintergrund des Klimawandels analysiert werden, um die damit verbundenen Risiken zu erörtern. Gleichzeitig bedeuten solche Entwicklungen auch Chancen, denn der Klimawandel hat eine Innovationsquelle neuer Technologien in Gang gesetzt. Aus diesen Trends entstehen auch Opportunitäten für Investoren. Kurzum, die Abkürzung ESG-Investments ist weit mehr als die Etikettierung von Investmentstrategien und -produkten. Die Deutsche Asset Management verbindet beim Thema verantwortungsbewusstes Investieren die Bereiche Umwelt, Ethik, Soziales und Unternehmensführung mit den Finanzziele der Anleger - was bedeutet, verantwortungsbewusst zu investieren ohne negative Auswirkungen auf die Wertentwicklung des Investments hinnehmen zu müssen. Die Zielsetzung besteht darin, sowohl in finanzieller Hinsicht einen Mehrertrag im Vergleich zur Benchmark zu erwirtschaften als auch höhere Werte in der ESG-Beurteilung gegenüber dem Benchmark-Index zu erzielen.

Aus der Perspektive eines Asset Managers ist die umfängliche Erfassung, Quantifizierung und Analyse der einzelnen ESG-Kriterien aufgrund unterschiedlicher Datenquellen, Methoden und Kriterien oftmals problematisch. Eine einheitliche Erfassung auf aggregierter Ebene stellt eine Herausforderung dar, so müssen beispielsweise bei Multi Asset-Mandaten unterschiedliche Anlageklassen einzeln erfasst und in der Endbetrachtung vergleichbar gemacht werden. Die Verwendung von verschiedenen Datenanbietern kann zu unterschiedlichen Betrachtungsweisen führen, da mitunter unterschiedliche Maßstäbe und Interpretationen zugrunde liegen, die im Zweifelsfall zu unterschiedlichen Rückschlüssen führen.

Um ESG-Kriterien für institutionelle Investoren einheitlich zu erfassen und umzusetzen, hat die Deutsche Asset Management eine FinTech-Softwarelösung entwickelt: Die ESG-Engine. Anhand dieses Analysetools lassen sich Unternehmen und Staaten anhand von vielen unterschiedlichen ESG-Indikatoren untersuchen, bewerten und nach verschiedenen Kriterien einstufen. In diesem Ansatz holen wird von führenden externen ESG-Anbietern relevante Informationen ein, wenden Algorithmen und Datensteuerungssysteme an, um diese zusammenzuführen und sie ins Portfoliomanagement zu integrieren. Der Analyseansatz wird ständig angepasst um die neuesten Entwicklungen zu berücksichtigen.

So haben wir im Jahr 2016 die ESG-Ratingagentur Trucost als weiteren Datenanbieter angebunden und damit das Spektrum zur Analyse ökologischer Nachhaltigkeitsdaten erweitert und vertieft. Für unsere ESG-Analyse nutzen wir somit Daten von insgesamt sieben externen ESG-Datenspezialisten: Neben Trucost auch Sustainalytics, MSCI, ISS-Ethix, RepRisk, SIGWATCH und Oekom. Darüber hinaus erhalten wir Informationen von über 15 relevanten Nicht-Regierungsorganisationen (NROs).

Insgesamt liegen uns damit mehr als 2.000 Datenpunkte zum ESG-Verhalten von mehr als 10.000 Unternehmen und Staaten vor. Diese Informationen verschaffen uns eine „360-Grad-Sicht“ und ermöglichen ein Höchstmaß an Objektivität und Zuverlässigkeit bei der Beurteilung von Unternehmen und Staaten.

Die ESG-Engine ermöglicht eine automatisierte Untersuchung nach verschiedenen Kriterien, die sich in mehreren Kategorien unterteilen lassen:

- **Kontroverse Sektoren** - Identifizierung von Unternehmen, die in kontroversen Sektoren wie z.B. Rüstung, Kohle, Glückspiel etc. tätig sind.
- **Internationale Normen** - Beurteilung im Hinblick auf ökologische, ethische und soziale Normen wie Menschenrechte, Kinderarbeit, Umweltzerstörung, Arbeitsbedingungen und Geschäftsethik.
- **Best-in-Class-ESG-Ratings** - Mehrstufige Analyse verschiedener Anbieter, Aufzeigen von Übereinstimmungen und Unterscheidungen in den Ratings sowie Identifizierung von „Vorreitern“ und „Nachzüglern“.
- **CO2 und Klima** - Analyse im Hinblick auf die Treibhausgasemissionen („Carbon Footprint“) und der Energieintensität aus fossilen Brennstoffen, Einschätzung von CO2-Ratings unter Berücksichtigung von Chancen und Risiken.
- **Grüne Bonds** - Untersuchung gemäß der „Green Bond-Principles“ sowie Einschätzungen durch externe ESG-Spezialisten.
- **ESG für Staaten** - Beurteilung von Staaten u.a. gemäß ihres Verständnisses von Demokratie, Pressefreiheit und der Umsetzung der Menschenrechte. Diese Beurteilung wird ergänzt um klassische ESG Gesichtspunkte und kann um ethische Ausschlusskriterien erweitert werden.

## Die ESG-Engine und ESG-Lösungen



Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH, September 2017

Mithilfe dieses systematischen Screening- und Beurteilungsprozesses haben wir bereits zahlreiche maßgeschneiderte Investmentprodukte entwickelt. Dazu zählt die CROCI<sup>1</sup> World ESG-Strategie. Sie verknüpft die Aktienbewertung aus der bewährten CROCI-Strategie mit dem Nachhaltigkeitsansatz unserer ESG-Engine. Im August 2017 wurde mit dem Deutsche Invest I ESG Equity Income ein Publikumsfonds der erfolgreichen Top Dividende Familie aufgelegt, hier wird bei der Aktienselektion neben der Dividendenentwicklung das ESG-Rating der Unternehmen als maßgebliches Kriterium berücksichtigt. Darüber hinaus haben wir Standard-Screening-Kriterien für Unternehmensanleihen, Schwellenländer-Anleihen sowie Unternehmensbeteiligungen definiert und in Publikumsfonds sowie Spezialfondsmandaten implementiert.

Unsere ESG-Aktivitäten konzentrieren sich auf individuelle Lösungen über alle liquiden Instrumente staatlicher und privater Emittenten. Damit ermöglicht die ESG-Engine folgendes Lösungsspektrum:

- Beratung zu einem ganzheitlichen Portfolioansatz, welcher Staaten und Unternehmen in einer 360 Grad Sicht umfasst.
- Negativscreening nach Sektoren und Normen gemäß individueller Vorstellungen des Investors.
- Best-in-Class Analyse zur Identifikation von Vorreitern und Nachzüglern sowie Festlegung individueller „Key Performance Indicators“ (KPIs).
- Explizite Fokussierung auf klimabezogene Ziele wie z.B. CO<sub>2</sub>-Ausstoß.
- Einbezug von Spezialitäten wie Green Bonds und Zielen hinsichtlich des Impact Investings.

<sup>1</sup> CROCI steht für Cash Return on Capital Invested und repräsentiert einen globalen Ansatz, der Aktien nach ihrem ökonomischen KGV selektiert

Für die Analyse der von der Deutschen Asset Management verwalteten Portfolios erfolgt ein Abgleich mit den Vorgaben des Kunden. Die sich daraus gegebenenfalls ergebenden Handlungsempfehlungen werden dem Portfoliomanager direkt kommuniziert. Damit bieten wir unseren Kunden einen umfassenden Service zur einheitlichen Analyse im Hinblick sowohl auf finanzielle als auch extra-finanzielle Chancen und Risiken. Eine große Stärke ist in diesem Zusammenhang die hohe Flexibilität und Multidimensionalität der ESG-Engine. So ist es möglich, marktübliche ESG-Kriterien individuell anzupassen oder durch das Setzen eines Wunschfilters gänzlich neu schaffen. Damit wird die oftmals aufkommende Diskrepanz zwischen den herkömmlichen ESG-Kriterien und den individuellen Anforderungen des Investors geschlossen.

Der multidimensionale Blickwinkel der ESG Engine erlaubt eine Auswertung zu verschiedenen Zwecken und unterschiedlichen Stadien im Entscheidungsprozess des Investors:

- **Ex-ante Analyserahmen:** Festlegung auf bestimmte ESG-Kriterien im Vorfeld der Mandatsauflegung bzw. Managerselektion sowie die Analyse von bestehenden Portfolios für potenzielle Neukunden.
- **Fortlaufende Kontrolle:** Etablierung eines Monitorings, das bei entsprechenden Grenzverletzungen über eine systematische Alarmierung den Kunden informiert und ihm ermöglicht, zeitnah Korrekturen vorzunehmen.
- **Ex-post Analyserahmen:** In Form eines individuellen Reporting-Systems kann die Anzahl der analysierten ESG-Faktoren und deren Granularität individuell gestaltet werden. Damit hat der Investor die Kontrolle, welche Kriterien er in welcher Form an seine Anlagengremien berichtet.

Als konkretes Anwendungsbeispiel für die Umsetzung von ESG-Kriterien eignet sich ein passiv gemanagtes Mandat für Schwellenländer-Staatsanleihen. Da die gängigen ESG-Filter zu einem Ausschluss der meisten Schwellenländer führen, ist ein individuelles Konzept notwendig, um ein diversifiziertes Portfolio aufzubauen. In diesem Fall sind spezielle Kriterien zu definieren, die sich auf Entwicklungsländer anwenden lassen und mit den ESG-Richtlinien des Investors im Einklang stehen. Auf Grundlage der ESG-Engine hat die Deutsche Asset Management einen speziellen ESG-Filter für Staaten entwickelt. Dieser Filter basiert auf dem Konzept „Development of Freedom“ und bewertet die politische Freiheit eines Landes. Kerngedanke dieses Konzeptes ist, Länder mit politisch und freiheitlich günstigen Rahmenbedingungen zu bevorzugen. Dieses Prinzip lässt sich anhand von zwei Kennzahlen beurteilen: den Freiheitsgrad einer Gesellschaft („Freedom of Society“) und der Pressefreiheit eines Landes („Freedom of Press“). Länder, die als nicht „frei“ klassifiziert sind, werden konsequenterweise aus dem Portfolio ausgeschlossen. Das nach diesen Maßstäben generierte Investment-Universum weist ausreichend Länder auf, in die nach finanziellen und extra-finanziellen Kriterien investiert werden kann.

Insgesamt bringt das ESG-Thema sowohl für Investoren als auch die gesamte Asset Management Branche große Veränderungen mit sich. Für uns als Deutsche Asset Management spielt das Thema ESG schon seit Jahren eine herausragende Rolle. Bereits 1976 wurde gemeinsam mit dem Hermann-Gmeiner-Fonds Deutschland e.V. der GKD-Fonds aufgelegt. Dieser Fonds ermöglicht, dass die jährlichen Ausschüttungen und das angelegte Vermögen an SOS-Kinderdörfer steuerbegünstigt übertragen werden können. Im Jahr 1994 wurden startete die Corporate Governance Aktivitäten systematisch umgesetzt und im Jahr 2002 wurde mit der Auflage des DWS Stiftungsfonds ein Anlagekonzept basierend auf Nachhaltigkeitskriterien für institutionelle Investoren entwickelt. Als einer der Erstunterzeichner der UN-PRI Charta im Jahr 2008 haben wir den Gedanken des nachhaltigen Investierens über die Jahre weiterentwickelt. ESG-Kriterien sind wesentlicher Bestandteil in unserem Investmentprozess und für jeden Portfoliomanager Gegenstand der Investmententscheidung. So möchten wir auch in Zukunft das Thema nachhaltige Geldanlage gemeinsam mit unseren Kunden gestalten.

**Über uns:**

Mit 711 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen (Stand: 30. September 2017) gehört die Deutsche Asset Management<sup>2</sup> zu der Gruppe der weltweit führenden Vermögensverwalter. Die Deutsche Asset Management bietet Privatanlegern und Institutionen eine breite Palette an traditionellen und alternativen Investmentlösungen über alle Anlageklassen.

Unser Produkt- und Lösungsangebot eröffnet einen flexiblen Zugang zu einem großen Spektrum an Investmentmöglichkeiten über alle Anlageklassen hinweg – von Fondslösungen bis hin zu maßgeschneiderten Kundenportfolios. Dazu gehören aktiv und passiv gemanagte Investmentfonds, institutionelle Mandate und alternative Produkte. Unsere Berater und Investment-Experten eint der Anspruch, im Anlagemanagement Lösungen zu entwickeln, die auf die Bedürfnisse eines jeden einzelnen Kunden sowie auf seine individuellen Wünsche hinsichtlich Risiko, Ertrag und Liquidität zugeschnitten sind.

---

<sup>2</sup> Deutsche Asset Management ist der Markenname für den Geschäftsbereich Asset Management der Deutsche Bank AG und ihrer Tochtergesellschaften. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der Deutschen Asset Management anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Kontakt:



Sven Simonis

Leiter institutionelle Kunden Deutschland und Österreich

Tel +49 69 910 13163

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



## **Helaba Invest: Overlay Management bedeutet mehr als das Absichern von Marktrisiken**

An den Kapitalmärkten dauert die Niedrigzins- und Niedrigrenditephase weiterhin an. Auch diverse kurzzeitige Zinsanstiege und Inflationsbewegungen signalisieren bislang keine „Zeitenwende“. Seit Ausbruch der Finanzkrise dominieren die globalen Notenbanken weiterhin - quasi als „neue Marktteilnehmer“ - das Kapitalmarktgeschehen. Das hat zur Konsequenz, dass der Ertragsdruck, unter dem institutionelle Investoren stehen, weiterhin anhält. Es wird zunehmend schwieriger, die benötigten Erträge aus der Kapitalanlage zu erzielen. Als Folge ist zu beobachten, dass Investoren auf der Suche nach Rendite verstärkt in (liquide und illiquide) Risikoassets gedrängt werden, was bei volatilere Kapitalmärkten zu entsprechend höheren Risiken führt. Somit stellt sich die Frage, wie diesen höheren Risiken zu begegnen ist, um eine Vorsorge gegenüber dem nächsten „schwarzen Schwan“ zu treffen. Die Auswirkungen einer zunehmend restriktiven Geldpolitik der Notenbanken durch einen Rückzug aus dem Kapitalmarktgeschehen werden bereits intensiv diskutiert und analysiert (Stichwort „Asset Price Inflation“). Zu beobachten ist, dass viele institutionelle Investoren durch die Implementierung einer Risiko Overlay Lösung eine Vorsorge treffen. Wichtig ist vor dem Hintergrund der gestiegenen Risiken in der Kapitalanlage eine passgenaue Lösung, die auf die Bedürfnisse der individuellen Kapitalanlagesituation zugeschnitten ist.

Die Helaba Invest bietet seit 2007 ein derivativebasiertes, regelgebundenes Overlay Management an und betreut derzeit ein Volumen von mehr als 10,0 Mrd. € in entsprechenden Overlay Mandaten. Als Full- Service-Dienstleister bietet die Helaba Invest mit den drei Säulen „Master-KVG“, „Asset Management Wertpapiere, Strategische und Taktische Allokation“ und „Asset Management Immobilien und Alternative Assetklassen“ ein komplettes Leistungsspektrum rund um die Administration und das Management institutioneller Vermögen. Das Overlay Management als elementarer Bestandteil des Full-Service-Angebotes bildet die Brücke zwischen Master-KVG und Asset Management.

### **Risikokontrollierte Nutzung von Renditechancen**

Eine passgenaue Risiko Overlay Lösung sollte die Kapitalanlagesituation des Anlegers möglichst ganzheitlich erfassen, um die Ziele des Risiko Overlay individuell ermitteln und festlegen zu können. Das bedeutet, dass neben der Risikotragfähigkeit bzw. -präferenz insbesondere die (langfristigen) Ertragsziele der Strategischen Asset Allokation (SAA) in die Konzeption des Risiko Overlay einfließen sollten. Darüber hinaus können bilanzielle Risiken berücksichtigt werden, wie z. B. die bilanzielle Bewertung der Pensionsverpflichtungen bei Pensionsinvestoren, die durch ihre Abhängigkeit von Kapitalmarktgrößen ebenso Kapitalmarktschwankungen und damit erhöhten Risiken unterworfen sind. Das Risiko Overlay der Helaba Invest ermöglicht es dem Anleger, einerseits eine möglichst hohe Partizipation an seiner SAA zu erzielen sowie andererseits das Risiko seiner Kapitalanlage jederzeit in Einklang mit einem vorgegebenen Risikobudget zu halten. Denn Risikomanagement beginnt letztendlich mit der SAA. Die Umsetzung des Risiko Overlays erfolgt in der Regel in einem separaten Overlaysegment des Masterfonds, in dem durch Einsatz von derivativen Absicherungsinstrumenten das Gesamtrisiko des Fonds ohne Eingriff in die physischen Anlagen des Masterfonds gesteuert wird.

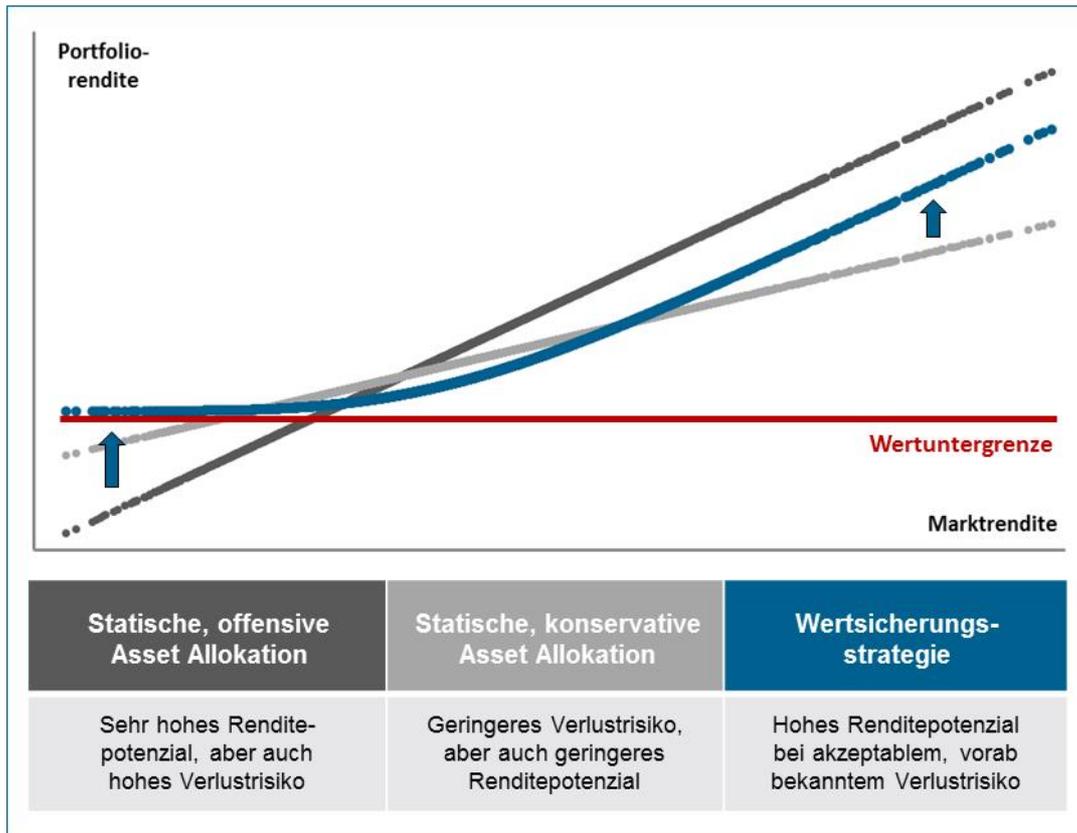


Abb. 1: Risikokontrollierte Nutzung von Renditechancen

Der Prozess der Risikosteuerung zeichnet sich im Kern durch die folgenden Elemente aus:

1. eine optimale Risikokontrolle durch maßgeschneiderte Risikobudgets sowie
2. eine dynamische, regelgebundene und prognosefreie Asset Allokation.

Ziel des Risiko Overlays ist die stabile Erreichung der Renditeziele durch den effizienten Einsatz des Risikobudgets. Das bedeutet, dass die Risikosteuerung auch nur dann aktiv wird, wenn dies aus ganzheitlicher Sicht erforderlich ist. Daher kommt der Wahl des Risikobudgets eine entscheidende Bedeutung zu.

### Optimale Risikokontrolle durch maßgeschneiderte Risikobudgets

Damit die Renditeziele je nach Anlegersituation risikokontrolliert erreicht werden können, ist es im ersten Schritt wichtig, ein nach Art und Höhe maßgeschneidertes Risikobudget zu identifizieren. Für einige Anleger ist dies eine feste Wertuntergrenze auf Basis des Kalenderjahres. Dieses Risikobudget kommt in Frage, wenn tatsächlich ein festes Jahresrisikobudget eingehalten werden soll. Das bedeutet als Anforderung an die Kapitalanlage und Implementierung der Assetklassen, dass möglichst in liquide Instrumente investiert wird und Abweichungs- und Illiquiditätsrisiken möglichst gering ausfallen. Nur so können die Derivate im Rahmen des Risiko Overlays möglichst passend mit wenigen Basisrisiken eingesetzt werden. Soll das Jahresrisikobudget nicht so starr definiert sein, ist eine „weiche“ Wertuntergrenze ausreichend, die sich ebenfalls auf das Kalenderjahr bezieht.

Die weiche Wertuntergrenze hat eine geringere Absicherungskonfidenz bei einem gleichzeitig höheren Renditepotenzial. Eine weiche Wertuntergrenze bietet sich an, wenn das zugrunde liegende Portfolio in größerem Umfang eingeschränkte bzw. nicht-sicherbare Risiken aufweist. Die Fragestellung des Wiedereinstiegs lässt sich in diesem Fall derart lösen, dass in der Regel keine vollständige Absicherung angestrebt wird. Die maximale Absicherungsquote liegt typischerweise bei ca. 80%, da auf Grund der bestehenden Basis- und Abweichungsrisiken eine vollständige Immunisierung der Risiken nicht möglich ist. Diese Vorgehensweise steht immer im Einklang mit der risikokontrollierten Erreichung des Renditeziels.

Manche Investoren unterliegen nicht einer periodischen Risikobudgetierung, sondern haben stattdessen eine durchgängige Risikosteuerung auf Basis von Drawdown- oder ex-ante Risikovorgaben als Ziel. Dies trifft häufig bei langfristig orientierten Pensionsinvestoren zu. Im Falle einer dynamischen Risikosteuerung mittels Drawdown Control werden größere Drawdowns des Portfolios ohne explizite Wertuntergrenze abgedeckt. Diese Strategie empfiehlt sich für Anleger, die eine Verlustbegrenzung nicht auf einen expliziten (jährlichen) Stichtag ausrichten möchten, sondern vielmehr eine durchgängige, rollierende Risikosteuerung wünschen. Dabei wird die Höhe des Drawdowns im Vorfeld festgelegt und wächst in Auf- sowie Abwärtsphasen des Portfolios mit. So werden einerseits entstandene Gewinne mit Blick auf die Erreichung des Renditeziels zum Teil abgesichert. Andererseits wird auch in Verlustphasen der Drawdown entsprechend angepasst. Damit ist ein Ausstoppen der Strategie ausgeschlossen und der Wiedereinstieg gelingt automatisch.

Die größte Flexibilität bietet die Variante Volatility Control, bei der eine laufende Risikosteuerung auf ein vorgegebenes Volatilitätsziel erfolgt. Gerade bei Anlegern, die sich die Frage stellen, ob auf Grund der langfristigen Orientierung überhaupt ein Risiko Overlay sinnvoll oder erforderlich ist, bietet diese Art des Risikobudgets den Vorteil, dass die angestrebte Rendite und die Zielvolatilität des Portfolios weitestgehend eingehalten werden können und eine Steigerung der risikoadjustierten Rendite erreicht werden kann. Häufig ist zu beobachten, dass auch bei langfristig orientierten Anlegern aus unterschiedlichen Gründen eine Vorsorge gegenüber schwarzen Schwänen gewünscht und getroffen wird.

Feste Wertuntergrenze	Weiche Wertuntergrenze	Drawdown Control	Volatility Control
<b>Art des Risikobudgets</b> Einhaltung einer vom Anleger vorgegebenen, festen Wertuntergrenze z.B. auf Basis des Kalenderjahres	<b>Art des Risikobudgets</b> Sicherung einer vom Anleger vorgegebenen, weichen Wertuntergrenze z.B. auf Basis des Kalenderjahres	<b>Art des Risikobudgets</b> Abschwächung größerer Drawdowns über rollierende Perioden (ohne explizite Wertuntergrenze und Stichtag)	<b>Art des Risikobudgets</b> Laufende Begrenzung des ex-ante Risikos auf ein vorgegebenes Volatilitätslimit oder -ziel
<b>Geeignete Anlageuniversen</b> Sehr liquide bzw. sehr gut hedgebare Aktien- und Anleihenportfolios	<b>Geeignete Anlageuniversen</b> Liquide bzw. gut hedgebare Aktien- und Anleihenportfolios	<b>Geeignete Anlageuniversen</b> Beliebige Aktien- und Anleihenportfolios	<b>Geeignete Anlageuniversen</b> Beliebige Aktien- und Anleihenportfolios
<b>Stärkere Risikokontrolle</b>			<b>Größere Flexibilität</b>

Abb. 2: Wertsicherung: Alternative Verfahren der Risikokontrolle

Durch das Angebot dieser unterschiedlichen Arten von Risikobudgets bietet die Helaba Invest ihren Kunden sowohl (a) eine maßgeschneiderte Risikokontrolle gemäß der individuellen Risikotragfähigkeit, um auf turbulente Phasen an den Kapitalmärkten vorbereitet zu sein, als auch (b) einen effizienten Einsatz des Risikobudgets, um die Renditeziele auch angesichts des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes in Zukunft zu erreichen.

„Full Service“ auch wenn KVG-Funktion und Overlay Management nicht in einer Hand liegen

Unabhängig davon, ob der Anleger eine Lösung aus einer Hand bevorzugt oder die Zusammenarbeit mit einer externen KVG erfolgen soll, ist es Anspruch der Helaba Invest an das Overlay Management, eine passgenaue Lösung mit hohem Qualitätsstandard anzubieten. Häufig verwendet der Overlay Manager die Online-Reporting Systeme von KVG und / oder Verwahrstelle, um relevante Fondsinformationen zu erhalten. Typischerweise ist dabei mit einem Zeitverzug zu rechnen, da die entsprechenden Buchungen und Fondsbewertungen zunächst bei KVG und Verwahrstelle umgesetzt werden müssen. Daher muss u. U. mit Qualitätseinbußen hinsichtlich der Schnelligkeit der Reaktionsfähigkeit gerechnet werden.

Eine Alternative zur Verwendung der Fondsinformationen kann für den Overlay Manager darin bestehen, die Vermögensbasis zu abstrahieren. Dabei wird auf Basis von Benchmark-Daten das Fondsvolumen bzw. das Risiko-Exposure ermittelt. Der Vorteil dieser Vorgehensweise ist eine hohe Reaktionsgeschwindigkeit auf Grund der zeitnah verfügbaren Marktdaten. Der Nachteil ist ein abstraktes Risikobild, da lediglich die Marktentwicklung der Benchmarks in die Gesamteinschätzung einfließt. Risiken im Fonds, wie Basis- und Abweichungsrisiken, bleiben dem Overlay Manager vorenthalten, was in der Regel eine Verringerung der Leistungsfähigkeit, Flexibilität und somit der Qualität des Risiko Overlay Konzeptes bedeutet.

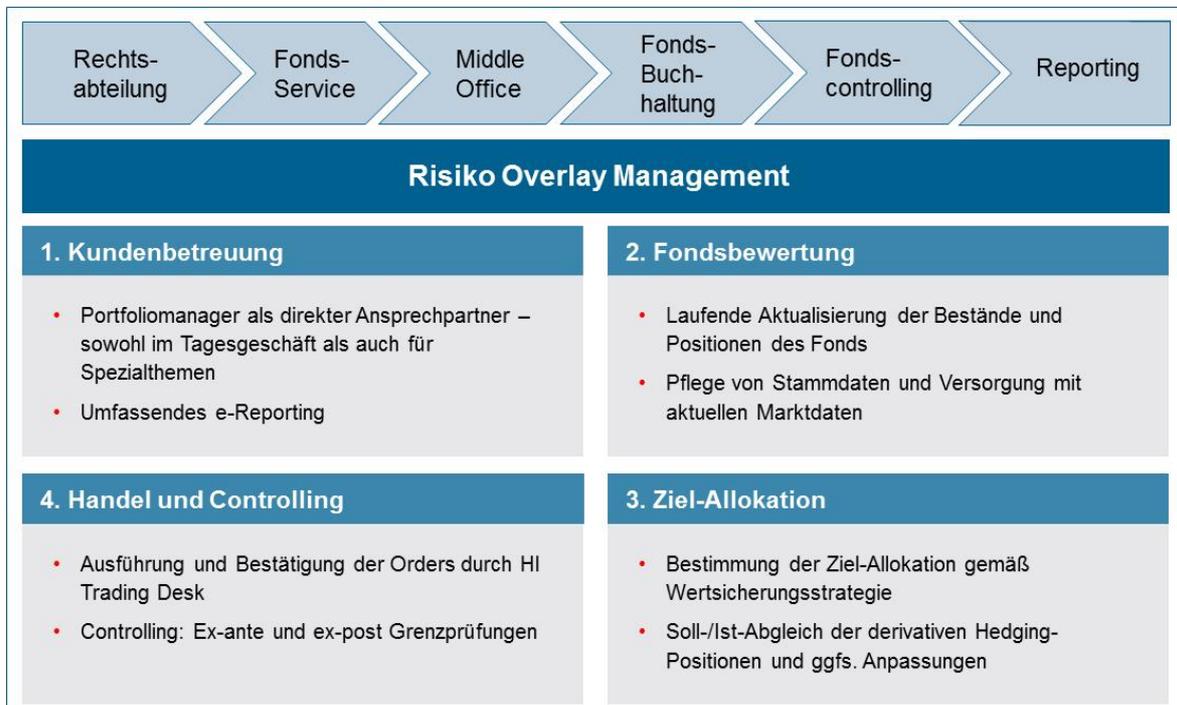


Abb. 3: Nutzung der vollen Infrastruktur der Helaba Invest

---

Overlay Management bei der Helaba Invest bedeutet, dass der Spezialfonds bzw. die für das Risiko Overlay relevanten Teile des Fonds immer vollständig in den Systemen der Helaba Invest geführt werden. Im Falle der Zusammenarbeit mit einer externen KVG werden alle betreffenden Transaktionen nachvollzogen und in einer Schattenbuchhaltung nachrichtlich gebucht - eben so, als wäre der Fonds bei der Helaba Invest. Dabei kann auf die umfassenden Erfahrungen in der Zusammenarbeit mit den führenden KVGen und Verwahrstellen zurückgegriffen und die Infrastruktur einer Full-Service-KVG vollständig genutzt werden. Das bedeutet, dass insbesondere die hohen Qualitätsstandards und das Know-how aus den Bereichen Prozess- und Systemintegration zur Nutzung der benötigten Datenschnittstellen sowie des Fondsservice zur Nutzung einer vollständigen Schattenbuchhaltung zur Entfaltung kommen. Die Helaba Invest nutzt als Overlay Manager die etablierten Datenflüsse zwischen Asset Manager, Verwahrstelle und KVG. Erst durch eine zeitnahe, vollständige Sicht auf den Fonds ist es möglich, die Reaktionsschnelligkeit, den hohen Qualitätsanspruch und die operative Sicherheit an ein Overlay Management zu erfüllen. Das bedeutet eine möglichst lückenlose Risikoanalyse des Fonds auf täglicher Basis sowie eine Analyse der Aktivitäten der Asset Manager zur Einschätzung von Basis- und Abweichungsrisiken. Letztendlich gelingt so die Implementierung einer Risiko Overlay Lösung, die passgenau auf die Bedürfnisse des Anlegers zugeschnitten ist.

### Zusammenfassung

Eine Risiko Overlay Lösung ist mehr als ein Produkt oder Investment- bzw. Risikokonzept. Es setzt zunächst die Situation des Kunden und seine Rahmenbedingungen in den Mittelpunkt. Erst ein umfassendes, ganzheitliches Kundenverständnis ermöglicht die Konzeption eines passgenauen Risiko Overlays. Somit bedeutet die Vergabe eines Risiko Overlay Mandates an die Helaba Invest eine noch weitergehende Intensivierung der Kundenbeziehung. Denn als Overlay Manager versteht sich die Helaba Invest als langfristiger, strategischer Begleiter im Risikomanagement und der Kapitalanlage – auch dann, wenn die Helaba Invest nicht die Administration als KVG übernimmt.

Kontakt:



Uwe Trautmann,  
Vorsitzender der Geschäftsführung



Dr. Hans-Ulrich Templin  
Mitglied der Geschäftsführung



Dr. Christian Schwarz  
Gruppenleiter Overlay Management und Wertsicherungsstrategien

Kapitalanlagegesellschaft mbH

Junghofstr. 24

60311 Frankfurt

Tel: 069 / 29970-0

Fax: 069 / 29970-630

[www.helaba-invest.de](http://www.helaba-invest.de)



## **Deka Investment: Pensionslasten - Wie entschärft man eine „tickende Zeitbombe“?**

In vielen deutschen Unternehmen sind die zugesagten Betriebsrenten nur zu einem Bruchteil gedeckt. Der Umgang mit den Pensionslasten stellt die Verantwortlichen vor große Herausforderungen – die aber bewältigt werden können.

„Wir werden bis 100 leben – wie können wir uns das leisten?“, ist der Titel einer Analyse, die das Weltwirtschaftsforum im Mai 2017 veröffentlicht hat. Darin untersuchen die Autoren die Finanzierungslücken insbesondere in den staatlichen Rentensystemen wesentlicher Nationen und zeigen auf, wie dramatisch sich die Probleme in den kommenden Jahren verschärfen. Medien, die darüber berichteten, sprachen in diesem Zusammenhang von einer „tickenden Zeitbombe“. Das Weltwirtschaftsforum bezog in seine Untersuchung jedoch nicht nur öffentliche Rentenkassen mit ein, sondern auch betriebliche Altersversorgungseinrichtungen. Denn hier liegt ebenfalls einiges im Argen.

Auch in Deutschland gibt es viele Unternehmen, die wachsende Schwierigkeiten haben, die zugesagten Betriebsrenten aufzubringen: Ihr Planvermögen – so werden die Mittel bezeichnet, aus denen die Altersbezüge der Beschäftigten beglichen werden sollen – reicht nur zum Teil aus, um die Verpflichtungen zu erfüllen. Der Deckungsgrad, also das Verhältnis von Planvermögen zu Verpflichtungen, weist dabei von Unternehmen zu Unternehmen große Unterschiede auf und geht sogar bis in den niedrigen einstelligen Prozentbereich hinunter. Zwar muss ein Unternehmen deswegen nicht unsolide sein, da es die künftigen Pensionen auch aus dem laufenden Geschäftsbetrieb – oder dem Unternehmensvermögen – begleichen könnte. Allerdings zeigt die große Bandbreite beim Deckungsgrad, dass Unternehmen einen unterschiedlich starken Fokus auf das Thema legen. Zusagen für Betriebsrenten sind für Unternehmen generell zu einem Problem geworden – und zwar zu einem, das sich weiter vergrößert. Das liegt insbesondere daran, dass im seit bald zehn Jahren anhaltenden Niedrigzinsumfeld bei kaum einem Unternehmen die Planvermögen so gewachsen sind, wie ursprünglich angenommen wurde. Zudem stehen die Rentenzahlungen an die geburtenstarken Jahrgänge erst noch bevor, was den Druck noch weiter erhöht. Darüber hinaus sind, je nach gewähltem Durchführungsweg für die betriebliche Altersversorgung (Direktzusage, Unterstützungskasse, Pensionskasse, Direktversicherung oder Pensionsfonds), die regulatorischen Anforderungen stark gestiegen. In der Regel bedeutet mehr Regulatorik auch zunehmende Einschränkung und höheren Aufwand.

**Master-KVG: Die optimale Verbindung zwischen „Asset Servicing“ und „Asset Management“**

In diesem Spannungsfeld stehen bAV-Einrichtungen wie fast alle institutionellen Investoren nicht nur vor der beachtlichen Aufgabe, ausreichend Erträge zu erwirtschaften, um ihren Verpflichtungen nachzukommen. Gleichzeitig haben sie beträchtlichen Bedarf an maßgeschneidertem Asset Servicing, um ihre Anlagen zu administrieren und dabei sowohl aufsichtsrechtliche als auch interne Berichtspflichten zu erfüllen. Es geht also darum, in komplexen Konstellationen die optimale Verbindung zwischen „Asset Management“ und „Asset Servicing“ zu finden – Konstellationen, in

denen sich die zentrale Plattform einer Master-KVG mehr denn je lohnen kann.

Institutionelle Anleger nutzen bereits seit vielen Jahren das Master-KVG-Angebot der Deka-Gruppe. Als langjähriger Fondsadministrator verfügt die Deka über eine ausgeprägte Expertise sowohl in der Auflegung und Administration von Fonds als auch in der Anbindung von externen Asset Managern und Depotbanken. Heute aber fungiert die Master-KVG der Deka nicht mehr nur als reiner Fondsadministrator, sondern als umfassender Asset-Servicing-Dienstleister, der seine Palette an Services für Asset-Management-Kunden fortwährend ausbaut. Das breite Produktspektrum startet bei klassischen Fondslösungen und endet bei Alternative Investments; es wird begleitet von Dienstleistungen wie der Performancemessung und -attribution, einem ausgefeilten Risikocontrolling und einem konsistenten, passgenauen Reporting, vereint in einem umfassenden Betreuungskonzept.

### Interaktives Reporting mit wenigen Klicks

Das bewährte Standard- und Individual-Reporting ermöglicht die vollumfängliche Darstellung aller entscheidungsrelevanten Faktoren und aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Ihren Anlegern bietet die Deka eine technisch ausgefeilte Reporting-Plattform mit flexiblen Ausgabeformaten und Schnittstellen. Das Spektrum an Reportingleistungen ist breit gefächert:

- Erstellung eigener, parametrisierbarer Reports
- Einbeziehung von Direktanlagen
- Risikoreports
- Schnittstellenlösungen
- Umsetzung individueller Kundenwünsche beim Reporting

Der Umfang reicht dabei von gesetzlichen Meldungen wie VAG-Reportings, über IFRS-Reportings bis hin zu voll automatisierten, maßgeschneiderten Reports.

Ein transparentes und auf die individuellen Bedürfnisse zugeschnittenes Reporting wird für institutionelle Investoren immer wichtiger. Die Deka hat deshalb über die bereits bestehende eReporting-Plattform hinaus ein interaktives Reporting entwickelt, das einen noch tieferen, detaillierteren und flexibleren Zugriff auf alle gewünschten Portfoliodaten bietet. 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. Mit dem neuen interaktiven Reporting werden institutionelle Investoren aber auch den strengeren regulatorischen Anforderungen im Hinblick auf Transparenz besser nachkommen können. So können Anleger - zusätzlich zu den gesetzlich vorgeschriebenen Stresstests - simulieren, wie sich ihr Portfolio unter selbst gewählten Parametern indikativ verhält. Ein weiterer Aspekt betrifft Zielfonds, also Fonds, in die ein Fonds investiert ist. Anleger müssen künftig auch die Risiken, die solche 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. Für die Deka-eigenen Zielfonds wird das interaktive Reporting in einer weiteren Ausbaustufe eine solche Durchschau leisten können. Und: Die neue Anwendung ist intuitiv zu bedienen – sie erschließt sich dem Nutzer quasi von selbst.

### 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.

### Ganzheitliches Betreuungskonzept schafft Vertrauen

Deka Institutionell ist der Partner für institutionelle Anleger in der Deka-Gruppe. Hier werden neue Renditequellen für institutionelle Investoren erschlossen – 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. In den letzten Jahrzehnten ist auf diese Weise 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 neben den eigentlichen Produktspezialisten alle Kompetenzen einer großen Finanzgruppe zur Verfügung. So profitieren sie zum Beispiel von der fundierten Expertise in den Bereichen Volkswirtschaft, Recht oder Produktsteuern.

### Hochprofessionelles Umfeld für Alternative Investments

Wie man anhand der Reporting-Dienstleistungen sieht, eröffnet die Master-KVG institutionellen Investoren ein hochprofessionelles Umfeld. Doch das gilt nicht nur für „herkömmliche“ Anlagestrategien, sondern auch für die immer stärker nachgefragten Alternative Investments. Denn 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- und Pooling-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.

### Anlagetrend Nachhaltigkeit: Attraktiv für institutionelle Investoren

Ein weiterer Aspekt, der eine immer wichtigere Rolle spielt, ist Nachhaltigkeit. 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.

Bei der Umsetzung von Nachhaltigkeitsansätzen eröffnen insbesondere Fonds vielschichtige Gestaltungsmöglichkeiten. Im Asset Management der Deka ist Nachhaltigkeit seit geraumer Zeit neben Rendite, Risiko und Liquidität eine zentrale Orientierungsgröße. Institutionelle Kunden unterstützt die Deka dabei individuell – vom Consulting über die Portfolioallokation und das Management 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 zu unterlegen 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 1.600 Unternehmenskontakte pro Jahr, um im direkten Gespräch mit Vorständen und Aufsichtsräten ESG-Themen zu adressieren. Damit steht der Deka ein der größten Hebel zur Verfügung, eine nachhaltige Entwicklung auch in der Gesamtwirtschaft mitzugestalten, denn sie verfolgt das Ziel, Ihre Geschäftspartner davon zu überzeugen, dass negative Einflüsse auf Umwelt und Gesellschaft möglichst minimiert werden. Die Beachtung nachhaltiger Aspekte ist für die Deka mittlerweile eine feste Entscheidungsgröße in vielen Geschäftsbereichen und -prozessen geworden.

Ergänzende Leistungen runden das Bild ab

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

- Wertpapierleihe
- IFRS-Bilanzierung
- Overlay Management
- Transition Management
- Asset Liability Studien
- Fiduciary 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.

Kontakt:



Michael Schmidt,  
Mitglied der Geschäftsführung Deko Investment GmbH



Lorne Campbell

Leiter Vertrieb Institutionelle Kunden, DekoBank Deutsche Girozentrale

Deko Investment GmbH / DekoBank Deutsche Girozentrale

Mainzer Landstraße 16

60325 Frankfurt

Tel.: 069 7147-0



## HSBC INKA: Unternehmensvorstellung

HSBC INKA: Wir investieren für unsere Kunden in moderne Markttechnologien

Liebe Leserinnen und Leser,

mit 200 Milliarden Euro verwaltetem Fondsvolumen und rund einem halben Jahrhundert Erfahrung in der Kapitalverwaltung steht HSBC INKA für Wachstum und Erfahrung.

Beides konnten wir nur durch eine vertrauensvolle Beziehung zu unseren Kunden erreichen. Unsere langjährige Firmen- und Wachstumsgeschichte verdanken wir zufriedenen Bestandskunden und interessierten Neukunden. Um unsere hohen Servicestandards stetig weiter auszubauen, investiert HSBC INKA jedes Jahr in moderne Markttechnologien und in erfahrene Mitarbeiter. Unser Ziel: Wir möchten unsere Rolle als Innovationsführer stärken und nachhaltig ausbauen. Um diesem Anspruch gerecht zu werden, möchten wir unsere Reports für unsere Kunden noch einfacher und übersichtlicher gestalten. Deshalb werden wir unser Interaktives Investment Reporting zum anstehenden Jahreswechsel einem umfangreichen Relaunch unterziehen. Mehr Flexibilität und Interaktivität möchten wir Ihnen hierdurch ermöglichen. Und ich kann Ihnen schon jetzt verraten, dass unser neues Interaktives Investment Reporting umfangreiche Auswertungsmöglichkeiten bietet: von diversen Analysemöglichkeiten bis hin zu Berechnungen in Echtzeit. Ich hoffe, Sie werden von der neuen Plattform so begeistert sein, wie ich es bin!

Trotz der digitalen Möglichkeiten spielt die individuelle Kundenberatung in unserem Geschäft weiterhin eine bedeutende Rolle. Uns ist es wichtig, unsere Anleger von Anfang an persönlich an unsere neuen Produkte heranzuführen, damit diese optimal genutzt werden können. Kunden haben inzwischen die Wahl: Sie können weiterhin in einem persönlichen Gespräch unsere Beratung erhalten. Zusätzlich können sie die digitale Beratung per Webinar nutzen. Dies ist immer dann eine attraktive Alternative, wenn Kunden aus persönlichen oder beruflichen Gründen keinen Vorort-Termin wahrnehmen können. Da unsere Kunden viel unterwegs sind, werden unsere Webinare inzwischen von einer wachsenden Zahl von Anlegern gerne in Anspruch genommen.

Wie wird die Digitalisierung das Geschäftsmodell von HSBC INKA verändern? Gemeinsam mit Lisa Hofmann, Leiterin für Digitalisierung und Innovationen von Kundenreports, beantworte ich diese und andere spannende Fragen, die uns Kunden in persönlichen Gesprächen immer wieder stellen.

Ich wünsche Ihnen viel Vergnügen bei der Lektüre!

Ihr Alexander Poppe

HSBC INKA

Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH

Yorckstraße 21

40476 Düsseldorf

Telefon: + 49 211 910 - 2581

Telefax: +49 211 329329

E-Mail: [info@inka-kag.de](mailto:info@inka-kag.de)

Ihr Ansprechpartner:

Alexander Poppe

Mitglied der Geschäftsführung

Telefon: +49 211 910-3345

Email: [a.poppe@inka-kag.de](mailto:a.poppe@inka-kag.de)



## HSBC INKA Interview

Wie wird die Digitalisierung das Geschäftsmodell von HSBC INKA verändern – und wie profitieren Anleger davon? Alexander Poppe, Mitglied der Geschäftsführung, und Lisa Hofmann, Leiterin für Digitalisierung und Innovationen von Kundenreports, beantworten im Gespräch wichtige Fragen wie diese.

*Die Digitalisierung treibt viele Branchen um. Spielt das Thema innerhalb von HSBC INKA auch eine Rolle?*

Lisa Hofmann: Es wird sehr viel über Digitalisierung gesprochen. Um eine differenzierte Antwort auf diese – sehr vielschichtige Frage – zu geben ist wichtig, dass ich eingrenze, was wir als HSBC INKA unter ‚Digitalisierung‘ verstehen. Wir möchten uns den Bereichen widmen, die einen Mehrwert für unsere Kunden und für uns bieten. Die Basis bildet hierbei die Dematerialisierung und Digitalisierung von analogen Daten sowie die weitere Automatisierung von Prozessen. Die Kür besteht darin neue Technologien in Prozesse und Reports zu integrieren – zum Beispiel Robotics, künstliche Intelligenz oder Big Data Analytics. Die Fortschritte und Entwicklungen in diesem Umfeld sind rasant.

Alexander Poppe: Ganz genau. Relevant ist hierbei auch die Richtung der Digitalisierung. Wenn wir uns auf einen effizienten organisatorischen Aufbau und Ablauf fokussieren, sprechen wir von Digitalisierung nach innen. Besonders wichtig ist aber Digitalisierung nach außen – hin zu unseren Kunden und Partnern.

*Wie wirkt die Digitalisierung auf ihr Geschäftsmodell ein und welche Auswirkungen kann dies haben?*

Poppe: Ich sehe vor allem Potenzial in weiteren Effizienzsteigerungen und Innovationen im Master-KVG Geschäft. Skaleneffekte hat es schon immer gegeben, aber auch die Digitalisierung wird dazu beitragen, dass der Markt sich weiter konsolidiert. Nur wer es schafft, seine Ablauf- und Aufbauorganisation auf sämtliche Felder der Digitalisierung hin zu überprüfen wird für die Zukunft gewappnet sein. Hierbei denke ich vor allen Dingen an End-to-End Processing und an vollintegrierte Systeme.

Hofmann: Wir arbeiten nicht losgelöst. Als Teil der HSBC-Gruppe besprechen wir immer wieder mit unserer Muttergesellschaft, an welchen Themen wir gemeinsam arbeiten können.

Ein Beispiel hierfür sind Robotics. Bei HSBC INKA haben wir bereits eine sehr hohe STP-Quote etabliert - nun geht es darum zu prüfen, welche weiteren Effizienzgewinne wir generieren können. In der zusätzlichen Automatisierung sehen wir im Wesentlichen zwei Vorteile: zum einen erlaubt es uns gewisse Tätigkeiten in die Übernachtverarbeitung mit aufzunehmen und damit werden wir schneller. Zum anderen können wir operationelle Risiken noch mehr als heute schon mindern und den Qualitätsstandard für unsere Kunden weiter erhöhen.

*Können Sie das weiter ausführen?*

Poppe: Wir sehen bei den Investoren immer mehr Interesse an alternativen Asset Klassen, wie Private Equity, vor allen Dingen aber Private Debt. Die Niedrigzinsphase und die Hausse am Aktienmarkt treibt die Suche nach unkorrelierten Anlageformen auf ein neues Hoch. Dabei werden die Anlagen immer komplexer – und darin besteht auch die Herausforderung in der Administration.

Die detaillierten Spezifika der Investments erfordern genaueste Analysetätigkeiten bei Zeichnung und Verwaltung. Hier ist besondere Sorgfalt gefragt. Wenn wir es schaffen, den Automatisierungsgrad in diesem Bereich deutlich zu erhöhen, dann haben wir schon sehr viel erreicht.

Hofmann: Da kann ich nur zustimmen. Diese hohen Anforderungen ziehen sich von den Stammdaten bis in das Reporting durch. Das betrifft übrigens nicht nur Alternative Investments.

*Wie meinen Sie das Frau Hofmann?*

Hofmann: Neben der Prozessautomatisierung sehen wir auch in den Bereichen Datenmanagement und Reporting/Analytics großes Potenzial. Durch digitales Datenmanagement können Daten noch schneller zur Verfügung gestellt werden und die automatisierten Prüfprozesse können kontinuierlich verbessert werden. Dies spielt vor allem deshalb eine große Rolle, da dies die Integration von externen Daten erleichtert. Bisher sieht man solche Anwendungen vor allem im Retail-Bereich – zum Beispiel bei Multi-Banking Apps. Interessant wird diese Entwicklung für Anleger dann werden, wenn ihnen mithilfe von Analytics ein optimales Reporting zur Verfügung gestellt wird – und zwar über verschiedene Anlageformen hinweg.

*Wie können Kunden von dieser Entwicklung profitieren?*

Hofmann: Wir werden unsere Release-Zyklen deutlich verkürzen. Gleichzeitig wollen wir unsere Dienstleistungen noch partnerschaftlicher mit unseren Kunden entwickeln. Beides ermöglicht uns, dass wir Änderungswünsche berücksichtigen und innerhalb weniger Wochen online stellen können. Darüber hinaus möchten wir die intuitive Bedienbarkeit erhöhen. Unser Ziel ist, dass der Abruf eines Reports oder die Datenanalyse so einfach ist, wie beispielsweise eine Hotelbuchung in einem Onlineportal.

*Wann können Kunden mit den neuen digitalen Entwicklungen rechnen?*

Poppe: Ich rechne bereits im Laufe von 2018 mit weiteren Fortschritten. Ein wesentlicher Schritt wird dabei auch die Einführung eines digitalen Vertragsmanagements sein – hiervon profitieren auch unsere Kunden.

Hofmann: Auch im Bereich Reporting wird es in diesem und nächstem Jahr weitere konkrete Optimierungen geben. Zusätzlich zum neuen Interaktiven Investment Reporting planen wir einen kompletten Relaunch unseres Kundenportals, dem HSBC INKA E-Reporting. Darüber hinaus arbeiten wir bereits an diversen inhaltlichen Neuerungen. Neben den sichtbaren Optimierungen setzen wir jetzt schon im Hintergrund zahlreiche digitale Lösungen ein, um die Prozessoptimierung voranzutreiben.

Kontakt:

HSBC INKA

Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH

Yorckstraße 21

40476 Düsseldorf

Telefon: + 49 211 910 - 2581

Telefax: +49 211 329329

E-Mail: [info@inka-kag.de](mailto:info@inka-kag.de)

Ihre Ansprechpartner:



Alexander Poppe

Mitglied der Geschäftsführung

Telefon: +49 211 910-3345

Email: [a.poppe@inka-kag.de](mailto:a.poppe@inka-kag.de)



Lisa Hofmann

Leiterin für Digitalisierung und Innovationen von Kundenreports

Telefon: +49 211 910-1308

Email: [l.hofmann@inka-kag.de](mailto:l.hofmann@inka-kag.de)



## **BayernInvest: Alternative Assets professionell administrieren**

Alternative Investments wie Infrastruktur und Private Equity spielen für institutionelle Investoren im aktuellen Niedrigzinsumfeld bereits heute eine sehr wichtige Rolle und werden weiter an Bedeutung gewinnen. Vor diesem Hintergrund erweitert die BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH ihre Administrationsexpertise für Alternative Assets wie Private Equity und Infrastruktur durch den Ausbau der Systeme und dem Erwerb zusätzlicher Module. Mit ihrer noch umfangreicheren Dienstleistungspalette entlang der gesamten Wertschöpfungskette unterstreicht die BayernInvest ihr Selbstverständnis „Anspruch trifft Innovation“. Im Mittelpunkt der Kundenbeziehungen stehen innovative und individuelle Lösungen.

### Konzeption und Administration aus einer Hand

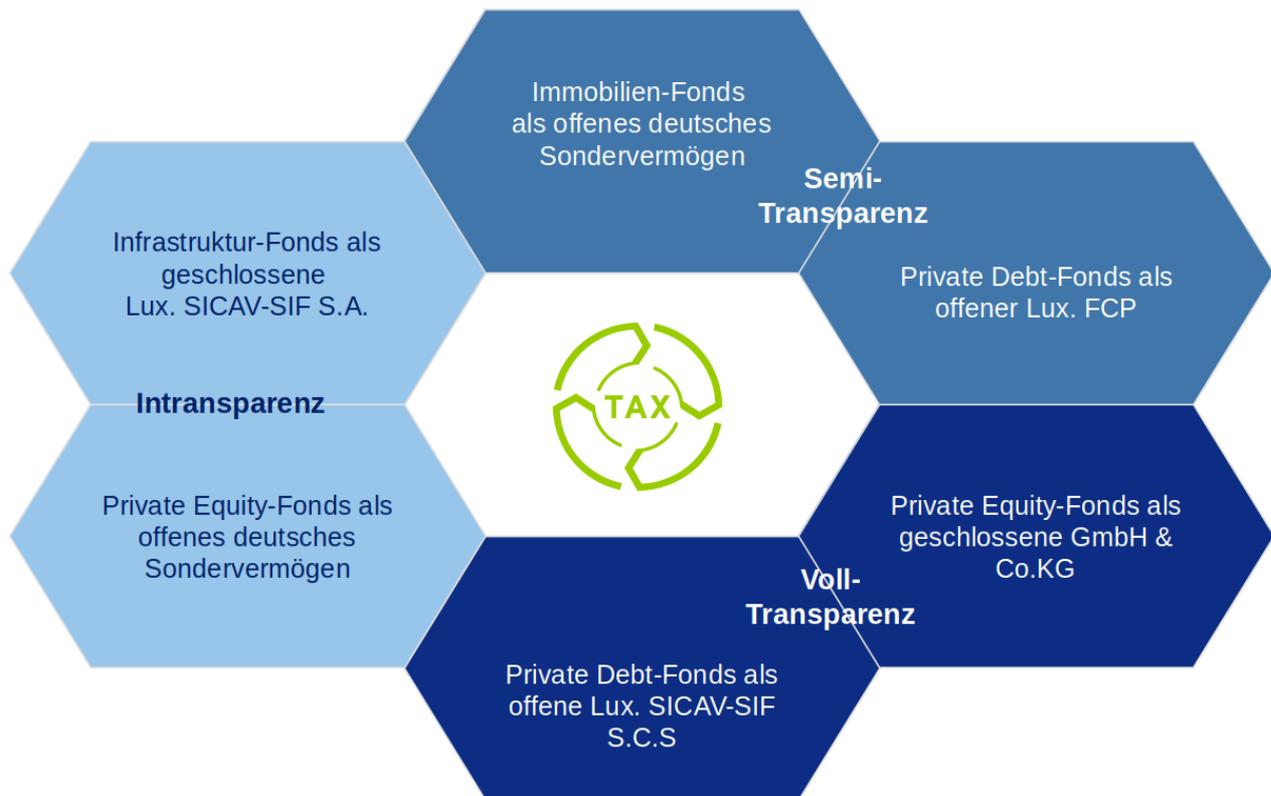
Die BayernInvest bietet institutionellen Investoren passgenaue und innovative Fondslösungen sowie ein ganzheitliches Reporting für Alternative Investments. Die Experten des bayerischen Investmenthauses verfügen auch über detaillierte Kenntnisse darüber, welche aufsichtsrechtlichen und steuerrechtlichen Anforderungen hierbei zu erfüllen sind. Sie kennen die Vorgaben in Deutschland und Luxemburg und können kundenindividuell Alternative Investments in geeignete Fondsvehikel bzw. -strukturen implementieren und operativ umsetzen. Die Expertise umfasst ebenso die operative Abwicklung, auch im Rahmen komplexer, arbeitsteiliger Konstellationen. Als Plattform für Alternative Investments dient die BayernInvest Luxembourg S.A., eine 100%ige Tochter der BayernInvest. Die Administration aller Assetklassen erfolgt auf der Systemarchitektur in München, so dass institutionelle Investoren von einem ganzheitlichen Reporting über alle Assetklassen und Fondsstrukturen profitieren.

### Alternative Investments und Investmentsteuerreform

Neben dem Aufsichtsrecht stehen auch die steuerrechtlichen Besonderheiten bei Alternativen Investmentstrukturen im Fokus der BayernInvest und wurden im Rahmen eines umfassenden internen Umsetzungsprojektes sowohl systemseitig als auch prozessual implementiert. Damit ist sichergestellt, dass die BayernInvest allen in- und ausländischen Anforderungen an die steuerlichen Erklärungspflichten sowohl für die Asset-Ebene, als auch für die Fonds nachkommt und alle notwendigen Reportings für die Kunden bereitstehen. Bereits vor Auflage neuer Alternativer Investmentfonds wird in Zusammenarbeit mit externen Beratungskanzleien geprüft, ob die geplante Struktur möglicherweise steuerliche Risiken für den Fonds oder den Investor birgt oder möglicherweise Doppel- bzw. Mehrfachbesteuerungen drohen. Im Zuge dessen wird zudem darauf geachtet, dass anfallende ausländische Quellensteuern möglichst weitgehend dem Quellensteuer-Rückerstattungsprozess zugeführt werden können. Mit Blick auf die anstehende Investmentsteuerreform sind je Alternativem Investmentfonds die Auswirkungen auf die Besteuerung des Fonds und der Anleger zu analysieren. Aufgrund der tendenziell eher illiquiden Anlageklassen wird in Zukunft ein Teil der Alternativen Investmentfonds unter das intransparente

Besteuerungsregime für Publikumsfonds fallen. Das führt im Vergleich zum heutigen Recht zu einer Vereinfachung in der steuerlichen Handhabung und buchhalterischen Abbildung auf Anlegerebene, da aufgrund der Intransparenz keine steuerliche Ertragsermittlung mehr erfolgen muss und auch die Anwendung des Außensteuergesetzes entfällt. Andere Fonds, die gewisse Anlagebestimmungen einhalten, können in der semitransparenten Besteuerung der Spezial-Investmentfonds bleiben. Ausgenommen von den Neuregelungen des Investmentsteuergesetzes sind Alternative Investmentfonds, die in der Rechtsform einer Personengesellschaft aufgelegt sind. Hier wird der derzeitige Status quo der volltransparenten Besteuerung auch ab 2018 beibehalten.

Grafik 1: Alternative Investments und die Investmentsteuerreform – Beispiele für unterschiedliche Fondsarten und –strukturen



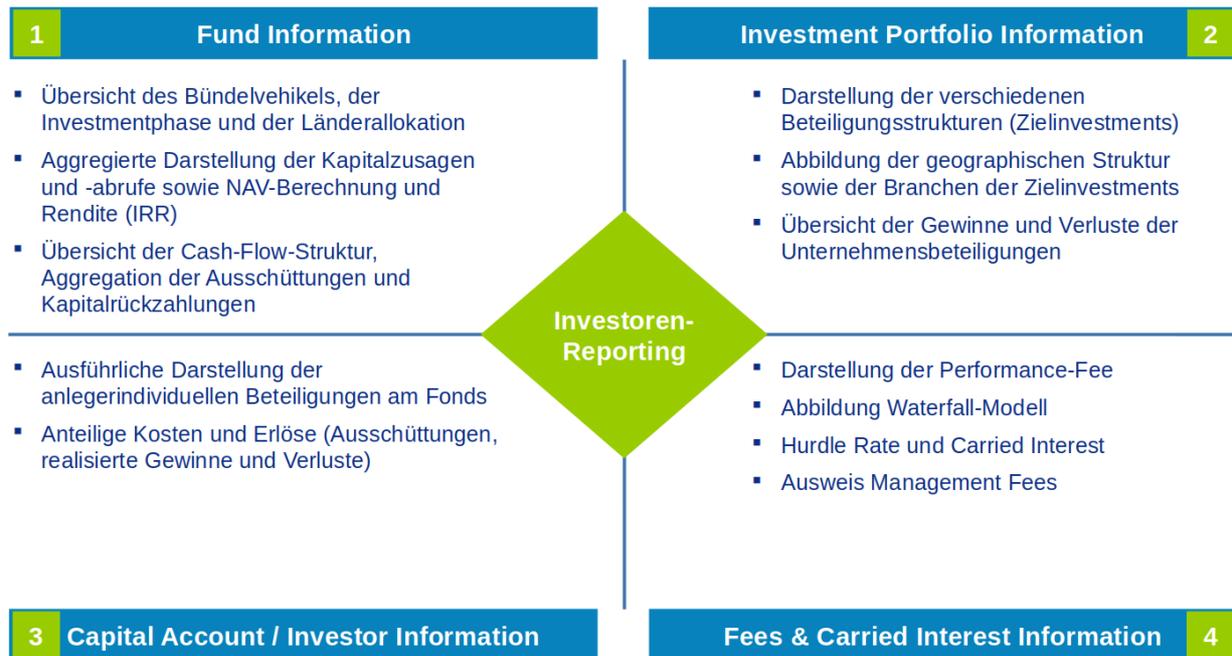
Quelle: BayernInvest, Stand: September 2017

## Umfangreiches Investoren-Reporting

Die Herausforderungen in der Administration von Alternative Investments haben direkten Einfluss auf das Reporting für institutionelle Kunden. Die bisherigen Systeme und Reporting-Tools reichen für die komplexen Anforderungen dieser Assetklasse nicht mehr aus; sie konnten die erforderlichen Informationen nicht mehr ausreichend darstellen. Insbesondere existierte für Investments im Umfeld von Private Equity, Private Debt oder Infrastructure Debt keine standardisierte Datenversorgung, weshalb eine enge Verzahnung zwischen dem Datenmanagement, der systemseitigen Abbildung und dem Ausweis im Reporting unverzichtbar geworden ist.

Vor diesem Hintergrund hat die BayernInvest für die Darstellung von Alternative Investments ihre Systeme sukzessive erweitert und zusätzliche Module erworben. Die Kunden der BayernInvest erhalten beispielsweise ein umfangreiches Investoren-Reporting gemäß EVCA / IPEV-Guidelines, das auch den Anforderungen internationaler Investoren bzw. Anleger Rechnung trägt. Die neuen Systeme bilden sowohl Capital Accounts ab, also anlegerindividuelle Beteiligungen am Fonds, als auch komplexe Zielinvestments und Commitment-Strukturen auf der Beteiligungsebene.

Grafik 2: Die BayernInvest bietet ein umfangreiches Investoren-Reporting



Quelle: BayernInvest, September 2017

Die Experten der BayernInvest kennen die Anforderungen institutioneller Kunden, sie verfügen über das Know-how für die operative Abwicklung und können auf eigene Plattformen zur konkreten Umsetzung komplexer Anlagevehikel und –instrumente zugreifen. Konzeption und Administrierung erfolgen aus einer Hand. Gerne beraten wir institutionelle Investoren in der Ausgestaltung ihrer Publikums- und Spezialportfolios – sowohl für klassische Assetklassen als auch für Alternative Investments. Haben Sie Interesse an einem Austausch? Dann kommen Sie gerne auf uns zu.

Kontakt:



Katja Lammert

Geschäftsführerin, Chef-Syndika

Tel. +49 89 54 850 420

[katja.lammert@bayerninvest.de](mailto:katja.lammert@bayerninvest.de)



Sarah Görke

Abteilungsleiterin Tax Services

Tel. +49 89 54 850 367

[sarah.goerke@bayerninvest.de](mailto:sarah.goerke@bayerninvest.de)



Philipp Plate

Abteilungsleiter Data Management & Business Solutions

Tel. +49 89 54 850 158

[philipp.plate@bayerninvest.de](mailto:philipp.plate@bayerninvest.de)



## **Société Générale Securities Services: Sozial Verantwortliches Investieren. ESG-Kriterien auf dem Vormarsch**

### **Nachhaltigkeit wird für institutionelle Investoren immer wichtiger – Research, Asset Management und Reporting ziehen mit**

Nachhaltigkeit und soziale Verantwortung sind weit gefasste Begriffe, auch in der Vermögensverwaltung. Rund 70 unterschiedliche Konzepte fallen darunter, vom Ausschlussprinzip bestimmter Branchen oder Unternehmen über den „Best-in-Class“- bis hin zum „Positive Impact“-Ansatz. Mit Hilfe dieser Anlagestrategien versucht eine steigende Zahl institutioneller Investoren, nicht nur ihre Renditeziele zu erreichen, sondern auch einen positiven Beitrag für Wirtschaft und Gesellschaft zu leisten. So werden immer mehr Assets von Gesellschaften verwaltet, welche die „Prinzipien für Verantwortliches Investieren der Vereinten Nationen“ (UN PRI) unterzeichnet haben. Ende 2016 waren das bereits mehr als 1.400 Investoren, Asset Manager und Dienstleister aus 50 Ländern mit einem Anlagekapital von zusammen mehr als 59 Billionen US-Dollar. Allein in Deutschland haben sich bis dato 64 Adressen angeschlossen.



Nachhaltiges Investieren hat vor allem in den letzten zehn Jahren einen starken Schub erlebt. Dies ist nicht zuletzt der Verdienst einer zunehmenden wissenschaftlichen Auseinandersetzung sowie intensivem Research von Banken, Vermögensverwaltern und Investoren.

Noch zu Anfang der 2000er Jahre verband man mit Nachhaltigkeit in erster Linie moralische Motive und den Glauben an eine bessere Welt, ohne jedoch einen finanziellen Mehrwert konkret quantifizieren zu können. Heute ist dies bereits möglich. Insbesondere institutionelle Investoren und Finanzdienstleister tragen dazu bei, die Nachhaltigkeit von Vermögensentscheidungen zu professionalisieren und damit weiter im Markt zu verankern. Das beginnt bei der Definition nachhaltiger Investments und führt über die Bestimmung und Messung relevanter Entscheidungskriterien bis hin zum Reporting der entsprechend gestalteten Portfolios.

Weitgehend einig sind sich Investoren und Asset Manager über die Anwendung der so genannten ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance), da mehrere finanzwissenschaftliche Studien einen signifikanten Einfluss dieser Faktoren auf Unternehmenswert und Börsenkurs feststellen konnten. Im Markt ist es akzeptiert, dass in eine nachhaltige Anlageentscheidung sowohl umweltbezogene und soziale Elemente sowie Faktoren, die sich auf die Unternehmensführung beziehen, herangezogen werden sollten. Für deren Analyse stehen heute, anders als noch vor zehn Jahren, umfangreiche Informationen von Unternehmensseite zur Verfügung, wobei es deutliche branchen- und länderspezifische Unterschiede gibt. Vor allem börsennotierte Gesellschaften haben sich der Forderung nach höherer Transparenz und Darlegung ihrer Aktivitäten geöffnet und publizieren spezielle Nachhaltigkeitskennzahlen und -berichte. Viele Anleger kritisieren dennoch,

dass es an verwertbaren Daten mangle. Denn es gibt ein Problem: Die verfügbaren Unternehmensdaten sind noch nicht ausreichend standardisiert. Bislang ist nicht allgemeingültig festgelegt, welche speziellen Indikatoren herangezogen werden und in welcher Gewichtung diese in die Anlageentscheidung einfließen sollten.

### **Rechtlicher Rahmen verbessert sich**

Unternehmen geben sich deshalb immer mehr Mühe, ihren Anteilseignern genau die Informationen zur Verfügung zu stellen, die für ihren Geschäftsbereich und ihre Branche neben den traditionellen Finanzkennzahlen aus ESG-Gesichtspunkten besonders bedeutsam sind. Allmählich verbessert sich auch der rechtliche Rahmen als Voraussetzung für eine Harmonisierung der ESG-Informationen. In Frankreich geschieht dies beispielsweise auf Basis des „Loi Grenelle II“-Reporting zu Umweltschutz und CO<sub>2</sub>-Emissionen. Frankreich ist außerdem das erste Land, in dem die Rahmenbedingungen für ein ESG-Reporting institutioneller Investoren und Asset Manager gesetzlich festgehalten wurden. Grundlage dafür ist Artikel 173 des „Energy Transition for Green Growth Act“ von 2015, der Anleger ab einer Bilanzsumme von 500 Millionen Euro unter anderem dazu verpflichtet, Risiken aus CO<sub>2</sub>-Emissionen zu bewerten und darzulegen, wie sie mit ihren Investments zur Erreichung der Klimaziele beitragen. Darüber hinaus existieren internationale Initiativen wie die Global Reporting Initiative (GRI) oder das US-amerikanische Sustainability Accounting Standards Board (SASB), die Richtlinien für die Erstellung von Nachhaltigkeitsberichten entwickeln.

Die Anleger gehen – übrigens weitgehend unabhängig vom Anlegertypus oder Herkunftsland – pragmatisch vor. Das oberste Ziel ist klar: Research und Reporting müssen aus dem Datenfluss diejenigen Faktoren herausfiltern, die entweder eine Überrendite generieren können oder ein finanzielles Risiko darstellen. In dieser Kernforderung unterscheidet sich die nachhaltige Geldanlage nicht von herkömmlichen Überlegungen. Es handelt sich vielmehr um zwei Seiten einer Medaille. Somit geht es auch immer häufiger darum, ESG-Daten in die klassische Finanzanalyse zu integrieren und zu einer Anlageempfehlung zu verknüpfen. ESG-Analysten und traditionelle Unternehmens- oder Sektoranalysten arbeiten deshalb eng zusammen. Dass dies in der Praxis funktioniert, zeigt das Beispiel CO<sub>2</sub>-Emissionen: Als erste Analysten vor etwa zehn Jahren damit begannen, deren Einfluss auf die Wertentwicklung des Automobilsektors zu untersuchen, zweifelten viele Marktteilnehmer am Sinn dieses Vorhabens. Heute ist die Relevanz klar belegt, und CO<sub>2</sub>-Emissionen sind längst als Standardindikator in das klassische Research von Automobilfirmen aufgenommen worden. Eindeutig nachweisen lässt sich auch die Bedeutung guter Corporate Governance für die Wertschöpfung eines Unternehmens. Dazu zählen etwa eine transparente Rechnungslegung, die Beteiligung der Aktionäre an wichtigen Entscheidungen oder die Vermeidung von Interessenskonflikten an der Unternehmensspitze. Unternehmen, die sich im Vergleich zu ihrer Branche schlechter entwickelt haben, können diese langfristig sogar wieder überflügeln, wenn sie solide geführt sind. Aktienportfolios, die auf Basis von Governance-Kriterien gebildet werden, haben in den letzten Jahren zum Teil deutliche Überrenditen gegenüber dem Durchschnitt ihrer Vergleichsmärkte erzielt. Das heißt: Aufgrund ihrer guten Corporate Governance bieten diese Unternehmen ein sehr reelles Potenzial für Outperformance.

Da der Zusammenhang zwischen Governance und Renditepotenzial so unmissverständlich ist, wird diesem Faktor von den meisten Investoren auch das höchste Gewicht eingeräumt. Danach folgt der Umweltschutz, hauptsächlich aufgrund der Relevanz von CO<sub>2</sub>-Emissionen. Das „S“ der ESG-Kriterien hingegen wird seltener berücksichtigt. Der Grund ist wiederum rein pragmatisch: Zum einen ist es häufig schwierig, an die notwendigen Informationen zu gelangen, beispielsweise wenn es um die Arbeitsbedingungen oder Umweltschutzrichtlinien von Lieferanten oder sogar deren Subunternehmer geht. Zum anderen fehlt allerdings auch noch der eindeutige Beleg, dass soziale Standards tatsächlich eine direkte Auswirkung auf die Wertentwicklung einer Aktie haben. Der Wille der Anleger treibt auch die Vermögensverwalter an. Schon heute wird in vielen Fällen nicht mehr

---

zwischen ESG-Mandaten und herkömmlichen Fonds unterschieden. Vielmehr erwarten viele institutionelle Investoren, dass die Asset Manager ihren gesamten Investmentprozess nachhaltig ausrichten. Das betrifft längst alle Anlageklassen, von Aktien und Anleihen über Indexfonds und Immobilien bis hin zu Private Equity. Selbst in den Ausschreibungen für Standardmandate wird regelmäßig der Umgang mit ESG-Kriterien abgefragt. In allen Anlageklassen ist der Schutz des Investments vor jeglichen Reputationsrisiken eines der wichtigsten Ziele überhaupt.

### **Reporting liefert zusätzliche Informationen**

Ein sehr wichtiges Element, das sich an den Research- und Allokationsprozess anschließt, ist das Fondsreporting – auch nach ESG-Kriterien. Für Investoren stellt es das sichtbare Ergebnis der Arbeit des Asset Managers dar und muss daher so transparent, konkret und nachvollziehbar sein wie möglich. Während Anleger meist vor allem einen umfassenden Überblick über den Stand ihres Portfolios und das Gesamt-ESG-Rating wünschen, sind Vermögensverwalter zusätzlich an detaillierten ESG-Analysen zu den Portfoliounternehmen und einzelnen Branchen interessiert. Große europäische Wertpapierdienstleister wie insbesondere auch die Société Générale Securities Services stellen diese Dienstleistung zur Verfügung. Welche Informationen wie gewichtet werden und welcher Investmentansatz verfolgt werden soll, liegt letztendlich in der Entscheidung des Anlegers. Das Reporting muss diese Präferenzen reflektieren können, etwa für kirchliche Investoren und Stiftungen, die aus ethischen Gründen häufig bestimmte Branchen wie Tabakproduzenten oder Atomkonzerne ausschließen möchten. Die CO<sub>2</sub>-Bilanz von Unternehmen ist dagegen, wie oben bereits beschrieben, zum Standardindikator geworden, der durch das Pariser Klimaabkommen zusätzlich an Bedeutung gewonnen hat. Die entsprechenden ESG-Daten lassen sich im Reporting individuell verdichten und gewichten, sowohl auf der Ebene der einzelnen Branchen als auch hinsichtlich des Gesamtratings auf Gesamtfondsebene. Natürlich entwickelt sich die Gestaltung des ESG-Reportings ebenso wie die Erfassung und Beurteilung der grundlegenden Daten ständig weiter. Nachhaltiges Investieren ist ein bewegliches Ziel – und alle Marktteilnehmer bewegen sich mit.

Kontakt:



Christian Wutz

Geschäftsführer

Société Générale Securities Services GmbH

Tel.: +49 (0) 89 33 03 34 30 0

E-Mail: [christian.wutz@sgss.socgen.com](mailto:christian.wutz@sgss.socgen.com)



Jochen Meyers

Head of Sales & Relationship Management Germany and Austria,

Société Générale Securities Services

Tel.: +49 (0) 69 71 74 53 4

E-Mail: [jochen.meyers@sgss.socgen.com](mailto:jochen.meyers@sgss.socgen.com)



## **NORD/LB Asset Management: Master-KVGen unterscheiden sich im standardisierten Geschäftsumfeld durch Individualisierung von Lösungen und den persönlichen Kontakt**

Vor knapp 17 Jahren ermöglichte die BaFin die Aufstellung von Master Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGen). 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 17 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 KVGen wirken aus Kundensicht auf den ersten Blick meist ähnlich. Wie können sich KVGen 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. Das seit Jahren zweistellige Wachstum der NORD/LB AM belegt, dass es sich für Master KVGen lohnt, in diese Bereiche zu investieren. 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.

<b>NORD/LB Asset Management AG</b>	
<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 2017 erreichte die NORD/LB AM zum wiederholten Mal Spitzenwerte. Sie gehört zu den Top-Drei für Master-KVG Dienstleistungen. Im Bereich Reporting errang sie zum fünften 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.

### 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 struktureller 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. Das IT-System kann bei extrem kurzer Vorlaufzeit flexibel die geforderten komplexen Prüfungen bzw. Meldungen fristgerecht und vollautomatisch implementieren. 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.

Das selbst entwickelte 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 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.

## 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. 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 Limits können nicht nur statisch, sondern auch in Abhängigkeit von Benchmark-Indices 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, Durations, 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. DV-Lösungen 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!

Kontakt:



Carsten Schmeding

Vorstandsvorsitzender

Telefon: 0511-1 23 54-300

E-Mail: [carsten.schmeding@nordlb-am.de](mailto:carsten.schmeding@nordlb-am.de)



## WARBURG INVEST LUXEMBOURG

### **Warburg Invest Luxembourg: Master-KVG-Dienstleistungen im Bereich Alternative Investments**

Luxemburg hat sich bereits vor Jahren zum größten Fondsstandort in Europa entwickelt: beeindruckende 3,96 Billionen EUR beträgt per Ende Juli 2017 das verwaltete Fondsvolumen, Irland und Deutschland werden mit Abstand auf die Plätze 2 und 3 verwiesen.

Diese Pole Position hat sich das Großherzogtum im Bereich der Investmentfonds über Jahrzehnte erarbeitet. Ziel war es, einen Mehrwert im internationalen Wettbewerb zu schaffen und damit Fondsinvestoren und -investoren vom internationalen Finanzplatz Luxemburg zu überzeugen. Gründe für den Erfolg waren und sind u.a. die stets schnelle Umsetzung der Richtlinien, die langjährige Erfahrung des Finanzplatzes mit Investmentvehikeln, der Pragmatismus der Regierung und das stabile soziale und politische Umfeld inmitten Europas. Flexibilität, Fortschritt und Solidität eben – und den anderen immer einen Schritt voraus (so war Luxemburg z.B. der allererste Mitgliedsstaat der EU, der die OGAW I-Richtlinie umsetzte).

Die hanseatische Privatbank M.M.Warburg entschied sich bereits 1973 dazu, mit einer Dependence privaten wie institutionellen Anlegern den direkten Zugang zum Finanzplatz Luxemburg zu ermöglichen. 1989 folgte die Gründung einer eigenen Luxemburger Investmentgesellschaft, der M.M.Warburg-LuxInvest (heute die Warburg Invest Luxembourg, kurz: WIL). Begonnen hat die WIL dabei mit der Auflage und Verwaltung klassischer Wertpapierfonds und administriert per Ende September 2017 13,1 Mrd. EUR an deutschen und Luxemburger Wertpapierfonds. Dabei fungiert die Luxemburger KVG sowohl als Verwaltungsgesellschaft für diese Fonds, verwaltet aber auch für diverse andere Luxemburger und deutsche KVGs deren Fondsvehikel in Funktion als Zentralverwaltung oder als Insourcing-Dienstleister. Die WIL verfügt ebenfalls über die Erlaubnis zur grenzüberschreitenden Verwaltung und verwaltet auf diesem Weg seit 2016 deutsche Sondervermögen. In enger Zusammenarbeit mit den beiden Verwahrstellen M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. in Luxemburg sowie der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA in Hamburg bietet man dem anspruchsvollen Fondsinvestor eine ideale Plattform für die Umsetzung innovativer Investmentideen: Von der Fondskonzeption und -auflage und der Fondsadministration über den Multi-Asset-Handelstisch bis hin zum Risikomanagement und dem Fondsvertrieb erhält man „alles aus einer Hand“.

### **Professionelle Investmentlösungen für Alternative Investments**

Die WIL hat bereits vor nahezu 20 Jahren die Zeichen der Zeit frühzeitig erkannt und bietet seit 1998 Administrationsdienstleistungen zusätzlich für Alternative Investmentfonds an, um institutionellen, professionellen und sachkundigen Anlegern zur Portfoliodiversifikation einen Zugang zu dieser Anlageform zu ermöglichen. Mit Erfolg: Laut einer PwC-Studie von 2016 zählt die WIL am internationalen Finanzplatz Luxemburg zu den drei größten Fondsadministratoren im Bereich Private

Equity. „Der AI-Bereich hat sich zu einer festen Säule in unserer langfristigen Unternehmensstrategie entwickelt“, meint Thomas Grünwald, Vorstandsmitglied der WIL, nicht ohne Stolz. „50 % unserer derzeit verwalteten Fondsvermögen sind mittlerweile Alternative Assets zuzuordnen. Unser Ziel ist es, dies zusammen mit dem klassischen Wertpapierfondsgeschäft auch weiter auszubauen.“

Begonnen wurde Ende der 90er Jahre mit Private Equity-Vehikeln, im Laufe der Jahre hat man die AI-Expertise weiter ausgeweitet auf u.a. Dach-Hedgefonds, Immobilien-, Emissionsrechte-, Infrastruktur-, Erneuerbare Energien-, Commodities-, Timber-/Agrar- oder Schiffscontainerfonds. Jüngst wurde auch ein Private Debt-Fonds im Real Estate-Bereich erfolgreich aufgelegt. Heute verwaltet und betreut die WIL erfolgreich die unterschiedlichsten AI-Vehikel für namhafte Versorgungswerke, Versicherungen, Stiftungen, Asset Manager und Kreditinstitute, aber auch für vermögende Privatpersonen. Aktuell werden 13,6 Mrd. EUR in diesem Bereich verwaltet.

### Maßgeschneiderte Investmentlösungen mit Spezialfonds

Welches Fondsvehikel, welches Rechtskonstrukt ist das richtige? Diese Frage steht am Anfang jeder Zusammenarbeit mit der WIL. Die Antwort darauf ergibt sich aus der eingehenden Analyse der Situation sowie der Ansprüche und Strategien des Fondsinitiators. Gemeinsam mit den WIL-Fondsexperten hat der Kunde dann die Möglichkeit, eine fundierte Entscheidung zu treffen. Dabei wird stets die passende Struktur und der passende Rechtsrahmen für das Fondsvehikel gefunden – ob als unselbstständiger FCP oder in Form einer eigenständigen Gesellschaft wie SICAV/SICAF oder SICAR. Die Juristen des Hauses kümmern sich anschließend um die Koordination und Erstellung der erforderlichen Fondsdokumente sowie die Abstimmung und Fondszulassung bei der Luxemburger Aufsichtsbehörde.

Ist das Vehikel gestartet, kümmert sich ein eigenes, auf AI-Vehikel spezialisiertes Expertenteam um den Fonds im laufenden Tagesgeschäft. Dabei bietet die AI-Fondsadministration der WIL anspruchsvollen Kunden die gesamte Bandbreite der Dienstleistungen für das Fondsvehikel an. Hierzu zählen insbesondere das individuell für den Kunden erstellte Investorenreporting, die Nettoinventarwertberechnung des Vehikels nach Fair Market Value-Kriterien sowie die eigenständige Verifizierung der meist illiquiden Anlagen.

Beim Reporting wird auf Basis der vom Kunden gewünschten Reporting-Zeiträume (z. B. monatlich oder quartalsweise) ein individuelles Reporting erstellt, welches im Detail Auskunft über die Vermögenswerte gibt. Innerhalb des gemeinsam mit dem Kunden abgestimmten Investorenreporting wird neben den wichtigsten Performancekennzahlen (z. B. IRR, TVPI, PIC) ebenfalls die regionale und strategische Allokation des Portfolios aufgezeigt. Der jährlich durch den mandatierten Wirtschaftsprüfer testierte Jahresabschluss basiert auf den Bewertungsrichtlinien nach Lux-GAAP sowie den aktuellen EVCA-Guidelines. Je nach Kundenvorgaben können diese Daten in das Format der International Financial Reporting Standards (IFRS) transformiert werden.

### WIL zertifiziert als AIFM

Die EU-Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD) wurde in Luxemburg im Juli 2013 in nationales Recht umgesetzt. Durch diese Richtlinie soll bezweckt werden, dass ein umfassender und effektiver Regulierungs- und Kontrollrahmen für die Verwalter alternativer Investmentfonds („AIFM“) in Europa geschaffen wird. Dies erfolgt über ein stringenteres regulatorisches Monitoring der systemischen Risiken, die vom

AIFM und deren Dienstleistungsanbietern ausgehen. Ferner soll insbesondere der Anlegerschutz erhöht und die Implementierung eines robusten Risiko- und Liquiditätsmanagementsystems durch die AIFMD geschaffen werden.

Die WIL hat seit 2014 den Status des AIF Managers inne. Dieser wurde von der Luxemburger Aufsichtsbehörde CSSF erstmalig für Dachfonds sowie wertpapier-basierte Strategien wie Aktien und Renten erteilt, nachfolgend auch für die Bereiche Private Equity, Real Estate und Infrastruktur. Dadurch ist die WIL in der Lage, ihren Kunden als AIFM für deren Fondsvehikel zur Verfügung zu stehen, falls diese selbst die Funktion nicht ausüben können/möchten.

Hohe Expertise, kurze Wege und großes Engagement – diese Aspekte haben für die WIL oberste Priorität, um eine schnelle und individuelle Umsetzung der Kundenvorstellungen zu garantieren. Hierfür steht dem Kunden ein persönlicher Ansprechpartner mit seiner Expertise zur Seite – sei es in der Phase der Fondskonzeption/-zulassung, aber auch im laufenden Tagesgeschäft des Fondsvehikels. Diese Person übernimmt ebenfalls die Koordination von internen Themen und bindet je nach Anliegen die jeweiligen Wissensträger direkt ein.

Dem Kunden bieten sich damit zwei entscheidende Vorteile – vollumfänglich auf ihn abgestimmte Services und einen festen Ansprechpartner, der alle Anforderungen rund um das Investment im Detail kennt.

Kontakt:

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)



Dr. Detlef Mertens  
Mitglied der Geschäftsführung  
Tel. +352 42 44 91-536  
E-Mail: [detlef.mertens@warburg-invest.lu](mailto:detlef.mertens@warburg-invest.lu)



Thomas Grünewald  
Mitglied der Geschäftsführung  
Tel. +352 42 44 91 -536  
E-Mail: [thomas.gruenewald@warburg-invest.lu](mailto:thomas.gruenewald@warburg-invest.lu)

# METZLER

## *Asset Management*

### **Metzler Asset Management: ESG-Reporting – eine Antwort auf das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz**

*Bei über 10 Bio. USD an Vermögenswerten findet weltweit bereits ESG<sup>3</sup>-Integration statt, um die Finanzperformance zu steigern. Und laut CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz<sup>4</sup> müssen Unternehmen ab 2018 in ihre Lageberichte für 2017 eine „nichtfinanzielle“ Erklärung für solche Nachhaltigkeitsaspekte integrieren, die für die Geschäftsentwicklung wesentlich sind. Metzler Asset Management bietet seinen Kunden daher ein für Deutschland fortschrittliches ESG-Reporting für ihre Investments an, das wesentliche Nachhaltigkeits-Aspekte beinhaltet.*

#### Wachsende ESG-Investments treiben Nachfrage nach ESG-Reporting

Bislang ging es im konventionellen Investment-Reporting vor allem um den Ausweis finanzieller Kennzahlen. Allerdings vollzieht sich bei vielen Anlegern gerade ein Paradigmenwechsel – von der rein finanziellen Betrachtung der Investments hin zu einer umfassenderen Sicht. Umfassender in dem Sinne, dass Investoren zunehmend auch sogenannte „nichtfinanzielle“ Indikatoren berücksichtigen, die Auskunft darüber geben sollen, wie Unternehmen ökologische, soziale und Governance-Indikatoren (Environment, Social, Governance, ESG) beachten. Der langfristige Erfolg von Investments kann auch davon abhängen, wie ein Unternehmen mit ESG-Chancen und -Risiken umgeht. Für immer mehr Investoren gehören deshalb entsprechende Kennzahlen ins Reporting.

Abbildung 1 zeigt die Weltmarktvolumina von ESG-Strategien Ende 2016 und die Umsetzung bei Metzler Asset Management. Am stärksten verbreitet sind Ausschlusskriterien mit 15 Bio. USD, gefolgt von der ESG-Integration mit 10,4 Bio. USD, die Finanzperformance-Optimierung anstrebt. „Engagement“, also Dialoge mit bzw. Stimmrechtsausübungen bei Unternehmen, werden bei 8,4 Bio. USD angewandt. Diese Volumina sind Motor der Kundennachfrage nach ESG-Reporting.

#### CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz verlangt „nichtfinanzielle“ Erklärung

Ein weiterer Treiber für mehr Kundennachfrage nach ESG-Reporting ist die Regulierung zu ESG-Berichterstattung. Am 18. April 2017 wurde das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz im Bundesgesetzblatt veröffentlicht. Ab 2018 müssen Unternehmen in ihre Lageberichte – erstmals für 2017 – eine „nichtfinanzielle“ Erklärung für solche Nachhaltigkeitsaspekte integrieren, die für die Geschäftsentwicklung wesentlich sind.

Einige Banken und deren konzerngebundene Fondsgesellschaften sowie Versicherungen und Corporate-Pensions-Manager sind im Rahmen ihrer Wesentlichkeitsanalyse zu dem Ergebnis gekommen, dass sie zukünftig auch ein ESG-Reporting zu ihren Investments durchführen wollen. Teils orientiert man sich hierbei auch an branchenspezifischen Standards für wesentliche Nachhaltigkeitsaspekte, zum Beispiel am „Sustainability Accounting Standards Board“ (SASB) oder

<sup>3</sup> ESG steht für Environment, Social and Governance, also für Umwelt, Soziales und Unternehmensführung.

<sup>4</sup> Gesetz zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz); CSR steht für Corporate Social Responsibility.

dem SD-KPI-Standard 2016–2021. Dort wird jeweils die ESG-Integration bei Kapitalanlagen als wesentlich für Versicherungen angesehen. Für Banken und Versicherungen ist der Handlungsbedarf also offensichtlich.

## Fortschrittliches ESG-Reporting von Metzler Asset Management

Per Saldo stellen wir steigende ESG-Reporting-Anforderungen unserer Anleger fest. Daher bietet Metzler Asset Management seinen Kunden ein ESG-Reporting an, das für Deutschland als fortschrittlich gelten kann (s. Abb. 2).

ESG-Auswertungen können auf Ebene der Master-KVG erfolgen sowie für Spezialfonds und Publikumsfonds. In ESG-Factsheets für Aktien, Unternehmensanleihen und Staatsanleihen finden Kunden Auswertungen auf Basis von bedeutsamsten Schlüsselindikatoren (KPIs) und breiteren Nachhaltigkeitsansätzen. Außerdem enthalten die ESG-Factsheets Portfoliobewertungen beispielsweise zum Thema Treibhausgasemissionen, Auswertungen zu „Controversies“ und Berichte über erfolgte „Engagements“ (Dialoge und Stimmrechtsausübung) mit Unternehmen, die in den Portfolios unserer Kunden vertreten sind.

Abb. 1: Weltmarktvolumina von ESG-Strategien und Umsetzung bei Metzler Asset Management

ESG-Strategien	2014 (in Mrd. USD)	2016 (in Mrd. USD)	Wachstum (in %)	Umsetzung durch Metzler Asset Management	
				Auf Kundenwunsch	Für alle Aktien- & Unternehmensanleihefonds
Normenbasiertes Screening	4.385	6.210	42	✓ (schon seit 1999)	✓ (seit 2016)
Ausschlusskriterien	12.046	15.023	25	✓ (schon seit 1999)	–
Positiv/Best-in-Class-Ansätze	890	1.030	16	✓ (schon seit 1999)	–
ESG-Integration	7.527	10.369	38	–	✓ (seit 2016)
Themenorientierte Investments	137	331	140	–	–
Impact Investing	101	248	146	–	–
Engagement	5.919	8.365	41	✓ (seit 2015)	✓ (seit 2016)

Quelle: Global Sustainable Investment Alliance 2016, Global Sustainable Investment Review, S. 9

Stand: Ende 2016

Abb. 2: Innovatives ESG-Reporting von Metzler Asset Management

- Auswertungen basierend auf den bedeutsamsten KPIs (z. B. von MSCI ESG Research)
- Auswertungen nach breiteren Nachhaltigkeitsansätzen (z. B. von oekom research)
- Auswertungen zum Carbon-Footprint des Portfolios
- „Controversies“-Auswertungen verschiedener ESG-Datenanbieter
- Engagement-Auswertungen (Dialoge und Votings, z. B. von BMO)

Umsetzung mit ESG-Reporting-Factsheets für Aktien, Unternehmensanleihen, Staatsanleihen



Kontakt:

Metzler Asset Management  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main



Dr. Marco Schulmerich  
Geschäftsführer Metzler Asset Management GmbH  
Telefon: (+49-69) 21 04 -11 87  
E-Mail: [MSchulmerich@metzler.com](mailto:MSchulmerich@metzler.com)



Joachim Treppner  
Geschäftsführer Metzler Asset Management GmbH  
Telefon: (+49-69) 21 04 - 12 54  
E-Mail: [JTreppner@metzler.com](mailto:JTreppner@metzler.com)



Dr. Axel Hesse  
Abteilungsleiter / ESG-Integration Metzler Asset Management GmbH  
Telefon: (+49-69) 21 04 -11 16  
E-Mail: [AHesse@metzler.com](mailto:AHesse@metzler.com)

---

## Ausgangslage

Die Erfolgsstory der Master-KVGen liest sich nach jetzt fünfzehn Jahren „Master-KAG“ mit dem Inkrafttreten des Investment-Gesetzes (InvG) 2002/2003 Master-KVGen am Besten aus der Historie heraus.

Mark Twain hat Ende des 19. Jahrhunderts zu Zeiten des „Gilded Age“ in den USA einmal formuliert „Was ist das größte Ziel im Leben eines Menschen? Antwort: Reich zu werden. Wie wird er das? Mit unlauteren Mittel, wenn er kann; mit lauterem, wenn er muss.“

Im auf die heutige Zeit übertragenen Sinne könnte man sagen, dass zur damaligen Zeit ein wenig mehr Regulierung gut getan hätte. Heute haben wir für manch einen Vertreter der Finanzbranche zu viel der Regulatorik, die am Ende nicht ganz unschuldig war an dem rasanten Aufstieg des Master-Geschäfts.

Interessanterweise tauchte der Begriff „Master-KAG (heute: KVG)“ im InvG gar nicht auf. Was dieses Gesetz allerdings eröffnete, war das getrennte Angebot des eigentlichen Portfoliomanagements von der Administration, also insbesondere Fondsbuchhaltung/Reporting und Risikomanagement.

Wie wir alle wissen, nahmen sich der Administration gar nicht so viele Asset Manager an wie man vielleicht erwarten durfte. Die Erklärung war relativ einfach. Aus dem eigentlichen Asset Management war man Gebühren je nach Assetklassen von 15 Basispunkten (BP) bis in der Spitze auch 90 BP für internationale Aktienmandate gewohnt. Die Margen im Master-Business bewegten sich seit jeher im einstelligen BP-Bereich.

Wenn wir im historischen Zeitstrang an die Anfänge der – auch juristischen – Zulassung des Master-Geschäfts im Jahre 2001 zurückgehen, so fällt auf, dass wir mit der „Master-KAG“ nicht nur in einer Finanzmarktkrise zu Beginn dieses Jahrtausends gestartet sind (die bis März 2003 andauerte); 2003 vereinten sich Assets in Höhe von 132 Mrd. € bei Master-KAG-Anbietern, die mit Inkrafttreten des seit Juli 2013 geltenden Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) korrekt als „Master-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Master-KVG)“ bezeichnet werden. 2004 waren es bereits administrierte Assets von 192 Mrd.€, 2005 ca. 250 Mrd.€. Im Übergang von 2015 auf 2016 wurde die 1 Bio.€ - Hürde ohne größere Hindernisse genommen, nämlich von 960 Mrd.€ in 2015 auf dann 1,04 Bio.€ in 2016. Aktuell bewegen wir uns über der 1,1 Bio.€-Grenze.

Über die letzten knapp fünfzehn Jahre haben wir uns von Krise zu Krise an den Finanzmärkten weiter gehandelt, natürlich mit dem Höhepunkt im Jahr 2008 mit der Lehman-Pleite. Als Dauerkriseherde haben sich in Europa die südeuropäischen Staaten erwiesen, vorneweg Griechenland als Dauerbaustelle. Inzwischen werden die in diesen Ländern angesiedelten Finanzkrisen immer stärker von den „politischen“ Krisen abgelöst. Der „Brexit“ vom 23. Juni 2016 wurde im November 2016 von dem aus heutiger Sicht kaum begreiflichen US-Wahlkampf-Debakel mit bekanntem Ausgang übertroffen.

Blicken wir auf diesen Parallelverlauf zwischen dem Master-KVG-Geschäft und die genau in dieses Zeitfenster fallenden Krisenherde, so wird deutlich, dass das Master-Business gewissermaßen auch ein Kind genau dieser schwierigen Zeiten an den Märkten war. Ein Argument für die rasante Entwicklung des Master-Geschäfts liegt demnach in der „Unsicherheit“, mit der die Investoren, und hier insbesondere die institutionellen Anleger, fortwährend konfrontiert waren. Dieser Faktor „Unsicherheit“ ist natürlich auch in gewisser Weise das Underlying für einige der im Folgenden aufgeführten Argumente für die Wachstums-Story „Master-KVG“.

Seit Bestehen des Master-KVG-Geschäfts machen wir uns bereits Gedanken über die weitere

Entwicklung der Assets under Administration im deutschen Markt. Irgendwie und irgendwann, so der Gedanke, muss doch das Ende der Fahnenstange erreicht sein. In Ermangelung weiterer Kräfte, die das Administrationsgeschäft befeuern, wäre diese Annahme sicher auch richtig.

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. Der Verteilungsspielraum wird auch vor dem Hintergrund des am 1.1.2018 in Kraft tretenden Investmentsteuergesetzes nicht Halt machen. Mit Hilfe der OGAW-Richtlinie und der Umsetzung im KAGB (2013) lassen sich auch Alternative Investments und Geschlossene Fonds im Rahmen von steuerlich intransparenten Fonds (wie dem Spezial-AIF) elegant bündeln. Da das Zinsumfeld zur Zeit auch keinerlei Anstalten macht, nachhaltig anzuziehen, werden institutionelle Anleger weiter in stärkerem Maß auch illiquide Assetklassen in ihre Portfolios aufzunehmen, um einen gleichmäßigen Cash-Flow -allerdings bei höherem Risiko- zu generieren.

Der Spezialfondsmarkt bewegt sich volumensmäßig auf die 1,6 Bio.€ zu, einmal getrieben durch Mittelzuflüsse in Form von Neuauflagen von Spezial-AIF in einem schwierigen Kapitalmarktumfeld, zum anderen aber auch durch Wertsteigerungen auf Grundlage der aktuell wieder prosperierenden Kapitalmärkte.

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

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-KVGs der Regelung des § 17 KAGB. Service-KVGs 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.

Auch Service-KVGs haben heute jedoch vermehrt die institutionelle Anlegerschaft im Fokus. In der Praxis kommen Service-KVGs eher für kleinere institutionelle Anleger wie unternehmenseigene Pensionskassen mit einem oder zwei Spezial-AIF in Betracht.

Beide Anbieter, Master- wie Service-KVGs, wachsen aber - das ist unzweifelhaft - immer enger zusammen, was einen zunehmenden Wettbewerb zur Folge hat.

Bei aller Euphorie für das Administrationsgeschäft darf nicht außer Acht gelassen werden, dass das weltpolitische Gesamtbild fragil ist und Downside-Risiken in sich trägt. Dazu zählen Konfliktfelder wie die USA etwa im Verhältnis zu Nordkorea, genauso aber die Frage, in welche Richtung sich Europa nicht zuletzt mit einem sich schwierig gestaltenden Brexit bewegen wird. Auch das wirtschaftliche Umfeld wird hiervon unmittelbar tangiert, nicht nur in Europa, sondern weltweit.

So verwundert nicht, dass auch das Master-KVG-Geschäft sich nicht vollends von diesen Entwicklungen abkoppeln konnte.

So vermochte zwar der eine oder andere Anbieter im zweistelligen Prozentbereich im Vergleich zum Vorjahr zu wachsen, insgesamt aber verschob sich die Kurve nur leicht ins Positive. Einige Häuser stagnierten auf Vorjahresniveau, andere wiederum mussten sogar leichte Einbußen in Kauf nehmen. Gegenüber dem dynamischen Wachstum noch von 2015 auf 2016 kann eher von einer Halteposition auf hohem Niveau gesprochen werden.

Es gibt eine Reihe von Punkten, die sich als Gründe für die Wachstumsgeschichte über die letzten Jahre anführen ließen. Diese Gesichtspunkte möchten wir im Folgenden kurz ansprechen und dann an den jeweiligen Stellen im weiteren Verlauf der Studie wieder aufgreifen.

- Stellvertretend für eine der herausragenden Folgewirkungen auf die verunsicherten Kapitalmärkte steht die Reaktion der europäischen Politik in Form von verschiedenen regulatorischen Maßnahmen in Form von Gesetzen und Verordnungen. Zusammenfassen lassen sich all diese Vorhaben unter dem Terminus „**Regulatorik**“. Über die zuvor bereits erwähnte Schaffung der rechtlichen Rahmenbedingungen der KVG-Welt hinaus bildeten die Finanzkrisen insbesondere der Jahre 2002/2003 und 2007/2008 den Nährboden für die weiteren Schritte, die bei der Umsetzung regulatorischer Maßnahmen folgten. 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 ab Januar 2018), CRR (für Banken) oder das ebenfalls ab 1. Januar 2018 geltende Investmentsteuergesetz genannt.

Der überwiegende Teil dieser Regelwerke brach nach der 2008-er Krise über die Finanzbranche herein. Ab diesem Zeitpunkt mussten sich die Master-KVGen pro Jahr mit etwa zwei größeren neuen Gesetzes- oder Verordnungswerken beschäftigen und diese für ihre Kunden umsetzen. Unmittelbar betroffen von den Regelwerken waren zuvorderst als Kunden der Master-KVGen die institutionellen Anleger.

Die institutionellen Anleger sollen durch ein enges Korsett an Anlagerestriktionen zu mehr Anlagedisziplin gezwungen werden. Dies betrifft die 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 geht auch die Neigung der betroffenen Anleger dahin, all diese komplexen und auch laufenden Veränderungen ausgesetzten Prozesse auszulagern. Profiteure sind die Master-KVGen, die sich der Themenvielfalt seit Jahren sowohl in administrativen wie auch in rechtlichen Fragen angenommen haben.

- Während institutionelle Investoren früher zu Zeiten auskömmlicher Zinsen noch einen Gutteil ihrer Assets im Wege der Direktanlage selbst gemanagt haben, lagern sie heute auch plain vanilla – Assets im Rahmen von Segmenten aus und vereinen diese unter dem Dach von Master-KVG-Spezial-AIF. Ein weiterer Grund für eine stärkere Nachfrage nach Master-KVG-Dienstleistungen ist demnach in der aktuellen **Niedrigzinspolitik der Zentralbanken** zu suchen. Die Nullzinspolitik der EZB, die darauf abzielt, die Inflationsrate in die Höhe zu treiben, verpufft derzeit relativ wirkungslos. Damit bleibt nicht nur die erhoffte Geldteuerung mit dem 2%-Ziel aus, sondern praktisch alle institutionellen Investoren sind genötigt, ihre Asset Allokation risikoorientierter auszurichten.

Über 60% der institutionellen Anlegerschaft in Deutschland muss sich auf der Passivseite an einem zu erzielenden Rechnungszins (Versicherer, Pensionskassen) oder an einem Renditeversprechen (Versorgungseinrichtungen) messen lassen. 10-Jahres Bundesanleihen rentieren im Bereich um die 0,4%, also weit unter dem erforderlichen Garantiezins von Versicherern oder Vorsorgeeinrichtungen. Die Erhöhung des Faktors „Risiko“ treibt die Anleger in internationaler ausgerichtete Ansätze sowie in eine höhere Quote an „illiquiden“ Assets wie Loans, Infrastrukturanlagen, Immobilien oder Rohstoffen. Diese Allokationsanpassungen fordern auch die Master-KVGs in erhöhtem Maße.

- Diese Rahmenbedingungen beeinflussen stark auch das **Anforderungsniveau der Anleger gegenüber „ihrer“ Master-KVG**.

Dies beginnt mit den Reporting-Anforderungen. E-Reporting sowie webbasierte Reportingangebote gehören heute zum Standardrepertoire jedes Master-KVG-Anbieters. 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).

Institutionelle Anleger müssen nicht zuletzt in ihrer Verantwortung gegenüber den Aufsichtsbehörden real-time wissen und belegen können, wie hoch ihr Risiko-Exposure ist. Auf sich gestellt sind heute selbst mittelständische Anleger kaum in der Lage, dieser Fülle an regulatorischen Details Herr zu werden, geschweige denn, die ständigen Veränderungen zu verstehen und in letzter Konsequenz auch umzusetzen. Da hilft nur das „Outsourcing“ der Administration.

In diesem herausfordernden Marktumfeld haben sich die Anbieter der Master-Services unterschiedlich anpassungsfähig gezeigt. Das betrifft insbesondere die unterschiedliche Expertise bei Alternativen Investments. So werfen Investitionen in Senior Loans umfangreiche Fragen nach Bewertungssystemen auf, die auch in schwierigen Kapitalmärkten „funktionieren“ müssen. Schließlich geht es um hohe Investitionen seitens der Master-KVGs, die getätigt werden mussten in diesen Zeiten, um auf der Höhe der Zeit zu bleiben. Fest steht jedenfalls, dass wir „die klassische“ Master-KVG alter Couleur aus der Zeit kurz nach der Jahrtausendwende ad acta legen können. 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 eigengemanagte Wertpapiere des Investors unter Nutzung des Trading Desks durch den Anleger selbst, Vorhalten einer Investment AG, die Verwaltung von Immobilien (-fonds) usw. sind heute für Master-KVG-Anbieter keine Fremdworte mehr. Die auch regulatorisch bedingt hohen Erwartungen der institutionellen Anleger an ihre Master-KVG erhöhen natürlich auch die Abhängigkeit von dem Anbieter; ein Gesichtspunkt, der auch heute noch von institutionellen Investoren beklagt wird.

- In diesem Umfeld sollte man einen stark zunehmenden Einfluss von **Consultants** und Beratern vermuten, die das Master-KVG-Geschäft nach vorne bringen.

Die Wahrheit liegt jedoch in der Mitte. Die immer komplexeren Anforderungen veranlassen einerseits immer mehr institutionelle Anleger, sich den „passenden“ Anbieter mit Hilfe eines Beraters auszuwählen.

Auf der anderen Seite gibt es noch immer eine Reihe von institutionellen Anlegern, die entweder vor dem Entschluss zur Beauftragung eines Master-Anbieters ganz zurückschrecken oder die Suche mit eigenen Mitteln (z.B. Fragebogen) unternehmen. Die später noch zu behandelnden Werte zur Nutzung von Beratern belegen, dass der Markt an dem Punkt auf der Stelle tritt.

Bei dem Search-Prozess geht es generell um einen 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. Solche und ähnliche Erwägungen werden in zunehmendem Maße auf Berater verlagert, die oftmals einen guten Überblick über den Master-KVG-Markt haben. Durch die Einschaltung eines Consultants wird der Suchprozess der besten Master-KVG in aller Regel professionalisiert, so dass der Beratermarkt zum Wachstum des Geschäftsfeldes Master-KVG beiträgt.

Über tiefgehende Erfahrungen verfügt unser Haus über die Ausschreibungs-Plattform „telosia“, mit deren Hilfe TELOS Master-Searches für institutionelle Investoren begleitet. Bei der Auswahl des richtigen Partners der Master-KVG spielen danach auch Erfahrung und Größe des Teams eine wichtige Rolle. Im ersten Schritt liegt es an dem Investor darüber zu entscheiden, ob das Leistungsspektrum und auch die Verantwortlichen der Master-KVG zu seinem Anforderungsprofil „passen“. Insoweit kann beispielsweise die Verwaltung des Portfolios eines klassischen, rentenlastigen SGB IV-Anlegers bei der einen Master-KVG besser aufgehoben sein als ein Mandat, das die Integration von Direktanlagen oder Senior Loans bis hin zur Durchführung des versicherungstechnischen Meldewesens erfordert.

- Ein nicht unerheblichen Anreiz zur Beauftragung einer Master-KVG liegt sicher auch in dem heute doch sehr attraktiven **Gebührenniveau**.

Würden vor zehn Jahren noch höhere einstellige, zum Teil sogar zweistellige, BP-Sätze angeboten, so belaufen sich die BP-Sätze heute im unteren einstelligen Bereich; natürlich in Abhängigkeit von dem Umfang und der Komplexität des Mastermandates.

In dem immer noch von einem sehr niedrigen Zinsniveau geprägten Kapitalmarkt, verbunden mit dem extrem harten Wettbewerb in diesem Markt, spielen Kosten für Dienstleistungen eine nicht unerhebliche Rolle.

Aber selbst in dem engmargigen Master-Markt gaben viele institutionelle Anleger, gefragt nach ihren Gründen, warum sie bis dato keine Master-KVG beauftragt haben, gerade das Kostenargument an. Mit den deutlich gesunkenen Gebührenniveau sollte diesem Argument eigentlich der Boden entzogen werden.

Wenn wir über Gebühren sprechen, so stoßen wir auf ein breites Feld an Kostenbausteinen. Wir werden später noch darauf eingehen. Dreh – und Angelpunkt ist zunächst einmal aber die sog. Management-Fee, also die Grundgebühr, die auf das zu verwaltende Volumen in toto zu entrichten ist. Beispielhaft und etwas plakativ sei gesagt, dass bei Mandaten oberhalb 1 Mrd.€ zu administrierender Assets sich sicher Anbieter mit der „Null vor dem Komma“ um das Mandat bewerben. Dazu kommen meist noch Segmentgebühren.

Mit dem zuvor geschilderten Spezialisierungsgrad der Anlagen (z.B. illiquide Assetklassen) auf institutioneller Seite 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.

- Der geschilderten zunehmenden Komplexität der Kapitalanlagen geschuldet lässt sich auf Investorenmenseite auch eine zunehmende Bereitschaft feststellen, die **„gesamten“ Kapitalanlagen** an einen Dritten, nämlich die Master-KVG, auszulagern und unter einem Dach zu verwalten und „reporten“ zu lassen. Dieser Trend betrifft insbesondere die „Direktanlagen“, die noch vor Jahren von dem Anleger in Eigenregie gemanagt wurden. Die immer schwierigeren Marktgegebenheiten und die regulatorischen Restriktionen lassen institutionellen Investoren heute oft keine Wahl mehr, als sämtliche Kapitalanlagen unter einem Dach zu poolen.
- Bewegt wird der Master-Markt auch durch die Gruppe der „wechselbereiten“ institutionellen Anlegern. Diese Entwicklung führt zwar nicht zu einer Gesamterhöhung der AuAdmin im Markt, wohl aber zu einer Verschiebung zwischen den Anbietern. So erklären sich auch 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 Gebühreenseite 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. Man kann also nochmal betonen, dass die Master-KVGen sozusagen in die Wechseljahre gekommen sind.

Erfreulich zu berichten an dieser Stelle ist wieder eine hohe Teilnahmequote an unserer diesjährigen, nunmehr zwölften, Master-KVG-Studie (2017) auf Seiten der Master-KVGern mit allen bekannten Anbietern sowie von über achtzig institutionellen Investoren. Hinzu kommen dreißig Asset Manager, die ebenfalls als objektive Beobachter in die Befragung einbezogen wurden. 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 eindeutig von der internationalen Ausrichtung des Konzerns. Derzeit noch kleinere Anbieter wie „NORD/LB Asset Management“ oder „M.M. Warburg“ 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 als Pfund einbringen können.

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

Die Darstellungen in der Studie folgen 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 (2017) folgt dem Aufbau der letzten Jahre, wonach wir wieder intensiv bei unseren Fragestellungen auf die Entwicklungen im Vergleich zu den Vorjahren eingehen und versuchen, die Ergebnisse zu hinterfragen und entsprechend aufzubereiten, aber auch den Blick nach vorne zu richten. Neben der Markteinschätzung der Master-KVG-Anbieter haben wir auch wieder das Stimmungsbild der weiteren Marktteilnehmer eingeholt.

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

---

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

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

Für die Teilnahme an der Erhebung möchten wir uns bei allen Gesellschaften, den institutionellen Anlegern sowie den Asset Managern bedanken! Unser besonderer Dank gilt auch den Gesellschaften, die unsere Master-KVG-Studie (2017) durch einen Fachbeitrag unterstützt haben.

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

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

Unsere Befragung untergliedert sich in drei große Teilbereiche, nämlich

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

## Definition - Master-KVG

### Definition des Begriffes Master-KVG – Allgemeines

- Über die letzten Jahre beobachten wir im Master-KVG-Geschäft eine Konstanz und das ist die ständige Weiterentwicklung in diesem scheinbar so skalierbaren Business der Administration.
- Wie in den Vorjahren befragten wir alle im Master-Geschäft relevanten Teilnehmer, angefangen
  - bei den Master-KVGen als Anbieter über die
  - Asset Manager als diejenige Gruppe, die die Master-KVGen aus dem Blickwinkel der Zusammenarbeit z.B. bei Abstimmungsprozessen (z.B. Grenzverletzungen) bis zur Teilnahme an Anlagenausschusssitzungen her beurteilen können bis zu
  - den institutionellen Anlegern bzw. deren Verantwortlichen.

Der Kriterienkatalog umfasst unter anderem aktuelle Entwicklungen wie etwa Reportings gemäß Solvency II. Dieser wurde weiter angepasst um beispielsweise die Lieferung von einem Dashboard oder Kontributions- und Attributionsanalysen.

- In den folgenden Abbildungen haben wir knapp 20 Kriterien abgebildet, die aus heutiger Sicht wesentliche Bausteine des Leistungsportfolios einer Master-KVG sind. Dieses Spektrum an „Must-haves“ hat sich seit Bestehen der Master-„KAGen“ im Jahr 2001/2002 (jetzt: „KVG“) einerseits erweitert. Vor allem aber sind die qualitativen Ansprüche an die Services erheblich in Anpassung an die rechtlichen und regulatorischen Anforderungen der Investoren angestiegen. Auf die wesentlichen, heute unabdingbaren, Bausteine einer Master-KVG gehen wir später ein.

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

- Die etwa zwölf im hiesigen Markt aktiven Master-KVGen sind aus der deutschen Welt der Fondsverwaltung mit über 1,1 Bio.€ administrierten Geldern nicht mehr wegzudenken. Einige der Hintergründe wie das Niedrigzinsumfeld, die EZB-Politik und die generelle Verunsicherung auf Seiten der institutionellen Anleger wurde bereits im Kapitel „Ausgangslage“ eingegangen. Dies gilt inzwischen für alle Player auf diesem Spielfeld, auch die kleineren Anbieter mit um die 20 Mrd.€ Assets unter Administration. Dazu kommen auch die unter dem Label „Service-KVG“ firmierenden Anbieter, die zunehmend auch Master-Geschäft betreiben. Bei allen Anbietern, auch kleineren Adressen, ist zu beobachten, dass die Konzernmütter ein klares Commitment zu diesem Geschäftsfeld der Administration abgegeben haben. Die Gesellschaften, die über die 15-jährige Wegstrecke seit Inkrafttreten des InvG auf der Wegstrecke geblieben sind, werden mit hoher Wahrscheinlichkeit auch künftig im Markt bleiben.

- Eine herausragende Stellung haben sich die Master-KVGen auch gegenüber den Custodians / Depotbanken erkämpft, mit denen sie lange Zeit im klassischen Service des „Reportings“ im Wettbewerb standen. Heute leben Master-KVGen und Custodians in einem guten Miteinander. Reportingaufgaben bis hin zu Spezial-Reportings (z.B. nach IFRS, US-GAAP, Risiko-Reporting) werden meist den Master-KVGen angedient, die Custodians müssen ihrer Rolle als Verwahrstelle insbesondere in einem immer internationaler diversifizierten Anlagespektrum mit Sub-Custodians in aller Welt bis hin zu Collateral-Fragen abdecken. Dazu kommt auf Depotbankseite eine zunehmende Verantwortung im Bereich des Controllings (Prüfung der Grenz- und Limitüberschreitungen von gesetzlichen oder anlegerseitig verfügbaren Vorgaben).
- Die Regulatorik hat die Master-KVGen in die Innovation getrieben. Die Anbieter haben sich - zugegebenermaßen mit unterschiedlicher Grundgeschwindigkeit - als innovative Begleiter ihrer Kunden erwiesen. Produktweiterentwicklungen auf den Gebieten
  - des VAG (Solvency-) Reportings,
  - der Integration von Direkt, Immobilien- oder generell illiquiden Anlagen wie Infrastruktur
  - das Führen von (Kapitalanlage-) Nebenbüchern,
  - die Übernahme des gesetzlichen Meldewesens,
  - der Integration von Nachhaltigkeitskriterien sowie
  - der Schaffung von Anlagevehikeln mittels Luxemburger Strukturen

sind nur stellvertretend für die rasante Produktentwicklung zu nennen.

- Zu beklagen gibt es allerdings ein inzwischen eingetretenes Missverhältnis zwischen der Einnahme – und der Ausgabenseite. Die angesprochenen Herausforderungen und regulatorisch bedingten Angebote bringen zum Teil erhebliche Mehrbelastungen im Millionen Euro-Höhe mit sich. Das Einnahmen / Kosten – Verhältnis gerät zunehmend in eine Schieflage. Die in Basispunkten ausgewiesenen Gebühren erleben ein wahres Downside, Aus den seinerzeit noch im mittleren Preissegment erhobenen Gebühren im Bereich um die 5 BP sind heute je nach Größenordnung und zu integrierender Assetklassen niedrigste BP-Bereiche geworden. Ein Grund mit für diese unschöne Entwicklung ist dem Umstand geschuldet, dass der Markt zum großen Teil (75% - 80%) verteilt ist, mit der Folge, dass sich bei der Neuvergabe von Master-Mandaten ein gnadenloser Preiskampf herauskristallisiert hat.
- 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 sowie der INVESTOREN als Abbildung 1 und 2 dargestellt. Anschließend wenden wir uns dem Meinungsbild der Master-KVGen selbst zu. Besonderes Augenmerk schenken wir wie gewohnt den Kriterien, bei denen sich im Vergleich zum Vorjahr eine auffällige Abweichung ergeben hat.

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

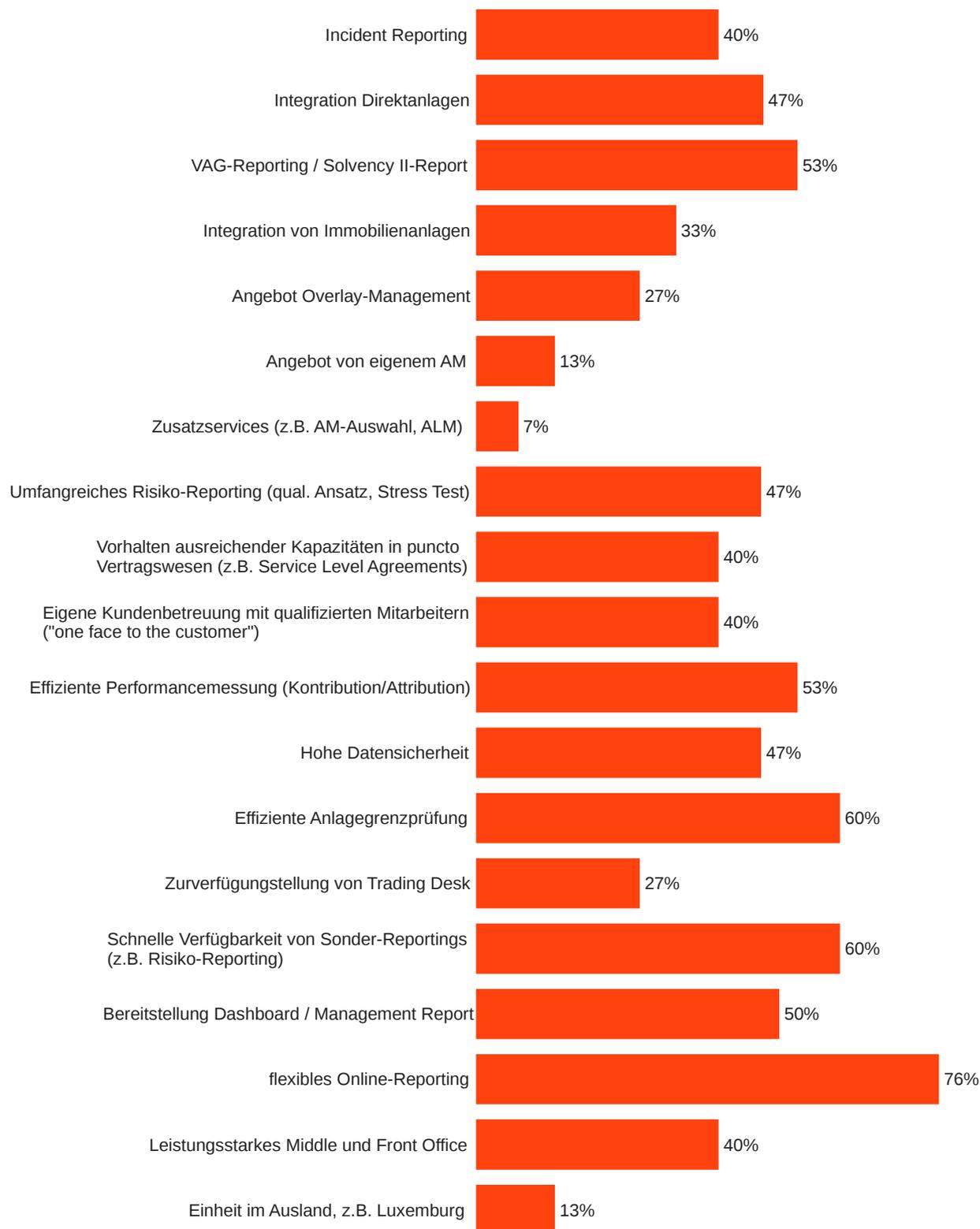


Abbildung 1: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Asset Manager)

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

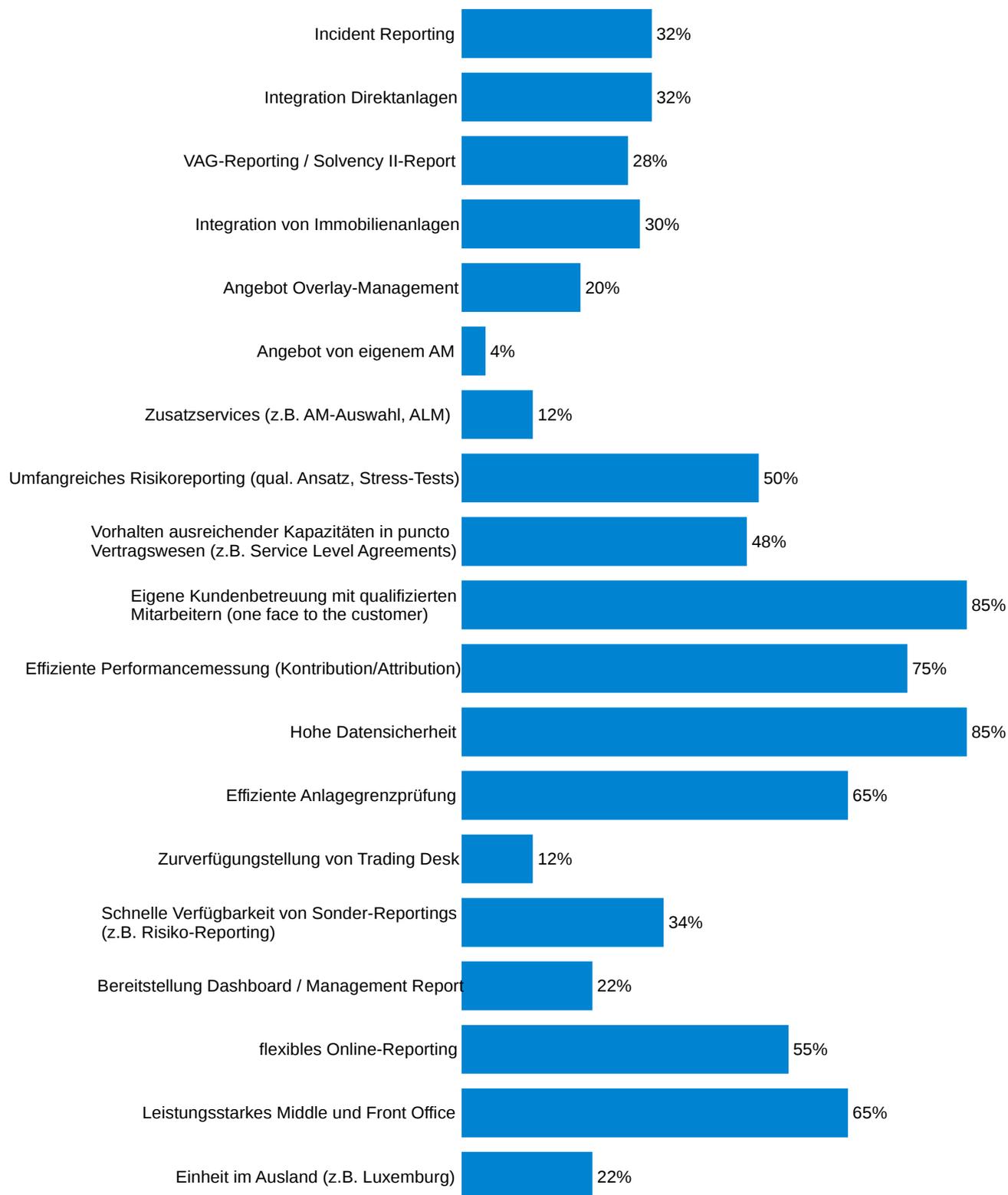


Abbildung 2: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Investoren)

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

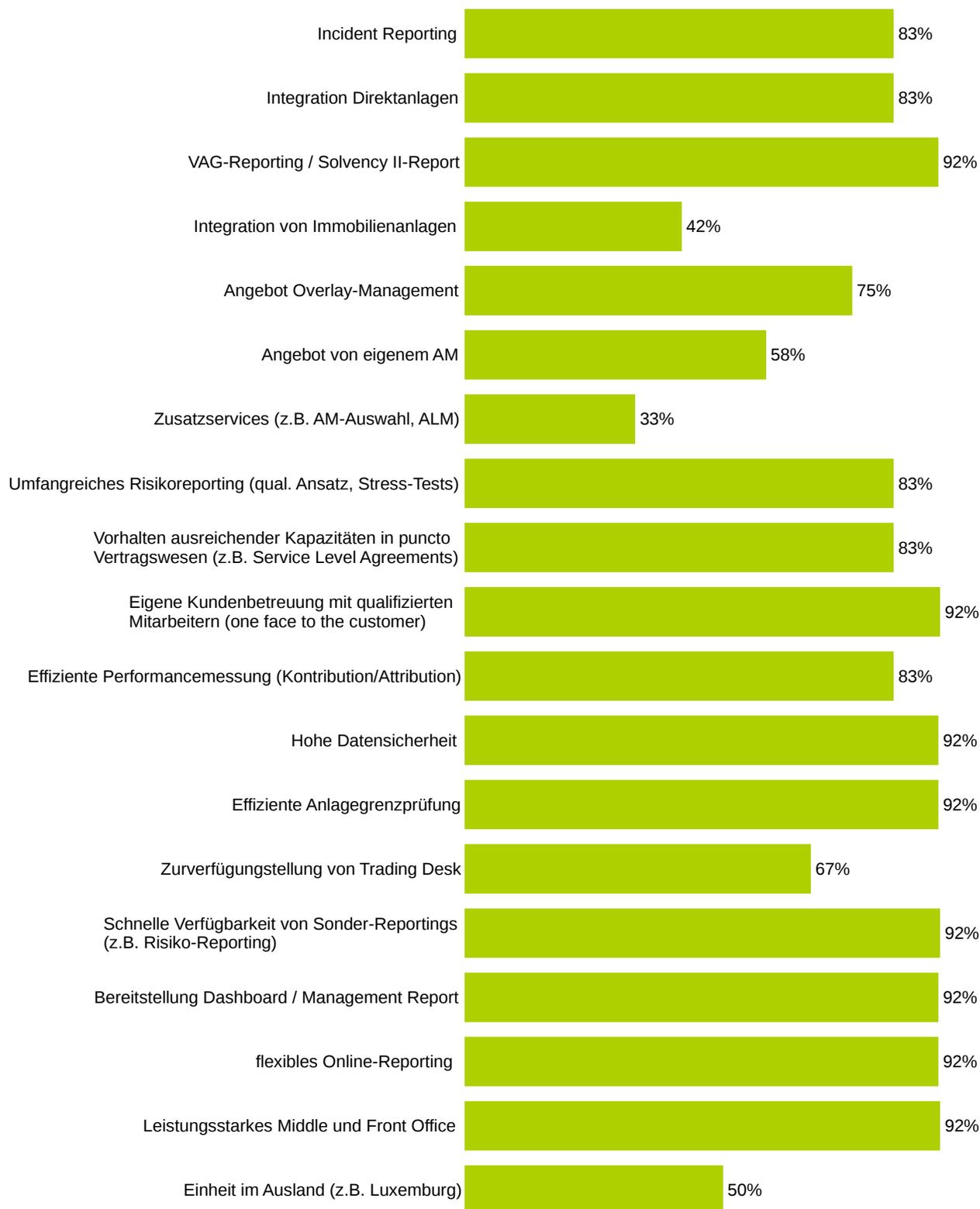


Abbildung 3: Dienstleistungen zur professionellen Abwicklung (Einschätzung Master-KVGern)

Im Unterschied zu der Vorjahresstudie, in der wir ausgehend von den drei befragten Gruppen die wesentlichen Kriterien analysiert haben, wollen wir in diesem Jahr die maßgeblichen Kriterien, die eine Master-KVG „ausmachen“, in den Vordergrund stellen; in diesem Zusammenhang beleuchten wir die Reaktionen der drei Gruppen „Master-KVG, Investor sowie Asset Manager“.

- **Online-Reporting:**

Mit der Gründung der ersten Master-KVG stand das Reporting als „der“ Service schlechthin schon fest, da mit dem InvG (ab Juni 2013 das KAGB) eine Trennung von Portfoliomanagement und Verwaltung gestattet wurde. An diesem Leitbild hat sich aus Sicht der Investoren bis heute nichts geändert.

Der Innovationsschub fand im technischen Bereich statt. Die „Investoren“ differenzieren heute nach den Modalitäten des angebotenen Reportings. Das Online-Reporting mit allen Flexibilitäten ist ein Muss, angefangen von der Möglichkeit, sich eigene Module zusammenzustellen bis zu einem pragmatischen Handling des Tools.

Dieser Anspruch deckt sich mit den hohen Prozentwerten auf Seiten der „Master-KVGen“, die die Funktionalitäten ihrer Reportings in aller Granularität vorangetrieben haben. Dazu gehören Attributions- wie Kontributionsanalysen, Spread-Analysen sowie Stress-Test-Szenarien zum Durchspielen verschiedenster künftiger Kapitalmarktentwicklungen wie zur Zeit zum Beispiel Zinsanhebungs-Szenarien.

Die Asset Manager, deren Wahrnehmung zum großen Teil aus den Anlageausschusssitzungen resultieren, stimmen mit 55% in diese Bedeutungsstufe z.B. beim online-Reporting mit ein.

- **Performancemessungen:**

Eine effiziente Performancemessung sowohl in Form von Kontribution wie Attribution findet gerade bei den Investoren mit einem Wert von 75% (Vj.: 56%) großen Anklang. 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 83%.

Die Asset Manager schenken diesem Aspekt eine nicht ganz so hohe Bedeutung mit jetzt 53% nach 74% in 2016.

- **Kundenbetreuung:**

Bei aller Perfektion auf der Produktentwicklungsseite, die zweifelsohne bei den Master-KVGen fast flächendeckend vorhanden ist, müssen diese „hard factors“ auch erfolgreich umgesetzt werden, wenn die Chemie zum Abnehmer stimmt. Das Betreuungskonzept bildet das Scharnier zum Investor. Das sehen aktuell 85% der Anleger so und damit über 20% mehr als noch vor einem Jahr.

Die Betreuung beginnt mit dem Aufsetzen des Masterfonds. Gibt es für alle Einzelfragen Spezialisten (z.B. Steuerfragen, Aufsetzen von mehreren Fonds für verschiedene Anlagetöpfe, Angebot von Schulungen zur Bedienung von online-Tools etc)? Werden die Schritte professionell koordiniert? Von Interesse ist an dieser Stelle schon die Frage, wie viele Kunden von einem Mitarbeiter betreut werden.

Zudem möchten immer weniger Investoren zu einer – unpersönlichen - „Nummer X“ bei der Master-KVG degradiert werden; oftmals ein Problem, mit dem sehr große Anbieter zu kämpfen haben.

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. Ob sich die 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.

Der enorm hohe Prozentwert für die Anlegerseite spricht Bände. Den Stellenwert der Kundenbetreuung haben auch die Master-KVG-Anbieter verstanden (92%).

Nichtsdestotrotz werden derzeit Master-Mandate nicht zuletzt gerade wegen Schwächen bei dem Punkt Kundenbetreuung - meist im Zusammenhang mit weiteren Aspekten - gewechselt. Mit ansteigendem Volumen auf Seiten der Anbieter wird es verständlicherweise immer schwieriger, allen Ansprüchen der institutionellen Anleger gerecht zu werden.

Die Gruppe der Asset Manager aus ihrer Zusammenarbeit mit den Beteiligten messen diesem Aspekt offenbar noch zu wenig Relevanz bei (40% nach 50% Zustimmung in 2016).

- **Datensicherheit:**

Auch das Thema Datensicherheit treibt gerade die „Anleger“ um (85% nach im Vorjahr 60%). Dieser Gesichtspunkt bildet den Dreh- und Angelpunkt einmal nach außen, so dass keine unberechtigten Dritten auf diese Daten zugreifen können, aber auch intern in dem Sinne, dass auf einer gesicherten Datenbasis Auswertungen über die Kundenportfolien gefahren werden können.

Die Master-KVG-Anbieter messen diesem Aspekt gleichermaßen höchste Priorität zu (92% wie im Vorjahr). Gerade in diesem Bereich müssen sie hohe Summen aufwenden wie bei der IT sowie bei den Fondsbuchhaltungssystemen und Grenzprüfungsmechanismen- und funktionalitäten.

Knapp jeder zweite Asset Managern teilt diese Ansicht.

- **Auffälligkeiten im Vorjahresvergleich:**

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

Bei 12 der 19 zur Auswahl gegebenen Kriterien gaben die Anleger höhere Prozentwerte an als im Vorjahr. Diese lagen teilweise um 20% und mehr über den 2016-er Werten. Dazu gehören die Gesichtspunkte „Effiziente Anlagegrenzprüfung, Kundenbetreuung (siehe oben), umfangreiches Risiko-Reporting (qualifizierter Ansatz) und eine hohe Datensicherheit“. Nur bei drei Punkten lagen die Angaben niedriger, so bei der „schnellen Verfügbarkeit von Sonder-Reportings oder dem Angebot eines Trading Desks“. Die restlichen Werte lagen gleichauf im Vorjahresvergleich.

Themen wie die „Integration von Eigenanlagen“ (32%) und auch von „Immobilienanlagen“ (30%) finden inzwischen bei annähernd jedem dritten Investor Interesse.

### **Aktuell angefragte Dienstleistungen der Investoren und deren Anforderungen**

- Die zuvor für die Master-KVGen proklamierte Innovationsfähigkeit betrifft in ähnlichem Maße auch die institutionellen Anleger. Die niedrigen Zinsen bringen institutionelle Investoren zunehmend unter Druck, ihre Asset Allokation kurz- bis mittelfristig umzustellen, solange ein nachhaltiger Zinsanstieg nicht in Sicht ist.

Auch wenn die FED erste Anstalten dazu macht, die Zinsen in sehr moderater Weise anzuheben, so ist die EZB noch weit davon entfernt. Negativ hinzu tritt für Investoren, dass die noch in 2007/2008 eingekauften höher verzinslichen 10-jährigen Anleihen jetzt fällig werden.

- 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 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.

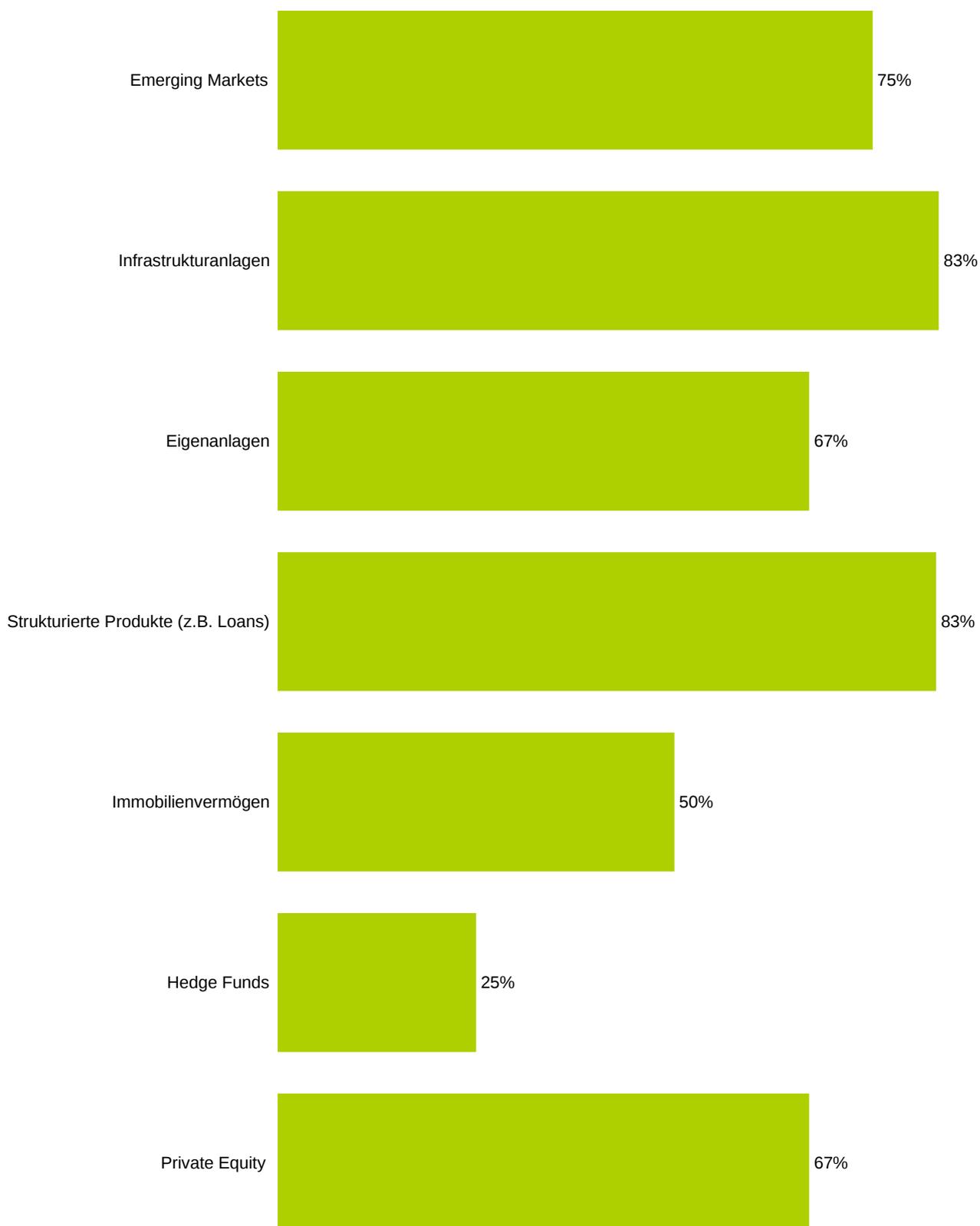
**Für welche Assetklassen wird die Verwaltung zunehmend gewünscht?**

Abbildung 4: Für welche Assetklassen wird die Verwaltung zunehmend gewünscht? (Master-KVGen)

- Das Balkendiagramm zeigt einige derzeit aktuellen spezielleren Assetklassen auf, die von Anlegern auch in der Vergangenheit genutzt wurden. Wir befragten die Master-KVG-Anbieter, welche der genannten sieben 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 anlegerseitig
  - „Strukturierte Produkte“ wie (Senior) Loans sowie
  - Infrastrukturanlagen.

Beide Assetklassen wurden von 83% der Master-KVG-Anbieter angegeben. Im vorigen Jahr gaben nur 58% der Master-KVGen an, dass sie von Anlegern auf die Administration von strukturierten Produkten wie Loans angesprochen wurden.

„Senior Loans“ als vorrangig besicherte Bankdarlehen stehen in der Gunst der Anleger, unter anderem bei Versicherern, da sie über den das Risiko adäquat erhaltenden Zins eine Stabilisierung ihres Portfolios erreichen können.

Natürlich sind zur Zeit 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.

„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.

- Für dreiviertel der Master-KVGen stehen auch die „Emerging Markets“ wieder im Fokus. Nachdem die Assetklasse bei Anleihen und Aktien eine Zeit lang auf wenig Gegenliebe bei Investoren stieß, gewinnen EM wieder an Attraktivität. Dabei gilt der Fokus der Investoren meist der „hard currencies“ und auch bei der Länderallokation wird eingehender geprüft. Wo die Schwerpunkte gesetzt werden.
- „Private Equity“-Investments werden zunehmend zur Diversifikation in die Anlagepolitik integriert. Mit 67% liegt der Prozentsatz fast 10% über dem Wert aus dem Vorjahr. Auch bei diesen illiquiden Assets stellen sich für die Master-KVGen komplexe Bewertungsfragen.

- Unter den weiteren illiquiden Assetklassen werden „Immobilien“ erstaunlicherweise genau wie in 2016 nur bei der Hälfte der Master-KVG-en nachgefragt. Der Reiz liegt in der laufenden Ertragsquelle wie den Mieteinnahmen sowie möglichen Wertsteigerungen. Der stabile Wert in der Nachfrage (50%) zeigt aus unserer Sicht auf, dass bei Immobilien auch aufgrund der bereits hohen Wertsteigerungen und des damit verbundenen hohen Preisniveaus eine gewisse Stagnation eingetreten ist. Meist begrenzt sich die Inanspruchnahme der Master-KVG-en auf die Integration von plausiblen Zahlenmaterial, das eine saubere Einwertung der Immobilien sicherstellt.
- Auf die „Integration von Eigenanlagen“ werden Master-KVG-en weniger als im Vorjahr angesprochen. Hier steht einem Vorjahreswert von noch 83% ein heutiger Prozentsatz von „nur noch“ 67 gegenüber. Da die befragten Master-KVG-en eher zu einer optimistischeren Einschätzung neigen, zeigt der zurückgegangene Prozentsatz, dass die Integration der Direktanlagen etwa von Versicherern oder Versorgungswerken -wie lange propagiert-eventuell doch nicht der ganz große Katalysator für das Anheizen des Master-Geschäfts in der näheren Zukunft ist.
- Die Welt der Master-KVG-en seit ihrem offiziellen Start vor knapp sechzehn Jahren hat sich somit erheblich verändert. Mit den EMIR wurde eine Regelung für Alternative Anlageprodukte geschaffen, die auch in das KAGB Eingang gefunden haben. Im Zuge des Niedrigzinsniveaus und nach scheinbarer Überwindung der schlimmsten Auswüchse der Immobilienkrise aus den USA nehmen sich auch Investoren wieder in stärkeren Maße der Alternativen Produkte an. Natürlich müssen auch diese Spezialprodukte wie 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. Man muss sich dies in etwa so vorstellen, dass größere Master-KVG-en um die 150 bis 200 verschiedene Reportings vorhalten (müssen). Von diesen machen um die 10 bis 15 Reporting-Module um die 90% des Reporting-Businesses aus. Alle anderen Reports sind kundengerecht erstellte Sonder-Reportings, die für nur eine geringe Zahl betroffener Zielkunden zur Anwendung kommen.

Aktuell sind keineswegs alle Master-KVG-en 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 abzubilden vermag.

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

### **Investoren – Branchenaufteilung:**

- Teilgenommen haben 60 institutionelle Investoren. Unterschieden wurde wieder nach den großen Anlegergruppen „Banken, Versicherer, Vorsorgeeinrichtungen, Corporates und Sonstige“.
- Der Anteil der Versorgungseinrichtungen liegt mit 20% niedriger als im Vorjahr. Die stärkste Gruppe bilden die „Banken“ mit 35% Beteiligungsquote. Versicherer und Unternehmen / Corporates sind vergleichbar stark vertreten.

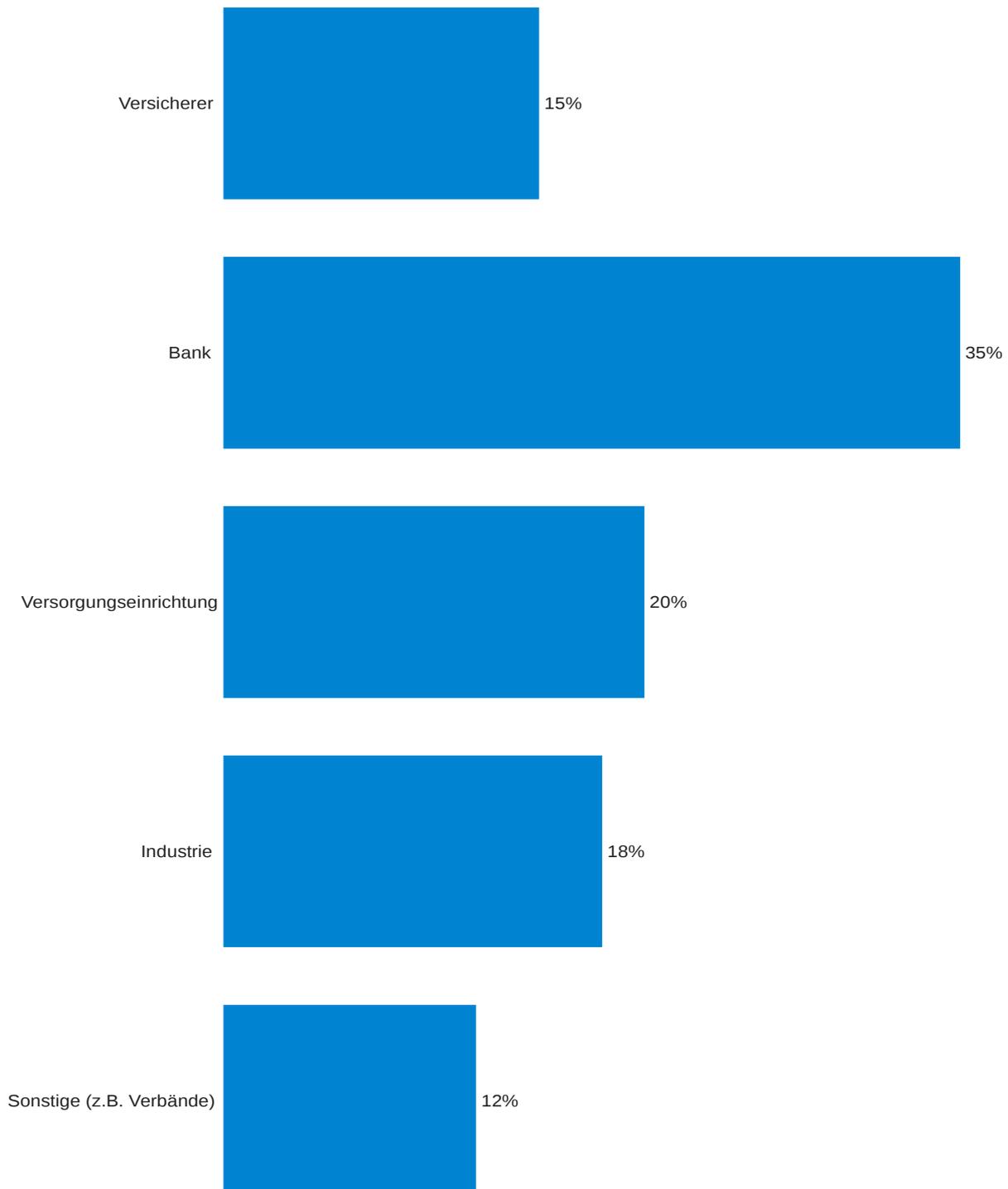
**Welche Bezeichnung ist für Sie am treffendsten?**

Abbildung 5: Investoren – Branchenaufteilung

---

## Vorteile / Nachteile einer Master-KVG

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

- Als wir mit der ersten Master-KAG-Studie im Jahr 2004 gestartet sind, stellten wir den Teilnehmern 10 Kriterien zur Auswahl. Heute sind es schon zweiundzwanzig. Diese rein numerische Feststellung sagt für sich genommen noch nichts über die Entwicklung des Master-Business aus. Alleine die Verdoppelung der Kriterien macht aber schon deutlich, dass das Service-Spektrum der Anbieter breiter und auch granularer geworden ist. Bei den „Nachteilen“ standen den heute angebotenen elf Kriterien gut eine Handvoll im Jahre 2004 gegenüber
- 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 betrugen die institutionellen Gelder ca. 400 Mrd.€; heute sprechen wir über ein Spezialfondsvolumen von um die 1,5 bis 1,6 Bio.€, was in etwa einer Vervierfachung entspricht. Und von diesem Betrag werden über 1,1 Bio.€ von Master-KVGen administriert. Kaum zu verstehen ist nach wie vor, dass sich der Master-KVG-Markt auf nur plus/minus zwölf Gesellschaften verteilt. Einige Gründe (Entwicklung der Gebühren) hatten wir bereits angesprochen. Eine Reihe von Unwägbarkeiten war mit dieser Entscheidung verbunden. Niemand konnte voraussehen, wie sich dieser Geschäftszweig weiterentwickeln würde. Schließlich „reifte“ das „Modell Master-KVG“ erst langsam über die letzten annähernd fünfzehn Jahre zur Erfolgsstory.
- Bei dem Blick auf die Vor- und auch Nachteile des Modells steht das „Reporting“ nach wie vor im Fokus des Interesses, nicht zuletzt dem der institutionellen Anleger. Die Ausgangsidee, die von verschiedenen Managern gemanagten Fonds und Assetklassen vergleichbar zu machen, hatte seinerzeit einen großen Charme. Aus heutigem Blickwinkel ist diese Schaffung von Transparenz für die meisten Anleger eine existenzielle Frage, nicht zuletzt aufgrund des ihnen auferlegten Risikomanagements und -controllings. Online-Reportings und web-basiertes Reporting gewährleisten heute, dass die notwendigen Kennziffern insbesondere zum aktuellen Risikoexposure des Kundenportfolios auch in ihrer Gesamtbetrachtung auf täglicher Basis vorliegen können. Nur auf Basis solcher Tools sind auch Instrumente wie ein Overlay-Management sinnvoll einsetzbar.
- Typische Beispiele, die die ursprüngliche Master-KAG als Reporting-Datenbank heute abgelöst oder ergänzt haben, sind etwa spezifische Reportingangebote im Sinne von Solvency II, Basel III, DerivateVO oder Stress Test-Szenarien. Darüber hinaus werden im Grunde sämtliche Alternativen Investments abgedeckt, zunächst, was die Bewertung angeht, dazu aber auch die Integration in das Reporting. Hinzu tritt vermehrt die Einbeziehung auch anderer Assetklassen wie Immobilien, Infrastrukturanlagen oder Loans. Auch die Berücksichtigung von Direktanlagen der Anleger wird immer mehr zum Thema, so dass am Ende ein Reporting aus einer Hand sämtliche auf Investorenmehrheit vorhandenen Assetklassen umschließt. 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.

- Einen nicht zu unterschätzenden Katalysator für das Master-Geschäft bildeten die Finanzmarktkrisen, die seit der Jahrtausendwende ein ständiger Begleiter aller Marktteilnehmer sind. Die Dotcom-Blase leitete das Jahrtausend gewissermaßen ein, gefolgt von den Schuldenkrisen in Griechenland, Portugal oder Irland. Die von den USA und sinnbildlich repräsentiert von der „Lehman“-Pleite ausgehenden Fehlbewertungen im Real Estate-Bereich brachten das Fass vorerst zum Überlaufen. Die damit einhergehende Bankenkrise rief schließlich die Politik auf den Plan, was letztlich der eigentliche Initiator der Maschinerie auf der Regulationsseite mit sich brachte (z.B. Basel III, Solvency II, AnlageVO, Durchführung von Stress Tests).

Die aktuellen Spannungen im politischen Umfeld geben allerdings keinen Anlass, dass wir in absehbarer Zeit den Pfad des Krisenmodus verlassen könnten. Auch hier tragen die USA mit ihrem Präsidenten ihren Teil bei (Stichwort: Nord-Korea oder Mexiko-Konflikt). Als weitergehende Reaktion auf diese Entwicklungen erleben wir aktuell eine Verschiebung auf der Landkarte bei den Assetklassen der institutionellen Anleger. Illiquide Assets sind plötzlich ein Thema.

- Eine der „unbekannten Größen“ im Master-KVG-Geschäft war von Beginn an, inwieweit sich das seinerzeit „neue Modell“ überhaupt rechnet. Des einen Freud, des andern Leid. Zu Beginn konnten die Master-KVGs, die vom Start weg mit dabei waren, noch Basispunkte im oberen einstelligen Bereich erzielen. Damit waren auch die bei diesem Entrepreneurship des völlig neuartigen Geschäftsfeldes zu stemmenden Erstinvestitionen gedeckt. Dass sich das Geschäft in so rasantem Tempo weiterentwickelte und über die Jahre bedingt durch die steigenden Anforderungen auch erhebliche Nachinvestitionen nach sich zog, konnte man so nicht absehen. Aus heutiger Perspektive betrachtet führte das schnelle Wachstum in ein Dilemma. Während nämlich die Investoren von dem erheblichen Wettbewerb zwischen den Anbietern durch niedrigere Gebühren profitieren, werden kostenseitig von den Master-KVGs wahre Herkulesaufgaben en passant erwartet. Man denke nur an die enormen Anstrengungen, die alle Master-KVGs für das am 1. Januar 2018 in Kraft zu setzende InvestmentsteuerG vollbringen müssen.
- Die heute am Markt etablierten Master-KVGs haben aber alle die Chance ergriffen und keine Investitionen gescheut, um dem hohen Anforderungsprofil ihrer Kunden jederzeit gerecht zu werden. Die Erweiterung ihrer Service-Angebote mündete vor etwa sechs bis sieben Jahren in dem Begriff „Full-Service-KVG“. Seinerzeit noch revolutionär, beansprucht heute jede am deutschen Markt tätige Master-KVG, in diesem Sinne als „Allround-Anbieter“ zu handeln.

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

- Wie im Vorjahr zuvor haben wir den Master-KVG-Anbietern, den institutionellen Anlegern sowie den Asset Managern 22 Kriterien als mögliche Vorteile im Zusammenhang mit der Beauftragung einer Master-KVG angeboten.
- Die umfangreichen Optionen spiegeln wie schon erwähnt ein Stück weit auch die zugenommene Dynamik wider, die dem Markt Master-KVG inhärent ist. Auffällig ist zudem die Aufholjagd der mittelgroßen und auch der kleineren auf die Spitze der Anbieter von Master-Services. Hingegen ist festzustellen, dass die Luft nach oben, d.h. die Generierung neuer Ideen zur Abrundung der Produktpalette insgesamt, etwas dünner geworden ist. Der Fundus an echten Profilierungsfeldern nimmt ab.

- Ein „weißer Fleck“ auf der Landkarte, der uns im Rahmen einer Ausschreibung beschäftigte, ist etwa das Reporting im Bereich US-GAAP. Dieses Thema betrifft allerdings den nicht häufigen Fall eines nach diesen Standards reportingpflichtigen, deutschen, Investors. Die heutigen Fondsbuchhaltungssysteme sind auf solche Eventualfälle in aller Regel eingerichtet. Erfahrung im täglichen und praktischen Umgang bestehen aber kaum.
- Wenn wir zunächst den Blick auf die Anleger lenken und wie sie die Vor- wie die Nachteile einer Master-KVG betrachten, so ist festzustellen, dass die ermittelten Prozentangaben gerade bei den institutionellen Anlegern sich cum grano salis nicht wesentlich verändert haben. Immerhin 11 Kriterien wurden im Vergleich zu 2016 höher eingeschätzt, 9 dagegen in der Relevanz für den Anleger schwächer bewertet.

Die Master-KVG-Anbieter sehen die Vorteile ihres Business etwas nüchterner als in den Vorjahren; dies aber nach wie vor auf sehr hohem Niveau.

Die Gruppe der Asset Manager, die das Master-Geschäft über Abstimmungsprozesse oder Anlageausschusssitzungen gut mit verfolgen kann, beurteilt fast unisono und über alle Kriterien hinweg die Vorteilhaftigkeit als noch stärker im Vergleich zu den Jahren zuvor.

### Vorteile einer Master-KVG – Einzelne Kriterien

Folgend greifen wir bestimmte, uns interessant erscheinende, Punkte auf und analysieren diese aus dem Blickwinkel der drei befragten Gruppen. Der Übersichtlichkeit halber beginnen wir wie immer top-down betrachtet mit den höchsten Prozentzahlen, die von Seiten der „Investoren“ angekreuzt wurden.

- **Zentrales und einheitliches Reporting:**

Vier von fünf Anlegern (80%) beurteilen bei der Beauftragung einer Master-KVG diesen Service als den maßgebenden Nutzen.

Dieser Gesichtspunkt hat seit Beginn des Master-Business nichts von seiner Sinnhaftigkeit eingebüßt. Der Investor möchte seine Gesamt-Assets und das eingegangene Risiko auf einen Blick und real-time abrufen können.

Um diese Transparenz anbieten zu können, haben die Master-KVG-Anbieter erhebliche Mittel investiert. Die Verbesserungen beim Reporting betreffen zum einen die inhaltliche Ausgestaltung der Reports. Hier bieten die Master-KVGs Auswertungen auf verschiedenen Stufen an. Das Standard-Reporting umfasst Daten zu der Aufteilung nach Assetklassen, Umsatzlisten, Duration, Ratings, Aufsplittungen nach Länder-Exposures und reichen bis zu Auswertungen, inwieweit die einzelnen Assets dem Anspruch der „Nachhaltigkeit“ genügen. Gerade in diesem Sektor sind Quantensprünge vollzogen worden, da das Thema „ESG“ enorm an Bedeutung für die Investoren gewonnen hat.

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 stellen 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?

All dies sind Aspekte, die auch ein Spiegelbild der Kundenphilosophie der Master-KVG wiedergeben.

Der Deckungsgrad zu dieser Bewertung der Investoren liegt bei den Master-KVGen auf Vorjahresniveau bei 100%. Auch die Asset Manager identifizieren mit 80% (Vj.: 79%) diesen Aufgabenkomplex des Reportings als essentiellen Baustein im Angebot der Master-KVGen.

Hiervon separiert haben wir die Frage nach der Vorteilhaftigkeit des **Risiko-Reportings**. 60% der Investoren und damit 16% mehr als 2016 erblicken in der Aufbereitung der Risikokennziffern eine ganz wichtige Funktion. Die institutionellen Anleger sind heute schon aus aufsichtsrechtlichen Gründen gehalten, gewissermaßen auf Knopfdruck ihre Risikopositionen und ihr Risiko-Exposure darlegen zu können. Die Master-KVGen kennen die enorme Bedeutung dieses Gesichtspunktes (92%) genauso wie die Asset Manager (80%).

- **VAG-Reporting**

An der Stelle sei der Vollständigkeit halber auf das **VAG-Reporting** verwiesen, das gerade aus der Perspektive der Master-KVG-Anbieter (100%) eine immer größere Rolle spielt, nicht zuletzt deshalb, da die Versicherer im deutschen institutionellen Markt dem Volumen nach die Nummer 1 sind. Diesen Optimismus teilen die Anleger nicht ganz (24%, Vorjahr: 17%). Aber Versicherungsunternehmen, die geantwortet haben, ist das VAG-Reporting mit allen Details bis hin zu den „Säulen 1 bis 3“ und dem dazugehörigen Reporting naturgemäß eine *conditio sin qua non*, um mit einer Master-KVG zusammenkommen zu können.

- **Reduzierung des administrativen Aufwands**

Neben dem Reporting streben institutionelle Anleger natürlich auch eine durch das Outsourcing des internen Verwaltungsaufwandes (und damit verbunden auch eine personelle Entlastung) bedingte Reduzierung der Administration im eigenen Hause an.

Der Blick in die Praxis zeigt uns, dass viele mittelständische institutionellen Anleger wie Versorgungswerke, Pensionskassen, Stiftungen oder Corporates, ihre Assets und die Allokation mit relativ kleinen Teams steuern müssen. Doch dahinter stehen Assets im Milliarden-Bereich, die zum Beispiel für Versicherte oder 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.

Immerhin 70% der Anleger und damit 10% über Vorjahreswert gaben in 2017 an, dass sie eine Reduktion des Verwaltungsaufwandes als Vorteil der Master-KVG identifiziert haben. Die Master-KVG sehen in diesem Effekt natürlich ihren ureigenen Zweck (100%). Das Ergebnis liegt auf Vorjahresniveau. Bei den Managern stimmten dieser Einschätzung 73% nach 58% in 2016 zu.

Mit diesem Nutzen verbunden ist eine unmittelbare **Zeitersparnis**. Das sehen die Master-KVG fast ausschließlich so. Der gegenüber dem Vorjahr (56%) jetzt niedrigere Wert auf Seiten der Anleger mit nur noch 30% verwundert ein wenig. Immerhin spart alleine die Organisation der Anlageausschusssitzungen durch die Master-KVG einen erheblichen Aufwand auf Anlegerseite ein. Die involvierten Manager tragen im Rahmen der Sitzungen hintereinander ihre erzielten Ergebnisse vor dem Hintergrund der aktuellen Marktentwicklungen vor. Einzelne Abreden mit dem einzelnen Manager bleiben dem Investor mithin erspart.

- **Service aus einer Hand**

In hohem Maße schätzen institutionelle Anleger die zentrale Begleitung des Mandates durch die Master-KVG. Als Vorteil schätzen diesen Service drei von fünf Investoren (60%).

Die zentrale Steuerung der Gesamtkundenverbindung entwickelt sich zunehmend zu einem Differenzierungsmerkmal auf der Anbieterseite. Es ist offenkundig, dass immer mehr Kunden Optimierungsbedarf im Betreuungsverhältnis sehen. Mit wachsenden Assets und Administration auf KVG-Seite kann sich dieses Verhältnis zum Negativen hin wenden. Auch andere Gründe für starke Personalfuktuation oder gesellschaftsrechtliche Veränderungen können Anlass zu einer kritischeren Hinterfragung der Kundenbeziehung führen.

Entscheidend ist für die Anleger, einen zentralen Ansprechpartner für ihr Mandat zu haben, der das erforderliche Verständnis für die Strukturen und auch die Belange des Investors mitbringt. Nur so ist auch die interne Organisation auf Seiten der Master-KVG unter Einschaltung der Spezialisten im Haus optimal darstellbar.

Dass auch hier die Anbieter wie in 2016 selbst mit 100% einstimmen, überrascht keineswegs; auf Seiten der Asset Manager war es wieder knapp jeder zweite Teilnehmer.

- **Vergleichbarkeit im Rahmen der Performancemessung**

60% der Investoren haben in diesem Jahr auf den Vorteil in Form der Herstellung einer Vergleichbarkeit der verschiedenen Segmente und Vermögensgegenstände auf Grundlage einer einheitlichen Datenbasis verwiesen. Der Wert lag im letzten Jahr noch bei 24%. Offensichtlich fällt dieser Gesichtspunkt in Zeiten schmäler Renditen stärker in das Gewicht. Denn in Zeiten wie aktuell werden Renditen auch nach der Hinterkommastelle beurteilt.

Mit diesem gesteigerten Wert korrelieren auch die gestiegene Zahl an Anlegern, die die leichtere **Auswechslung von Mandaten und Managern** schätzen.

- **Flexibler Austausch des Advisors / Managers**

Institutionelle Anleger genießen nämlich heute die Flexibilität, Asset Manager, soweit sie nicht den gewünschten Erfolg bringen, jederzeit auswechseln zu können. Dies bejahten in diesem Jahr 60% (nach 52% im Vj.) der Investoren. Dies geht einher mit immer anspruchsvolleren, teils illiquiden, Assetklassen, in die Anleger Gelder investieren. Gerade auf der Fixed Income – Seite werden Assets heruntergefahren. Zur Erzielung einer auskömmlichen, oder gar vorgegebenen, Mindestverzinsung müssen risikobehaftetere Assetklassen in das Portfolio aufgenommen werden mit der Folge, dass entsprechende Managerwechsel tendenziell eher zunehmen.

Diese Erfahrung teilen auch die Master-KVGen mit 83% (Vl.:92%), die hierin eine hilfreiche Funktion ihrer Tätigkeit sehen; die Manager selbst sehen dies mit 40% eher kritischer.

- **Kostentransparenz**

Auch die **Kostentransparenz** ist bei den Anlegern aktuell stärker gewichtet worden, jetzt 40% gegenüber noch 20% 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.

- **Prozesssicherheit**

Generell wird von jedem zweiten Anleger auch die im Zusammenhang mit der Beauftragung einer Master-KVG verbundene erhöhte Prozess- und Datensicherheit geschätzt. Ohne die Einschaltung eines Spezialisten müssten diese Tätigkeiten im eigenen Hause des Anlegers sichergestellt werden.

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

Dazu gehört unter anderem das **Management der Gesamtbestände**, das nur noch 32% gegenüber 44% als Vorteil sehen.

Gleiches gilt mit jetzt noch 22% für das **Overlay-Management** (Vj.: 28% der Anleger). Auch die **Erfassung von Direktbeständen** wurde nur noch von 22% im Vergleich zu 36% der Anleger in 2016 genannt.

Größere Zurückhaltung bestand mit lediglich 4% auch bei der **Erfassung des Immobilienbestandes**.

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

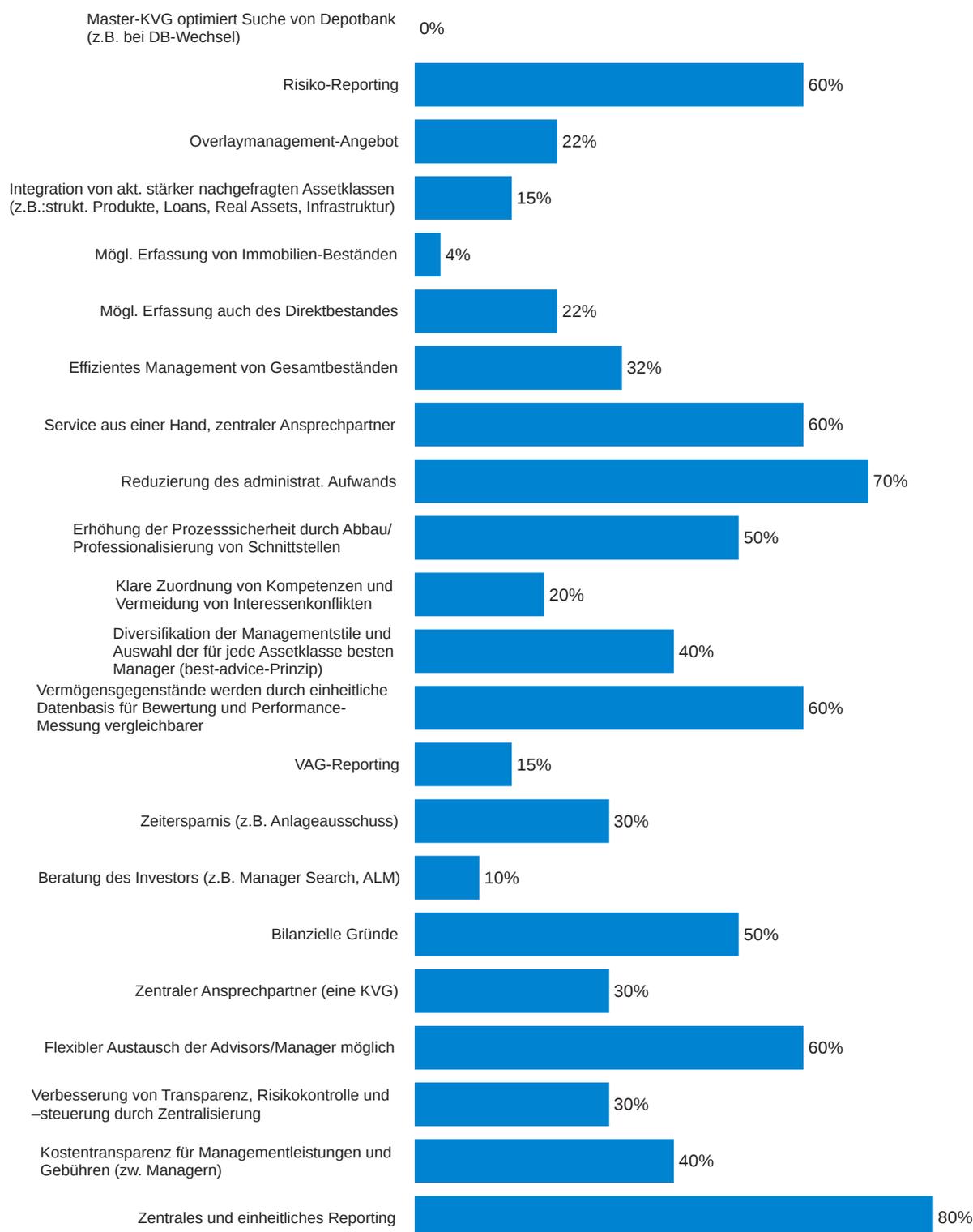


Abbildung 6: Vorteile einer Master-KVG aus Sicht des institutionellen Anlegers

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

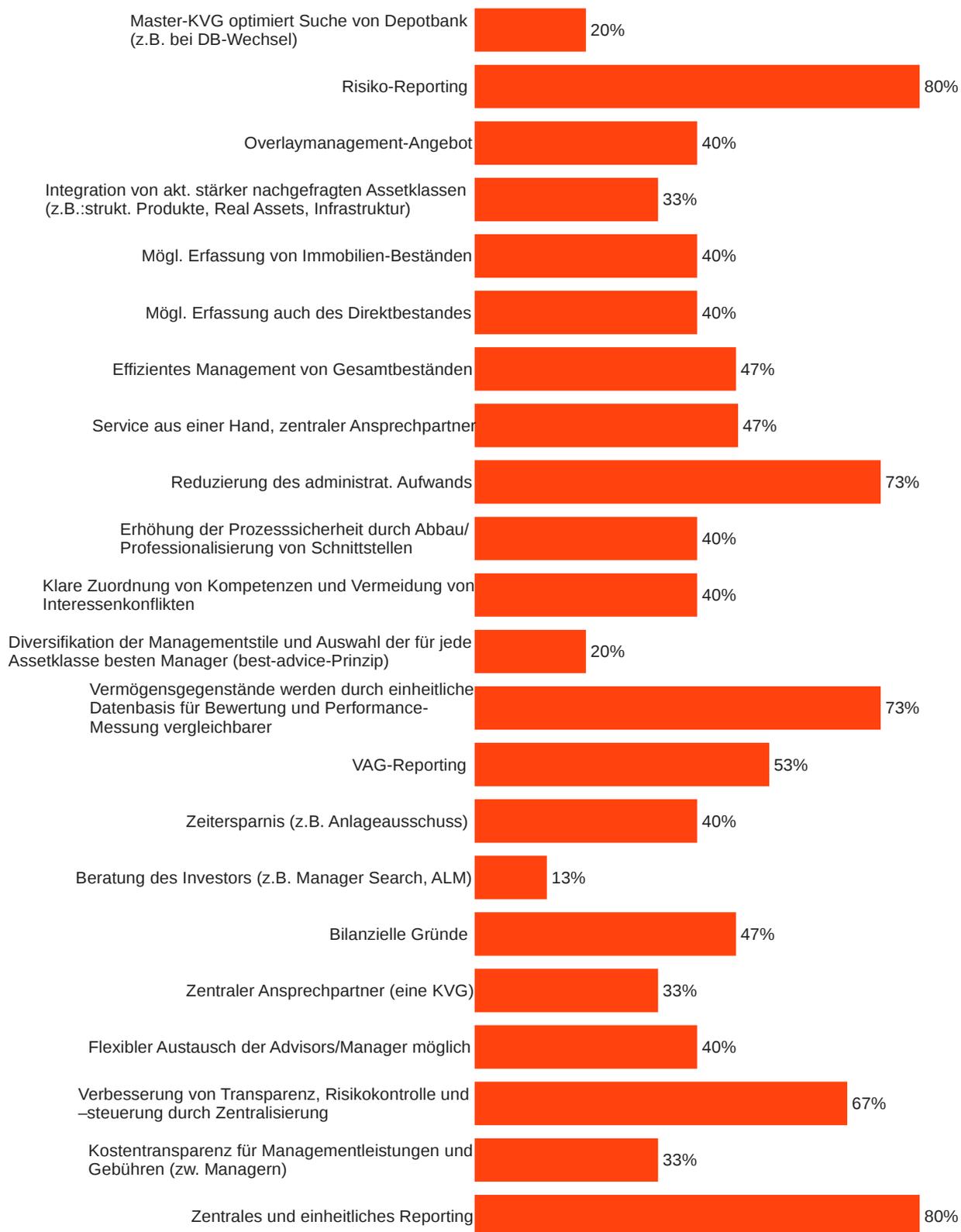


Abbildung 7: Vorteile aus Sicht des Asset Managers

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

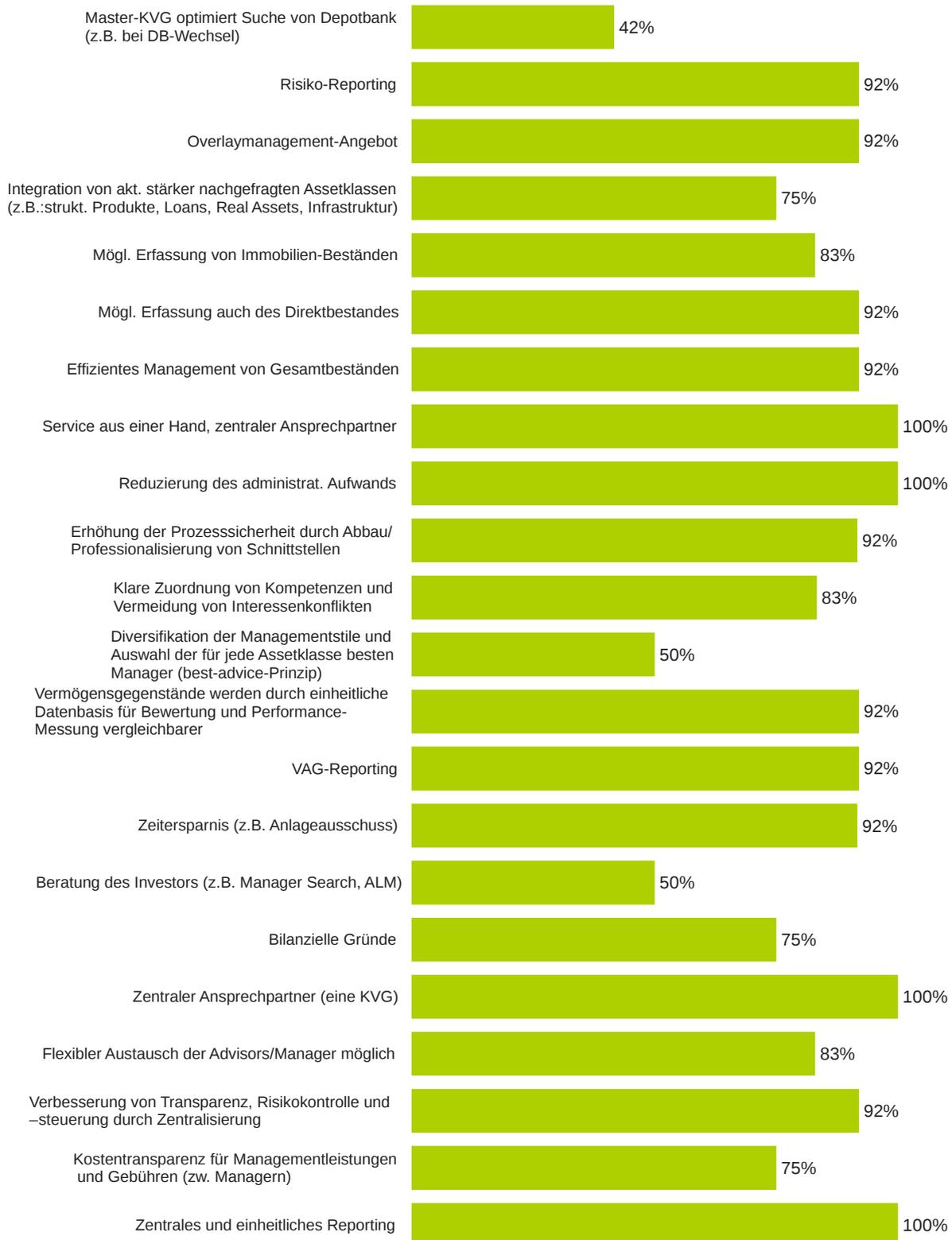


Abbildung 8: Vorteile aus Sicht des Anbieters

## Nachteile einer Master-KVG – Einzelne Kriterien

Wie geschildert, hat die Master-KVG seit den sechzehn Jahren ihres Bestehens eine einzigartige Erfolgsgeschichte hinter sich. Nach zähem Start ist das Produkt heute ein nicht mehr wegzudenkender Baustein im Portfoliomanagement generell. Da ist es auch vor dem Hintergrund der unterschiedlichen Größen der institutionellen Anleger, ihrer verschiedenen aufsichtsrechtlichen Zuordnung und auch der individuellen Anforderungen nur logisch, dass das Outsourcing der Administration in die Hände einer Master-KVG an der einen oder anderen Stelle auch als nachteilig empfunden wird.

Hinzu tritt immer mehr die Frage, in welchem Rahmen sich das Outsourcing an die Master-KVG bewegt. Nutzt der Investor über das Standard-Programm hinaus (z.B. Reporting) auch weitere Leistungskomponenten wie ein Overlay oder Asset-Liability-Analysen, oder erweitert er das Spektrum zu integrierender Assets auf Immobilien oder Direktanlagen, so ergeben sich zwangsläufig noch engere Bande zwischen Investor und Master-KVG-Anbieter, die abstrakt gesprochen zu „Abhängigkeiten“ führen können.

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

Summarisch lässt sich feststellen, dass die Investoren lediglich bei fünf der elf Kriterien kritischer eingestellt waren als in 2016, bei vier Punkten sogar weniger pessimistisch. Die Anbieter selbst zeigten sich bei vier der elf Kriterien selbstkritischer; eine gute Entwicklung für eine nachhaltig vertrauensvolle Zusammenarbeit auf realistischen Boden.

Kritischere Untertöne waren von Investorensseite mit 50% und mehr Nennungen auf der zuvor angesprochenen

- „Abhängigkeit“ von der Master-KVG (50% der Anleger gegenüber 60% in 2016) sowie
- auf der Kostenseite (60% der Anleger im Vergleich zu 52% in 2016)

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.

- **Abhängigkeit von der Master-KVG:**

Immerhin 50% der Investoren haben das Gefühl, von den umfassenden Services ihrer Master-KVG abhängig zu sein. Natürlich wählt der Anleger „seine“ Master-KVG zunächst einmal selbst aus, eventuell mit Unterstützung eines Beraters. Doch bezogen auf die umfangreichen Informationen insbesondere in Form von Kennziffern, die durch die Master-KVG aufbereitet und in verschiedenartigen Reports gespiegelt werden, 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.

Die Anbieter stehen diesem nicht unkritischen Gesichtspunkt keineswegs gleichgültig gegenüber, wenn auch der Vorjahreswert von 58% in diesem Jahr nicht erreicht wurde (2017: 42%). Bei den Asset Managern waren es hohe 67% nach 58% im Jahr zuvor

Als Zwischenresümee ist festzuhalten, dass die Gefahr einer - zumindest empfundenen - zu großen Abhängigkeit auf allen Seiten sehr wohl erkannt worden ist und auch einer kritischen Würdigung unterzogen wird. Andererseits ist das Faktum nicht aus der Welt zu schaffen, dass der institutionelle Markt in den letzten gut zehn Jahren von einer Regulatorikschwemme erfasst wurde. So mussten sich die Master-KVGs in diesem Zeitraum alleine mit an die zwanzig neuen Regelwerken beschäftigen und diese in ihren Mandaten umsetzen. Diese Anpassungsprozesse hätten ohne Unterstützung auf der Administrationsseite von den Anlegern in Eigenregie behandelt werden müssen; was bei der Vielfalt und auch Schnelligkeit der Änderungen nur von sehr großen Adressen mit entsprechenden Ressourcen gestemmt werden kann.

Abhängigkeiten sind demnach kaum zu verhindern. Inwieweit diese als solche auch empfunden werden, hängt wiederum mit anderen Dingen zusammen. Je größer das Vertrauen seitens des Investors seiner Master-KVG gegenüber 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 gelebten „Betreuungskonzept“ der Master-KVG ab. Dieser Aspekt gewinnt immer mehr an Bedeutung für institutionelle Anleger, die es zum Teil sehr schätzen, wenn „ihre“ Master-KVG über den Tellerrand schauend sich in einem holistischeren Verständnis um das Mandat kümmert, also im Sinne eines Allround-Betreuers.

- **Kundenbetreuung:**

An dieser Stelle möchten wir vorgenannten Aspekt der „Betreuung“ aus unseren konkreten Erfahrungen aus begleiteten Ausschreibungen kurz aufgreifen. Im angesprochenen Fall ging es um den Wechsel eines Master-KVG-Anbieters.

An anderer Stelle wurde schon erörtert, dass zur Zeit einige institutionelle Anleger über einen Wechsel ihrer Master-KVG nachdenken und dies auch konkret in die Tat umsetzen möchten. Neben diversen Kritikpunkten wie Fehleranfälligkeiten im Reporting oder zu hohen Kosten wird gerade die Nachlässigkeit in der Kundenbetreuung als kritischer Punkt gesehen. Hier kommen mehrere Ursachen in Betracht wie ein ständiger Wechsel der verantwortlichen Betreuer, zu lange Wartezeiten bei der Behebung von Beschwerdepunkten oder Ähnliches. Teilweise fühlen sich die Master-KVG-Kunden nicht eng genug betreut und sehen sich als „eine Nummer“ unter vielen Kunden. Diese Gefahr besteht naturgemäß eher bei den großen Master-KVG-Anbietern. Die Master-KVGs selbst heben ihr Betreuungskonzept naturgemäß positiv hervor. Sie sollten sich heute mehr denn je mit der Frage auseinandersetzen, ob dies in der täglichen Praxis auch so geübt wird.

- **Kosten:**

Die mit der Beauftragung einer Master-KVG verbundenen „Kosten“ bilden mit 60% und damit drei von fünf Teilnehmern den kritischsten Negativaspekt auf Seiten der Anleger. Dies bedeutet einen nochmaligen Anstieg von fast 10% genauso wie von 2015 auf 2016 (von 42% in 2015 auf 52% in 2016). Bei einem so enormen Anstieg im kritischen Verständnis der Anleger kann natürlich nicht einfach zur Tagesordnung übergegangen werden.

Diese Einschätzung muss natürlich auch im Lichte der seit Jahren bestehenden unbefriedigenden Ertragsseite abgewogen werden. Sichere Anlagen wie Bundesanleihen als Renditebaustein gehören der Vergangenheit an. Die Hoffnung auf mittelfristige Besserung sinkt zudem immer mehr.

In dieser Situation fallen Gebühren, egal in welcher Höhe, umso mehr in das Gewicht. Es wird profan gesprochen um jede BP-Stelle gerungen.

*Zwei Aspekte sollten dabei nicht übersehen werden.*

Wie schon zuvor angesprochen, „sparen“ Investoren durch die Einschaltung einer Master-KVG auch sonst im eigenen Hause entstehende Kosten, um z.B. die aufsichtsrechtlichen Forderungen zu erfüllen. Gegenüberzustellen sind fairerweise also die Kosten zum Beispiel für zusätzlich zu rekrutierendes Personal oder neue Software-Programme, die in Abwägung zu den Gebühren für die Master-KVG aufzubringen sind.

Profitieren können Investoren zudem von dem teilweise extrem kompetitiven Pricing einiger Master-Häuser. Ob dieser Wettbewerb „gesund“ ist, steht uns nicht an zu beurteilen. Diese Entscheidung müssen die Anbieter für sich treffen. Einige, teils größere, Häuser jedenfalls gehen den Preiskampf nicht mehr mit. Fakt ist, dass es einige auch im Volumen nachrückende Gesellschaften gibt, die bewusst günstigere Angebote unterbreiten, um das Mandat und damit zusätzliches Volumen zu erzielen. Da sind aus unserer Erfahrung heraus Hebel von Faktor „2“ oder „3“ bei den Gebühren absolut möglich. Und ob der Anleger auf ein Volumen zum Beispiel von 1 Mrd.€ als Management-fee 2 BP oder 4 BP entrichtet, macht p.a. immerhin stolze 200.000,-€ Differenz aus.

Ebenfalls kurz angerissen hatten wir die Schubkraft der Master-KVGen bei der Weiterentwicklung ihrer Services. Dabei werden für bestimmte Kundengruppen wie Versicherungen oder Versorgungswerke entsprechende Programme etwa für das aufsichtsrechtliche Meldewesen bis hin zum Führen des Kapitalanlagenebenbuches entwickelt. An der Stelle ergibt sich die aus Sicht der Investoren berechnete Frage, inwieweit 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.

Wichtig aus Anlegersicht ist, sich Transparenz über die Angebote der Anbieter zu verschaffen und damit eine Vergleichbarkeit des Leistungsspektrums der Master-KVGen und der Passgenauigkeit auf die eigenen Bedürfnisse hin herzustellen. Der Vergleich mit der Autobranche sei an der Stelle bemüht. Dass der Wagen von A nach Z kommt, ist für alle Autokäufer wichtig. Wie die Sonderausstattung aussieht, obliegt dem Geschmack und dem Profil des Kunden.

Diesen 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-KVGen relativ entspannt. Nur 12% der Anleger und 8% der Anbieter sehen hierin on top auf die Basisgebühren einen Negativeffekt.

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.

Diese Tendenz erkennen auch die Investoren, wenn wir in der diesjährigen Studie einen um 8% höheren Wert ermittelt haben. Die Kostenfrage erkennen im übrigen „nur“ 20% der Anbieter als kritischen Punkt an.

- **Verlust von Fachwissen:**

Nur noch 12% (nach 20% in 2016) der Anleger sehen den Verlust von Fachwissen 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.

- **Integration von Direktanlagen:**

Integrationsprobleme von Direktanlagen betrachten nur noch 12% der Investoren gegenüber 20% in 2016 als kritischen Punkt. Das mag damit zusammenhängen, dass immer weniger Anleger darüber nachdenken, ihre Eigenanlagen zum integralen Bestandteil der Master-KVG zu machen. Offensichtlich beschäftigt sich aber zumindest ein Teil der Investoren konkret mit der Frage, inwieweit Direktanlagen in das Master-KVG-Konstrukt integriert und gemeinsam mit den in Segmenten administrierten Geldern reportet werden können. Vielleicht haben Investoren aber auch positive Erfahrungen bei der Eigenanlagen-Einbeziehung unter das Dach der Master-KVG gemacht und sehen dies nicht mehr als kritisch an.

- **Integration von Immobilien:**

Integrationsprobleme von Immobilienanlagen spielen immerhin für fast jeden dritten Anleger (30%) eine Rolle und damit 14% mehr als in 2016. Dies spricht für eine gewisse Empfänglichkeit der Anleger, ihre Real Assets in der Master-KVG integriert zu wissen. Bei diesem Service nehmen sie offensichtlich eine klare Erwartungshaltung ein. Die Master-KVGen fühlen sich in diesem Bereich gut gewappnet. Nur eine Adresse hat diesen Punkt kritisch gesehen (8%).

- **Master-KVG ist nur für „größere“ Anleger geeignet:**

Nach wie vor hält sich hartnäckig die Idee im Markt, dass Master-KVG-Angebote eher für „größere“ Anleger geeignet sind. Die Praxis zeigt, dass annähernd alle Investoren zur Optimierung der Verwaltung ihrer Assets eine Master-KVG benötigen. Als kritischen Punkt sehen dies 30% der Anleger nach 20% in 2016 so, bei den Master-KVGen sind es aktuell 33% nach 17% im Vorjahr.

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

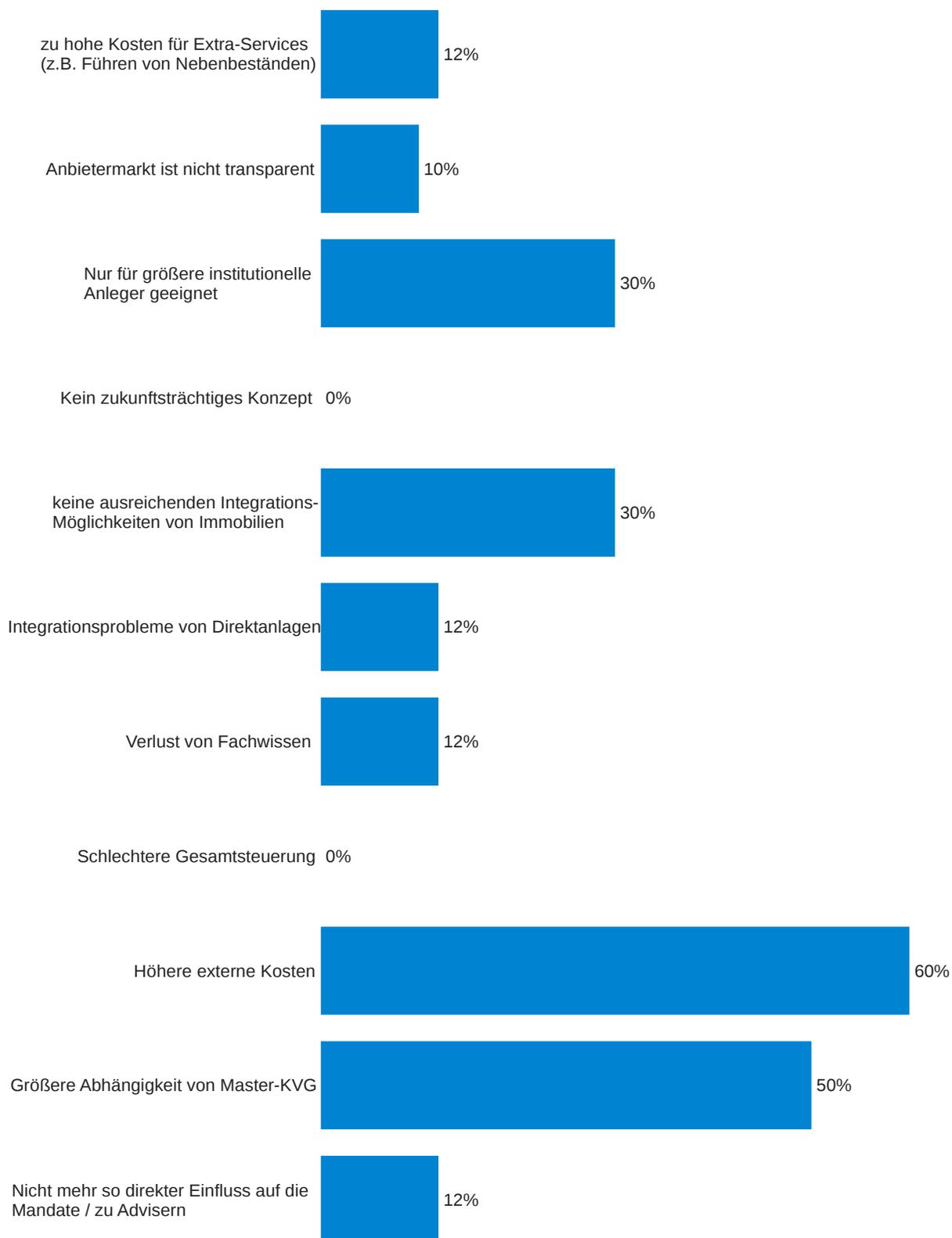


Abbildung 9: Nachteile aus Sicht des Investors

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

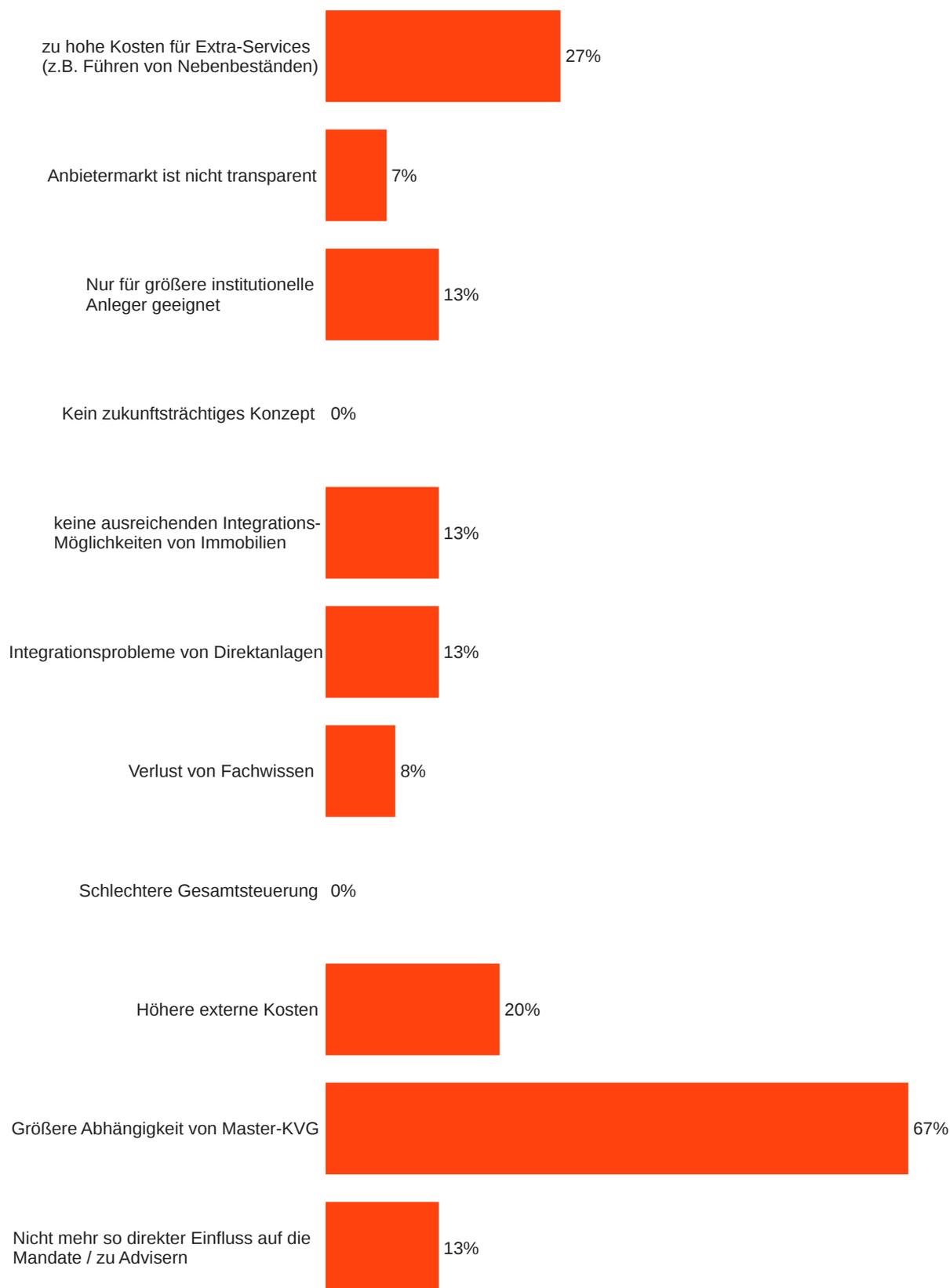


Abbildung 10: Nachteile aus Sicht des Asset Managers

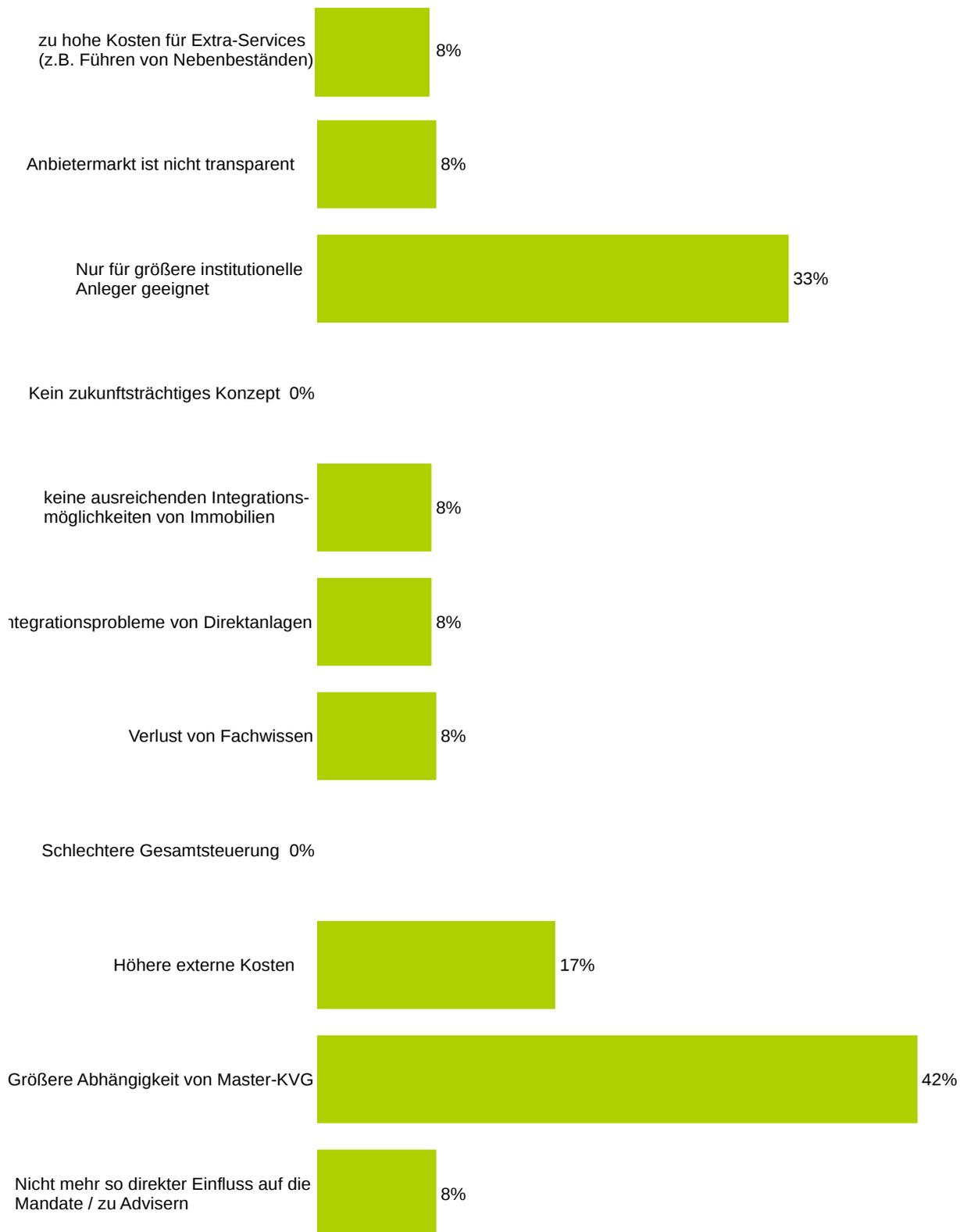
**Wo liegen aus Ihrer Sicht für die Investoren die Nachteile der Nutzung einer Master-KVG?**

Abbildung 11: Nachteile aus Sicht des Anbieters

---

## Markt für Master-KVGen

### Investorenbefragung:

Der Markt der Master-KVGen ist weiter über die letzten zwölf Monate angestiegen und liegt jetzt bei gut über 1,1 Bio.€. Unsere Teilnehmer auf der institutionellen Seite nutzen eine Master-KVG zu etwa 88%, ein Wert, der nochmal über dem Vorjahresniveau liegt. Realistisch scheint uns die Annahme von um die 80% über den gesamten Markt verteilt und damit auch unter Berücksichtigung kleinerer institutioneller Anleger. So betrachtet scheinen uns Schätzungen für die noch zu verteilende Anzahl am Master-Mandaten, also bezogen auf die einzelnen Investoren und unabhängig von dem dahinter stehenden Volumen, mit um die 20% als pragmatischer Wert. Auf der Seite der „Banken“ ist offenbar noch Bedarf für Master-KVGen vorhanden.

- **Wie sieht die aktuelle Lage aus?**

Trotz hohen Abdeckungsgrades des Master-KVG-Marktes erfreut sich das Geschäftsfeld in den letzten Jahren erhöhter Aktivitäten bei Ausschreibungen.

Diese Dynamik rührt zwar auch von neu aufzusetzenden Master-Mandaten. Diese bilden aber eher die Ausnahme. Der größere Teil an Neuausschreibungen kommt von institutionellen Anlegern, die bereits mit einer Master-KVG zusammenarbeiten. 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 zusammenhängen. Dies kann sachliche Gründe haben oder auch an einem vernachlässigten Betreuungsverhältnis liegen.

Die bereits im vorigen Kapitel analysierte Frage, ob die seinerzeit vereinbarten Gebührensätze noch zeitgemäß sind, sollte nie das einzige Argument für einen möglichen Wechsel sein – hier zeigt sich der bestehende Anbieter meist „flexibel“ -, im Zusammenhang mit anderen Unzulänglichkeiten gewinnen die Kosten aber an Bedeutung.

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.

Dazu kommen die Rechnungslegungs-Anforderungen im IFRS- oder gar im US-GAAP-Bereich, die sich heute kaum noch von den Anlegern (von sehr großen Adressen abgesehen) verwalten lassen. Ein massives Problem stellt für viele Anleger schon dar, sich nicht nur fachlich, sondern auch EDV- und Software-technisch auf dem aktuellen Stand zu halten. Gleiches gilt für das für Versicherer oder Banken geltende Regulierungswerk in Form des VAG (iVm Solvency II und AnlageVO) und Basel III. 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% der institutionellen Anleger, die noch keine Master-KVG nutzen.

Zum Teil wird bei entsprechenden Volumina auch von der Möglichkeit der Beauftragung mehrerer Master-KVGen Gebrauch gemacht. 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 44% auf aktuell 50% angestiegen. 40% (Vj.: 28%) der Anleger tun dies nicht vollständig, sondern 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.

- **Argumente für die Einbindung**

Gründe dafür, bestimmte Fonds nicht in die juristische Master-Hülle zu legen, können mit der speziellen Allokation von bestimmten Fonds oder mit sehr komplexen Fondsstrukturen in Zusammenhang stehen. Immer mehr Gebrauch wird etwa davon gemacht, Fonds in bestimmte rechtliche Gesellschaftsstrukturen einzubinden.

Einem Anleger mit mehreren Spezial-AIF, Publikumsfonds und Direktanlagen, Immobilien oder anderweitigen gesellschaftsrechtlichen Strukturen stehen verschiedene Möglichkeiten der Strukturierung zur Verfügung. Er kann sich für die Auflage eines Master-Fonds entscheiden. Sämtliche gemanagte Assetklassen werden dann als in diesem Master-Fonds integrierten „Segmenten“ verwaltet. Häufig machen Investoren, die mehrere Vermögensmassen trennscharf auseinanderhalten möchten (vor allem im Reporting und bei der Zuordnung der Gewinne), auch von der Nutzung von zwei oder mehr Master (Dach-) Fonds Gebrauch. Die Anteile sowie Ausschüttungen lassen sich auf diese Weise elegant den einzelnen Vermögensmassen separat zuordnen. Typische Fälle aus der Praxis sind Versicherer mit unterschiedlichen Gesellschaften (z.B. Lebensversicherung, Kranken- oder Sachversicherer) oder Sozialversicherungsträger wie Berufsgenossenschaften mit unterschiedlichen Töpfen (z.B. kurzfristig anzulegende Budgetmittel, langfristig zu allozierende Altersvorsorgegelder und davon getrennt nochmal die „Rücklagen, §§ 80 ff. SGB IV). Maßgebend für den Anleger ist, dass er ein transparentes Gesamtreporting über alle Fonds und mit allen Möglichkeiten einer Durchschau bis auf Einzeltitelebene erhält.

- **Integration Direktanlagen**

In dem Kapitel „Vorzuhaltende Dienstleistungen einer Master-KVG“ aus Sicht der Anleger konnten wir bereits eine ansteigende Tendenz sowohl bei der Integration von „Immobilien“ (30%) sowie bei „Direktanlagen“ (32%) in das Master-Mandat feststellen.

Die Anbieter selbst sehen in dem Integrationspotential der Direktanlagen der Anleger ein stark ausbaufähiges Wachstumfeld (83%), versprechen sich aber auch auf der Immobilienseite Expansionsmöglichkeiten (42%).

Aber auch 22% der Anleger (Vorjahr: 36%) erkennen, dass die Integration des Direktbestandes ihnen eine real-time - Gesamtschau auf ihr komplettes Portfolio inklusive einer Analyse zu den Risikopositionen zu bieten vermag.

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 (30% Zustimmung), andererseits sehen nur 4% der Anleger diesen Service als tatsächlichen Vorteil an.

Die Wahrheit liegt vielleicht in der Mitte. Die direkt gehaltenen Immobilien werden in der Regel einmal im Jahr von einem Gutachter einer Bewertung unterzogen und entsprechend im Gesamt-Reporting rein „nachrichtlich“ mitgeführt.

Aktueller Stand unserer Befragung in Bezug auf die Direktanlagen ist, dass nur 6% der Anleger (Vorjahr:12%) ihre kompletten Direkt- oder Eigenanlagen im Rahmen ihres Master-KVG-Mandates mit erfassen und reporten lassen. Immerhin weitere 12% der Anleger tun dies teilweise (Vorjahr: ebenso 12%).

- **Master-KVG als Asset Manager**

Einen kleinen Paradigmenwechsel erkennen wir bei der Inanspruchnahme der KVG nicht nur in deren Funktion als Master-Anbieter, sondern auch und zugleich im Rahmen des Portfoliomanagements. Asset Manager führen hier teilweise in das Feld, dass die Übernahme eines Mandates im Portfoliomanagement (zusätzlich zu den Verwaltungsaufgaben der Master-KVG) einen positiven Beitrag leistet, da sie als Anbieter damit gewissermaßen in einem ganzheitlichen, holistischen Sinne das Gesamt-Mandat des Kunden besser einschätzen und zu seinem Nutzen managen und administrieren können.

In einem komplex angelegten Kapitalmarktumfeld wie dem heutigen muss dieses Argument nicht automatisch verfangen. Interessenkonflikte sind in einer solchen Konstellation nicht 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, sich an diesem Punkt auch als Asset Manager in das Spiel zu bringen, zumal, wenn er in der zur Debatte stehenden Assetklasse selbst Erfahrung und Expertise aufweist. Umso mehr verdichtet sich hier gegebenenfalls der beschriebene Verdacht, da wie gesehen die Gebührenstruktur im reinen Master-Geschäft eher spärlich ausfällt.

Dessen ungeachtet gaben zwei von drei Investoren an, dass ihre Master-KVG auch für das Asset Management mandatiert wurde. Die gemessenen 65% stehen 32% aus dem Vorjahr gegenüber, was einer Verdoppelung entspricht.

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.

- **Suche nach der richtigen Master-KVG**

Zu den Anfangszeiten verdichtete sich der Suchprozess nach einer passenden Master-KVG auf wenige Punkte. Zumal gab es in den Anfängen lediglich ein halbes Dutzend Anbieter, so dass das zur Auswahl stehende Universum an potentiellen Anbietern überschaubarer war; auch wenn das bei einem Dutzend Mitbewerbern gewissermaßen heute auch noch gilt. Entscheidende Differenzierungsmerkmale konzentrierten sich auf die Reporting-Services und hier insbesondere auf die Kriterien, die im Report ausgewertet werden konnten (Laufzeiten, Umsätze, Ausweis der Gewinnpositionen, Ratings der Emittenten bei Ländern und Unternehmen etc).

Dies ist mit heutigen Maßstäben nicht vergleichbar. Eine Master-KVG stellt sich heute als hochtechnisch aufgerüsteter Allround-Anbieter dar. Dies hängt

- einerseits mit den erhöhten Anforderungen der Aufsichtsbehörden gegenüber den institutionellen Anlegern wie Versicherern, Versorgungswerken, aber auch Stiftungen und SBG IV-Anlegern zusammen,
- aber genauso mit den immer komplizierteren Produktkonstruktionen wie illiquiden und alternativen Assetklassen.

Da scheint es konsequent zu sein, einen Dritten als Berater mit an Bord zu nehmen. Zu unterscheiden sind dabei die Berater klassischer Couleur, deren Hauptbetätigung genau auf diesem Geschäftsfeld liegt. Zum anderen werden seit ca. acht Jahren in zunehmenden Maße auch Ausschreibungs-Plattformen herangezogen, um bei der Suche nach dem besten Manager, aber eben auch der passenden Master-KVG, zu unterstützen.

Der Anteil von in Anspruch genommenen externen Beratern stagniert weiter auf einem Niveau von 30%. Ein Drittel der institutionellen Entscheidungsträger bezog mithin externe Hilfe, um den Auswahlprozess zu professionalisieren. Eine entscheidende Voraussetzung, die der Berater mitbringen muss, ist eine hohe Expertise in dem komplexen Master-Markt. Er muss nicht nur Kenntnisse über die Produkttiefe der einzelnen Anbieter mitbringen, sondern auch in der Lage sein zu beurteilen, inwieweit der Anleger und die Master-KVG zusammenpassen. Letzteres rekurriert unter anderem auf das Betreuungskonzept, inwieweit also 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 aber aus anderen Gründen gar nicht 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.

---

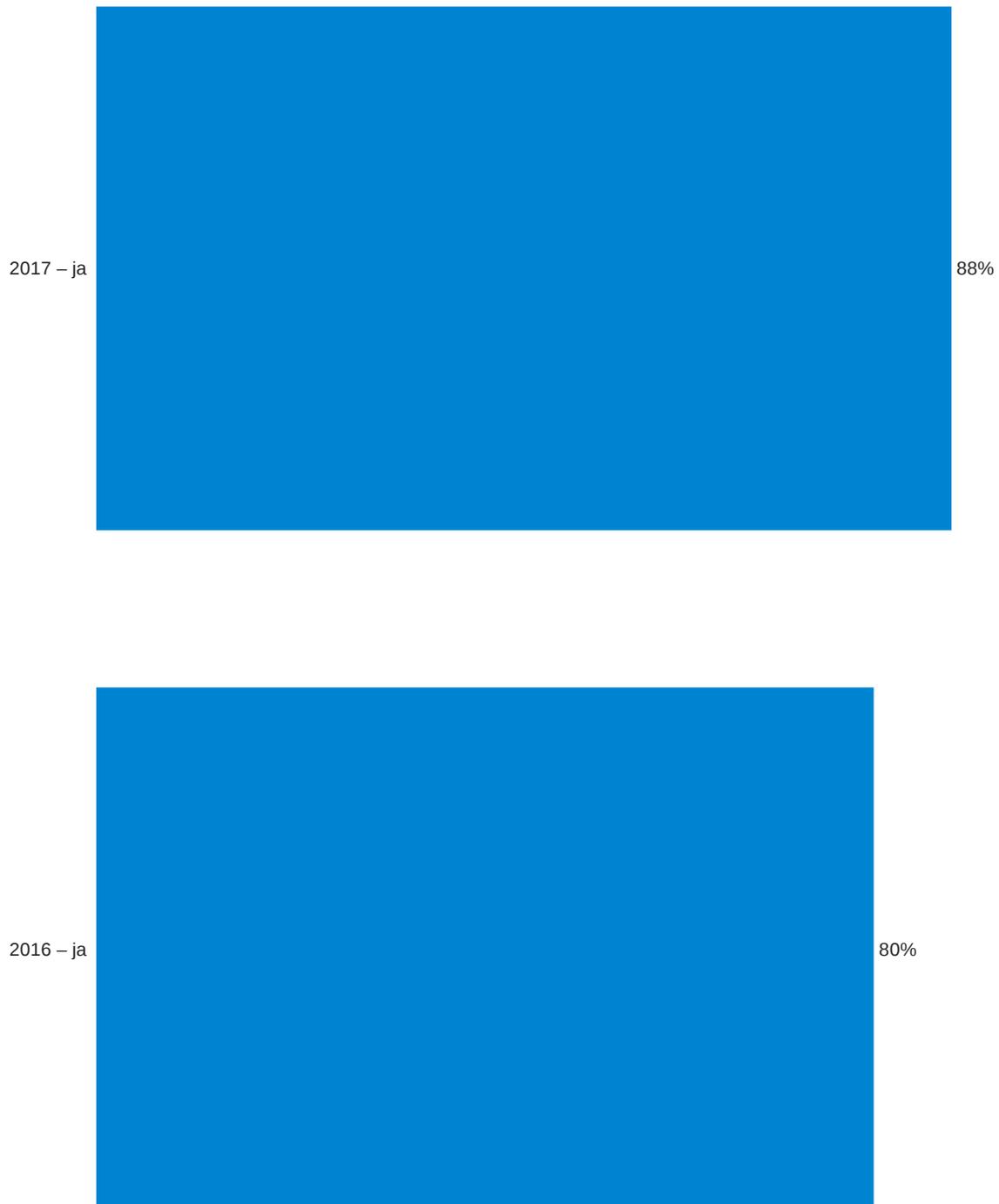
**Haben Sie bereits eine Master-KVG zur Verwaltung Ihrer Spezialfonds beauftragt?**

Abbildung 12: Ist bereits eine Master-KVG zur Verwaltung der Spezialfonds beauftragt?

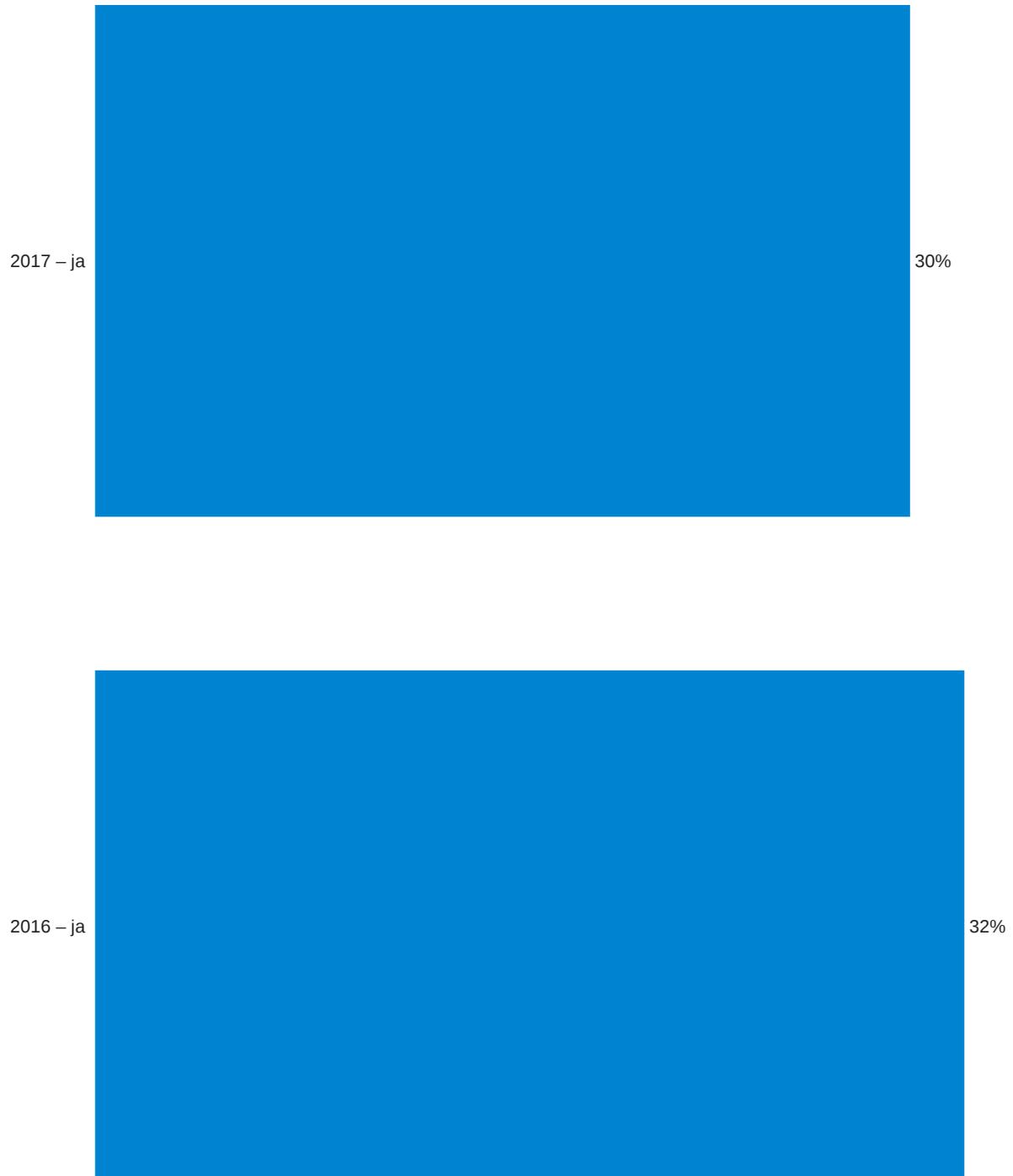
**Hatten Sie einen Consultant / eine Ausschreibungs-Plattform bei der Suche beauftragt?**

Abbildung 13: Wurde ein Consultant bei der Suche nach der Master-KVG beauftragt?

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

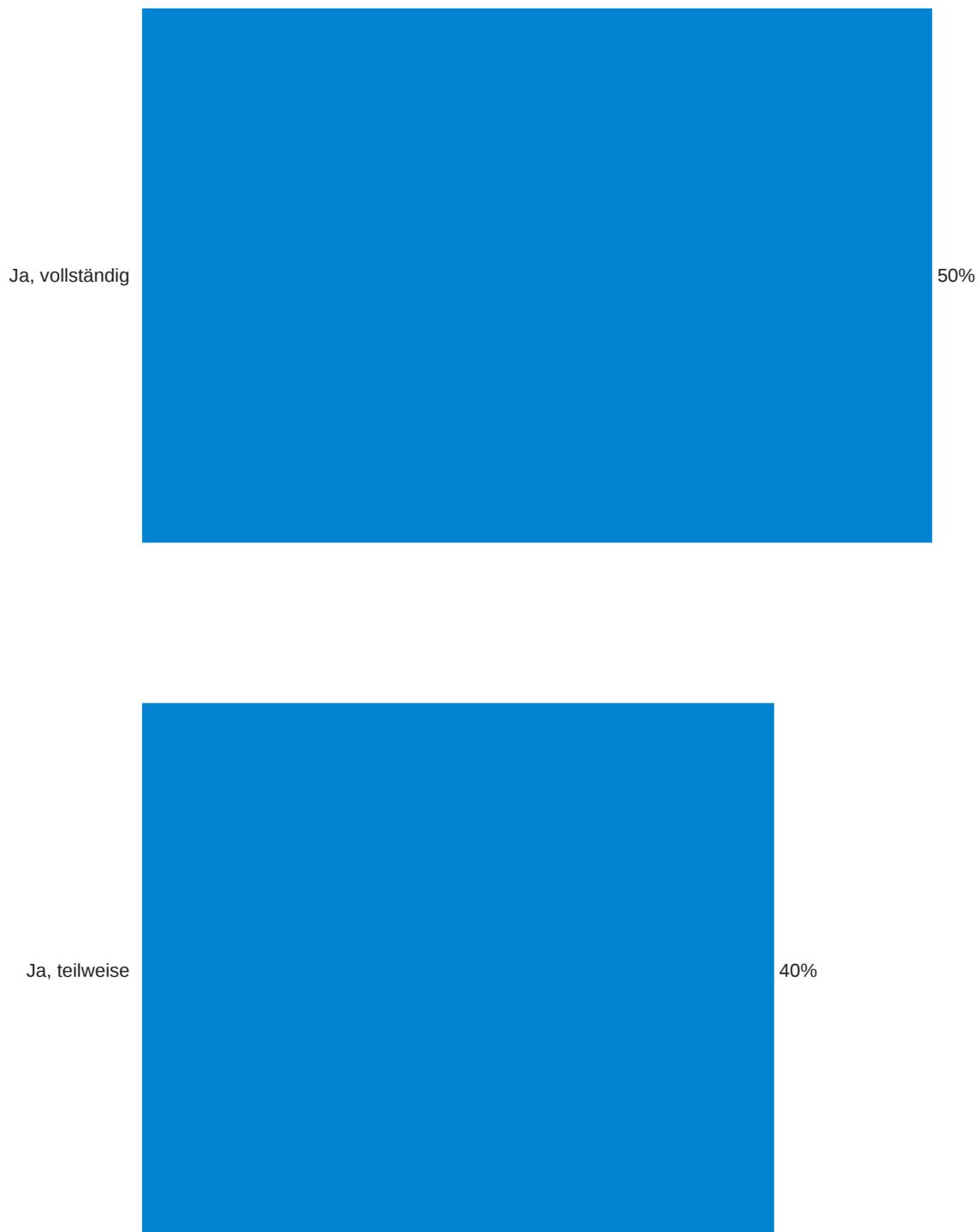


Abbildung 14: Sind alle SF Mandate Ihres Hauses in die Master-KVG eingebunden?

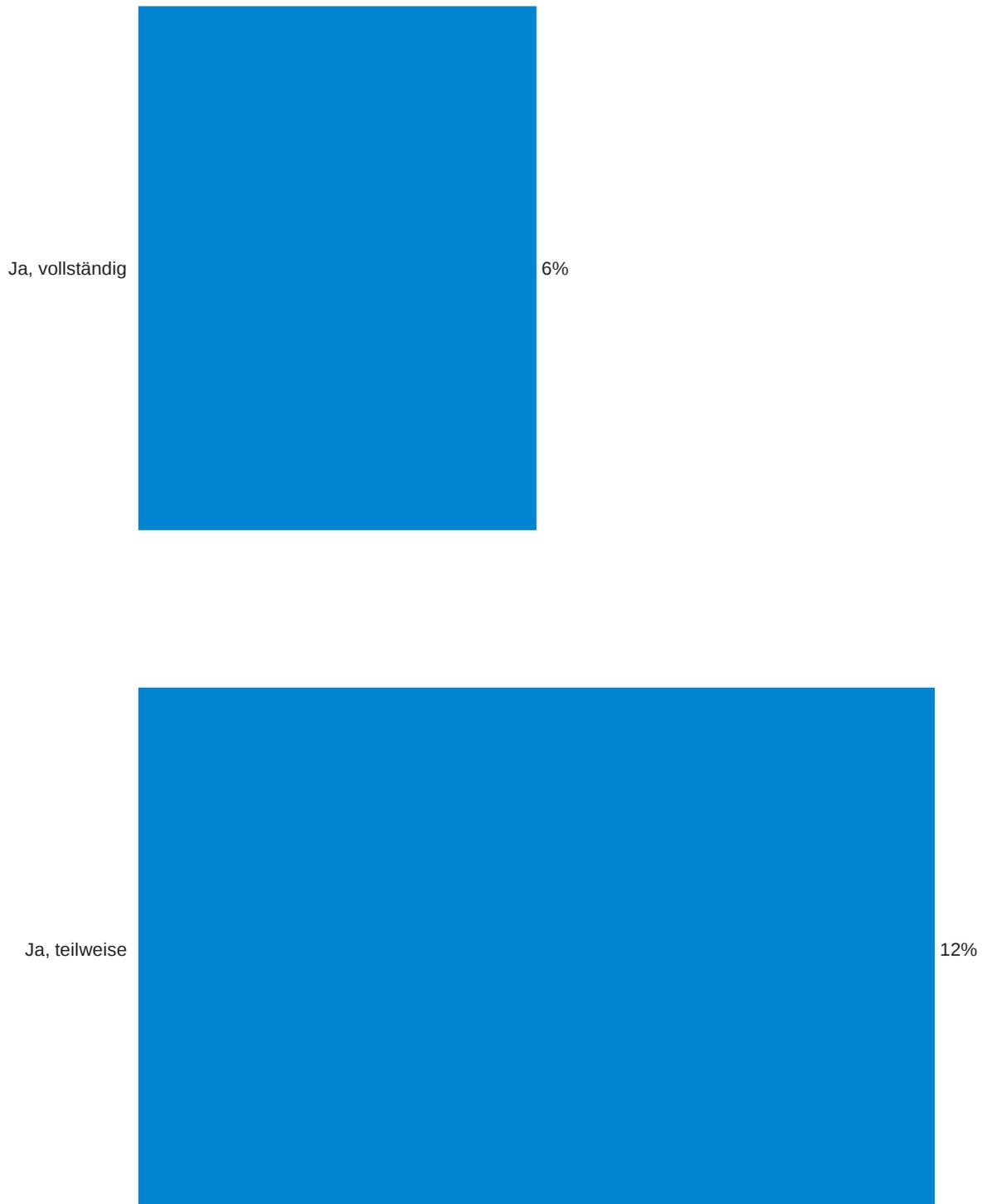
**Sind auch die Eigenanlagen in dem Master-KVG-Konzept enthalten?**

Abbildung 15: Sind auch die Eigenanlagen in dem Master-KVG Konzept enthalten?

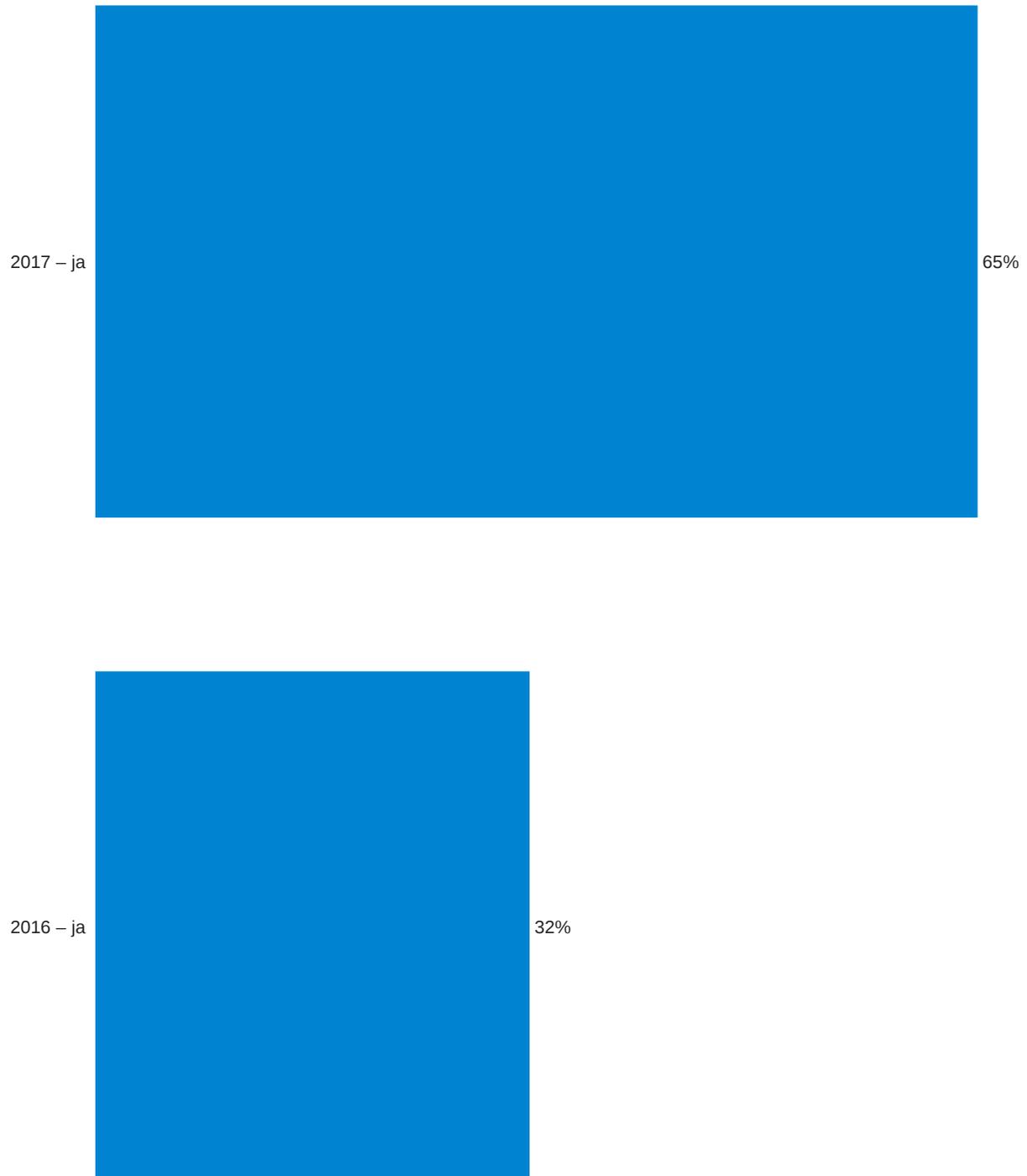
**Ist das Haus der Master-KVG auch als Asset Manager für Ihr Haus tätig?**

Abbildung 16: Ist das Haus der Master-KVG auch als AM für Ihr Haus tätig?

---

## Investorenbefragung - Marktpotential

- **„Marktpotential“**

Die von uns gemessenen 20% der institutionellen Anleger, die noch keine Master-KVG beauftragt haben, bilden zunächst einmal das mögliche Potential, in das Master-KVGen, aber auch Service-KVGen wie HANSA INVEST, SGSS, Hauck & Aufhäuser oder andere hineinstoßen können. Dies entspricht einem Volumen von noch „offenen“ 300 Mrd.€ und mehr. Diese Lücke könnte sich nach den Angaben der teilnehmenden Investoren in den kommenden 24 Monaten tendenziell schließen. Dies sind etwa die Hälfte der Anleger, die noch nicht mit einer Master-KVG zusammenarbeiten; die andere Hälfte sieht noch keine Notwendigkeit zur Beauftragung eines Anbieters. Der Master-KVG-Markt stellt sich wieder einmal als ein nicht auszuschöpfender Markt dar. Bei aktuell zwischen 1,1 Bio.€ und 1,2 Bio.€ administrierter Master-Gelder und insgesamt im Spezial-AIF-Geschäft gemanagten 1,55 Bio.€ und mehr entspricht die Differenz in etwa den zu Anfang genannten 20% (plus X) der „Noch-nicht-Master-Kunden“.

- Es sei daran erinnert, dass der schlussendliche Durchbruch für die Master-KVGen vor etwa fünf Jahren (2012) erfolgte. Da hatten noch etwa ein Drittel der Investoren noch keine Master-KVG integriert.

## Outsourcing oder Advisory-Modell

- Beim Vergleich der Präferenz zwischen dem sog. Outsourcing-Modell oder dem sog. Advisory-Modell ist nach wie vor eine klare Dominanz des Outsourcing-Ansatzes gegeben. 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-KVGen, 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-KVGen. 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.

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

- Im Kapitel „Definitionen“ haben wir aus dem Blickwinkel der Master-KVGen gesehen, welche zu administrierende spezielleren Assetklassen an diese von Seiten der Investoren herangetragen werden.

Im vorliegenden Kapitel wollen wir uns die konkreten Wünsche der Anleger anschauen und analysieren, wie groß die Schnittmenge ausfällt.

Insbesondere die Gruppe der Investoren, deren Allokation stark von der Liability-Seite geprägt ist, leiden unter den Niedrigzinsen. Sie sind gezwungen, Renditen in der Größenordnung der festgesetzten Pensionsanpassungssätze zu erzielen. Soweit sich die Versorgungsträger vor neun oder zehn Jahren noch mit zu dieser Zeit emittierten Anleihen mit angemessenem Zinssatz zu versorgen vermochten, müssen sie sich seit geraumer Zeit Gedanken darüber machen, wie sie ihre Assets neu ordnen können, wenn die letzten langjährigen (Bundes-) Anleihen in Kürze (2018 / 2019) fällig werden. Pensionskassen, Zusatzversorgungskassen und Versorgungswerk sind die Leidtragenden.

Der Druck vom Kapitalmarkt auf die Entscheidungsträger nötigt die institutionellen Anleger, über den Ausbau riskanterer Assetklassen nachzudenken. Worauf das Interesse der Anleger aktuell zielt und welche Assetklassen bzw. Anforderungen sie an die Verwaltung der Master-KVGen formulieren, das soll im Folgenden dargelegt werden.

Die Prozentsatzangaben sind im Vergleich zu 2016 mindestens auf Vorjahresniveau geblieben, zum Teil aber auch deutlich angestiegen.

### **Strukturierte Produkte**

Dies trifft zum Beispiel auf das Erfordernis der Administrationsfähigkeit von Master-KVGen bei strukturierten Produkten zu.

Die Administration von Produkten wie Loans oder Nachranganleihen werden heute von 80% der teilnehmenden Investoren als wichtige Leistungskomponente ihrer KVG gesehen. Im Jahr zuvor waren es noch 68%. Dies zeigt das nachfolgende Balkendiagramm.

Bei den Master-KVGen haben wir eine Steigerung von 58% auf 83% beobachten können. Beide Gruppen, Investoren wie Master-KVGen, liegen hier also gleichauf in ihrer Wahrnehmung mit um die 80%.

Die Administration dieser Produkte bringt alleine schon wegen der aufwändigen Bewertung für den Administrator einen erheblichen Mehraufwand mit sich. Der Charme von zum Beispiel Loans liegt für Investoren darin, dass sie sich mit diesen Assets immer noch im festverzinslichen Wertpapierbereich bewegen. Dies hängt natürlich auch mit regulatorischen Fragen zusammen, aber eben auch mit der Tatsache, dass ein Zinsträger zur Verfügung steht. Solange dieser bei „sicheren“ Bundes- oder Staatsanleihen mit zur Zeit spärlichen plus 0,4% nicht zu erzielen ist, bietet sich an, das Risiko im Anleihesektor zu erhöhen. Neben Corporates werden derzeit verstärkt Investments in sog. Senior Loans getätigt. Hierbei handelt es sich um Verbriefungen von Bankdarlehen, die im Allgemeinen an Unternehmen im Mid Cap-Bereich vergeben werden, darunter auch solche, die sich keinem Rating unterziehen wollen. Die Güte eines solchen Loan hängt damit in starkem Maße von der Schuldnerfirma hinter dem einzelnen Kredit zusammen. Über diesen Weg lässt sich eine größere Anzahl an Darlehen zu einem Loan verbrieft und am Markt platzieren.

## **Immobilien**

Auch im Bereich der illiquiden Assetklasse „Immobilien“ können wir einen Gleichklang zwischen institutionellen Anlegern und Master-KVGen feststellen. Mit 55% liegt das Interesse an der Verwaltungskapazität ihrer Master-KVG bei den Investoren auf Vorjahresniveau. Auf Seiten der Master-KVG-Anbieter hatten wir ebenfalls einen stabilen Wert von 50% verzeichnet.

Immobilien und insbesondere die künftigen Perspektiven dieser Assetklasse werden derzeit nicht nur von den Anlegern, sondern auch im Zuge von Marktuntersuchungen und damit auch von der Presse stark fokussiert. Stellt das sogenannte Betongold, direkt gehalten oder in Form von Immobilien-Fonds, immer noch eine sichere Anlagealternative dar? Nicht wenige institutionelle Anleger verfügen heute in den von ihnen verantworteten Portfolien über Immobilienengagements im höheren zweistelligen Prozentbereich von z.B. einem Drittel ihrer Gesamtassets. Der Boom in dieser Assetklasse, die unter den illiquiden Assets für die meisten Investoren immer noch am Besten greifbar ist und beurteilt werden kann, provoziert natürlich die Frage danach, wie lange diese Entwicklung noch im positiven Sinne andauern kann. 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 den globalen Überblick mitbringen und das erforderliche Netzwerk bis hin zu Partnern wie Property Managern, die sich um das tägliche Geschäft wie Instandhaltungen und Betreuung von Mietverhältnissen kümmern. Die Komplexität in diesem Bereich ist gewaltig.

Der Charme an Real Assets liegt für Anleger darin, dass sie ähnlich wie beim regelmäßig fließenden Zins bei Anleihen bei den Immobilien den kontinuierlichen Cash Flow der Mieten vereinnahmen können.

Auch das Risiko dieser Assetklasse scheint überschaubar zu sein. Unter den „Alternativen Investments“ gelten Immobilien als die solideste Anlageklasse. Selbstverständlich ist auch hier nicht alles Gold, was glänzt. Einerseits zeichnen sich wie erwähnt in absoluten Spitzenlagen Anzeichen von einer Blasenbildung ab; andererseits werden die Ansprüche der Anleger auch in diesem Sektor anspruchsvoller, wenn etwa gerade aus dem kirchlichen Sektor Forderungen nach einem „nachhaltigen“ Management von Immobilien immer lauter werden. Maßstab hierfür sind etwa die Nachhaltigkeitskriterien, die in der aktuellen EKD (Evangelische Kirche Deutschlands) – Richtlinie zusammengefasst sind.

Immer öfter ist zu beobachten, dass sich auch 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. 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.

## Private Equity / Hedge Fonds

Bei beiden Assetklassen ist in diesem Jahr eine erhebliche Belebung der Nachfrage nach administrativer Expertise festzustellen. Dies gilt nicht nur für „Private Equities“, an deren Verwaltung institutionelle Anleger nunmehr 75% Interesse signalisiert haben, sondern auch bei „Hedge Funds“ stieg der Prozentanteil von 24% noch in 2016 auf jetzt 40%.

Auch die Master-KVGs selbst verzeichneten größeres Interesse bei Private Equity (von 58% in 2016 auf jetzt 67%); Gleiches gilt im Bereich Hedge Funds mit einem Anstieg um 8% gegenüber 2016 auf 25% in 2017.

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

## Eigenanlagen

Wie zuvor schon in anderem Zusammenhang gesehen, ist die Administration von Eigen – oder Direktanlagen für institutionelle Anleger noch nicht das prioritäre Thema.

Jeder zweite Investor (Vj.: 56%) wünscht sich die Möglichkeit einer Integration seiner Eigenanlagen in ein Master-Konstrukt. Im Vergleich zu dem Wert aus dem Jahr 2011 mit noch 30% ist aber ein klarer Anstieg der Kurve auszumachen, wenn auch jetzt stagnierend. Von einem Paradigmenwechsel wie in den Jahren zuvor von uns noch prognostiziert, kann man wohl noch nicht sprechen. Zumindest öffnet sich aber die eine oder andere Adresse und wird perspektivisch von der Integration der Direktanlagen Gebrauch machen; zumal in einem sich weiter verschärfenden aufsichtsrechtlichen Umfeld.

Dabei ist noch einmal hervorzuheben, dass die einstmaligen klassischen Zinsträger genau in diesem und in den spätestens kommenden zwei Jahren auslaufen mit der Folge, dass die Anlagepolitik in toto einen noch höheren Grad an Spezialisierung erfahren wird. Folglich werden in den speziellen Assetklassen auch die administrierenden Provider gesucht beziehungsweise deren Einbindung ist dann folgerichtig ein Must-have.

Damit verbundene Aufgaben und Services auf Master-KVG-Seite sind zum Beispiel die Gewährleistung von Mindest-Ratings (auf Länderebene genauso wie Unternehmensratings) oder die Beherrschung spezieller Strategien wie etwa Cross-Border-Produkte; die spezifische Verwaltung dieser Assets wird zunehmend komplexer.

Damit wird die Forderung von Anlegerseite nach Integration von Direktanlagen immer spürbarer. Von den Master-KVGs gaben 67% an, dass verstärkt auf dem Gebiet der Eigenanlagen Lösungen seitens der Anleger eingefordert werden.

Ein wesentlicher Gesichtspunkt bei der Integration der Direktanlagen in das Reporting ist die Gebührengestaltung. Dies wird von den Master-KVGs 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 Vermögensbestandteile muss eine Master-KVG Ihres Erachtens über die reinen Wertpapiere hinaus verwalten können?**

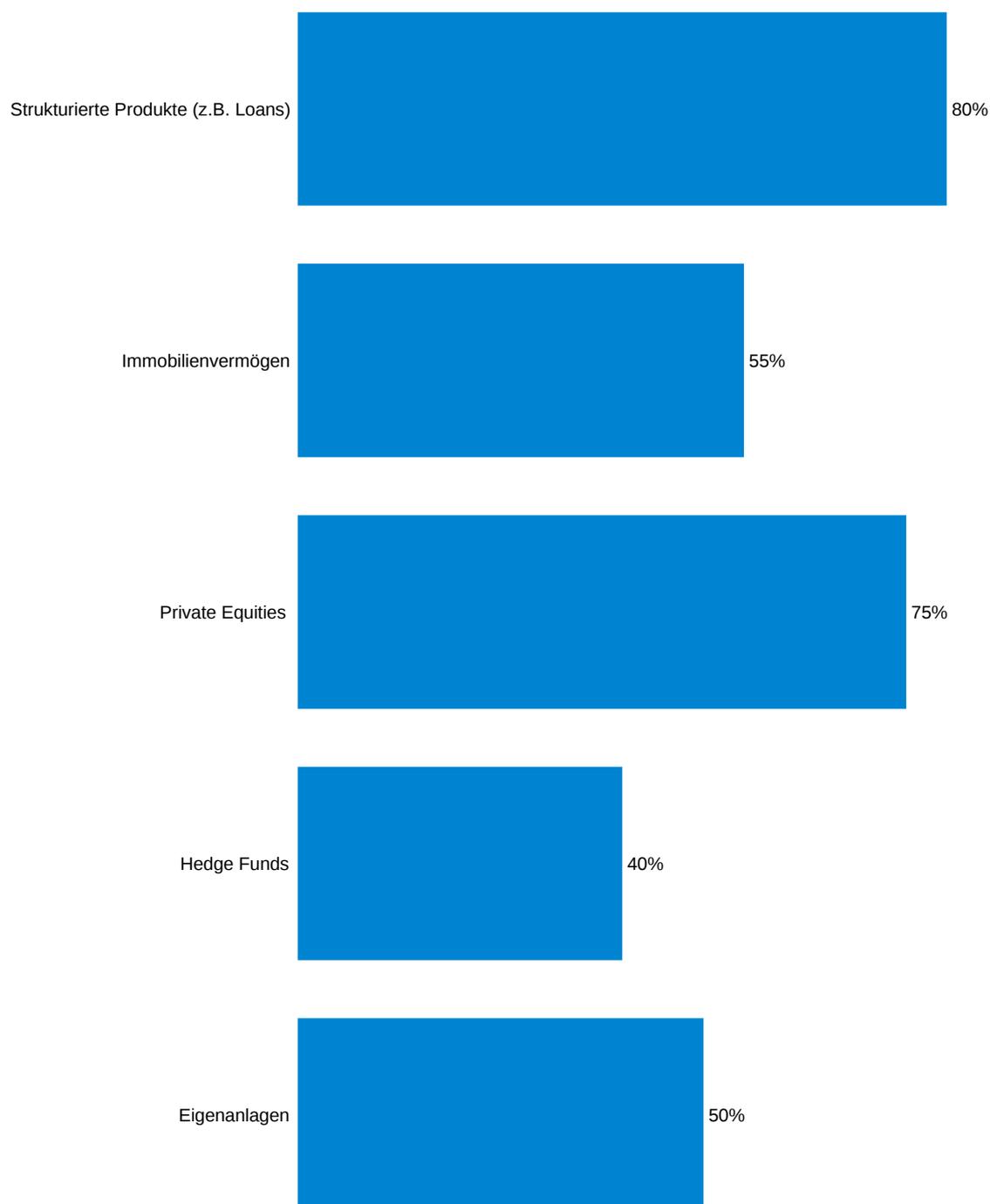


Abbildung 17: Welche Vermögensbestandteile muss eine Master-KVG ihres Erachtens über die reinen Wertpapiere hinaus verwalten können? (Investoren)

**Welche Dienstleistungen über das Reporting und die reine Administration hinaus sehen Sie heute als notwendige Services an?**

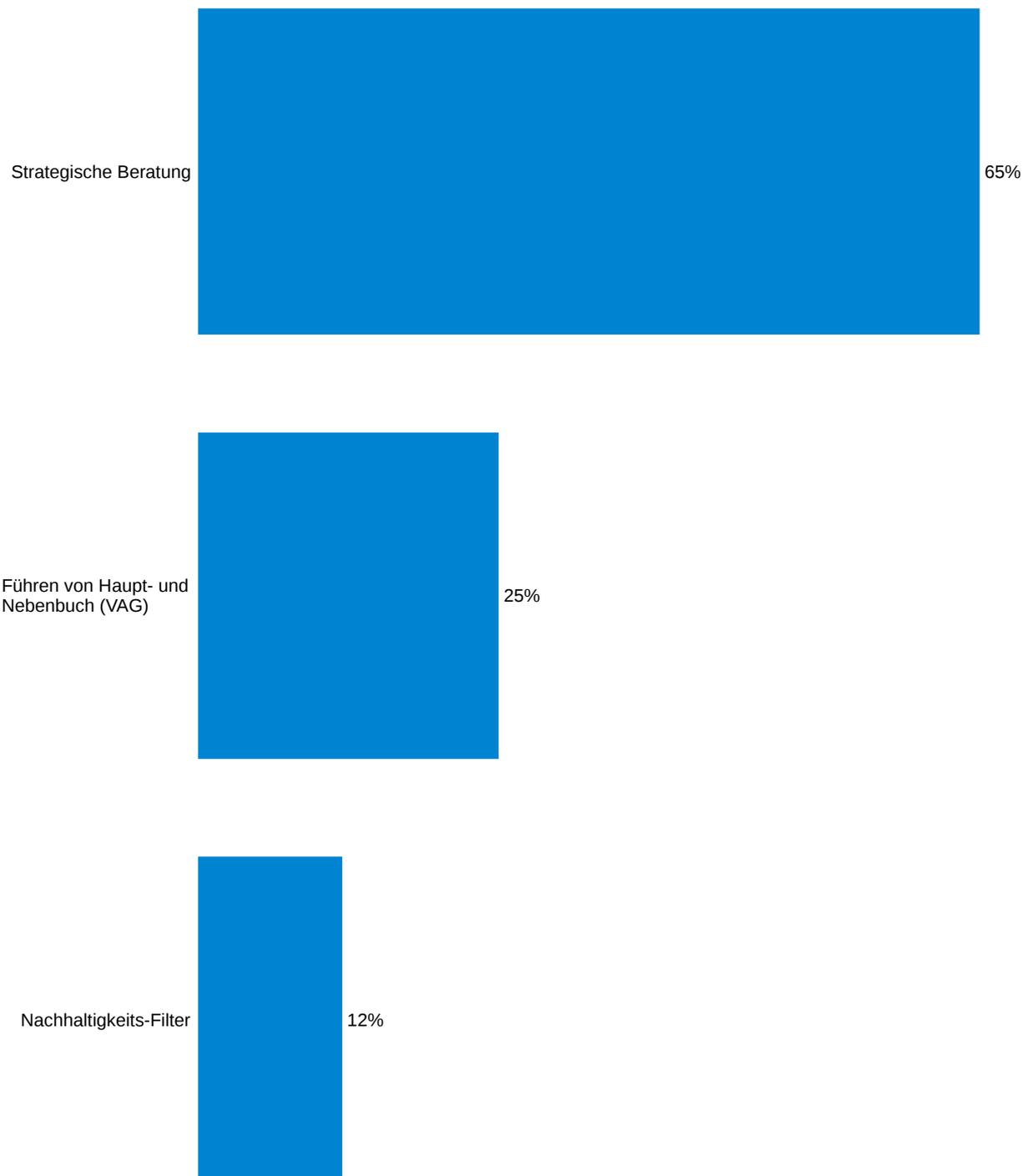


Abbildung 18: Welche Dienstleistungen über das Reporting und die reine Administration hinaus sehen Sie heute als notwendige Services an? (Investoren)

## Weitergehende Dienstleistungen

Im vorigen Abschnitt haben wir untersucht, welche Assetklassen aus Sicht der Investoren für eine Administration über die klassischen Wertpapiergattungen hinaus wünschenswert sind und inwieweit diese Überlegungen mit denen der Master-KVGen in Deckung zu bringen sind.

Im Folgenden wollen wir auf einige Aspekte eingehen, die unseres Erachtens für die Anleger in der Praxis zunehmend an Bedeutung gewinnen. Wir haben dabei zwei neue Aspekte in den Vordergrund gestellt, zum einen die Frage, inwieweit Master-KVGen eine „strategische Beratung“ für ihre Kunden übernehmen können sollten, zum anderen, inwieweit das Thema Nachhaltigkeit auch für Master-KVGen von Relevanz ist.

- **Führen von Haupt- und Nebenbüchern**

Investoren werden durch das Aufsichtsrecht zunehmend mit Arbeiten in Beschlag genommen. Der interne Verwaltungsaufwand übersteigt meist die intern darstellbaren Kapazitäten. Um den Ansprüchen von Seiten der Aufsicht gerecht zu werden, müssten die Anleger ihre IT-Kapazitäten stark ausbauen, um auch dem zeitlichen Druck zur Lieferung von Kennzahlen gerecht werden zu können. Dieses Geschäftsfeld trifft aber nicht den Kern der Aufgaben eines institutionellen Investors wie beispielsweise eines Versorgungswerkes, das darauf zu achten hat, dass die Mittel in Form der Mitgliederbeiträge effizient im Sinne eines optimalen Rendite-Risiko-Profiles angelegt werden und dass auch die Rentenansprüche bedient werden. Oftmals werden diese Arbeiten inklusive des gesamten Meldewesens dann händisch vollzogen.

Eine Reihe von Master-KVGen haben diesen Bedarf frühzeitig erkannt und sind in die Lücke mit einem breiten Angebot im Bereich Aufsichtsrecht (über alle Anlegergruppen hinweg, z.B. Versicherer, Versorgungswerke oder Banken) sowie dem Meldewesen gestoßen. Sie vermögen die notwendigen Reports für die Aufsicht sehr viel zeitsparender und kostengünstiger anzubieten als es der institutionelle Investor selbst kann.

Die Prozentzahl hat sich im Vergleich zum Vorjahr von 12% auf 25% verdoppelt. Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass nur etwa die Hälfte unserer Teilnehmer entsprechende Meldungen abzugeben hat, wird aber deutlich, dass dieser Service eine immer wichtigere Komponente bei den Master-KVGen darstellt.

- **Strategische Beratung**

Master-KVG-Anbieter haben heute - wie wir bereits an der einen oder anderen Stelle gesehen haben- ein anderes Selbstverständnis als noch vor zehn Jahren, als der Begriff des „Full-Service-Providers“ immer mehr die Rund machte. Zu der Idee des Allround-Anbieters zählt auch, den Kunden aus der Vogelperspektive und Gesamtsicht über das komplette Portfolio des Investors, die die Master-KVGen kraft ihrer Aufgabe nun einmal haben, den Anleger optimal zu beraten. Auf diese Weise hat sich bei einer Reihe von Mandaten ein sehr enges Vertrauensverhältnis zwischen Master-KVG und Investor herausgebildet.

Das Ergebnis von 65% der Anleger, die eine strategische Beraterrolle ihrer Master-KVG gerne sehen, spricht für sich.

Aus der früheren eher formalen Position des Reporting-Lieferanten sind die Master-KVGen heute zu einem „Partner“ des Anlegers herangewachsen. Ob man das neutral betrachtet zu den ureigenen Aufgaben einer Master-KVG zählen möchte oder nicht, sei dahingestellt. Klar ist, dass die Anleger durch die immer strengeren Anforderungen an ihre Anlagepolitik und das Reporting- sowie Meldewesen in diese Zwangslage hinein gedrängt wurden.

Insoweit verwundert nicht, dass einige Anbieter auch Consultant-Tätigkeiten für den Anleger übernehmen, etwa bei Searchprozessen von Asset Managern. Dieser Prozess wird sich auch in der Zukunft weiter verdichten, da die Ansprüche gegenüber den Anlegern weiter wachsen werden. Wir erinnern uns an den Anfang dieser Studie, wonach bereits jeder zweite Investor ein gewisses Abhängigkeitsverhältnis zu seiner Master-KVG als nachteilig beklagte. Der Ursprung liegt aber weder beim Anleger, noch bei der Master-KVG. Dritte wie die Aufsicht haben die entsprechenden Akzente für diese Entwicklung gesetzt.

- **Nachhaltigkeit**

Die Nachhaltigkeit von Kapitalanlagen durchzieht den Kapitalmarkt in zunehmendem Maße. Dies beginnt bei den eigentlichen Anlagen, also im Portfoliomanagement. Nicht nur Kirchen und Stiftungen, auch Corporates, Versicherer und Altersvorsorgeeinrichtungen greifen den Gedanken nachhaltigen Wirtschaftens seit etwa fünf Jahren stärker auf. Für die Asset Manager hat dies zur Folge, dass sie ihre Managementprozesse mit Nachhaltigkeitsfiltern unterlegen. Synonym für Nachhaltigkeit werden die Begriffe ESG (environment / social / governance) verwendet oder Produkte werden mit dem englischen Terminus „sustainability“ versehen.

Eine Legaldefinition, welche Kapitalanlage als nachhaltig anzusehen ist und welche nicht, existiert nicht. Es gibt Ratingagenturen, die sich auf dieses Gebiet spezialisiert haben und genaue Filterkriterien verwenden, um eine Aussage darüber zu treffen, ob ein Unternehmen nachhaltig wirtschaftet oder nicht.

Diesem unzweifelbaren Trend konnten sich auch die Master-KVGen nicht entziehen. Entsprechend den gestiegenen Anforderungen der Investoren im Bereich Nachhaltigkeit haben sie ihr Reportingwesen aus der Welt der reinen Finanzkennzahlen ausgeweitet und bieten zum Teil die Einbeziehung nicht-finanzieller Kriterien im Rahmen des Reportings als ganzheitlichen Ansatz an. Bislang sind es nur wenige Anbieter, die diese Strategie auch schon umgesetzt haben. Metzler Asset Management hat sich auf diesem Gebiet als Protagonist gezeigt. Die Bandbreite der Reports reicht von den zuvor beschriebenen ESG-Kriterien bis hin zu der möglichen Erfassung kundenindividueller Aspekte, die dessen ureigenen Wertekanon spiegeln. 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 beziehen 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.

**Welches sind oder waren aus Ihrer Sicht die wesentlichen Gesichtspunkte zur Auswahl einer Master-KVG?**

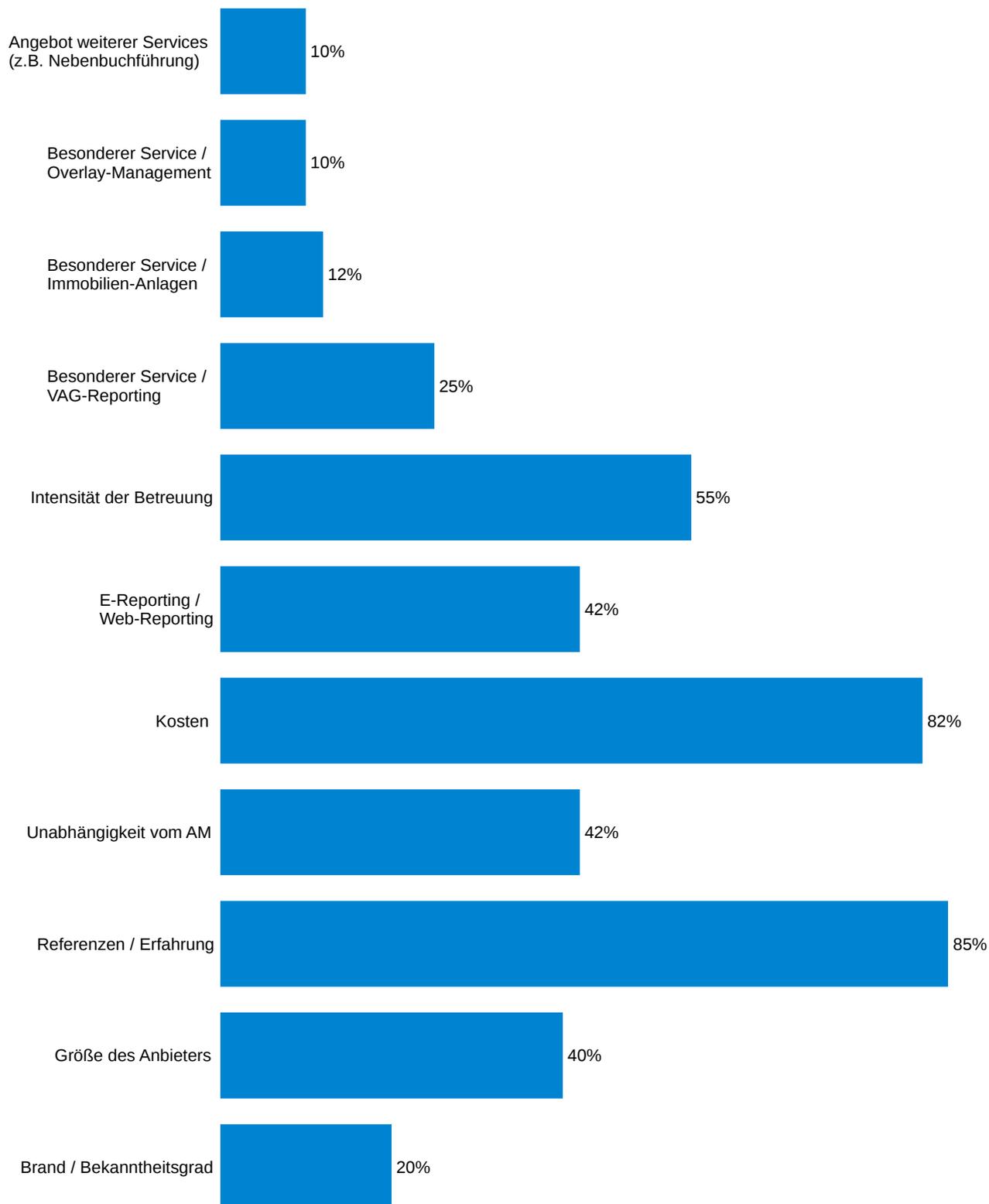


Abbildung 19: Gesichtspunkte zur Auswahl der Master-KVG (Investoren)

---

## Auswahlkriterien aus Sicht der Investoren

- In der vorigen Grafik finden sich zusammengefasst die Kriterien, die aus dem Blickwinkel institutioneller Investoren bei der Auswahl des besten Master-KVG-Anbieters letztlich maßgeblich sind. Wir zeigen dabei auch die Verschiebungen auf der Werteskala im Vergleich zu 2016 auf.

Dabei haben wir den Investoren elf mögliche Antworten zur Auswahl gestellt. Bei vier Kriterien machten die Anleger höhere Angaben, bei drei lagen sie darunter. Die anderen blieben auf Vorjahresniveau.

- Gehen wir die Punkte von der prozentualen Gewichtung an, so ist das Vorhandensein von **Referenzen** ein ganz entscheidender Gesichtspunkt (85% gegenüber 84% in 2016). Die Benennung von Referenzen ist ein Spiegel der Erfahrung, die eine Master-KVG mit Adressen mitbringt, die mit den Ansprüchen des eigenen Hauses des Investors vergleichbar sind oder zumindest die wesentlichen Rahmenbedingungen aufweisen. 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 sind. 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 Sensibilität auf Seiten der Anleger liegt bei der Frage der Gebührenhöhe und damit der **Kosten** sehr hoch. Nach bereits 76% im Jahr zuvor machten jetzt 82% der Investoren diesen Gesichtspunkt zu einem herausragenden Auswahlkriterium.
- Aus Gesprächen mit Master-KVG-Anbietern fällt uns des öfteren auf, dass die **Kosten**-Komponente unterschätzt wird. Es wird argumentiert, dass man für ein entsprechendes Set-up eben 4 oder 5 BP belasten müsse.

An dieser Stelle werden jedoch zwei Aspekte unterschätzt,

- zum einen das nach wie vor niedrige Renditeniveau, das der Investor wenigstens zum Teil über niedrigere Gebühren im Asset Management ganz allgemein und damit auch im Rahmen der Administration kompensiert wissen möchte,
  - zum anderen, dass ein Großteil der Master-Services quasi Konfektionsgrößen sind, die auch kleinere Anbieter heute problemlos darstellen können; und für Extras, die nicht benötigt werden, ist kein Kunde bereit zu zahlen.
- Die **Betreuungsintensität**, der wir uns bereits zuvor gewidmet hatten, belegt im Ranking der Auswahlkriterien Rang 3. Immerhin 55% und damit 15% mehr als in 2016 machen das gelebte Vertrauensverhältnis zwischen den handelnden Personen auf beiden Seiten zu einem stichhaltigen Unterscheidungsmerkmal unter den Mitbewerbern der Master-KVGen.

Insoweit empfiehlt es sich aus unserer Erfahrung heraus 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.

- **eReporting und webbasiertes Reporting** als eines der ursprünglichsten Leistungsprofile einer Master-KVG stellen die tägliche Brücke zwischen Master-KVG und Investor dar. Der Wert von 42% liegt deutlich unter den im letzten Jahr ermittelten 68%. Vielleicht ist das Web-Reporting auch schon zum Commodity geworden und wird nicht mehr so exponiert seitens der Investoren herausgestellt? Letztlich 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.
- Zwei von fünf Anlegern (42%) rechnen der **Unabhängigkeit der Master-KVG** ein hohes Maß an Bedeutung zu. Im letzten Jahr waren es nur 36%.
- Auch die **Größe der Master-KVG** wird mit jetzt 40% der Investoren wichtiger eingeschätzt als im Jahr zuvor mit noch 36%. Dieser Gesichtspunkt mag im Innenverhältnis des Investors zu suchen sein. Einige Adressen vertrauen eher bekannten und der Größe nach bedeutenden Anbietern, da man bei einer Entscheidung für eine solche Adresse nicht viel falsch machen kann. Natürlich kann auch eine Rolle spielen, dass in diesem hart umkämpften Markt ein kleinerer Anbieter doch noch auf der Wegstrecke liegen bleiben kann.

## Marktpotential

- Es existieren eine Reihe von Gründen, die das enorme Wachstum bei den Assets unter Administration rechtfertigen. Von den derzeit ca. 1,55 Bio.€ sind wie gesagt etwa 1,1 bis 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 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. 132 Mrd.€ (Vorjahr: 110 Mrd.€). Diese Prognose auf Basis von ca. 40% des zuvor genannten noch offenen Potentials von 300 Mrd.€ erscheint realistisch, zumal in den Jahren 2015 und 2016 insgesamt ca. 300 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 250 Mrd.€ in der Spitze. Vier Master-KVGen gehen von einem mindestens noch zu verteilenden Volumen von 200 Mrd.€ aus. Bei 250 Mrd.€ wäre der Markt faktisch fast vollständig verteilt, was eher unwahrscheinlich ist. 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 20 (Vorjahr: 20) und knapp 100 (Vorjahr: 78 Investoren), was auf dem Niveau des Vorjahres liegt. Im Durchschnitt entspricht dies 51 Anlegern (Vorjahr: 50) als künftiges Potential. Betrachtet man allerdings auch die Investoren, die bereits über eine Master-KVG verfügen, sich bislang aber auf die Fondsintegration konzentrieren und bislang ihre Eigenanlagen noch nicht einbezogen haben, so sprechen wir sicher über ein Potential von um die 800 Investoren. Entsprechend wurde die Angabe von einer Master-KVG wie im Jahr zuvor gemacht.

- 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. Die Mehrheit der Anbieter sieht auch in 2017 drei Segmente als ausreichend an. Dies hängt natürlich auch immer von der Einzelfallkonstellation ab. Die noch in den Jahren zuvor geforderte Mindestanzahl von fünf Fonds findet sich in den letzten Umfragen nicht mehr wieder. Heute kommt vermehrt die Anfrage von Anlegern, auch Publikumsfonds oder Direktanlagen als Bausteine eines Master-Mandates zu integrieren.

Das angestrebte **Mindestvolumen für die Auflage** liegt jetzt überwiegend (75% der Master-KVGen) bei 100 Mio.€. 25% der Anbieter streben Mandate mit einem Mindestvolumen von 250 Mio.€ an. Auch hier wie bei der -gestiegenen- Mindestanzahl an Segmenten kommt die Strategie zum Tragen, dass die Anbieter nicht jedes Mandat „unter allen Umständen“ gewinnen möchten bzw. müssen.

Marktpotential			
AuM	Anzahl der Anleger	Mindestanzahl „Spezial AIF“	Mindestvolumen pro Anleger
141 Mrd. € (Vj: 110 Mrd. €)	51 (Vj.: 50)	3 (Vj.: 3)	75% >100 Mio. € 25% > 250 Mio. €

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

- Wie im Vorjahr vermuten zehn der zwölf Teilnehmer unserer Studie im Master-Sektor und damit 83%, dass eine Markterschöpfung auf absehbare Zeit nicht erfolgen wird. 2 Master-KVGen und damit 17%, glauben konstant an eine weitgehende Verteilung des Master-Marktes innerhalb der kommenden zwei Jahre (bis 2019).
- Die beiden Master-KVGen, die den Verteilungsspielraum auf die nächsten 24 Monate begrenzt sahen, gehören wie in 2016 zu den großen Anbietern. Konzentriert man seine Kräfte auf das puristische Master-Business, so ist ein Ende des Wachstum in ca. zwei Jahren vermutlich auch realistisch. Welche Gründe sprechen eher für die Möglichkeit eines ständig weiter wachsenden Marktes im Master-Geschäft?
- Nach fünfzehn Jahren „Master-KVG-Business ist allen Marktteilnehmern, den Anbieter selbst wie auch den institutionellen Entscheidungsträgern, bewusst, dass wir das Zeitalter der „Full Service-Provider“ erreicht haben. Alleine der Begriff „Full Service“ zeigt schon an, dass das, was sich in dem letzten Jahrzehnt an Service-Spektrum bei den Anbietern aufgetan hat, mit dem anfänglichen auf das Reporting fokussierten Geschäftszweig einer „Master-KAG“ nichts mehr zu tun hat.

Wie wir auch insbesondere bei den Anforderungen der Investoren an die Betreuungsintensität – und tiefe seitens der Master-KVG eindrucksvoll vor Augen geführt bekamen, wird von den Anbietern eine breite Angebotspalette an Services eingefordert. Die technische Aufrüstung gerade auch im Bereich der Datensammlung – und aggregation im Datawarehouse eröffnet ungeahnte Opportunitäten und Chancen auch für die Anleger. Zum Leidwesen der Master-KVGen sind nicht alle Dienstleistungen gerade im Reportingbereich einer Skalierbarkeit zuführbar. Man muss sich vorstellen, dass von der umfangreichen Reporting-line realistisch betrachtet lediglich 10% bis allenfalls 20% im größeren Stile und für eine Vielzahl von Kunden zur Anwendung kommen. Oder anders ausgedrückt: mit 10% bis 20% der Reports decken die Anbieter den Großteil der Anforderungen der Anleger ab!

Da hilft aber auch alle Skalierbarkeit nicht viel. Der größte Aufwand für die Anbieter entsteht durch Individual-Reportings, die vielleicht tatsächlich auch nur in einem Fall zum Tragen kommen. Hier entstehen die wahren Aufwands- und Kostentreiber.

Dennoch sind die Anbieter ständig gezwungen, auf neue gesetzliche oder regulatorische Änderungen zu reagieren. 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 „nicht-finanziellen“ Kriterien wie denen der Nachhaltigkeit angeboten. Dazu werden auch Auswertungen über die Kontinuität und Schlüssigkeit des Fondsmanagements der im Master-Mandat angebondenen Asset Manager angeboten und genutzt. Hinzu treten 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.

- De bei institutionellen Anlegern häufig anzutreffenden traditionellen Assetklassen wie Staatspapiere (Govies) oder Pfandbriefe sind vor mehreren Jahren noch im Eigenbestand geführt worden. An eine Integration in den Master-Fonds wurde kein Gedanke verschwendet. Der Grund liegt in den erhöhten Anforderungen in der Regulatorik.

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-KVGen in die Hände. Die Volumina werden durch den Spezialisierungsgrad zunehmen.

- Wachstumspotential lässt sich auch im Bereich der Immobilien generieren. Dieser Assetklasse mit gewaltigen Volumina, zum einen in Form von Real Estate Fonds, aber auch in Gestalt der selbst gehaltenen Immobilienanlagen, stehen ein nicht ungetrübtes Interesse der Anleger gegenüber. Die Investoren haben wie gesehen zu 30% die Integration von Immobilien in das Master-Mandat als einen unverzichtbaren Baustein der Produktpalette einer Master-KVG angesehen. In dieser Assetklasse steckt mithin Wachstumspotential. Diese Anlageklasse reicht in die Billionen €. Meist genügt den Investoren ein „nachrichtliches Reporting“.

- Vorausgesetzt, die Niedrigzinsphase hält an beziehungsweise die Zinsen werden nicht nachhaltig in die Höhe schnellen - wovon nicht auszugehen ist -, so werden auch die illiquiden und alternativen Assetklassen vermehrt Eingang in Master-Fonds finden. Dies betrifft zum Beispiel Fonds, die zur Finanzierung von Wind- oder Sonnenenergieparks und allgemein für Infrastrukturmaßnahmen entwickelt werden. Alternative Energien bieten ein weitreichendes Feld zur Kapitalanlage. Das bestätigt auch die große Zustimmung seitens der Anleger, dass Master-KVGen im Bereich Private Equity (75%) und strukturierte Produkte wie Senior Loans (80%) 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-KVGen

- **Einführung:**

Insbesondere bei einem überschaubaren Kreis von Anbietern wie im Master-Business zwölf Häusern ist es von Bedeutung, auch das Meinungsbild Dritter einzuholen. Unsere Befragung schließt deshalb wieder alle im Master-Business beteiligten Teilnehmer in die Umfrage ein, also auch die **Asset Manager**, die die Master-KVG-Anbieter aus der regelmäßigen Zusammenarbeit aus Anlageausschusssitzungen oder laufenden Abstimmungsprozessen im täglichen Geschäft (z.B. Grenzverletzungen etc) sehr gut kennen.

Die Selbsteinschätzung der Anbieter und die Bewertung durch andere Marktteilnehmer wie Investoren und Asset Manager weichen doch in aller Regel erheblich voneinander ab.

- **Befragung Asset Manager:**

Zunächst wurden die Asset Manager gefragt, welche Master-KVGen aus ihrer Sicht die Bedeutendsten im deutschen Markt sind. Die Manager sollten auch angeben, in welcher Rangfolge (also Nr. 1, 2, 3, 4 oder 5) sie die Master-KVGen in deren Bedeutung sehen. **Auf Platz 1 bis 5 sahen**

- 85% der Manager die **Universal-Investment**, davon 31% (Vj.:18%) auf Platz 1
- 62% der Manager die **HSBC/INKA**, davon 23% (16%) auf Platz 1
- 77% der Manager die **Helaba Invest**, davon 8% (16%) auf Platz 1
- 62% der Manager die **AGI**, davon 15% (6%) auf Platz 1
- 31% der Manager die **Deka Investment**, davon 8% (3%) auf Platz 1
- 46% der Manager die **BayernInvest**, davon 15% (8%) auf Platz 1
- 23% der Manager **Metzler Asset Management**
- 15% der Manager die **NORD/LB AM**
- 23% der Manager die **Deutsche Asset Management**
- 23% der Manager die **SGSS**
- 15% der Manager **BNY Mellon**
- 7% der Manager **Ampega Investment**
- 7% der Manager **M.M. WARBURG**.

- 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 Anlageausschuss-Sitzungen und in welcher Form und Professionalität dieser von den Master-KVGen durchgeführt werden. Die Unterschiede zwischen den Anbietern werden geringer; diese Aussage gilt auch wieder in diesem Jahr.

### Sichtweise der Master-KVGen zu den Mitbewerbern

- In einem engmaschigen Markt wie dem der Master-KVGen mit plus-minus 12 Managern ist die Offenheit gegenüber den Mitbewerbern relativ groß. 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, bevor wie zur Analyse der Investorensicht überleiten.

Hier nun die Ergebnisse der **Befragung der Mitbewerber**, also der an unserer Befragung teilnehmenden Master-KVGen. Auf Platz 1 bis 5 sahen

- 75% der Mitbewerber die **Universal-Investment**, davon 25% auf Platz 1 (Vj.42%)
- 67% der Mitbewerber die **Helaba Invest**
- 67% der Mitbewerber die **HSBC/INKA**
- 33% der Mitbewerber die **AGI**, davon 17% auf Rang 1 (8%)
- 33% der Mitbewerber die **BayernInvest**, davon 25% auf Rang 1 (8%)
- 25% der Mitbewerber die **Deka Investment**, davon 8% auf Rang 1 (8%)
- 50% der Mitbewerber die **Metzler Asset Management**
- 8% der Mitbewerber die **Deutsche Asset Management**
- 8% der Mitbewerber die **NORD/LB AM**, davon 8% auf Rang 1
- 17% der Mitbewerber die **SGSS**
- 8% der Mitbewerber die **Ampega Investment**. davon 8% auf Rang 1
- 17% der Mitbewerber **BNY Mellon**

### 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.

- Die Volatilität bei Master-KVGen mag nicht so gravierend sein wie etwa im Asset Management, wo eher schon mal ein Mandat ausgewechselt wird. Aber gerade die enge Auswahlmöglichkeit an Anbietern lässt diese besonders anfällig sein für den Fall von Unzufriedenheiten seitens der Anleger. Gerade negative Meinungsbilder sprechen sich in den Märkten schnell herum. Bevor wir uns die Ergebnisse der Befragung der institutionellen Anleger anschauen, seien noch einige flankierende Bemerkungen erlaubt, die das Umfeld beleuchten, in dem die Investoren leben und zu entscheiden haben, welchen Anbieter sie am Ende auswählen.
- 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, Deutsche Asset Management, 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-KVGen tätigen Häusern haben vor offizieller Zulassung des Master-Geschäftes vor gut vierzehn 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.

- Mit der Einführung des Begriffs „**Full Service-Provider**“ wurde im Grunde das Tor für alle Master-KVGen hin zum Berater aufgestoßen. Neben dem proaktiven Angebot verschiedener Services rund um die reine Administration herum wie etwa das Erstellen von ALM-Studien wurde es den Master-KVGen schon bedingt durch die immens gestiegenen (aufsichts-) rechtlichen Anforderungen nicht allzu schwer gemacht, in diese neue Rolle zu schlüpfen. Alleine die Granularität der heutigen Reportings wie Risiko-Reporting-Berichte inklusive Stress Test-Szenarien bis zu Style- und Attributions-Reports, die den Fondsmanager mit seinen Fähigkeiten haargenau auf die Probe stellen, oder auch Nachhaltigkeits-Reportings eröffnen aktuell einen Einblick in das Fondsmanagement, wie es vor Jahren noch nicht vorstellbar war. Die Master-KVG nach heutigem Verständnis ist zum **Coaching Partner des Anlegers** mutiert. Alleine die Auflage eines Master-Fonds nimmt heute meist nicht mehr nur einige Wochen, sondern Monate in Anspruch. Verantwortlich hierfür ist der strengere Anlagerahmen, flankiert von Rechtsvorschriften, die eine exakte Analyse erforderlich machen, wie die rechtliche Konstruktion am Ende auszusehen hat. Fragen wie die Bildung mehrerer Einzel-Master-Fonds oder die Installation von Segmenten unterhalb eines Master-Fonds mögen noch trivial klingen. Sobald Eigenanlagen, Publikumsfonds oder Immobilien zu integrieren sind, stellt sich weiter die Frage danach, ob etwa eine Durchschau auf Einzeltitelebene vonnöten ist oder inwieweit und mit welchen Informationen Immobilien bewertet werden. Oft ist die Hinzuziehung von Rechtsberatern erforderlich, etwa im Hinblick auf Anlagevorschriften oder Fragen, inwieweit z.B. Luxemburger Vehikel einsetzbar sind bis hin zu steuerlichen Erwägungen. In der

praktischen Umsetzung sitzen heutzutage in der Auflegungsphase eines Master-Fonds bereits mehrere Teams auf Master-KVG-Seite zusammen, so zum Beispiel Mitarbeiter aus dem Front (z.B. Trading Desk)-, Middle- und dem Back Office. Viele Anleger schätzen dabei den Ansatz ihrer Master-KVG als Full Service Provider, da sie sämtliche an sie adressierten Servicebausteine gerne „aus einer Hand“ erhalten. Für die Anbieter selbst stellt sich eher die Frage nach der Glaubwürdigkeit ihrer Philosophie. Passt der entsprechende Service noch in die klassische Produktlandschaft einer Master-KVG? Fiduciary Management hat sich seit einigen Jahren als „neues“ Geschäftsfeld herauskristallisiert, dem jedoch der durchschlagende Erfolg bis dato verwehrt ist. Angeboten wird dieser Service etwa von AGI sowie Deutsche Asset Management sowie auch von Helaba Invest. Dieses Angebot umfasst Dienstleistungen, die von der reinen Administration bis hin zur Beratung im Sektor Pension Solutions und sogar bis zur Durchführung eines Manager Searches reichen. Diese Beispiele sollen noch einmal zeigen, dass die Breite des Angebots der Master-KVGs enorm gewachsen ist. Welche Auswahlkriterien letztlich für den Anleger ausschlaggebend sind, ist alleine seiner Entscheidungssphäre überlassen.

- 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 2016-er 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 (2016) 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-KVGs aus Sicht des institutionellen Anlegers**

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

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

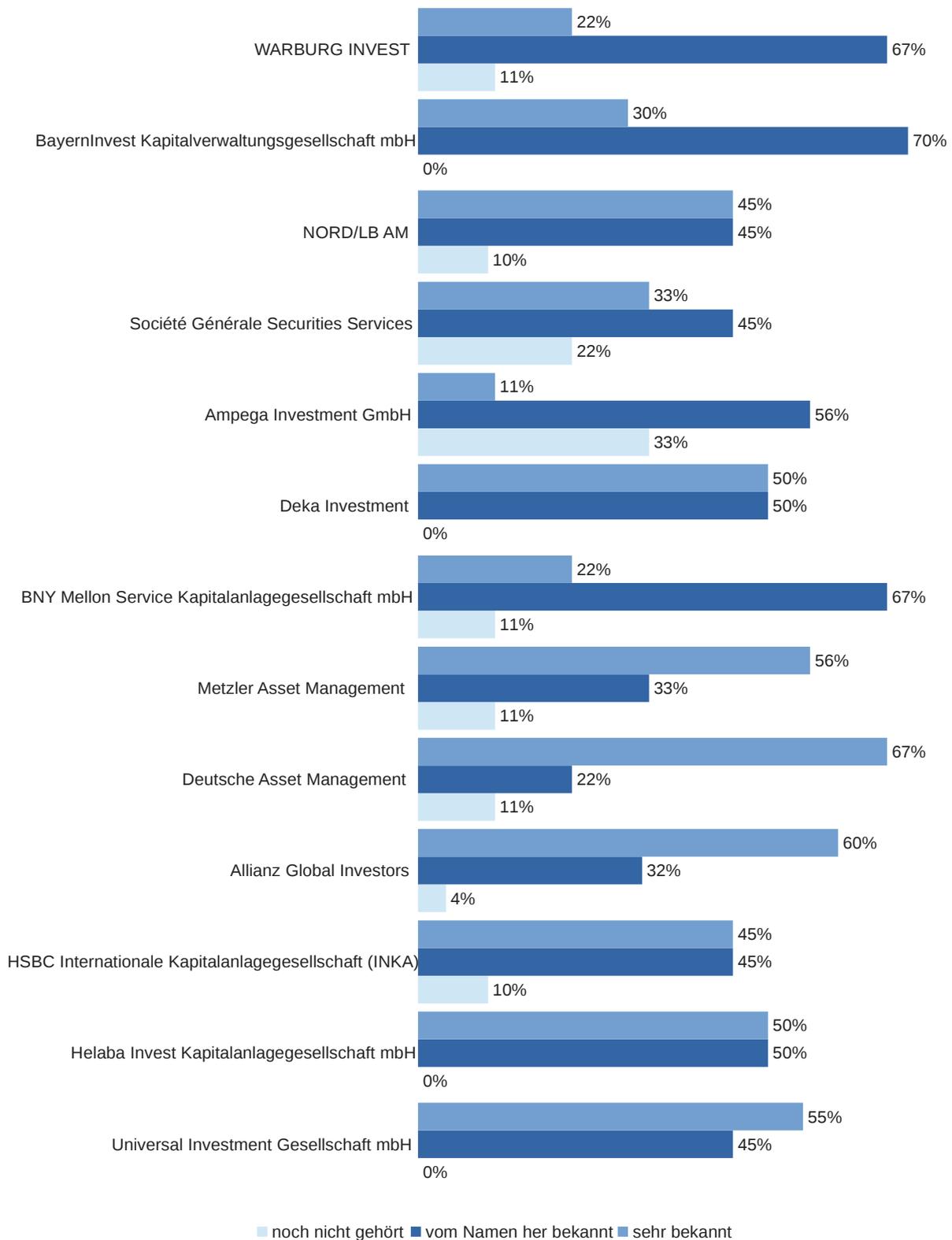


Abbildung 20: Bekanntheitsgrad (aus Investorensicht)

## Etablierung weiterer Anbieter im Markt:

- Seit dem offiziellen Start des Master-Business vor etwa fünfzehn Jahren hat sich der eine oder andere Anbieter in der Administration geübt, ist jedoch am Ende gescheitert. Dazu gehörten auch einige ausländische Häuser, die allerdings in dem Wettbewerb mit klassischen deutschen Anbietern nicht erfolgreich waren und so nach kurzer Zeit das Geschäftsfeld wieder aufgaben. Die Gesellschaften, die auch in diesem Jahr wieder an unserer Studie teilgenommen haben, bilden den Anbieterkern des deutschen Master-Geschäfts, zusammengenommen zwischen 1,1 und 1,2 Bio.€.

Im klassischen Portfoliomanagement zeigen sich immer mehr Asset Manager auf der deutschen Bühne, inländische wie aber insbesondere auch ausländische Häuser, die sich ein Stück von dem großen deutschen Markt abschneiden wollen.

Beim Master-Geschäft stellt sich die Lage prima facie anders dar. Je länger die Historie der Master-KVG andauert, desto weniger verfällt man dem Glauben, dass wirklich neue Player auftauchen können. Nachdem wie gesehen der noch zu verteilende Spielraum auf gerade noch um die 20% des institutionellen Gesamtmarktes zusammengeschrumpft ist, sinkt die Wahrscheinlichkeit für Neuankömmlinge in dem scheinbar bereits verteilten Markt.

- Die Master-KVGen üben sich konsequent wie im Jahr zuvor in einmütiger (100-prozentiger) Übereinstimmung und gaben in unserer Befragung unisono an, dass sie das Auftreten neuer Mitbewerber für „eher unwahrscheinlich“ erachten. Diese Aussage würden wohl auch andere Marktteilnehmer wie Asset Manager und vermutlich auch institutionelle Anleger so unterschreiben.
- Ob dies aber in dieser Stringenz bereits eine ausgemachte Sache ist, kann auch durch die eine oder andere Entwicklung in Frage gestellt werden.

Schließlich sprechen einige Erwägungen absolut für eine „Belebung des Wettbewerbs“ über neue Master-KVGen.

- Wir hatten an anderer Stelle bereits auf das auf breiter Front voranschreitende Geschäft der Service-KVGen hingewiesen. Service-KVGen sehen ihre klassische Klientel in Vermögensverwaltern, 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. Oftmals schließt sich der Kreis durch Angebote auch zur Übernahme vertriebsunterstützender Maßnahmen (Anmeldung des Produktes auf Plattformen, Marketing usw.). Diese kurze Beschreibung macht bereits deutlich, dass größere Schnittmengen mit dem traditionellen Master-Geschäft existieren.
- Wenn wir auf die für die Übertragung an Master-KVGen noch offenen 300 Mrd.€ plus X zurückkommen (was den genannten 20% entspricht), so handelt es sich hier meist um kleinere institutionelle Adressen, die über einen oder wenige Spezialfonds verfügen mit entsprechend kleinerem Volumen an dahinter stehenden Assets.
- Aus Gesprächen mit Master-KVGen ist oft zu hören, dass diese an der Übernahme dieses eher kleinteiligeren Geschäfts gar nicht mehr so großes Interesse haben. 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 kommen in letzter Zeit immer öfter Service-KVGen in das Spiel, die bei den entscheidenden Anforderungen der institutionellen Anleger wie kleineren Pensionskassen auch den Master-KVGen ebenbürtig gegenüberstehen und vielleicht auch der „individuellere“ Partner sein können. So gesehen könnte ein Teil der noch zu vergebenden Masteranteile auch an Service-KVGen gehen.

- Darüber hinaus darf das gewaltige Wachstumspotential durch eine stärkere Einbindung von Direktanlagen oder Immobilien nicht außer Acht gelassen werden. Alleine die Direktanlagen und Immobilienobjekte bewegen sich im höheren Bio.€-Bereich. 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 anfeuern. Neue Assetklassen wie Senior Loans oder Corporate Financials wie CoCo-Bonds oder Hybrid-Anleihen, Cross-Over-Segmente usw. finden Eingang in Portfolien, die solche speziellen Segmente zuvor nie gesehen haben.

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.

- Die oben aufgeführten Argumente lassen sich natürlich zum Teil auch genau für die gegenteilige Beweisführung in das Feld führen.

Das enorme Wachstum der Branche hat bei den Master-KVGen zu einem erheblichen Kostendruck geführt. Die Kostenproblematik wurde alleine von 82% der Anleger als ein entscheidendes Auswahlkriterium für eine Master-KVG ins Feld geführt.

Jeder neue Anbieter wäre heute mit einem margenengen Geschäftsfeld konfrontiert, das im Grunde nur noch unter der Voraussetzung gerechtfertigt werden kann, dass entsprechende Assets und Administration bereits vorhanden sind.

Zwar könnten wir bei dem Gebühren-Dumping am unteren Ende angelangt sein. Aber dieses Niveau wäre für eine kaufmännische Kalkulation kein solider Ausgangspunkt für einen Anbieter, der im Prinzip erst einmal sämtliche IT-Ressourcen aufbauen müsste.

In der Retrospektive muss man auch erkennen, dass das Master-Geschäft mit 80% Abdeckung des Spezialfonds-Geschäfts nach nur eineinhalb Dekaden zustande kam. Nicht alle heute am Markt präsenten Anbieter haben eine vollends reibungslose Historie hinter sich. Manch eine Master-KVG musste intern wie vor ihren Gesellschaftern die Aufrechterhaltung des Geschäftszweiges sowie die technisch erforderlichen Weiterentwicklungen rechtfertigen. Von einem Selbstläufer konnte keine Rede sein. Und so erklärt sich auch, dass in aktuellen Ausschreibungen einige Master-KVGen schlicht nicht mehr bereit sind, das niedrige Preisgefüge mitzumachen.

Sprechen wir heute etwa über Senior Loans, so reduziert sich die Problematik bei aller Kompliziertheit auf die grundsätzlichen Services, wie z.B. die Produkte erst einmal einer Bewertung zuzuführen. Dazu kommt die Integration in ein (Risiko-) Reporting. In dieser Phase war natürlich auch die Innovationskraft der etablierten Master-KVGen gefragt. Da gab es sicher keinen Gleichklang zwischen den Playern. Besonders auf der Reportingebene waren die Anforderungen extrem hoch. Ein heutiges Risiko-Reporting umfasst oftmals einhundert Seiten und mehr. Die Titel werden bis auf Detailebene in ihrer Struktur dargestellt, ob es sich um Angaben zu Ratings, Duration, Sharpe Ratio, VAG-Kennziffern, Attributions-Analysen oder Stress Test-Szenarien handelt.

Das „Durchhaltevermögen“ aller Master-KVGen hat sich aus heutiger Sicht gesehen ausgezahlt. Die Anleger selbst mussten sich plötzlich mit dem Thema Outsourcing beschäftigen. Diese von außen aufoktruierte Dynamik hat wesentlich dazu beigetragen, dass die Master-KVGen ihre Services den Gegebenheiten rasch anpassten und so für einen breiten Zulauf von institutioneller Seite offen standen. Die Anbieter waren also gewissermaßen von der Geburt der ersten Stunde dabei. Ein neuer Anbieter könnte diese Entwicklung, die einen wesentlichen Erfolgsfaktor aller Master-KVGen ausmacht, heute nicht aus dem Reagenzglas generieren.

Genau dieser Gesichtspunkt betrifft zwei weitere, von den Investoren aufgeführte, wesentliche Auswahlkriterien; zum einen nämlich den Aspekt der „Erfahrung und Referenzen“, den 85% (2016: 84%) der Investoren aufführten. Zum zweiten sahen 80% der institutionellen Investoren das „zentrale und einheitliche (e-) Reporting“ als herausragenden Vorteil einer Master-KVG an. Die Erfüllung beider Kriterien lässt sich nur auf Grundlage ausreichender Markterfahrung dokumentieren. Für neue Anbieter ist da wenig Raum.

- 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, 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 nachhaltig ansteigenden Assets, die in Spezialfonds gemanagt werden, müssen natürlich auch administriert werden. Das betrifft neben den Master-KVGen auch die Custodians oder Verwahrstellen, deren Geschäftsvolumen parallel zu den gemanagten Geldern im institutionellen Bereich enorm angewachsen ist. Die Top Ten-Verwahrstellen verwalten alleine ein Vermögen (under Custody) von über 2 Bio.€.

Seit dem Start der „Erfolgsstory Master-KAG“ in ihren ersten Ursprüngen dreht sich die Diskussion deshalb bei einem dem Grunde nach skalierbaren Geschäftsfeld immer wieder um die Frage, inwieweit es eine Überschneidung zwischen den Services der Master-KVGen und der Depotbanken („Custodians“) gibt.

- Zunächst einmal existieren klare rechtliche Trennlinien; die Depotbank ist per se für das Verwahrungsgeschäft zuständig, die Master-KVG für die Administration, sprich die Fondsbuchhaltung.
- Wir haben bereits zuvor an der einen oder anderen Stelle gesehen, dass das Selbstverständnis der Master-KVG-Anbieter im Sinne eines Full Service-Providers ein breiteres Spektrum umfasst, das nur noch wenig mit der alten Welt des Fondsbuchhalters und Reportingdienstleisters gemein hat.

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 „Verwahrers“ fokussiert.

- Die juristische Trennschärfe präjudiziert aber keineswegs die gleiche Klarheit in der täglichen Aufgabenwelt. Ganz im Gegenteil haben sich über die letzten Jahre immer größere Schnittmengen zwischen beiden Anbietergruppen aufgetan als man dies zu Anfang vermuten konnte. Vom Grunde her geht es beiden Parteien, Custodians wie Master-KVGen, darum, ein Mehr an Transparenz über das Gesamt-Portfolio zum Nutzen ihrer Kunden zu schaffen. Die verschiedenen Positionen, angefangen bei den Spezial-AIF-Mandaten über Publikumsfonds bis zu Direktanlagen sollen in einem Gesamtpaket verwaltet und reportet werden können.
- Nachdem die Custodians seit Gründung der ersten Master-KVGen die rasanten Entwicklungen gerade im Reportingbereich nicht mit vollzogen hatten, haben sie ihr Serviceangebot in der letzten Dekade stark ausgebaut, Durch das KAGB haben die Custodians eine zusätzliche Aufgabe auch als Kontrollinstanz der Master-KVGen erhalten. 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, BNP, JP Morgan oder State Street ihre internationale Erfahrung und die globalen Netzwerke in die Waagschale zu werfen.

Die von Custodians und Master-KVGen angebotenen Dienstleistungen haben sich zum Teil einander angenähert. Die Aufsichtsbehörden haben den Druck auf die Investoren erhöht, einerseits ihre Asset Allokation unter besonderer Berücksichtigung von Eigenkapitalanforderungen auszurichten und andererseits daran anschließend ihre Kapitalanlagen vollumfänglich und real time den Aufsichtsbehörden gegenüber transparent machen und reporten zu können. Die rasanten Entwicklungen im Bereich Reporting sind ohne diese Druckwelle nicht vorstellbar.

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. 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 andere 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 die meisten Master-KVGen die Nutzung der Services der Depotbank über die Verwahrstätigkeit 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. 2012 hatte noch jede vierte Master-KVG eine echte Wettbewerbssituation mit den Custodians gesehen.

Dass die Situation aktuell von Seiten der Master-KVGen entspannter betrachtet wird, hängt damit zusammen, dass sie sich durch den Ausbau der Produktpalette über das ureigenste Business des Reportings hinaus unabhängiger gemacht haben. Ausfluss dessen ist, dass einige Anbieter für die Programmierung kundenspezifischer Anforderungen zum Beispiel beim Reporting gar nicht mehr auf Drittanbieter zugreifen, sondern sich mit eigenen Abteilungen und Programmierern autark gemacht haben. 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 bei den Services sind wie gesagt beim Reporting erkennbar, so zum Beispiel VAG/Solvency II - Reportings sowie Attributionsanalysen; dazu gehören auch das Overlay Management, Transaktionskostenanalysen, Ordersimulationen und das Wertpapierleihegeschäft. Die Depotbanken sind heute stärker in das Controlling im Rahmen der Grenzverletzungen eingebunden. Auch dies ist aber ein klassisches Betätigungsfeld der Master-KVGen.

Im Vergleich zum Vorjahr (25% der Anbieter) gehen jetzt 50% der Master-KVGen von einer „Annäherung der Services“ beider Anbietergruppen 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.
- Wie im letzten Jahr stellen die Master-KVGen immer mehr ihre einzigartige Funktion als **Allround-Anbieter** eines breiten Angebots heraus. 92% (Vj.: 83%), also alle Teilnehmer mit einer Ausnahme, halten an dieser Aussage fest.
- 92% (Vj.:83%) 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**“ als essentiell hervor. Die Trennschärfe zwischen den Master-KVGen als gesetzlich installierter Administrations- und Risikomanagementstelle und der Verwahrstellenfunktion der Custodians zeigt sich auch in dem wieder sehr hohen Wert.
- Wie im Vorjahr sehen 75% der Master-Häuser ihre Funktion im erweiterten Sinne eines „**ganzheitlichen Wertpapieradministrators**“. Hierzu passt das zuvor beschriebene Grundverständnis fast aller Anbieter als „Full Service-Provider“. Im Vorvorjahr stimmte dieser Aussage lediglich gut jede zweite Adresse zu. Dies zeigt das in den letzten zwei Jahren gewachsene breitere Service-Verständnis und die protagonistische Weiter- und Fortentwicklung dieser Branche.
- Die zuvor erwähnte globalere Ausrichtung, wonach **Global Custodians eine internationalere Reichweite** haben, stößt bei 50% der Master-KVGen auf Zustimmung. Natürlich mussten auch die Master-KVGen den Weg der internationaleren Ausrichtung etwa in den Wertpapierklassen der institutionellen Investoren mitgehen. 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 über ein eigenes Netzwerk, zum Teil auch über Kooperationspartner, in dreißig bis fünfzig 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“ im Ausland eine Brücke hin zu internationalen Standards.

- Dass **Global Custodians** „nur für große Anleger geeignet“ seien, das bejahen nach wie vor 42% der Anbieter. Offenbar verdichtet sich der Eindruck, dass die sog. Global Custodians doch nicht für jeden institutionellen Anleger der richtige oder passende Partner sind.

### Investorenbefragung Custodians:

- Wie groß ist der Anteil der institutionellen Anleger, die bereits mit einem Custodian zusammenarbeiten? Die sich daran anschließende Frage zielt darauf, ob dieser Custodian deutscher Provenienz ist.
- Nur noch 38% der institutionellen Anleger arbeiten mit einem Global Custodian zusammen. Im Vorjahr bejahten diese Frage mit 60% noch deutlich mehr Befragte. Die 38% liegen auch noch mal klar unter den im Vorvorjahr gemessenen 58%. Damit sinkt die Rate der institutionellen Anleger, die einen Global Custodian mit ins Boot holen, auf das Level von 2104 ab; da war es jeder dritte Anleger.

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.

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 1,2 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 300 Mrd.€ Assets under custody auf sich.

- Von den Investoren, die mit einem Custodian kooperieren – wie wir oben gesehen haben, jetzt noch 38% -, bevorzugt jede dritte Adresse einen deutschen Anbieter; zwei von drei Investoren arbeiten mit einem internationalen Custodian zusammen. Aus Gesprächen und anhand von durch TELOS durchgeführten Ratingprozessen deutscher Depotbank-Häuser wissen wir, dass deutsche Verwahrstellen heute sehr viel wettbewerbsfähiger aufgestellt sind als früher.

**Arbeiten Sie mit Global Custodians zusammen?**

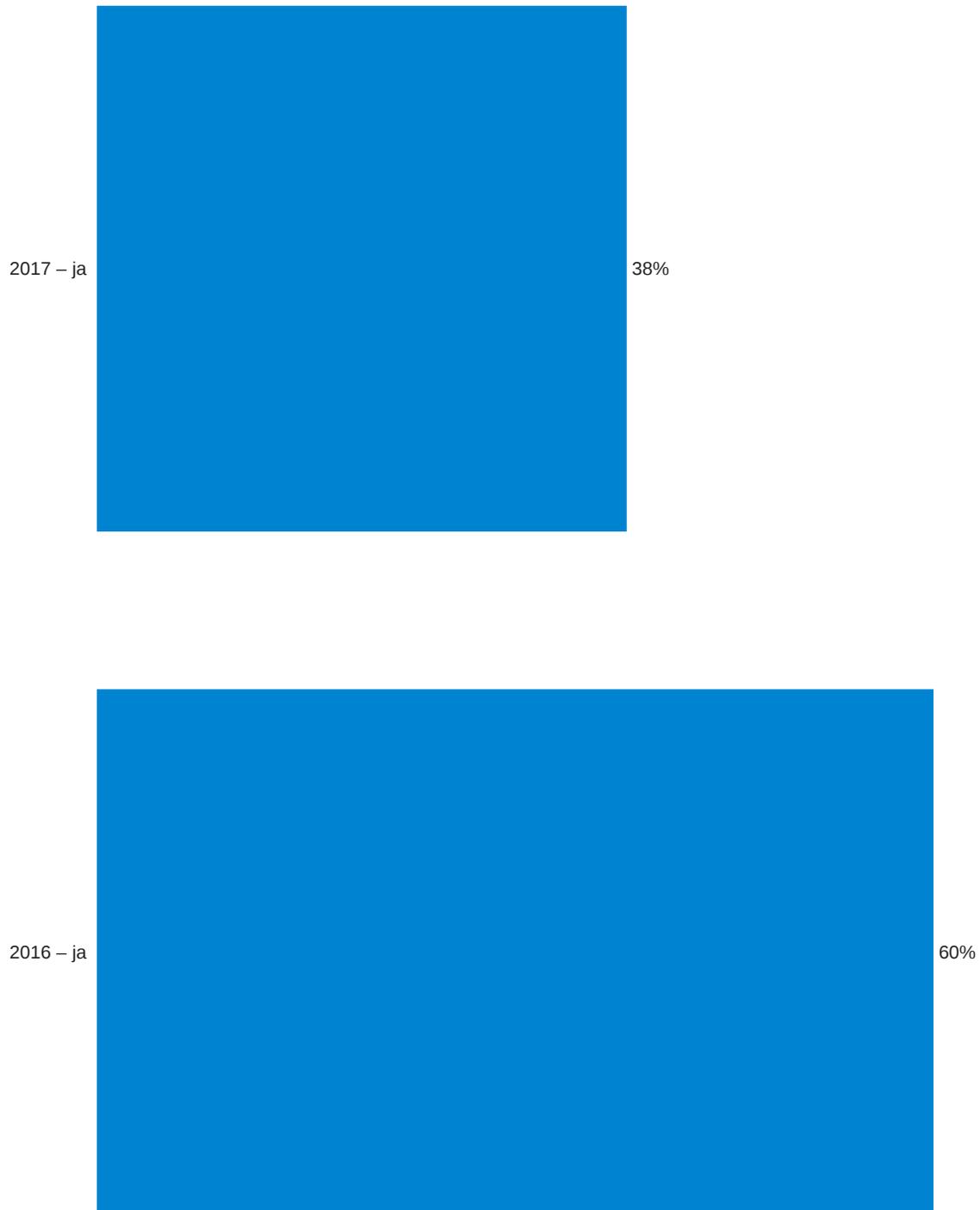


Abbildung 21: Zusammenarbeit mit einem Custodian (Investoren)

## Gebühren und Master-KVG:

- Als Ausgangspunkt einer Frage nach im Durchschnitt erhobenen Gebühren bietet sich ein konkretes Fallbeispiel an. So machten wir ein VAG-Mandat mit einem Volumen von 3 Mrd.€ zur Grundlage unserer Befragung. An dieser Stelle sei bereits vorweggenommen, dass der über die letzten Jahre zu verzeichnende Abwärtstrend auf der Gebührensseite scheinbar zumindest abgebremst wurde.

Die Hälfte der teilnehmenden Master-KVGen beantworteten die Frage; das sei vorausgeschickt. Im Schnitt wurde ein Gebührensatz von 3,75 BP angegeben. Im Vorjahr waren es 4 BP. Natürlich hängt das Gebührengerüst immer auch von dem jeweiligen Einzelfall (Assetklassen, individuelle Reportinganforderungen etc.) ab. Aber als Indikation und im Zusammenhang mit den Erhebungen aus den Vorjahren können wir diesen Wert als Tendaussage mal so stehen lassen.

Wunsch oder Wirklichkeit?

Jeder Marktteilnehmer, der sich mit dem Master-Geschäft beschäftigt, kennt aus der Praxis auch andere Gebührenstrukturen. So begegnet einem nicht selten eine Aussage wie: „Bei einem Volumen ab 1,5 Mrd.€ könnte auch eine Null oder eine Eins vor dem Komma stehen.“ Wir sprechen hier alleine von der Management Fee; dazu kommen noch andere Gebühren wie oftmals die Segmentgebühr. Die Umstände für die Abgabe eines konkreten Angebotes sind breit gestreut. Zu der Höhe der „fees“ kommen wir später nochmal. Was sind nun die entscheidenden Begleitumstände, die die Gebühren beeinflussen?

- Es gibt eine Reihe von Erwägungen, die die Gebührenstellung beeinflussen oder tangieren können.
  - Die bereits an anderen 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 ab 1.1.2018. Genauso macht den Master-KVGen das neue Investmentsteuergesetz zu Schaffen, ebenfalls ab 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 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.

Bei speziellen institutionellen Anlegern mit besonderer Regulatorik wie Versicherern sind des Weiteren die Unterlegungskennziffern (SCR) und Collateral-Fragen zu beachten. Diese komplexen Vorgänge sind bei Master-KVGen optimal aufgehoben. Derartige Prozesse mit eigenen Ressourcen abzudecken, ist fast unmöglich und auch für große institutionelle Adressen eine Herausforderung. Für jeden Anleger ist die Bereitstellung entsprechend erforderlicher personeller und IT-technischer Kapazitäten mit hohen Kosten verbunden. Und hier sind wir beim Thema Gebühren.

- Zudem erheben Consultants oder Ausschreibungs-Plattformen zum Teil Gebühren bei der Betreuung und Begleitung eines Anlegers. Diese werden meist nicht von den Master-KVGen einkalkuliert, da es sich in aller Regel um einmalige Fälligkeiten handelt. Manche Master-KVGen nehmen diese Gebühren jedoch in ihre Kalkulation mit auf.

- **Vergleichbarkeit verschiedener Gebühren-Angebote**

Die für die Administration des Master-Mandates erhobenen Gebühren sind bei über vier von fünf Investoren (82%) neben den Nennung von Referenzadressen (85%) 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 Jahren zur Grundlage des Angebots machen sollte. Diese Vorgehensweise ist im übrigen bei öffentlichen Vergabeverfahren 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 im Schwerpunkt über ein Renten-Portfolio, investiert in (Spezial-) AIF, in Höhe von 1,6 Mrd.€. Dazu kommen Aktieninvestments (ebenfalls in Spezial-AIF) in Höhe von 200 Mio.€ sowie Immobilien-Direktanlagen von 200 Mio.€, die nachrichtlich mitgeführt werden sollen; alles zusammen also 2 Mrd.€

Bepreist wird das Master-Mandat für sämtliche Spezial-AIF in Höhe von 1,8 Mrd.€ von Anbieter 1 mit 4 BP, was einer Gebühr von 720.000,- € p.a. entspricht. Anbieter 2 nimmt 3 BP auf die 1,8 Mrd.€, was einer Gebühr von 540.000,-€ 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 15.000,-€ pro Segment auf. Unterstellen wir bei 1,8 Mrd.€ Volumen einmal 10 Spezialfonds, so würde sich die Segmentgebühr

- bei Anbieter 1 (5.000,-€ / Segment) auf 50.000,-€ und bei Anbieter 2 (15.000,-€ / Segment) auf 150.000,-€ belaufen; immerhin ein Unterschied von 100.000,- für im Grunde die gleiche Leistung.
- Anbieter 1 würde im Ergebnis p.a. eine Gebühr von 775.000,-€ (720.000,- + 50.000,- + 5.000,-€) erhalten, während Anbieter 2 bei 694.000,-€ auslaufen würde (540.000,- + 150.000,-€ + 4.000,-€). In dem Bietervergleich schließt Anbieter 2 somit trotz deutlich höherer Segment-Fees (15.000,-€ / Segment) am Ende gut 80.000,-€ günstiger ab als Anbieter 1.

Diese jährliche Differenz von genau 81.000,-€ würde hochgerechnet auf eine durchschnittliche Haltedauer von zehn Jahren im Master-Geschäft einen Betrag von 810.000,-€ ausmachen. Dieser Musterfall kommt der Realität 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% 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) in ein Master-Mandat zu integrieren als weniger. Diesen Trend haben wir zu Anfang der Studie bei der Befragung von den Investoren bestätigt bekommen, wonach ein Drittel der Anleger die Integrationsmöglichkeit der Eigenanlagen als wesentliches Auswahlkriterium seiner Master-KVG angegeben hat. Nicht als Selbstläufer haben sich andere Services wie das Führen eines Nebenbuches oder auch das Overlay-Management-Angebot (mit jeweils 10%) erwiesen.

Den Investoren fällt es heute jedenfalls leichter, sich für eine „große Lösung“ zu entscheiden. Die Entwicklung der Gebühren über die letzten gut zehn Jahre vereinfacht die Lage.

- 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.

- Welches sind nach Meinung der Master-KVGs 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** (83% der Teilnehmer, Vj.:100%)
  - Besondere Dienstleistungen wie **Overlay-Management** (75%, Vj.:75%)
  - **Reporting-Angebot** (83%, Vj.:83%)
  - **Betreuungskonzept** (100%, Vj.:100%)
  - **Integration Direktanlagen** (75%, Vj.:67%)
  - **Integration Immobilienanlagen** (75%, Vj.:67%)
  - **Brand** des Anbieters (50% wie im Vj.) sowie
  - **Referenzadressen** (50%, Vj.:42%).

Der zuletzt genannte Aspekt der vorzeigbaren „Referenzen“ spielt eine ganz entscheidende Rolle bei der Frage, „Ob“ der Investor sich näher für eine Master-KVG interessiert; bei der Preisfindung tritt dieser Aspekt in den Hintergrund.

- Entscheidend für die Durchsetzung angemessener Gebühren sind eindeutig die **Reporting** (Risiko-)Kapazitäten sowie in immer stärkerem Maße die **Betreuung** des Kunden.

### Höhe der Gebühren:

- Die nachstehende Grafik zeigt noch einmal, dass die durchschnittliche Gebühr für ein Master-KVG-Mandat nach Angaben der Master-KVG-Anbieter bei 3,75 BP liegt (gegenüber 4,25 BP im Vorjahr und 4,2 BP im Vorvorjahr). Die Spannbreite liegt wie zuvor bereits erwähnt bei 3 BP (Vorjahr: 3 BP) bis zu 5 BP (Vorjahr: 6 BP). Damit ist wie in 2016 eine relative Stabilisierung des Gebührenniveaus zu verzeichnen.

Durchschnittliche Gebühr für die Administration einer Master-KVG für einen institutionellen Anleger?		
durchschnittl. BP	Mindest-BP	Höchste-BP
3,75	3	5

- **Break-even nach Volumensgröße**

Die größte Master-KVG bringt etwa 260 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 2017-er Umfrage wurden -im Schnitt- 44 Mrd.€ (Vorjahr: 40 Mrd. €) als Mindestmaß angegeben. Im Vorvorjahr (2015) gingen die Anbieter noch von 30 Mrd.€ aus. Der Anstieg des erforderlichen Mindestvolumens von 30 Mrd.€ auf jetzt nach gut zwei Jahren 44 Mrd.€ macht den konstanten Druck auf die Gebührenmargen transparent, Im Ergebnis sollten die heute am Master-Markt aktiven Gesellschaften bei tendenziell höheren zu verwaltenden Assets von Skalierungseffekten auch profitieren.

- 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 75 Mrd.€, der niedrigste bei 10 Mrd.€. Die größeren Anbieter lagen wie im Vorjahr alle im zweistelligen Mrd.€-Bereich und lagen überwiegend bei um die 50 Mrd. €.

<b>Ab welchen Gesamtvolumina (in Mrd.€) an AuM halten Sie aus heutiger Sicht eines Anbieters das Vorhalten einer Master-KVG Funktion für auskömmlich?</b>			
<b>Jahr</b>	<b>durschnittl. Volumen</b>	<b>niedrigstes Volumen</b>	<b>höchst genanntes Volumen</b>
2014	26	2	50
2015	32	2	60
2016	40	2	60
2017	44	10	75

**Ab welchem Gesamtvolumen an AuM eines Master-KVG-Anbieters halten Sie aus heutiger Sicht das Vorhalten einer Master-KVG Funktion für auskömmlich?**

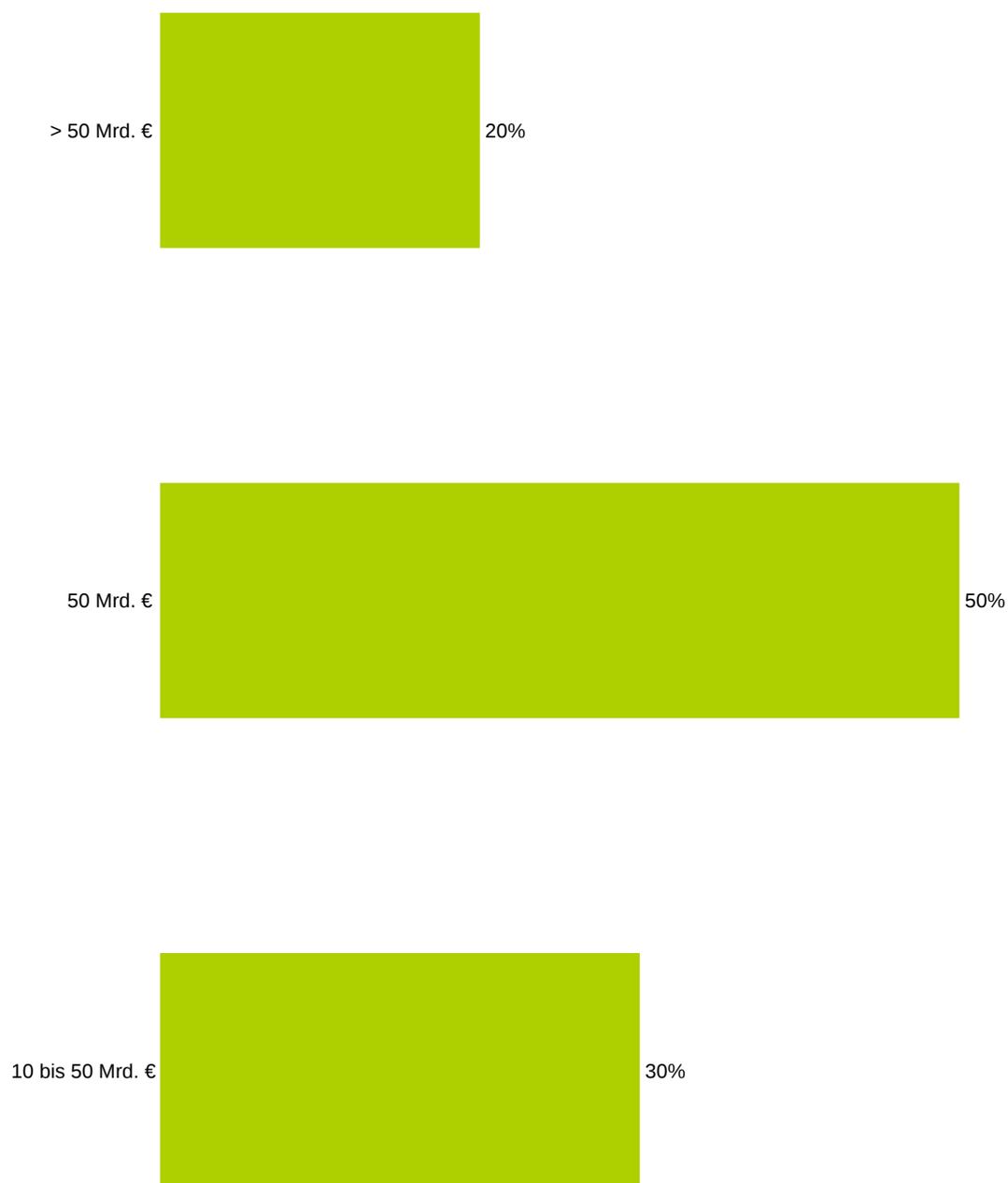


Abbildung 22: Master-KVG Funktion

## Vergleichstest Investoren– Master-KVG-Anbieter

- In den vorigen Abschnitten haben wir die Kriterien herausgestellt, die
  - einmal aus dem Blickwinkel der Master-KVG-Gen und
  - zum anderen aus der Sicht der Investoren

für die Auswahl des richtigen Anbieters ausschlaggebend sind.

An dieser Stelle wollen wir die Abweichungen zwischen Anbietern und Kunden kurz zusammenfassen. Wie weit liegen Eigen- und Fremdwahrnehmung auseinander?

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

Bei einem Punkt verzeichneten wir wie im Jahr 2016 sogar eine negative Abweichung. Die **„Unabhängigkeit des Master-KVG-Anbieters vom Asset Management“** wird von den Anlegern mit 40% Bedeutung sehr hoch eingeschätzt. Im Vorjahr stimmten auch schon 36% der Anleger für dieses Kriterium. Bei den Anbietern wird dieser Gesichtspunkt offenbar unterschätzt (25% gegenüber 33% im Vorjahr), Die Anbieter sollten danach auf eine saubere Trennung von Asset Management und Administrations-Services achten.

Geringe Abweichungen waren auch bei dem Kriterium

- **Referenzen** mit 15% (Anbieter: 100%, Anleger: 85%). Das Ergebnis liegt auf Vorjahresniveau. Das Vorhalten von Referenzadressen ist ein Gesichtspunkt, der für die meisten Investoren vor dem Hintergrund wichtig ist, dass der künftige Master-KVG-Partner sich auf dem Gebiet (Gesetzliche Vorgaben, Aufsichtsfragen) besonders gut auskennen soll, mehr als verständlich ist.
- **Kosten** mit 18% Unterschied (Anbieter: 100%, Anleger: 82%) liegen bei diesem Punkt relativ nahe zusammen. Dass es sich hier um ein sensibles Thema auf Seiten der Anleger handelt, ist bei den Anbietern in vollem Umfang angekommen.

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

- **eReporting / Web-Reporting**  
Erstaunlich niedrig liegt hier der Wert bei den institutionellen Investoren, die sich vielleicht auch an den hohen Standard im Reporting gewöhnt haben. Lediglich 42% der Anleger machten diesen an sich sehr wichtigen Aspekt zu einem wesentlichen Entscheidungskriterium bei der Master-KVG-Auswahl; dem standen 75% der Anbieter gegenüber (Differenz: 33%).
- **Zusatz-Services „Illiquide Assetklassen“**  
Die Differenz von 46% bei dem Angebot von **Services bei der Verwaltung illiquider Assetklassen** (Anbieter: 58%, Anleger: 12%) überrascht ein wenig. Offensichtlich werden die Anbieter des öfteren auf ihre Möglichkeiten auf diesem Gebiet angesprochen. Die Anleger selbst sind aber scheinbar noch nicht so weit in der Umsetzung illiquider Assets. Das könnte sich aber schnell ändern.

- **Overlay-Management und VAG-Reporting**

Ähnlich wie gerade zuvor lässt sich sicher bei den Punkten VAG-Reporting (Unterschied: 68%, Anbieter: 83%, Anleger: 25%), sowie Overlay-Management-Angebote (Unterschied: 65% Anbieter: 75%, Anleger: 10%) argumentieren. Meist sind bestimmte Zielgruppen auf Anlegerseite mehr, andere dagegen weniger, betroffen.

- **Brand**

Den Bekanntheitsgrad als Auswahlkriterium überschätzen die Master-KVG-Anbieter offenbar. 83% der Anbieter sind der Auffassung, dass der Brand und damit die Reputation in der Öffentlichkeit ein besonderer Aspekt für die Auswahl sei. Bei den Anlegern sehen das nur 20% so. 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.

- **Kundenbetreuung**

Die Betreuungsintensität steht bei den Anlegern mit 55% hoch im Kurs. Bei eine vielleicht etwas zu hohen Einschätzung von Seiten der Anbieter (100%) ergibt sich immerhin eine Differenz von 45%.

## Vergabe von Master-KVG-Mandaten

- Bevor wir uns die Ergebnisse aus der Befragung der Anlegerseite anschauen, wollten wir von den Master-KVGen wissen, welche Erfahrung sie mit der Einschaltung von Consultants bzw. Ausschreibungs-Plattformen gemacht haben.

Auch in diesem Jahr gingen wie im Jahr 2016 insgesamt 41% der Anbieter von einer stärkeren Einbindung von Beratern bzw. Plattformen in einem Searchprozess aus. Die in der Grafik ausgewiesenen 41% (33% plus 8%) entsprechen fünf teilnehmenden Master-KVGen.

Der Prozentsatz der Anbieter, die über das letzte Jahr eher eine Direktansprache durch den Investor feststellten, liegt wieder bei 58%. 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.

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 Auswertungsprozesses. 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 Service 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.

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 sowie Ausschreibungs-Plattformen haben durch ihr langjährige Erfahrung eine weitreichende Expertise entwickelt und haben in der Regel einen guten Überblick über die Manager und Master-KVGs im hiesigen Markt. Über die Ausschreibungs-Plattform „telosia“ hat TELOS bislang sechs Anleger 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.

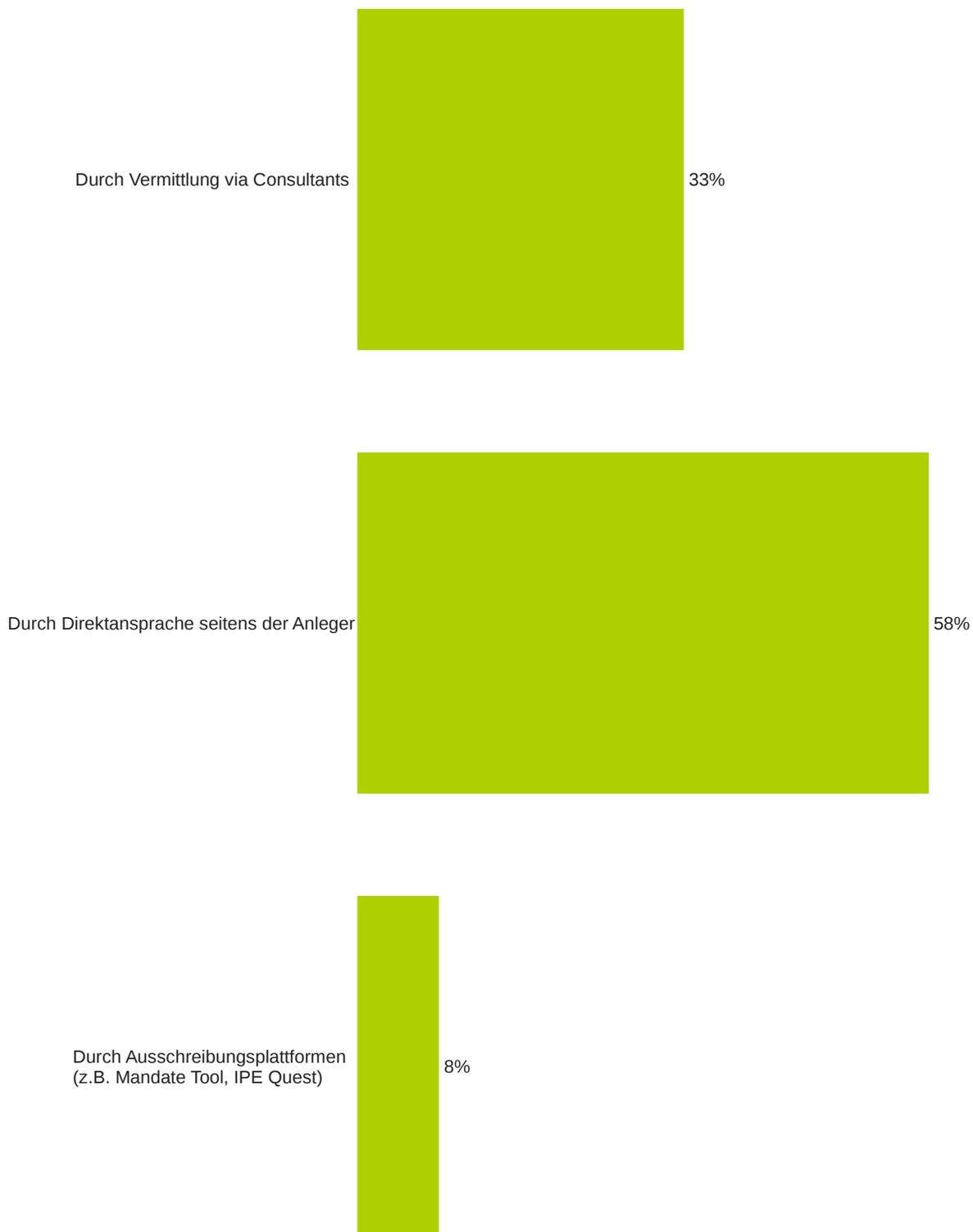
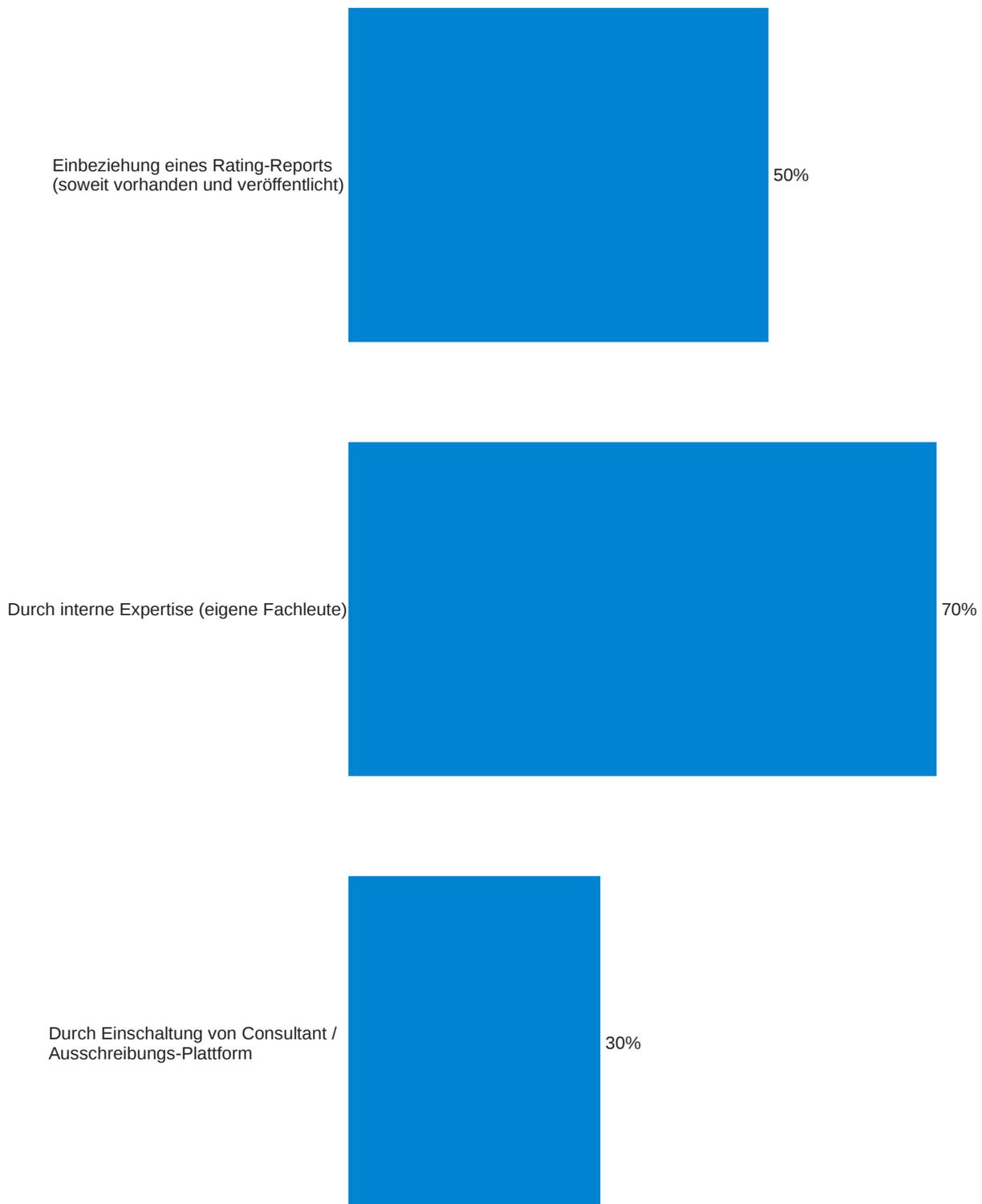
**Wie werden Master-KVG-Mandate Ihres Erachtens derzeit eher vergeben?**

Abbildung 23: Wie werden Master-KVG-Mandate derzeit eher vergeben? (Anbieter)

**In welcher Weise würden Sie die Suche nach der richtigen Master-KVG angehen?***Abbildung 24: In welcher Weise würden Sie die Suche nach der richtigen Master-KVG angehen? (Investoren)*

---

## Investorenbefragung - Hilfsmittel zur Suche der Master-KVG

- Bei der Wahrnehmung in Bezug auf die Möglichkeiten zur Durchführung eines Auswahlprozesses einer Master-KVG liegen die zuvor behandelten Anbieter und die institutionellen Anleger nicht allzu weit voneinander entfernt.
- **Knapp jeder dritte Investor (30%, Vj: 32%) hat sich bei der Suche nach der besten Master-KVG bereits einer Ausschreibungs-Plattform oder eines Consultants bedient und will das auch künftig tun.** In den Jahren 2015 und davor lag die Quote weitaus niedriger zwischen 25% und 20%. Dabei müssen wir uns vor Augen halten, dass zu Zeiten der Erstvergaben von Master-Mandaten, also etwa seit 2002, mit einer erstmaligen gesetzlichen Grundlage im InvG, sich Consultants, geschweige denn Ausschreibungs-Plattformen, Gedanken über ein entsprechendes Angebot gemacht hätten.
- Der Zugriff auf **Rating-Reports über die Expertise von Master-KVG-Anbietern** können 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. Auf diese Weise lässt sich sehr einfach und elegant ein tiefer Einblick in die Aufstellung des Hauses der Master-KVG, der Expertise auch der Mitarbeiter und dessen Erfahrung eventuell auch mit vergleichbar ausgerichteten Referenzadressen gewinnen. 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.

Der Rating-Report vermittelt so eine umfassende Sicht auf die Organisation, den Bereich „Kunden“, die Produkte sowie die IT-Landschaft. Einige Anbieter haben diese Transparenz geübt in den letzten Jahren, auch um die Marktstellung des eigenen Hauses im Wettbewerb zu eruieren. Im Jahr 2016/2017 haben wieder einige Anbieter diesen Prozess durchlaufen, um dem Transparenzgebot gerade auch mit Blick auf ihre Kundenklientel nachzukommen. Auch im Jahr 2018 werden Rating-Reports zur Verfügung stehen.

In dem eigentlichen Ratingprozess werden sämtliche Service-Angebote untersucht und die Teams eingehend befragt. Dieses objektive Bild wird aufgrund von schriftlichen wie auch mündlichen (Interview-) Befragungen gewonnen. Ebenfalls werden besondere Expertise und Know-how in noch nicht standardisierten Bereichen des Master-KVG-Geschäftsfeldes herausgearbeitet und dargestellt. Der Investor erhält somit einen guten Überblick über die Serviceleistungen des bewerteten Master-KVG-Anbieters und kann abschätzen, ob dieser seine Ansprüche zu erfüllen vermag. Dazu vermittelt der Report einen ersten Eindruck, ob die Master-KVG zu dem Investor „passt“.

- Inzwischen ziehen **50% der befragten Investoren Rating Reports für künftige Master-KVG-Searches** heranziehen. Im letzten Jahr lag die Zahl noch bei 40%, davor (2015) bei 25%.
- **70% (Vj.: 68%) wollen darüber hinaus ihre eigene Expertise** einsetzen, wollen sich also nicht ausschließlich auf anderweitige Unterstützung von dritter Seite verlassen.

### 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.

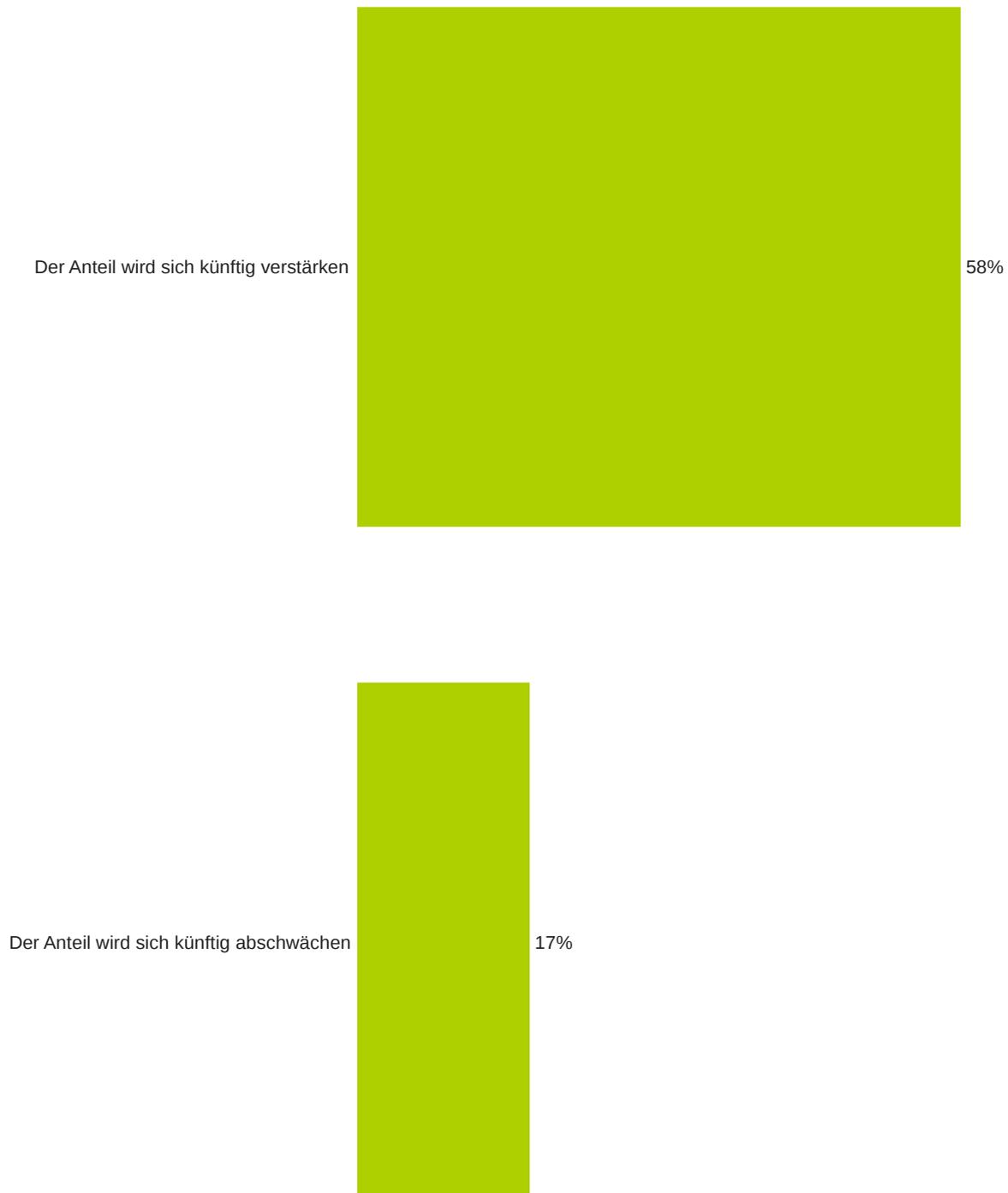
- 50% der Master-KVGen sind der Ansicht (2016: 33%), dass sich der derzeitige Anteil von Consultants und Plattformen im Vergabeverfahren bei Master-KVGen **verstärkt hat**. Die andere Hälfte sieht den Einfluss von Beratern als **unverändert an**.
- **Inwieweit werden Consultants/Ausschreibungs-Plattformen von Seiten der Master-KVGen in diesem Marktsegment wahrgenommen?**

Der größte Teil der Master-KVGen gesteht heute nur noch drei (2016: noch bis zu vier) Beratungshäusern eine markante Rolle im deutschen Markt zu. Die Meinungen gehen wie im Vorjahr auseinander. So wurden auch bis zu sechs Beratungshäusern Kompetenzen im Geschäftsfeld „Master-KVG-Vermittlung“ zuerkannt. Andere Master-KVGen wiederum sehen nur einen Berater bzw. eine Plattformen als aktives Element im hiesigen Markt. Diese Zahlen beziehen sich auf inländische Consultants. Ausländische Consultants werden in diesem von deutschen Master-KVG-Häusern dominierten Markt nur in geringem Maße bis gar nicht wahrgenommen; im Durchschnitt wurden ein bis zwei Beratungshäuser als relevant angegeben. Dieses Ergebnis liegt auf Vorjahreshöhe.

### Künftiger Einfluss von Consultants:

- Der **künftige Anteil von Consultants** und Plattformen im Vergabeverfahren bei Master-KVGen wird wie in 2016 **mit 58%** eingeschätzt (2015: 50%). Dieser hohe Wert erklärt sich aus der gestiegenen Komplexität des Produktes Master-Administration. Der Großteil der Master-KVGen prognostiziert den durch die Beraterszene in Zukunft zu vermittelnden Markt mithin stärker ein.
- Dass der Anteil der durch Berater oder Plattformen vermittelten Mandate künftig **zurückgehen wird, sehen konsequenterweise nach der vorigen Feststellung nur zwei Anbieter (17%)**. Drei Anbieter gaben keine Prognose ab.
- **50% der Master-KVGen** gaben zudem an, derzeit **vermehrt an Ausschreibungen über Plattformen** teilzunehmen. Weitere 50% verneinten dies.

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



*Abbildung 25: Glauben Sie, dass sich der Anteil der durch Consultants / Plattformen vermittelten Mandate im Bereich Master-KVG künftig verstärken wird? (Anbieter)*

- Wie im Vorjahr gilt, dass sich nicht jeder Consultant des Themas der Master-KVG-Auswahlprozesse angenommen hat bzw. in diesem Sektor auch nicht beratend tätig sein möchte. Als Anbieter auf Consultantseite genannt werden alpha portfolio advisors, Faros und TELOS („telosia“).

## Ratings von Master-KVG-Anbietern

- **75% der Master-KVGen** und damit auf unsere Erhebung und den Teilnehmerkreis bezogen neun von zwölf Anbietern (nach 83% im Vorjahr) der Master-KVGen **sehen das Rating ihres Hauses als ein hilfreiches Instrument für Anleger an, um den richtigen Anbieter zu finden.** Das Balkendiagramm zeigt die 2017-er Bewertung auf. 17% sehen in einem Ratingverfahren keinen Zusatznutzen; eine Adresse machte keine Angabe.
- **50% der Investoren** 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.
- Fünfzehn Jahre Master-Geschäft haben wie gesehen einen kleinen Paradigmenwechsel bei den Services wie dem Web-Reporting oder auch dem Angebot einer Überprüfung des Gesamtportfolios auf die „Nachhaltigkeit“ seiner Investments hervorgebracht. Damit ist auch ein höheres Maß an Transparenz gefragt. Auch bei bestehenden Master-Mandaten müssen sich die Anbieter in diesem sich exzellierenden Umfeld zunehmend den kritischen Fragen ihrer Kunden stellen.
- 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 einen Überblick über den Anbietermarkt und die Expertise der einzelnen Master-KVGen verschaffen. Investoren bedienen sich der Rating Reports auch, um ein erstes Screening zur Auswahl der am besten passenden Anbieter durchzuführen.
- Master-KVG-Ratings bilden insoweit für die Investoren - aber auch für die Anbieter selbst - eine Art Sicherheit im Rahmen ihrer Entscheidungen für oder gegen eine Master-KVG. Dieser Aspekt gewinnt an Bedeutung, da alle Master-KVGen auch einmal befürchten müssen, dass ihr Haus von der Wechselbereitschaft betroffen sein kann, wenn ihre Kunden etwa mit den Services nicht zufrieden sind oder es zu häufigeren Wechseln beim Personal, insbesondere im Betreuungssektor, kommt. Die Anbieter müssen das einmal gewonnene Vertrauen ihrer Kunden aber im täglichen Austausch unter Beweis stellen. Die Gründe für eine Wechselbereitschaft eines Master-Anbieters können vielfältig sein.

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

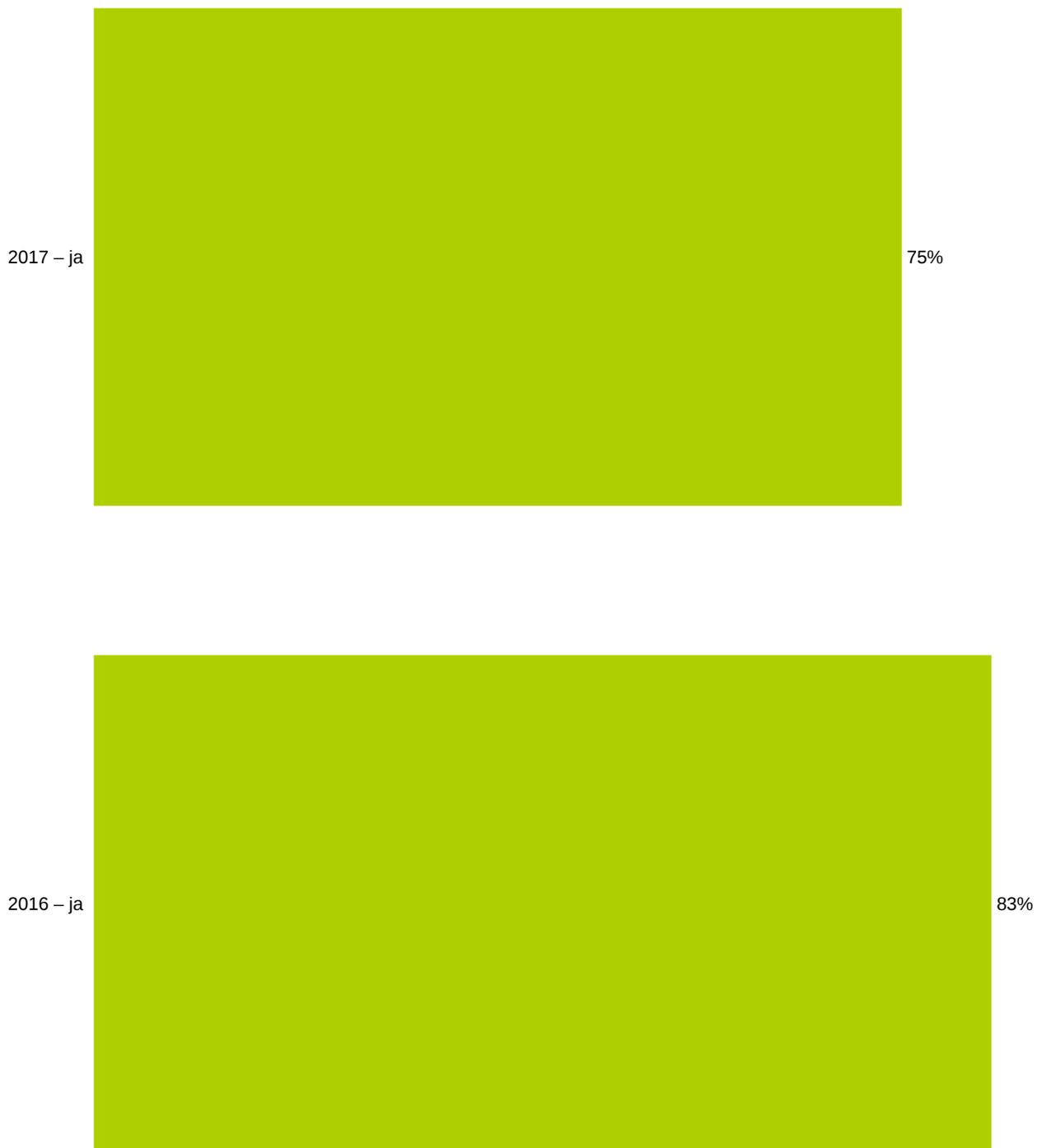


Abbildung 26: Ein Rating der Master-KVG kann ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants sein (Sicht des Master-KVG Anbieters)

## Investorenbefragung:

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

- Die entscheidenden Gesichtspunkte, die im Falle einer Unzufriedenheit zu einer Wechselstimmung auf Seiten eines institutionellen Anlegers führen können, wurden angesprochen. Vorneweg zu nennen sind eine nicht zufriedenstellende „Betreuung“ und konkret „zu hohe Gebühren“.

Nach fünfzehn Jahren Master-Geschäft in Deutschland wundert es nicht, dass die Bereitschaft zum Wechsel aber auch alleine schon durch die Länge der Zusammenarbeit, einhergehend mit vielen Weiterentwicklungen, 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. Welche Beweggründe im Einzelnen können zu einem Austausch der Master-KVG führen?

- Offensichtlich gibt es einen Bias zu einem Anbieterwechsel, wenn in unserer Studie **70% der Investoren aussagten, dass sie in den kommenden Jahren einen Wechsel konkret vornehmen werden**. Exakt 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. Das klingt nicht nach allzu ferner Zukunft. Die Master-KVG scheint damit in die „Wechseljahre“ gekommen zu sein. Würde das tatsächlich in der Realität umgesetzt, so können wir uns auf einen Verteilungsspielraum von mehreren hundert Mrd.€ einstellen! Aber selbst wenn wir nach kaufmännischem Vorsichtsprinzip einige Abstriche machen, so scheint der Branche doch eine bewegte Zeit bevorzustehen. Wir befragten die Investoren, welche Argumente aus ihrer Perspektive für solch einen klaren Schritt sprechen.
- **Alleine 80% der institutionellen Anleger** erblicken den wichtigsten Grund für einen Anbieterwechsel in einer **nicht ausreichenden Betreuung**. Im Vorjahr lag der Prozentsatz vergleichbar hoch. Dies ist ein eindeutiges Indiz für die Annahme, dass das gewünschte vertrauensvolle Relationship zwischen Kunde und Master-KVG nicht besteht. 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.
- Das **Reporting** als klassische Dienstleistung eines Master-KVG bildet nach wie vor die DNA aller Services. 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.). Die 52% der Anleger aus dem Vorjahr, die Probleme bei Reporting als einen Grund für die Vornahme eines Wechsels des Anbieters angaben, wurden jetzt 2017 mit **gemessenen 60%** getoppt.
- Die von Seiten der Master-KVGs gerade im aktuellen Umfeld geforderte Flexibilität bei den **Gebühren und Kosten** rangieren an dritter Stelle der zur Auswahl gestellten Wechselgründe. Immerhin bedeuten die 40%, die die Kosten als möglichen Grund für einen Anbieterwechsel

nannten, eine Reduktion um 20% im Vergleich zum Vorjahr. Ob man daraus automatisch eine Rückkopplung auf ein größeres Verständnis der Investoren für die angespannte (Kosten-) Situation bei den Master-KVGen vornehmen kann, darf angezweifelt werden. So oder so fallen die **Kosten** immer mehr in das Gewicht. Kosten lassen sich natürlich viel leichter einem Vergleichstest unterziehen als andere Komponenten wie ein 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 oder Ausschreibungsplattformen herstellen. 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.

- Der letzte von uns als Alternative angeführte Wechselgrund bezieht sich auf ein **breiteres Leistungsspektrum anderer Master-KVGen**. Fast jeder dritte Anleger (30%, Vorjahr: 28%) 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 einige prozessuale Folgewirkungen nach sich zieht. Dazu gehören die vertraglichen Anpassungen mit den bestehenden Asset Managern in Verbindung mit der „neuen“ Master-KVG genauso wie die Sicherstellung der Schnittstellen. Deshalb ist in jedem Einzelfall zu prüfen, ob die Gründe für einen Wechsel so gravierend sind, dass eine solche Maßnahme ergriffen wird und inwieweit ein neuer Anbieter die Erwartungshaltung des Investors zu erfüllen vermag.
- **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?“.

Ein Drittel der Master-Anbieter geht davon aus, dass jedes 5.-te Mandat einem Wechsel unterzogen werden kann, 42% gehen von jedem 10.-ten Mandat als gefährdet aus, und nur 17%, also zwei Master-KVGen, meinen, dass jedes 20.-ste Master-Mandat in den nächsten Jahren einem Anbieterwechsel unterzogen werden könnte. Das Ergebnis entspricht der Auswertung aus 2016, macht zugleich aber deutlich, dass die Master-KVGen sich der Gefahr eines Wechsels ihrer Kunden absolut bewusst sind, wenn auch nicht in dem Maße, wie es von Seiten der Investoren in unserer Befragung angezeigt wurde.

- Wie die folgende Grafik zur „Wechselbereitschaft der institutionellen Anlegerschaft“ aufzeigt, gehen alle Master-KVG-Anbieter davon aus, dass bei bestehender Unzufriedenheit mehr denn je ein Wechsel seitens des Investors auch vorgenommen wird.

**Jedes wie viele bestehende Master Mandat könnte in den kommenden Jahren auf den Prüfstand gestellt werden und zu einem Anbieterwechsel führen?**

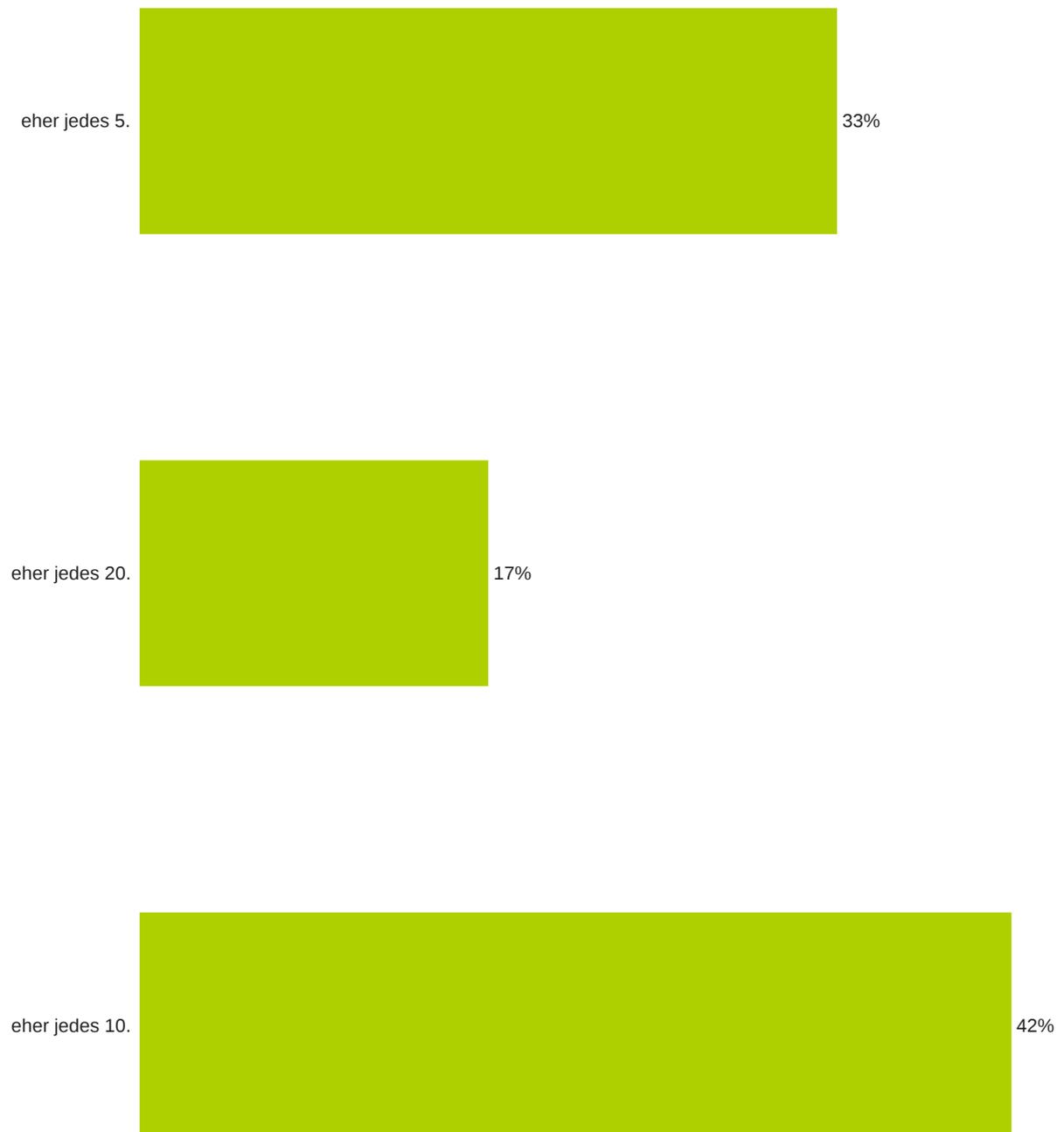


Abbildung 27: Mandate auf dem Prüfstand

---

## Status Quo und Strategie

### Status Quo und Strategie der Master-KVGen

#### Positionierung des eigenen Hauses im Vorjahresvergleich

- Mit dem Übergang der -seinerzeit- Master-KAGen in das Zeitalter des Full Service-Anbieters vor gut zehn Jahren wussten die Anbieter, dass ihre Entscheidung richtig war, in dieses Marktsegment einzutreten. Das war nicht von Beginn (2002) an absehbar. Niedrige Gebühren im gerade noch höheren einstelligen Bereich standen Opportunitäten im klassischen Asset Management mit je nach Assetklasse 20 bis 70 BP gegenüber. Ob das Modell Master-KVG überhaupt zünden würde, war anfangs keineswegs sicher. Viele große deutsche Asset Manager übten vornehme Zurückhaltung. Ob man dieses strategische Feld beschreiten sollte, war Diskussionspunkt in vielen Geschäftsführer- und Aufsichtsratssitzungen deutscher Manager. Klar war aber, dass man die Entscheidung zeitnah treffen musste, um der Gefahr zu entgehen, den Anschluss zu verlieren.

Die um die zwölf Anbieter, die heute den Markt unter sich aufteilen, dürften die Entscheidung nicht bereut haben, auch wenn der Weg über die letzten fünfzehn Jahre sicher nicht dem Erwartungshorizont der Teilnehmer entsprach. Heute bewegen sich zudem einige Service-KVGen recht erfolgreich im institutionellen Master-Business, so dass wir eher über „15 plus X“ Anbieter sprechen müssten. Für die Anbieter gab es ab einem bestimmten Zeitpunkt genau genommen auch kein Zurück mehr, also ein Weg vom Master-Business, nachdem man das Administrationsbusiness erst einmal zum festen Bestandteil seines Geschäftsmodells gemacht hatte.

- Die Master-KVGen bestätigen auch in diesem Jahr, dass sie den seinerzeitigen Entschluss zum Angebot der Administrationsservices nicht bereut haben. Wie in 2016 betrachten **67% der Master-KVGen ihre Marktposition „eher gestärkt“** und fühlen sich damit wettbewerbsfähig. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund einer seit der 2007/2008-er Finanzkrise nicht einfachen Zeit voller neuer Anforderungen und unter dem ständigen Druck der Weiterentwicklung der Systeme spiegelt diese Quote das Selbstvertrauen der Branche eindrucksvoll wieder. Drei Häuser bewerten ihre heutige Position auf Vorjahresniveau (25%).

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 2016.

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

Institutionelle Anleger schätzen die **Coaching- und Partnerrolle** der Master-KVGen in zunehmendem Maße. Dass aktuell 55% und damit 15% mehr Anleger als 2016 gerade die enge Betreuung durch die Master-KVG als wesentlichen Gesichtspunkt hervorheben, kommt nicht von irgendwo her. Die strengere Regulatorik treibt institutionelle Anleger förmlich in die Hände professioneller Anbieter, die im Sinne einer verlängerten Werkbank nicht mehr nur für die formale Versorgung mit Reports zuständig zeichnet, sondern immer mehr in die ganzheitliche Beraterrolle schlüpft; eben als „Full-Service-Provider“. 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, wollen sie weiter im Rennen bleiben. Die Innovationskraft der Master-KVGen ist jedenfalls ungebrochen. Das zeigen die folgenden Beispiele:

- **Universelle Assetklassen**

Neben den Plain Vanilla-Assets wie Anleihen, Pfandbriefen, Wandelanleihen oder Aktien finden bedingt durch das niedrige Zinsniveau stärker **illiquide** Assetklassen (Infrastruktur, Solar- und Windkraftanlagen, Immobilien) Eingang in die Gesamtallokation. Auch im Bereich der **liquiden** Assetklassen steigen die Anforderungen an die Administration. Heute müssen sich Master-KVGen mit speziellen Produkten wie Alternatives, so z.B. Private Debt, Senior Loans, Nachranganleihen oder High Yield und Cross-Over-Anleihen beschäftigen. Hier spielen auch immer mehr Luxemburger Strukturen eine Rolle.

- **Integrations-Tendenzen**

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):

- Direktanlagen (32%)
- Immobilien (30%)
- VAG-Reporting (28%) oder
- Overlay-Management (20%).

- **Sonder-Lösungen**

Dieser dritten Kategorie sind verschiedene Dienstleistungen zuzuordnen. Einige Häuser bieten etwa **Fiduciary Management oder Asset-Liability-Auswertungen** an.

Auch das **Immobilienmanagement**, zu unterscheiden von der reinen Integration von Immobilien in ein Gesamt-Reporting (siehe Punkt 2. zuvor), wird immer mehr zum USP einiger Anbieter. 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.

Auch das **Nachhaltigkeits-Overlay** wird in der nächsten Zeit stärker nachgefragt werden, vorneweg von kirchlichen Einrichtungen, die etwa über die EKD-Richtlinie (Nachhaltigkeit) einen klaren Anforderungskatalog an ihre Asset Manager definiert haben. Sowohl bei Versicherungen sowie auch auf Ebene europäischer Regelungen zur betrieblichen Altersvorsorge finden sich bereits entsprechende Berichtspflichten über „nicht-finanzielle“ Kriterien (z.B. ESG).

Dazu öffnen sich die Master-KVGen auch Dienstleistungssektoren gegenüber, die an und für sich von anderen „Beratern“ abgedeckt werden, vornehmlich den klassischen Consultants. Das gibt im übrigen wie im Jahr zuvor jede dritte Master-KVG auch zu. **Beispiel: Auswahl des richtigen Asset Managers im Fondsmanagement durch die Master-KVG.**

- Anbieter mit **internationalem Hintergrund** sehen auf ihrer Seite einen strategischen Vorteil gegenüber den „lokalen“ Häusern. Gerade in krisenbetroffenen Marktsituationen kommen Punkte wie das jederzeitige, weltweite Stellen von Kursen über alle Wertpapierarten – auch illiquider Papiere - hinweg zum Tragen, ein Gesichtspunkt, bei dem internationale Häuser durch ihre weltweite Präsenz „vor Ort“ punkten können.
- Als Position der Stärke verweisen die Master-KVGen aber auch auf ihre **personellen Ressourcen**. Auch in diesem Jahr sehen wir an späterer Stelle, dass die personellen Ressourcen einen wesentlichen Investitionsblock bei den Anbietern darstellen.
- Gerade bei den reinrassigen Master-KVGen wird verständlicherweise die **Unabhängigkeit** des eigenen Hauses als bedeutendes Differenzierungsmerkmal hervorgehoben.
- Der gemeinsame Nenner, auf den alle zuvor aufgeführten Standard- oder Sonder-Services zu bringen sind, bildet am Ende der Wertschöpfungskette aber doch das **Reporting**,

Die regulatorischen Ansprüche erfordern eine hohe Innovationskraft der Anbieter. Der Umfang der Reporting-Angebote hat Dimensionen angenommen, die zur Anfangszeit des Master-Geschäfts kaum vorstellbar waren und die natürlich zum Teil auch gesetzlich bedingt sind. 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.

- 
- Eingangs hatten wir die Anfangsüberlegungen der Asset Manager angesprochen, ob sich eine Investition im Master-Geschäft überhaupt lohnt oder nicht. Um eine **saubere Trennung zwischen Administration und Asset Management** herzustellen, müsste an sich eine Entscheidung für das eine Geschäftsfeld automatisch die Entscheidung gegen das andere nach sich ziehen. Doch echte „conflicts of interest“ werden im Markt 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 es für den Kunden, also den Anleger, eine Rolle spielt oder die absolute Unabhängigkeit einer Master-KVG im Vordergrund steht.

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

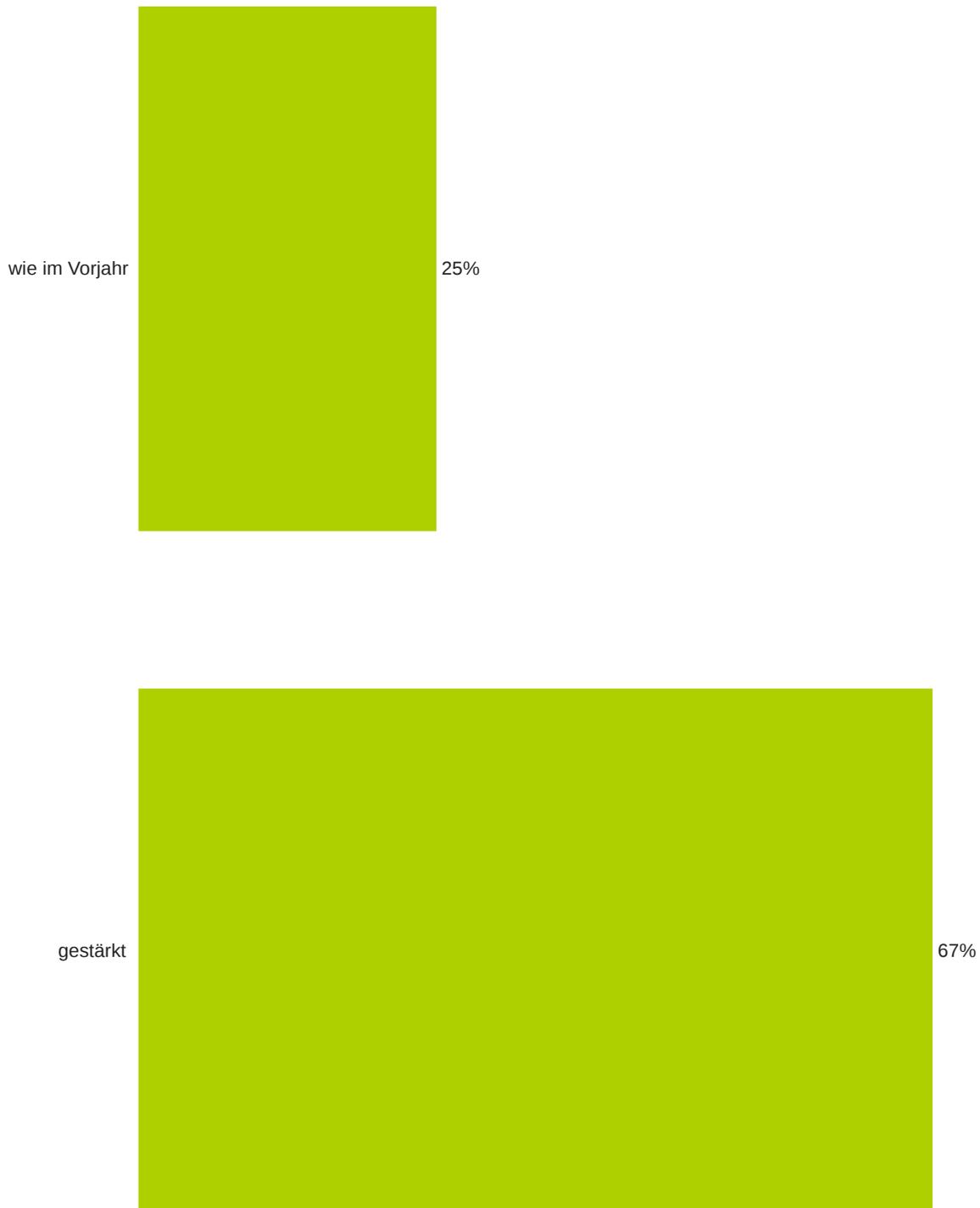


Abbildung 28: Die aktuelle Position und Stellung als Master-KVG im Markt im Vergleich zu der Situation vor einem Jahr (Sicht des Master-KVG Anbieters).

Jahr	gestärkt	geschwächt	wie im Vorjahr
2014	58%	0%	33%
2015	75%	0%	17%
2016	67%	0%	25%
2017	67%	0%	25%

### Selbständige Master-KVG versus Integrations-Modell:

- Wie eingangs des Kapitels geschildert, tat sich manch eine Fondsgesellschaft schwer mit der Entscheidung zu einem Wechsel hin zum reinen Administrator (Master-KVG). Gibt man das lukrativere Fondsmanagement zugunsten eines Businesszweiges Master auf, von dem man noch gar nicht weiss, wo die Reise hinführt? Soll es einer Master-KVG auch gestattet sein, das reine Portfolio Management neben dem Master-Geschäft anzubieten? Hier ist die Sichtweise der Marktteilnehmer sehr unterschiedlich.
- Über einen Betrachtungszeitraum von fünf Jahren kann eine klare Tendenz kaum herausgelesen werden. Aktuell vertreten die **Master-KVG**en heute 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:

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

Vor zwei/drei Jahren (2014/2015) votierten lediglich drei bis vier Anbieter für eine klare Trennschärfe zwischen dem Angebot des Portfoliomanagements und der Administration. Inzwischen ist die Zahl immerhin auf fünf in den letzten zwei Jahren angestiegen.

Anbieter mit einer Doppelstrategie „Fondsmanagement und Master-Angebot“ führen an, dass sie die Erfahrungen als Asset Manager auch positiv auf das Master-Mandat projizieren können. Entsprechend differenziert sieht die Kalkulationen eines solchen Anbieters mit der einer als Master-KVG auftretenden Gesellschaft aus. Wenn in unserer diesjährigen Studie fünf Master-KVG-en 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. Die Frage, mit der wir uns an dieser Stelle beschäftigen, ist im Grunde ein Aspekt, der alleine von Seiten der Investoren beantwortet werden kann. Akzeptieren diese, dass „ihr“ Fondsmanager zugleich für die komplette Administration verantwortlich zeichnet?

- Um es vorwegzunehmen. Im Vergleich zu den Vorjahren sehen wir in diesem Jahr einen kleinen Erdrutsch. Zur Vergegewärtigung nochmal die Zahlen aus den Vorjahren. Danach sprachen sich für die **klare Trennung von Master- und Fondsmanagement-Business** die **Investoren** wie folgt aus:

2016: 72%

2015: 75%

2014: 58%

2013: 80%

2012: 60%

- Lagen die Prozentzahlen danach über die letzten Jahre immer deutlich „über 50%“ zugunsten des Trennsystems, so liegt der Prozentsatz in diesem Jahr bei nur 38%. Dies ist seit fünf Jahren das erste mal, dass eine klare Mehrheit von 62% und damit fast zwei von drei Anlegern keinen Wert mehr auf das organisatorische Auseinanderhalten von Administration und Asset Management legt.
- 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). 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 gegen diese Vorgehensweise nichts einzuwenden. Die Angaben der Investoren korrelieren mit den von uns im Rahmen dieser Studie gemessenen Werten, wonach 80% der Investoren angaben, dass ihre Master-KVG auch mindestens ein Asset Management-Segment übernommen hat.

Das Ergebnis stellt allerdings die in den letzten Jahren noch spürbare Bestätigung des ursprünglichen Gedankens, wonach Asset Management und Administration einer strengen Trennung unterliegen sollten, ein wenig auf den Kopf.

- Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang, dass einige Master-KVGs, die auch Asset Management anbieten, sich ein Hintertürchen offen gehalten haben. Das Stichwort lautet: „**passives Management**“. Die verschiedenen Angebote der Master-KVGs 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 immer noch ein Gutteil der Investoren jeglichen Beigeschmack oder eine Verquickung der Geschäftsfelder durch die klare Politik vermeiden, indem sie ihrer Master-KVG kein Asset Management anvertrauen.

### HIER: Aufteilung nach Mandaten und verwalteten Assets unter den Master-KVGs

Anzahl der Mandate	Anbieter
Bis 50 Mandate	27% (Vorjahr: 27%)
50 bis 100 Mandate	27% (Vorjahr: 27%)
Über 100 Mandate	46% (Vorjahr: 46%)

Aufteilung nach Assets unter Administration	Anbieter
bis 50 Mrd. Euro	42%
50 bis 100 Mrd. Euro	25%
Über 100 Mrd. Euro	33%

- Wir hatten an anderer Stelle bereits darauf verwiesen, dass der „Spread“ zwischen der kleinsten und der größten Master-KVG sehr groß ist. Insoweit ist für alle Marktteilnehmer von Interesse, über welche Größenordnungen der Master-KVG-Markt verteilt ist. Die Untersuchung bezieht sich einmal auf die Anzahl der Mandate, zum anderen auf die sich dahinter verbergenden Assets unter Administration.

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, die kraft aktiven Managements versuchen, auch aus plain vanilla-Bond-Strukturen den einen oder anderen Schnaps Mehrrendite zu generieren. Am Ende münden diese Gelder dann auch wieder in die Administration der Master-KVG ein.

Derzeit ist ein stärkeres Engagement in **Alternativen Assetklassen** zu verspüren, wozu auch illiquide Anlageklassen zählen, also Infrastruktur oder Immobilien-Investments, dazu Assetklassen wie Loans und allgemeine Kreditverbriefungen. Auch hier sind die Master-KVGs in besonderer Weise gefordert, diese speziellen alternativen Assets zu bewerten und

entsprechend in das Reporting zu integrieren. Dazu kamen vor Jahren kaum vorstellbare Angebote etwa in Form von Services wie die Übernahme des Meldewesens oder Führung eines Kapitalanlageebenenbuches.

- Wie in den Vorjahren konnten die Master-KVGen zumeist nach der Anzahl der verwalteten Mandate hinzugewinnen. Waren es im Jahr 2012 noch 33% der Master-KVGen, die (nur) „bis zu 50 Mandate“ verwalteten, so verschiebt sich die Kurve in 2017 genau wie in 2016 hin zu einer höheren Anzahl an verwalteten Mandaten pro Master-KVG. Bei den mittelgroßen Master-KVGen (50 bis 100 Mandate) lag die Zahl der Master-KVGen jetzt bei 27%. Die Steigerung lässt sich leicht erkennen bei den Anbietern, die inzwischen 100 Mandate und mehr unter Verwaltung haben. Dies waren in 2014 noch 33% und laut 2017-er Studie sind es nun 46% wie im Vorjahr. **Im Durchschnitt verwalten die Master-KVGen über 130 Master-Fonds!**
- Werfen wir einen Blick auf die Assets under Administration, so liegt ein Anbieter unterhalb 10 Mrd.€ Assets under Admin. Die Tabellen umfassen die Eingliederung in folgende Größenordnungen:
  - bis 50 Mrd.€
  - 50 bis 100 Mrd.€ und
  - größer 100 Mrd.€.

In letzterer Sparte, also über 100 Mrd.€, finden sich nach wie vor vier Häuser, von denen drei bereits über 150 Mrd.€ liegen bzw. auch vereinzelt die 200 Mrd.€ -Grenze bereits genommen wurde. Der Großteil der Anbieter ist in der Kategorie „bis 50 Mrd.€“ einzuordnen (42%). Im Bereich zwischen „50 Mrd.€ und 100 Mrd.€“ liegen 25% der Master-KVGen. Oberhalb 100 Mrd.€ finden sich jetzt 33% der Anbieter. Die Zahlen zeigen, dass das Master-Geschäft die Anbieter in immer höhere Größenordnungen katapultiert. Aber auch im kleineren und vor allem dem mittleren Feld wachsen die Assets under Admin stark an.

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

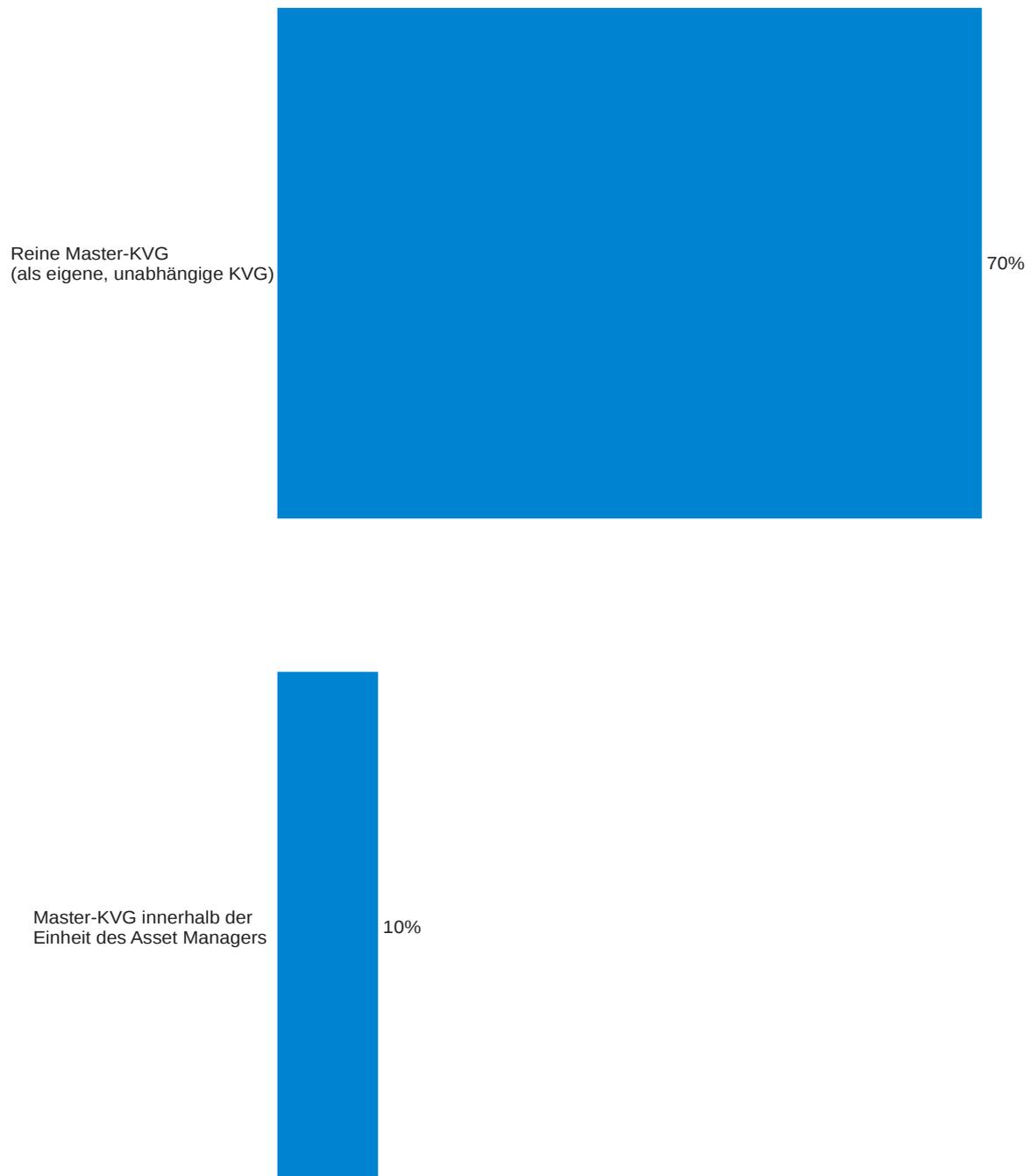


Abbildung 29: Modell-Präferenz der Investoren

**Glauben Sie, dass institutionelle Anleger heute noch größeren Wert auf die strikte Trennung der Häuser als Master-KVG-Anbieter und Asset-Manager-Anbieter legen?**

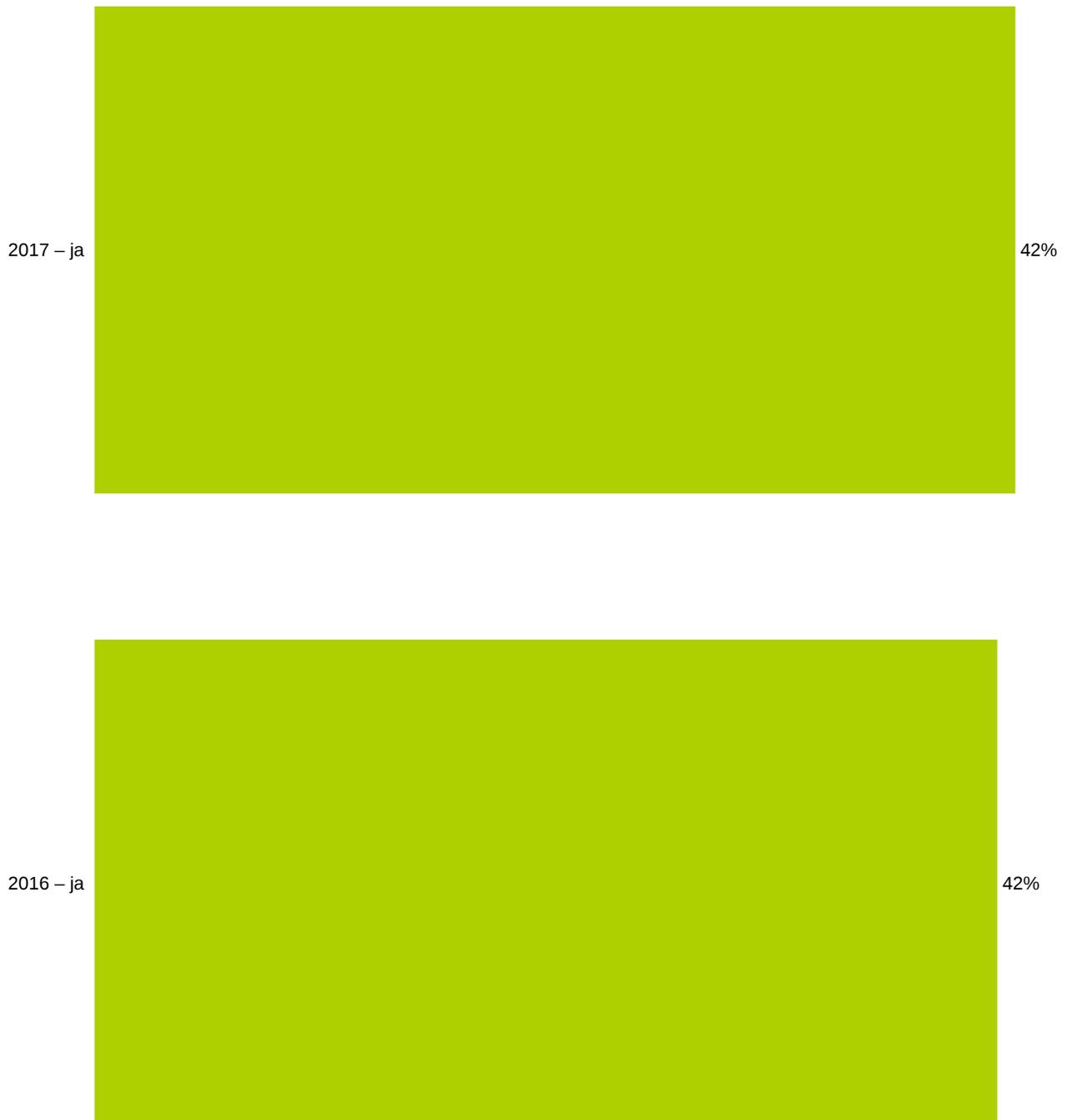


Abbildung 30: Strikte Trennung aus Sicht der Anbieter

---

## Das Master-KVG-Geschäft als Brückenkopf:

- Wie gesehen, entwickelt sich die Master-KVG immer mehr zum zentralen möglichen Full-Service-Steuerungsinstrument für
  - die Verwaltung und das Reporting der Kunden-Portfolien bis zu Direktanlagen,
  - Immobilien-Integration/-management
  - Asset-Liability-Fragen,
  - Fiduciary Management,
  - Übernahme von Meldewesen-Funktionen,
  - Überprüfung von Nachhaltigkeitskriterien,
  - Overlay Management-Mandate,
  - und viele andere Bereiche, womöglich sogar bis zur Managerauswahl.

Aus dieser holistischen Positionierung heraus bietet es sich förmlich an, auch das Portfoliomanagement in das Spiel zu bringen. Wir hatten diese Frage gerade kurz zuvor erörtert. Die Anleger legen wie wir sehen konnten nach den Erkenntnissen dieser Studie keinen so großen Wert mehr auf eine absolute Trennung beider Geschäftsfelder.

Da der überwiegende Teil der Master-KVG-Anbieter (sieben der zwölf Teilnehmer) wie gesehen zwischen dem Master-Geschäft und dem Portfoliomanagement ebenfalls kein allzu großes Spannungsfeld ausmachen kann, haben einige Anbieter ihr Geschäftsmodell auch auf das klassische Asset Management ausgedehnt, wenn sie es nicht ohnehin von vorn hinein oder aus Tradition heraus betrieben haben.

Vor diesem Hintergrund befragten wird die Manager, wie viele ihrer derzeitigen Kunden (in Prozent) im Asset Management sich **auch für das Master-KVG-Geschäft als Potential gewinnen lassen könnten**. Letztes Jahr wurden im Durchschnitt 24% der Kunden auf der Spezialfondsseite auch als potentielle Master-Kunden eingestuft. In diesem Jahr liegt die Prozentzahl auf gleicher Augenhöhe, nämlich 23% der Kunden. Die Spannweite reicht von genannten 3% bis 80% möglichen neuen Master-KVG-Kunden quasi aus dem eigenen Bestand im Portfoliomanagement.

- Das Allround-Angebot von Master-KVG-Dienstleistungen, gekoppelt mit dem Selbstverständnis der Anbieter, als „Full-Service-KVG“ zu agieren, verschafft den Master-KVGern eine komfortable Stellung. So verwundert kaum, dass - wie im Vorjahr - alle Master-KVG-Anbieter davon ausgehen, dass die **„Kundenbindung“ 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 über Publikumsfonds bis zu Direktanlagen und Immobilien,
  - „**Ganzheitliche Beratung**“ durch Master-KVG als „**Rund-um-Betreuer**“
  - 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.
- Fast alle Anbieter (92%) sind wie in den Jahren zuvor der Überzeugung, dass sie mit Hilfe des Master-Businesses neue Kunden auch 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.

Hilft das Angebot einer Master-KVG beim Zugang zu Neukunden?	
Jahr	Ja
2014	92,00%
2015	92,00%
2016	92,00%
2017	92,00%

### Interessante Kundengruppen:

- Der deutsche institutionelle Markt ist über die klassischerweise fünf genannten Anlegergruppen
  - Banken
  - Versicherungen
  - Versorgungseinrichtungen (Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen)
  - Corporates / Unternehmen und
  - weitergehende Einrichtungen wie Kirchen, Verbände, Gewerkschaften oder Stiftungen

mit vielen hundert Investoren weit gefächert. Teilweise existieren für die einzelnen Kundengruppen spezifische gesetzliche Regelungen wie etwa für Versicherer (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 auf **bestimmte Anlegergruppen** spezialisiert haben. Das hängt einmal mit der Größe des Managers zusammen, da zum Beispiel kleinere Einheiten den gesamten deutschen institutionellen Markt kaum abzudecken vermögen.

### 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, nach der **Branchenzugehörigkeit** und nach der **Anzahl der Spezialfonds**.

- **Mindestanforderung nach Volumen oder Spezialisierungsgrad**

Erklärend ist an dieser Stelle anzumerken, dass sich die Prozentzahlen nicht auf 100% addieren müssen. Jeder Teilnehmer konnte mehrere Antworten ankreuzen. Wir haben die Größenordnungen in diesem Jahr ausgeweitet und so eine Grenze von „Kunden mit einem Volumen bis zu bzw. oberhalb 1 Mrd.€ definiert (statt 200 Mio.€ und 500 Mio.€ im letzten Jahr).

Eine Untergrenze von 1 Mrd.€ ist für 58% der Master-KVGen von primärem Interesse. Dies entspricht sieben Anbietern. Vier (33%) Anbieter sehen ihre primäre Zielgruppe eher bei Investoren mit einem zu administrierenden Volumen bis zu 1 Mrd.€. 75% der Master-KVGen -oder neun von zwölf teilnehmenden Anbietern- sehen den „institutionellen“ Markt in seiner Gesamtheit als ihr Vertriebsfeld.

Die Hälfte aller Anbieter hat seinen Fokus zudem auf Versicherern und Versorgungswerken, weitere 33% bei Kirchen und Stiftungen (also im gemeinnützigen / sozial Bereich) und nochmal 25% bei den Kundengruppen Banken sowie Corporates. Das nachfolgende Balkendiagramm fasst die Ergebnisse nochmal zusammen.

- 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 Nebenbuch-Führung). Vor diesem Hintergrund zeigen sich die Master-Anbieter heute meist recht flexibel und nehmen 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 Versicherungsaufsichtsgesetz orientieren.

Corporates legen einen Teil ihrer Assets unter dem Aspekt der Absicherung von Firmenpensionen an und richten ihre Anlagen nach ALM-Studien aus. Die Erstellung von ALM-Studien hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Diese werden zwar nicht - wie wünschenswert - auf jährlicher Basis erstellt, aber immerhin doch in einem Zwei- bis Drei-Jahres-Rhythmus.

Die Beispiele zeigen, dass vorgehaltene Expertise in bestimmten Fachbereichen bei der Mandatsvergabe einen Vorsprung der Master-KVG vor den Mitbewerbern bedeuten kann.

### Welche Kundengruppen sind Ihres Erachtens von besonderem Interesse?

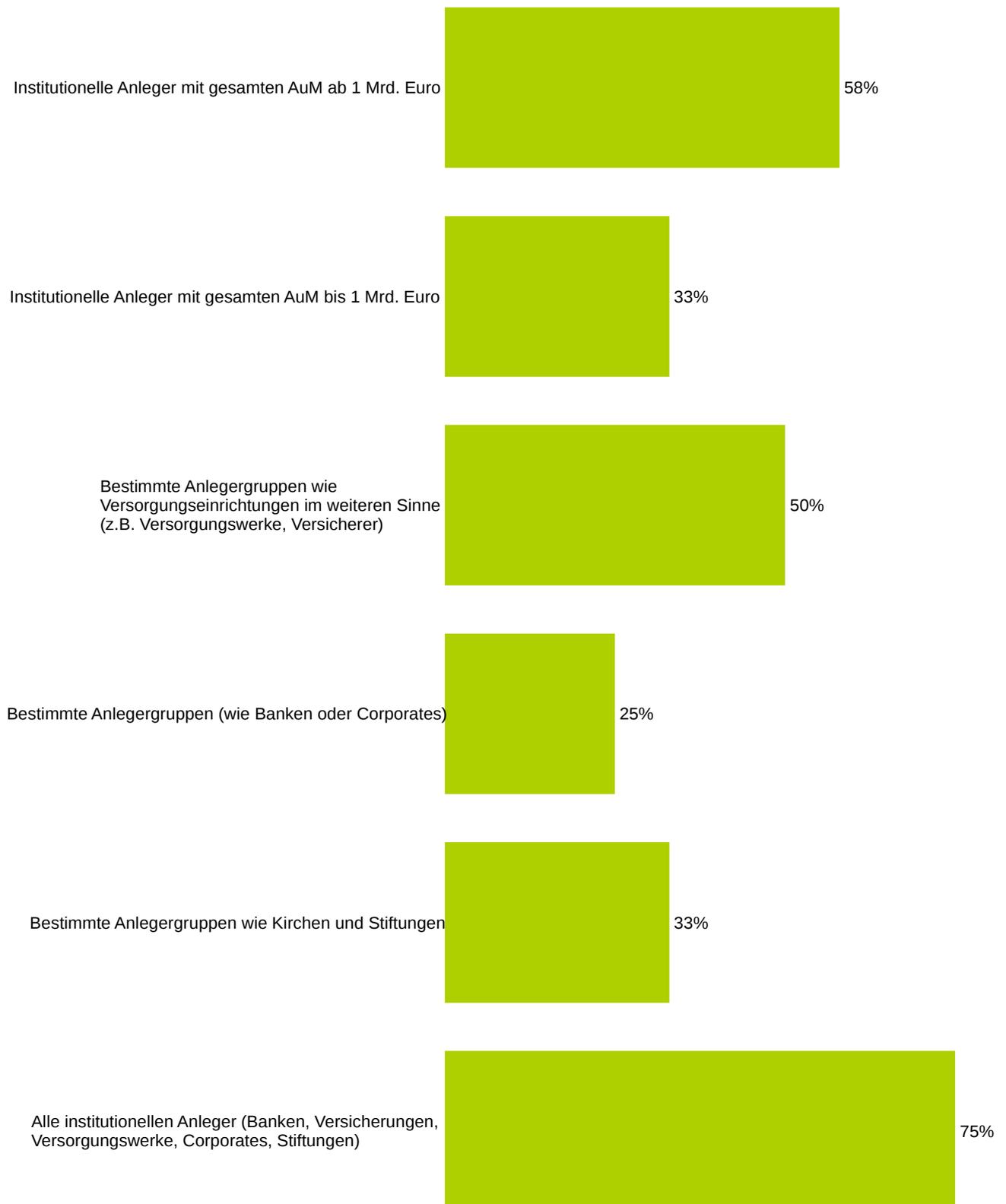


Abbildung 31: Welche Kundengruppen sind Ihre Erachtens von besonderem Interesse?

---

## Stärken des eigenen Hauses, 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.
- **Annähernd alle Anbieter** sehen ihre besondere Stärke in den folgenden Servicebereichen
  - Intensität in der Kundenbetreuung (100%)
  - Erfahrung und Ausbildung der eigenen Mitarbeiter (92%)
  - individuelle Beratung (92%)
  - das Controlling und das Risiko Management (92%)
  - STP-Prozesse (83%) sowie
  - ihre Expertise im Overlay Management (83%)
- Von acht und neun der zwölf teilnehmenden Master-KVGen wurden als hervorzuhebende Qualität angegeben
  - seine Funktion im Sinne eines Full Service-Providers
  - eReporting
  - die Befähigung, Direktanlagen zu administrieren
  - VAG-Reporting sowie auch
  - das Vorhalten von ESG-Services.

**Letzteren Gesichtspunkt der „Nachhaltigkeit / ESG (-Reportings) haben wir der Aktualität geschuldet in diesem Jahr neu in den Katalog aufgenommen.**

- Jeder **zweite** Anbieter verwies auf
  - das Vorhalten von webbasierten Reportings
  - die Administration illiquider Assetklassen
  - die hohe Anzahl von Referenzkunden sowie
  - seine Unabhängigkeit
- **Nur jedes vierte Haus** hob seine Expertise bei der Verwaltung und Management von **Immobilien** hervor.
- Nicht zuletzt die rasante Entwicklung einiger Services lässt den einen oder anderen Anbieter schon etwas selbstkritischer auf seine Marktposition schauen. Das betrifft unter anderem den Bereich **„Referenzen“**. In diesem Punkt erkennen einige Master-KVGen in ihrem Haus ein Manko, soweit sie keine ausreichende Expertise anhand von Referenzkunden nachweisen können, wohl wissend, dass dies ein wichtiger Gesichtspunkt aus dem Blickwinkel der Anleger darstellt.

- **Nachholbedarf** haben einige Master-KVGen bei folgenden Punkten identifiziert:
  - Weiterentwicklung des eReportings
  - Abbildung von Alternativen Investments
  - Verwaltung von Immobilien / Real Estate
  - Ausbau/Verbesserung der Schnittstellen zu externen Partnern.

### **Consultants und Master-KVGen, Schnittmenge oder nicht?**

- Das heute unzweifelhafte breitere Betätigungsfeld einer Master-KVG modernen Zuschnitts im Sinne eines „Full Service-Provider“ generiert natürlich immer neue Ideen, zumal in einem margenschwachen Umfeld, soweit Standardprodukte betroffen sind. 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.

**„Erlaubt ist, was kundenseitig nicht moniert wird, so könnte man sagen.“**

Seit einigen Jahren schon wird auch das Geschäftsfeld des **Consulting** zunehmend von Master-KVGen auf die eine oder andere Weise in das Service-Portfolio aufgenommen.

Geboren wurde diese Idee letztlich aus dem Umstand, dass Bestandskunden ihre Master-KVG um Rat nachgesucht haben, welcher Asset Manager denn für die eine oder andere Assetklasse geeignet sei. Die Master-KVGen hatten aufgrund der weitreichenden Erfahrungen und Erkenntnisse aus Anlageausschusssitzungen und Gesprächen mit Asset Managern einen großen Fundus, auf den sie zurückgreifen konnten. Aus diesen alltäglichen Gepflogenheiten heraus ist das zusätzliche Angebot zur Durchführung eines Search-Prozesses durch die Master-KVG entstanden, das allerdings nur vereinzelt bei Master-KVGen zum Zuge kommt.

- Um die Frage zu beantworten, inwieweit es zwischen Master-KVGen 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-Mandates für seinen Kunden; üblicherweise endet diese Dienstleistungskette bei der Zurverfügungstellung diverser Reporting-Analysen, die im Sinne eines Risiko Managements eine Controlling-Aufgabe erfüllen, nämlich, inwieweit die Asset Manager ihrer gestellten Aufgabe gerecht geworden sind. Vereinfacht gesagt, gehören alle weitergehenden Dienstleistungen an sich nicht in das Leistungsgefüge einer Master-KVG.

- Die Übernahme von Aufgaben „vor“ dem Aufsetzen des Master-Mandates liegen in einem Bereich außerhalb der klassischen Master-KVG oder bewegen sich bildlich gesprochen zumindest auf einem schmalen Grad. 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.
- Zu guter letzt obliegt es alleine der Entscheidung des institutionellen Anlegers, in welcher Weise und mit wessen Unterstützung er einen Suchprozess für einen Asset Manager durchführen möchte. Im Bereich Asset Management hatten wir bereits festgestellt, dass das Angebot des Asset Managements auch eines Master-Anbieters 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 folgenden Fall vor Augen halten, wenn im Rahmen einer von der Master-KVG geleiteten Anlageausschusssitzung diese auf einen Spezial-AIF 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 und Bewertung ergibt sich unseres Erachtens bei den vermeintlichen Konfliktfeldern **Fiduciary Management sowie Asset-Liability-Studien**.
- 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 Studie sehen wieder 33% (wie 2016) und damit jede dritte Master-KVG eine solche Überschneidung mit dem Consultantgeschäft wie zuvor beschrieben als existent an. Die Mehrheit von zwei Dritteln der Master-KVGen gehen diesem möglichen und greifbaren Interessenkonflikt bewusst 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.

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

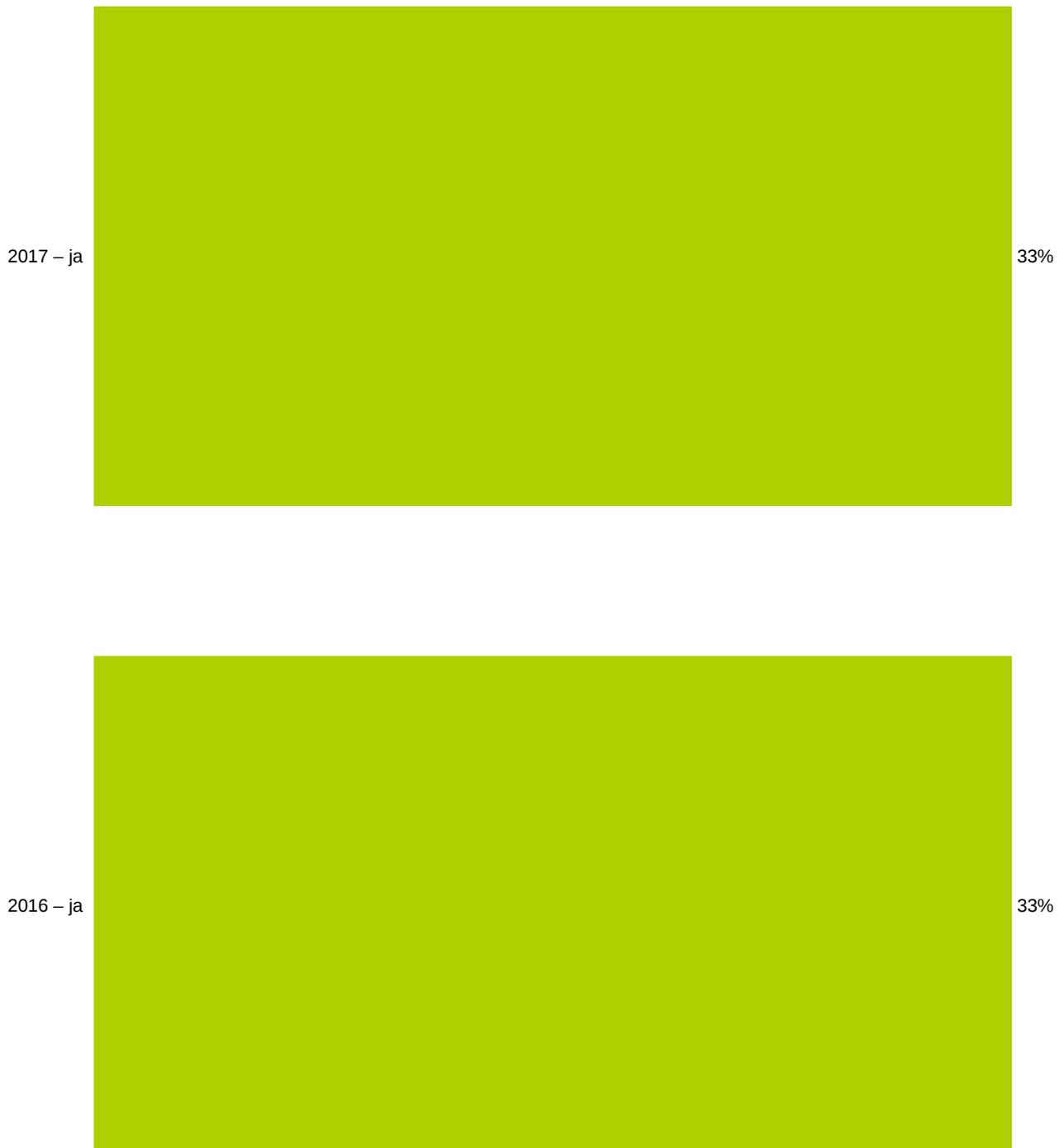


Abbildung 32: Überschneidung zu den Dienstleistungen der Consultants vorhanden?

---

## Strategie – gesteckte Ziele

- Die Frage nach den strategischen Zielen der Master-KVGen muss natürlich auch durch den Rückspiegel betrachtet werden. Denn ohne die beschriebene regulatorische Dynamik wären die Anbieter heute nicht dort, wo sie stehen. Die nach vorne, in die Zukunft gerichteten, Ziele orientieren sich demnach an dem, was in der Vergangenheit war.

Um ihre Marktposition zu verteidigen oder auch um die nächsthöhere Sprosse im Wettbewerb mit den anderen Master-KVGen zu erklimmen, verfolgen die Anbieter strategisch klare Ziele. Die Handlungsschwerpunkte werden an folgenden Stellschrauben gesehen:

- **Web-basiertes Reporting**

Die Erweiterung und technische Fortentwicklung im Bereich Web-Reports ist für fast alle Master-KVGen (92%) künftig der entscheidende Schlüssel zum Erfolg. In diesem ganz typischen Angebot einer Master-KVG dürfen die Entwicklungen nicht verschlafen werden. Hier ist Stillstand Rückschritt. 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**

Das Hauptaugenmerk liegt strategisch im Ausbau der Assets under Administration. Ebenfalls 92% der teilnehmenden Master-KVGen streben ein Mehr an Wachstum an. Mehr Assets sichern die Möglichkeit einer effizienteren Skalierung des margenengen Geschäftsfeldes „Master“. Zum anderen steigt mit einem Zuwachs an Kunden die Chance, Referenzadressen für künftige Ausschreibungen benennen zu können sowie auch mögliche Zusatz-Services anbieten zu können.

- **Ausbau der Services**

Das Vorhalten eines breiten Angebots ist aus Sicht der Master-KVGen ein Must-have. Das sehen 83% der Anbieter entsprechend.

Zum einen will man so verhindern, dass potentielle Kunden die Gespräche schlicht aus dem Grund abbrechen, dass eine Master-KVG beispielsweise ein bestimmtes Gebiet wie ein Reporting in der Assetklasse Senior Loans nicht beherrscht. Zum anderen wird mit einem weiten Fächer an Services der Weg zur Full Service-KVG geebnet.

- **Verstärkung des Brands**

Der Brand bzw. die Reputation im Markt ist eine wichtige Begleiterscheinung. Warum Begleiterscheinung und nicht mehr? Bei der Investorenbefragung nach den entscheidenden Gründen für die Auswahl des passenden Anbieters stimmten bei dem Kriterium „Brand“ lediglich 20% und damit jeder fünfte Investor zu. Der Ausbau des Brands als Handlungsschwerpunkt wird denn auch von der Hälfte der Anbieter geteilt. Ist der Name des Anbieters positiv belegt, so erhöht sich automatisch die Chance auf eine verbesserte Ausgangsposition im Zuge von Ausschreibungen. Bei einem Blick auf diejenigen Häuser, die diesen Punkt angekreuzt haben, fällt auf, dass es keineswegs die kleineren Anbieter sind, die die Brandverstärkung zu ihrem Ziel gemacht haben, sondern im Gegenteil auch große Adressen aus verschiedensten Gründen.

Als mögliche Hilfsmittel zur Verstärkung des Brands werden angesehen

- mit 92% der Teilnehmer die **Teilnahme an Studien und Konferenzen** sowie die **Pflege zu Consultants / Beratern** und
- zu 50% die Durchführung eine **Ratings** sowie die **Verstärkung der Vertriebsteams.**
- **Integration spezieller Produkte wie Senior Loans**  
Acht Teilnehmer (Vj. 5), mithin 75%, stellen die Möglichkeit der Integration von besonderen Assetklassen wie Private Debt, Senior Loans, Infrastruktur-Investments oder Immobilien heraus. Diese Assetklassen müssen von den Master-KVGen administrierbar sein, zumal bei der zunehmenden Interessenlage der Investoren in der aktuellen Zinssituation. Dieser Aspekt kann sich für Anbieter ohne entsprechende Expertise in Zukunft als echtes Killer-Argument erweisen.
- **Ausbau der Beraterrolle**  
Jede zweite Master-KVG hat ihr Selbstverständnis darauf ausgerichtet, ihren Kunden über die administrative Funktion hinaus als „Berater“ zur Seite zu stehen. Anknüpfungspunkte wie neue Gesetze oder Verordnungen von regulatorischer Seite gibt es in der aktuellen Phase reichlich; andere Felder wie die Nebenbuchhaltung von Kapitalanlagen, Übernahme des gesetzlichen Meldewesens, das Angebot von Nachhaltigkeits-Filtern bis zur Integration von illiquiden Assetklassen in das Reporting wurden bereits behandelt und stehen hier nur stellvertretend für das breite Aufgabenfeld einer Master-KVG.

## Strategie- Investitionen

- Das übernächste Balkendiagramm liefert eine Indikation, in welchen Bereichen die Master-KVGen künftig vermehrt investieren möchten. Einige Master-KVGen haben leider keine Angaben gemacht. Auch aus diesem Grund soll das Diagramm nur cursorisch einen Überblick über die Schwerpunktthemen wiedergeben.

Zusammengefasst lässt sich die Grafik folgendermaßen interpretieren:

- Der Schwerpunkt der Investitionen liegt danach wie im Vorjahr beim **Reporting** mit im Durchschnitt 28% (Vj.: 30%) der Gesamtausgaben.
- In den Sektor **IT/Koordination** sollen im Schnitt wie im Jahr zuvor 21% fließen.
- In das **Risikocontrolling** werden Investitionen bis knapp 20% vorgenommen.
- In die **Fondsbuchhaltung** werden im Schnitt 15% (Vj.: 16%) der Mittel gesteckt.
- Die **Kundenbetreuung** folgt mit zu investierenden 11% (Vj: 10%) der Gelder.
- Der Bereich **Recht/Compliance/Steuern** werden mit 10% der Gelder berücksichtigt,
- der **Vertrieb** mit 8%.

**Exkurs: Mitarbeiter bei Master-KVGen**

- Der Mitarbeiterbestand wächst auch in diesem Jahr bei den Master-KVGen kontinuierlich an.
- Die Teilnehmer gaben an, dass im **Durchschnitt 232 Personen** (Vorjahr:212) bei ihnen beschäftigt sind. 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 Angaben der Teilnehmer liegt wie immer sehr weit auseinander und reicht von 26 Mitarbeitern bis zu 650 Mitarbeitern. Sieben (Vj.: 10) Master-KVGen haben im Laufe der letzten zwölf Monate neue Mitarbeiter eingestellt. **Im Durchschnitt wurden 15** (Vj.:14) **neue Mitarbeiter** an Bord geholt, in der Spitze bis zu 40. Insbesondere die großen und bekannten Anbieter am Markt haben wieder verstärkt in Personal investiert.
- Sieben der zwölf Master-KVGen möchten auch **künftig den Mitarbeiterstamm ausbauen**. Die künftigen Zuwächse werden sich bei ungefähr **12 neuen Arbeitnehmern** bewegen (Vorjahr:10). Als höchster Wert wurden 20 Neueinstellungen genannt (Vorjahr: 20).

---

## Schlusswort:

Wie heisst es so schön: „Wer im Falschen verharrt, der verspielt die Zukunft“. Das ist sicher in der gegenwärtigen Lage nicht das Problem der Master-KVGen.

Die 12 plus X Master-KVG-Anbieter im hiesigen Markt verwalten für 1,1 bis 1,2 Bio.€ Assets. Dies entspricht 75 bis 80 Prozent des institutionellen Marktes. Neue Anbieter sind nicht in Sicht. Zunehmend zeigen sich aber Service-KVGen im institutionellen Bereich und pitchten insbesondere bei nicht allzu komplexen Mandaten erfolgreich mit.

Ein Ende der Boom-Geschichte ist vor dem Hintergrund des nachhaltig niedrigen Zinslevels nicht erkennbar. Die Gelder institutioneller Investoren fließen den Managern – und damit den Master-KVGen- über die ganze Breite der Produktpalette zu, angefangen von einfachen Rentenmandaten bis zu komplizierten Strukturen illiquider Assetklassen und inzwischen fast als commodity anzusehenden Loans.

Die Quellen, aus denen den Master-KVGen neue Mittel zufließen können, sind breit angelegt. Ein Drittel der Anleger sympathisiert mit der Integration von Direkt- und Immobilienanlagen. Jeder fünfte Anleger kann sich das Angebot von Overlay Management-Services vorstellen oder liebäugelt mit anderweitigen Zusatzservices seitens der Master-KVGen.

Bei aller Euphorie müssen sich die Anbieter auf einen harten (Verdrängungs-) Wettbewerb einstellen. Spürbar und greifbar ist, dass in zunehmendem Maße Ausschreibungen mit dem Zweck des Wechsels der bestehenden Master-KVG durchgeführt werden, was wir in dem Begriff „Wechseljahre“ verpackt haben.

Harte Verhandlungsrunden sind in Zukunft auch bei den Gebühren zu erwarten. Da es auf kurze Sicht von vielleicht zwei Jahren zunächst einmal um den noch zu verteilenden Kuchen von 300 Mrd.€ (plus X) geht, werden die Kosten immer mehr zum Zünglein an der Waage werden.

Erstaunlich ist der Switch der Investoren im Grunde weg von dem bis dato geübten Bekenntnis zur klaren Trennung von Master-Geschäft und reinem Asset Management. Dies eröffnet „Master-KVGen mit angeschlossenen Asset Management“ weitere Spielräume zur Festigung der Kundenbeziehung. Auf der anderen Seite werden die Anforderungen gegenüber den Master-KVG-Anbietern weiter zunehmen. Der Wunschzettel der Anleger ist lang: die Administration von Alternatives oder illiquiden Assetklassen (z.B. Infrastruktur), die Integration von Eigenanlagen inklusive Immobilien, der Ausbau des web-basierten Reportings, das Führen von Kapitalanlagenebenenbüchern, die Überwachung von Nachhaltigkeitsaspekten, die Übernahme des gesetzlichen Meldewesens sowie insbesondere erhöhte Anstrengungen in der Kundenbetreuung bilden stichwortartig einen Bruchteil dessen ab, was derzeit absehbar ist; nicht eingeschlossen, was noch an regulatorischen Überraschungseffekten kommen kann.

Wir hoffen, dass Ihnen unsere Analysen aus der vorliegenden Studie über das Master-KVG-Geschäft in Deutschland Erkenntnisse für Ihr Tagesgeschäft vermittelt haben. Ganz herzlichen Dank an der Stelle auch nochmal an alle Master-KVGen, die mit ihren Fachbeiträgen zur professionellen Abrundung unserer Master-KVG-Studie 2017 beigetragen haben.

**TELOS GmbH**  
Biebricher Allee 103  
D-65187 Wiesbaden  
[www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

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