



TELOS Master-KVG Studie 2021/2022

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

ampega.
Talanx Investment Group

 **Bayern Invest**



 **DWS**

Helaba *Invest*

 **HSBC
INKA**

METZLER
Asset Management


WARBURG
INVEST

 **TELOS**

Alles, worauf Sie keinen Bock haben. Aus einer Hand.

Wir räumen auf, rechnen ab und reporten:
Deka Asset Servicing.

Sie kümmern sich um das optimale Portfoliomanagement – warum sollten Sie sich mit Verwahrstellen, Kapitalmaßnahmen und regulatorischen Anforderungen herumschlagen? Wir regeln das für Sie! Deka Asset Servicing.

Überlegen. Investieren.



Deka
Institutionell

Inhaltsverzeichnis

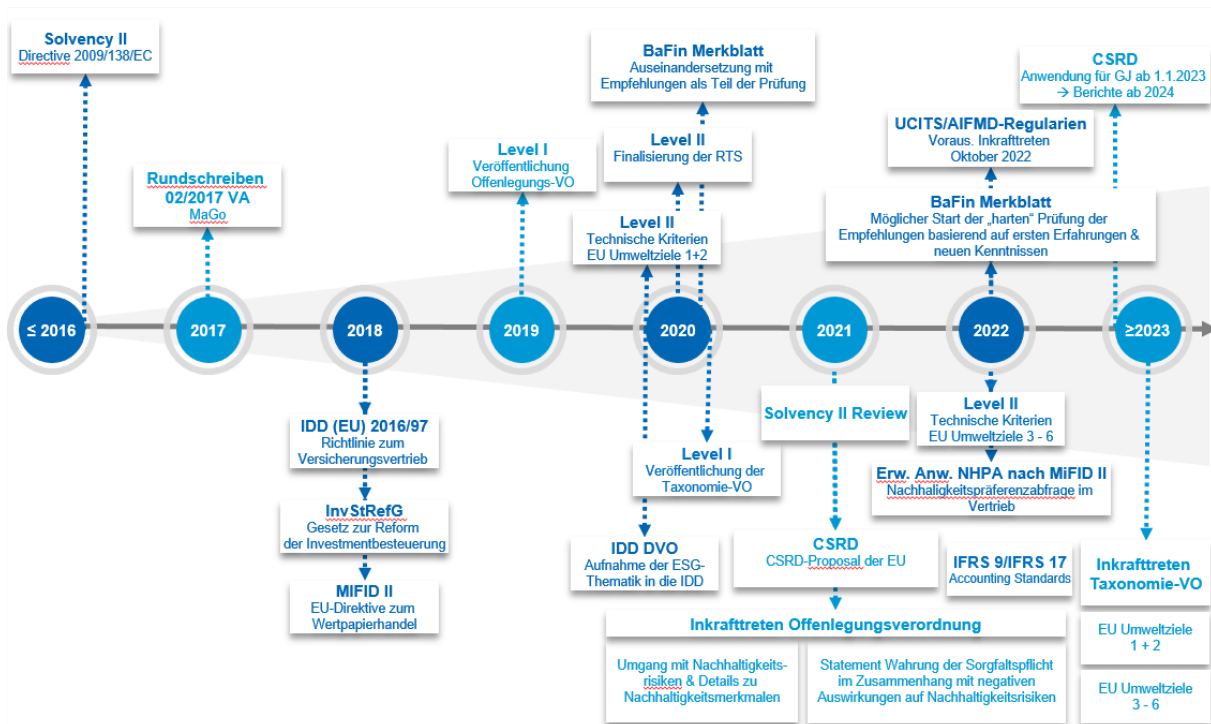
Ampega: „Die aktuellen Herausforderungen der Regulatorik als Chance verstehen“	3
BayernInvest: „Die geplante Änderung der EU Taxonomie und ihre Auswirkungen auf die Kapitalanlagen“	6
Deka Institutionell: „Katalysator der Transformation“	9
DWS: „ESG Advisory für KVG Kunden“	12
Helaba Invest: „Full-Service-Management: Von der Fragestellung bis zur Umsetzung“	18
HSBC INKA: „Standardisierte Individualisierung – Die Quadratur des Kreises der Kapitalanlageadministration“	24
Metzler Asset Management: „Gut positioniert für künftige (Nachhaltigkeits-) Anforderungen“	28
Warburg Invest AG: „Ein aussagefähiges ESG-Reporting, gepaart mit transparentem eReporting sowie eine nachhaltige „Engagement“-Strategie in Verbindung mit einer individuellen Kundenbetreuung sichern die Zukunftsfähigkeit im Master-KVG-Geschäft“ .	32
1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie	39
2. Definition Master-KVG	48
3. Vorteile und Nachteile einer Master-KVG	58
4. Markt für Master-KVG	72
5. Status Quo und Strategie	134
6. Schlusswort	157

Ampega: „Die aktuellen Herausforderungen der Regulatorik als Chance verstehen“

Die Ampega ist mit all ihren Dienstleistungen in das Setup eines globalen Versicherungskonzerns eingebunden und kann auf diese Weise wichtige Skaleneffekte im Verbund für ihre Kunden nutzen. Angefangen bei der Einbindung in das umfassende Risikomanagement und die Compliance-Funktionen des Talanx Konzerns über den deutlichen Vorteil bei der Auswahl möglicher Zielinvestments bis hin zu den umfangreichen Handelsmöglichkeiten. Gleichzeitig verwaltet Ampega als bankenunabhängiger Asset Manager die Fonds und Finanzportfolien völlig unabhängig von Einflüssen Dritter ausschließlich im Interesse ihrer jeweiligen Partner.

In der Kapitalanlageadministration übernimmt Ampega die volle Verantwortung für die laufende Portfolioüberwachung und vollständige Investmentinformationen der Kunden und bietet vollumfängliche regulatorische Services an. Bei der Lieferfähigkeit der regulatorischen Reports auf höchstem Niveau ist es entscheidend Regulierungsregime frühzeitig zu erkennen, organisatorisch umzusetzen und bestenfalls antizipativ mitzugestalten. Dabei ist die Dynamik der unterschiedlichen Regulierungsnovellen in den letzten Jahren deutlich gestiegen und hat Komplexität und Kostendruck für die Industrie stark ansteigen lassen. Dies verdeutlicht insbesondere das Themenfeld Sustainable Finance Regulierung, welches alle Beteiligten spätestens seit 2018 intensiv beschäftigt.

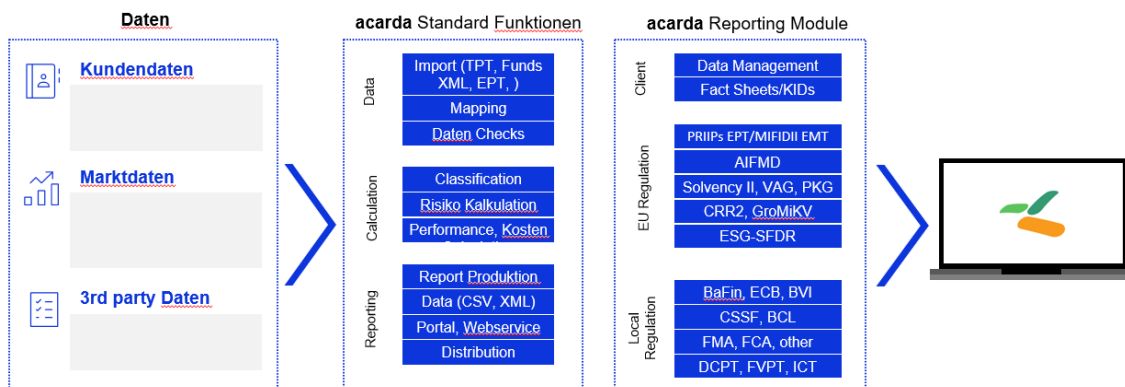
Abb. 1: Herausforderungen im regulatorischen Umfeld – steigender Kostendruck durch erhöhte Komplexität



Zur Bewältigung solch komplexer Fragestellungen bedarf es einer innovativen, digitalen Plattform (Stichwort: SaaS = Software as a Service), welche Ampega zusammen mit dem Fondspezialisten Acarda, einer 100% Tochtergesellschaft des LPA Finanzdienstleister, betreibt und laufend optimiert. Die Plattform-Lösung bietet diverse Vorteile: Kosteneinsparungen, hohe Flexibilität des Systems und eine einfache Implementierung sowie Handhabung. Auf diese Weise ergeben sich hochflexible und innovative Servicekombinationen für die Kunden und jederzeitige Unabhängigkeit von limitierten Mitarbeiterressourcen im Konzernumfeld.

Mit den zentralen Datenmanagementfunktionen der ISO-zertifizierten Plattform können verschiedene Datenquellen erfasst und auf ein einheitliches Standardformat gebracht, verifiziert und mit Klassifizierungsdaten für Kalkulationen und Auswertungen bereitgestellt werden. Die unterschiedlichen Berechnungen und Reports für SFDR, AIFMD, Solvency-II, PRIIPS, MIFID, CRR, VAG werden mit einem konsistenten Datenset erstellt, berechnet und monitored. Darüber hinaus können Reportingmodule flexibel genutzt und sukzessive erweitert werden. Dies ermöglicht es auch Fonds, die nicht über Ampega administriert werden, zu integrieren.

Abb. 2: SaaS-Plattform Lösung von LPA/Acarda



Das Leistungsspektrum der Plattform umfasst im Wesentlichen die folgenden Dienstleistungsbau-
steine:

- Zentrale Datenhaltung aller Portfolios (mit Schnittstellen zu externen Buchhaltungen)
- Anwenderoberfläche (Dashboard) für Prozesse, Daten und Reports
- Datenanreicherung mit Wertpapier und Marktdaten
- Look-Through Fondsdatenbeschaffung von Zielfonds
- Klassifizierung und Bewertungen
- Risiko- Performance- und Kostenkalkulation
- Report-Erstellung
- Distribution an Kunden, Plattformen und Datenprovider

Derzeit bietet die bereits oben erwähnte europäische Sustainable Finance Regulierung große Chancen der Kundengewinnung und -bindung. Laut aktueller BVI-Umfrage gelten bei 70 Prozent des Gesamtvermögens von Publikums- und Spezialfonds, für das die täglichen Anlageentscheidungen in Deutschland getroffen werden, Nachhaltigkeitsstrategien auf Ebene der Fondsgesellschaft. Die Nettomittelaufkommen nachhaltiger Publikumsfonds lagen in Q1/2021 bei 45 Prozent Anteil am Gesamtaufkommen. Die Herausforderungen der Branche liegen dabei insbesondere in der Definition und Umsetzung der Nachhaltigkeits-Strategie auf Unternehmensebene und in der Anlagepolitik aber eben vor allem auch im Management der ESG bezogenen Datenhaushalte für die Bereitstellung der regulatorischen Reportingpflichten und aussagekräftiger ESG Factsheets. Es müssen die ESG-relevanten Daten zu den illiquiden und liquiden Anlagen sowie investierter Fonds eingeholt werden und auf eine einheitliche Methodik normiert werden. Die laufende Klassifizierung der Fonds- und Fondsgebundenen Versicherungsprodukte gemäß SFDR (Artikel 6, 8 und 9) stellt die Beteiligten im dynamischen Regulierungsumfeld vor weitere komplexe Fragestellungen. Auch hier ist es von Vorteil auf erfahrene Dienstleister zu setzen, die in wichtigen europäischen Arbeitsgremien vertreten sind und das fachliche Know-How im Innovationsprozess bereitstellen.

Ihr Ansprechpartner:



Jürgen Meyer

Geschäftsführer Ampega Investment GmbH

Phone +49 221 790 799-520

Fax +49 221 790 799-4520

Juergen.Meyer@ampega.com

Ampega Investment GmbH

Charles-de-Gaulle-Platz 1

D-50679 Köln

Wir machen Nachhaltigkeit profitabel. Und Profitabilität nachhaltig.

Januar 2022

BayernInvest: „Die geplante Änderung der EU Taxonomie und ihre Auswirkungen auf die Kapitalanlagen“

„Bei der BayernInvest stehen der Transformationsgedanke und die Internalisierung der Risiko-parameter an erster Stelle.“

Julia Dißmann

ESG Investment Strategist

Wiebke Merbeth

Leiterin Public Affairs & Nachhaltigkeit



Wie schätzen wir die Entscheidung der Europäische Kommission ein, Erdgas und Kern-energie als "grüne" Energiequellen, mit strengen Kriterien gemäß der Kommission, in der Taxonomie zu etikettieren?

Hier muss ganz klar differenziert werden: Nicht alle taxonomie-konformen Geschäftsaktivitäten werden als nachhaltig angesehen. Deckungsgleichheit wäre wünschenswert und wird auch langfristig angestrebt, ist aber aktuell nicht opportun. Außerdem ist zwischen den Energieressourcen in dieser Diskussion zu unterscheiden: Gas ist für Deutschland zum einen als Transformations-, sog. Brückentechnologie, zu definieren. Schließlich verursacht es weniger klimaschädliche Emissionen als Kohle und ist damit in der relativen Betrachtung (noch) attraktiv. Außerdem muss der Kapitalmarkt verstehen, dass Investitionen in neue Gas-Infrastrukturprojekte nur adäquat sind, wenn diese in Technologien mit grünem Wasserstoff oder Biogas überführt werden können.

Bei Kernkraft ist es anders gelagert. Diese Energiequelle sehen zwar Franzosen und viele osteuropäische Länder als treibhausgasneutral. Tatsächlich sprechen hier die externen Effekte, konkret die Unsicherheiten und hohen Folgekosten der Endlagerung und deren Internalisierung bei der Risikokalkulation dagegen.

Was sind "wirklich nachhaltige Energieträger"?

Die Standardantwort lautet sicherlich: alles rund um erneuerbare Energien mit einem Fokus auf Solar, Wind und grünem Wasserstoff. Die Folgefragen müssen aber sein: Wie wird die Hardware (Photovoltaikzellen, Windräder) zur Energiegewinnung mit einbezogen? Wie sind die Speichermöglichkeiten zu bewerten? Auch ist zu berücksichtigen, inwiefern andere Aktivitäten davon nicht beeinträchtigt sind bzw. nicht geschadet wird, Stichwort DNSH – do no significant harm.

Wird die BayernInvest in Erdgas und Kernenergie investieren, wenn die Europäische Kommission Erdgas und Kernenergie als "grün" in der Taxonomie etikettiert?

Das hängt von den jeweiligen Fonds- und/oder Kundenvorgaben ab. Bei der BayernInvest stehen der Transformationsgedanke und die Internalisierung der Risikoparameter an erster Stelle. Bei adäquater Integration der Risiken – sowohl auf Unternehmens- als auch Portfolioebene – und glaubwürdiger Darstellung der Bereitschaft zum strategischen Wandel durch die Emittenten, halten wir vorerst an diesen Investments fest. Wir schließen Atomkraft derzeit noch nicht kategorisch aus, Gas wird aber aufgrund der hohen Treibhausgas-Emissionen für manchen Klimafonds, gerade für Fonds nach Artikel 9 der Offenlegungsverordnung, nicht attraktiv sein.

Welche Auswirkungen, wird die Entscheidung der Europäische Kommission, Erdgas und Kernenergie als "grün" in der Taxonomie zu etikettieren, auf institutionelle Anleger und Vermögensverwalter in Deutschland haben?

Die Integration von Nachhaltigkeit in die Kapitalanlage ist immer noch eine individuelle Kombination basierend auf Mindeststandards, Umsatzschwellen und Datenverhältnissen gegenüber der Benchmark und der Zeit. Es wird also für lange Zeit noch nicht DAS Etikett geben. Taxonomiekonforme Investments werden aufgrund der regulatorischen Gegebenheiten zwangsläufig eine zunehmend wichtige Rolle bei der Anlageentscheidung einnehmen. Für viele Energieversorger werden die Refinanzierungsbedingungen innerhalb Europas spürbar verbessert. Dies betrifft unserer Meinung nach vor allem die Utilities, die in wichtigen Unternehmensanleihen-Indices vertreten sind. Das investierbare Universum vergrößert sich – wenn auch nur für eine gewisse Zeit – und damit auch die Taxonomiequoten einiger Investoren. Für die Anlegerinnen und Anleger reduziert sich kurzfristig das Risiko von gestrandeten Vermögenswerten. Damit wurde ein Zeitfenster geöffnet, Portfolios über die kurze Frist hinaus nachhaltiger auszurichten und im Dialog auf Anpassungen der Geschäftsstrategien hinzuwirken.

BayernInvest

Wir machen Nachhaltigkeit profitabel. Und Profitabilität nachhaltig. Als Asset Manager mit Fokus auf nachhaltige Investmentstrategien bieten wir institutionellen und privaten Investoren maßgeschneiderte und innovative Anlage- und Risikomanagement-Konzepte, eine professionelle Fondsverwaltung sowie ein marktführendes Nachhaltigkeitsreporting. Die BayernInvest zählt zu den ersten deutschen Asset Managern, die bereits im Jahr 2011 die UN PRI unterzeichneten. Seit 2020 unterstützen wir die Green Recovery Alliance und fördern damit gezielt Investitionen in klimafreundliche Unternehmen und Infrastrukturen.

Mit der Plattform für Alternative Investment der BayernInvest Luxembourg S.A. setzen wir auch komplexe Anlagestrategien im Bereich der Alternativen Anlageklassen kundenindividuell um. Dabei bilden Investments mit attraktiven, stabilen Renditen und einem ausgewogenen Risikoprofil in den Bereichen Infrastruktur, Private Debt und Private Equity den Leistungsschwerpunkt des Kompetenzzentrums für Alternative Investments innerhalb der BayernInvest-Gruppe.

Die BayernInvest bietet in Kooperation mit ausgewählten Partnern alternative Investmentlösungen an, z.B. im Bereich Private Debt und Infrastructure Equity. Dabei kombinieren wir die Administrationskompetenz der BayernInvest Luxembourg S.A. mit der spezifischen Investmentkompetenz der Partner und liefern kundengruppenbezogenen investorengruppenbezogenen Mehrwert, insbesondere im Bereich der regulatorischen Begleitung und Ausgestaltung der Investmentlösungen. Zukünftige Erweiterungen des Angebots umfassen ganzheitlich die Ausrichtung und Integration von Nachhaltigkeit darunter die Themen Nachhaltige Landwirtschaft; sowie Mezzanine-Immobilienfinanzierung.

Als 100%ige Tochter der BayernLB verwalten wir per 31.12.2021 über 107 Mrd. Euro.

Wir stehen für klare Orientierung, schnelle Umsetzung und verlässlich stabile Performance.

Ihre Ansprechpartner bei der BayernInvest

Marjan Galun, Geschäftsführer

Holger Leimbeck, Bereichsleiter Kundenbetreuung & Vertrieb

Wiebke Merbeth, Leiterin Public Affairs & Nachhaltigkeit

Florian Leibold, Leiter Master Desk

Telefon: +49 (0)89/54 850-132

Email: relationship-management@bayerninvest.de



Deka Institutionell: „Katalysator der Transformation“

Autor: Ingo Speich, Leiter Nachhaltigkeit und Corporate Governance bei der Deka Investment

Einen wichtigen Beitrag zur Bekämpfung des Klimawandels kann die Finanzindustrie leisten. Sie soll eine besondere Lenkungsfunktion übernehmen. Konkret dirigiert der Gesetzgeber Investoren durch diverse regulatorische Vorgaben zunehmend in nachhaltige Anlagen hinein, um damit eine bestimmte Wirkung zu erzielen. Im ersten Schritt wird damit erreicht, dass die Kapitalströme in die gewünschte Richtung fließen. Diese Tendenz begünstigt Unternehmen, die Nachhaltigkeit ernst nehmen. So ist erkennbar, dass solche Gesellschaften ihre Kapitalkosten günstiger gestalten können. Im Zuge dessen wird eine Veränderung der Realwirtschaft bewirkt. Der Grund: Die Unternehmen reagieren auf den veränderten Kapitalfluss und passen ihre Produktion und Dienstleistungen an beziehungsweise stellen diese um. Der Kapitalmarkt wird so zum Katalysator der Transformation.

Ein Ansatz für die Geldanlage, der hier an Bedeutung gewinnt, ist das sogenannte Impact Investing. Dieses wirkungsorientierte Investieren setzt darauf, durch unternehmerisches Handeln gezielt einen gesellschaftlichen Wertbeitrag für eine nachhaltiger ausgerichtete Welt zu leisten. Anders als bei anderen Nachhaltigkeitsstrategien geht es beim Impact Investing nicht mehr nur darum das Schädliche auszuschließen, sondern vielmehr die Wirkung in Richtung Nachhaltigkeit zu fördern. Für das Portfoliomanagement bedeutet dies, dass es einen dynamischen Steuerungsansatz verfolgen muss. So müssen geeignete Nachhaltigkeitskennzahlen ausgewählt werden, mit denen diese Transformation von Geschäftsmodellen genau überwacht werden kann und auf deren Basis Ziele im Vorfeld definiert werden.

Dieser Ansatz gilt insofern als die konsequenteste Form der nachhaltigen Geldanlage. Die Europäische Union (EU) trägt dem Gedanken mit den „Artikel 9 Produkten“ der Offenlegungsverordnung Rechnung. Diese Regelung ist seit dem 10. März in Kraft. Im Gegensatz zu den ebenfalls neu aufgeführten „Artikel-8-Produkten“, die ökologische oder soziale Merkmale in der Investitionsentscheidung oder der Anlagestrategie berücksichtigen, geht es bei den „Artikel-9-Produkten“ um nachhaltige Finanzprodukte mit einem definierten Nachhaltigkeitsziel. Inkludiert ist somit die Absicht, eine positive soziale und ökologische Wirkung zu erzielen.

Der Gesetzgeber löst sich mit dieser neuen Regulierung von der Nische des klassischen Impact Investments – wie etwa Mikrofinanzierungen – und fokussiert sich auf den Kapitalmarkt. Dieses Bewusstsein, mit seinem Geld eine bestimmte Wirkung erzielen zu können, ist hierzulande jedoch noch nicht sonderlich ausgeprägt. Doch das ändert sich gerade. Das Interesse an sozialen und ökologischen Aspekten und die daraus abgeleitete Verantwortungsbereitschaft werden zunehmend auf die Kapitalanlage übertragen. Immer mehr Anleger, ob institutionell oder privat, erkennen, dass es bei Nachhaltigkeit um weit mehr geht als lediglich um Rendite.

Als eine wichtige Orientierung beim Impact Investing dienen die 17 Sustainable Development Goals, kurz SDGs, der Vereinten Nationen (UN). Diese Ziele wurden von der UN 2015 verabschiedet und sind seitdem fester Teil der Agenda 2030. Mit diesen Zielen will die Weltgemeinschaft ein menschenwürdiges Leben ermöglichen und dabei gleichsam die natürlichen Lebensgrundlagen dauerhaft bewahren. So sollen die SDGs dazu beitragen, Kapital in solche Unternehmen umzulenken, die zur Lösung der Probleme beitragen. Neben „sauberer Energie“, „Klimaschutz“ und „sauberes Wasser und Sanitäreinrichtungen“ sind dort auch soziale Ziele wie „keine Armut“ sowie „hochwertige Bildung“ festgeschrieben.

Die Finanzindustrie trägt bei der Erreichung der Ziele Verantwortung – nicht nur hinsichtlich des Kapitals der Investoren, sondern auch dafür, in welche Richtung sich die Wirtschaft in Sachen Nachhaltigkeit bewegt. In diesem Kontext nimmt auch die Governance, also die gute Unternehmensführung, einen wichtigen Stellenwert ein. Durch das Abstimmungsverhalten auf Hauptversammlungen und den Dialog mit Unternehmensvertretern können Asset Manager auch in Richtung Nachhaltigkeit aktiv Einfluss ausüben, so dass Unternehmen ihre Geschäftsmodelle verändern und zukunftsfähiger aufstellen.

Um eine möglichst starke Wirkung zu erzielen, sollte der Fokus beim Impact Investing auf Unternehmen liegen, die einen direkten Einfluss auf die Erreichung der SDGs nehmen. Als Beispiel ist hier das niederländische Chemieunternehmen DSM zu nennen, das unter anderem Futterzusatzstoffe produziert, die den Methanausstoß von Kühen reduzieren. DSM trägt damit konkret zum SDG Nummer 13 „Maßnahmen zum Klimaschutz“ bei.

Impact Investing umfasst jedoch mehr als Aktien. Vielmehr lassen sich auch Anleihen darunter fassen. So arbeiten Emittenten, ob Staaten oder Unternehmen, verstärkt an Themen, die zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele der UN beitragen können. Die Trade and Development Bank beispielsweise ist eine regionale afrikanische Entwicklungsbank und unterstützt spezielle Projekte in Afrika, wie eine Mädchenschule in Zimbabwe. Die Projekte haben direkten Einfluss auf die SDGs 2 „kein Hunger“ sowie 4 „hochwertige Bildung“.

Beim beschriebenen Ansatz müssen Investoren ein konzentrierteres Anlageuniversum in Kauf nehmen als bei konventionellen Strategien. Schließlich fokussiert sich Impact Investing auf die Unternehmen, die einen gesellschaftlichen Mehrwert bringen. Trotz der geringeren Auswahl an geeigneten Unternehmen ist das Anlageuniversum gleichwohl immer noch so groß, dass ein attraktives Portfolio damit zusammengestellt werden kann. Um eine möglichst große Transparenz zu gewährleisten, für die der Anlageansatz Impact Investing steht, ist die Qualität der nachhaltigen Datenbasis entscheidend und zwar losgelöst von den klassischen Finanzmarktdaten. Genau in diesem Punkt gibt es noch Nachholbedarf, denn viele Unternehmen legen bislang noch nicht alle Informationen offen, die Finanzmarktakteure für eine fundierte Einschätzung benötigen.

Zur Stärkung der Unternehmenstransparenz werden in Bezug auf Nachhaltigkeit durch die Non-Financial Reporting Directive (NFRD) die Berichtspflichten der Unternehmen auf nicht-finanzielle Aspekte ausgeweitet. Diese gelten seit dem Geschäftsjahr 2017 und werden dahingehend erweitert, dass sie künftig auch klimarelevante Informationen umfassen. Mit der NFRD, die nächstes Jahr auf EU-Ebene debattiert wird, wird sich die Berichtsqualität weiter verbessern.

Vor allem wegen des steigenden Anlegerinteresses dürfte Impact Investing im Vergleich zu anderen nachhaltigen Anlagedisziplinen wie Negative Screening oder Best in Class überproportional wachsen. Für einen weiteren Schub wird die Integration von Nachhaltigkeit in die Anlageberatung im kommenden Jahr sorgen. Denn Anlageberater sind zukünftig verpflichtet, ihre Kunden im Beratungsgespräch gezielt über nachhaltige Investments zu informieren und Interesse abzufragen.

Das ist wichtig, denn schon heute möchten drei von vier Anlegern nachhaltig investieren, allerdings kennen nur 16 Prozent der Investoren nachhaltige Investitionsmöglichkeiten, wie eine Studie der Deka aus dem Jahr 2019 zeigt. Es ist davon auszugehen, dass durch die erweiterte Anlageberatung künftig Kunden weiter sensibilisiert werden und die Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen deutlich ansteigen wird.

Erforderlich ist auch, dass sich Unternehmen auf die veränderten Anforderungen einlassen und den Fokus auf ihre Wirkung in die Gesellschaft hinein ausrichten und darüber hinaus ihre Berichterstattung erweitern. Unternehmen, die Nachhaltigkeit als elementare Grundvoraussetzung für ihr Handeln und Wirtschaften definieren, agieren oftmals schon heute erfolgreicher als konventionelle Unternehmen und haben deshalb die Basis, um die Gewinner von morgen zu sein. Investoren können sich die doppelte Materialität zunutze machen: Denn Impact Investing bedeutet nicht nur einen Gewinn bringenden Effekt für die eigene Kapitalanlage, sondern zugleich eine positive Wirkung auf Umwelt und Gesellschaft.

Kontakt:

Herr Matthias Schillai, Leiter Asset Servicing und Institutionelle Services bei der Deka Investment

Deka Investment GmbH / DekaBank Deutsche Girozentrale

Mainzer Landstraße 16

60325 Frankfurt am Main

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

Diese Werbemitteilung ist nur für professionelle Kunden (MiFID Richtlinie 2014/65/EU Anhang II) bestimmt.

Keine Weitergabe an Privatkunden.

DWS: „ESG Advisory für KVG Kunden“

Einleitung

Die Unterzeichnung des Pariser Klimaabkommens vor sechs Jahren war wie ein seismisches Beben. Neben Staaten haben sich nun auch vermehrt Unternehmen dazu verpflichtet, bis 2030 ihre Emissionen signifikant zu senken und bis 2050 Netto-Null-Emissionen zu erreichen. Konnte man als Investor die Entwicklungen anfangs eventuell noch ignorieren, so steigt mittlerweile der Druck – auch von regulatorischer Seite. Dabei können Investoren einen entscheidenden Beitrag im Kampf gegen den Klimawandel leisten und die nötigen Kapitalflüsse in nachhaltige Investitionen umlenken.

Das ESG Advisory Team der DWS verfügt über einen etablierten Beratungsprozess, um institutionelle Kunden bei der komplexen Implementierung von ESG Strategien in den Anlageprozess zu begleiten. Dabei basiert die ESG Wertschöpfungskette auf fünf Modulen, die aufeinander aufbauen und auch für KVG Kunden gleichermaßen gültig sind.



Abbildung 1: ESG Advisory Prozess. Quelle: Investment GmbH; Stand 09/2021.

ESG Policy

Die Beratung des Kunden entlang unserer Wertschöpfungskette beginnt mit der Erstellung einer ESG Policy. Diese soll die Werte und Überzeugungen des Kunden in Anlagerichtlinien überführen und somit die subjektiven ESG Bedürfnisse in konkrete Ziele übersetzen. Die Subjektivität der ESG Policy spiegelt sich beispielsweise in der Diskussion rund um Atomstrom wider. Je nach kulturellem und politischem Kontext gibt es beträchtliche Unterschiede, ob Atomstrom aufgrund seines geringen Ausstoßes von Kohlenstoffdioxid als „grün“ und nachhaltig klassifiziert wird oder ob ungeklärte Endlagerungsprobleme von Atommüll für den Kunden im Vordergrund stehen. Folglich verbleiben Kernenergieunternehmen entweder als zulässige Investmentkandidaten im Anlageuniversum oder werden in Abhängigkeit der Anlegerpräferenz über eine Ausschlussliste exkludiert. Zudem beeinflusst die Sektorzugehörigkeit des Kunden die Frage, inwiefern kontroverse Geschäftsfelder wie Rüstung, Militär oder Tabak ausgeschlossen werden sollen. Bei einem Flugzeughersteller mit einem beträchtlichen Umsatzanteil an Rüstungsgütern wird „Military Involvement“ nicht gegen die Unternehmenswerte verstoßen. In der ESG Policy wird auch definiert, ob die ESG Integration primär über Ausschlusslisten oder kombiniert mit Best-in-class oder ESG Tilt umgesetzt wird.

Das ESG Advisory Team der DWS verfügt über umfangreiche Erfahrungen in der Beratung seiner Kunden bei der Gestaltung geeigneter ESG Richtlinien. Das Team kann auf eine Vielzahl von Kundengesprächen zurückgreifen und unter anderem bei der Definition von ESG Zielen, der Umsetzung regulatorischer Anforderungen, sowie bei Implementierungsstrategien beraten.

ESG Daten

Sofern die ESG Ziele erarbeitet und definiert sind, gilt die Frage der Ratingauswahl und insbesondere des Daten-Mappings als essenzieller Teil für alle weiteren Schritte der ESG Wertschöpfungskette. Die DWS hat sich beim Thema ESG bewusst dazu entschieden, auf die Zusammenarbeit mit den führenden externen ESG Spezialisten auf diesem Gebiet zu setzen, anstatt interne Ratingteams aufzubauen. Dabei konzentriert sie sich auf fünf kommerzielle Datenanbieter, die entweder viele ESG Facetten vollständig und breit abdecken, oder spezialisierte Anbieter, die zum Beispiel explizit Daten zu Klimarisiken oder ESG Bewertungen für Fonds anbieten. Für die Nutzung dieser ESG Rohdaten hat die DWS eine hauseigene DWS ESG Engine entwickelt, die für die Kunden der DWS ESG Investmentssignale generiert. Der Kern unserer personellen Kapazitäten liegt entsprechend nicht in der eigenen Bewertung der ESG Performance eines Emittenten, sondern in der Analyse, Aufbereitung und dem intelligenten Zusammenführen externer ESG Daten und Ratings. In der Regel kodiert die DWS ESG Engine die ESG Investmentssignale als Bewertung von A bis F (A als beste Bewertung und F als schlechteste Bewertung), um ESG Risiken und Chancen eindeutig zu quantifizieren und zu qualifizieren. Numerische Werte werden auf einer Skala von 0 bis 100 Punkten (0 als schlechtester Wert und 100 als bester Wert) dargestellt.

Die Erfahrung im Umgang mit ESG Daten, sowohl in der Datenanalyse als auch im Anlagemanagement, sehen wir daher als wichtige Voraussetzung an, um Anlegern jene Ratings und Signale vorschlagen zu können, die am besten zu ihren Nachhaltigkeitszielen passen. Dies ist insbesondere deshalb wichtig, da Nachhaltigkeitsrichtlinien oftmals nur grob ausformuliert sind. Sollen zum Beispiel Unternehmen stärker berücksichtigt werden, die positiv bei der Bewältigung des Klimawandels mitwirken, so bietet es sich an, sich auf jene Unternehmen zu fokussieren, die einen positiven Beitrag zu den UN-Nachhaltigkeitszielen 7 – Bezahlbare und Saubere Energie und 13 – Maßnahmen zum Klimaschutz aufweisen, anstatt den CO₂-Fußabdruck des Portfolios lediglich über den Ausschluss der größten Verursacher zu senken.

ESG Analytics

Nach der ESG Datenauswahl sollte dennoch immer eine Stichprobenanalyse einzelner Unternehmen und ihrer Ratingklassifizierung vorgenommen werden. Stellen Sie sich folgenden Passus einer Nachhaltigkeitsrichtlinie vor: „Vermeide Unternehmen, deren Haupttätigkeit oder Umsätze mehrheitlich von fossilen Brennstoffen stammen“. In einem solchen Fall liegt es nahe, den Datenpunkt „Umsätze fossile Brennstoffe > 50%“ als Messkriterium auszuwählen und jene Titel auszuschließen, die größere Umsätze aufweisen. Zur Überraschung vieler Investoren können in einem solchen Fall jedoch große und bekannte Ölfirmen im Portfolio bleiben. Dies kann zum Beispiel dann auftreten, wenn ein nicht unerheblicher Teil der Umsätze mit Services und nicht direkt mit Ölförderung erwirtschaftet wird. Die Überprüfung einzelner Unternehmen gibt dem Anleger dann die Möglichkeit, die ausgewählten ESG Ratings und Signale entsprechend anzupassen und zu schärfen. Im weiteren Verlauf der Beratung gilt es zudem die verschiedenen Signale und Ratings besser zu verstehen. So kann es – um beim Thema Klima zu bleiben – bei der Wahl der Berechnungsmethode im Rahmen einer CO₂-Reduktion auf Portfolioebene eine wesentliche Rolle spielen, welche Metrik verwendet wird. Ein sektoraler Vergleich von CO₂-Intensität und CO₂-Fußabdruck über verschiedene „Scopes“ von CO₂-Emissionen kann hier Transparenz in Bezug auf einzelne ESG Signale und deren Auswirkungen schaffen. Daraus kann schlussendlich eine Entscheidung abgeleitet werden, welche Metrik besser zu den Erwartungen und Zielen des Anlegers passt.

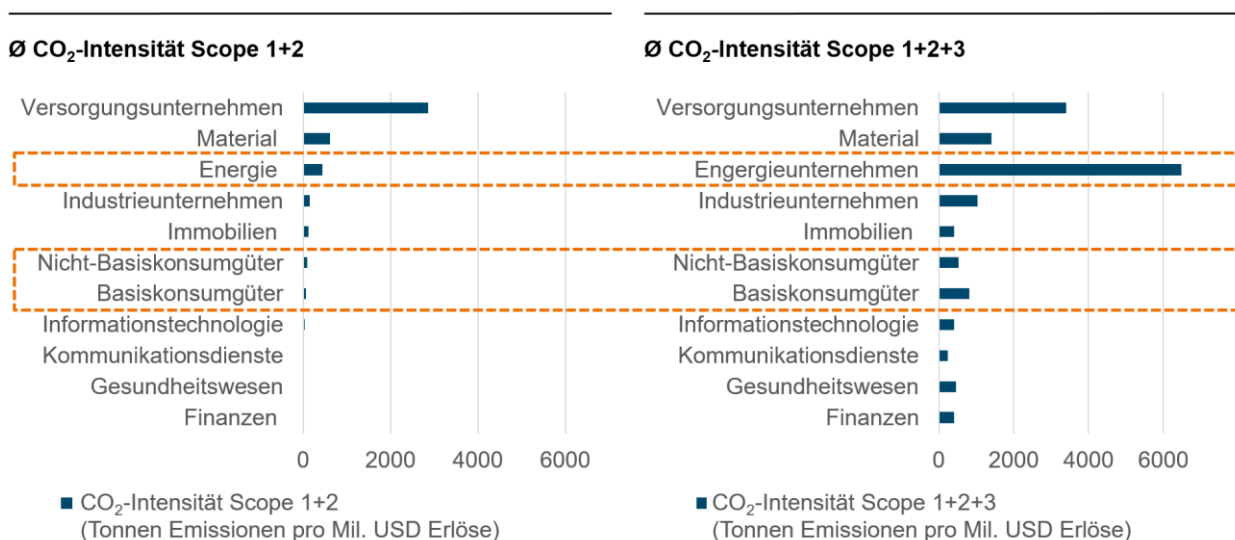


Abbildung 2: Vergleich der CO₂-Intensität nach Scope – Beispiel: S&P 500.

Begleitend zum Beratungsprozess erhält der Kunde transparente Analysen über den Einfluss der gewählten ESG Kriterien auf seine Segmentfonds sowie das Anlageuniversum, d.h. wie viele Titel bleiben für seine Segment-Manager investierbar, welcher Prozentsatz an Portfoliogewicht wird in welchen seiner Segmentfonds ausgeschlossen und stehen die ESG Kriterien gegebenenfalls im Zielkonflikt mit seinem Risikobudget.

Implementierung

Bei der Überführung kundenspezifischer ESG Anforderungen in die Anlagerichtlinien für die Segment-Manager beraten wir unsere Kunden bei der Wahl der für sie am besten geeigneten Methode. Eine Berücksichtigung von ESG Kriterien über Ausschlüsse aus dem zulässigen Anlageuniversum bietet die Möglichkeit, Investitionstätigkeiten des Anlegers in Einklang mit seinen

Überzeugungen zu bringen, wie beispielsweise dem Ausschluss kontroverser Waffen oder kontroverser Sektoren wie Tabak.

Die Anwendung harter Ausschlüsse ist jedoch, abhängig von der Zielsetzung der Investoren, nicht immer alleiniges Mittel der Wahl. In ihrem finalen Report ¹ empfiehlt die „Technical Expert Group on Sustainable Finance“ unter Anderem die Offenlegung des gewichteten ESG Ratings von Benchmarks. Kunden mit dem Wunsch, das ESG Profil des Portfolios im Vergleich zur Benchmark zu verbessern, können unangenehm überrascht werden, wenn sie Dieses zum Beispiel allein durch die Integration einer Negativliste in die Anlagerichtlinien erzielen wollen. Die aktiven Gewichtungen eines Portfoliomanagers können im ungünstigen Fall dennoch zu einem niedrigeren ESG Score im Vergleich zur Benchmark führen, selbst wenn das Portfolio, induziert durch eine ESG Negativliste, keine ESG-Nachzügler mehr aufweist. Aus diesem Grund erachten wir oft die Kombination aus Ausschlusskriterien mit ESG Tilt Strategien für sinnvoll, um die Zielerreichung des Investors zu gewährleisten. ESG Tilt Strategien streben durch eine Umgewichtung der Titel innerhalb des zulässigen Anlageuniversums eine Verbesserung des ESG Profils des Portfolios an. ESG Tilt Strategien erlauben es, harte Ausschlüsse minimal zu halten und bieten damit diverse Vorteile. Zum einen erlauben sie dem Anleger über die Stimmrechtsausübung weiterhin umfangreichen Einfluss auf Unternehmen zugunsten von nachhaltigeren Geschäftstätigkeiten auszuüben. Des Weiteren erlauben sie passiven Segment-Managern das limitierte Tracking Error Budget effizient zur Verbesserung multipler ESG Dimensionen zu nutzen. Aktive Segment-Manager profitieren zusätzlich davon, ihre möglicherweise bereits ESG integrierten Attraktivitätseinschätzungen für Einzelaktien in einem breiten Anlageuniversum umsetzen zu können, welches dem Ziel der Maximierung der Information Ratio zuträglich ist.

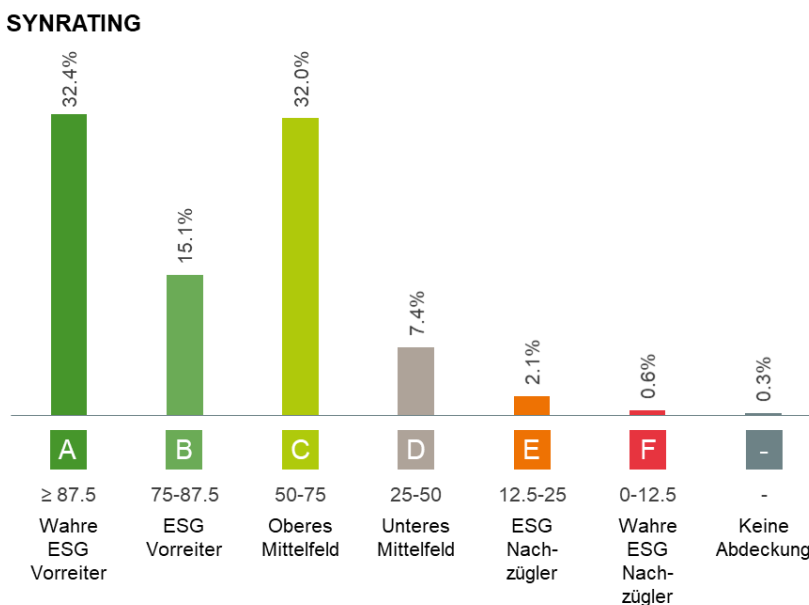
Während der Investor in den Anlagerichtlinien klare Vorgaben hinsichtlich der Zulässigkeit von Investitionen in Vermögenswerte von einzelnen Unternehmen verankern kann, bedarf es für Zielfondsinvestments, aufgrund der nicht vorhandenen Durchgriffsrechte des Investors auf Einzeltitel, eines anderen Ansatzes. Zur Bewertung der ESG Qualität von Zielfonds bedienen wir uns des „Look-through“-Ansatzes, um Informationen zu Positionen und Gewichtungen der darin enthaltenen Einzeltitel zu erhalten. Neben einer absoluten Betrachtung der ESG Qualität der Zielfondskonstituenten, ermöglicht ein Vergleich der ESG Qualität auf Gesamtfondsebene mit jener der Benchmark, sowie der Peergroup, ein umfassendes Bild zur ESG Positionierung des Zielfonds und kann als Bestandteil in den Fondsselektionsprozess integriert werden. Nach erfolgter Abstimmung der ESG Ziele mit dem Kunden werden diese an die Segment-Manager zur Prüfung und Zustimmung weitergeleitet, bevor sie in die Anlagerichtlinien in Form von Negativlisten, (Umsatz-)Grenzwerten für zulässige Aktivitäten und/oder ESG Zielwerten, wie beispielsweise einer x prozentigen Verbesserung des ESG Scores im Vergleich zur Benchmark, aufgenommen werden.

ESG Reporting

Die DWS bietet ein standardisiertes ESG Reporting für ihre verwalteten Strategien und Mandate und ein individuelles, detailliertes ESG Reporting für verwaltete Strategien, Mandate und zusätzlich externe Assets an. Das Reporting deckt das gesamte Portfolio liquider Mittel ab und zeigt unter anderem die allgemeine ESG Qualität des Portfolios, die Beiträge zu den UN-Zielen für nachhaltige Entwicklung, die CO2-Intensität und die Risikobewertung in Bezug auf den Klimawandel, die Beteiligung an kontroversen Sektoren und das „Exposure“ zu Herstellern kontroverser Waffen. Das Reporting zeigt nicht nur die ESG Qualitätsbewertungen auf Gesamtportfolio- und Segmentebene, sondern auch für verschiedene Emittententypen: Unternehmen, Staaten und Investmentfonds/ETFs.

¹ https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190930-sustainable-finance-teg-final-report-climate-benchmarks-and-disclosures_en.pdf S. 20 ff

Zur Identifikation von Nachhaltigkeitsrisiken und zur Überwachung des Fortschritts zur Erreichung der individuellen Nachhaltigkeitsziele ist ein transparentes und aussagekräftiges ESG Reporting ein entscheidender Faktor. Individuelle ESG Reports, Transparenz über alle liquiden Portfoliobestände und ein kontinuierliches Monitoring der eigenen Ziele sind daher unabdingbar.



ERKLÄRUNG

Der **DWS SynScore** misst die ESG-Qualität eines Unternehmens in Relation zu einer Vergleichsgruppe, die als Region plus Sektor definiert ist. Es handelt sich also um einen echten Best-In-Class-Ansatz. Der SynScore wird auf einer Skala von 0-100 gemessen.

Das **DWS SynRating** basiert auf den aggregierten ESG-Qualitätsbewertungen verschiedener Datenanbieter. Es liefert also eine *Konsensmeinung*.

Abbildung 3: Quelle: SynRating-Verteilung für den MSCI World, Stand Ende August 2021.

Im ersten Schritt berät die DWS den Kunden hinsichtlich der Auswahl der Ratings, Scores und der Signale, die die gewünschten Ziele widerspiegeln. Hierbei kann der Kunde auf ein umfassendes Menü an Kriterien, wie z.B. ESG Ratings, Klima-Metriken, Normen, Kontroversen und Beiträgen zu den UN-Zielen zugreifen. Der Aufbau des Reportings erfolgt modular und nach Kundenwunsch. Der Multi-Vendor Ansatz der DWS sorgt hierbei für eine weitreichende Abdeckung von über 10.000 Emittenten bei Aktien, Unternehmens- und Staatsanleihen. Ebenfalls verfügbar sind aggregierte Portfolio Scores und Ratingverteilungen, sowie Ratings zu Einzeltiteln in limitierter Zahl. Unser „Look-through“ Ansatz, in dem wir auch einzelne Segmente analysieren, sorgt für eine holistische Betrachtung des Nachhaltigkeitsprofils. Ist der individuelle Report aufgesetzt, ist es wichtig zu überprüfen, ob die definierten Nachhaltigkeitsziele auch eingehalten bzw. erreicht werden. Um dies sicherzustellen, zeigt der individuelle, quartalsweise erstellte ESG Report die Veränderungen über die Zeit, sowie relativ gegenüber der Benchmark, an.

Abspann

Um das aktuelle Zeitgeschehen angemessen zu reflektieren, sollten ESG Policies als zeitlich adaptiv angesehen werden. Mit dem Pariser Klimaabkommen und den damit einhergehenden Ambitionen der Unternehmen ihre CO2-Emissionen zu reduzieren, sehen viele Unternehmen den Bedarf ihre diesbezüglichen Anstrengungen auch mit ihren finanziellen Investitionen in Einklang zu bringen und ihre ESG Richtlinien entsprechend anzupassen. Mit dem ESG Advisory Team der DWS haben KVG Kunden einen verlässlichen Partner, der über die gesamte ESG Wertschöpfungskette auf die Bedürfnisse des Kunden eingeht. Zudem besitzt das Team umfangreiches Wissen zu einzelnen Datenpunkten, Regulatorik und den Besonderheiten von Zielfonds, so dass die ESG-Strategien unserer Kunden effizient umgesetzt werden können.

Unsere Autoren



Dennis Hänsel

Global Head of Investment & ESG Advisory

dennis.haensel@dws.com



Ulrich Hähner

Head of Coverage Segment Institutional

ulrich.haehner@dws.com

Wichtige Informationen

Diese Werbemitteilung ist ausschließlich für professionelle Kunden bestimmt.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der DWS International GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

Die DWS-ESG Signale, welche die DWS in ihrem Investmentprozess verwendet, beruhen auf Daten, oder werden aus solchen abgeleitet, die die DWS von Drittanbietern unter deren Lizenzvereinbarungen bezieht. Die Quellen sind kommerzielle ESG Datenanbieter wie ISS ESG, Sustainalytics, S&P Trucost Limited, MSCI ESG Research Inc. und Morningstar, Inc., Arabesque S-Ray sowie öffentlich zugängliche Informationen. Diese Signale stellen weder eine Anlageberatung noch Anlageempfehlung durch die Datenanbieter dar. Alle Rechte an Daten und Berichten, die von Drittanbietern zur Verfügung gestellt werden, verbleiben bei diesen Drittanbietern bzw. deren Datenlieferanten. Drittanbieter bzw. deren Datenlieferanten übernehmen keine Haftung bei einer eventuellen Fehlerhaftigkeit der Daten/Berichte oder der Unterbrechung der Bereitstellung der Daten/Berichte hinsichtlich Vollständigkeit, Genauigkeit oder Lieferzeitpunkt. Das Kopieren oder die Weitergabe der Daten/Berichte ist ohne die schriftliche Zustimmung der Drittanbieter nicht gestattet.

DWS Investment GmbH 2021; Stand: 13.09.2021.

CRC-Nr. 085333

Helaba Invest: „Full-Service-Management: Von der Fragestellung bis zur Umsetzung“

I. Steigende Anforderungen an die Kapitalanlage

Die Anforderungen an die Kapitalanlage sind für institutionelle Investoren in den letzten Jahren immer komplexer geworden. Dies gilt für alle Anlegergruppen wie z.B. Kreditinstitute, Versicherungen und Sozialversicherungsträger sowie für die betriebliche Altersversorgung (bAV). Einerseits wird es durch die niedrigen Zinsen immer schwieriger, die angestrebten Erträge zu realisieren. Andererseits sind die Kapitalanleger zunehmend durch regulatorische Anforderungen betroffen. Als Folge werden Investoren auf der Suche nach Rendite verstärkt in Risikoassets „gezwungen“. Dies führt in volatilen Kapitalmärkten zu entsprechend höheren Risiken, die nicht jeder Anleger im Zeitablauf vertragen kann.

Eine zunehmende Anzahl von Anlegern ist nicht nur auf ein professionelles Asset- und Risikomanagement Know-how angewiesen, sondern nutzt auch weiterführende Beratungs- und Leistungsangebote eines Full-Service-Managers. Bei der Lösung welcher Fragestellungen ein Full-Service-Manager helfen kann, soll im Folgenden dargestellt werden.

II. Wertschöpfungskette des Full-Service-Managers



Abb. 1: Die Leistungen des Full-Service-Managers

Die Aufgabe des Full-Service-Managers beginnt damit, die Zielsetzung und die Rahmenbedingungen eines Anlegers möglichst vollständig zu verstehen. Welches Anlageziel wird grundsätzlich verfolgt, welche regulatorischen Vorschriften sind beispielsweise zu beachten, sind Gremien einzubeziehen oder Genehmigungen einzuholen. Ebenso spielen kundenspezifische Rahmendaten eine wichtige Rolle, wie z.B. die Ausstattung mit Eigen- und Risikokapital oder die

Berücksichtigung von Bilanzierungsvorschriften. Darüber hinaus nimmt derzeit im Beratungsprozess das Thema der Nachhaltigkeit eine besonders große Rolle ein. Einerseits sind Kundengruppen in diesem Themenbereich regulatorisch beeinflusst, andererseits möchten immer mehr Anleger auch Zielsetzungen der Nachhaltigkeit mit ihrem investierten Kapital verfolgen bzw. umsetzen. Gerade bei dem Thema Nachhaltigkeit vergrößert sich der Anspruch an die Beratung und Umsetzung. Zu den bekannten Parametern des Anlagedreiecks aus Rendite, Risiko und Liquidität kommt damit eine vierte Komponente hinzu. Da der Meinungsbildungsprozess, was unter Nachhaltigkeit genau zu verstehen ist, noch nicht abgeschlossen ist, sondern sich erst am Anfang befindet, hat sich die Komplexität einer Kapitalanlage quasi vervielfacht.

Ausgangspunkt des Beratungsprozesses stellen die Anlageziele eines Kunden dar. Nachfolgend sind vereinfacht ausgedrückt mögliche Ausprägungen dargestellt.

III. Ausgangspunkte für den Beratungsprozesses

1. Nutzung einer Chance in einem Einzelmarkt

Wenn ein Kunde bereits konkrete Vorstellungen hat, in welchem Markt besondere Chance bestehen, geht es für den Full-Service-Manager „nur“ um die reine Implementierung in einem Einzelmandat. Beispielsweise könnten Renten Emerging Markets interessant sein, um von den mittel- bis langfristig hervorragenden Wachstumsbedingungen und der steigenden Relevanz dieser Märkte zu profitieren. Andererseits können auch Immobilienmärkte von Interesse sein, um eine Prämie für die eingeschränkte Liquidität zu erzielen und als Nebeneffekt eine gewisse Stabilität in ein Gesamtportfolio zu bringen. Der Full-Service-Manager kann zunächst helfen, in dem die Vorabanschätzung des Kunden einer Validierung unterzogen wird.

Sofern auch nach der Validierung weiter die Einzelchance genutzt werden soll, kann direkt über die konkrete Umsetzung gesprochen werden. Möglicherweise kann ein Full-Service-Manager selbst das konkret notwendige Konzept oder aber die Suche nach geeigneten Managern bieten. Als Umsetzungsvehikel kann je nach Anlagevolumen ein ETF, ein Publikumsfonds oder ein Spezialfonds die geeignete Lösung sein. Für ETF und Publikumsfonds sprechen ein geringer Mindestanlagebetrag und eine sehr hohe Flexibilität. Während ein ETF eine passive Partizipation an einer Marktentwicklung verspricht, kann über einen Publikumsfonds eine aktive Strategie eines Managers erworben werden. Bei größeren Volumina kann die Umsetzung als Spezialfonds die bessere Lösung sein, da dann individuelle Anforderungen berücksichtigt werden können.

2. Tötigung von LCR-Anlagen

Anlagen zur Erfüllung der LCR (Liquidity Coverage Ratio) stellen eine Besonderheit von Kreditinstituten dar. Zur Berücksichtigung bei der Berechnung der Anrechnung müssen die Anlagen fest definierte Rahmenbedingungen erfüllen. Sofern diese Themenstellung im Fokus steht, ist die Beratung bezüglich einer Mandatsausrichtung notwendig. Es ist beispielsweise zu klären, welche Nebenbedingungen (Mindestanrechnung, Risikoneigung, Ertragsziele) einzubeziehen sind. Gerade in einer Zeit, in der deutsche Staatsanleihen eine negative Einstandsrendite bieten, kann möglicherweise durch die Ergänzung von Corporate Bonds und Aktien eine höhere Zielrendite ermöglicht werden.

Sofern Anlagen mit dem Zweck der Erfüllung der LCR Anforderungen getätigt werden sollen, scheiden deutsche Publikumsfonds grundsätzlich aus, da bei diesen Fonds die Rücknahme von Anteilscheinen ausgesetzt werden kann, was den LCR-Anforderungen zuwiderläuft. Es bieten sich daher Spezialfondslösungen an, möglicherweise als Mehranlegerfonds gestaltet, um geringe Mindestvolumina bieten zu können.

3. Erzielung eines absolut positiven Ergebnisses

Strebt der Investor die Erreichung eines absolut positiven Ergebnisses an, sind viele verschiedene Varianten denkbar. Grundsätzlich stellt sich die Frage, aus welchen Quellen die Performance erzielt werden soll. Möglicherweise bietet sich die Strategie eines Einzelmanagers an. Häufiger ist jedoch in diesem Zusammenhang die Durchführung einer Asset Allokation Studie ein sinnvoller Ausgangspunkt, u.a. um Korrelationseffekte zu nutzen und über eine solche Studie einen Eindruck über die Auswirkungen der Effekte zu erhalten.

4. Deckung von Pensionsverpflichtungen

Das übergeordnete Ziel jeder Altersversorgungseinrichtung wie Pensions-kassen und Pensionsfonds oder CTAs ist die dauerhafte Erfüllbarkeit der bestehenden Verpflichtungen. Dabei sind zahlreiche externe Einflussfaktoren wie beispielsweise der Kapitalmarkt zu berücksichtigen. Sofern ein Kunde diese Fragestellung verfolgt, steht zunächst eine Asset Liability Studie am Beginn der Beratungen.

Daran folgend stellt sich die Frage, mit welchem Portfolio die beste Chance gesehen wird, die Verpflichtungen durch Erträge aus den Anlagen auch abdecken zu können. Auch hier ist Durchführung einer Asset Allokation Studie eine wesentliche Komponente, bei der sich allerdings der Planungshorizont im Vergleich zu absoluten Ertragszielen deutlich längerfristiger gestaltet.

Sowohl bei der Zielsetzung, ein absolut positives Ergebnis zu erzielen, als auch bei dem Ziel der Deckung der Pensionsverpflichtungen, sind die Rahmenbedingungen einer Umsetzung sehr ähnlich.

Bei der Implementierung als Multi Asset Portfolio ist ein Spezialfonds als Masterfonds eine geeignete Variante. Dieser bietet dabei drei wesentliche Vorteile: Zum Ersten erlaubt dieser durch seine Segmentierung spezialisierte Assetklassen-Manager für die einzelnen Assetklassen-Mandate. Zum Zweiten wirkt die Verrechnung von Gewinnen und Verlusten zwischen den Segmenten diversifizierend. Zum Dritten ist durch die Ausgestaltung des Spezialfonds als Masterfonds ein einheitliches Reporting aller Anlagesegmente und Asset Manager durch die Master-KVG gewährleistet.

Die Investition über spezialisierte Asset Manager wird bei ausreichendem Volumen einer Anlageklasse direkt in separaten Segmenten des Masterfonds umgesetzt. Bei nicht ausreichendem Volumen in einer Anlageklasse kann weiterhin über (institutionelle) Publikumsfonds bzw. ETFs investiert werden. Bei der Strukturierung der Segmente wird so verfahren, dass die folgenden Ziele erreicht werden:

1. Beta-Strategie: Die Benchmarks der einzelnen Segmente ergeben in Summe die theoretische Allokation auf Basis der ALM-Studie.
2. Alpha-Strategie: Die Management-Mandate in den Segmenten sind so strukturiert, dass ein sinnvolles aktives Management möglich ist.
3. Kosteneffizienz: Die Fondsvolumina der Segmente sind angemessen dimensioniert, um kostengünstig investieren zu können.
4. Manager-Diversifikation: Vergleichsweise große Assetklassen-Komponenten werden auf mehrere Asset Manager aufgeteilt.

Bei der konkreten Umsetzung von Mandaten sind diverse Punkte zu berücksichtigen.

a) Auswahl einer Benchmark

Mit der Auswahl eines Marktindex als Benchmark eines Mandates werden wesentliche Parameter eines Mandates implizit festgelegt. Wichtig ist dabei zu berücksichtigen, dass der Index auch das Präferenzprofil eines Anlegers repräsentiert. Ebenso wichtig ist es, dass ein Asset Manager sich in allen Aspekten neutral zur Benchmark stellen kann und bei einem aktiven Management ebenso Über- und Untergewichtungen eingehen kann. Ausschlüsse beispielsweise von Titeln widersprechen diesen Anforderungen und sind immer wieder Grund für Diskussion bei der Wertung von Managementleistungen. Sofern es einen Grund gibt, Teile der Benchmark nicht investieren zu lassen, sollte nach einer Alternative gesucht werden.

b) Behandlung von Währungsrisiken

Die Frage, inwiefern es sich bei Währungen um einen Assetklasse handelt, ist viel diskutiert. Viele Kunden dürften zudem regulatorisch keine offenen Fremdwährungspositionen einnehmen. Gleichwohl stellt es eine übliche Vorgehensweise dar, bei Aktienmandaten die Währungen ungesichert, bei Rentenmandaten und Immobilienmandaten hingegen grundsätzlich eine Währungssicherung vorzunehmen.

Eine inhaltliche Rechtfertigung gibt es für die Vorgehensweise nicht. Als Erklärungsansatz dient häufig die These, dass Aktienmärkte per se mit höheren Volatilitäten ausgestattet sind, zu denen die Währungen durch Korrelationseffekte mildernd wirken. Hingegen wären bei Rentenmandaten die offenen Währungen das absolut deutlich dominantere Risiko, so dass hier eine vollständige Absicherung oft vorkommt.

Die Behandlung der Fremdwährungen hat auch unmittelbar Auswirkungen auf die gewählte Benchmark. Sofern Fremdwährungsrisiken zu sichern sind, sollte auch die Benchmark entsprechend gestaltet sein. Alternativ dazu könnte auch die Währungssicherung im Rahmen eines übergeordneten Overlay Managements implementiert und umgesetzt werden.

c) Definition der Anlagerichtlinien und damit der Spielräume für die Manager

Mit der Festlegung der Anlagerichtlinien werden die Investitionsmöglichkeiten und damit auch die Abweichungsrisiken eines Asset Managers festgelegt. Indirekt erfolgt damit auch eine Entscheidung, welche Managementleistung ein Kunde wünscht und welche Aggressivität im Sinne der Abweichungsrisiken zur Benchmark zugelassen wird. Für die Definition des Freiraums der Asset Manager gibt es verschiedene Möglichkeiten. Einerseits können Thema für Thema Abweichungen gegenüber der Benchmark festgelegt werden. Beispiele hier sind maximale Durationsabweichungen sowie maximale Abweichungen bezogen auf Branchen, Ratingklassen, Einzeltitel oder Investitionsgrade. Eine alternative Möglichkeit besteht darin, einen maximalen Tracking Error zu definieren. Der Tracking Error ist ein Maß für die Abweichung der Wertentwicklung eines Investmentfonds von seiner Benchmark. Ein niedriger Tracking Error steht für eine sehr ähnliche Wertentwicklung. Der Tracking Error ist umso höher, je größer die durchschnittliche Abweichung der Fondsentwicklung von der Wertentwicklung der Vergleichsgruppe ist. Je höher ein Tracking Error, umso größer können auch die Performancedifferenzen von Mandat und Benchmark sein.

d) Einbeziehung von Nachhaltigkeitskriterien

Mit der steigenden Relevanz des Themas Nachhaltigkeit erscheinen die vorgenannten Aspekte bei der Wahl einer Benchmark sowie der Anlagerichtlinien von besonderer Relevanz. Die seit vielen Jahren üblichen und etablierten Marktindizes als Benchmarks von Mandaten sehen keine Nachhaltigkeitsaspekte vor. Die Implementierung einer Nachhaltigkeitsstrategie kann dabei über unterschiedliche Ansätze erfolgen. Beispielsweise werden bei sogenannten Ausschlüssen bestimmte Branchen oder Unternehmen aus dem Universum ausgeschlossen, die die definierten Ansprüche nicht erfüllen. Im Gegensatz dazu ergibt sich beim Best-in-Class-Ansatz das Anlageuniversum aus denjenigen Unternehmen, die innerhalb ihrer Branche, Kategorie oder Klasse die besten Nachhaltigkeitsleistungen erbringen. Wie auch immer eine Lösung aussieht, führt die Einbeziehung von Nachhaltigkeitskriterien zu einer natürlichen Abweichung zu bestehenden Marktindizes. In diesem Bereich dürfte sich in den nächsten Jahren ein besondere großer Beratungsbedarf und damit ein Tätigkeitsfeld eines Full-Service-Managers ergeben. Es ist davon auszugehen, dass sich zukünftig neue Nachhaltigkeitsindizes am Markt entwickeln und etablieren werden. Wie homogen die Anforderungen der Anleger dabei sein werden, ist dabei noch fraglich.

III. Monitoring

Im Rahmen der Strategie- und Anlageausschuss-Sitzungen werden die Leistungen der einzelnen Asset Manager sowie die strategische und taktische Allokation des Masterfonds regelmäßig überprüft. Anhand transparenter Reports und Attributionsanalysen werden die Entscheidungen der Asset Manager sowie der Erfolg der taktischen Maßnahmen und der Risikosteuerung dem Anleger aufgezeigt. Unter Berücksichtigung von Kapitalmarkteinschätzungen werden etwaige Anpassungen der Struktur des Masterfonds auf Sicht der nächsten Periode mit dem Full-Service- Manager besprochen und festgelegt.

IV. Risikomanagement

Bei der Konstruktion eines Anlagemandates stellt sich auch unmittelbar die Frage nach der Höhe des Risikobudgets. Darf ein definierter Anlagebetrag während der Laufzeit eines Mandates auf keinen Fall unterschritten werden, so führt es zur Definition einer Wertuntergrenze. Abweichend kann ein Risikomanagement auch bedeuten, dass in außergewöhnlichen Phasen wie z.B. der Finanzmarktkrise der Wertverfall abgemildert werden soll. Das Risikomanagement erfolgt häufig durch einen separaten Overlay-Manager. Ein Overlay-Manager ist dann besonders sinnvoll, wenn bei der Wahl der spezialisierten Manager für die Einzelmärkte die Komponenten Titelselektion oder Faktorinvestments, nicht aber die Rolle der Überwachung des Risikobudgets oder die Steuerung eines Investitionsgrades wichtig ist. Wie bereits angesprochen kann auch das übergeordnete Währungsmanagement bzw. die Währungssicherung durch einen Overlay Manager erfolgen.

V. Fazit

Von der Formulierung des konkreten Anlageziels, über die Feststellung bestehender Rahmenbedingungen sowie die vielfältigen Fragestellungen der operativen Umsetzung bis hin zur laufenden Überwachung und Anpassung sind die Aufgaben vielfältig. Bei all diesen Themen kann ein Full-Service-Manager wie die Helaba Invest helfen, indem er entweder selbst die Lösung stellt oder bei der Auswahl geeigneter Kandidaten unterstützt.

Erfolgsfaktoren eines Full-Service-Managers sind dabei eine umfangreiche Kundenerfahrung, ein sehr gutes und tiefes Fachwissen sowie ein ausgeprägtes treuhändisches Selbstverständnis. Dabei können die Leistung über den gesamten Wertschöpfungsprozess hinweg oder auch für ausgewählte Einzelthemen in Anspruch genommen werden.

Kontakt

Helaba Invest
Kapitalanlagegesellschaft mbH
JUNGHOFSTR. 24
60311 FRANKFURT



Dr. Hans-Ulrich Templin

Sprecher der Geschäftsführung

Tel: 069 / 29970-644

E-Mail: hans-ulrich.templin@helaba-invest.de



HSBC INKA: „Standardisierte Individualisierung – Die Quadratur des Kreises der Kapitalanlageadministration“

HSBC INKA ist eine hundertprozentige Tochter der HSBC Gruppe und mit über EUR 320 Mrd. Asset under Administration und mit mehr als EUR 550 Mrd. Assets under Service ein fokussierter Spezialist für die institutionelle Kapitalanlage. Als Teil der globalen Securities Services Plattform der HSBC Gruppe mit mehr als EUR 3 Billionen Assets under Administration greifen wir auf globale Expertise in der Kapitalanlageadministration zurück und bieten unseren Kunden seit über 50 Jahren ein fokussiertes und zukunftsorientiertes Geschäftsmodell an.

Standardisierte Individualisierung – die Basis unseres Erfolgs

Die institutionelle Kapitalanlage ist seit jeher ein Spezialgebiet und befindet sich fortwährend im Wandel. Von sich wandelnden Konsumentenpräferenzen über das generelle Kapitalmarktumfeld und den zugrundeliegenden regulatorischen Anforderungen bis hin zum technologischen Wandel oder eben der fortwährenden Pandemielage: Diese und weitere Einflussfaktoren ändern das Investitionsverhalten institutioneller Kapitalanleger stetig und erfordern einen fokussierten und zukunftsorientierten Blick auf die Kapitalanlageadministration.

Institutionelle Kapitalanleger sind hochspezialisiert und stellen höchste Ansprüche an effiziente und individuelle Servicelösungen ihrer Provider. Um den Kundenanforderungen als Administrator gerecht zu werden benötigt es ein Serviceangebot, das die Interessen der institutionellen Kapitalanleger im Blick hat und diese in den Mittelpunkt der Produktplattform stellt. „Platform Business“ und „Big Data“ sind zwei Schlagworte, die man in den vergangenen Jahren oftmals gehört hat und die als Garant zukünftig erfolgreicher Geschäftsmodelle identifiziert wurden. Als Master-KVG oder Kapitalanlageadministrator sind dies keine „neuen“ Schlagworte für uns, sondern bereits seit vielen Jahren gelebte Praxis. Kern unserer Dienstleistung ist ein effizienter Datenhaushalt, gepaart mit einer Produktplattform, die standardisiert individuelle Kundenanforderungen umsetzen kann. Standardisierte Individualisierung mag auf den ersten Blick nach der „Quadratur des Kreises“ klingen. Für HSBC INKA ist dies im Kern das etablierte und professionelle Datenmanagement, dessen Output auf Basis standardisierter Verfahren und Methoden entsteht, gleichwohl jedoch vollumfänglich individualisiert werden kann. Um das zu erreichen braucht es Fokus und Zukunftsorientierung: Fokus auf unsere institutionellen Kunden und deren Bedürfnisse. Zukunftsorientierung auf die wesentlichen Standards und Trends, die es uns ermöglichen, auch morgen als verlässlicher, nachhaltiger und innovativer Partner unseren Kunden zur Seite zu stehen.

Der Fokus der Gegenwart

Sicherheit und Effizienz sind zwei maßgebliche Anforderungen der Gegenwart, die unseren Kunden und uns täglich begegnen. Die stetigen regulatorischen Neuerungen verbunden mit einer

signifikanten Unsicherheit der Märkte – sei es durch gesellschaftliche, politische oder wirtschaftliche Veränderungen und Turbulenzen – definieren diese zentralen Anforderungen.

Das weiterhin vorherrschende Niedrigzinsumfeld und regulatorische Kosten fordern alle Marktteilnehmer auf, sich effizient aufzustellen, um letztlich ein positives wirtschaftliches Ergebnis zu erzielen. Als eine der führenden Master-KVGs erwarten wir mithin eine noch stärkere Konsolidierung des Marktes: Skaleneffekte sind für die Kapitalanlage wichtiger denn je und aus unserer Perspektive die Basis zukünftigen Erfolgs; das gilt für uns selbst, aber auch für unsere Kunden. Nach der zu großen Teilen erfolgten Marktkonsolidierung im Sinne der Provider-Selektion durch Kunden, sehen wir eine Konsolidierung 2.0 und 3.0 vor bzw. in der Tür stehen. Einerseits entscheiden sich Wettbewerber aus dem „Master-KVG“-Markt auszuschneiden, denn effiziente und wirtschaftlich tragfähige Geschäftsmodelle brauchen Größe um zukünftig erfolgreich zu sein. Andererseits entscheiden sich Kapitalanleger dafür ihre Eigenständigkeit aufzugeben und sich der Marktkonsolidierung anzuschließen, sei es als aufnehmender oder als abgebender Marktteilnehmer.

Als HSBC INKA wollen und werden wir unseren Kunden als verlässlicher und effizienter Partner zur Verfügung stehen und mit innovativen Lösungen die Zukunft der Kapitalanlage gestalten. Nachhaltigkeit fängt für uns bei der Verlässlichkeit an, für die wir mit unserer über 50-jährigen Tradition stehen. Moderne Nachhaltigkeit im ESG-Sinne ist für uns kein Zukunftsthema und auch keine notwendige Umsetzung regulatorischer Anforderungen oder Klassifizierungen, sondern gelebte Realität, Transparenz und entsprechendes, gemeinschaftliches Handeln.

Die Trends der Zukunft

Als Master-KVG und Kapitalanlageadministrator verstehen wir uns als Sparrings-Partner unserer Kunden in einer immer komplexer werdenden Welt der institutionellen und internationalen Kapitalanlage. Die Basis hierfür sind die „kurzen Wege“ zwischen Investor und Master-KVG. Unser Anspruch ist es, für unsere Kunden jederzeit ansprechbar zu sein, um auf dringende Fragestellungen schnell Antworten und Lösungen zu finden. Antworten und Lösungen werden dabei nicht nur für die „klassischen“ Assets gesucht, sondern für die Themen von Morgen: Private Assets und die Digitalisierung der Wertschöpfungskette zählen zu den Themen von Morgen, mit denen wir uns heute für morgen und übermorgen beschäftigen. Ebenso haben wir als Teil der HSBC Gruppe den Vorteil, Branchenentwicklungen wie z.B. Digital Assets im Unternehmen eng verfolgen zu können. Der Blick richtet sich dabei nicht nur auf unsere klassische Rolle als Master-KVG für Fondsanlagen, sondern auf die gesamtheitliche Kapitalanlage unserer Kunden.

Nachhaltigkeit ist für uns gelebte Realität und weit mehr als die Erfüllung regulatorischer Anforderungen im Sinne der Offenlegungs- und der Taxonomie-Verordnung. Als Kapitalanlage-Administrator sehen wir uns der Nachhaltigkeitstransparenz verpflichtet und wollen damit unseren Kunden Anreize setzen, um Ihre Kapitalanlage langfristig nachhaltig zu strukturieren und entsprechende Investitionsentscheidungen zu treffen. Der Fokus auf Nachhaltigkeit verändert die Zielfunktion der Kapitalanlage. In der Vergangenheit galt oftmals die eine eindimensionale Profitmaximierung als Zielbild. Auf dieses Zielbild folgte die zweidimensionale Risk-Return-Perspektive. Heute wird darüber diskutiert, welchen Einfluss die Nachhaltigkeit auf die Dimensionen Risiko und Return hat, mit dem klaren Weg in Richtung der drei-dimensionalen Zielsetzung „Risk-Return-Sustainability“. Nachhaltigkeit wird dabei nicht länger anderen Dimensionen untergeordnet oder als bloße Erfüllung regulatorischer Rahmenwerke erachtet. Vielmehr ist sie integraler Bestandteil einer zukunftsorientierten Kapitalanlage institutioneller Anleger.

Gemeinsam in die Zukunft

Als Trusted Advisor gestalten wir gemeinsam mit unseren Kunden Gegenwart und Zukunft. Wir verstehen uns als langfristiger strategischer Partner für die Administration der Kapitalanlage, bei dem sich unsere Kunden im Kern auf unsere Nachhaltigkeit, Expertise und Innovationskraft sowie ein maßgeschneidertes Betreuungskonzept und Projektmanagement verlassen können.

Ansprechpartner:

Sabine Sander

Mitglied der Geschäftsführung

E-Mail: s.sander@inka-kag.de



Sabine Sander ist seit 2005 bei HSBC INKA für das institutionelle Kundengeschäft tätig und gehört seit dem 01. August 2020 der Geschäftsführung an. In ihrer neuen Rolle betreut Frau Sander die Bereiche Fiduciary, Product & Digital und zeigt sich für die Weiterentwicklung der Produktplattform für Markt-, Kunden- und regulatorische Erfordernisse verantwortlich.

Urs Walbrecht

Mitglied der Geschäftsführung

E-Mail: urs.walbrecht@hsbc.de



Urs Walbrecht verstärkt seit dem 01.08.2020 die Geschäftsführung von HSBC INKA und ist für das institutionelle Kundengeschäft tätig. 2010 startete er seine Laufbahn bei HSBC und sammelte weitreichende Erfahrungen für die Kundenbetreuung in unterschiedlichen Bereichen von HSBC Deutschland.

Dr. Thorsten Warmt

Mitglied der Geschäftsführung

E-Mail: thorsten.warmt@hsbc.de



Herr Dr. Warmt ist seit 2003 bei HSBC Deutschland beschäftigt und wurde 2018 in die Geschäftsführung von HSBC INKA berufen, nachdem er die Funktion des COO der Bank besetzte. Bei HSBC INKA ist er verantwortlich für alle operationellen Bereiche.

Metzler Asset Management: „Gut positioniert für künftige (Nachhaltigkeits-) Anforderungen“

- **Ausgezeichnete ESG-Qualität**
- **Investition in die Zukunft mit klimaneutralen Anlageportfolios**
- **Neuer ESG-Segmentbericht für konsistentes Reporting**
- **Metzler Asset Management: Leistungsspektrum fokussiert auf institutionelle Anleger**

Die „nachhaltige Kapitalanlage“ hat längst ihr Nischendasein verlassen: Im weltweiten Investmentuniversum ist sie zu einem zentralen Trend geworden und im Begriff, das Verhalten der Kapitalmarktakteure maßgeblich zu verändern. Bereits heute werden weltweit mehr als 50% aller verwalteten Vermögenswerte unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten investiert. Der Megatrend „nachhaltige Kapitalanlage“ wird sich durch steigende Anlagerestriktionen und anziehende Finanzmarktregulierung weiter beschleunigen.

Metzler Asset Management hat die Bedeutung von Nachhaltigkeit früh erkannt und so spielt das Thema bereits seit über 20 Jahren eine wichtige Rolle. Beim Einbezug von Nachhaltigkeitskriterien in den Investmentprozess bauen wir auf ein ökonomisches ESG-Verständnis, das die finanzielle Materialität von Nachhaltigkeitskennzahlen in den Mittelpunkt stellt. Dadurch sind wir in der Lage, zukunftsgerichtete Investitionsentscheidungen zu treffen, die unter Wahrung kundenspezifischer Anforderungen an die nachhaltige Kapitalanlage das Rendite-Risiko-Profil von Portfolios stärken.

Ausgezeichnete ESG-Qualität

Erfahrung zahlt sich aus: Mittlerweile wurde Metzler Asset Management zum Thema Nachhaltigkeit mehrfach ausgezeichnet. So wurde die Gesellschaft im Jahr 2020 von den UN Principles of Responsible Investment (UNPRI), zu deren Unterzeichnern Metzler Asset Management seit 2012 zählt, in fünf von sieben Kategorien mit der Bestnote A+ für verantwortungsvolles Investieren beurteilt. Ausgezeichnet wurden die Leistungen in den Kategorien ESG-Strategie, ESG-Integration, aktiver Dialog mit Unternehmen und Stimmrechtsvertretung.

Der stringente Ansatz und die hohe Qualität in Bezug auf die Implementierung von Nachhaltigkeitskriterien in den Portfoliomanagementprozess bei Metzler Asset Management wird auch durch die Resultate des FNG Siegels 2022 reflektiert, bei dem insgesamt sechs diskretionär verwaltete Aktienstrategien mit der Höchstnote von drei Sternen ausgezeichnet wurden. Zudem wurde Metzler Asset Management von der unabhängigen Ratingagentur Scope als Sieger in der Kategorie „Bester Asset Manager ESG Aktienfonds“ mit dem Award 2022 geehrt.

Auch die Ratingagentur TELOS GmbH zeichnete Metzler Asset Management im Rahmen eines umfangreichen ESG-Ratings Ende 2020 mit Bestnoten aus: Unter anderem für die ESG-Integration im Investmentprozess im gesamten Portfoliomanagement vergab Telos mit AAA die höchste Auszeichnung.

Investition in die Zukunft mit klimaneutralen Anlageportfolios

Immer mehr Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen verpflichten sich, in den nächsten Jahren klimaneutral zu werden. Im November 2021 ist Metzler Asset Management der ‚Net Zero Asset Managers Initiative‘ beigetreten. Mittlerweile gehören 220 Asset-Management-Gesellschaften – darunter nur wenige deutsche – der im Dezember 2020 gegründeten Initiative an; das gemeinsam verwaltete Vermögen beläuft sich auf ca. 57 Mrd. USD. Die Unterzeichner der Initiative verpflichten sich, zum Erreichen des Ziels von Netto-null-Treibhausgasemissionen bis 2050 oder früher beizutragen, indem sie entsprechende Anlageprodukte entwickeln und Investitionen in Klimaschutztechnologien und -lösungen fördern. Dies steht auch im Einklang mit den globalen Bestrebungen, die Erwärmung auf 1,5 Grad Celsius zu begrenzen und ist ein klares Zeichen dafür, dass die Asset-Manager bereits seit einiger Zeit wissenschaftlich untersucht, wie sich die „Portfoliotemperatur“ mithilfe von Klimaszenarien und -modellen messen lässt – also das gesamte Erderwärmungspotenzial der hinter den Wertpapieren stehenden Aktivitäten. Zur Messung werden integrierte Bewertungsmodelle benötigt, in denen sich unterschiedliche Informationen und Daten in einem kohärenten Rahmen zusammenführen lassen. Dabei werden auch soziale und wirtschaftliche Faktoren berücksichtigt, die die Emission von Treibhausgasen antreiben. Ein solch standardisierter Vergleich zwischen den Unternehmen ermöglicht es Investoren, die Geschäftstätigkeit der einzelnen Unternehmen zur Einhaltung der Ziele des Klimaabkommens beurteilen zu können.

Das von Metzler Asset Management genutzte Klimamodell berücksichtigt zusätzlich die von den Unternehmen kommunizierten Reduktionsziele für die Emissionen nach Scope 1, 2 und 3¹. So lassen sich die Klimarisiken in den verwalteten Portfolios und Investmentfonds messen. Im Vergleich zu einem CO₂-Fußabdruck des Portfolios, welcher sich auf Emissionen der Vergangenheit bezieht, ermöglicht das Klimamodell einen Blick in die Zukunft. Das Erwärmungspotential des Portfolios erlaubt einen Abgleich mit dem Klimapfad des Unternehmens hin zur Klimaneutralität. Entsprechend wichtig ist die Integration von umfassenden Klimakennzahlen in das ESG Reporting für Publikum- und Spezialfonds.

Neuer ESG-Segmentbericht für konsistentes Reporting

Mit der zunehmenden Integration von Nachhaltigkeit in die Kapitalanlage und steigenden Anforderungen durch Regulierung und Stakeholder ändern sich auch die Ansprüche an die ESG-Berichterstattung. Für viele Investoren ist es eine der größten Herausforderungen, eine konsistente ESG-Berichterstattung über alle Vermögensverwalter und Anlageklassen zu bekommen. Der Wunsch nach mehr Standardisierung, einer klaren Methodik und einem unkomplizierten Zugang zu ESG-Daten wächst. Denn unterschiedliche Daten von verschiedenen ESG-Research-Anbietern und

¹ Scope-1-Emissionen: Diese direkten Emissionen stammen aus Quellen im Besitz oder unter Kontrolle des Unternehmens, zum Beispiel Fabrikgase, die direkt bei der Produktion von Gütern entstehen.

Scope-2-Emissionen: Hierzu zählen Treibhausgase, die beim Erzeugen von zugekaufter Elektrizität entstehen. Als Nutzer der Energie ist der Verbraucher indirekt für die entstehenden Treibhausgasemissionen verantwortlich.

Scope-3-Emissionen: Sie umfassen alle anderen indirekten Emissionen aus Aktivitäten des Unternehmens, die aus Quellen stammen, die nicht in seinem Besitz sind oder seiner Kontrolle unterliegen, zum Beispiel Geschäftsreisen, Materialbeschaffung, Abfall und Wasser.

selbstentwickelte ESG-Scores von Vermögensverwaltern erschweren es Anlegern, die jeweiligen Kennzahlen zu vergleichen.

Unser neuer ESG-Segmentbericht setzt hier an. Gemeinsam mit unseren Kunden entwickeln wir seit 2017 eine transparente und nachvollziehbare Berichterstattung für nachhaltige Kapitalanlagen. Seit dem zweiten Quartal 2021 ergänzen wir unsere Berichte um Segmentvergleiche anhand von gängigen ESG-Kennzahlen.

Wir wollen Vergleichbarkeit schaffen: Mit einheitlicher Methodik und auf Basis der Daten von MSCI ESG Research stellt unser ESG-Segmentbericht übersichtlich und standardisiert alle Risiken und Chancen bezogen auf verschiedene Themen dar. Dadurch ermöglichen wir einen direkten Vergleich der Unternehmen. Der Bericht umfasst folgende Abschnitte:

1. *Übersicht* – wesentliche Nachhaltigkeitskennzahlen werden auf einen Blick gezeigt
2. *Werte und Normen* – hier wird die Verwicklung einzelner Segmente in kontroverse Geschäftsfelder dargestellt, also Kennzahlen für kontroverse Geschäftsaktivitäten und kontroverse Geschäftspraktiken
3. *Klima* – wir zeigen hier das Klimaprofil der Kapitalanlage
4. *Impact-Investing* – in der Rubrik zeigen wir Kennzahlen zur Wirkung der Investments auf die Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (UN SDGs)
5. *Staatsanleihen* – hier finden sich Kennzahlen zu ESG-Länderprofilen.

Der ESG-Segmentbericht eignet sich insbesondere zum ESG-Controlling und zum Dialog mit Mandatieren

Asset-Managern. Weitere individuelle Auswertungen für Publikumsfonds, Spezialfonds und Masterfonds sind möglich, basierend auf unserer ESG-Datenbank mit über 250 Datenpunkten für mehr als 10.000 Unternehmen und bis zu 200.000 Wertpapieren.

Metzler Asset Management: Leistungsspektrum fokussiert auf institutionelle Anleger

Metzler Asset Management, ein Kerngeschäftsfeld innerhalb der Metzler-Gruppe mit Sitz in Frankfurt am

Main, liefert Investmentleistungen für institutionelle Kunden. Dazu zählen effiziente und sichere Lösungen für die Administration, ebenso wie langfristig tragfähige Konzepte für Investmentfonds unter Einbezug von Nachhaltigkeitskomponenten. Für einzelne Kundengruppen konzipiert Metzler Asset Management spezifische Investmentlösungen, die deren regulatorische und ökonomische Anforderungen erfüllen.

Das Thema Nachhaltigkeit spielt bei Metzler Asset Management seit über 20 Jahren eine wichtige Rolle. Inzwischen setzen wir in einem mehrstufigen Prozess bei allen fundamental und diskretionär gesteuerten Aktien-, Renten- und Multi-Asset-Fonds eine vollständige ESG-Integration um. In institutionellen Mandaten berücksichtigen wir die vielschichtigen kundenspezifischen Anforderungen an die nachhaltige Kapitalanlage, ohne das Rendite-Risiko-Profil von Portfolios aus dem Blick zu verlieren.

Ansprechpartner:



Philip Schätzle

Leiter Institutionelle Kundenbetreuung

E-Mail: pschaetzle@metzler.com

Tel.: 069 – 2104 1533



Tobias Mansky, CFA

Institutionelle Kundenbetreuung

E-Mail: tobias.mansky@metzler.com

Tel.: 069 – 2104 1691

Rechtlicher Hinweis | Stand: Mai 2021. Diese Information richtet sich nicht an Privatanleger. Die Metzler Asset Management GmbH übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Weitere Informationen entnehmen Sie unseren rechtlichen Hinweisen [metzler.com/disclaimer-mam](https://www.metzler.com/disclaimer-mam).

Warburg Invest AG: „Ein aussagefähiges ESG-Reporting, gepaart mit transparentem eReporting sowie eine nachhaltige „Engagement“-Strategie in Verbindung mit einer individuellen Kundenbetreuung sichern die Zukunftsfähigkeit im Master-KVG-Geschäft“

Innerhalb der Warburg Gruppe bildet die Warburg Invest AG in Hannover das Kompetenzzentrum für institutionelles Asset Management und insbesondere die Master-KVG-Dienstleistungen.

Als integraler Bestandteil der Wachstumsstrategie der Warburg Gruppe im Asset Management können institutionelle Investoren auf die breite Expertise und Zukunftsfähigkeit eines Anbieters der ersten Stunde für Master-KVG–Dienstleistungen mit mehr als zwei Jahrzehnten Erfahrung vertrauen.

Mit einer breiten Palette von Spezial-AIF, Publikumsfonds, Vermögens-verwaltungsmandaten, Masterfonds und Master-Feeder-Konstruktionen bietet die Warburg Invest AG sowohl für liquide als auch illiquide Assets ein adäquates Leistungsspektrum.

Die Warburg Invest AG setzt – ganz im Sinne eines eigentümergeführten Hauses – darauf, mit ihrer Flexibilität als mittelständische Master-KVG bei der Umsetzung individueller Kundenanforderungen Zeit- und Qualitätsvorteile im Vergleich zu großen Gesellschaften zu erzielen.

Dass sie hierbei insbesondere bei mittelständischen Kunden punkten kann, belegen diverse Studien unabhängiger Research- und Ratinghäuser: den Unterschied machen vor allem die Qualität und Kontinuität der Kundenansprache und Kundenbetreuung sowie die Fähigkeit zur Individualisierung von Reports und Schnittstellen aus.

TELOS ermittelt hohe Kundenzufriedenheit und Gold-Standard bei der Positionierung im Bereich Nachhaltigkeit

Bei der jüngsten TELOS-Kundenzufriedenheitsstudie aus 2020 erreichte die Warburg Invest AG zum wiederholten Mal Spitzenwerte in ihrer Vergleichsgruppe. Sowohl im Bereich Reporting als auch beim Preis-Leistungs-Verhältnis errang sie Platz 2, bei der proaktiven Kundenansprache sogar erneut Platz 1. Insgesamt erreichte sie bei den Einzelwertungen in elf Leistungsbereichen überdurchschnittliche Beurteilungen. Zudem konnte die Gesellschaft im Rahmen des ganzheitlichen ESG Company Checks von TELOS mit dem Gold-Standard die zweitbeste von fünf Bewertungsstufen hinsichtlich ihrer ESG-Aktivitäten und Maßnahmen erreichen.

Umfassendes Angebot als Basis

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

In den letzten Jahren wenden sich institutionelle Investoren vermehrt illiquiden Investments in Private Equity und Private Debt inklusive Infrastruktur sowie Immobilien zu. Die Administration von Beimischungen dieser Assets in bestehende Spezialfonds nach § 282 KAGB oder die Auflage und Verwaltung von Spezial-AIF nach § 284 KAGB, die ausschließlich in illiquide Assets investieren, erlangt daher zunehmende Bedeutung.

Die Warburg Invest AG weist umfangreiche Erfahrung mit den spezifischen Anforderungen der Administration und dem Erwerb von Wertpapieren dieser Anlageklassen auf und begleitet ihre Kunden aktiv unter anderem bei der Einbringung dieser Investments aus deren Direktanlagebestand in bestehende oder neu aufzulegende Spezial-AIF.

Kontinuität in der Betreuung, gepaart mit hoher Expertise als gelebte Praxis

Die Warburg Invest AG 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. Eine hohe Anzahl von Mitarbeitern der Warburg Invest AG betreut seit Beginn der Master-KVG im Jahr 2000 dieselben Kunden beziehungsweise verantwortet deren Portfolien. Komplexe Fragen werden im direkten Dialog mit unseren Experten geklärt und nicht über Call Center bearbeitet. Alle administrativen Bestandteile der Wertschöpfungskette werden innerhalb der Gesellschaft am Standort Hannover durch spezialisierte Expertenteams abgedeckt – eine Auslagerung administrativer Tätigkeiten besteht nicht. Die fachliche Entwicklung unseres Personals 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 und Verbänden.

Transparente und tragfähige Betreuungsstruktur

Seit ihrer Gründung betreut die Warburg Invest AG ihre Kunden ganzheitlich und mit höchster Priorität. Um diese Qualität zu sichern, entstand schon vor Jahren eine zentrale Einheit für die Kundenbetreuung und Administration als dezidiertes Ansprechpartner für alle Fragen. Im Jahresverlauf 2021 konnten weitere, sehr erfahrende Mitarbeiter für die Geschäftsentwicklung und Kundenbetreuung gewonnen werden, was unseren Anspruch an eine enge, vertrauensvolle und qualitativ hochwertige Betreuung nochmals unterstreicht.

Eingespielte Zusammenarbeit mit in- und externen Dienstleistern

Die Warburg Invest AG arbeitet mit derzeit mit neun unterschiedlichen Verwahrstellen zusammen. Beim Wunsch nach spezieller Expertise haben wir eine lange Erfahrung in der Selektion von externen Geschäftspartnern und arbeiten dementsprechend zurzeit mit weit über 50 Asset Managern im In- und Ausland zusammen.

Vorsprung durch erstklassiges IT-System

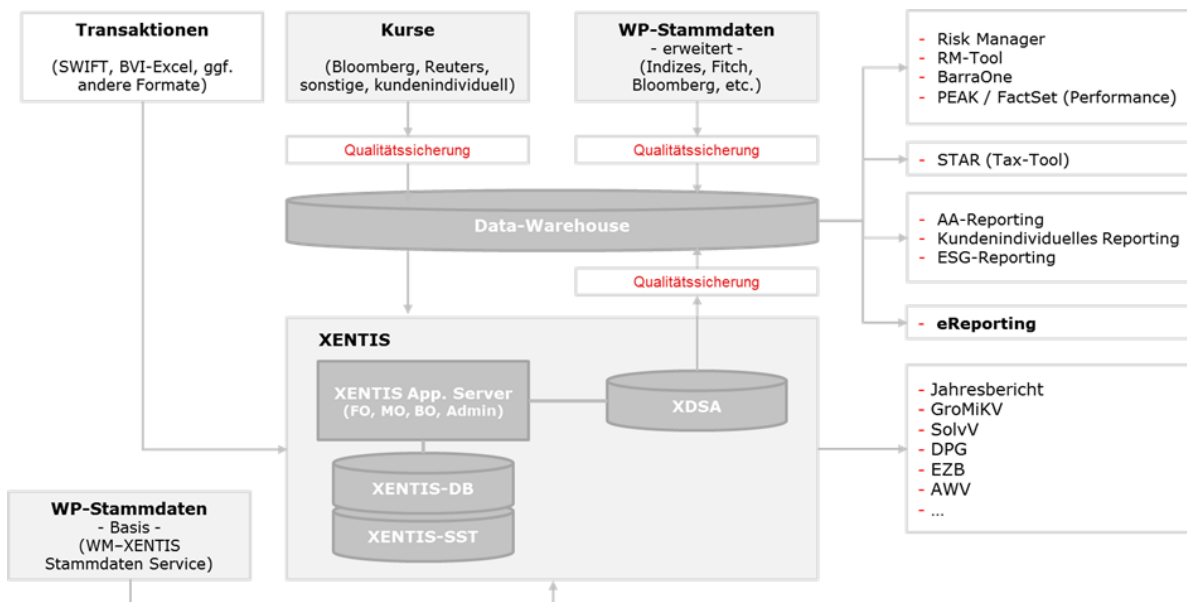


Abb. 1: Überblick Systemarchitektur

Umfangreiche Reportinglösungen und eReporting mit spezieller Auswertungsunterstützung

Seit mehreren Jahren verfolgen wir in der Administration einen prozessorientierten Ansatz, der schnelle Reaktionszeiten und den Kundensupport von künftigen Geschäftserweiterungen sicherstellt. Effiziente, systemgestützte Abläufe im Tagesgeschäft ermöglichen Individualität auch in einem standardisierten Geschäft. Der Bedeutung von kundenindividuellen Berichts- und gesetzlichen Meldeanforderungen Rechnung tragend, legen wir höchsten Wert auf die Datenqualität und haben daher einen stringenten Data-Governance-Prozess etabliert, der höchste Datenqualität auf allen Ebenen gewährleistet. Unsere Reportinglösungen und unser eReporting mit spezieller Auswertungsunterstützung haben wir 2020 im Funktionsumfang nochmals deutlich erweitert, um gerade institutionellen Anlegern beim (konsolidierten) Reporting für die Vermögensanlagen einen signifikanten Mehrwert zu bieten.

Unser mehrfach ausgezeichnetes eReporting mit intuitiver Menüführung bietet nicht nur die Möglichkeit Aktien-/Rentenanalysen nebst Cash-Flow Forecasts inklusive einer Unterscheidung nach Liquiditäts- und Zinsrisiken zu generieren, sondern auch Exposureanalysen nach Assetkategorien mit der Möglichkeit adhoc-Berechnungen zu erstellen. Die dynamischen Gestaltungs- und Selektionsmöglichkeiten ermöglichen eine einfache Weiterverarbeitung relevanter Daten im Kundensystem; Tabellen und Grafiken können nunmehr noch effizienter weiterverarbeitet und heruntergeladen werden. Kennzahlen und Exposureanalysen im Zeitablauf sind ebenso möglich wie das selbstständige Anlegen von virtuellen Fondseinheiten, um bspw.

mehrere Segmente konsolidiert betrachten zu können. Währungs-exposure-analysen, täglich aktualisierte Risikokennzahlen je Portfolio oder ein detailliertes Risikockockpit mit der Möglichkeit der Berechnung einer VaR, Durchführung von Stresstests, Übersicht von Sigma Berechnungen, sind für uns selbstverständlich.

Das Leistungsspektrum deckt selbstverständlich alle regulatorischen und gesetzlichen Anforderungen vollumfänglich - nebst zuverlässiger Belieferung der hierfür notwendigen marktbe- kannten Schnittstellen - ab.

Umfangreiches ESG-Reporting inklusive CO2-Berichte und Auswirkungenanalysen auf die Sustainable Development Goals

Für die Warburg Invest AG gilt, dass nachhaltige Investments und Dienstleistungen bereits seit vielen Jahren ein wichtiger Bestandteil der Positionierung sind. Dies gilt nicht nur für die Güte der Standards in unseren nachhaltig ausgerichteten Produkten, sondern auch für die Bereiche der Kapitalverwaltung und der Unternehmensführung. Wir verankern schon seit Jahren Nachhaltigkeit in den Unternehmens- und Geschäftsaktivitäten. Die Etablierung eines Nachhaltigkeitsmanagements, eine verantwortungsvolle Unternehmensführung, die gewissenhafte Wahrnehmung treuhänderischer Pflichten sowie ein hohes Maß an Integrität sind essenziell, um das Vertrauen der Kunden in die Gesellschaft dauerhaft zu sichern.

Mit dem Beitritt der Warburg Invest AG und ihrer Sondervermögen zum Pooled Engagement Programm eines renommierten ESG-Researchanbieters, einer nachhaltigen Abstimmungs-politik mit Unterstützung durch externe ESG-Analysen, der Ermittlung und Kompensation des CO2-Fußabdrucks der betrieblichen Aktivitäten der Gesellschaft in Zusammenarbeit einer anerkannten gemeinnützigen Gesellschaft und der Unterzeichnung der UN PRI unterstreichen wir unser Bekenntnis zu einer nachhaltigen Unternehmensführung.

Durch die Kombination interner Kompetenzen und der Expertise externer renommierter ESG-Research-Partner machen wir ein breites ESG-Know-how für unsere Kunden nutzbar und unterstützen sie so bei der effizienten und erfolgreichen Umsetzung ihrer individuellen Nachhaltigkeitsstrategien. Eine unserer Kernkompetenzen ist dabei das begleitende Implementieren von Nachhaltigkeitskatalogen sowie die individuelle Integration von ESG-Ansätzen in die einzelnen Investmentstrategien.

Aufgrund der nach wie vor hohen regulatorischen Dynamik im Bereich Nachhaltigkeit sowie der großen Individualität der Kundenanforderungen in der Kapitalanlage tragen wir dafür Sorge, dass jeder Anleger über ein möglichst hohes Maß an Transparenz hinsichtlich der Nachhaltigkeitsqualität seiner Investments verfügt.

Daher bieten wir ein umfangreiches ESG-Reporting auf Basis von ESG-Researchdaten eines führenden internationalen Datenanbieters mit einer breiten, weltweiten Abdeckung von Aktien, Anleihen und Zielfonds an. Durch den Bezug von Rohdaten besteht die Möglichkeit, ein individuell zugeschnittenes ESG-Reporting bereitzustellen. Die derzeitige Verfügbarkeit umfasst ca. 200 nachhaltigkeitsbezogene Kennzahlen auf Einzeltitelebene und nahezu 100 Kennzahlen auf Zielfondsebene und ermöglicht einen bedarfsorientierten Überblick über die Ausprägung und die Entwicklung von Kapitalanlagen bezogen auf die wesentlichen Umwelt-, sozialen und Governance-Aspekte.

Wir erweitern die ESG-Berichterstattung im Verlauf des Jahres 2021 um einen umfassenden CO2-Report für Unternehmensemittenten sowie einen eigenständigen CO2-Report für

Staatsanleihen, mit dem unsere Kunden die Möglichkeiten erhalten, sich einen detaillierten Überblick über die klimarelevanten Kennzahlen ihrer Investments zu verschaffen.

Da es für viele Investoren ebenfalls immer wichtiger wird, Informationen darüber zu erlangen, ob die wirtschaftlichen Aktivitäten ihrer Portfoliounternehmen einen positiven Beitrag zur Erreichung der 16 nachhaltigen Entwicklungsziele der Vereinten Nationen (Sustainable Development Goals) leisten, wird 2021 auch ein entsprechender ESG-Report eingeführt.

Die hierdurch gewährleistete Messbarkeit der ESG-Qualität eines Mandates ermöglicht den Anlegern, selbst aktiv Einfluss auf die Nachhaltigkeitsqualität der Kapitalanlage zu nehmen und somit ihre eigenen Nachhaltigkeitsstrategien konsequent umzusetzen, wobei wir unsere Kunden bei diesem Transformationsprozess selbstverständlich eng begleitet.

Hochautomatisierter, vollumfänglicher Ansatz in der Anlagegrenzprüfung inklusive Integration von individuellen Nachhaltigkeitskriterien

Durch die IT-gestützte Erfassung der Anlagerichtlinien in einer speziell hierfür entwickelten Software können mehr als 95% aller individuellen Anlagegrenzen automatisiert im Grenzprüfungssystem der Warburg Invest AG erzeugt werden. Dieser neuartige Ansatz erhöht die Sicherheit der Kapitalanlage und gewährleistet die flexible und schnelle Umsetzung. Die Systematik ermöglicht sowohl Pre-Trade- als auch 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.

Durch unsere hohe Expertise bei der Implementierung von Nachhaltigkeitskriterien und die zur Verfügung stehende Tiefe bei ESG-Rohdaten eines führenden internationalen Datenanbieters für die Portfoliounternehmen können wir auch sehr individuelle nachhaltige Anlagerichtlinien – auch für extern angebundene Asset Manager – implementieren und überwachen.

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.

„State of the Art“ bei Performanceattribution und -kontribution

Bei der Attributions- und Kontributionsanalyse der Kundenportfolios greift die Warburg Invest AG auf wissenschaftlich fundierte Ansätze zurück. Zur Performancemessung 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.

Durch die aktuelle Anbindung des Systems FactSet an die bestehenden Prozesse und Methoden zur Performanceanalyse können wir im Bereich der Kontributions- und Attributionsanalysen für Aktien-, Renten- und gemischte Fonds noch detailliertere und auf individuellen Anforderungen zugeschnittene Auswertungen zur Verfügung stellen. Damit wird das bereits bestehende

Leistungsspektrum zu Performanceanalysen um weitere umfangreiche Auswertungsmöglichkeiten auf Basis von State of the Art-Modellen erweitert. Unser stringenter Data-Governance-Prozess gewährleistet dabei höchste Datenqualität auf allen Ebenen.

	Fonds			Kontribution		
	Ø Gewicht Fonds	durch. Effective Duration	Performance-beitrag	Einfluss der Entwicklung der Kurse	Einfluss von Kupons und Ausschütt.	Einfluss von Währungen
Total	100,0%		7,36%	7,48%	0,49%	-0,61%
Aktien	23,7%		3,33%	3,20%	0,12%	0,02%
Renten	52,0%	6,70	0,24%	0,18%	0,35%	-0,31%
Staatsanleihen	6,1%	10,30	-0,19%	-0,16%	0,04%	-0,07%
Quasi-Staatsanl.	4,7%	8,89	-0,09%	-0,09%	0,03%	-0,03%
Pfandbriefe	6,6%	6,61	-0,03%	-0,05%	0,04%	-0,02%
Unternehmensanl.	34,5%	5,91	0,55%	0,49%	0,24%	-0,18%
Fonds	23,9%		3,83%	4,21%	0,02%	-0,32%
Emerging Markets	2,0%		0,08%	0,08%	0,00%	0,00%
Aktien	21,9%		3,91%	4,02%	0,02%	-0,32%
Derivate Aktienfutures	-		-	-		
Cash	0,4%		-0,12%	0,00%	0,00%	0,00%

Abb. 2 Portfolioanalyse – Performancekontribution einzelner (Sub-) Assetklassen

Simulation prognosebasierter Risikoszenarien

Mit Blick auf die gegenwärtigen politischen und volkswirtschaftlichen Entwicklungen sowie die aktuelle Kapitalmarktsituation werden Szenarien definiert, die bis zum Jahresultimo bzw. innerhalb der folgenden zwölf Monate auftreten könnten. Auf Basis unserer Risikoeinschätzung werden dann drei bis vier volkswirtschaftliche Szenarien inklusive der jeweils daraus zu erwartenden Entwicklungen der wichtigsten Kapitalmarktfaktoren (Zinskurven, Aktien-, Wechsel- und Rohstoffkurse) abgeleitet. Auf Grundlage dieser Szenarien entwickelt das Risk Management der Warburg Invest AG 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 Warburg Invest AG 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 Value-at-Risk-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 Warburg Invest AG 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

- **Kurze Informations- und Entscheidungswege**
- **Kundenindividuelle Lösungen**
- **Offene Architektur hinsichtlich der Anbindung von Asset Managern und Verwahrstellen**
- **Keine Auslagerungen, Hotlines oder Leistungserbringungen im Ausland**
- **Langjährig tätige und erfahrene Mitarbeiter**
- **Exzellente Kundenbetreuung**

wesentliche Erfolgsfaktoren für langfristige Partnerschaften sind!

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



Caroline Specht

Mitglied des Vorstandes

Warburg Invest AG

Telefon: 0511-1 23 54-400

E-Mail: caroline.specht@warburg-invest-ag.de

1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie

Ausgangslage

Ähnlich einem Wanderprediger wird immer wieder in Bezug auf den Master-KVG-Markt postuliert, dass das Ende der Fahnenstange doch irgendwann einmal erreicht und der KVG-Markt ausgeschöpft sein müsste. Alle interessierten institutionellen Investoren müssten doch dann „ihre KVG“ mandatiert haben.

Immer wieder neue und auch bereits bekannte Gründe halten den KVG Markt aber in einer dynamischen Weise am Laufen.

Als neues Phänomen müssen wir die Corona-Pandemie einstufen, die die Kapitalmärkte auf verschiedene Art und Weise beeinflusst hat. Seit eindreiviertel Jahren müssen wir uns diesen neuen Herausforderung stellen. Die pandemischen Einflüsse auf die Kapitalmärkte bewegen sich in beide Richtungen, zum Negativen wie zum Positiven. Wo auf der einen Seite das Wirtschaftswachstum weltweit etwa durch Lieferkettenengpässe leiden kann – mit negativem impact auf die Kapitalmärkte-, so kann dies zum anderen auch zu einer weiter stetigen Niedrigzinspolitik der Zentralbanken beitragen, dann wiederum mit stumlierendem Effekt für die Börsen.

In Bezug auf das Master-KVG-Geschäft steht der Gedanke der Sicherheit im Vordergrund. Das Argument gilt seit Einführung der damals (2002) noch Kapitalanlagegesellschaften genannten und für die Administration zuständigen Asset Management Gesellschaften.

Jedoch haben sich die Risikoparameter über die Zeit verschoben, die institutionelle Anleger dazu animieren, sich einer Master-KVG anzuvertrauen.

Dazu gehört natürlich das Thema der steigenden Anforderungen von Seiten der Regulatorik, von denen im Grunde alle institutionellen Investoren aus unterschiedlichen gesetzlichen (wie VAG oder SGB IV) oder selbst verordneten (u.a. Richtlinien von Versorgungswerken oder auch in Bezug auf ESG, z.B. der EKD Leitfaden der evangelischen Kirche) Restriktionen betroffen sind.

Doch auch die durch die Pandemie steigenden Sorgen über die weitere Entwicklung an den Kapitalmärkten muss als weitere Triebfeder für das KVG-Geschäft angesehen werden. Alleine schon die deutlich ansteigende Bereitschaft institutioneller Anleger zur Anpassung der Asset Allokation hin zu illiquiden, alternativen Assets, bringt höhere administrative sowie regulatorische Anforderungen mit sich, die eine Reihe von kleineren oder mittegroßen Investoren nicht aus dem eigenen Haus heraus bewerkstelligen können.

Werfen wir ein Blick auf die Zahlen der verwalteten und gemanagten Vermögen alleine für institutionelle Anleger, so lässt sich leicht ausmalen, wie der Anteil am Kuchen aus Sicht der KVGern mitgewachsen ist.

Von Ende 2020 wuchsen die gesamten von Asset Managern verwalteten Mittel in Publikums- wie auch Spezialfonds von rund 3,85 Bio.€ auf 4,09 Bio.€ zu Mitte 2021. Dieser gut 6%-ige Anstieg um ca. 234 Mrd.€ in einem halben Jahr torpedierte das Spezialfondsvolumen auf 2,1 Bio.€, wovon knapp 120 Mrd.€ alleine Mittelzuflüssen, also frischem Geld, zuzurechnen sind.

Von diesen Zuwächsen profitieren die Master-KVGen automatisch.

Bei einem realistisch geschätzten Anteil von 70% plus X können wir heute von insgesamt mindestens 1,5 Bio.€ ausgehen, die von Master-KVGen betreut werden.

Mit einem Szenario, wie wir es seit Anfang 2020 und in Europa seit Februar / März erleben, hätte der Markt sicher nicht gerechnet. Ein unsichtbares Virus mit dem Namen Corona hat die Welt in Sippenhaft genommen und damit auch die Kapitalmärkte und nicht zuletzt das Geschäft der Master-KVGen, das unmittelbar im Windschatten der Märkte segelt.

Die Kapitalmärkte haben natürlich ihren Beitrag zu dem Anstieg im Fondsbereich beigetragen.

Der DAX Stand von heute gut über 15.500 Punkten vergleicht sich mit einem Stand von gut der Hälfte im Vergleich zum heutigen Status Quo, nachdem der DAX im Februar/März 2020 von seinem Peak bei 13.750 Punkten innerhalb von vier Wochen auf 8.441 Punkte um annähernd 40% abstürzte. Zum Glück hatten sich die Kapitalmärkte von diesem Schock schnell erholt und der DAX liegt mit rund 15.500 Punkten gut 2.000 Punkte über dem Vor-Corona-Niveau.

Eine vergleichbare Rallye konnten wir über diesen Zeitraum beim Dow Jones Index mit Punkteständen zwischen am unteren Ende um die 18.500 und heute über 35.000 Punkten beobachten.

Wie schon angedeutet profitierte das KVG-Business in der Vergangenheit und gerade in den letzten Jahren vor dem Hintergrund der niedrigen Zinsen von jeder tektonischen Verschiebung der Assetklassen-Allokation. Aktuelle Markterhebungen wie auch die von TELOS selbst erhobenen Befragungen bei institutionellen Investoren zeigen auf, dass die sog. Alternatives nicht nur in den letzten zwei bis drei Jahren ausgebaut wurden, sondern die Allokationspläne ein weiteres Wachstum als realistisch erscheinen lassen.

Konkret bedeutet dies eine Art Flucht in die vermeintlich Safe Haven in Form Alternativer Anlagen wie Infrastruktur, Immobilien, Private Debt sowie Private Equity. Das ist einerseits nachvollziehbar vor dem Hintergrund historischer Niedrigzinsniveaus etwa 10-jähriger deutscher Staatsanleihen bei um die (minus) 0,4% bis 0,5%. Nicht ganz so dramatisch, aber vergleichbar, verhält es sich mit 10-jährigen US Treasuries bei immerhin rund 1,5% oder 10-jährigen GB Govies mit gerade plus 0,8%; natürlich mit entsprechendem Währungsrisiko für deutsche Investoren.

In letzter Zeit ist Bewegung in die Frage gekommen, inwieweit wir uns auf eine inflationäre Lage einstellen müssen oder nicht, was natürlich erhebliche Einflüsse auf die Anlagepräferenzen zur Folge hätte. Steigende Inflation würde die Hoffnung auf ein auskömmliches Zinsniveau im Sinne eines Safe Haven nähren. Nachdem bis zu EZB von deren Präsidentin Lagarde gebetsmühlenartig die Geschichte einer nur vorübergehenden inflationären Bewegung durch die Welt getragen wurde – die Argumentation ist bekannt: übergangsweise Lieferkettenprobleme bis hin zu auf Deutschland bezogen die Folgen des wieder auf 19% fixierten MwSt-Satzes nach einer halbjährigen Absenkung auf 16%-, mehren sich Zweifel nicht zuletzt sogar direkt aus den USA von FED Chef Jerome Powell. Die Preise steigen, angefangen von Rohstoffen bis zu Lebensmitteln auf breiter Front an, sodass die Zentralbankpolitiker von dem Begriff «vorübergehend» nichts mehr wissen wollen.

Insoweit ist aus heutiger Sicht noch nicht ausgemacht, dass wir die Perspektivlosigkeit einer Niedrigzinspolitik tatsächlich auch über die nächsten Jahre werden erdulden müssen.

Zwar könnte an der politischen Front die Wahl von Joe Biden zum US Präsidenten zu Anfang 2021 zur Entspannung der Großwetterlage beitragen. Doch die Auswirkungen der Pandemie sind weltweit auch im politischen Umfeld zu spüren, wenn vermehrt von einer Deglobalisierung gesprochen wird, also dem genauen Gegenteil dessen, was über lange Zeit sakrosankt gepredigt und praktiziert wurde.

Insoweit haben sich die Risikoparameter für Investoren über die letzten zwölf Monate, in denen die Corona-Krise durchgehend -einmal mehr, einmal weniger- seine Spuren hinterlassen hat, sicher verändert. Doch an der Erkenntnis der Anleger, wie fragil die Märkte auf externe Einflüsse reagieren, zum anderen, wie hilflos und planlos Politiker auf Entwicklungen wie die Pandemie zum Beispiel in Deutschland reagieren und auch, mit welcher Geschwindigkeit die Reaktionen an den Märkten erfolgen, hat sich nichts geändert.

Institutioneller Anleger haben über die jetzt seit fast zwei Jahren grassierende Pandemie sehr besonnen reagiert. Natürlich wurden auch mal kurzfristig liquiditätsbedingt (zum Beispiel anstehende Pensionsauszahlungen) Umschichtungen vorgenommen.

Im übrigen aber wurde die strategische Anlagepolitik von Seiten der Investoren konsequent fortgeführt.

Die Kapitalmärkte haben sich teils mit erheblichen Anstiegen an den Aktienbörsen erholt; sie werden gleichermaßen immer wieder von Unwägbarkeiten und neuen möglichen Gefahren - wie neu auftauchenden Mutanten des Coronavirus- für die weitere wirtschaftliche Entwicklung in Mitleidenschaft gezogen. Doch die inzwischen auch von den nunmehr verfügbaren Impfstoffen flankierte Sicherheit auch im Vergleich zu der Lage vor einem Jahr und auch die konsequenteren Reaktionen der Politiker z.B. in Bezug auf den Umgang mit Impfverweigerern lassen auf bessere wirtschaftlichen Aussichten für das Jahr 2022 hoffen, was auch die Gestaltung der künftigen Asset Allokation beeinflussen wird.

Die vor dem Hintergrund der weiteren Entwicklung der Inflation und damit einhergehend der Auswirkungen auf der wirtschaftlichen wie auch der Zinsseite nunmehr über das ganze Jahr 2021 bestehende Verunsicherung hat dazu geführt, dass auch Anleger mit einer eher kritischen Einstellung gegenüber der Nutzung einer KVG sich zunehmend mit dem Gedanken anfreunden können (oder müssen), ihre Portfolien und Assets auf einer rechtssicheren Grundlage zu verankern. Diese Entwicklung ist nicht zuletzt anhand von aktuellen Ausschreibungen kleinerer institutioneller Einrichtungen sowohl aus dem privatrechtlichen wie dem öffentlich-rechtlichen Sektor spürbar.

Master-KVGs sehen sich gerade in dem aktuellen Umfeld neuen Herausforderungen gegenüber gestellt. Heute schon verfügen auch kleinere Vorsorgeeinrichtungen mit einem Volumen an Assets von 200 oder 300 Mio.€ über bis zu 50% illiquide Assets, in Form von Immobilien oder Beteiligungen, jedenfalls, soweit es die gesetzlichen Vorgaben zulassen.

Werfen wir einen aktuellen Blick auf das im institutionellen (Spezialfonds-) Markt angelegte Volumen, so sprechen wir über Assets in Höhe von 2,1 Bio.€. Diese Assets verteilen sich auf mehrere hundert Asset Manager. Während auf der Seite der Asset Manager und Vermögensverwalter immer wieder neue Anbieter insbesondere auch als Spezialisten im Alternative-Sektor in das institutionelle Spezialfondsmarkt-Geschäft einsteigen, verteilt sich der Master-KVG-Markt relativ konstant auf etwa ein Dutzend Anbieter, die den Kuchen unter sich aufteilen. Dass der KVG Markt zunehmend kompetitiver wird, zeigt sich daran, dass jüngst die Société Générale Securities Services als einer der mittelgroßen KVG Anbieter sein KVG Geschäft (nicht

das Verahrstellengeschäft!) aufgeben wird.

Werfen wir kurz einen Blick in die Gesteungsgeschichte der Master-KVG (früher: Kapitalanlagegesellschaft), so wurde Service-Gesellschaften mit dem Investment-Gesetzes (InvG) aus 2002/2003 auch de lege lata gestattet, Master-KVG-Dienstleistungen anzubieten. Die Master-KVG startete ihr Business mithin in der Finanzmarktkrise zu Beginn dieses Jahrtausends, die bis März 2003 andauerte.

Aktuell bewegen wir uns wie gesagt bei 1,5 Bio.€, die in Master-Fonds verwaltet werden. Im ersten vollen Jahr 2003 beliefen sich die administrierten Assets noch auf 132 Mrd. €. Über die zurückliegenden siebzehn Jahre hat sich das Volumen der Master-KVGen mithin mehr als verzehnfacht! Von 2015 auf 2016 wurde die 1 Bio. € - Hürde genommen, nämlich von 960 Mrd.€ in 2015 auf dann 1,04 Bio.€ in 2016.

Diese zurückliegenden Jahre haben die Master-KVGen gut genutzt, um ihre Anteile an dem Gesamtkuchen zu steigern. Soweit neue Anbieter sich über die letzten zwei Dekaden im KVG-Markt versuchten, gaben sie meist nach wenigen Jahren auf. Die Gründe für die Rückzugsgefechte betrafen die doch recht hohen Einstiegsinvestitionen in Personal, aber auch IT und Technik bei ständigem Anpassungs- und Verbesserungsbedarf, aber auch der immer härtere Wettbewerb um auskömmliche Margen. Was wir derzeit in dem insoweit relativ abgeschotteten KVG-Markt erleben, ist, dass Anbieter aus dem vorhandenen Anbieterkreis zusätzliche Ressourcen aufbauen, um ihren Anteil im KVG-Markt zu vergrößern. Dies macht auch Sinn vor dem Hintergrund einer gewissen Akzeptanz von Seiten der institutionellen Investoren, aus einem Hause bzw. Konzern sowohl Asset Management Dienstleistungen wie auch Administrations-Services zu beziehen. Insoweit hat sich die Einstellung im Vergleich zu früheren Jahren geändert und ein „Verbundangebot KVG plus Portfoliomanagement aus einer Hand“ wird heute eher in Anspruch genommen. Unter dem Strich sind es fast die Hälfte der Investoren, die ihrer Master-KVG auch ein Mandat als Asset Manager anbieten würden bzw. dies tun.

Diese Offenheit der Anleger trifft auf einen stetig wachsenden Spezialfondsmarkt mit aktuell um die 2,1 Bio.€. Selbst in dem schwierigen Umfeld im Jahr 2021 sind bis Ende Juni weitere ca. 55 Mrd.€ zusätzliche Mittel in Spezialfonds geflossen.

Teilen wir den derzeitigen Master-KVG-Markt von ca. 1,5 Bio. € auf die Anbieter auf, käme man auf ein durchschnittliches Master-Volumen je KVG von um die 125 Mrd.€. Die Spannweite reicht allerdings von etwa 25 Mrd.€ bis zu über 300 Mrd.€. Von einer Gleichverteilung kann nach wie vor nicht die Rede sein und an dieser Tatsache wird sich auch künftig nichts ändern.

Der Master-Markt profitiert zur Zeit stark von unterschiedlichen Strömungen, die sich teilweise gegenseitig bedingen.

Ausgangspunkt für das aktuell zunehmende Interesse von Investoren, sich nun doch für eine KVG Konstruktion zu entscheiden, ist sicher die fortwährende Pandemie, die wie schon ausgeführt zu einer erheblichen Verunsicherung bei vielen institutionellen Anlegern geführt hat.

Wie diverse Studien aufzeigen, greifen institutionelle Investoren immer stärker auf eine höhere Gewichtung ihrer illiquiden Assets wie Private Equity oder Infrastruktur zu; aber auch im liquiden Assetbereich nutzen Anleger vor dem Hintergrund der niedrigen Zinsen weniger traditionelle Assetklassen wie Rohstoffe, Währungen oder einen vermehrten Derivateinsatz.

Zum anderen kommen vor diesem Hintergrund einer „Neuverteilung der Assets auch immer mehr ausländische Manager wie aus Frankreich oder aus den USA zum Zuge, die das Konstrukt der KVG in Deutschland nur allzu gerne in Anspruch nehmen.

Zu welchem Zeitpunkt die „noch nicht in Master-Strukturen eingebundenen Assets von 20% bis 25% des Spezialfondsmarktes“ letztlich verteilt sein werden, kann vor diesem Hintergrund nur in der Art beantwortet werden, dass die Dynamik auf der KVG-Seite spürbar zunimmt.

Es gibt natürlich eine Reihe von Gründen, die für den Schub im Master-KVG-Geschäft gesorgt haben. Diese Gesichtspunkte möchten wir auch in diesem Jahr nochmal revue passieren lassen und dann an den passenden Passagen in der Studie vertiefen.

Natürlich war die Einführung der Master-KVG auch ein Kind der Finanzkrisen seit Beginn der 2000-er Jahre. Diesen Effekt spüren wir in der derzeitigen (Pandemie-) Krise ganz deutlich. Der Faktor „Unsicherheit“ und der damit verbundene „Wunsch nach Sicherheit“ beflügelte natürlich auch in gewisser Weise die Wachstums-Story „Master-KVG“. Maßgeblich dazu beigetragen haben die Lehman-Krise (2008) und die Unwägbarkeiten der griechischen Finanzen (2011) genauso wie die Brexit-Entscheidung vom Juni 2016 oder auch jetzt die Corona-Krise.

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

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

Je mehr die Regulatorik über die Anlagemöglichkeiten der institutionellen Anleger dominiert, desto eher entscheiden sich die Anleger für ein „Outsourcing“ all dieser komplexen und auch laufenden Veränderungen. Die Master-KVG bilden in einem derart virulenten Umfeld in gewisser Weise einen Ruhepol, der alle zeitintensiven Aufgaben, die zudem auch rechtlich komplex sind, für den Kunden übernimmt.

Ein weiteres Argument für die zunehmende Akzeptanz des Master-KVG-Marktes liegt in der bereits erwähnten veränderten Anlagepolitik institutioneller Anleger. Haben institutionelle Investoren früher zu Zeiten auskömmlicher Zinsen noch einen Großteil ihrer Assets im Wege der Direktanlage selbst gemanagt, vereinen sie heute oft sämtliche Kapitalanlagen unter dem Dach der Master-KVG. Die aktuelle Niedrigzinspolitik der Zentralbanken, insbesondere der EZB mit den Auswirkungen der Negativverzinsung auf Einlagen der Banken bei der EZB, aber auch zulasten der institutionellen Anleger, zwingt praktisch alle institutionellen Investoren zu einer Anpassung ihrer Asset Allokation und damit verbunden die Investition in risikoorientiertere Assetklassen. Die Erhöhung des Faktors „Risiko“ treibt die Anleger in eine höhere Quote an

„illiquiden“ Assets wie Loans, Infrastrukturanlagen, Immobilien oder Rohstoffen. Diese Allokationsanpassungen fordern auch die Master-KVGen in erhöhtem Maße. Doch die Krisen an den Finanzmärkten wie im Besonderen 2007/2008 und die damit einhergehende strengere Regularien haben den Anbietern in den vergangenen Jahren weiteren Auftrieb verliehen. Durch die OGAW-Richtlinie und die Umsetzung im KAGB (2013) lassen sich auch Alternative Investments und Geschlossene Fonds im Rahmen von steuerlich intransparenten Fonds (wie dem Spezial-AIF) elegant bündeln.

Die zunehmende Flucht in illiquide Assetklassen mit der Hoffnung auf höhere Renditeträger muss vor dem Hintergrund gesehen werden, dass sich etwa zwei Drittel der institutionellen Anlegerschaft in Deutschland an einem zu erzielenden Rechnungszins (Versicherer, Pensionskassen) oder an einem Renditeversprechen (Versorgungseinrichtungen) orientieren müssen. Auch wenn viele Vorsorgeeinrichtungen ihre Garantieverprechen in Form einer festen Zinssatzes zwischenzeitlich zurückgenommen haben, so liegt der Zielkorridor der Renditen vereinzelt immer noch bei über 3,0%, die ohne die Inkaufnahme eines deutlich höheren Risk Exposures nicht zu stemmen sind. Die geschilderte Umstellung der Anlagepolitik institutioneller Anleger bedeutet für die Master-KVGen eine erhebliche Herausforderung.

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

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

Des Weiteren steigen Reporting-Anforderungen der Kunden. eReporting sowie webbasierte Reportingangebote gehören heute schon zum Standardrepertoire fast jeder Master-KVG. Neben den klassischen Angaben zur Allokation des Gesamtportfolios über alle Segmente hinweg, Umsatz- und Länderübersichten sowie Zins- und Dividendeneinnahmen, gewinnen Risikokennziffern in verschiedenen Ausprägungen an Relevanz, so zum Beispiel die Berechnung eines Value at Risk (VaR). Nur so können institutionelle Anleger ihrer Verantwortung gegenüber den Aufsichtsbehörden gerecht werden. Auf sich gestellt sind die Anleger aufgrund der Komplexität der Regelungen heute kaum in der Lage, die regulatorischen Anforderungen zu erfüllen. Der Begriff „Full Service“ - Provider steht hier stellvertretend für ein Leistungsspektrum, dessen Ende auch in den nächsten Jahren nicht abzusehen ist. Services wie ganz aktuell ein umfangreiches ESG-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 eigen gemanagte Wertpapiere des Investors unter Nutzung des Trading Desks durch den Anleger selbst, die Verwaltung von Immobilien (-fonds) usw. stellen heute für Master-KVG-Anbieter nur einen Ausschnitt des Spektrums dar, den eine Master-KVG zu bewältigen in der Lage sein muss.

Als neue Herausforderung an die Master-KVGen sind die Entwicklungen im Bereich der Nachhaltigkeit / ESG einzuordnen. Auch hier treibt die Regularien alle Marktteilnehmer vor sich her, Asset Manager, Master-KVGen, Verwahrstellen und Investoren. Die Unterzeichnung der UN PRI gehört heute fast zum guten Ton. Der EU Sustainable Finance Action Plan sowie das legendäre BaFin - Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken aus dem Jahr 2019 nehmen konkret

die Asset Management-Branche in das Obligo. Regelungen wie die EbAV II-Richtlinie mit der Aufforderung an Pensionkassen und Pensionsfonds, sich in stärkerem Maße mit Nachhaltigkeit zu beschäftigen, adressiert die institutionellen Anleger der bAV unmittelbar. Die anstehende Taxonomie auf EU Ebene wird die Anforderungen an die gesamte Branche weiter verstärken. Darüber hinaus bietet die KVG-Branche heute zum Teil umfassende Beratungs-Tools an, wie sich etwa ein Portfolio verändert, wenn bestimmte ESG-Restriktionen über das Gesamtportfolio gelegt werden, gewissermaßen als Sensitivitäts-Messungen. Ein gut strukturiertes und umfangreiches ESG Reporting wird immer mehr zum Zünglein an der Waage; dies aus dem ganz einfachen Grund, da die institutionellen Anleger ihrerseits unmittelbar von der Nachhaltigkeits-Regulatorik tangiert werden.

Immer mehr Asset Manager gehen entsprechend dazu über, ihre Anlagepolitik durch den Nachhaltigkeitsfilter laufen zu lassen. Dem müssen sich die Master-KVGs schon als Monitoring- und oberste Reportinginstanz stellen.

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

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

Zu den rein fachlichen Themen können auch besondere Anforderungen des Investors gehören, etwa die Zuordnung von Fonds auf verschiedene Vermögensmassen oder Einrichtungen innerhalb der Organisation 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 rückt bei einem insgesamt auch von den Services zusammenrückenden Markt auf Anbieterseite die Individualität und Kundenbetreuungstiefe ins Rampenlicht. Berater verfügen hier oftmals über einen guten Überblick des Master-KVG-Marktes, inwieweit der Anbieter mit seinem Leistungsspektrum zum Anforderungsprofil des Investors „passt“.

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

Bewegen sich die BP-Sätze heute im unteren einstelligen Bereich, so wurden vor zehn Jahren und davor bei vergleichbarem Sachverhalten zum Teil hohe einstellige BP-Sätze verhandelt. Und Kosten spielen heute mehr denn je für alle institutionellen Anleger angesichts des niedrigen Zinsniveaus verständlicherweise eine erhebliche Rolle. «Skalierung» ist demnach das Gebot der Stunde.

Wenn wir über Gebühren sprechen, so stoßen wir auf ein breites Feld an Kostenbausteinen. Wir werden später noch darauf eingehen. Neben der Management-Fee, also der Grundgebühr, die auf das zu verwaltende Volumen in toto zu entrichten ist, kommen etwa sog. Segment-Gebühren. Mit dem zuvor geschilderten Spezialisierungsgrad der Anlagen (z.B. illiquide

Assetklassen) wird sich die Intransparenz auf der Gebührensseite weiter erhöhen. So ist es völlig nachvollziehbar, dass es in dem sehr kompetitiven Umfeld Anbieter gibt, die eher bereit sind, Zugeständnisse beim Pricing zu machen.

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

Oftmals wird das Interesse an einem Marktvergleich im heutigen Umfeld über die Gebührensseite 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 die einstmals getroffene Auswahl heute noch Gültigkeit beansprucht. Dies impliziert automatisch die Hinterfragung des seinerzeit abgeschlossenen Gebührenmodells. Master-Mandatsabschlüsse vor zehn oder mehr Jahren wurden wie bereits erwähnt im höheren einstelligen Basispunkte (BP) - Bereich abgeschlossen. Je nach Komplexität des Mandates werden heute Gebühren zur Hälfte oder gar zu einem Drittel dieser Sätze angeboten. Es scheint, dass die Master-KVGs sozusagen in die Wechseljahre gekommen sind.

Bei der Ermittlung des Zahlenwerkes dürfen die unter dem Label „Service-KVG“ im Markt tätigen Anbieter im Bereich Administration nicht vergessen werden. Auch diese unterliegen wie Master-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 Fondsauflage, Abstimmungsprozesse mit der BaFin, die Fondsbuchhaltung, das Reporting und meist auch das Risikomanagement. Oftmals wird zudem die vertriebliche Unterstützung wie Marketing oder die Anmeldung des Produktes auf Fondsplattformen angeboten.

Die wieder sehr erfreuliche Teilnahmequote an unserer diesjährigen, nunmehr sechzehnten, Master-KVG-Studie (2021 / 2022) auf Seiten der Master-KVGs sowie von sechzig institutionellen Investoren und wieder dreißig Asset Managern bestätigt das ungeteilte Interesse, die Entwicklungen dieses sehr dynamischen Marktes aus erster Quelle aller drei Gruppen zu verfolgen.

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 nimmt Volumen her die Spitzenposition ein. Auch die „Deka Investment“ (Frankfurt am Main) schreitet immer weiter voran. Im vorderen Feld dabei ist auch die „DWS“. Wie erwähnt beabsichtigt „Société Générale Securities Services GmbH (München)“ ihre Tätigkeit im KVG-Bereich künftig nicht mehr anzubieten. 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. Auch «Warburg Invest AG» hat einen festen Platz in der Reihe der innovativen KVG-Anbieter eingenommen. Gerade die kleineren Anbieter erweisen sich als individuell ausgerichtete und kundenbetonte Häuser, während die mit einem Bias zum Versicherungsgeschäft aufgestellten Anbieter wie „Ampega Investment GmbH (Köln)“ und „MEAG (München)“ unter anderem dieses spezielle Know-how einbringen können.

Die Darstellungen in der Studie orientieren sich in leicht abgewandelter Form an 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 2021 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 wie beispielsweise „ESG“ angepasst.

Die diesjährige Studie (2021 / 2022) folgt dem Aufbau der letzten Jahre, wonach wir wieder intensiv bei unseren Fragestellungen auf die Entwicklungen im Vergleich zu den Vorjahren eingehen und versuchen, die Ergebnisse zu hinterfragen und entsprechend aufzubereiten, aber auch den Blick nach vorne zu richten. Neben der Markteinschätzung der Master-KVG-Anbieter haben wir auch wieder das Stimmungsbild der weiteren Marktteilnehmer eingeholt.

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

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

- Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft
- Ampega Investment
- BayernInvest
- Deka Investment
- DWS
- Helaba Invest
- HSBC INKA
- LRI Invest S.A.
- Metzler Asset Management
- Warburg Invest AG

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 (2021/2022) durch einen Fachbeitrag unterstützt haben.

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

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

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

2. Definition Master-KVG

Definition des Begriffes Master-KVG – Allgemeines

In der schnelllebigen Zeit und den damit einhergehenden dynamischen Entwicklungen müssen wir auch bei der Master-KVG danach fragen, welche Dienstleistungen für eine Master-KVG essentiell sind, um vor den immer höheren Ansprüchen der institutionellen Investoren genauso wie im Wettbewerb bestehen zu können. Wie in jedem Jahr konfrontierten wir alle relevanten Marktteilnehmer der vorliegenden Studie mit dieser Fragestellung, also

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

Das Thema Digitalisierung und digitale Assets befindet sich auch im Asset Management auf dem Vormarsch. Insoweit haben wir den Kriterienkatalog an „must-have-Services“ aus dem Vorjahr, also welche Services eine Master-KVG vorhalten muss oder zumindest sollte, um das Kriterium „Administration digitaler Assets“ erweitert. Der Kriterienkatalog umfasst ebenso alle aktuellen Entwicklungen im Bereich Reportings, so etwa auch den Service eines Management Dashboards. Besonders wichtig waren uns vor allem alle Dienstleistungen, die auch mit dem gestiegenen Anspruchsniveau der institutionellen Anleger vor dem Hintergrund der gestiegenen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen zum Tragen kommen.

Einerseits zählen natürlich zu den unbedingt vorzuhaltenden Services einer KVG weitgehende Reportinganforderungen, andererseits steigt die Nachfrage, die immer stärker von Seiten der Anleger genutzten illiquiden Assets wie Loans, Private Equity oder Infrastruktur“ zu integrieren.

Hiervon zu differenzieren sind darüber hinausreichende, spezielle Services wie Overlay-Angebote. Diese werden in einem gesonderten Kapitel dieser Studie behandelt.

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

Wir haben in den letzten Jahren einen gewissen Bereinigungsprozess bei den Teilnehmern im Master-Business gesehen. Dieser Prozess ist auch in Zeiten der Corona-Krise im Jahr 2021 weiter fortgeschritten. Die Société Générale Securities Services hat bekannt gegeben, Ihre Angebote im Bereich KVG nicht weiter fortzuführen bzw. in Deutschland anzubieten.

Die anderen Häuser, die sich bis heute behauptet haben und aktiv KVG-Dienstleistungen anbieten, also auch „kleinere“ Anbieter (mit um die 25 Mrd. € Assets under Administration) haben ein klares Commitment zu diesem Geschäftsfeld abgegeben. Flankiert wird die Fortführung und Weiterentwicklung der KVG Aktivitäten bei vielen Häusern auch nochmal durch eine klar bekundete Rückendeckung der Konzernmütter. Vor diesem Hintergrund ist bei einer Reihe von Anbietern ein weiteren Ausbau der Kapazitäten gerade im KVG-Business geplant. Dies mag damit zusammenhängen, dass sich das Master-Geschäft immer mehr zum integralen Bestandteil des gesamten Geschäftsfeldes Asset Management entwickelt; damit einhergehend haben die Anbieter registriert, dass sich beide Felder, das klassische Portfoliomanagement und das KVG Geschäft immer mehr ergänzen.

Insbesondere ausländische und nicht nur hiesige Manager profitieren seit nunmehr knapp zwanzig Jahren von dem deutschen Angebot der Master-KVG. Ohne die juristische Hilfestellung der KVG könnten ausländische Manager oftmals keinen Zugang zum deutschen institutionellen Markt erreichen.

So betrachtet erstaunt, dass der KVG-Markt eine Konsolidierung erfährt und sich zu Ende 2021 kein Dutzend KVG-Anbieter mehr um dieses prosperierende Geschäftsfeld bemüht, zumal die von KVGen verwalteten Assets sich zum Jahresausklang 2021 bei rund 1,5 Bio. € (2020: 1,4 Bio. €, 2019: 1,3 Bio. €) bewegen und sich darüber hinaus keinerlei Ambitionen neuer auf den Markt tretender KVG Anbieter abzeichnet. Der über die letzten Jahre um jeweils 100 Mrd. € anwachsende KVG Markt verteilt sich auf eine geringere Anzahl an Anbietern.

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

Die Innovationskraft der Master-KVG-Anbieter ist seit ihrem offiziellen Bestehen mit dem InvG im Jahre 2002/2003 ungebrochen. Sie sind ständiger Begleiter ihrer Kunden auf allen Gebieten der Verwaltung. Dazu gehört seit etwa vier Jahren auch das Thema „Nachhaltigkeit“, das sich rasant im institutionellen Markt verbreitet. Umfangreiche ESG - Reportings gehören immer mehr zum Repertoire der Master-KVGen; in diesem Sektor sind jedoch große Unterschiede zwischen den Anbietern zu erkennen. Hier ist der Wettbewerb um die besten ESG-Angebote in vollem Gange. Dieses Thema nehmen wir später nochmal auf.

Weitere Projekte innerhalb der KVGen betreffen die laufende Aktualisierung der regulatorischen Vorgaben (z.B. VAG (Solvency-) Reporting). Dazu wird angesichts der niedrigen Zinsen und der damit einhergehenden enorm angestiegenen Assets im Bereich Alternatives oder illiquiden

Assetklassen (wie Infrastruktur, Private Debt, Private Equity oder Immobilien) deren Integration zum Thema bei institutionellen Anlegern.

Als schwierig bis problematisch ist die Frage nach den für das KVG Business zu erhebenden Gebühren einzustufen. Weniger Anbieter im Markt verstärken eher den Druck auf das ohnehin schon straff gezogene Gebührenkorsett. An der Gebührenfront hat sich zum Leidwesen der KVG-Anbieter über das letzte Jahr 2021 somit auch nicht viel verändert. Der Wettbewerb nimmt tendenziell eher zu. Wie im Vorwort ausgeführt, tendieren Investoren, die bislang keine KVG mandatiert haben, dazu, sich nicht zuletzt vor dem anspruchsvollen aktuellen Umfeld den Schritt hin zur KVG zu gehen. Die fortlaufende Anpassung und Ausweitung der Services unter anderem im Reportingbereich führt auf Seiten der Anbieter jedoch zu erheblichem Investitionsaufwand. Dem steht ein tendenziell bereits seit Jahren einsetzender Preisverfall der (in Basispunkten (BP) ausgewiesenen) Gebühren gegenüber, der je nach Volumenhöhe und Komplexität des Mandates den unteren einstelligen BP-Bereich erreichen kann. Das Verhältnis von Einnahmen (über die Gebühren) zu den laufenden Kosten weist unzweifelhaft eine gewisse „Schiefe“ auf. Dieser Problematik haben wir ein gesondertes Kapitel gewidmet, auch angereichert mit einem Beispiel, um die Problematik anhand von konkreten Zahlen transparent zu machen.

Die folgend diskutierten, für den Betrieb einer Master-KVG „erforderlichen“, Service-Bausteine bilden ausschließlich fachliche wie auch rechtliche 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 und seinen speziellen Wünschen und Anforderungen passt.

Auf der folgenden Abbildung haben wir zum einen die Einschätzungen der „Must-haves“ der MASTER-KVGen denen der institutionellen ANLEGER sowie der ASSET MANAGER gegenübergestellt.

Besonderes Augenmerk schenken wir wieder den Kriterien, bei denen sich im Vergleich zum Vorjahr eine auffällige Abweichung ergeben hat.

"Must have Dienstleistungen"

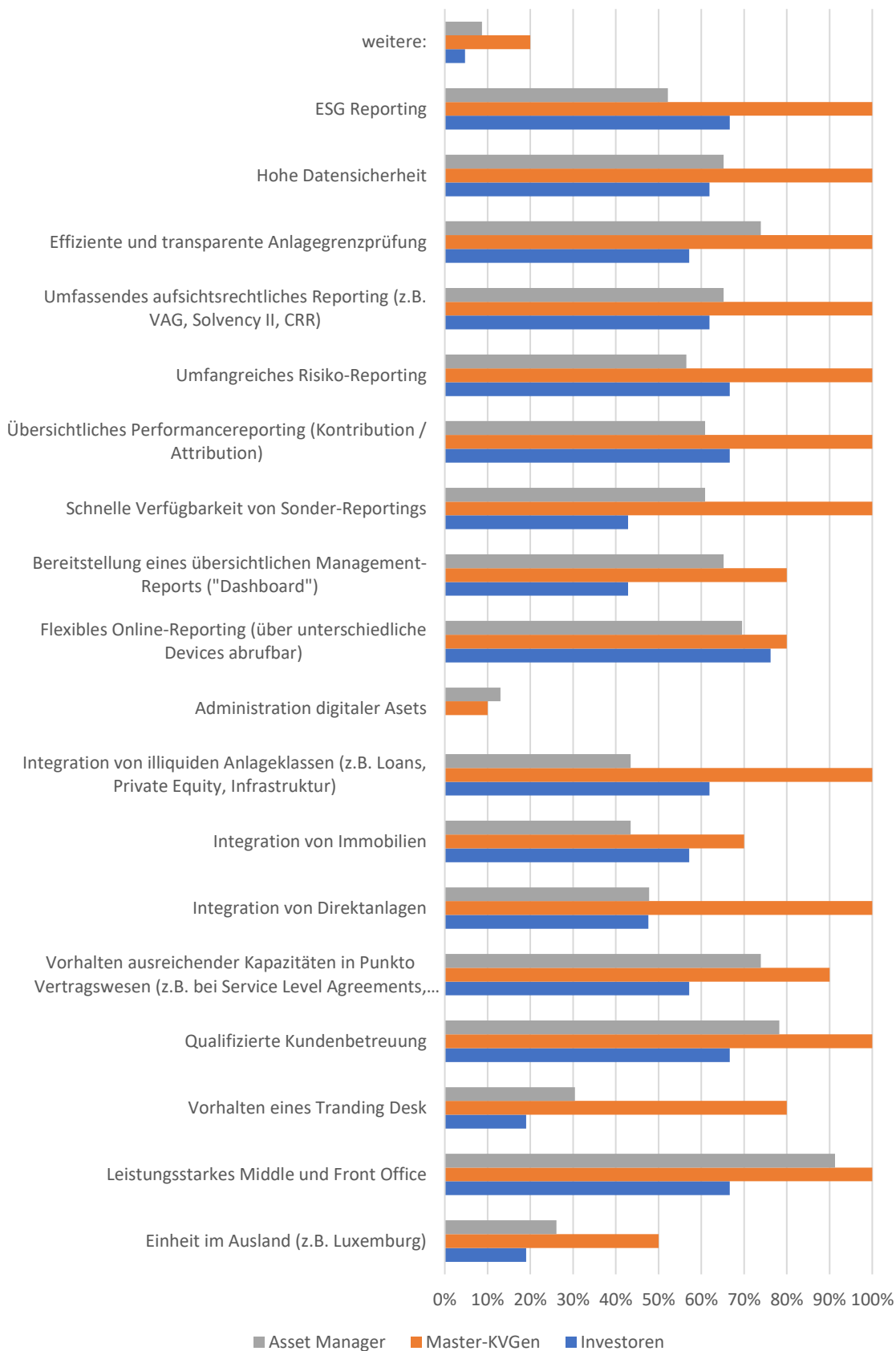


Abb. 1 „Must have“ Dienstleistungen – Master-KVGen, Investoren, Asset Manager

Wie im Vorjahr 2020 haben wir auch im Jahr 2021 die von uns als maßgeblich für ein professionelles KVG Management vorgegebenen Kriterien daraufhin ausgewertet, wie sich die Zahlen im Vergleich zum Vorjahr darstellen; von Interesse sind aber auch eventuell divergierende oder auch gleichlaufende Tendenzen zwischen den drei Gruppen „Master-KVG, Investor sowie Asset Manager“.

Auffälligkeiten im Vorjahresvergleich:

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

Bei neun der achtzehn abgefragten Kriterien entschieden sich mehr Anleger, einem Kriterium ein höheres Gewicht einzuräumen als im Vorjahr, bei drei Kriterien gaben weniger Anleger an, dass dieser Punkt für sie wichtig sei. Bei den restlichen sechs Kriterien entschieden sich in etwa gleich viele Investoren, dass der Gesichtspunkt als Must-have einzustufen sei.

Die Investoren neigen erfahrungsgemäß nicht dazu, zu starke Forderungen zu formulieren.

Auffällig ist jedoch, dass die Investoren ganz grundätzlich betrachtet bei zwei Services nunmehr höhere Anforderungen stellen; zum einen bei der „Integration illiquider Assets“ und zum anderen bei „Reporting“-Angeboten. Die Integration von Immobilien gewann für jetzt 57% an Bedeutung gegenüber 51% der Investoren im Vorjahr; die Integration anderer illiquider Assets wie Private Debt oder Infrastruktur machte einen Sprung von 10% von 52% (2020) auf jetzt 62% der Anleger, für die die Erfüllung dieses Services ein Must-have ist.

Bei drei Kriterien waren sich aber um die 70% der Anleger darüber einig, dass diese Kriterien zu den Standards gehören müssen. Es handelt sich dabei um das „Online-Reporting“, das „Vorhandensein eines starken Middle - und Front Offices“ sowie das „Risiko-Reporting“.

Auch die effiziente Anlagegrenzprüfung war dieses Jahr mit 57% der Investoren von größerer Relevanz als noch 2020 (50%).

Den „größten“ Sprung, allerdings in die andere Richtung, verzeichnete verwunderlicherweise die „Kundenbetreuung“. Nach über 80% in 2020 ging der Prozentsatz der Anleger jetzt auf 67% zurück. Dass wir diesen Gesichtspunkt nochmal differenzierter beleuchten müssen, darauf kommen wir später zurück.

„Digitale Assets“ sind kein Bestandteil der Wahrnehmung bei den Investoren.

Die restlichen Werte lagen weitgehend gleichauf im Vorjahresvergleich.

Im Folgenden haben wir einige wichtige Service-Bausteine herausgegriffen.

Online-Reporting

Die Königsklasse der Master-KVG-Leistungen besteht immer noch im Reporting. Im Gegensatz zu dem Startzeitpunkt der (seinerzeit noch als „Master-Kapitalanlagegesellschaften“ bezeichneten) Anbieter ist das Reporting heute aber deutlich vielschichtiger und anspruchsvoller geworden.

Der Innovationsschub fand auf zwei Ebenen statt, einmal im technischen Bereich in Form von Hightech-Angeboten, zum anderen in der Tiefe des Angebots. Alleine sechs der von uns abgefragten Kriterien beschäftigen sich mit dem Thema „Reporting“, so das Performance-, das Risiko-Reporting, dazu Attributionsanalysen und aufsichtsrechtliche Reports, Management-Reports genauso wie ein flexibles Online-Reporting mit Abrufmöglichkeiten über verschiedene Devices wie dem Handy. Mit Ausnahme der schnellen Bereitstellung von Sonder-Reportings lagen die Werte im Bereich der Reports stabil oder gewannen auch für deutlich mehr Investoren an Wichtigkeit, so das „Risiko-Reporting“ (plus 12%) und das „Aufsichtsrechtliche Reporting“ (plus 16%).

Das Online-Reporting mit allen Flexibilitäten ist ein Must-have für drei von vier institutionellen Investoren (76%). Dazu gehören auch verschiedene, modulare Nutzungs- und Zugangsdaten („Bearbeiten / nur aufrufen können / Einsichtnahme anderer Mitarbeiter in selbst zusammengestellte Reportings“ etc.).

An diesem Leitbild hat sich aus Sicht der Investoren bis heute nichts geändert, Reporting als ganz wesentlichen Baustein ansehen.

Die Master-KVGen interpretieren erfahrungsgemäß ein höheres Anspruchsniveau ihrer Kunden als diese es selbst anfordern. Der selbst gesteckte Anspruch der „Master-KVGen“ geht auch in diesem Jahr zum Teil weit über das Anspruchsniveau der Anleger hinaus. Bei vier der von uns als Must-have definierten Reporting-Formen liegen die Prozentsätze der Anbieter bei 100%, bei zwei Reportingangeboten (Management-Report und Online-Angebot) erstaunlicherweise bei „nur“ 80%.

Als Stichworte seien genannt „Attributions- wie Kontributionsanalysen, Spread-Analysen sowie Stress-Test-Szenarien, Integration illiquider Assetklassen, Einbindung von Nachhaltigkeitsaspekten usw. Auch Szenario-Analysen im Sinne von dem Durchspielen verschiedenster künftiger Kapitalmarktentwicklungen (wie eine Zinsanhebung um z.B. 100 BP) gehören zu diesem Repertoire, was angesichts der aktuell zu Ende 2021 geführten Diskussionen rund um eine Veränderung des Zinslevels nach oben relevant sein kann.

Lediglich etwa 60% bis 70% der „Asset Manager“ halten die verschiedenen Ausprägungen der zuvor genannten Reportings essentiell.

Kundenbetreuung

Den immerhin gut 80% der Anleger aus dem Vorjahr 2020, die den Betreuungs-Services eine hohe Bedeutung zugemessen haben, stehen in diesem Jahr (und vergleichbar mit dem Wert aus 2019) nur noch 67% gegenüber, mithin eine spürbare Reduzierung. Positiv formuliert setzen zwei von drei Investoren auf eine enge Betreuung durch den Kundenberater der KVG, dies unter der Erwägung, dass neben den „hard factors“ auch der regelmäßige Austausch mit dem Kundenbetreuer ein Asset für sich genommen ist.

Die „Chemie zum Kunden“ wird aber auch von den KVGen selbst als essentiell betrachtet. Alle teilnehmenden KVGen (100%) stimmten in der hohen Bedeutung der Betreuung einstimmig überein; dem pflichteten auch mehr als drei von vier Asset Managern zu (78%).

Das Betreuungskonzept der Master-KVG bildet den Dreh-und Angelpunkt des Master-Business und damit die Brücke zum Investor. Im Lead steht dabei der Kundenbetreuer. Seine Betreuungsaufgaben müssen ständig der Aktualität angepasst werden. Immer mehr rückt die Beratungs- und

Betreuungskomponente im Bereich Nachhaltigkeit in das Rampenlicht. Einige Manager verfügen heute über Tools, die den Investoren beispielsweise Sensitivitäts-Analysen anbieten können, inwieweit sich ihr Portfolio nach einer ESG-Berücksichtigung auch mit Blick auf die künftige Performance verändert. Auch lässt sich systemgestützt ein Portfolio bzw. die darin integrierten Unternehmen heute „in einer bestimmten Bandbreite definierter Klimakennziffern“ (zum Beispiel CO2-Werte) steuern.

Grundsätzlich startet die Betreuung bei der Koordination des Aufsetzens des Masterfonds und ziehen sich über die gesamte Wertschöpfungskette der Koordination der Kundenverbindung. Entscheidend ist, dass sämtliche Sonder- und Einzelfragen des Anlegers von Spezialisten (z.B. Steuerfragen, Aufsetzen von mehreren Fonds für verschiedene Anlagetöpfe, werden Schulungen zur Bedienung von online-Tools angeboten etc.) durchgehend begleitet werden können. Zum Betreuungskonzept gehört auch das Verhältnis, wie viele Kunden von einem Relationship Manager betreut werden.

Das Betreuungskonzept einer Master-KVG ist per se unter den weichen, oder „soft factors“, einzuordnen. Für den Investor ist in aller Regel von Interesse, ob sich im „daily business“ ein Ansprechpartner um seine Belange kümmert und die Fäden innerhalb der Master-KVG für den Kunden optimal einsetzt.

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

Integration von illiquiden Assetklassen und Direktanlagen

Wir haben den Investoren drei Faktoren angeboten, die sich mit der Integration von Assetklassen außerhalb des Main Stream bewegen, nämlich einerseits die Einbeziehung von Immobilien, darüber hinaus die von (anderen) illiquiden Assets, sog. Alternatives, wie Private Equity, Private Debt und Infrastruktur und last but not least die Integration von Direktanlagen des Investors in die Master-KVG.

Illiquide Assets bilden im derzeitigen Niedrigzinsniveau eine immer wichtigere Komponente im Portfolio institutioneller Anleger. Dies gilt für Infrastruktur genauso wie für Immobilien, die im Schnitt heute bereits im Durchschnitt zu um die 15% in institutionellen Portfolios integriert sind. Das Gros machen meist Immobilien mit Quoten von um die 10% aus; danach folgen in der Regel im Schnitt heute bereits um die 3% in Infrastruktur und jeweils 1,5 bis 2,5% in Private Debt oder Private Equity.

Ein immer größerer Teil der Investoren erwartet von seiner Master-KVG entsprechende Angebote und die Expertise der Lieferfähigkeit bei Alternatives, sowohl im Bereich Integration bei Immobilien (plus 5% auf 57%, Infrastruktur (plus 12% auf jetzt 62% der Anleger) sowie auch bei den Direktanlagen (plus 15% auf 48%) gegenüber 2020. Aus aktuellen Ausschreibungen können wir bestätigen, dass insbesondere die vorhandenen Direkt- oder Eigenanlagen der institutionellen Anleger zunehmend zumindest in dem einheitlichen Reporting über alle Segmente harmonisiert werden sollen.

Auf der Seite der Anbieter ist im Vergleich zum Jahr 2020, einem Jahr der „Ernüchterung“ in dieser Hinsicht, wieder eine stärkere Euphorie mit Händen greifbar. Nach nur 70% der KVGs, die sich im Vorjahr für die Integration illiquider Assets begeistern konnten, sind es in diesem Jahr sämtliche

Anbieter, also 100%, die dieses Angebot aus dem eigenen Hause für essentiell erachten. Dies entspricht einem Anstieg von 30% der teilnehmenden Anbieter; genauso hoch fiel der Anstieg im Bereich Immobilien aus, nämlich von 40% der KVG-Häuser noch im letzten Jahr auf jetzt 70% in 2021.

Bei dem Thema „Integration von Direktanlagen“ bestand auf Seiten der Anbieter von jeher Einigkeit. Diesen Service halten auch in diesem Jahr 2021 alle KVGGen für essentiell.

Mit Prozentsätzen von teils deutlich unterhalb 50% sind sich auch die „Asset Manager“ der Bedeutung der Integration von Alternatives für das Master-Business nicht so bewusst.

Aktuell angefragte Dienstleistungen der Investoren und deren Anforderungen

Gegenüber dem Vorjahr hat sich in puncto Zinsniveau faktisch -noch- nichts geändert. Nach wie vor verharren wir bei 10-jährigen Bundesanleihen mit um die minus 35 BP im negativen Bereich. Die derzeitige Diskussion um die Frage, ob wir es weltweit, so auch in Deutschland und Europa, mit einer nachhaltigen Inflation zu tun haben oder bekommen, lässt zunehmend Zweifel darüber aufkommen, ob die Niedrigzinsphase tatsächlich noch längere Jahre andauern wird. Sicher werden wir von der im November verzeichneten Teuerungsrate von 5,2% im Jahr 2022 zurückkommen; die Frage lautet aber auch hier, wie weit?

Andererseits feuert die Pandemie mit ihren neuen Mutanten das Niedrigzinslevel immer wieder an.

Da die Renten zum aktuellen Zeitpunkt als sicherer Hafen nach wie vor ausfallen, wenden sich institutionelle Investoren stärker den komplexeren und illiquiden Produkten zu. Die Master-KVGGen sind entsprechend gefordert, wollen sie nicht den Anschluss verlieren.

Für die Master-KVGGen bedeutet dies, auch speziellere - mithin nicht nur die klassischen - Assetklassen in einen Master-Fonds integrieren zu können.

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

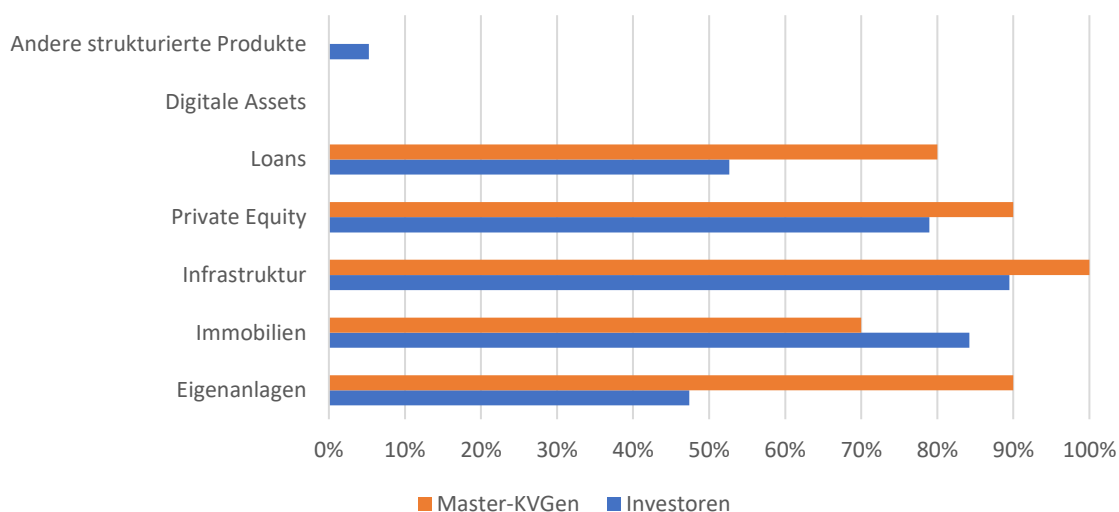


Abb. 2 „Vermögensgegenstände“

In dem Balkendiagramm haben wir wie im Jahr 2020 fünf spezielle Assetklassen aufgegriffen, die außerhalb der Plain Vanilla - Strukturen angesiedelt sind und aktuell auf gegenüber dem Jahr 2020 nochmal deutlich angestiegenes Interesse bei Investoren stoßen. Wir befragten die Master-KVG-Anbieter, welche der genannten Assetklassen von Seiten der Anleger an sie zur Abwicklung und Administration herangetragen werden. Vice versa fragten wir institutionelle Anleger, inwieweit das Vorhalten entsprechender Expertise in den genannten Assetklassen für sie bei der Wahl einer Master-KVG von Relevanz ist. Das entsprechende „Wunschprogramm“ der Investoren behandeln wir genauer im Kapitel „Markt für Master-KVGen.“

Den höchsten Zuspruch finden nach Angaben der Master-KVGen anlegerseitig

- „Private Equity“ sowie
- „Infrastrukturanlagen“ und auch
- „Eigenanlagen“.

Die institutionellen Investoren haben in diesem Jahr sehr klar zum Ausdruck gebracht, dass sie nicht nur gewillt sind, Alternatives in ihrer Allokation aufzunehmen, sondern dies bereits umgesetzt haben und, dass sie dementsprechend eine klare Erwartungshaltung gegenüber ihrer Master-KVG haben.

Dieser Trend ist nicht nur in den Umfragen, sondern bei der konkreten Vergabe von KVG-Mandaten zu spüren.

„Immobilien“ sowie „Infrastruktur“ und deren Integration in die KVG-Struktur wurden von 84% respektive 89% der Investoren als wichtige Zusatz-Dienstleistung genannt. Die Werte liegen 5% bzw. 10% über denen des Vorjahres 2020.

Bei Infrastruktur teilen die Bedeutung 100% (2020: 90%) der KVGen; „Infrastruktur-Investments“ sind aus Sicht der Master-KVGen jetzt damit eine Assetklasse, mit der sich die Master-KVGen noch stärker beschäftigen müssen, da diese Anlagen zunehmend in den Spezial-AIF bzw. innerhalb der Segmente von den Investoren umgesetzt werden. Gemäß einer Studie unseres Hauses sind bereits heute weit über 50% aller institutionellen Anleger in Infrastruktur-Investments aktiv. Mindestens drei von vier Anlegern beabsichtigen über die kommenden ein bis zwei Jahre weitere Investitionen in dieser Assetklasse, in der sie zur Zeit mit 3% bis 5% engagiert sind. Auch noch nicht investierte Anleger wollen in diese Assetklasse in den kommenden 24 Monaten einsteigen. Das gab fast jeder zweite „noch-nicht-Investierte“ Anleger an. 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.

Dem positiven Trend auf Seiten der Investoren im Bereich der Immobilien folgen die Master-KVGen interessanterweise nur bedingt. Konkret gaben „nur“ 70% der KVGen an, dass sie die Administration von Real Estate als hohe Anforderung der institutionellen Anleger einschätzen, zwar 10% mehr als in 2020, aber die gemessenen 70% hinken doch erstaunlich stark hinter den Interessen der Investoren (84%) hinterher; ein seltens Phänomen in unseren Studien.

Im letzten Jahr wurden strukturierte Produkte wie „Loans“ und deren Integration von 42% der Anleger genannt. Dieser Wert ist in diesem Jahr wieder um 10% auf 53% der Anleger mit Interesse an der Administrationsfähigkeit ihrer KVG in dieser Assetklasse nach oben geschneilt. Bei „Senior Loans“ handelt es sich um vorrangig besicherte Bankdarlehen. Diese stehen insbesondere bei

Versicherern hoch in der Gunst, da sie über den das Risiko adäquat entgoltenen Zins eine Stabilisierung ihres Portfolios erreichen können.

Inzwischen erwarten auch annähernd 80% der Anleger, dass ihre KVG in der Lage ist, Assets im Bereich Private Equity zu handeln, was einem Anstieg um fast 10% entspricht. Diese Anforderung haben 90% der Master-KVGen bereits erkannt (2020 ebenfalls 90%).

Auf die „Integration von Eigenanlagen“ werden Master-KVGen nochmal vermehrt als noch in 2020 angesprochen. Hier steht einem Vorjahreswert von noch 92% ein heutiger Prozentsatz von 90% gegenüber. Der stabile Wert zeigt, dass die Integration der Direktanlagen etwa von Versicherern oder Versorgungswerken sich langsam doch zu einem künftigen Katalysator für die KVGen entwickeln könnte. Auf Seiten der Investoren ist mit jetzt nur noch 47% nach fast 60% in 2020 das Interesse etwas abgeflacht.

Die Beispiele machen deutlich, dass sich in den letzten zwölf Monaten die Koordinaten auf der Landkarte deutlich hin zu mehr Investments in Alternatives verschoben haben.

Mit den EMIR wurde eine Regelung für Alternative Anlageprodukte geschaffen, die auch in das KAGB Eingang gefunden hat. Im Zuge des Niedrigzinsniveaus greifen Investoren in stärkerem Maße auf Alternative Produkte zurück, die interessante Renditevorteile versprechen. Natürlich müssen auch diese Spezialprodukte wie die zuvor angesprochenen Hedge Fonds, Private Equity, Strukturierte Produkte oder Immobilienfonds - und anlagen nicht nur administriert, sondern auch im Rahmen von Reportings bewertet und ausgewiesen werden. Als Leitrichtlinie sei genannt, dass größere Master-KVGen um die 150 bis 200 verschiedene Reportings vorhalten, von denen am Ende um die 10 bis 15 Reporting-Module 90% des Reporting-Businesses ausmachen! Nur die darüber hinausgehenden Reports sind kundenindividuell erstellte Sonder-Reportings, die für nur eine geringe Zahl betroffener Zielkunden zur Anwendung kommen.

Aktuell sind keineswegs alle Master-KVGen in der Lage, alternative Produkte vernünftig zu bewerten und im Reporting abzubilden. Die Konsequenz kann daher nach wie vor sein, 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-KVGen“.

Investoren – Branchenaufteilung:

Teilgenommen haben über sechzig institutionelle Investoren. Die verschiedenen Anlegergruppen wurden wie im letzten Jahr differenzierter als in den Jahren davor unterteilt und zwar nach „Banken, Versicherern, Vorsorgeeinrichtungen, Corporates (Treasury), Corporates Pension, Family Office / Stiftungen und SGB IV-Anlegern“.

Der Anteil der Banken liegt mit 48% der Teilnehmer vor den Versicherern mit 17% und dem der Vorsorgeeinrichtungen (Versorgungswerke, ZVKen und Corporate Pensions) mit 13%. Die stärkere Differenzierung der Gruppen führte zu einer breiteren Verteilung der institutionellen Investoren.

Investorengruppen

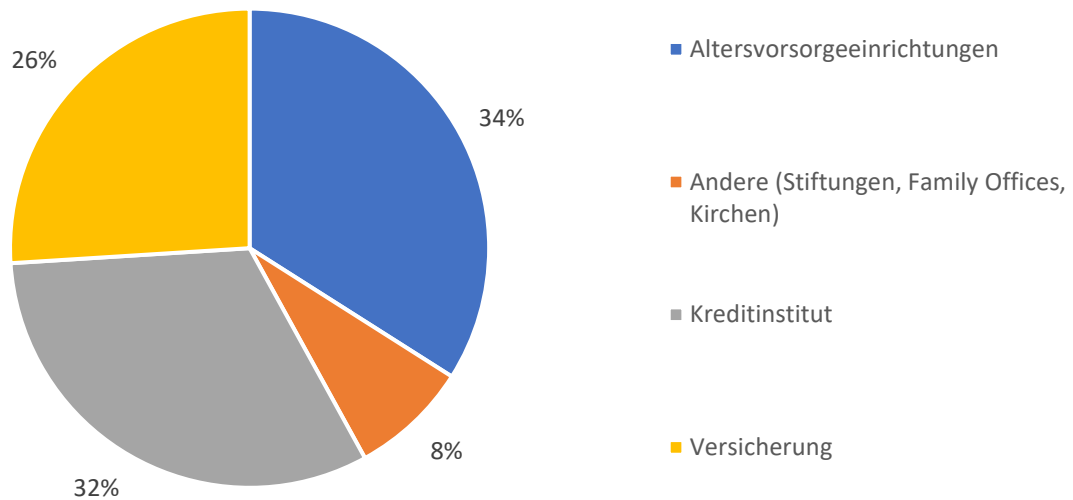


Abb. 3 „Investorengruppen“

3. Vorteile und Nachteile einer Master-KVG

Hintergrund: Entwicklung des Master-KVG-Geschäfts

Je länger die Pandemie andauert hat und noch andauert, desto mehr kristallisierten sich die Vorteile einer einheitlichen, administrativen Steuerung der Assets auf Seiten der institutionellen Investoren heraus. Hätte die Corona-Krise Ende 2020 ein Ende gefunden, wäre vielleicht nicht so transparent geworden, wie wertvoll eine zentrale Organisation der Gesamtassets eines Anlegers ist.

Das nach wie andauernde und uns jetzt seit knapp zwei Jahren begleitende schwierige Umfeld im Asset Management macht einmal mehr deutlich, welche Bedeutung eine Master-KVG als die eine Anlaufstelle für institutionelle Anleger gerade in kritischen Zeiten - unabhängig davon, ob es sich um eine Pandemie oder ein anderes, vergleichbares Szenario handelt - entfaltet.

Dies beginnt bei so banalen Themen wie der zentralen Durchführung der Anlageausschlusssitzungen, bei denen die KVG Video-Konferenzen unter Zuschaltung der verschiedenen, für den Investor tätigen, Asset Manager aus einer Hand anbieten kann.

Am besten greifbar für den Anleger als Kunden der Master-KVG ist wie etwa für Einrichtungen der Altersvorsorge, Versicherungen oder Stiftungen alleine schon der Mehrwert im eigentlichen Funktionsbereich der Master-KVG, nämlich beim Reporting. Es ist schwer vorstellbar, wie ein Investor ohne den einheitlichen Zugriff auf „sein“ (Online-) Reporting einen professionellen Überblick über seine über mehrere Asset Manager verteilte Spezialfonds bewerkstelligen wollte.

Alleine die zusätzlichen Anforderungen aus dem regulatorischen Umfeld in Bezug auf ESG nötigen den KVGen alle Anstrengungen und Innovationskraft ab. Das „Reporting“ als der wesentliche Servicebaustein nimmt bei den Master-KVGen heute einen immer breiteren Raum ein bis hin zu

granularen Auswertungen auch beim Aufsichts- oder Risk-Reporting. Dabei hat die ursprüngliche Idee, unterschiedliche Mandate von verschiedenen Managern vergleichbar zu machen, nichts an ihrer Gültigkeit verloren, schon gar nicht unter komplizierten und teils schwer überschaubaren Umständen wie den aktuellen. Die real-time Lieferung der Daten über entsprechende Techniken wie Interaktive Online-Reportings verleihen dem Investor natürlich eine gewisse Sicherheit, alleine schon was die Aktualität und Genauigkeit der Datenlage angeht, die wiederum essentiell für weiterreichende taktische Entscheidungen auf Seiten des Anlegers ist. Sowohl in bilanzieller und steuerlicher Hinsicht vermag die KVG auf der obersten Ebene eine Harmonisierung bei der Bewertung der Assets herbeizuführen

So verwundert nicht, dass das Service-Angebot der Master-KVGen in Anlehnung an die laufenden Anpassungen an neue Entwicklungen komplexer wird und unaufhaltsam steigt. Wie im vorigen Jahr 2020 stellten wir allen Teilnehmern wieder

- 20 Kriterien zur Auswahl, worin sie Vorteile in der Beauftragung einer Master-KVG erblicken und
- 12 Gesichtspunkte, warum die Einbindung einer Master-KVG Nachteile aufweisen könnte.

Dies bedeutet gegenüber den allerersten Befragungen im Jahre 2004 praktisch eine Verdoppelung der Kriterien.

Nachdem das BAKred noch im Jahre 1997 das sog. Auslagerungsverbot postulierte, wonach die Verwaltung von Fonds nicht an Dritte vergeben werden durfte, starteten nach dessen Aufhebung mit dem InvestmentG (2003) auch die ersten Master-KAGen mit Ihrem Business. 2003/2004 betragen die institutionellen Gelder ca. 400 Mrd. €; heute sprechen wir über ein Spezialfondsvolumen von annähernd 2,1 Bio. €, das zu 70% (bis 75%) von Master-KVGen administriert wird. Darauf kommen wir später noch zu sprechen.

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

Die Unsicherheiten an den Kapitalmärkten trugen nicht unwesentlich zur Steigerung des Master-Businesses bei. Ein Antreiber des Master-Geschäfts waren sicher diverse Finanzmarktkrisen, die wir im Laufe der letzten eineinhalb Jahrzehnte durchlaufen haben. Die letzten Jahre haben uns vor Augen geführt, dass von dieser Seite und hier insbesondere der politischen Einflussnahme auf die Märkte, keine Entspannung zu erwarten ist. Ganz im Gegenteil, tun sich immer wieder neue Felder auf, die einer Regulierung zugeführt werden; denken wir alleine an das Thema nachhaltiger Investments, das seit gerade zwei bis drei Jahren mit enormer Wucht das Parkett betreten hat.

Wenn wir folgend auf die Frage der „Vorteile“ der Einbindung einer Master-KVG eingehen, so sei nochmal auf den enormen Investitionsaufwand gerade bei den Anbietern hingewiesen. Ob sich das

„Modell Master-KVG“ am Ende „rechnet“, hängt zum großen Teil von dem Erreichen eines - je nach Anbieter unterschiedlich zu bemessenden - „break-even“-Punktes und damit von der Erreichung eines skalierbaren Master-Volumens ab. Wir hatten eingangs darüber berichtet, dass auch immer wieder KVGen ihr Geschäftsmodell aufgeben. Das hängt unter anderem mit der teils als unbefriedigend eingeschätzten Gebührenstruktur zusammen, auf die wir später noch näher eingehen werden. Jedenfalls gehören Basispunkte selbst im oberen einstelligen Bereich der Vergangenheit an.

Die heute am Markt etablierten Master-KVGen haben aber alle die Chance ergriffen und keine Investitionen gescheut, um dem hohen Anforderungsprofil ihrer Kunden gerecht zu werden. Die Erweiterung ihrer Service-Angebote mündete vor gut zehn Jahren in dem Begriff „Full-Service-KVG“, was so viel heißt wie die Übernahme einer „Allround-Anbieter“ - Rolle.

Befragung aller Teilnehmer – Vorteile einer Master-KVG

Wenn auch der Fokus unserer Analyse immer auf der Seite der unmittelbaren Kunden der KVG-Services und damit bei den institutionellen Investoren liegt, so ist uns doch sehr daran gelegen, ein nicht nur umfängliches, sondern auch objektives Bild einzufangen.

Aus diesem Grund haben wir In unsere Befragung alle wesentlich im Master-KVG Geschäft betroffenen drei Gruppen einbezogen, nämlich die Master-KVG-Anbieter, die institutionellen Anleger sowie die Asset Manager.

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

Optimierungsbedarf der Systeme ist ein ständiger Begleiter der KVGen und dies hat auch seinen guten Grund. Im Rahmen von Ausschreibungen versuchen die Master-KVGen wenn irgend möglich keinerlei offene Flanken zu bieten. Muss eine KVG zum Beispiel beim ESG-Reporting Service gänzlich passen, so ist dieser Malus nur schwer auszugleichen. Da die institutionellen Auftraggeber selbst vor dem Dilemma stehen, für Themen wie Nachhaltigkeit in den nächsten Jahren gewappnet zu sein, müssen sie diese Anforderungen eins zu eins als verlängerten Arm an ihre Master-KVG weiterreichen. Selbst echte Spezialthemen wie etwa die Erstellung eines Reportings gemäß US-GAAP für nach diesen Standards reportingpflichtige deutsche Investoren werden heute von einigen Master-KVGen im Angebot geführt - zumeist unter Zuhilfenahme von Kooperationspartnern. Die heutigen Fondsbuchhaltungssysteme sind auf solche Eventualfälle in aller Regel eingerichtet.

Unser besonderes Interesse gilt wie immer den institutionellen Investoren. Bei der Betrachtung der von Seiten der Anleger ausgewählten Vor- sowie die Nachteile haben sich gegenüber dem Vorjahr einige grundsätzliche Verschiebungen ergeben, die zwar nicht dramatisch sind, jedoch gewisse Trendänderungen andeuten.

Bei etwa einem Drittel der Kriterien verzeichneten wir vergleichbare Werte wie im Vorjahr 2020. Bei nur 5 Kriterien ergaben sich höhere Prozentwerte, waren also mehr Anleger der Ansicht, dass das Kriterium als Vorteil anzusehen sei. Hingegen gab es bei 8 Kriterien negative Veränderungen. In Ausnahmefällen erreichte die Differenz zum Vorjahr zwischen 10% und 25%! Abweichende Akzente im Vergleich zu 2020 im positiven Sinne in Richtung eines gestiegenen Interesses verzeichneten wir bei der „Integration illiquider Assets“ in die KVG-Struktur, dagegen fiel das Ergebnis -wenn auch auf hohem Niveau- beim „Standard-Reporting“ etwas zurück.

Ein ähnliches Bild ergab sich bei den Master-KVG-Anbietern, die naturgemäß von Ihren Services und deren Nutzenbringung für die Investoren stark überzeugt sind. Weniger KVGs (im Vorjahresvergleich) waren von der Vorteilhaftigkeit etwa der „Integration von Immobilien“ in eine Master-KVG überzeugt, ebenso beim Thema „Overlay-Angebot“. Wie aus dem Balkendiagramm zu ersehen, bewegen sich die Prozentwerte immer noch auf sehr komfortablem Niveau, selten unterhalb 60%, einmal bei 40%.

Große Übereinstimmungen zwischen den Einschätzungen der KVGs und der Investoren finden sich nur in wenigen Fällen.

Die Gruppe der „Asset Manager“ bewegte sich sehr nah an den Vorjahresergebnissen und lag deutlich näher an den etwas kritischeren Werten der Investoren als an den euphorischen Prozentsätzen der Master-KVGs. Da die Asset Manager das Master-Geschäft über Abstimmungsprozesse oder Anlageausschusssitzungen recht gut einzuschätzen vermögen, bildet ihre Einschätzung eine gute Klammer zwischen den Anlegern und den Master-KVGs.

Vorteile einer Master-KVG – Einzelne Kriterien

Im Folgenden möchten wir gezielt auf die Punkte eingehen, die insbesondere aus der Perspektive der Investoren von Interesse sind, und wollen diese den Einschätzungen der KVGs und der Asset Manager gegenüberstellen. Der Übersichtlichkeit halber beginnen wir wie immer top-down betrachtet mit den höchsten Prozentzahlen aus der Warte der „Institutionellen Investoren“.

Reporting:

Das „Reporting“ ist nach wie vor der entscheidende Vorteil aus Sicht der Investoren und damit der Dreh- und Angelpunkt des KVG-Geschäfts. Seit dem Start des Master-Businesses im Jahr 2003 ist das Reporting das maßgebende Angebot, das für die Beauftragung einer Master-KVG sprach. Daran hat sich bis heute im Prinzip nichts geändert. Allerdings hat die Komplexität der Reports enorm zugenommen.

Das zentrale und einheitliche Reporting liefert dem Anleger sämtliche Fondsinformationen aus einer einzigen Quelle, nämlich der KVG, und sorgt für eine Vergleichbarkeit der Performance- und Risiko-Ergebnisse. Nach 100% im Vorjahr haben jetzt immer noch neun von zehn Investoren diesen Service als entscheidenden Vorteil ausgemacht. Diese Verstärkung auf hohem Level ist darauf zurückzuführen, dass die Komplexität der auch regulatorischen Reportinganforderungen immer weiter wächst und auch die Ansprüche an die technischen Systemlandschaften mit zum Beispiel Real-time - Abrufmöglichkeiten der Master-Fonds-Daten ansteigen.

Die Master-KVGs waren über die letzten achtzehn Jahre gezwungen, erhebliche Mittel zu investieren, um den jeweils aktuellen Anforderungen an ein transparentes Reporting gerecht zu werden. Beispiele für besondere Reportinganforderungen sind auch die Bereitstellung von Dashboard- oder Management-Reports. Die Verbesserungen beim Reporting betreffen zudem die inhaltliche Ausgestaltung der Reports wie Datenlieferungen zum Beispiel nach der Aufteilung nach Assetklassen, Integration von Derivateaufstellungen, Umsatzlisten, Duration, Ratings sowie Aufsplittungen nach Länder-Exposures.

So verwundert nicht, dass bei dieser Komplexität das „Risiko-Reporting“ inzwischen bei 67% der Anleger als Vorteil auf der Liste steht im Vergleich zu 55% noch in 2020.

Des Weiteren liegen Nachhaltigkeits-Reports hoch in der Gunst der Anleger, wenn jetzt 57% der Anleger ein ESG-Reporting als vorteilhaft erachten; im letzten Jahr waren es nicht einmal 30% der Investoren und damit gerade gut die Hälfte gegenüber dem diesjährigen registrierten Interesse.

Konsequent integrieren Master-KVGen deshalb auch in zunehmendem Maße Modelle zur Veranschaulichung und Kontrolle der Einhaltung von „Nachhaltigkeits“-Kriterien und bieten darüber hinaus Sensitivitäts-Analysen an. Diese Auswertungen können aufzeigen, welche Auswirkungen in einem Portfolio stattfinden, wenn bestimmte Einzeltitel beispielsweise mit einem höheren ESG Score im Portfolio integriert würden. Auch die Steuerung eines ESG-Portfolios anhand von Rahmenbedingungen wie die Mindesteinhaltung der 2 Grad Erwärmung über sämtliche Einzeltitel in einem Portfolio hinweg gehören heute zum Repertoire einiger Master-KVGen.

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

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

Einen hohen Stellenwert im Zusammenhang mit einem zentralen Reporting nehmen heute auch ganz praktische Erwägungen ein wie:

- Bietet die Master-KVG auch Schulungen zur Einführung des Reporting-Tools an?
- 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?

Im Bereich des Reportings fühlen sich die Master-KVGen zu Hause. Von daher überrascht es nicht, dass fast alle Master-KVGen (90%) das zentrale und einheitliche Reporting als den wesentlichen Vorteil ihres Gesamtangebotes betrachten. Auf vergleichbarem Niveau gaben die KVGen ihr Angebot im Bereich Risiko- wie auch ESG-Reporting als vorteilhaft an.

Auch die Asset Manager identifizieren mit 96% (Vj.: 94%) diesen Aufgabenkomplex des Reportings als den essentiellen Vorteil im Angebot der Master-KVGen.

Bei den Investoren hat der Wert bei dem Kriterium des „Aufsichtsrechtlichen Reportings“ mit jetzt 62% (nach 78% in 2020) etwas nachgelassen. Die Schaffung von Transparenz mit Blick auf die jeweilige Aufsichtsbehörde (je nach Branche und Bundesland) ist für die betroffenen Institutionen auf Anlegerseite nach wie vor eine spürbare Arbeitserleichterung. Die Master-KVGen wissen mit ihren Angeboten im aufsichtsrechtlichen Bereich um ihre Stärken (90%). 79% der Manager teilen diese Ansicht (Vorjahr: 84%).

Im weiteren Bereich des „Reportings“ ist auch das von uns abgefragte Kriterium der „Einheitlichen Bewertung der Vermögensgegenstände und somit einem höheren Grad an Vergleichbarkeit bei der Performance“ anzusiedeln. Erstaunlicherweise nur noch 38% der Investoren schätzen die

Möglichkeit dieser zusätzlichen Transparenz, auch Fonds in verschiedenen Segmenten einer Vergleichbarkeit zuführen zu können. Im Vorjahr lag der Wert bei 59%.

Zentraler Ansprechpartner

Die Betreuungskomponente spielt im gesamten Asset Management eine nicht nur zunehmende, sondern heutzutage absolut dominierende Rolle. Die Kundenbetreuung aus einer Hand mit einem zentralen Koordinator auf Seiten der Master-KVG wird von jedem zweiten Anleger (48%) als Vorteil geschätzt; jedoch annähernd 10% weniger als noch im Jahr 2020. Eventuell wird dieser Service von Seiten der Investoren inzwischen als Commodity betrachtet.

Eine Bestätigung für den hohen Stellenwert liefert auch die von unserem Haus veröffentlichte Studie (2018) zum Thema „Kundenbetreuung“. Die Analyse zeigte auf, dass von Kunden ebenso die Kontinuität in der Person des Betreuers sowie eine umfassende Expertise geschätzt werden. Es ist offenkundig, dass immer mehr Kunden auch bei Ausschreibungen diese Ressourcen bei der Master-KVG kritisch hinterfragen und auch Optimierungsbedarf im Betreuungsverhältnis sehen. Mit wachsenden Assets und der 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.

Die Master-KVGs investieren viel Geld und Engagement in ein umfassendes Betreuungskonzept. Das sehen heute alle KVG-Anbieter so; im letzten Jahr waren es noch 80%. Auch 71% der „Asset Manager“ wissen um die Bedeutung einer funktionierenden Kundenbetreuung.

Verbesserung von Transparenz, Risikokontrolle – und steuerung

Wie gerade erörtert ist das „Risiko-Reporting“ letztlich Ausfluss der Anforderungen an ein effizientes Risikokontrollsystem. Die institutionellen Anleger müssen heute in der Lage sein, kurzfristig Risikokennzahlen (z.B. Sharpe Ratio, VaR-Berechnung, Szenarioanalysen) liefern zu können. Gerade in der aktuellen und von Unsicherheit geprägten Zeit der Pandemie bilden solche Angebote wichtige Tools zur Schaffung von Transparenz und Steuerung des Risikos in der Institution des Investors.

52% (gegenüber 63% im Jahr 2020) der Investoren sehen in solchen Angeboten einen großen Vorteil einer Kundenverbindung. 63% der Asset Manager und „nur“ 70% der Anbieter auf der KVG Seite teilen diese Ansicht.

Integration von illiquiden Anlageklassen und Möglichkeit der Einbindung von Immobilienbeständen

Vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsumfeldes gewinnen Alternatives wie Infrastruktur, Private Debt, Private Equity und natürlich Immobilien an Bedeutung bei der Asset Allokation institutioneller Investoren. Immobilien machen heute schon mehr als 10% der durchschnittlichen Assets aus. Infrastruktur wird bereits zu über 3% der Gesamtassets integriert und bei Private Debt und Private Equity liegen die Prozentsätze auch bei um die 1,5 bis 3%. Die Bewertung, Administration und das Reporten von Alternatives ist für alle KVG-Anbieter heute ein wichtiger Service, um im Markt kompetitiv zu bestehen.

Nach 18% im Vorjahr betrachten heute 43% der Anleger diesen Service als willkommenen Vorteil; auch die Einbindung von Immobilienbeständen wird aktuell von 29% der Investoren nach gerade 18% im Jahr 2020 goutiert. Hier kann man guten Gewissens von einer erkennbaren Verschiebung auf der Landkarte sprechen. Hingegen meinen lediglich 60% (nach 70% in 2020) der KVGs, dass

sie ihren Kunden im Bereich Infrastruktur damit einen Vorteil bieten; im Bereich Immobilien sind es 80%. Interessanterweise liegen die Prozentsätze bei beiden Services bei den Asset Managern nur bei jeweils gut 20%!

Kostentransparenz

Die zunehmenden Probleme, den Rechnungszins oder gar darüber hinaus eine Überschussrendite in dem aktuellen Niedrigzinsumfeld zu erwirtschaften, verstärkt verständlicherweise die Sensibilität über alle Kostenkomponenten im Asset Management hinweg. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der zum Teil nicht leicht nachvollziehbaren Gebührenstrukturen im Asset Management, aber auch im Bereich der Verwahrstellen (Stichwort: Ticket fees) rückt auch das Thema Kostentransparenz stärker in den Fokus der institutionellen Anleger. Dieser Aspekt wurde wieder von etwa einem Drittel der Anleger als Vorteil gewürdigt (2020: 33%). 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 mit/ohne Hurdle Rates etc, Ticket-Fees oder Ähnlichem erheben.

Bei Master-KVGen (60% nach 70%) im Jahr 2020 und den Asset Managern, die teils selbst unter dem Transparenzdruck leiden (33%), wird die Vorteilhaftigkeit einer Kostentransparenz sehr unterschiedlich eingeschätzt.

Prozesssicherheit

Je unsicherer das Umfeld, desto größer das Bedürfnis nach Sicherheit. Dies zeigt sich auch in der aktuellen Lage. Inzwischen wird wieder von 43% (Vorjahr: 41%) der Anleger auch die im Zusammenhang mit der Beauftragung einer Master-KVG verbundene erhöhte „Prozess- und Datensicherheit in Verbindung mit klar definierten Schnittstellen“ als Vorteil einer Master-KVG angesehen. Die Stabilisierung bei über 40% erklärt sich aus dem Umstand, dass die Master-KVG als Spezialist dem Anleger diese Tätigkeiten im eigenen Hause abnimmt und insoweit für die Sicherheit der Prozesse Sorge trägt. Hinzu kommt der interne Aufwand, sämtliche Prozessanpassungen selbst übernehmen zu müssen.

Weitere Gesichtspunkte

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

Im letzten Jahr schmolz der Wert für den Gesichtspunkt „Reduzierung des administrativen Aufwands“ auf 37% der institutionellen Anleger, kommend von 64% im Jahr 2019, mithin ein Minus von 2019 auf 2020 von 27%. Mit 43% der Investoren wird dem administrativen Minderaufwand jetzt wieder mehr Aufmerksamkeit geschenkt.

An sich steht die Einführung eines Master-KVG-Modells idealiter mit der Übernahme einer Reihe von administrativen Arbeiten an einen Dritten auch als Vorteil im Sinne einer Reduzierung von Verwaltungsaufgaben in Verbindung. Gerade kleinere, aber auch mittelständische, institutionelle Anleger wie Versorgungswerke oder Stiftungen müssen ihre gesamte Asset Allokation mit relativ kleinen Teams steuern. Da sollte das Outsourcing an sich eine willkommene Unterstützung, verbunden mit einem Entlastungseffekt, sein. Wir dürfen auf das Ergebnis im nächsten Jahr gespannt sein.

Die Master-KVGen sehen in diesem Effekt der Verwaltungsreduktion natürlich ihren ureigenen Zweck (90%). Bei den „Asset Managern“ stimmten dieser Einschätzung 58% zu.

Mit diesem Nutzen sollte eine unmittelbare „Zeitersparnis“ als weiterer Vorteil einher gehen. Immerhin spart alleine die Organisation der Anlageausschusssitzungen durch die Master-KVG einen erheblichen Aufwand auf Anlegerseite ein. Einzelabreden mit dem Asset Manager können so organisatorisch stark konzentriert werden. Das sehen jetzt auch wieder 38% der Anleger so und sehen dies als Vorteil der Beauftragung eine Master-KVG (2020: nur 26% der Anleger). Von der Tendenz her liegen die Master-KVGen ähnlich kritisch, wenn wie im Vorjahr 2020 60% der KVGen Zeitersparnis als echten Vorteil bewerten.

"Vorteile einer Master-KVG"

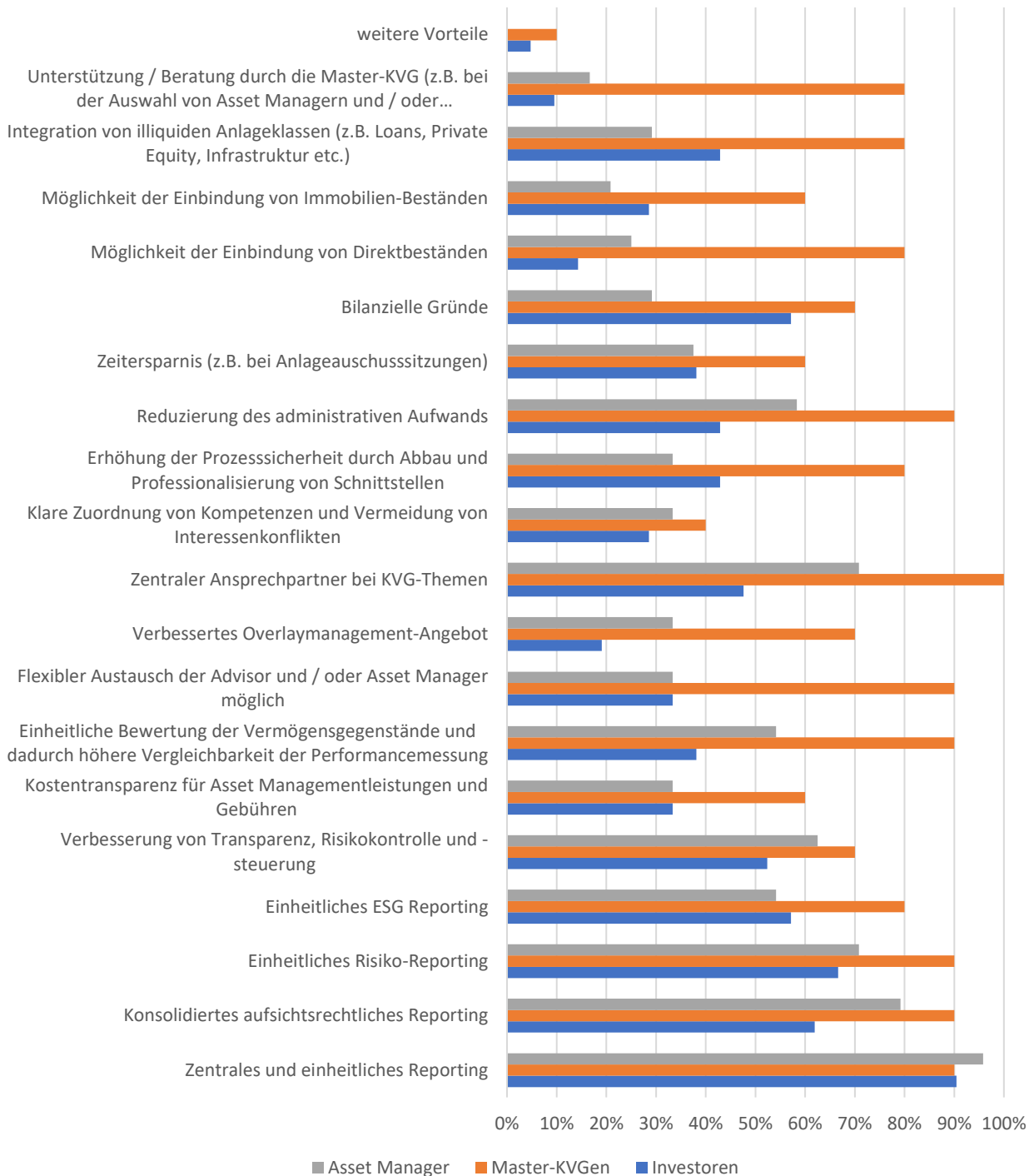


Abb. 4: „Vorteile einer Master-KVG – Investoren, Master-KVGen und Asset Manager“

Nachteile einer Master-KVG – Einzelne Kriterien

Wie immer gibt es auch die andere Seite der Medaille. Allerspätestens bei dem Kriterium „Kosten“ wird deutlich, dass die Inanspruchnahme eines anspruchsvollen Services mit einer vollständigen Abdeckung aller administrativen und regulatorischen Herausforderungen und Ansprüche auf Seiten des Anbieters hohe Aufwendungen generiert und entsprechend auch nachteilige Auswirkungen mit sich bringen kann. Diese können sich bei den institutionellen Anlegern je nach Branche und auf Größe in unterschiedlicher Ausprägung bemerkbar machen.

Wir hatten bereits darauf hingewiesen, dass nicht zuletzt in dem nach wie vor von der Pandemie geprägten negativen Sentiment und der generell spürbaren Verunsicherung immer mehr auch kleinere institutionelle Investoren dazu übergehen, sich mit der Mandatierung einer Master-KVG zu beschäftigen. Dies gilt für Altersvorsorgeeinrichtungen genauso wie für öffentlich-rechtliche Institutionen. Auch bei letzteren Institutionen finden in immer stärkerem Maße illiquide Assets Eingang in die Portfolien.

Stellt sich die Frage nach der Mandatierung einer Master-KVG, so muss letztlich in jedem Haus abgewogen werden, ob die Optimierungen auf der Verwaltungsebene die in aller Regel entstehenden Zusatzkosten kompensieren können.

Diese hängen wiederum stark davon ab, inwieweit der Investor über das standardmäßige Master-KVG-Geschäft (z.B. Reporting) hinaus in Erwägung zieht, weitere Service-Bausteine wie ein Overlay - Management oder auch Spezial-Reports in Anspruch zu nehmen.

Allerdings ist anzumerken, dass die Master-KVG heutigen Zuschnitts nicht mehr mit den Ursprüngen der - seinerzeit noch - „Master-KAG“ zu vergleichen ist. Die Master-KVG nach heutiger Form ist für institutionelle Anleger ab einer gewissen Größenordnung kaum noch wegzudenken. Ein schlagendes Argument dafür sind alleine die hohen und einem ständigen Wechsel unterliegenden regulatorischen Anforderungen, denen Investoren ausgesetzt sind. Die Master-KVG übernimmt an dieser Stelle das laufende Screening aller für den jeweiligen Kunden relevanten gesetzlichen Anpassungen und setzt diese auch konsequent um. Es leuchtet ein, dass dies für die KVG selbst einen hohen auch personellen Aufwand bedeutet, sei es durch Rekrutierung von eigenem Fachpersonal in Rechts- oder Steuerabteilungen oder durch die Inanspruchnahme von externen Spezialisten wie Steuerberatungsgesellschaften.

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

Die diesjährige Master-KVG-Studie fördert wieder interessante, und wie im Vorjahr weniger (!) kritische, Ergebnisse zutage.

Summarisch können wir sagen, dass die Investoren sich bei lediglich einem Kriterium der zur Wahl gestellten zwölf Kriterien kritischer geäußert haben als im Vorjahr 2020, also die Nachteile stärker empfunden haben. Bei den meisten Kriterien herrschte Gleichklang mit dem letzten Jahr. Bei einigen Punkten nahm die kritische Haltung sogar ab.

Um die 20% und mehr der Investoren wurden bei folgenden Punkten gezählt:

- „Abhängigkeit“ von der Master-KVG (43% der Anleger gegenüber 60% in 2020) sowie
- auf der Kostenseite (67% der Anleger im Vergleich zu 55% in 2020)
- Probleme bei der Integration illiquider Assetklassen wie Infrastruktur und auch Immobilien in die Master-Struktur mit aktuell knapp 20% sowie
- Master-KVGen sind lediglich für größere institutionelle Anleger geeignet.

Die Anbieter selbst gaben sich bei einigen Punkten relativ selbstkritisch, auch hinsichtlich der Transparenz des KVG-Marktes.

Wie im Jahr zuvor folgen wir 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 Anbietern sowie den Asset Managern an.

Die von uns vorgeschlagenen möglichen negativen Gesichtspunkte wurden wieder in zwei Gruppen unterteilt, einerseits die „gut messbaren“ und andererseits die eher „als nachteilig angesehenen oder als solche empfundenen“ Punkte.

Kosten

An vorderster Stelle der Nachteile rangieren die allgemeinen „externen Kosten“ für die Administration. Die mit der Beauftragung einer Master-KVG verbundenen „Kosten“ werden aktuell von 67% (nach 55% in 2020 und 44% in 2019) und damit zwei von drei Teilnehmern als negativ empfunden. Die Sensibilität beim Thema Kosten ist auch bei den Anbietern mit 14% nach 20% im letzten Jahr zumindest spürbar, wenn auch nur von wenigen Häusern angegeben. Jeder fünfte Asset Manager (20%) assoziiert die zusätzlich bei der Master-KVG anfallenden Kosten mit einem echten Nachteil.

Der nochmal nicht unwesentlich angestiegene Anteil kritischer Stimmen von Investorenseite überrascht in seiner Klarheit ein wenig vor dem Hintergrund eines sehr kompetitiven Master-KVG Marktes mit teilweise sehr niedrigen BP-Sätzen je nach Volumen und Ausgestaltung des KVG Mandates.

Drei Aspekte sollten dabei nicht übersehen werden.

1. Zum einen „sparen“ Investoren durch die Einschaltung einer Master-KVG Kosten, die sonst vielleicht im eigenen Hause anfallen würden, z.B. umständliche Rechercharbeit, um bei aufsichtsrechtlichen Themen á jour zu bleiben. Gegenüberzustellen sind fairerweise auch 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.
2. Profitieren können Investoren zudem von dem aktuellen Umfeld, in dem Master-KVG-Anbieter teilweise extrem kompetitive Angebote abgeben. Ob dieser Wettbewerb „gesund“ ist, steht auf einem anderen Blatt. Tatsache ist, dass Anbieter bewusst mit sehr günstigen Angeboten in eine Ausschreibung einsteigen, alleine „um“ das Mandat zu erhalten und damit zusätzliches Volumen und womöglich eine interessante „Referenzadresse“ zu generieren. Da sind aus unserer Erfahrung heraus Hebel von Faktor „3“ bei den Gebühren nicht die Ausnahme.

Nicht alle Häuser gehen diesen Preiswettbewerb mit. Um ein Beispiel zu bemühen: ob der Anleger auf ein Volumen zum Beispiel von 0,5 Mrd.€ als Management-fee 2 BP oder 4 BP entrichtet, macht p.a. immerhin stolze 100.000,- € Differenz aus. Da viele Verträge - zum Beispiel im Bereich öffentlicher Ausschreibungen - mit einer festen Vertragslaufzeit und dementsprechend fixierten Gebühren ausgestaltet sind, sprechen wir über ein mögliches Einsparvolumen von mehreren 100.000,-€ auf eine mehrjährige Laufzeit gerechnet.

Ein Anbieter mit einer höheren Gebühr hat vielleicht seine guten Gründe, warum er entsprechend preist. Oftmals sind es schlicht kalkulatorische Erwägungen. So werden für die interessante Kundengruppe von Versicherungen oder Versorgungswerke entsprechende Programme etwa für das aufsichtsrechtliche Meldewesen bis hin zum Führen des Kapitalanlagenebenenbuches entwickelt. An der Stelle erhebt sich die aus Sicht der Investoren nicht unberechtigte Frage, inwieweit sie diese höheren 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 und mittelbar diesen Sektor quersubventionieren.

3. Wird ein Master-KVG-Mandat vergeben, so fallen bei den aktuell noch frei agierenden Asset Managern (die in das Master-KVG-Konstrukt integriert werden sollen) zum Beispiel weniger Reporting-Tätigkeit an. Die Erfahrung zeigt, dass man mit der Fondsgesellschaft über eine Anpassung der Management-Fee sprechen kann, was am Ende zumindest einen Teil der Zusatzkosten der Master-KVG ausgleicht.

Den Punkt der „Kosten für Extra-Services“ wie das VAG-Reporting oder das Führen von Nebenbüchern hatten wir wie auch 2020 gesondert abgefragt. Fast auf Augenhöhe zum Vorjahr sehen jetzt 14% die Gebühren für Extra-Services als nachteilig an. Offenbar unterscheiden die institutionellen Anleger klar zwischen den Standardgebühren und den Fees für Extra Services.

Nicht ganz zu Unrecht versuchen die Master-KVG-Anbieter, sich besondere Leistungen gesondert vergüten zu lassen, teils auch, um die teils im Zuge eines Beauty Contests niedriger angesetzten Grundgebühren auszugleichen.

Bei den Master-KVGen scheint die angewachsene Sensibilität der Kunden in Bezug auf die Standardgebühren (nur 14% der KVGen sehen hier einen nachteiligen Effekt) und schon gar nicht bei den Gebühren für Extra-Services (hier sieht keine KVG einen Nachteil) nicht angekommen zu sein.

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

Abhängigkeit von der Master-KVG

Die „Abhängigkeit des Kunden von seiner Master-KVG“ wird von 43% der institutionellen Anlegern als Nachteil empfunden, was einem Rückgang von 17% gegenüber 2020 (60%) entspricht.

Kurzum; nur noch gut zwei von fünf Anlegern haben das Gefühl, von den umfassenden Services und damit der Organisation ihrer Master-KVG abhängig zu sein.

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

Während doch eine Reihe von Investoren diese Abhängigkeit als störend und damit als Nachteil empfinden, ging der Anteil der Anbieter, die eine Abhängigkeit mit einem Nachteil verbinden, deutlich zurück und zwar von 80% im letzten Jahr auf jetzt noch 57%.

Woher die summarisch betrachtet dennoch kritischere Einschätzung auf beiden Seiten, KVGen sowie Investoren, rührt, lässt sich vielleicht durch die größere Komplexität der Herausforderungen für beide Beteiligten erklären. Anders formuliert: der zunehmende Druck durch gesetzliche Restriktionen fordert einen höheren Einsatz ein bei Investoren sowie bei KVGen. Ein Investor, der auch das regulatorische Umfeld von seiner KVG abdecken lässt, dürfte nach einigen Jahren der Zusammenarbeit kaum in der Lage sein, dieses Aufgabenfeld adhoc wieder selbst zu übernehmen.

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

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

Integration von Illiquiden Assets sowie von Immobilien

Wie bereits geschildert, nehmen illiquide Assets in institutionellen Portfolien stark zu. Ein entsprechendes administratives Management der Alternatives ist demnach von höchster Bedeutung für den Anleger. erinnert sei an Zeiten von vor zehn Jahren, als es nur wenige Master-KVGen gab, die in der Lage waren, Loans zu administrieren, angefangen bei der Bewertung (meist über externe Anbieter) bis zum Reporting.

Institutionelle Anleger haben offenbar nach wie vor das Gefühl, dass sich ihre Master-KVG bei der Integration illiquider Assets wie Loans, Private Equity oder Private Debt und Infrastruktur eher schwer tut. Gleiches gilt bei der Frage der Integration von Immobilienanlagen. Letzteren Aspekt hatten wir gesondert abgefragt, auch wenn Immobilien zu den illiquiden Assets gehören, in deren Rahmen sie aber den mit Abstand größten Anteil ausmachen (über 10% in institutionellen Gesamtportfolien). Bei illiquiden Assets sowie bei Immobilien sehen immerhin 19% bzw. 14% der Investoren Probleme ihrer Master-KVG. Im letzten Jahr lagen die - kritischen - Werte auf vergleichbarem Niveau. Diese Auswertung macht allerdings deutlich, dass sich institutionelle Entscheidungsträger im derzeitigen Umfeld deutlich mehr im Bereich illiquider Assets positionieren bzw. sich mit diesen Anlageklassen auseinandersetzen, da diese Assets in der aktuellen Allokation eine stärkere Rolle einnehmen.

Auch 14% der Master-KVG-Anbieter schließen sich diesem Votum an und empfinden gleichermaßen bei illiquiden Assets (wie Infrastruktur, Private Equite und Private Debt) sowie Immobilien mögliche Nachteile auf Investorensseite. Im letzten Jahr teilte keine KVG diese kritische Sicht. Offesichtlich liegen durch die zunehmende Inanspruchnahme von Alternativen in institutionellen Fonds jetzt auch faktisch mehr Erfahrungen vor, die die Grenzen und Herausforderungen transparent machen

Master-KVG ist nur für „größere“ Anleger geeignet

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

Heute teilen nur noch 19% (nach 20% im Vorjahr) der Anleger diese Ansicht, bei den Master-KVGen ist es keine einzige Adresse (wie im Jahr zuvor). Die Master-KVGen sind zunehmend auch für kleinere institutionelle Adressen offen und sie werden wie berichtet im jetzigen unsicheren Umfeld von einer zunehmenden Zahl jetzt „nachrückender“, kleinerer Investoren, auf die Übernahme des Master-Mandates angesprochen.

Verlust von Fachwissen

Einen Verlust von Fachwissen empfinden heute nur noch 10% (nach ebenfalls 10% in 2020) der Anleger und damit gerade jeder zehnte institutionelle Teilnehmer als negative Auswirkung der Beauftragung eines Master-KVG-Anbieters. Die Master-KVGen empfinden diesen Gesichtspunkt als relevanteren Nachteil für den Anleger; immerhin 43% der KVGen teilen diese kritische Sichtweise.

Integration von Direktanlagen

Integrationsprobleme von Direktanlagen betrachten lediglich 10% als Problem. Im Vorjahr waren es 5% der Investoren. Aus unserer Erfahrung „beschäftigen“ sich viele Anleger mit diesem Thema der Integration der Eigenanlagen, entscheiden sich aber oftmals auch aus Kostengründen dagegen. Zuvor hatten wir gesehen, dass fast 50% der Anleger den Wunsch nach Integration der Direktanlagen in das Master-Mandat geäußert haben.

"Nachteile einer Master-KVG"

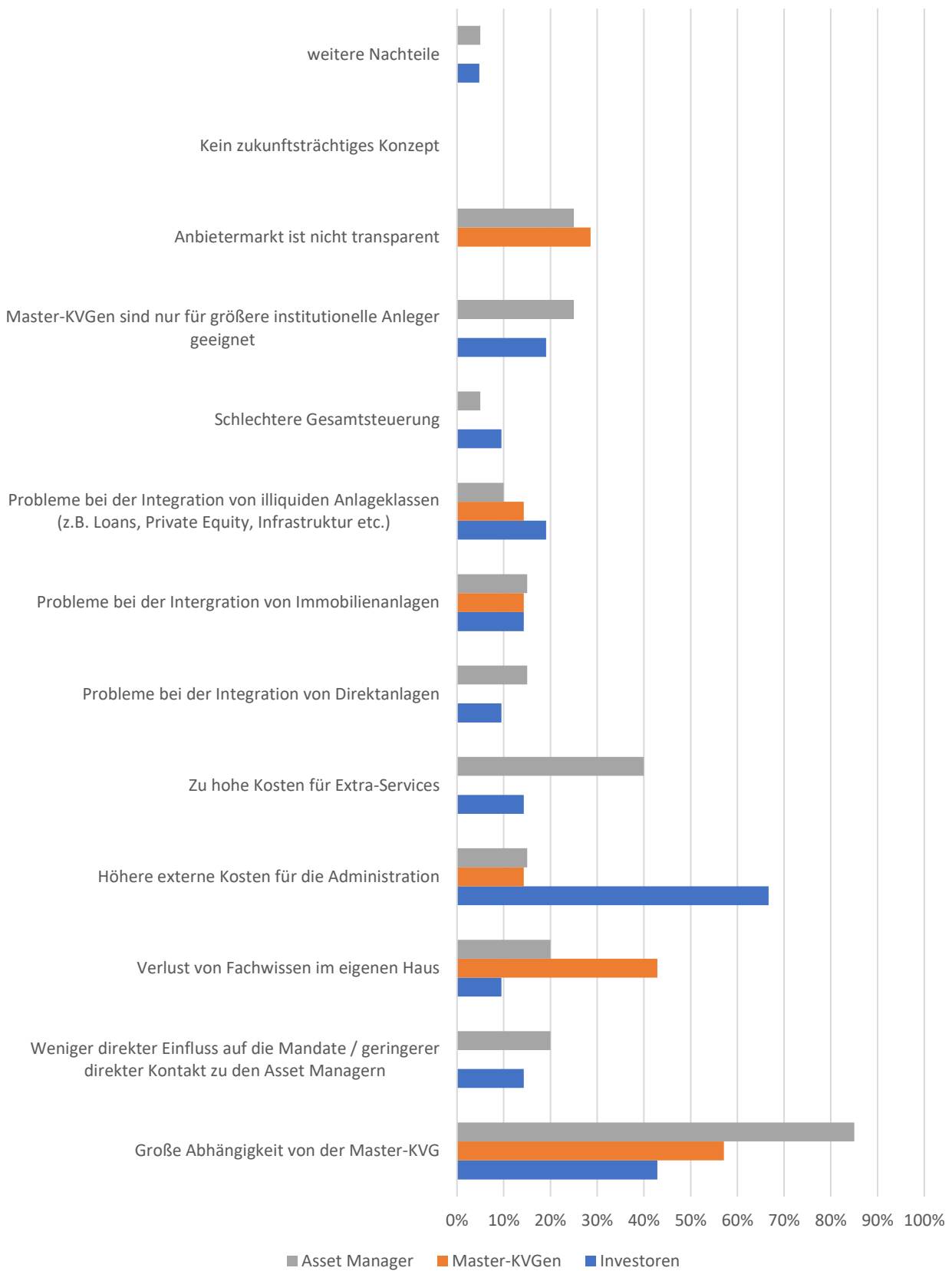


Abb. 5: „Nachteile einer Master-KVG – Investoren, Master-KVGen und Asset Manager“

4. Markt für Master-KVG

Investorenbefragung

Von Jahr zu Jahr können wir verfolgen, wie sich die Assets bei den Master-KVGen akkumulieren. Aus 1,4 Bio.€ in 2020 und 1,3 Bio.€ in 2019 sind inzwischen 1,5 Bio.€ geworden, die von Seiten der KVGen für deren institutionelle Kunden verwaltet werden.

Damit liegen über 70% der in Spezialfonds gemanagten Gelder in der Obhut von rund einem Dutzend Master-KVGen. Zugegebenermaßen scheint der Spielraum nach oben begrenzt zu sein, da sich diese Quote in den letzten Jahren als stabil erwiesen hat.

Über den gesamten Markt betrachtet ist jedoch ein höherer Abdeckungskorridor bezogen auf die einzelnen institutionellen Anleger von bis zu 80% realistisch. Bereits jetzt haben die aus der Pandemie resultierenden Unsicherheiten den Master-KVGen mehr Geschäft zugeführt. Es handelt sich dabei oft um kleinere Adressen aus dem institutionellen Sektor, die mit zwei oder drei Spezialfonds und ggfs. noch einigen Investments in Publikumsfonds unter das Dach einer KVG schlüpfen. Die hinter diesen einzelnen KVG-Mandaten stehenden Assets bewegen sich allerdings oftmals in einem wenige hundert Millionen Euro betragenden Bereich, so dass diese Zuwächse kaum auf die Gesamtquote an KVG-administrierten Fonds durchschlagen. Der daraus resultierende „noch verteilungsfähige“ Markt bewegt sich folgegemaß weiterhin zwischen 20% und 30%.

90% unserer institutionellen Studienteilnehmer gab an, über eine Master-KVG zu verfügen. Dieser Wert liegt damit über den im letzten Jahr gemessenen 85%.

Schauen wir auf die einzelnen Investorengruppen, so hat sich im Vergleich zum Vorjahr eine leichte Verschiebung ergeben. Ein höherer Nutzungsgrad von Master-Services ist nach wie vor bei

- Banken und
- Versicherungen sowie
- Versorgungswerken

zu finden; dagegen verhalten sich u.a.

- Kirchliche Einrichtungen
- Stiftungen sowie
- Family Offices

zum Teil noch etwas reservierter mit einer Mandatierung.

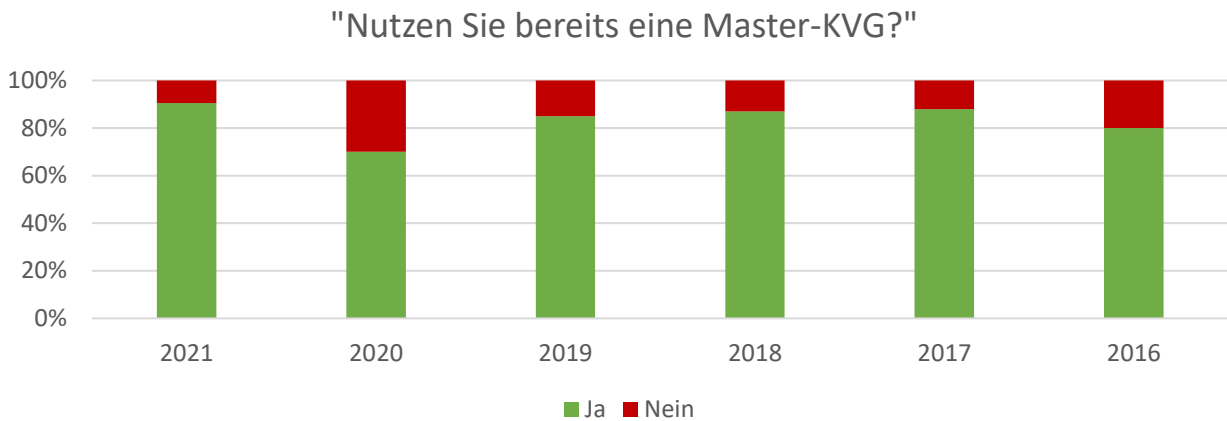


Abb. 6: „Verbreitung des Master-KVG Modells bei institutionellen Investoren“

Wie sieht die aktuelle Lage aus?

Das Master-Business zählt ohne Zweifel zu den Profiteuren der Pandemie. Und dies aus zwei Gründen. Zum einen steigen die Assets dank der nach wie vor fließenden Mittel institutioneller Anleger über z.B. Beitragszahlungen von Vorsorgeberechtigten von Versorgungswerken, zum anderen haben sich die Kapitalmärkte auch in dem schwierigen, seit März 2020 vorherrschenden, Umfeld sehr gut geschlagen, so dass die in den KVGs angesiedelten Mittel über die steigenden Kapitalmärkte automatisch mit profitierten.

Kleinere und mittelgroße Adressen beschäftigen sich zunehmend mit Fragen rund um die Installation einer KVG-Struktur. Zu den Suchenden zählen neben öffentlichen Einrichtungen wie zum Beispiel Städten auch Investoren aus dem Sozialversicherungsbereich (SGB IV) oder kleinere Institutionen aus dem Vorsorgesektor wie (Pensionskassen oder Versorgungswerke).

Soweit bereits eine Master-KVG existiert, werden bestehende Mandate auch vermehrt auf den Prüfstand gestellt und auch vor dem Hintergrund aktuell niedrigerer Gebühren als noch vor einigen Jahren neu ausgeschrieben, im öffentlich-rechtlichen Bereich gemäß der VergabeVO.

Ein nicht unerheblicher Teil der neu ausschreibenden Investoren rührt von institutionellen Anlegern, die bereits mit einer Master-KVG oder auch mehreren Anbietern zusammenarbeiten.

So verfügen von denjenigen teilnehmenden Anlegern, die bereits eine KVG nutzen, ein Viertel, genau 26%, über nicht nur einen Partner auf der KVG-Seite, sondern über bis zu drei Master-KVGs. Jeder sechste Investor bedient sich zweier KVG-Anbieter. Drei Master-KVGs werden von 5% der Investoren in Anspruch genommen.

Gerade in dem derzeit von einer gewissen Verunsicherung an den Kapitalmärkten geprägten Umfeld darf auch das Thema der „Wechselbereitschaft“ institutioneller Investoren in Bezug auf ihre KVG nicht aus dem Blick geraten. Warum wollen Investoren ihren Anbieter austauschen?

Dies hängt zum einen mit dem deutlich höheren Anspruchsniveau der Anleger gegenüber ihrer Master-KVG zusammen. Bedingt durch die enorm angestiegene Leistungstiefe der Anbieter wollen die Anleger wissen, inwieweit ihr Partner bei der Administration noch die beste Wahl ist. Die bestehende Geschäftsbeziehung wird aktuell stärker hinterfragt und auf den Prüfstand gestellt. Das

Bedürfnis nach einem Wechsel kann natürlich auch mit einer konkreten Unzufriedenheit etwa mit der Kundenbetreuung zusammenhängen.

Die Gebühren oder „Fees“ für ein Master-Mandat spielen natürlich auch eine Rolle über die Zufriedenheit eines Investors mit seiner Master-KVG. Wir hatten gerade zuvor bei der Frage nach den mit einer KVG-Beauftragung eventuell gegebenen „Nachteilen“ eine Investorenquote von fast 70% (!) auf der Kostenseite festgestellt.

Folgegemaß gewinnt die Frage nach der Angemessenheit der aktuell erhobenen Gebührensätze immer mehr an Gewicht, also in einer Zeit erhöhter Sensibilität bei der Thematik „Kosten“, ob diese noch zeitgemäß sind. Die Kostenfrage sollte keineswegs das einzige Argument für einen möglichen Anbieterwechsel sein; sie kann aber vor dem Hintergrund der bereits schwierigen Lage bei der Asset Allokation mit einem Trend zu illiquiden Assets und den sehr kompetitiven Gebührensätzen in Abwägung mit anderen Gesichtspunkten den Ausschlag geben. In aller Regel zeigt sich der aktuell beauftragte Anbieter „flexibel“ bei einer Neuverhandlung, wohl wissend, dass die seinerzeit vereinbarten Sätze heute im Rahmen einer neuen Ausschreibung kaum mehr durchzusetzen wären.

Zusammenfassend kann man aber an dieser Stelle festhalten, dass die Master-KVG-Anbieter bei den Kosten diplomatisches Feingespür an den Tag legen sollten vor dem Hintergrund der extrem hohen Kostensensibilität bei den Investoren!

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, die sich insbesondere auch nochmal durch die seit fast zwei Jahren andauernde Corona-Krise verdichtet hat. Dies hat zur Folge, dass aktuell zu allozierende Gelder selbst aus dem klassischen Anleihe-segment 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.

Eine weitere Veränderung verzeichnen wir auf der Asset Allokation-Seite. Wie erwähnt werden vermehrt Alternatives bzw. speziellere Assetklassen wie Loans, Infrastruktur Debt, Real Estate Debt oder Private Debt-Produkte mit regelmäßigem Cash Flow in Master-Strukturen integriert.

Ein organisatorisches Problem stellt für viele Anleger auch dar, sich nicht nur fachlich, sondern auch EDV- und Software-technisch auf dem aktuellen Stand zu halten. Dies betrifft etwa die Verbuchung von OTC-Geschäften oder auch FX-Trades. Dazu kommen regulatorische Herausforderungen nicht zuletzt im ESG-Bereich, der zunehmend von Brüssel mit knapp gesetzten Umsetzungsfristen dominiert wird, sowie die Rechnungslegungs-Anforderungen im IFRS-Format.

Vor diesem Hintergrund erscheint der Spielraum für Wachstumspotential bei den Master-KVGen schier unerschöpflich. Auch die Integration von Direktanlagen und Immobilien wird einen Gutteil des künftigen Wachstums ausmachen, nicht zu vergessen die 20% bis 30% der institutionellen Anleger, die noch keine Master-KVG beauftragt haben.

Zum Teil wird wie bereits angeschnitten bei entsprechenden Volumina auch von der Möglichkeit der Beauftragung mehrerer Master-KVGen Gebrauch gemacht. Immerhin greift etwa jede vierte (!) Adresse unserer Teilnehmer auf zwei und mehr, teils auch über drei, Anbieter zurück. Sinn macht dies zum Beispiel bei mehreren, getrennten Einheiten, die sich mit ihren Vermögen, etwa im Rahmen eines Konzerns, an Spezial-AIF mit bestimmten Anteilen (mit-) 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

Hinzu tritt, dass der Anteil der Anleger, der aktuell tatsächlich sämtliche Spezial-AIF in die vorhandene Master-Struktur einbezieht, mit 52% in diesem Jahr gegenüber dem Vorjahr (mit 66%) zwar geringer, aber immer noch stabil auf hohem Niveau, ausfällt. Weitere 24% (2020: 10%) der Anleger integrieren nicht alle, aber einen guten Teil ihrer Spezialfonds in die Master-KVG. Unter dem Strich entscheiden sich mithin wie im Vorjahr 2020 drei von vier Anlegern dafür, ihre Spezial-AIF-Mandate überwiegend in die Hände ihrer Master-KVG zu legen.



Abb. 7: „Einbindung aller Spezialfonds“

Argumente für die Einbindung

Spezialfonds in die Master-KVG möglichst vollständig einzubinden, macht heute vor dem Hintergrund der zunehmenden Komplexität der genutzten Assetklassen Sinn.

Ein Argument liegt in den Möglichkeiten, die ein transparentes und strukturiertes Reporting zu bieten vermag. Die institutionellen Anleger werden auch im Reporting vor immer neue Herausforderungen gestellt, die diese Aufgabe selbst kaum noch aus eigener Kraft bewerkstelligen können. Die aktuellen Anforderungen aus dem ESG-Sektor wie die ab dem 10. März 2021 in Kraft getretene OffenlegungsVO (SFDR) ist hierfür nur ein Beispiel. Diese Verordnung - und das ist ein typisches Muster Brüssel' scher Methodik - ist praktisch an alle Finanzmarktakteure adressiert, nicht nur an einen speziellen Kreis wie etwa die Asset Manager. Der Interpretations- und auch der Gestaltungsspielraum zur Erfüllung seitens der EU vorgegebener Leitlinien ist groß und an die jeweilige Branche und auch Größe der jeweiligen Institution anzupassen.

Bei der Strukturierung seiner Assets im Rahmen einer Master-KVG stehen einem Anleger mit mehreren Spezialfonds, Publikumsfonds und Direktanlagen, Immobilien oder anderweitigen gesellschaftsrechtlichen Strukturen verschiedene Möglichkeiten der Strukturierung zur Verfügung. Er kann sich für die Auflage eines einzigen Master-Fonds im Sinne eines „virtuellen

Oberfonds“ entscheiden. Dem untergeordnet werden in der Regel zwei oder drei juristische Master-Fonds, wobei sämtliche gemanagte Assetklassen dann innerhalb eigener und getrennt geführter „Segmente“ verwaltet werden.

Institutionelle Investoren arbeiten buchhalterisch oftmals mit mehreren, voneinander zu trennenden, „Anlagetöpfen“. Die trifft auf große kirchliche Institutionen genauso zu wie auf größere Vorsorgeeinrichtungen oder SGB IV-Anleger (Betriebsmittel / Rücklagen / Altersvorsorgegelder), die ihre Vermögensmassen auch beim Reporting trennscharf auseinanderhalten wollen. Die Anteile sowie Ausschüttungen lassen sich auf diese Weise elegant den einzelnen Vermögensmassen separat zuordnen.

Typische Fälle aus der Praxis sind auch Versicherungsunternehmen mit unterschiedlichen Gesellschaften (z.B. Lebensversicherung, Kranken- oder Sachversicherer). Maßgebend für den Anleger ist, dass ihm ein transparentes und ausgeklügeltes Gesamtreporting über alle Fonds und mit allen Möglichkeiten einer Durchschau bis auf Einzeltitelebene, aber auch im Hinblick auf ESG-Relevanz, zur Verfügung gestellt wird.

Integration Direktanlagen

Das Thema „Integration von Direktanlagen in die KVG-Struktur“ hatten wir bereits bei der Frage nach den möglichen Vorteilen einer KVG angeschnitten. Da sagten lediglich 14% der Investoren, dass sie diesen Service als Vorteil einstufen würden; hingegen entschieden sich bei der Frage danach, welche Services eine Master-KVG auf alle Fälle vorhalten sollte, knapp 50% der Anleger, dass sie die Integration von Direktanlagen dazu zählen.

Bei der aktuellen Erhebung gaben immerhin 43% (2020: 27%) der Befragten und damit deutlich mehr als im Vorjahr an, dass sie diese Dienstleistung bereits in Anspruch nehmen, teilweise sogar vollständig (19%, 2020: 10%) und weitere 24% (2020: 17%) teilweise.

Dieser Wert passt damit relativ gut in das zuvor gewonnene Bild,

- wonach 47% zuvor geantwortet hatten, dass die Dienstleistung der Integration von Eigenanlagen durch KVGen vorgehalten werden sollte;
- für die Bereitstellung von Services für die Einbeziehung von Immobilien und Infrastruktur-Anlagen votierten im übrigen um die 85% bis annähernd 90% der Investoren (2020: gut 50%).

Wenn wir aus diesen Zahlen einen Durchschnittswert für die Beurteilung der Bedeutung der Integrationsfähigkeit von Eigenanlagen ziehen wollten, so dürfte cum grano salis eine sich der 50%-Marke nähernde Quote nicht ganz unrealistisch sein; und das im Gegensatz zu 2020 mit noch lediglich einem Drittel der Investoren.

Die Master-KVGen selbst sehen auf Augenhöhe mit letzten Jahr wieder mit 90% der Anbieter in dem Integrationspotential der Direktanlagen der Anleger ein stark ausbaufähiges Wachstumsfeld (90%), versprechen sich aber auch auf der Immobilienseite Expansionsmöglichkeiten (70%). Enorm hoch liegt die Quote mit 100% (2020: 90%) auch bei der Assetklasse „Infrastruktur“.

Das Integrations-Thema „Direktanlagen, Immobilien und andere illiquide Assetklassen“ scheint gerade in den letzten zwölf Monaten nochmal Wind in die Segel bekommen zu haben; eine der klaren Botschaften dieser Studie. Die Investoren erkennen selbst die Vorteile einer gesamthaften, administrativen Betreuung unter einem einheitlichen Dach, das ihnen auch im Rahmen ihrer

Berichts- und Reportingpflichten die notwendige Transparenz und Lieferfähigkeit vermittelt. Direkt gehaltene Immobilien werden in der Praxis einmal im Jahr von einem Gutachter einer Bewertung unterzogen und entsprechend im Gesamt-Reporting in aller Regel rein „nachrichtlich“ mitgeführt.

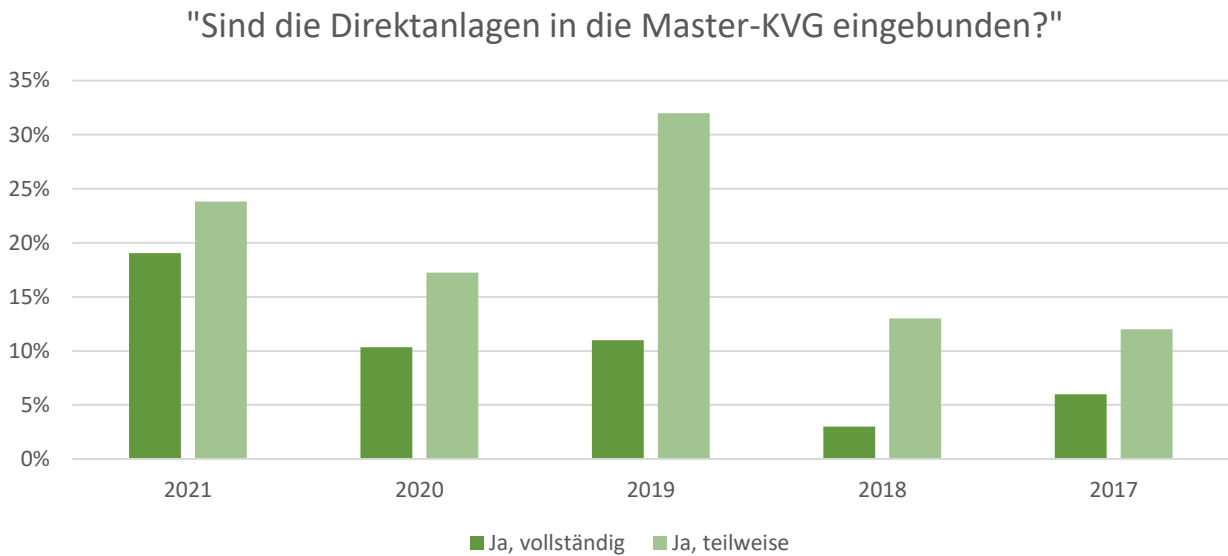


Abb. 8: „Einbindung der Direktanlagen“

Master-KVG als Asset Manager

Seit Bestehen der Master-KVG scheiden sich die Geister bei der Frage nach der Kompatibilität zwischen Master-KVG-Services und dem Asset Management-Angebot aus einer Hand. Die Frage lautet: „Können sich institutionelle Anleger vorstellen, ihrer KVG auch ein Mandat als Asset Manager zu geben oder umgekehrt?“.

Die Angaben der Investoren unterliegen über die letzten Jahre einer gewissen Volatilität.

Die Sensibilität der Investoren nach einer klaren Trennung beider Geschäftsfelder hatte zuletzt eher zugenommen; natürlich immer unter der Prämisse, dass beide Bereiche, also das Asset Management und das Master-KVG-Business, streng voneinander getrennt geführt werden. So gaben im letzten Jahr 2020 nur noch 28% (2019: 44% / 2018: 53%) der teilnehmenden Investoren an, dass sie ihre Master-KVG auch als reinen Asset Manager nutzen.

In der vorliegenden Studie hat sich das Blatt wieder gewendet.

Nur noch 52% (2020: 72%) der Anleger lehnen eine Doppelbeauftragung strikt ab. 48% beauftragen ihre KVG auch mit Portfoliomanagement-Aufgaben.

Letztlich muss jeder Investor für sein Haus eine Güterabwägung vornehmen. In diesen Prozess gehören unter anderem mögliche oder denkbare Interessenkonflikte, die Anleger für ein Risiko erachten, wenn die KVG zugleich als Asset Manager in Erscheinung tritt und die Ergebnisse aus dem eigenen Haus dann aus der Funktion der KVG heraus mit dem Kunden erörtert werden.

Die Master-KVG-Anbieter, die es bevorzugen, beide Klaviaturen zu spielen, führen gerne das Argument in das Feld, dass sie als Anbieter mittels des dann gegebenen ganzheitlichen Blicks auf das Gesamt-Mandat die Interessen ihrer Kunden optimaler vertreten können. Diese Argumentation

scheint aber nicht immer zu verfangen, zumal die „conflicts of interest“ in einer solchen Konstellation in der Tat nicht ganz von der Hand zu weisen sind.

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

Die jetzt gemessenen 48% der Anleger, die für dieses Modell offen sind, bedeuten einen deutlichen Anstieg um 20% gegenüber 2020.

Nun lässt sich nicht jede neuere Entwicklung dem Umstand zuschieben, dass wir uns alle in einer pandemischen Phase befinden. Ein Argument könnte die aktuelle Lage aber dennoch liefern. So ist es sicher auch den Kontaktbeschränkungen geschuldet, dass eine Reihe von Investoren den schon von der Abwicklung her mühsameren Weg einer Ausschreibung eines neuen Mandates scheuen, und neu zur Verfügung stehende Geldmittel bereits existierenden Spezialfonds zuführen, vorausgesetzt, diese werden erfolgreich gemanagt. Die Master-KVG als gemeinsame Klammer und Hüter der Assets könnte hier eher ins Spiel kommen, wenn neue oder auch alte Gelder neu allokiert werden.

Es gibt aus der jüngsten Praxis heraus aber auch Fälle, in denen 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.

Auf der anderen Seite ist diese Entwicklung möglicherweise auch eine Folge der höheren Diversifikation der Asset Allokation und dem Trend zu den sog. Alternative Investments. Diese Mandate werden überwiegend an spezialisierte Asset Manager vergeben, die zumeist keine Master-KVG vorhalten.

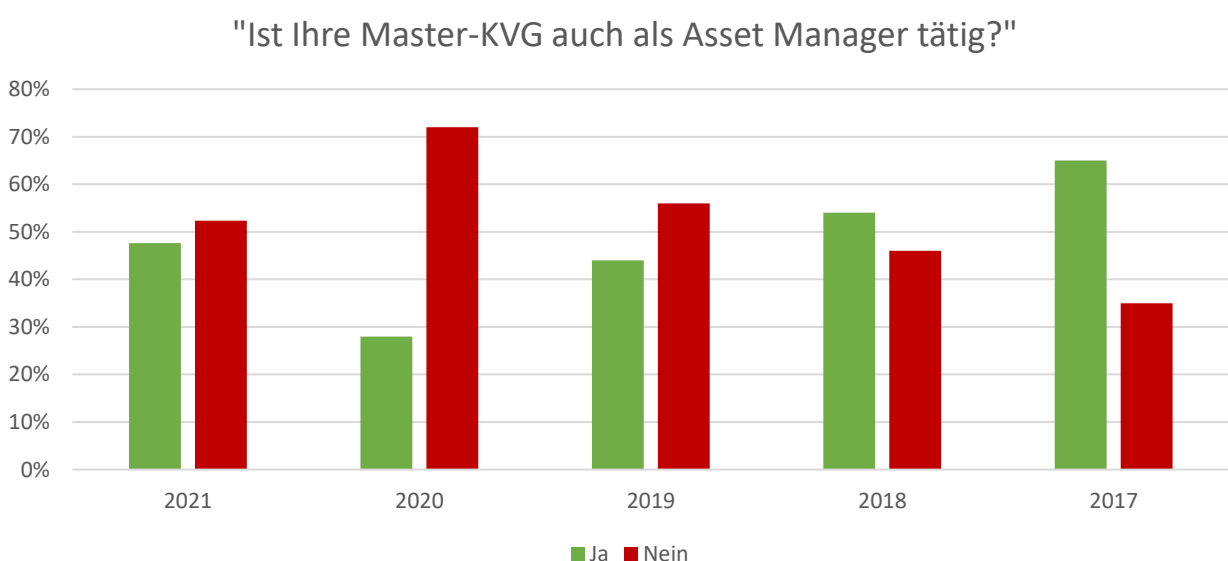


Abb. 9: „Master-KVG auch als Asset Manager für Investoren aktiv?“

Suche nach der richtigen Master-KVG

Die Master-KVG heutiger Couleur übernimmt für seine Kunden im Durchschnitt immer mehr Aufgaben; teils dank höherer Ansprüche der Kunden, teils durch gesetzliche Initiativen und Restriktionen getrieben. Neben zunehmenden beratenden Funktionen (Beispiel: Erwerbbarkeitsprüfung von illiquiden Assets wie Beteiligungen) übernimmt auch eine immer weiter anwachsende Systemlandschaft das Regiment (Beispiel: Tools zu Sensitivitätsmessungen bei der Integration von nachhaltigen Assets).

Die Master-KVG nach heutigem Verständnis und Zuschnitt repräsentiert demnach einen technisch hoch aufgerüsteten Allround-Anbieter. Der Such- oder Search-Prozess nach dem professionellsten und auch von der Chemie / Kundenbetreuung am besten passenden Haus sollte entsprechend zielgerichtet auf die Bedürfnisse des Investors ausgerichtet sein.

Searchprozesse folgen insoweit konsequent einem klaren Muster in dem Sinne, dass die für den Anleger relevanten Aspekte im Vordergrund stehen und bei dem anzufertigenden Ranking der verschiedenen Anbieter auch mit unterschiedlichen Gewichtungen versehen werden.

Auch wenn der Kreis der potentiellen Anbieter mit rund einem Dutzend Gesellschaften recht überschaubar ist, haben wir es doch heute im Gegensatz zu noch vor zehn Jahren und der Zeit davor

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

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

In der aktuellen Studie haben wir die zwei vom Grunde her bestehenden Möglichkeiten, Beratung in Anspruch zu nehmen, nämlich das klassische Consultancy und die Ausschreibungs-Plattform aggregiert, da beide Ansätze zunehmend zusammenwachsen und schwieriger auseinanderzuhalten sind. Es sollte aber auch Klarheit darüber bestehen, dass rein formal-technisch ausgerichtete Plattformen bei institutionellen Anlegern zumindest bei der Suche nach der richtigen Master-KVG aktuell gar keine Rolle mehr spielen!

In Anbetracht des zunehmenden Interesses auch kleinerer oder mittelständischer Investoren, sich künftig mit einer Master-KVG zusammenzutun, verwundert jedoch, dass der Anteil der Inanspruchnahme von externen Berater bzw. Consultants abgenommen hat. Von im letzten Jahr 35% fiel der Anteil auf 14% und damit den niedrigsten Wert seit vier Jahren zurück.

Der niedrige Wert kann natürlich Ausfluss der Tatsache sein, dass gerade wegen der widrigen Umstände bei der Kommunikation Investoren vorzugsweise eine Ausschreibung aus dem eigenen Hause heraus initiiert haben.

Andererseits darf die Expertise eines Beraters nicht unterschätzt werden, um das gesamte Repertoire der Master-KVG sowie auch die Betreuungskompetenz beurteilen zu können.

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

Diese Expertise der Consultants ist offenbar in dem Umfeld der letzten zwölf Monate noch von etwa jedem siebten institutionellen Investor in Anspruch genommen worden.

Dies gilt gleichermaßen für eine Neuvergabe von KVG-Mandaten wie auch bei einem Wechsel des bestehenden Anbieters. Gerade in letzterem Fall werden in der Praxis oftmals Mitbewerber der bestehenden Master-KVG zum Beauty Contest eingeladen, die sich über mehrere Jahre über laufende Kontakte „in Stellung gebracht haben“. Doch auch diese Anbieter müssen einer gründlichen neutralen und objektiven Analyse unterzogen werden. Der Berater ist letztlich auch in der Lage, eine echte Vergleichbarkeit zwischen den KVG-Häusern herzustellen, da er die Anbieter bereits seit längerer Zeit kennt und um ihre Stärken und Schwächen weiß. Zudem ist der Berater in der Regel auch in der Lage, die Gebühren-Modelle auch vor dem Hintergrund von deren Komplexität darauf zu untersuchen, inwieweit die Kosten in Relation zu dem vom Anleger benötigten Serviceumfang stehen.

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

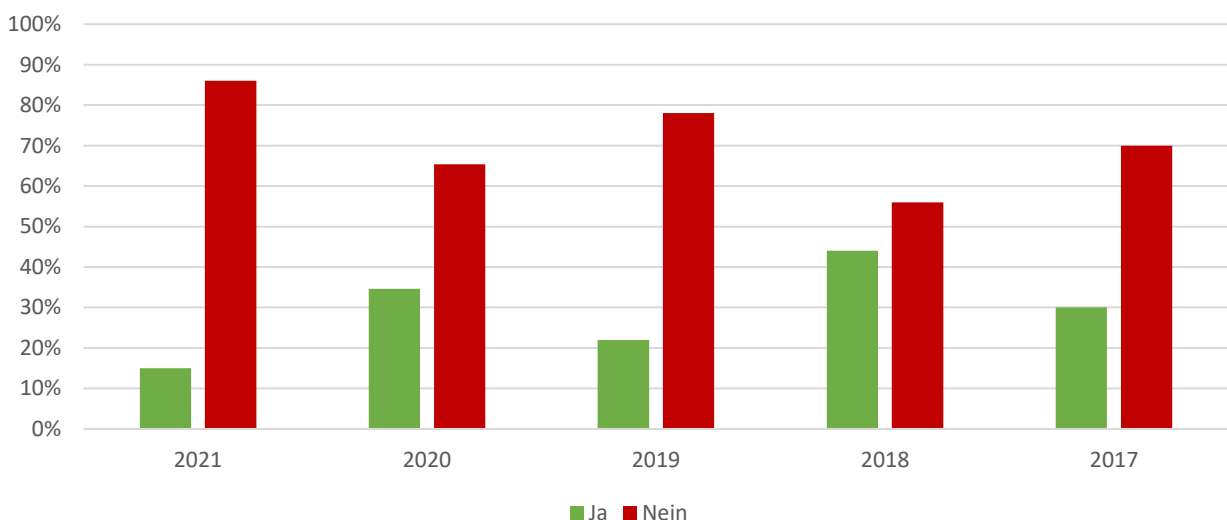


Abb. 10: „Nutzung von Consultants bei der Master-KVG Auswahl“

Investorenbefragung - Marktpotential

Wie schon erwähnt, scheint sich die Quote der mandatierten Spezialfondsgelder bei um die 70% bis 75% festzusetzen; an sich kein Problem bei stetig ansteigenden Volumina aus frischen Kapitalzuführungen seitens der Investoren und bei steigenden Kursen der Wertpapiere.

Das zunehmende Interesse und die konkreten zur Zeit angestoßenen Ausschreibungsverfahren zur Suche nach einer Master-KVG - meist zugleich in Verbindung mit der Suche nach einer Verwahrstelle - sorgen jedoch dafür, dass sich die Lücke der noch offenen institutionellen Anleger immer ein wenig mehr schließt. Diese Entwicklung ist wie gesagt nicht völlig überraschend und sollte durch die von der Corona-Pandemie ausgehenden Unsicherheit in Bezug auf die Portfolioverwaltung zusätzlichen Auftrieb erfahren. Die von uns gemessenen noch offenen 25% bis 30% der institutionellen Anleger bzw. Gelder (ca. 2,1 Bio €), die noch keine Master-KVG beauftragt haben, repräsentieren gut 450 Mrd. € bis 500 Mrd. €. Sie bilden das Potential, das theoretisch noch als Verteilungsmasse für Master-KVGen, aber auch Service-KVGen (z.B. HANSA INVEST, Hauck & Aufhäuser), zur Verfügung stehen.

Welche Master-Modelle werden von Seiten der Anleger stärker in Anspruch genommen und welche werden von den Anbietern präferiert?

Outsourcing oder Advisory-Modell

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

Advisory-Modell

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

Outsourcing-Modell

Beim „Outsourcing-Modell“ hingegen trifft der externe Manager die Anlageentscheidung selbständig. 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 die 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, da dem Manager selbst die pre-trade-Kontrolle obliegt.

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

Mehr aus dem Blickwinkel der Master-KVGs selbst hatten wir im Kapitel „Definitionen“ betrachtet, welche spezielleren Produkte oder Assetklassen von Seiten der Investoren mit hoher Priorität angefragt werden.

Folgend wollen wir versuchen, diese Erkenntnisse mit den Augen und den konkreten Wünschen der Anlegerseite zu sehen. Deckungsgleich zu dem Katalog für die KVGs befragten wir die institutionellen Teilnehmer.

Dieses hochaktuelle Thema der Administration spezieller, meist illiquider, Assetklassen, muss nach wie vor auch vor dem Hintergrund gesehen werden, dass Fälligkeiten auslaufender Rentenpapiere noch aus der „Hochzinsphase“ anstehen und damit liquide Mittel zur Disposition stehen.

Wer sich vor über zehn Jahren noch mit einem Zins von über 4% eindecken konnte, der muss sich im heutigen Umfeld zunehmend flexibel zeigen und seine Anlagestrategie mit Blick auf seine Verpflichtungsseite (u.a. Pensionen, Versicherungsansprüche) völlig neu überdenken. Alle von der Liability-Seite getriebenen Institutionen wie Versorgungswerke, Pensionskassen, Zusatzversorgungskassen oder Versicherer - und diese machen etwa drei Viertel des Spezialfondsmarktes aus! - stehen vor diesem Dilemma. Nicht gerade leichter ist die Anlagesituation auch vor dem Hintergrund der nach wie vor extrem niedrigen Zinspolitik der EZB mit wenig Hoffnung auf absehbare Normalisierung des Zinsniveaus. Bei der FED könnten nach der sich verstärkenden Inflation in den USA und der kritisch diskutierten Frage, wie nachhaltig diese künftig ausfallen wird, die Zeichen auf einen Anstieg der kurzen Zinsseite ein Thema werden. Verstärkend kommt allerdings weltweit der Umstand hinzu, dass die wirtschaftlichen Nachwehen der Corona-Krise aufgefangen werden müssen und die Regierungen und Staaten sich in dieser Phase deutlich stärker verschulden mussten und weiter müssen; eine Hypothek für die weitere Zukunft. Neu hinzu getreten ist, dass sich nun auch die EU mit einem 750 Mrd. € - Anleiheprogramm im Markt zu Wort gemeldet hat, was einer Vergemeinschaftung der Schulden der EU Staaten gleichkommt. Dies war vor der Pandemie lange verpönt und schien wegen des Widerstands einiger EU Staaten wie Deutschland kaum vorstellbar.

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

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

Im Vergleich zum Vorjahr 2020 haben sich die Prozentsatzangaben deutlich verschoben, was für einen kleinen Paradigmenwechsel bei den Investoren spricht.

Immobilien

84% der Anleger und damit nochmal 5% mehr als im Vorjahr 2020 wünschen sich eine entsprechende Expertise der Master-KVG-Anbieter. Über die letzten Jahre ist das messbare Interesse auf institutioneller Anlegerseite kontinuierlich angestiegen, kommend von gerade 55% der Anleger vor gut drei Jahren (2018).

Immobilien, gewissermaßen als „Betongold“ erweisen sich für institutionelle Anleger als stabiler Renditeträger. Real Estate repräsentiert im Umfeld der illiquiden Assets eindeutig diejenige, die am besten greifbar und als Assetklasse mit einem klaren Portfoliomanagementansatz nachvollziehbar ist. Dies erklärt das große Interesse seitens der institutionellen Anlegerschaft gegenüber Immobilien-Investments. Folgerichtig erwarten die Anleger von „ihrer“ Master-KVG Unterstützung bei der Administration ihrer Immobilieninvestments.

Der stetige Anstieg des gemessenen Interesses auf Seiten der Anleger unterstreicht, dass Real Estate eine immer während gefragte Assetklasse gerade im aktuellen Umfeld ist, dies aber sicher auch künftig bleiben wird. Unterhalten kann man sich sicher gerade in der Zeit der Pandemie, in welchen Nutzungsarten die aktuell größte Attraktivität steckt.

Die Anbieter selbst sehen Immobilien ebenfalls auf ihrer Prioritätenliste; aber lediglich 70% (2020: 60%) der Master-KVGs schätzen das Interesse ihrer Anleger entsprechend ein. Auch bei den KVGs haben wir über die Jahre feststellen können, dass sie das Interesse der Anleger nachvollziehen können und ihre Ressourcen auch insoweit immer mehr auf diese Assetklasse fokussieren. Die nach wie vor bestehende Divergenz und das auf der Seite der Investoren höher angemeldete Interesse überrascht dennoch.

Nicht wenige institutionelle Anleger verfügen bereits heute in ihren Portfolien über Immobilienengagements im höheren zweistelligen (bis zu einem Drittel ihrer Gesamt-Assets) Prozentbereich. Der Boom in dieser Assetklasse, die unter den illiquiden Assets für die meisten Investoren immer noch am besten „greifbar“ und damit zu beurteilen ist, könnte allerdings endlich sein. Dies hängt schlicht mit dem Problem zusammen, rentierliche und solide Immobilien zu finden; gerade auch in Europa, das der favorisierte Standort für die meisten institutionellen Anleger darstellt. Nicht selten nimmt der Aufbau eines Immobilien-Spezialfonds mehrere Monate oder länger in Anspruch, bis die passenden Objekte identifiziert und dann auch erworben sind. Letzteres erweist sich oft nochmal als Hürde, da viele Bieter gerade in 1A-Standorten bereit sind, über Gebühr hohe Kaufpreise zu zahlen. Inzwischen erweitern vor diesem Hintergrund einige Immobilienfonds Manager ihr Anlageuniversum auch auf Städte in B-Lagen, die zum Beispiel durch Anreize für Firmen, in nahe gelegene und ausgewiesene Gewerbegebiete zu ziehen, überzeugende und zukunftssträchtige Konzepte vorweisen können.

Immobilien haben sich gerade auch in den zurückliegenden Monaten in der Pandemie als widerstandsfähig gezeigt, zum einen beflügelt durch den Nimbus als „Ort bzw. Anlage der Sicherheit“, zum anderen durch die extrem niedrigen Zinsniveaus.

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

Da der europäische Markt schon weitgehend ausgereizt ist, beziehungsweise sich die Preise in Top-Lagen in astronomische Höhen geschraubt haben, orientieren sich Anleger wie Immobilienmanager immer internationaler, auch immer stärker in Richtung Asien. In diesem aktuellen Umfeld müssen

sich Investoren an international operierende Immobilien Asset Manager wenden, die dann bei der Master-KVG angebunden werden müssen.

Der Charme an Real Assets liegt zweifelsohne für Anleger darin, dass sie einen kontinuierlichen Cash Flow der Mieten vereinnahmen können und parallel von Wertsteigerungen profitieren können. Diese „Grundrechenart“ ist über den gesamten Verlauf der Pandemie seit März 2020 bis heute zwar teilweise angezweifelt worden, letztlich lassen sich aber auch in dem schwierigen Umfeld kaum größere Mietausfälle verzeichnen, auch wenn diverse gesetzliche Absicherungen wie ein Kündigungsschutz flankierend zum Einsatz kamen.

Insoweit dürfen wir davon ausgehen, dass der Immobiliensektor für Master-KVGen ein interessantes Geschäftsfeld bleiben wird; dies auch deshalb, da die Fonds meist auf längere Laufzeiten ausgelegt sind und Real Estate als illiquide und damit wenig fungible Assetklasse schon aus ganz praktischen Erwägungen heraus ein beständiger Baustein im Portfolio sein wird. Der Umstand, dass deutlich mehr als vier von fünf Teilnehmern unserer Studie Immobilien-Services von ihrer KVG erwarten, spricht für sich.

Das Thema „Nachhaltigkeit“ greift auch im Immobiliensektor immer mehr Platz und tangiert somit das Geschäft der Master-KVGen. Gerade aus dem kirchlichen Sektor oder von Seiten von Stiftungen werden Forderungen nach einem „nachhaltigen“ Management von Immobilien immer lauter. Maßstab hierfür sind etwa die Nachhaltigkeitskriterien, die in der aktuellen EKD (Evangelische Kirche Deutschlands) - Richtlinie oder den Vorgaben der Bischofs-Konferenz zusammengefasst sind.

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

Ein weiteres anspruchsvolles Geschäftsfeld für Master-KVGen rührt aus dem Umstand, dass sich gerade bei volumenstarken Engagements (wie bei Immobilien-Investments die Regel) teilweise verschiedene institutionelle Anleger zu einem sog. Club Deal mit mehreren 100 Mio.€ zusammenschließen, um ein für jede einzelne Partei zu großes Projekt gemeinsam zu stemmen und damit auch eine gewisse Risikodiversifikation zu erzielen.

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

Auch heute noch im Jahr 2021/2022 stellt die Kompetenz in der Administration von Immobilien (-Fonds) ein Differenzierungsmerkmal zwischen den Anbietern dar. 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. Diese in der Regel einmal im Jahr vorgenommene Bewertung, die auch Eingang in das Reporting des Anlegers findet, führt per se zu einer Art „Stabilisierung“ des Gesamtportfolios, also gemeinsam mit den liquiden Assets, die in den Segmentfonds investiert sind; eine nicht unwillkommene Nebenwirkung der Integration von Immobilien in eine Master-Struktur.

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 der seitens des Asset Managers vorgeschlagenen Investments sind Bestandteil dieses relativ neuen Geschäftszweiges auf Seiten der Master-KVGen. Für diese komplexen Strukturen bedarf es allerdings erheblicher Vorleistungen in Form von aufzubauenden Ressourcen und eines erfahrenen Teams.

Infrastruktur

Infrastruktur-Investments stehen hinter den Immobilien-Engagements bei den institutionellen Anlegern an zweiter Position der Gunst. Zuvor hatten wir gesehen, dass 43% der Anleger in der Integrationsmöglichkeit auch von Infrastrukturprodukten im Rahmen eines Master-Konstruktes durchaus einen „Vorteil“ sehen. Dies entspricht einer absoluten Prozentsteigerung von 25% (!) gegenüber 2020 (18%).

Bei der hier gestellten Frage, welche spezielleren Vermögensgegenstände eine Master-KVG administrieren können sollte, bekannten sich jetzt noch exponierter als bei den Immobilien 89% (2020: 79%) der Anleger zu diesem Wunsch. Dies verdeutlicht die zunehmende Akzeptanz von „Infrastruktur“ als Assetklasse und damit als wünschenswerten Service gegenüber der Master-KVG. Bei den Master-KVGen waren es sogar 100% (2020: 90%) der Anbieter, die meinten, eine entsprechende Expertise vorhalten zu müssen.

Private Equity

In der Assetklasse Private Equity signalisierten 79% der Anleger Interesse an der Administrationsmöglichkeit durch eine Master-KVG. Das waren 8% mehr als im Jahr 2020 mit 71%. Der nochmal angestiegene Prozentsatz zeigt das auch dieser Assetklasse innewohnende künftige Potential auf.

Auch die Master-KVGen selbst verzeichneten größeres Interesse bei Private Equity mit 90% auf dem Niveau des Jahres 2020.

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

Loans

In nicht ganz so dynamischer Form, aber ebenfalls mit gestiegenem Interesse, gilt das auch für (Senior) Loans, also Anlagevehikel, hinter denen vorrangig besicherte Bankdarlehen stehen und die seit Ende 2007 de lege lata in Spezialfonds gehalten werden dürfen. Aufgrund des höheren Zinsträgers werden Loans verstärkt von Versichererseite, aber inzwischen auch von praktisch allen institutionellen Anlegergruppen den Portfolios beigemischt.

Nach 42% der institutionellen Investoren im letzten Jahr (2020), die sich das Vorhalten entsprechender Expertise seiner Master-KVG wünscht, sind es aktuell 53%. Weiterhin 80% der Master-KVGen bestätigen diese Einschätzung.

Eigenanlagen

14% der Teilnehmer auf Investorenmenseite und damit jede siebte Adresse erblickt in der Möglichkeit der Einbindung von Eigen- oder Direktanlagen in den Master-Fonds einen wesentlichen Vorteil. Ein sehr viel positiveres Bild zeichnet sich bei der konkreten Frage ab, inwieweit Anleger sich wünschen, dass die Master-KVG auch Direkt bzw. -Eigenanlagen verwalten kann. Dies sind in diesem Jahr knapp die Hälfte (47%), etwas weniger als im Jahr zuvor.

Der nach wie vor hohe Prozentsatz verdeutlicht, dass institutionelle Anleger verstärkt darüber nachdenken, quasi sämtliche Assets ihres Hauses in die Hände ihrer Master-KVG zu geben. Dies können wir als TELOS aus unserer Consultant-Tätigkeit eins zu eins bestätigen: Dies ist auch sinnvoll, da unabhängig von der rechtlichen Anlageform, Spezialfonds oder Eigenanlage, die gleichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen bestehen und ein einheitliches Reporting die entscheidende gemeinsame Klammer bildet.

Ein wesentlicher Gesichtspunkt bei der Integration der Direktanlagen in das Reporting ist die Gebührengestaltung. Dies wird von den Master-KVG unterschiedlich gehandhabt. Teilweise werden Eigenanlagen genauso wie Spezialfonds behandelt, also zum Beispiel mit 3 BP auf den Bestand an Eigenanlagen belastet. Andere Anbieter reporten Direktanlagen für niedrigere Basispunkte. Dies hängt natürlich jeweils auch von der Gesamtkonstellation auf Seiten des institutionellen Investors ab.

Die Master-KVG selbst betrachten das Angebot der Integration von Eigen- und Direktanlagen nach wie vor mit hoher Priorität als ein zukunftssträchtiges Geschäftsfeld (90%) und damit als Must-have. Denken wir alleine an die enormen Mittel, die Versicherer als Direktanlagen vorhalten, teilweise über den in Spezialfonds investierten Mitteln, so kann man diese Priorisierung gut nachvollziehen.

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

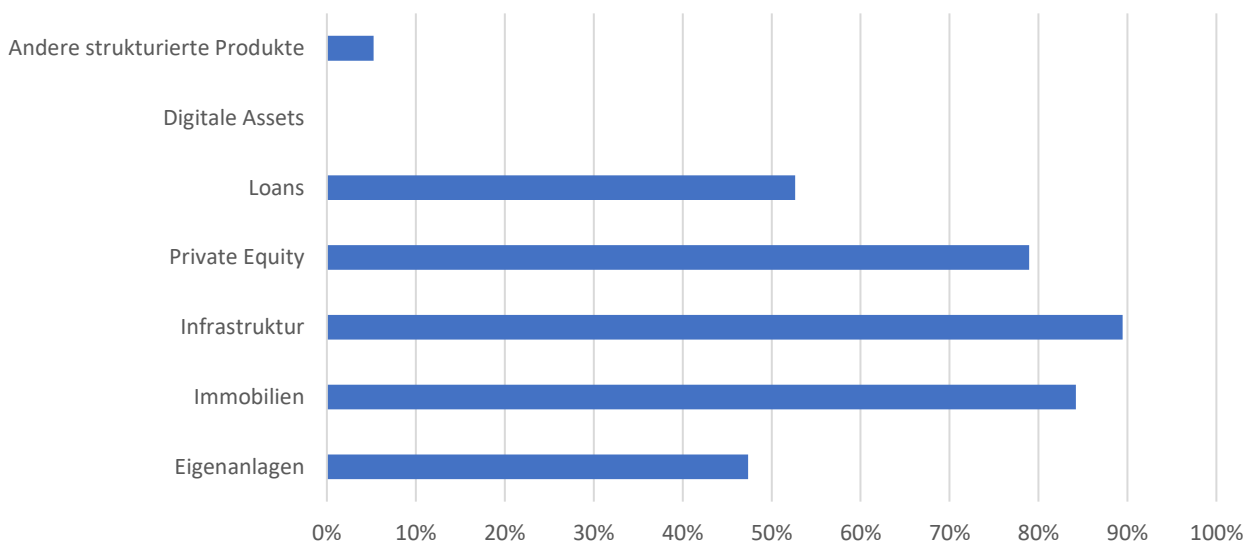


Abb. 11: „Vermögensgegenstände, die eine Master-KVG neben klassischen Wertpapieren administrieren können muss – Sicht der Investoren“

Weitergehende Dienstleistungen

Im vorigen Abschnitt haben wir uns mit der Frage beschäftigt, welche Assetklassen aus der Perspektive der Investoren für eine Administration über die klassischen Wertpapiergattungen hinaus wünschenswert sind und dabei festgestellt, dass illiquide Assets noch deutlich mehr als im Jahr 2020 inzwischen für Master-Anbieter fast zu einem commodity geworden sind beziehungsweise zum Teil noch weiter nachgefragt werden.

Daran anknüpfend folgte die Fragestellung, welche weitergehenden Services für Master-KVG-Anbieter von besonderer Bedeutung sind. Wir haben wie in dem 2020-er Fragenkatalog eine Differenzierung im Bereich Overlay-Angebote vorgenommen. Dazu haben wir 2020 nach den Bedürfnissen institutioneller Anleger nach einer „strategischen Beratung“ durch die Master-KVG gefragt.

Der Relevanz zum Thema „Nachhaltigkeit“ haben wir anschließend ein gesondertes Kapitel mit verschiedenen Fragestellungen gewidmet.

Wir werden sehen, dass die von uns abgefragten Services im Vergleich zu den Werten im Jahr 2020 von den Anlegern ausgesprochen differenziert bewertet werden und sich keine einheitliche Tendenz herausgebildet hat.

Strategische Beratung

Aus dem Verständnis eines „Full Service Providers“ haben die KVGs ihre Services kontinuierlich ausgenaut. Ein wesentlicher Gesichtspunkt für die Expansion der Produktpalette rührt aus dem lange Zeit stark unterschätzten, engen Vertrauensverhältnis zwischen Master-KVG und Investor. Die Master-KVGs gerieren sich schon seit einigen Jahren eben nicht nur -wie in den Anfangsjahren- als formaler Administrator, sondern sie nehmen eine fiduziarische Rolle ein, alleine schon dem Umstand geschuldet, dass sie die Übersicht über in der Regel fast alle Assets des institutionellen Kunden haben. Automatisch hat sich die Master-KVG damit über den Zeitraum der letzten zwei Dekaden immer mehr zu einem „Partner“ an der Seite des Investors entwickelt.

Das Selbstverständnis eines „Full-Service-Providers“ wuchs naturgemäß parallel mit den steigenden Anforderungen an die Investoren. Die Master-KVG-Anbieter profitierten in diesem Zuge enorm von dem Umstand, dass mit ihrer Verantwortung auch die Transparenz über die Kapitalanlagen ihrer Kunden wuchs. Die zunehmende Komplexität des „administrativen Managements“ der Portfolios katapultierte die Anbieter in die Rolle des Beraters hinein. Sie mutierten in gewissem Sinne immer mehr zum „Herr des Verfahrens“ mit natürlich auch steigenden Abhängigkeiten von Seiten der Anleger.

Heute betrachten 53% der Investoren (2020: 41%) und damit 12% mehr als noch im Jahr 2020 die Übernahme einer strategischen Beraterrolle seiner Master-KVG als eine wichtige Dienstleistung. Die nochmalige über 10%-ige Steigerung untermauert das Verständnis als „Partner“ des Investors.

Die gleiche Frage stellten wir den Master-KVGs. Es verwundert kaum, dass diese ihre Services im Sinne einer „strategischen Beratung“ über die Jahre konsequent ausgebaut haben. Wie im letzten Jahr gaben 80% der KVGs an, sich als strategischer Berater ihrer Kunden positioniert zu haben.

Das Beratungsuniversum umschließt zum Beispiel die aktive Begleitung der Anlageausschusssitzungen bereits im Vorfeld des Zusammentreffens. Dies können in praxi etwa Hinweise auf hohe im Portfoliomanagement eingegangene Risikopositionen des Fondsmanagers

sein. Als weiteres Gebiet bieten sich Auswertungen zum Nachhaltigkeits-Profil der Portfolios etwa in Form des CO₂-Footprints an. Master-KVGs heutigen Zuschnitts bieten ihren Kunden heute eine breite Palette von (Sonder-) Auswertungen zu deren Spezialfonds in Form von Risiko-Reports (zum Beispiel Drawdown-Berechnungen, Stress Test oder Szenario-Analysen, VaR-Berechnungen etc.) an.

Overlay-Management

In Zeiten schwieriger Kapitalmarktverhältnisse gewinnt das Risikomanagement und damit auch das Overlay Management an Tragweite. Die Optimierung und Abstimmung der einzelnen Assetklassen aufeinander erfordert in dem heutigen, anspruchsvollen und von niedrigen Zinsen dominierten Markt erhöhte Aufmerksamkeit und effiziente Instrumente zur Umsetzung. Dies sollte einen idealen Ergänzungs-Service für Master-KVGs bilden, die kraft ihrer Funktion und Aufgabe zentrale Verwalter der Anlegergelder sind. Dies gilt umso mehr, als derart komplexe Aufgaben von institutioneller Seite nur von großen institutionellen Anlegern wie Versicherern oder großen Versorgungseinrichtungen aus eigener Kraft abgedeckt werden können. Auf diesem Gebiet haben sich die Master-KVGs einen festen Platz an der Seite ihrer Kunden erobert.

Wie im Jahr 2020 haben wir noch einmal danach differenziert, inwieweit Investoren von Master-KVGs erwarten, dass sie diese Dienstleistung über den Overlay-Service hinaus ausschließlich für Bestandskunden zusätzlich auch Anlegern anbieten, die (noch) kein Kunde der Master-KVG sind. Dies wollten wir natürlich auch von den KVGs selbst wissen.

Im diesem Jahr bestätigten lediglich 33%, d.h. genau jeder dritte Investor, dass Overlay-Management ein notwendiger Bestandteil der Master-Services sei. Im letzten Jahr waren es noch 47%, was doch ein abnehmendes Interesse an Overlay-Services von Anlegerseite signalisiert.

20% der Anleger und damit 14% mehr als im Jahr 2020 halten es für wichtig, dass der Service im Overlay Management auch unabhängig davon angeboten wird, ob der Investor Bestandskunde der KVG ist.

Auf Seiten der Master-KVGs fiel das Ergebnis fast entgegengesetzt aus. Lediglich 40% (2020: 20%) begrenzen das Overlay-Angebot auf eigene Kunden; 80% bieten Overlay auch für Investoren an, die keine Kunden sind. Die Master-KVGs fühlen sich in Bezug auf Overlay Management-Angebote gut gewappnet, überschätzen aber derzeit noch das Interesse auf Seiten der Investoren.

Weitere wesentliche Dienstleistungsangebote

Asset-Liability-Studien (ALM) wurden noch vor einigen Jahren von vielen institutionellen Anlegern in regelmäßigen Zyklen von zum Beispiel drei Jahren durchgeführt, um die Asset Allokation auf den Prüfstand zu stellen und gegebenenfalls anzupassen. ALM mutierte immer mehr zu einer wichtigen Service-Komponente für Master-KVGs.

Das sehen heute nur noch 13% der Anleger so nach knapp 30% im letzten Jahr. Natürlich bestehen über die KVGs hinaus auch weitere Beratungshäuser, die sich auf das Thema ALM auch vor dem Hintergrund der Absicherung / Finanzierung betrieblicher Altersvorsorgesysteme spezialisiert haben.

Im Vorjahr boten bereits 60% der Master-Adressen ALM-Services an. Heute sind es mehr, nämlich 70% der KVGs. Perspektivisch vorstellbar ist, dass die Investoren im Anschluss an die Corona-

Krise und bei etwas besser kalkulierbaren Marktverhältnissen wieder mehr zur Beauftragung und Nutzung von ALM-Studien übergehen.

Der Anteil der Investoren, die sich von ihrer Master-KVG auch Unterstützung bei der Auswahl eines Asset Managers oder einer Verwahrstelle wünschen, ist stark zurückgegangen. 59% der Investoren aus dem Jahr 2020 stehen heute nur noch ganze 27% oder ein Viertel der Anleger gegenüber.

Im Bereich der Mandatsvermittlung und entsprechender Unterstützung haben die Master-Anbieter offensichtlich aufgerüstet, wenn jetzt wieder 90%, also alle bis auf eine Adresse, diesen Service als zusätzliche Dienstleistung anbieten wollen, wohl wissend, dass sie sich hier im Bereich des klassischen Consultings bewegen. Wir kommen an anderer Stelle darauf zurück.

In Bezug auf die hier behandelten Services, die über die reine Administration hinausgehen, müssen wir nüchtern feststellen, Pandemie hin oder her, dass die Anleger eher weniger, zum Teil deutlich geringeres, Interesse an einer Inanspruchnahme oder konkreten Nutzung an den Tag legen. Als Misstrauen gegenüber ihren KVGn sollte dies nicht bewertet werden. Soweit diese Angebote von Seiten der KVGn bestehen, sollte sich die Interessenlage der Anleger nach einer Normalisierung der Lage auch wieder zum Positiven einpendeln.

"Zusatzdienstleistungen einer Master-KVG?"

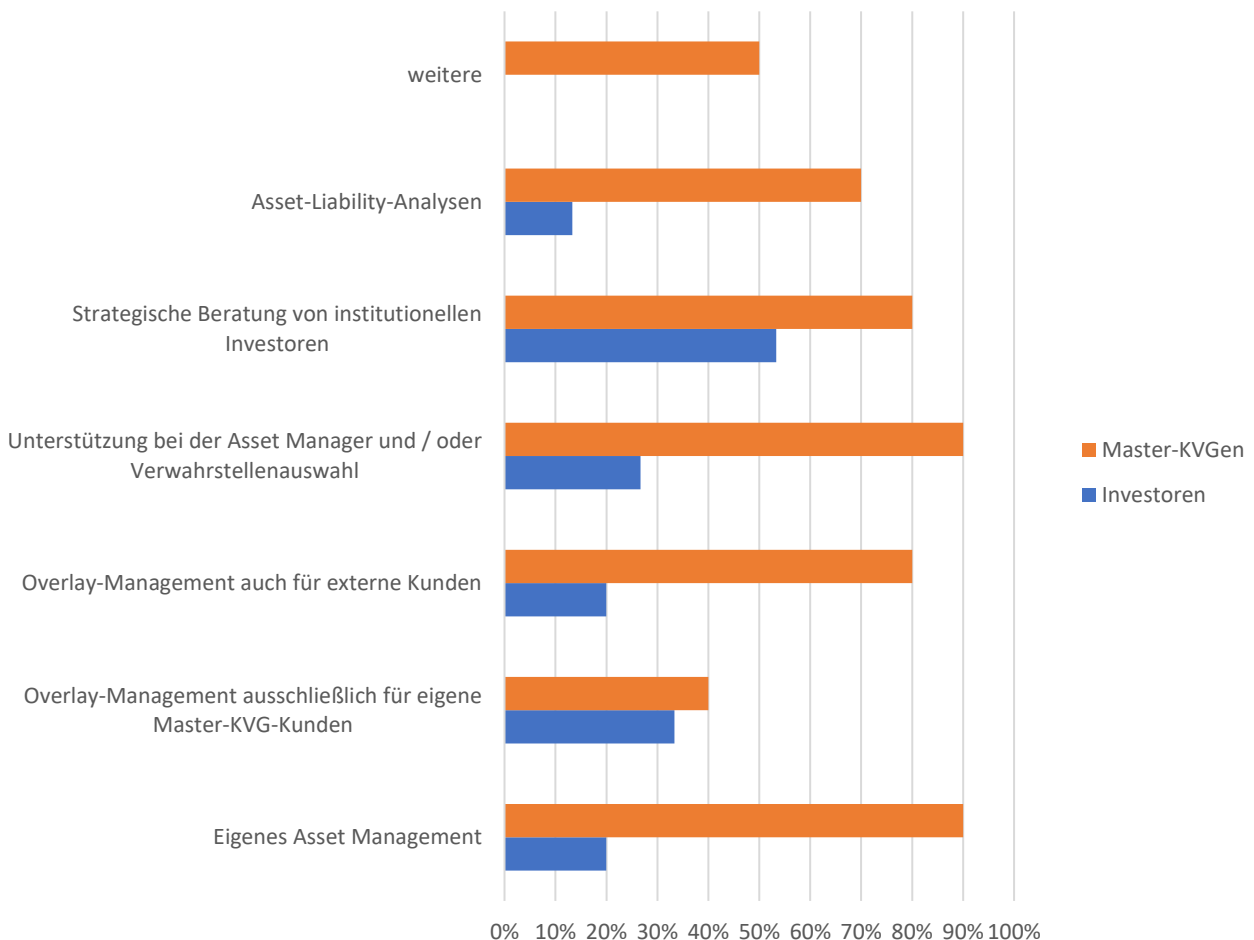


Abb. 12: „Wichtige Zusatzdienstleistungen – Vergleich Investoren und Master-KVGen“

Nachhaltigkeit

Hintergrund:

Die Thematik um ESG hat trotz der anhaltend schwierigen Gesamtumstände rund um Corona weiter an Durchschlagskraft gewonnen. Rund zwei von drei institutionellen Investoren halten das Vorhalten von ESG-Services durch ihre KVG für relevant. Ob dieser Gesichtspunkt dann aber auch maßgebend dafür sein kann, ob sich der Anleger für oder gegen eine KVG entscheidet, steht auf einem anderen Blatt. Darauf werden wir in diesem Kapitel eingehen. Wie erstmals im Vorjahr haben wir ergänzend einen Zusatzkatalog an Fragen um das Thema ESG sowohl für die KVGs wie auch die Investoren erstellt.

Heute zählt „Nachhaltigkeit“ oder vielfach kurz als „ESG“ (environmental / social / governance) betitelt, zu den dynamischsten Themen im gesamten Asset Management. Das betrifft zunächst die Integration von ESG in bestehende oder neu aufgelegte Fondsprodukte, oftmals auf der obersten Ebene als (Ausschluss-) Filter definiert. Nicht nur Kirchen und Stiftungen als Institutionen, bei denen man ESG traditionell verorten würde, sondern im Grunde alle institutionellen Anlegergruppen beschäftigt die Berücksichtigung von ESG in ihren Assets.

Teils geschieht dies – wieder einmal – aufsichtsrechtlich getrieben (wie bei Versicherern in Form der Solvency II - Bestimmungen) oder auf europäischer bAV-Ebene.

Dazu zählen zum Beispiel die auf Ebene der Vereinten Nationen im Jahr 2015 festgelegten 17 Sustainable Development Goals (SDG), die einen an alle (Regierungen, Privatwirtschaft etc.) gerichteten Fahrplan zur Erhaltung der natürlichen Lebensgrundlagen und der Ermöglichung eines menschenwürdigen Lebens darstellen. Die im Jahr 2006 gegründete Investoreninitiative UN PRI (Principles for Responsible Investment) verfolgt das Ziel, Anleger für das Thema Nachhaltigkeit zu sensibilisieren und diese bei der Integration dieser Themen wie zum Beispiel der Einbeziehung von E, S und G in ihren Investitionsentscheidungen zu unterstützen. Auf Ebene der Europäischen Union wurde 2018 der EU Sustainable Finance Action Plan erlassen, der etwas konkreter alle Finanzmarktakteure wie Versicherungen oder auch Pensionskassen in die Pflicht nimmt.

Herzstück des Action Plans sind die Maßnahmen zur Klassifizierung (sog. Taxonomie) von Assets oder auch Aktivitäten im Sinne der Nachhaltigkeit; in diesem Kontext wurden sechs klare Umweltziele definiert, unter anderem die Eindämmung des Klimawandels (Stichwort: CO2 footprint) und die Anpassung an den Klimawandel. Bei der Taxonomie soll es im Jahr 2022 konkreter werden. Wegweisend war das im Dezember 2019 von der BaFin veröffentlichte Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken für die von ihr beaufsichtigten Unternehmen wie Versicherungen oder Kapitalverwaltungsgesellschaften. Das Management von Nachhaltigkeitsrisiken bildet dabei den Schwerpunkt, verbunden mit der Aufforderung an die Asset Manager, eine ESG-Risikostrategie auch bis hin zur Zusammensetzung des Kunden-Portfolios zu entwickeln.

Konkret für den Bereich Altersvorsorge wurde die EbAV II – Richtlinie im Januar 2019 erlassen, die Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) wie Pensionskassen und -fonds zur „Beschäftigung“ mit ESG Faktoren in deren Kapitalanlage - allerdings auf freiwilliger Basis - rät; immerhin müssen die Einrichtungen ihren Mitgliedern, d.h. Versorgungsberechtigten, Auskunft darüber geben, inwieweit ökologische und soziale Kriterien in ihrer Anlagepolitik zum Tragen kommen.

Konkrete Regelungen im Altersvorsorge - und Versicherungssektor unterstützen diese Entwicklung, so etwa § 144 VAG, wonach Versicherer, soweit sie Produkte der betrieblichen Altersvorsorge

anbieten, den Versorgungsanwärtern - oder beziehern gegenüber auch Auskünfte zur Nachhaltigkeit der Kapitalanlagen machen müssen.

Teils beruhen die ESG-Aktivitäten natürlich auch auf freiwilliger Basis der Investoren bei der Neufassung ihrer Anlagerichtlinien.

In den letzten Jahren ist die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten immer spürbarer mit Händen greifbar. Diese Integrationswirkung bezieht sich einerseits auf das Portfolio Management, genauso aber auf das administrative Business, sprich das Nachhaltigkeits-Reporting, die Wahrnehmung von Stimmrechten auf Hauptversammlungen oder ein umfassendes Beratungsangebot im Bereich ESG. Viele Asset Management-Häuser verfügen bereits über eigene ESG-Abteilungen oder -Spezialisten.

Interessanterweise besteht trotz der Dynamik des Themas und auch bei dem Versuch, „ESG“ zu definieren (Stichwort: Taxonomie), nach wie vor ein relativ breiter Ermessensspielraum, was unter nachhaltiger Kapitalanlage zu verstehen ist. Ratingagenturen, die sich wie MSCI, Sustainalytics oder imug (siehe dazu später) auf dieses Gebiet spezialisiert haben, verwenden unterschiedliche, diskretionäre Ansätze.

Vor diesem Hintergrund gerieten auch die Master-KVGen in Zugzwang, „Nachhaltigkeit“ in ihre Prozesse zu integrieren. Dazu zählt im weiteren Sinne nach heutigem Sprachgebrauch auch das sog. „Proxy Voting“, also die Wahrnehmung der Stimmrechtsinteressen von Investoren auf Hauptversammlungen durch einen Drittanbieter, genauso das „Engagement“, mithin die aktive Interessenwahrnehmung in puncto Nachhaltigkeit direkt in den Unternehmen und mit deren Vorständen oder Geschäftsführern.

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

Im Anschluss an die Darstellung des Hintergrundes der Dynamik im Bereich ESG wollen wir auf einige KVG-spezifische Nachhaltigkeits-Aspekte eingehen, die wir von den institutionellen Anlegern sowie den KVG-Anbietern erfragt haben.

Master-KVGen:

Zunächst wollten wir von den Master KVGen wissen, seit wann sie sich mit dem Thema Nachhaltigkeit im Rahmen ihrer Services beschäftigen. Die Historie liegt naturgemäß nicht allzu lange zurück.

- 3 Master-KVGen gaben an, bereits vor 2015 ESG-Kriterien in die Services eingebunden zu haben
- 3 KVGen engagieren sich seit 2017 / 2018
- Weitere 4 Anbieter haben sich des Themas in den Jahren 2019 und 2020 angenommen.

ESG Service – Angebot der Master-KVGen:

DIE Master-KVG steht klassischerweise für Reporting-Services. Unsere Studie hat gezeigt, dass sich über die letzten Jahre die KVGen deutlich weiter entwickelt haben und heute ein breites

Spektrum verschiedener Angebote über das reine Reporting hinaus anbieten. Dazu gehören Beratungsdienstleistungen genauso wie Strukturierungsthemen (z.B. ALM, Overlay).

Auf die Komplexität des unter den drei Buchstaben „E / S / G“ zu subsumierenden ESG-Universums sind wir bereits eingegangen. Daran angelehnt stellt sich das ESG-Reporting aktuell als „die“ für die institutionellen Anleger entscheidende Servicekomponente dar.

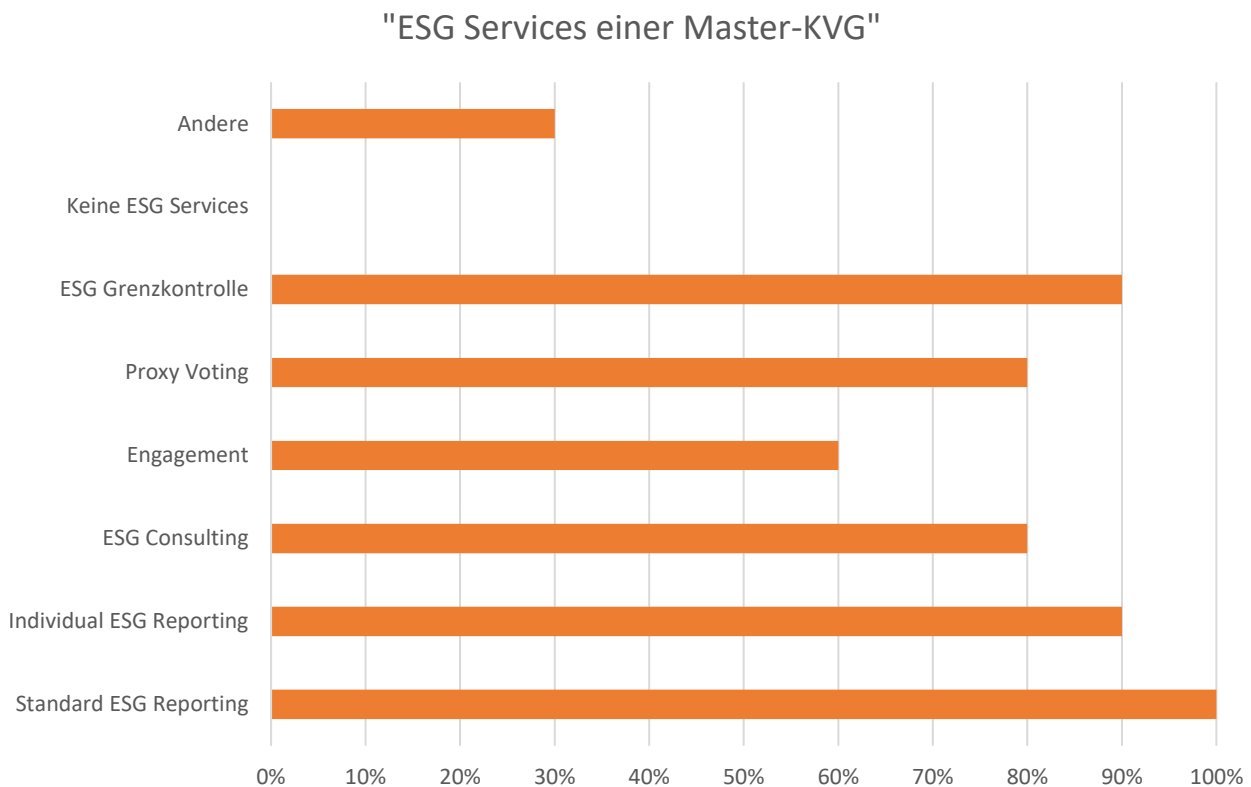


Abb. 13: „ESG Services einer Master-KVG – Angebote der Master-KVGen“

Vergleicht man die Werte der vorigen Grafik mit denen des Vorjahres, so können wir summarisch festhalten, dass die KVGen sich unverändert sehr intensiv mit der Materie ESG auseinandersetzen. Hinter der Strategie steckt ein breites Spektrum an inzwischen funktionsfähigen ESG-Dienstleistungen rund um das Thema Nachhaltigkeit. Offensichtlich können es sich KVGen immer weniger leisten, das Thema auszuklammern.

Ein gutes ESG-Reporting bildet nach wie vor den Nukleus der ESG-Services. Dies gilt gleichermaßen für das „standardisierte“ wie auch ein für den Kunden „individuell“ erstelltes Nachhaltigkeits-Reporting. Zu ESG-Reportings sind fast alle KVGen in der Lage und entsprechend lieferfähig. Das ESG-Reporting fällt bei professionellen Anbietern mehrere Seiten stark aus, beginnend mit einer Übersicht über relevante ESG-Messfaktoren wie die Beachtung der Menschenrechte nach dem UN Global Compact über den Treibhausgas-Emissionswert des Gesamtportfolios bis zu komprimierten Darstellungen im Bereich Voting und auch Engagement. Anschließend wird auf der Detailebene in die einzelnen ESG-Aspekte wie Kohlendioxidbelastung (CO2 footprint), die Kompatibilität der Portfolio-Titel im Hinblick auf die SDG bis zu Transition Scores (Unternehmen, die Maßnahmen ergriffen haben zur Verbesserung z.B. ihres Kohlenstoffdioxid-Ausstosses) eingestiegen. Welche einzelnen Komponenten die KVGen innerhalb des Reportings anzubieten vermögen und auf welche Komponenten die Investoren wiederum Wert legen, zeigen die beiden nachfolgenden Diagramme.

"Inhalte eines ESG Reportings"

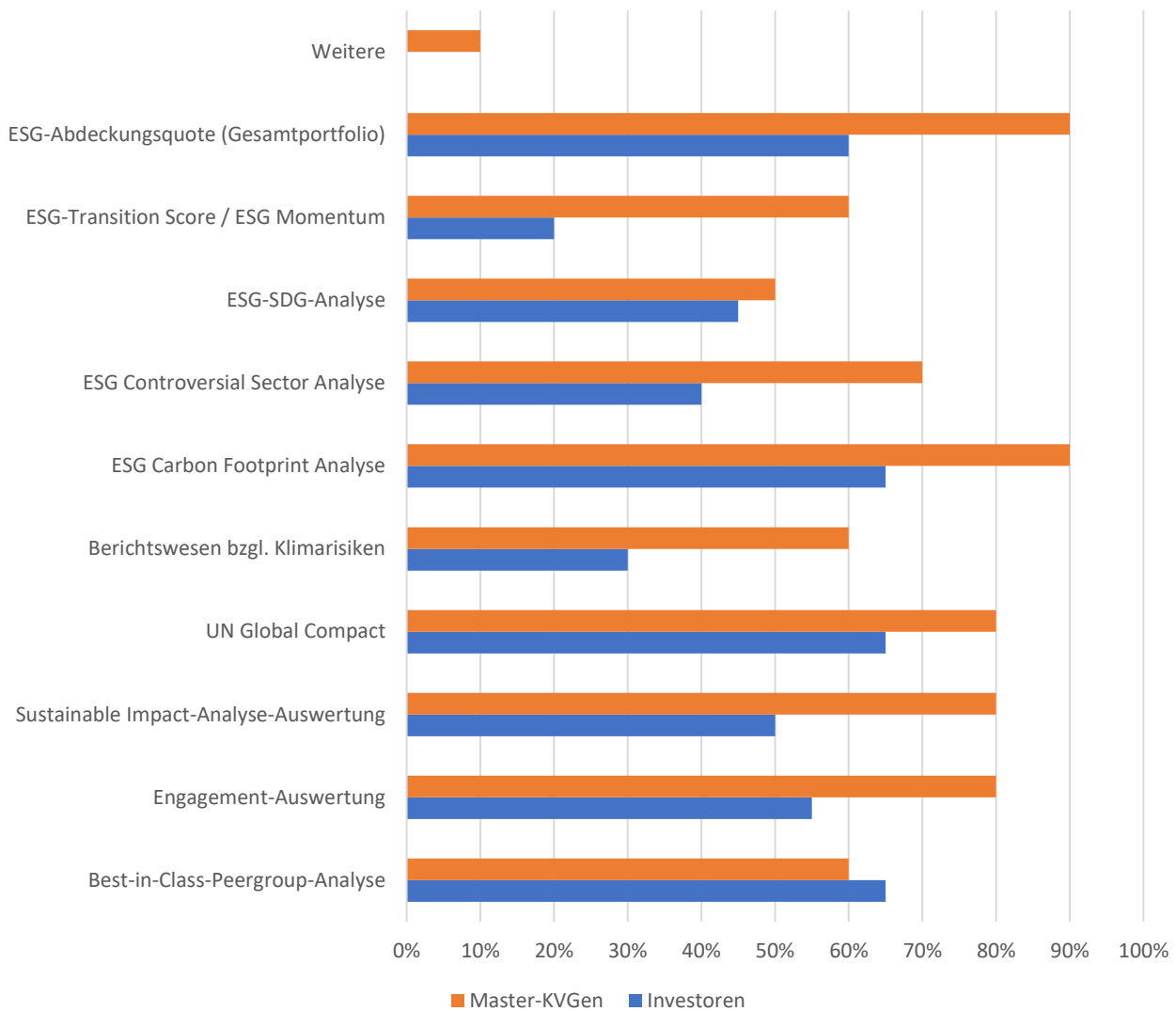


Abb. 14: „Inhalte eines ESG Reportings – Vergleich Investoren und Master-KVGen“

Kurz zusammengefasst stehen bei den Anbietern die folgenden ESG-Reportingaspekte im Vordergrund

- ESG Carbon Footprint Analyse
- ESG Abdeckungsquote auf Gesamtportfolio-Ebene
- UN Global Compact sowie
- ESG Controversial Sector Analysis (Kontroverse Geschäftsfelder)

und bei den Investoren die folgenden Inhalte als Favoriten:

- ESG Carbon Footprint Analyse

- Best-in-Class Peergroup - Analyse sowie
- UN Global Compact, aber auch
- Engagement - Auswertungen.

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich das Anspruchsniveau beider Seiten, der Investoren sowie der KVGs, nochmal erhöht und zwar praktisch über (fast) alle zuvor genannten ESG Reporting-Kriterien hinweg. Beispielhaft seien für die KVG-Seite der Anstieg bei dem Angebot von ESG Transition Scores (+30% ggü. 2020) und bei den Engagement-Auswertungen (+40%) aufgeführt, auf Seiten der Investoren unter anderem das gestiegene Interesse an der ESG Abdeckungsquote auf Ebene des Gesamtportfolios (28% mehr Anleger ggü. 2020).

Vereinzelt wurde auch auf die Kompetenz hingewiesen, ESG-Messungen zudem im Bereich „illiquider Assets“ anzubieten oder auch „bis auf Segmentebene, differenziert nach Asset Managern und Assetklassen reporten zu können“.

Grundlage für die Messung und Beurteilung, inwieweit Unternehmen, in die das Portfolio investiert ist, ESG konform sind, sind Scores externer Anbieter oder auch eigen entwickelte Scores. Oftmals werden extern eingekaufte Daten zu ESG-Beurteilungen nochmal mit eigenen, diskretionären, Messmethoden zu einem einheitlichen Score zusammengefügt.

Die KVGs nutzen zum Teil mehrere Datenprovider, die im Folgenden aufgeführt sind (in Klammer der Anteil der KVGs, die diese Datenprovider in Anspruch nehmen):

- MSCI (80% / Vj.:100%)
- ISS Oekom (50% / 60%)
- Bloomberg/Sustainalytics (30% / 40%)
- RepRisk (10% / 20%)
- Moody`s/Vigeo Eiris (20% / 20%)
- imug (20% / 20%)
- Ethix (20% / 20%)
- Trucost (10% / 10%).

Wir sehen, dass sich bei der Attraktivität der in Anspruch genommenen Analysehäuser relativ wenig verändert hat; zum Teil kam es zu leichten Verschiebungen, meist im Sinne einer geringeren Nutzungsquote von Analysehäusern gegenüber 2020. Als zusätzliche Anbieter wurden auch Arabesque, CPD und GRESB genannt.

Alle aufgeführten Häuser verfügen über eigene Analysemethoden und verfolgen auch Schwerpunkte innerhalb des ESG Universums.

Fast alle KVG-Teilnehmer unserer Studie bieten zudem die notwendigen „Grenzkontrollen“ an, inwieweit mithin die seitens der Kunden oder auch rechtlich vorgegebenen Rahmenbedingungen eingehalten worden sind.

Weitere 80% der KVGen üben auch die Stimmrechte für ihre Kunden aus, teils durch eigene Verantwortliche, zum großen Teil in Kooperationen mit darauf spezialisierten Häusern wie beispielsweise BMO (sog. Proxy Voting).

80% (und damit 20% mehr als 2020) der KVG-Anbieter „beraten“ ihre Kunden zudem in allen Belangen von Nachhaltigkeit. Ein typisches Beispiel ist die Durchführung von Sensitivitäts-Analysen. Diese zeigen dem Kunden auf, wie sich sein bestehendes Portfolio im Hinblick auf Rendite und Risiko verändert (bzw. in der Vergangenheit verändert hätte), wenn an gewissen Stellschrauben wie etwa einer strengeren Einhaltung der Menschenrechte gemäß UN Global Compact gedreht wird.

60% der KVGen (2020 noch jedes zweite Haus) betreibt auch „Engagement“, sucht mithin den aktiven Kontakt zu den investierten Unternehmen bzw. den Managern, um etwa auf Missstände im Bereich ESG hinzuweisen und auf eine positive Entwicklung der beanstandeten Punkte hinzuwirken.

Anforderungen der Investoren:

Parallel zu den KVGen befragten wir die institutionellen Anleger, welche der bereits zuvor angesprochenen ESG-Services aus deren Sicht besondere Bedeutung haben.

- Größere Einigkeit (67% ggü 85% im Jahr 2020) bestand in der Zurverfügungstellung eines ESG Standard - Reportings
- Jeder zweite Investor (2020: 40%) wünscht sich darüber hinaus ein individuell auf seine Belange hin zugeschnittenes Reporting
- Auch die Anlagegrenzprüfung bezüglich der vorgegebenen ESG-Limite nimmt bei zwei von drei Investoren (= 67%, 2020: 46%) einen breiteren Raum ein
- Jeder dritte Anleger legt größeren Wert auf Aktivitäten seiner KVG im Bereich „engagement“ oder „(Proxy) Voting / Stimmrechtsausübung“ (2020: 24%)
- Beratungs-Dienstleistungen erwartet nur noch jeder zehnte Investor (2020: 15%)
- Absolut kein Anleger duldet aber, dass seine KVG keinerlei ESG-Services offeriert (2020 noch 8%).

"ESG Services einer Master-KVG"

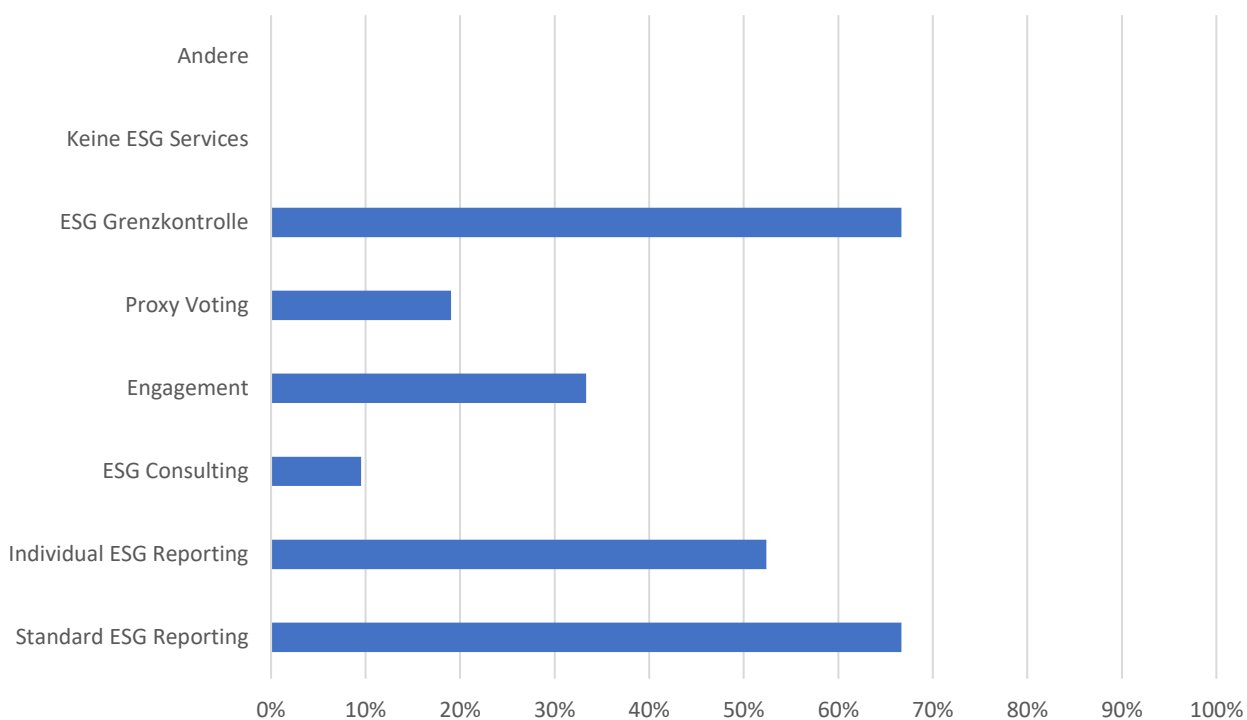


Abb. 15: „ESG Services einer Master-KVG – Anforderungen der Investoren“

Kosten für ESG Services:

In diesem Zusammenhang wollen wir untersuchen, für welche ESG Services die KVG-Anbieter gesonderte Gebühren erheben und inwieweit institutionelle Anleger bereit sind, diese Zusatzkosten aufzuwenden. Dabei haben wir zwischen verschiedenen Kostenkomponenten differenziert, wie den beiden nachfolgenden Grafiken zu entnehmen ist.

Im Grunde liegen die Ansichten der institutionellen Investoren und der KVGen nicht so weit auseinander. Aber wie immer ist das natürlich auch eine Frage der Perspektive.

Beim ESG Standard Reporting zum Beispiel sagen 60% der Anbieter, dass sie diesen Service freijeglicher Gebühren anbieten (Vorjahr: aber immerhin 85% der KVGen!); hier erwarten die meisten Investoren auch einen kostenlosen Service, nämlich 85%. Die Bescheidenheit aus dem Vorjahr (57% der Anleger erwarteten hier keine Gebührenerhebung) ist damit über das letzte Jahr gewichen. Beim Individual-ESG-Reporting liegen beide Parteien näher beinander. 78% der KVGen erheben eine Gebühr; 72% der Anleger sind auch bereit, für diesen Extra-Service zu zahlen.

"Kosten für ESG Services"

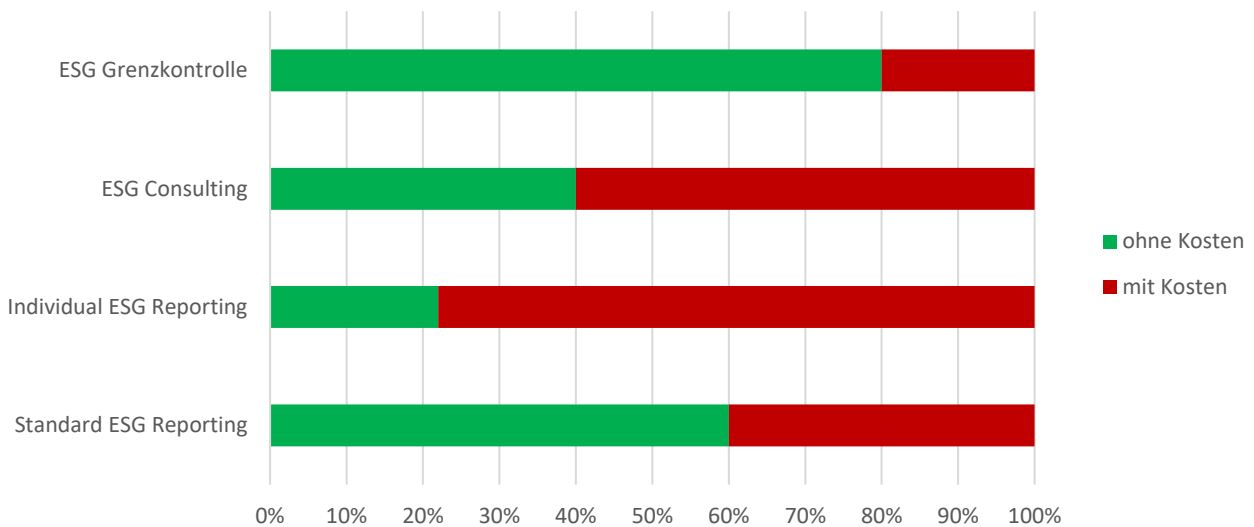


Abb. 16: „Kosten für ESG Services – Sicht der Master-KVGen“

"Kosten für ESG Services"

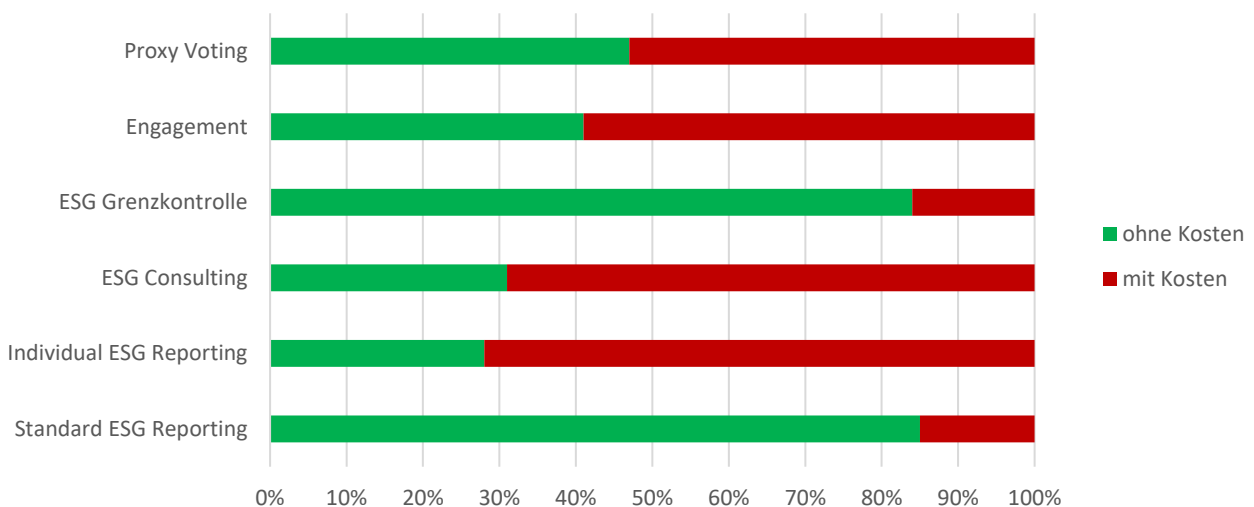


Abb. 17: „Kosten für ESG Services – Sicht der Investoren“

Bei den übrigen Zusatz-Services liegt ebenfalls ein gewisser Gleichklang zwischen der Anbieter- und der Nachfrage (Anleger) - Seite vor. So wird die Beachtung der Grenzverletzungen, also das Angebot von ESG-Grenzprüfungen, von beiden Seiten ganz überwiegend als ein selbstverständlicher und nicht zusätzlich vergütungspflichtiger Baustein angesehen.

Auswahlkriterien aus Sicht der Investoren:

Welches sind nun die maßgebenden Argumente, sich aus Investorensicht für eine Master-KVG zu entscheiden. Die nachstehende Grafik zeigt zehn Kriterien auf, die eine Rolle spielen können. Im

Vergleich zum Vorjahr 2020 haben wir den Aspekt des Nachhaltigkeitsangebotes der KVGGen mit aufgenommen. Die Ansichten der Investoren sind denen der Master-KVGGen gegenüber gestellt worden. Folgend weisen wir wieder auf die Verschiebungen im Vergleich zu 2020 hin.

"Gründe für die Auswahl der jetzigen Master-KVG?"

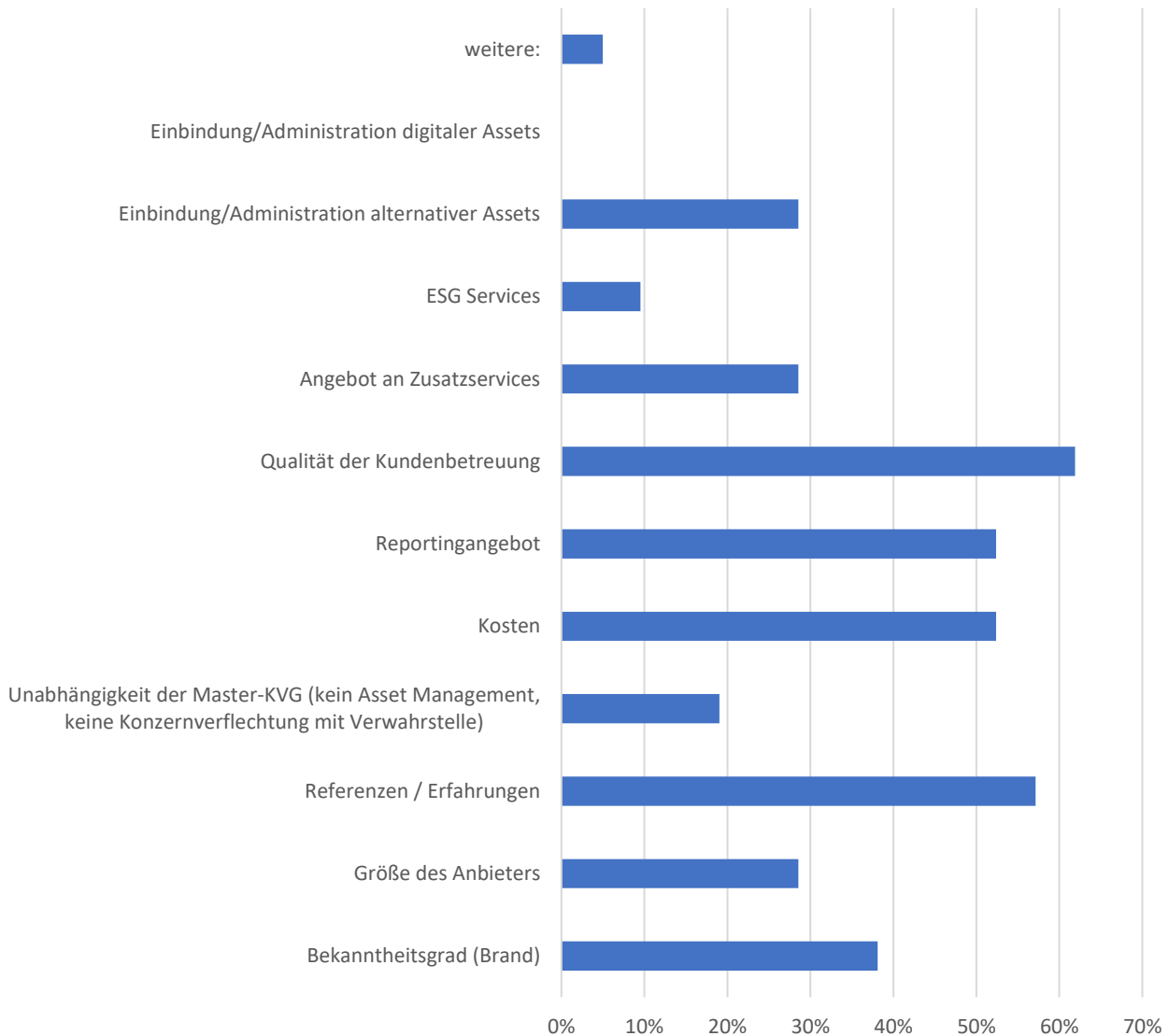


Abb. 18: „Auswahlkriterien – Investoren“

Auch in diesem Jahr können wir zum Teil nicht unerhebliche, wenn auch keine epochalen, Unterschiede im Vergleich zum Vorjahr ausmachen, die die KVG Auswahl am Ende beeinflussen.

Bei zwei Kriterien machten die Anleger höhere Angaben, bei zwei lagen sie niedriger. Die anderen Werte lagen ungefähr auf Vorjahresniveau.

Gehen wir die Punkte von der prozentualen Bedeutung an, so machen die **Kosten** und die **Erfahrung sowie vorhandene Referenzadressen** einen sehr wichtigen Part bei der Auswahl des Anbieters aus.

Hatte die **Kosten**-Komponente im letzten Jahr noch mit 62% der Investoren zu Buche geschlagen, was im Grunde wenig überraschte, so hat dieser Gesichtspunkt in diesem Jahr an Relevanz eingebüßt. Noch gut jeder zweite (52%) Anleger zeigte sich kostensensibel und sah die Gebühren als entscheidungsrelevant an. Eine gute Nachricht für die KVGEn; allerdings ist zu berücksichtigen, dass wir uns historisch bereits in einem recht niedrigen BP-Bereich bei den Gebühren bewegen. Offenbar schlägt sich in dem niedrigeren Wert auch nieder, dass die über die Jahre angewachsenen Anforderungen gegenüber den KVGEn von Seiten der Investoren goutiert und die dafür erhobenen Gebühren als angemessen geschätzt werden.

Die Erkenntnis aus der Vergangenheit, dass „je länger sich die Phase hinzieht, in der kaum Renditen aus sicheren Ertragsquellen zu erzielen sind, desto mehr die Zügel auf der Kostenseite angezogen werden“, gilt jedenfalls in diesem Jahr nicht mehr.

Das Vorhandensein von **Referenzen** ist im Rahmen von Ausschreibungen oftmals das Zünglein an der Waage. In diesem Jahr votierten für dieses Kriterium wieder 57% der teilnehmenden Anleger, ein im Vergleich zum Vorjahr (mit 62%) stabiler Wert. Der Verweis auf langjährige Beziehungen zu Kunden mit gleichem rechtlichem Hintergrund öffnet Tür und Tor, da ersichtlich Erfahrungen mit den wesentlichen Rahmenbedingungen des Hauses des Investors bestehen. Beispielhaft seien Versorgungswerke oder Sozialversicherungsträger aufgeführt, die großen Wert darauf legen, dass ihre künftige Master-KVG mit den Anlagerichtlinien (z.B. SGB IV oder VAG) vertraut ist. Das Vorweisen von Referenzadressen stärkt automatisch das Vertrauen. In aller Regel lässt sich nach Rücksprache auch ein Kontakt zu einem vorhandenen Referenz-Kunden herstellen.

Nur noch 29% der Anleger und damit deutlich hinter dem Vorjahreswert (2020: 52%) spielt die **Größe** der Master-KVG eine entscheidende Rolle. Im vorletzten Jahr waren es auf dem Niveau wie aktuell gemessen auch gerade 30%. Der aktuell wieder niedrigere Bedeutungswert ist insoweit gut nachvollziehbar, als die reine Größe eines Hauses per se keinen Aufschluss auf weitere qualitative Momente wie etwa Beratungs- und Betreuungsqualitäten zulässt. Hinzu kommt, dass gerade kleinere KVGEn über ihr individuelles Betreuungskonzept zum Teil zu punkten vermögen.

Bislang lag das Kriterium **Kundenbetreuung** bzw. die **Betreuungsintensität** wie im letzten Jahr bei „nur“ 48%, davor in den Jahren mit konstant über 60% (2019: 62% / 2018: 63%) an Rang 1. In der vorliegenden Studie waren es wieder 62%, die in der Qualität der Betreuung eine wesentliche Entscheidungskomponente sehen.

Der Anstieg um vierzehn Prozentpunkte ist aus unserer Sicht gut aus dem Umstand zu erklären, dass die Ansprüche an die institutionellen Anleger und damit an die KVGEn stetig steigen. Insoweit ist der direkte Draht zu der KVG und damit zum Kundenbetreuer besonders wichtig, nicht zuletzt im Alltagsgeschäft. Die Ergebnisse der TELOS - Kundenbetreuungsstudie 2018/2019 (www.telos-rating.de) zeigen auch ein größeres Interesse der Anleger an einer engen Kundenbetreuung auf. Diese Studie geht detailliert auf alle Aspekte der Kundenbetreuung ein und unterstreicht das Vertrauensverhältnis zwischen den handelnden Personen auf beiden Seiten, Kunden und Anbieter, was insbesondere für das tägliche Miteinander wie einem Master-Mandat gilt.

Die hohe Wertigkeit eines funktionierenden und von Vertrauen getriebenen Betreuungskonzeptes zeigt sich auch daran, dass gemäß der Kundenbetreuungsstudie die Investoren von ihrem Betreuer Know-how ihrer Rahmenbedingungen fordern. Auch wird Wert darauf gelegt, dass im Rahmen eines Beauty Contests im Pitch der/die am Ende zuständige Kundenbetreuer/in anwesend ist.

Das **Reportingangebot (eReporting und webbasiertes Reporting)** liegt als klassischste aller Leistungskomponenten einer Master-KVG mit 52% an Rang 3 des Rankings aus Sicht der

Investoren. Dieses Ergebnis liegt exakt auf dem Vorjahreswert. Dies belegt, dass das Reporting ein gleichmäßig bedeutendes Auswahlkriterium darstellt. Dies gilt heute im Zeitalter der Integration von immer mehr illiquiden Assetklassen umso mehr.

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

Dem **Bekanntheitsgrad** der **Master-KVG** messen wieder 38% der Investoren nach 33% im Jahr 2020 eine Bedeutung bei der Master-KVG-Auswahl bei. Vergleichbar mit der „Größe“ des Anbieters schenken institutionelle Anleger einem am Markt eher bekannteren Anbieter vorab ein größeres Vertrauen, ohne dass diese Gesichtspunkte prioritär entscheidend wären..

Der **Unabhängigkeit** eines Anbieters messen 19% der Investoren und damit 9% mehr als 2020 (10%) ein hohes Maß an Bedeutung zu. Der gegenüber dem Vorjahr gestiegene Wert bei der „Unabhängigkeit“ verdeutlicht, dass die Thematik um mögliche Interessenkonflikte durch das Angebot übergreifender Produkte wie dem Portfoliomanagement immer noch beim Entscheidungsprozess mit reinspielen kann.

Damit hat sich das Ranking nach unserer Erhebung im Vergleich zum Vorjahr etwas verschoben. Die Qualität der Kundenbetreuung sowie Referenzen, Kosten und das Reportingangebot liegen jeweils bei über 50% der Anleger vorne auf der Prioritätenskala.

Marktpotential

Die Pandemie hat auch mit all ihren unschönen Auswirkungen auf das gesellschaftliche und auch - differenziert zu betrachtende- wirtschaftliche Leben den Kapitalmärkten selbst á la longue nicht geschadet. Ganz im Gegenteil verzeichneten fast alle Indizes weltweit neue Rekordstände. Entsprechend wurden den bestehenden Spezialfonds auch neue Mittel seitens der institutionellen Anleger zugeführt mit entsprechenden Zuwächsen bei den Assets under Administration. Von den derzeit in Spezialfonds investierten ca. 2,1 Bio. € sind wie gesagt etwa 1,5 plus X Bio.€ Master-KVG-Anbietern anvertraut

Zusammengefasst sind hieran drei Entwicklungen maßgeblich beteiligt:

- die durch die Pandemie über 2020 und 2021 nochmal verstärkte generelle Verunsicherung auf Anlegerseite,
- die zunehmende Regulatorik sowie
- der zunehmende Spezialisierungsgrad bei den Assetklassen.

Von den Master-KVGen wollten wir eine Einschätzung einholen, wie groß sich aus ihrer Sicht das noch zur Verfügung stehende Verteilungspotenzial im Master-Sektor darstellt.

Über alle Anbieter gerechnet ergab sich ein durchschnittlicher Wert für ein natürliches Wachstum von ca. 220 Mrd. € (Vorjahr: 170 Mrd.€). Das noch freie Volumen wird damit gegenüber 2020 um immerhin 30% höher kalkuliert. Dies ist schon als Aussage erwähnenswert genug, berücksichtigen

wir, dass die durchschnittlich genannten Beträge über die letzten Jahre recht konstant gut unterhalb der 200 Mrd. € - Marke lagen. Schauen wir nochmal auf die Differenz zwischen dem 2,1 Bio.€ starken Spezialfondsmarkt und den über KVGGen administrierten Markt von um die 1,5 Bio. €, so entsprechen die durchschnittlich gemessenen 220 Mrd.€ gut einem Drittel der Differenz von rund 600 €; ein absolut realistisches Szenario.

Die Bandbreite der von den Master-KVGGen angegebenen Schätzungen bewegt sich zwischen Angaben in Höhe von rund 75 bis 100 Mrd. € am unteren Ende bis zu über 250 Mrd. € (diese Einschätzung gab jede zweite KVG an!) in der Spitze. Bei einem Volumen von über 250 Mrd. € kämen wir dem Bereich einer annähernden Vollauslastung des Master-Marktes schon recht nahe, was pragmatisch betrachtet natürlich nie passieren wird.

Wir hatten in den vorigen Kapiteln gesehen, dass der eine oder andere Anbieter die verstärkte Integration der Eigenanlagen als mögliches Wachstumsfeld identifiziert hat. Ob diese Prognose haltbar ist vor dem Hintergrund der seitens der Investoren zu dem Thema „Integration von Direktanlagen“ gemachten Aussagen, lässt sich leider nicht eindeutig beantworten. Zwar hielt fast jeder zweite Investor diesen Service für ein Must-have auf KVG-Seite, bei der Frage, inwieweit die Eigenanlage-Einbindung in ein KVG-Mandat aber tatsächlich als „Vorteil“ angesehen wird, hielten sich die Anleger mit gerade 14% „Ja“ und damit jeder siebten Adresse doch recht bedeckt.

Die noch für ein Master-KVG-Mandat offenen institutionellen Anleger sehen die Master-KVG-Anbieter selbst von der Anzahl her zwischen 15 und um die 100 Investoren. Im Durchschnitt entspricht dies 50 Anlegern (Vorjahr: 53) als künftiges Potential. Die Tendenz scheint danach zu einer dynamischeren Aufteilung des Marktes auch mit Blick auf das noch zur Verfügung stehende Zeitfenster zu gehen. Wie schon im letzten Jahr 2020 finden -in aller Regel über Video-Konferenzen zumindest im Beauty Contest- nach wie vor Auswahlprozesse im Bereich Master-KVG (meist in Verbindung mit der Verwahrstellensuche) statt. Dies betrifft unter anderem öffentlich-rechtliche Einrichtungen, Sozialversicherungsträger und kleinere Versorgungs- und Pensionskassen, soweit sie noch nicht über einen Master-KVG-Anbieter verfügen oder auch nach einer langjährigen Erfahrung das Mandat neu ausschreiben.

Diese Momentaufnahme ist aus unserer Sicht realistisch, soweit wir ausschließlich auf die Integration von Spezialfonds in einer Master-Konstruktion fokussieren. Der Master-Markt in toto bietet darüber hinaus aus unserer Sicht noch erhebliche Reserven über die Einbeziehung der Eigenanlagen.

Einen dynamischen Schub erwarten wir aber von der zunehmend von Investorensseite abgefragten Integrationsfähigkeit von illiquiden Assets. Wie zu Anfang der Studie gesehen, erwarten zwischen 84% und 89% der institutionellen Anleger auf die Frage „Welche Vermögensgegenstände sollte eine Master-KVG administrieren können?“, dass ihre KVG Alternatives wie Immobilien oder Infrastruktur zu administrieren in der Lage ist. Die Prozentangaben zeigten gegenüber den Vorjahren eine deutliche Dynamik auf.

Dazu sollten Institutionen mit Assets im unteren 3-stelligen Mio.€ - Bereich auch noch zusätzliches Potential in der nahen Zukunft bieten.

Im vorigen Jahr 2020 sahen die Master-KVGGen bei der Frage nach der Mindestanzahl an in einem Master-Mandat zu integrierenden Fonds bzw. Segmente eine realistische Kennzahl bei Im Schnitt drei Mandaten (Segmente). Mehr als die Hälfte der Anbieter akzeptiert inzwischen auch weniger als drei Segmente. Dies hängt natürlich auch immer von der Einzelfallkonstellation ab, zeigt von der Tendenz aber sehr klar auf, wie flexibel die Master-KVGGen aktuell aufgestellt sind. Jetzt im Zuge der

Verteilung der noch offenen Mandate will man kein Terrain durch unnötige formale Grenzziehungen verschenken. Meist steckt in den noch kleinteiligeren Volumina zusätzliches Potential für zukünftiges Wachstum oder eröffnet Opportunitäten mittels zum Beispiel neu aufzumachender Segmente etwa für den Bereich Direktanlagen oder für die investierten illiquiden Assets. Mehr als drei Segmente erwartet keine Master-KVG als Mindestvoraussetzung.

Das angestrebte Mindestvolumen für die Auflage liegt jetzt überwiegend (60% der Master-KVGen) in etwa wie im Vorjahr bei knapp 100 Mio.€. 50% der Anbieter streben Mandate mit einem Mindestvolumen von 250 Mio. € an. Diese Zahlen reflektieren die gestiegene Flexibilität der Anbieter, auch Mandate im unteren dreistelligen Mio.€-Bereich zu administrieren.

Wann ist der Master-KVG-Markt erschöpft?

Aus den bisher gewonnenen Erkenntnissen ergibt sich fast idealtypisch die Antwort auf unsere Frage, ab welchem Zeitpunkt der Master-KVG-Markt erschöpft sein könnte. Die enorme Innovationskraft der KVGen, nicht zuletzt auch in einem Zweier-Fight mit den Custodians, hat zusammen mit den höheren Anforderungen aus der regulatorischen Ecke dazu geführt, dass institutionelle Anleger die KVG-Branche auf unabsehbare Zeit mit immer wieder neuen Herausforderungen konfrontieren werden.

Entsprechend waren sich fast alle Teilnehmer im Master-Sektor darüber einig, dass der Master-KVG-Markt auf absehbare Zeit nicht erschöpft sein wird. Nur ein Anbieter glaubt an eine weitgehende Verteilung des Marktes innerhalb der kommenden 24 Monate.

Welche Gründe sprechen eher für die Möglichkeit eines ständig weiter wachsenden Marktes im Master-Geschäft?

Nach neunzehn Jahren „Master-KVG-Business“ ist allen Marktteilnehmern, den Anbietern selbst wie auch den institutionellen Entscheidungsträgern, bewusst, dass wir im Zeitalter der Digitalisierung im Master-Business einen Paradigmenwechsel eingeläutet haben. Das traditionelle Verständnis eines Reporting-Lieferanten gehört endgültig der Vergangenheit an. Die neuen Potentiale werden aus „high sophisticated products“ geschöpft, also im wahrsten Sinne eines „Full Service-Providers“. Sog. API's oder Sophisticated Application Programmierung Interfaces sind als Service-Plattformen heute in der Lage, verschiedenste Service-Angebote zentral abzubilden.

Die Angebotspalette an Services wird immer breiter und von Seiten der Anleger aktiv eingefordert. Sehr klar haben wir das bei der an die Investoren gerichteten Frage nach den Must-haves einer Master-KVG im Bereich der Alternatives, u.a. Immobilien und Infrastruktur, sehen können. Aber auch die Services rund um das Reporting wie insbesondere dem Risk Reporting nehmen an Bedeutung zu. Erstmals wurde von Seiten der Anleger mit knapp der Hälfte der Befragten (und einem Plus von 15% gegenüber 2020) auch verstärkt die Integration von Eigenanlagen ins Spiel gebracht. Damit einher geht eine gewaltige technische Auf- und Nachrüstung im gesamten Bereich der IT, angefangen von der Datensammlung bis zur -aggregation.

Aller technischen Weiterentwicklung zum Trotz sind nicht alle Dienstleistungen einer Skalierbarkeit zuführbar. Das gilt auch für den Reportingbereich. Das belegen folgende Zahlen: von der umfangreichen Reporting-line einer Master-KVG werden erfahrungsgemäß im Schnitt über alle KVGen betrachtet lediglich 10% bis 20% im größeren Stile und für eine Vielzahl von Kunden verwendet. Alles darüber hinausgehende Reporting wird individuell erstellt. Hier entstehen die wahren Aufwands- und Kostentreiber, die natürlich zusätzlich auf neue gesetzliche oder regulatorische Änderungen reagieren müssen. Über die reinen Performancezahlen hinaus liegt ein

Schwerpunkt bei den Master-KVGen im Erstellen von Risiko-Reports, die alle Facetten der Risikoparameter bis zu Stress Tests umfassen. Inzwischen gewinnen - wie bereits erwähnt - ESG-Reportings immer mehr an Bedeutung.

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

Dazu kommen noch Dienstleistungen, die sich etwa auf die spezifischen Anforderungen bestimmter Kundengruppen wie die der Versicherer beziehen. Beispielhaft zu nennen sind hier 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, zweifellos entgegenstehen.

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

Dazu kommt die in dem heutigen Niedrigzinsumfeld zu treffende Selektion von Staatsanleihen, der Bonität der Staaten 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. Dies gilt einmal mehr vor dem Hintergrund der aktuellen Corona-Krise, die nach anfänglich überschießenden Volatilitäten und ausgedehnten Spreads zu Beginn der Krise (März bis Mai 2020) inzwischen stark zusammengelaufen sind. Die Entscheidung über die Opportunität High Yield können die meisten Investoren nicht mehr „in-house“ treffen; hier sind die Spezialisten in den Research-Teams der Manager gefragt. Kurzum, die zunehmend komplexeren Portfoliostrukturen spielen den Master-KVGen in die Hände. Die Volumina werden durch den Spezialisierungsgrad zunehmen.

Wachstumspotential lässt sich wie gesehen auch im Bereich der Immobilien generieren. Der Immobiliensektor hat schon Eingang gefunden in die Portfolien institutioneller Investoren und wird auch weiterhin eine Wachstumsstory für die Master-KVGen bilden. 84% (2020: 79%) der Investoren erwarten laut unserer Umfrage, dass ihre KVG in der Lage ist, Immobilien zu administrieren. Meist genügt den Investoren dabei auch ein „nachrichtliches Reporting“. Aber die gewaltigen in Immobilien angelegten Gelder bergen einiges an Potential für die Master-KVG-Anbieter.

Auch die illiquiden und alternativen Assetklassen außerhalb des Immobiliensektors werden ihren Beitrag zum Anstieg des Master-Volumens leisten. Wie gesehen betrachten zwischen 89% und 79% (d.h., mit einem Plus von jeweils ca.10% im Vergleich zu 2020) der Anleger die Einbeziehung von Infrastruktur-Anlagen und Private Equity-Anlagen unter dem Dach der Master-KVG als einen unverzichtbaren Baustein von deren Produktpalette an.

Häufigkeit der Nennungen der am meisten wahrgenommenen Master-KVGen

Ein wichtiger Frageblock unserer KVG-Umfrage besteht in der Erfassung des Fremdbildes anderer Teilnehmer im Markt über die jeweilige Master-KVG. Um unser Bild von den KVG-Anbietern abzurunden, haben wir in den Jahren zuvor in unsere Befragung neben den Asset Managern, die

die Master-KVG-Anbieter aus der regelmäßigen Zusammenarbeit aus Anlageausschusssitzungen oder laufenden Abstimmungsprozessen im täglichen Geschäft (z.B. Grenzverletzungen etc) gut kennen und deren Professionalität einschätzen können, die institutionellen Investoren und natürlich die Anbieter selbst zu deren Meinungsbild befragt.

Um es vorwegzunehmen: die Selbsteinschätzung der Anbieter und die Bewertung durch andere Marktteilnehmer wie Investoren oder Asset Manager weicht wie in den Vorjahren oftmals doch signifikant voneinander ab.

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

Konzentrieren sich die Anbieter alleine auf dieses Geschäftsfeld der Administration auch im Sinne eines Full Service-Anbieters wie es etwa HSBC/INKA konsequent umsetzt?

Oder wird auch das Asset Management betrieben und wenn „ja“, in welcher Ausprägung, passiv oder aktiv? Gesellschaften wie Metzler Asset Management, AGI, DWS, Warburg Invest AG, Deka Investment, Ampega Investment, Meag oder BayernInvest bieten in unterschiedlichen Ausprägungen über das Master-Geschäft hinaus auch aktives Portfoliomanagement an. Meist spielen für diesen eingeschlagenen Weg auch historische Entwicklungen eine Rolle.

Denn eine Reihe von heute im Markt als Master-KVGen tätigen Häusern haben vor offizieller Zulassung des Master-Geschäftes vor fast zwanzig 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.

Hier nun die Ergebnisse der befragten Teilnehmer in der Reihenfolge:

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

Befragung Asset Manager

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

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

Die nachfolgenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf die beiden ersten Stufen „sehr zufrieden und zufrieden“. Den Kreis der Anbieter haben wir an aktuelle Entwicklungen in zweierlei Hinsicht angepasst; zum einen haben wir gesellschaftsrechtliche Veränderungen wie die Übernahme der Warburg Invest, Lux, durch LRI (Lux) berücksichtigt, erstmals aber auch die Union Investment einbezogen, die ein entsprechendes Master-Angebot für die Banken aus dem Genossenschaftsbereich vorhält.

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 verfügen. Genauso wichtig ist aber das Gefühl für die Abwicklung und Abläufe beispielsweise der Anlageausschuss-Sitzungen und in welcher Form und Professionalität diese von den Master-KVGen durchgeführt werden.

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

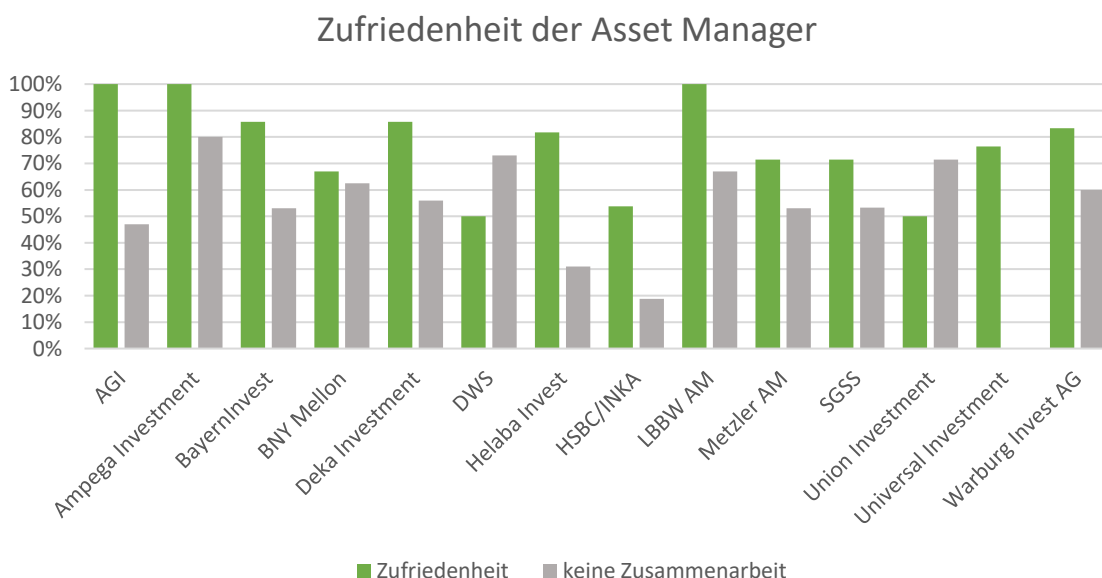


Abb. 19: „Zufriedenheit der Asset Manager mit den Master-KVGen“

Sichtweise der Master-KVGen zu den Mitbewerbern

Wie schon an anderer Stelle ausgeführt, wird der Markt an Anbietern im KVG-Bereich eher überschaubarer. Genannt wurden vierzehn Häuser, die wiederum in einem ausgesprochen kompetitiven Master-Markt agieren. Sobald eine Master-KVG ihr Business einstellt, ergeben sich für alle anderen Mitbewerber neue Opportunitäten, ihr Volumen an Assets under Administration auszubauen.

Bevor wir die institutionellen Anleger und auch die Asset Manager zu Wort kommen lassen, wollten wir von den KVGen selbst wissen, wie diese sich untereinander einschätzen. Da wird auch mal ein gutes Wort über andere Anbieter verloren, so unsere praktische Erfahrung. Aus diesem Grund gehört eine Befragung der Master-KVGen zu deren Wahrnehmung über die Entwicklungen bei anderen Gesellschaften zur Abrundung mit in diesen Zusammenhang. Wir haben in diesem Jahr drei Bewertungskategorien angeboten

- Mitbewerber mit hoher Bedeutung
- Mitbewerber mit neutraler Bedeutung und
- Mitbewerber mit geringer Bedeutung.

Im Folgenden ist zu ersehen, wieviele Mitbewerber (in Prozenten angegeben) die nachfolgend alphabetisch aufgeführten KVG-Anbieter als bedeutende oder neutrale Mitbewerber („Mitbewerber mit hoher / neutraler Bedeutung“) betrachten:

- Ampega Investment (hohe Bedeutung: 25% / neutrale Bedeutung: 0%)
- AGI (0% / 71%)
- BayernInvest (0% / 50%)
- BNY Mellon (0% / 13%)
- Deka Investment (50% / 50%)
- DWS (0% / 33%)
- Helaba Invest (50% / 38%)
- HSBC/INKA (71% / 29%)
- LBBW Asset Management (0% / 25%)
- LRI Group (13% / 0%)
- Metzler Asset Management (14% / 43%)
- Union Investment (25% / 38%)
- Universal-Investment (100%)
- Warburg Invest AG (0% / 29%)

Investorenbefragung – Bekanntheitsgrad der Master-KVGen

Die Sichtweise und Einschätzung der institutionellen Anleger ist für die Master-KVG-Anbieter naturgemäß von besonderem Interesse. Großen Ausfluss auf das Bild der Anleger haben wie vorher gesehen Gesichtspunkte wie

- die Gebühren / Kosten
- das Reportingangebot
- die Qualität der Kundenbetreuung, und auch
- Referenzadressen.

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 festhalten, dass alle Master-KVG-Anbieter von ihrem Namen her in der einen oder anderen Weise den Investoren schon positiv aufgefallen sind alle Anbieter auch Nennungen im Bereich „sehr bekannt“ aufweisen. Die Spanne in dieser höchsten Einwertung reicht von 14% der Anleger bis zu 76%.

Die Prozentsätze im Bereich „vom Namen her unbekannt“ bewegen sich wie im Vorjahr 2020 im niedrigen Prozentbereich beziehungsweise betreffen sehr spezialisierte Nischenanbieter oder Häuser, die in Deutschland weniger ihr Hauptbetätigungsfeld für KVG-Angebote sehen.

Es fällt aber auf, dass wie im Übrigen im Jahr zuvor (2020) kein Anbieter mehr mit 100% der Kategorie „sehr bekannt“ zugeordnet wurde. Der höchste Wert in der Kategorie „sehr bekannte Master-KVG“ liegt wie angesprochen bei 76%. Daraus dürfen wir schließen, dass sich die Anbieter-Häuser und deren Services untereinander angeglichen haben, was durchaus für eine Belebung des Wettbewerbs spricht.

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

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

"Wie bekannt sind Ihnen die einzelnen Anbieter?"

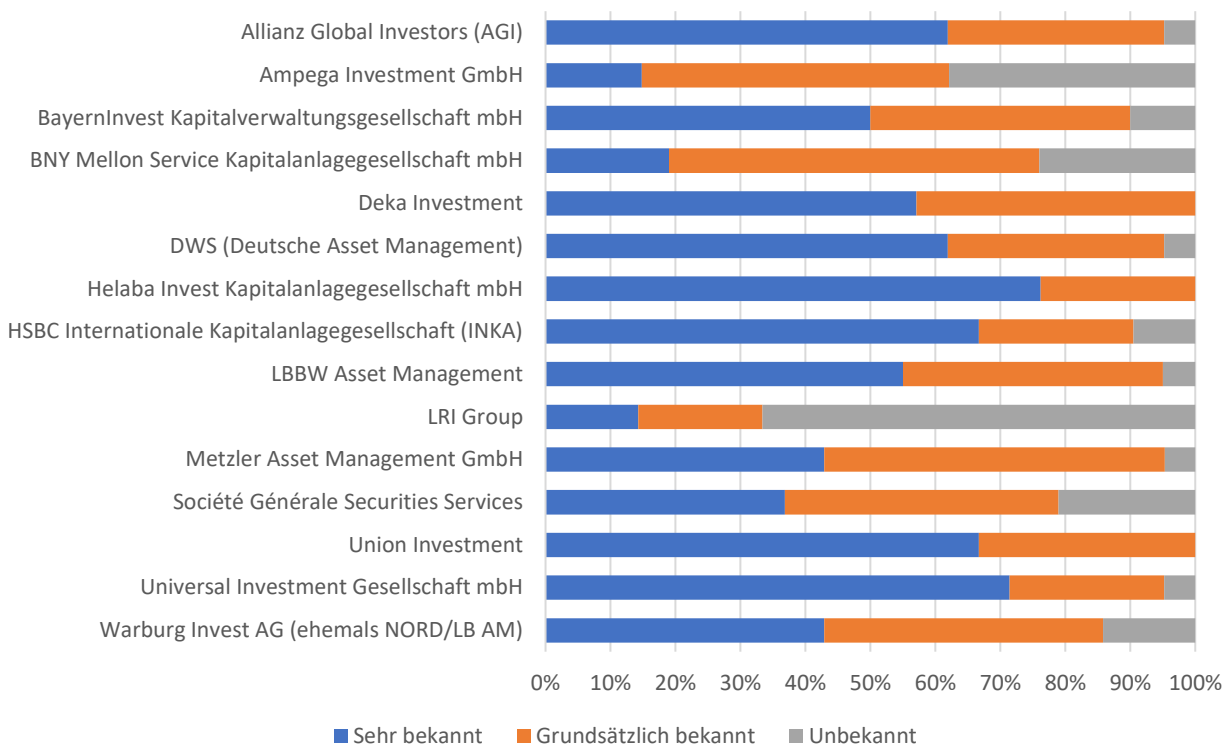


Abb. 20: „Bekanntheitsgrad der Master-KVGGen aus Sicht der Investoren“

Etablierung weiterer Anbieter im Markt

Das engmargige Geschäft der KVGGen hat offensichtlich seine Spuren hinterlassen. Insbesondere Häuser mit Zentralen bzw. Hauptsitz außerhalb Deutschlands haben bereits Überlegungen angestellt, diesen Geschäftszweig nicht weiter anzubieten, sondern das Terrain deutschen Anbietern zu überlassen. Da wir über frei werdende höhere Volumina sprechen, ist Bewegung gekommen in den Verteilungskampf. Der somit immer engere Kreis der Anbieter an Master-KVGGen beansprucht für die Zukunft recht selbstbewusst die Hoheit über das Thema Administration für sich. Dabei ist zu bedenken, dass der noch zu verteilende Spielraum bei um die 25% bis 30% des institutionellen Spezialfondsmarktes ein wenig attraktives „playing field“ für neue Anbieter bietet. Für „Neuankömmlinge“ stellt sich ein Eindringen in den Master-Markt nicht nur vor dem Hintergrund der Pandemie, sondern ganz grundsätzlich auch deshalb als schwierig dar, da die Anleger im Laufe der letzten knapp zwanzig Jahre höhere Ansprüche und Anforderungen an ihren Anbieter stellen, wozu wie eingangs erwähnt auch Gesichtspunkte wie vorhandene Referenzadressen gehören. Dies lässt sich nur durch einen gewissen Track Record erreichen. Dazu treten wesentliche Auswahlkriterien wie Individual-Reportings und eingespielte Kundenbetreuungskonzepte. Überzeugungsarbeit mit rein neuen Themen wie „ESG-Reportings“ kann zwar von einem potentiellen neuen Haus angeboten werden; andererseits vermögen derart „neue“ Services Kriterien wie die zuvor aufgeführten kaum zu kompensieren und zum anderen werden „neue“ Themen schnell vom bestehenden Markt aufgesaugt. Beispielsweise verfügen bereits einige KVGGen über sehr professionelle Reporting-Tools zur transparenten Darstellung verschiedener ESG Scores.



www.Investment-Manager.Info

IMI - Das online Informationsportal für
institutionelle Investoren



Asset Manager und Assetklassen



Master- und Service-KVGen



Verwahstellen



IMI-Themen



Nachhaltigkeit - ESG



IMI Event News

Die Anzahl der Anbieter im deutschen Markt stagniert vor diesem Hintergrund bzw. ist sogar rückläufig. Einige deutsche Häuser haben sich über die klassischen als Master-KVG qualifizierten Häuser hinaus in den letzten Jahren des Themas Reporting und Administration angenommen. Die Services betreiben sie aber eher opportunistisch und ohne als reine Master-KVG eingestuft werden zu wollen, um zum Beispiel den Anschluss an die Konzerngesellschaften nicht zu verlieren. Schon von der ersten Geburtsstunde der Master-KVGen seit 2002/2003 sind bereits nach wenigen Jahren einige ausländische Häuser gescheitert, als Master-KVG Fuß zu fassen. Andere Anbieter sind aktuell mit der Situation konfrontiert, das KVG-Business wiederum aufgrund des wenig auskömmlichen Gebührengefüges einzustellen. Der Master-Markt ist daher auf die zuvor aufgeführten Anbieter begrenzt.

Die Master-KVGen üben sich konsequent wie im Jahr zuvor in einmütiger (100-prozentiger) Übereinstimmung und antworteten in unserer Befragung, inwieweit sie das Auftreten neuer Mitbewerber für denkbar halten, mit einem klaren „Nein“ oder mit „Eher unwahrscheinlich“. Man ist gewissermaßen „unter sich“ und in Anbetracht der Tatsache, dass im Grunde betrachtet fast alle Anbieter (90%) den Markt auch über die nächsten Jahre noch als absolutes Wachstumsfeld einschätzen, ist dies eine kommode Ausgangslage.

Dennoch sei auf die eine oder andere Entwicklung hingewiesen, die den Master-Markt zumindest beleben könnte.

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

Gerade für kleinere institutionelle Adressen wie Stiftungen, die über einen oder wenige Spezialfonds oder Publikumsfonds verfügen mit entsprechend kleinvolumigen Assets, können Service-KVGen wie Hansa Invest oder Hauck & Aufhäuser passende Partner in der Administration bilden. Die noch zu verteilenden Assets von rund 400 / 450 Mrd. € betreffen wie geschildert Kunden aus diesem Anlegerkreis.

Hinzu kommt, dass sich größere Master-KVGen schon aus Kostengründen zum Teil gar nicht für die Übernahme dieses kleinteiligeren Geschäfts interessieren, wobei wir bereits festgestellt hatten, dass auch kleinere Anleger mit wenigen hundert Millionen € heute bei klassischen KVGen immer stärker umkämpft sind. Das Geschäft muss natürlich profitabel sein. Mit Blick auf die Entwicklung der Gebühren in dem unteren einstelligen BP-Bereich lassen sich kleinere Mandate heute kaum noch kosteneffizient mit entsprechendem Skalierungseffekt administrieren. An dieser Stelle könnten Service-KVGen vielleicht auch eher in die Rolle des „individuelleren“ Partners schlüpfen.

Darüber hinaus nimmt die Überschneidungsmenge mit den „Verwahrstellen“ deutlich zu. Gerade in Servicefeldern wie dem Reporting oder der Übernahme des Risikomanagements bis hin zu Overlay-Angeboten wachsen die Schnittmengen zwischen Master-KVGen und Verwahrstellen deutlich an. Hierbei handelt es sich keinesfalls um neue „Mitbewerber“ im juristischen Sinne; aber doch um Geschäftsfelder, die aus der Sphäre der Master-KVG an Verwahrstellen übertragen werden könnten. Insbesondere wünschen sich institutionelle Investoren zunehmend, dass die Verwahrstellen parallel auch explizit zum Beispiel parallele Reportings anbieten können, um auch eine Art „Kontrolle“ ihrer Master-KVG vorzunehmen. Die Verwahrstellen müssen gemäß KAGB ja ohnehin diese Kontrollaufgabe gegenüber der Master-KVG vornehmen.

Ausreichendes weitergehendes Wachstumspotential für alle Anbieter im administrativen Sektor erschließt sich nach heutigem Stand aus verschiedenen Quellen.

Dies betrifft zum einen die denkbare stärkere Einbindung von Direktanlagen oder Immobilien in Master-Mandate, die sich im höheren Bio.€ - Bereich bewegen. 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. In der heutigen Zeit, die geprägt ist von niedrigen Zinsen, machen immer mehr SGB IV-Anleger wie etwa Berufsgenossenschaften von dieser Öffnung hin zu Aktien aktiv Gebrauch.

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

Auch der zunehmende Spezialisierungsgrad der Assetklassen in den Portfolien der institutionellen Investoren wird das Master-KVG-Geschäft weiter anfachen. Wir hatten gleich zu Beginn der Studie auf diesen Paradigmenwechsel hingewiesen, der die KVG-Branche stark fordert. Neue Assetklassen wie Senior Loans oder Corporate Financials wie CoCo-Bonds oder Hybrid-Anleihen, Cross-Over-Segmente usw. finden Eingang in die Portfolien. Zwar werden wir absehbar keine „amerikanischen“ Verhältnisse bekommen mit u.a. universitären Stiftungen, die den Großteil ihrer Gelder etwa in Private Equities oder Real Estate anlegen. Aber vor dem Hintergrund einer kaum absehbaren Zinswende werden die Quoten illiquider Assets sicher ausgeweitet werden.

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.

Als weiterer Gesichtspunkt für eine Öffnung hin zu Master- und Service-KVGen werden sicher die bereits an verschiedenen Stellen angesprochenen vermehrten Anlagen in „nachhaltigen“ Assets oder ESG und die damit schon unter Risikoaspekten erhöhten Anforderungen ins Feld geführt.

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

Der Kostendruck bei den Master-KVGen hat zugenommen. Andererseits sind die KVGen gezwungen, insbesondere im IT-Bereich ständig nachzurüsten. Dieser Spagat ist schwer aufzulösen, zumal die Anleger gerade im Kostenbereich sensibel reagieren.

Die generelle Kostenproblematik wurde wie zuvor gesehen alleine von 67% (2020: 55%) der Anleger und die Aufwendungen für Extra-Services von 14% (2020: knapp 15%) der Anleger als kritisch eingestuft und von 52% der Investoren als ein entscheidendes Auswahlkriterium für eine Master-KVG angegeben.

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

Das Master-Geschäft mit 70%/75% Abdeckung des Spezialfonds-Geschäfts hat sich über einen Zeitraum von knapp zwei Dekaden derart positiv entwickelt. Schauen wir auf die Entwicklung des Spezialfondsmarktes aus der Perspektive des Asset Managers, so hat die Branche annähernd doppelt solange benötigt, bis das Volumen von heute über 2 Bio. € erreicht wurde.

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

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

Eine weitere Entwicklung, die in letzter Zeit zu beobachten ist, liegt in der Verbindung des Master-Geschäfts mit einer konzerneigenen Verwahrstelle. Hier öffnet sich eventuell für ausländische Custodians ein Tor, auch das Master-Geschäft mit anbieten zu können.

Dies leitet über zu der immer wieder hinterfragten Machtkonstellation zwischen den im deutschen Markt agierenden Custodians, also Verwahrstellen wie BNP, Caceis, State Street, JP Morgan, BNY Mellon oder HSBC und den Master-KVG-Anbietern. Wird es den (Global) Custodians gelingen, sich im deutschen Markt als Wertpapierverwahrer mit zusätzlichen Services und damit als Mitbewerber zu den Master-KVGen zu etablieren?

Master-KVGEn und Global Custodians

Da sich wie gerade erörtert die Phalanx der Anbieter im deutschen Administrationsbereich aus verschiedenen Gründen (Aufgabe des Angebotes, zunehmende Integration illiquider Assets in den KVG-Mandaten der Kunden, regulatorische Herausforderungen, u.a. im ESG-Bereich etc.) verschiebt, wollen wir einen kurzen Blick auf die Seite der Custodians werfen. Dabei interessiert uns aber eher die Perspektive der institutionellen Anleger.

Denn von einem lange Zeit beschworenen Wettkampf zwischen Master-KVGEn und Custodians kann heute kaum mehr die Rede sein. Die Aufgaben sind klar verteilt. Hierzulande existieren klare rechtliche Trennlinien; die Verwahrstelle oder Depotbank ist wie der Name schon sagt für das Verwahrungsgeschäft zuständig, die Master-KVG für die Administration, vornehmlich also die Fondsbuchhaltung. Juristisch betrachtet besteht in Deutschland anders als zum Beispiel in England

aus dem gutem Grund gegenseitiger Kontrollmechanismen eine klare Trennung zwischen beiden Geschäftsfeldern. In Deutschland sind das Verwahrstellengeschäft (KWG, DepotbankG) und das KVG-Business rechtlich klar voneinander getrennt (KWG, KAGB). In anderen Staaten kennt man die Stellung des Custodians als Trustee. Juristisch gesehen ist es einem Global Custodian nicht gestattet, einen Master Fonds nach deutschem Recht abzubilden. Der Custodian ist rechtlich betrachtet auf die Rolle des „Wertpapierverwahrers“ begrenzt.

Die Master-KVG-Anbieter konnten sicher von ihrer rechtlich hervorgehobenen Ausnahmestellung als „zentrale KVG“ nicht zuletzt durch das im Juli 2013 in Kraft getretene KAGB profitieren.

Das „Reporting“ als das ursprünglich wesentliche Argument zur Einbindung einer Master-KVG bildet nach wie vor die größte Schnittmenge zwischen Master-KVGen und Custodians. In zunehmendem Maße fordern institutionelle Investoren parallel zu ihrer KVG auch von ihrer Verwahrstelle ein Reporting zum Abgleich mit dem der Master-KVG an. Die Verwahrstelle soll damit auch aus Sicht des Anlegers durchaus in stärkerem Maße proaktiv in den Prozess der Berichterstattung eingebunden werden.

Das VAG-Reporting mit den ständigen Anpassungen an die Solvenz-Regeln bildet dazu ein anschauliches Beispiel. Mit Inkrafttreten der EU - EbAV-Richtlinie im Januar 2019 müssen die Master-KVGen und Verwahrstellen auch hier Services für zum Beispiel Pensionskassen und Pensionsfonds vorhalten. Aber auch „Attributionsanalysen, das Reporting auf Grundlage von EMIR für Derivate, IFRS-Reporting bis hin zu Durchschaulösungen auf Einzeltitelebene“ stehen stellvertretend für das, was heute als „state-of-the-art“ im Reporting zu bezeichnen ist. Auf der anderen Seite ist heute kein Kunde mehr bereit, für im Grunde gleiche Services wie das Reporting zweimal zu zahlen, einmal an die Master-KVG und einmal an seinen Custodian.

Traditionell verstehen die Master-KVGen die Nutzung der Services der Verwahrstelle über die reine Verwahrtätigkeit hinaus -wie etwa das Transition Management, Overlay-Services oder das Wertpapierleihegeschäft- eher als zusätzliche Option für institutionelle Investoren. Aus ihrem Selbstverständnis als „Full-Service-Provider“ fürchten die KVGen heute die Angebote der Custodians aber keineswegs mehr -wie zum Teil noch vor einigen Jahren- als Eingriffe in ihr angestammtes KVG-Business.

Wie positionieren sich nun die Investoren gegenüber Global Custodians in diesem Umfeld, das sich über die Jahre von der Produktangebotstiefe wie auch von den Anbietern her verschoben hat?

Investorenbefragung: Custodians

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

Lediglich 33% (2020: 36%) und damit jeder dritte Investor arbeitet mit einem Global Custodian zusammen, davon nur 14% (Vorjahr: 23%) ausschließlich. 19% (2020: 13%) unserer Teilnehmer auf der Anlegerseite nutzen sowohl einen Global Custodian sowie eine deutsche Verwahrstelle. Der ganz überwiegende Teil von 67% (2020: 63%) der Investoren greift ausschließlich auf eine deutsche Verwahrstelle zurück.

Im Vergleich zu der Vorjahreserhebung verstärkt sich weiterhin die Tendenz zu rein deutschen Verwahrstellen. Der Unterschied zu der Lage vor zwölf Monaten lässt sich vermutlich mit der zunehmenden Anzahl an Neuausschreibungen für administrative Dienstleistungen und den Bias der Anleger zu deutschen Adressen erklären. Ausschlaggebend für die Auswahl einer deutschen und/oder international agierenden Verwahrstelle 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 überschaubaren Assets diese Dienste nicht oder nicht mehr in Anspruch nehmen wollen.

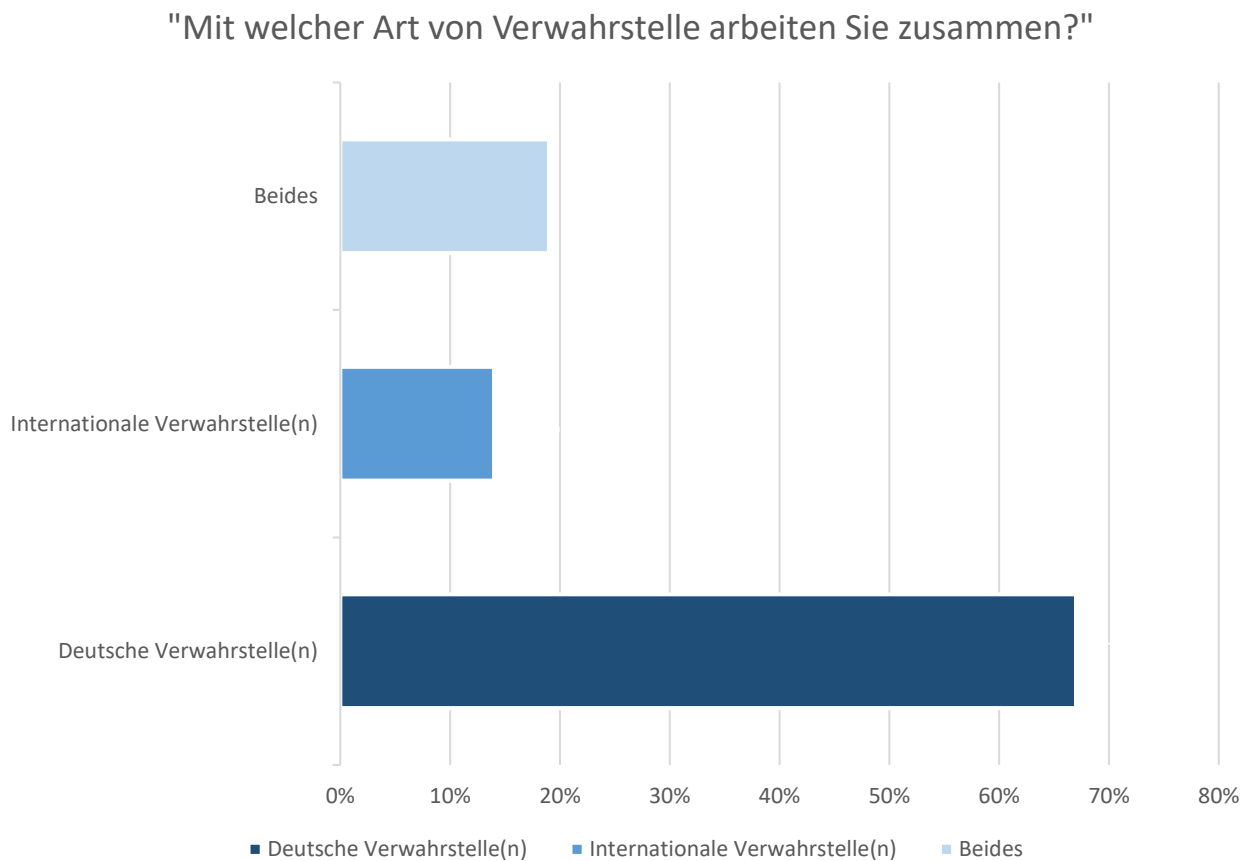


Abb. 21: „Art der genutzten Verwahrstelle aus Sicht der Investoren“

Darüber hinaus fragten wir die Investoren, mit wie vielen Verwahrstellen sie zusammenarbeiten. Genau wie im Vorjahr 62% arbeiten danach mit einer einzigen Verwahrstelle zusammen, 33% (2020: 17%) mit zwei Verwahrstellen und nochmal 5% beanspruchen sogar vier Verwahrstellen. Die nachfolgenden Balkendiagramme zeigen unsere Ergebnisse nochmal grafisch aufbereitet auf.

"Mit wie vielen Verwahrstellen arbeiten Sie zusammen?"

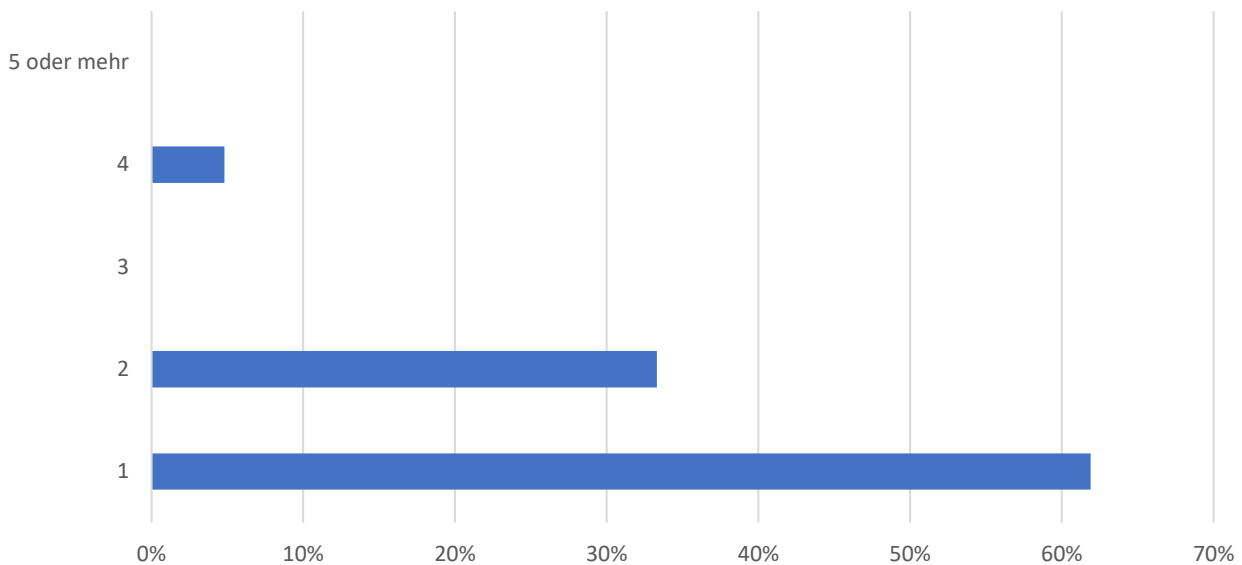


Abb. 22: „Anzahl der mandatierten Verwahrstellen aus Sicht der Investoren“

Gebühren und Master-KVG:

Wir erinnern uns, dass die Höhe der Gebühren neben der Qualität der Kundenbetreuung das wesentliche Auswahlkriterium pro oder contra einer Master-KVG darstellte. Auch bei der Frage nach den möglichen mit einer KVG-Beauftragung verbundenen „Nachteilen“ hoben zwei Drittel der befragten Anleger (67%, 2020: 55%) die Administrationskosten hervor.

Wir gaben den Investoren einen Ausgangsfall vor, der so oder in ähnlicher Form in der Praxis vorkommen kann, um eine realistische Vergleichbarkeit zwischen den Anbietern herzustellen.

Ausgangsbasis unserer Erhebung war ein VAG-Mandat mit einem Volumen von 3 Mrd.€.

Im letzten Jahr mussten wir bereits einen weiteren Preisverfall zur Kenntnis nehmen; der überwiegende Teil der Master-KVG lag im Gebührenrahmen um die 2,5 und 3 BP. Jeweils 33% der Master-KVG taxierten ihren Gebührevorschlag im Jahr 2020 bei 2,5 bzw. bei 3 BP.

In diesem Jahr hat sich dieser Trend zu niedrigeren Gebühren noch weiter verstärkt und damit die Wettbewerbssituation verschärft. Jede zweite KVG würde ihr Angebot für unser Ausgangsmandat mit 2 BP bepreisen (in 2020: 23%).

13% der Anbieter liegen vergleichbar mit 2020 bei „1,5 BP“, weitere 13% bei „2,5 BP“ und 25% bei „3 BP“. Auch wenn die jeweiligen Einzelfallumstände wie oben beschrieben, dazu die Reichweite an Assetklassen oder individuelle Reportinganforderungen von Kundenseite, die Höhe der Gebühren mit beeinflussen, so zeigt doch der Trendkanal insgesamt bedenklich weiter nach unten.

"Master-KVG Gebühr für ein 3 Mrd. Euro Mandat eines VAG Anlegers"

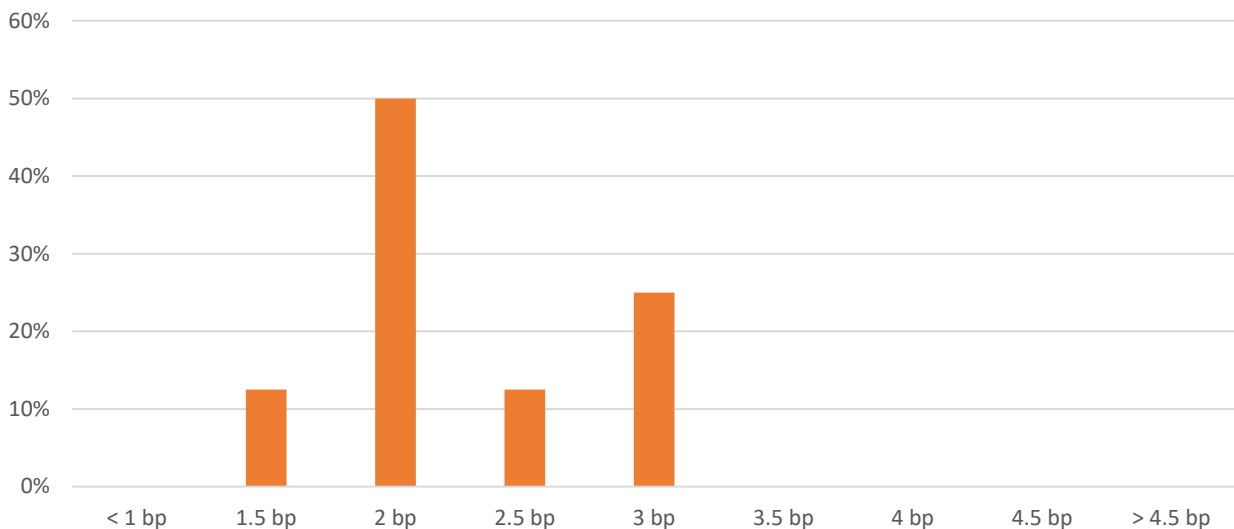


Abb. 23: „Master-KVG Gebühr – Beispiel-Mandat“

Wunsch oder Wirklichkeit?

Unsere Erfahrungen bei Ausschreibungen zur Auswahl einer passenden Master-KVG bestätigen das aufgezeigte Bild. In praxi ist es keine Ausnahme, dass mit Überschreiten der 1 Mrd.€ auch eine Null oder eine Eins vor dem Komma stehen kann. Ab einem Bereich von 2 Mrd.€ zu administrierenden Geldern ist diese Größenordnung schon fast eine Selbstverständlichkeit. Diese Basis-Fee betrifft natürlich alleine die Management-Gebühr; dazu werden noch andere Gebühren wie die „Segmentgebühr“ belastet, also ein fester Gebührensatz, angegeben in Euro. Die Segmentgebühr fällt von Anbieter zu Anbieter sehr unterschiedlich aus und reicht von 4.000,- € bis zu in der Spitze auch 15.000,- € je Segment. Die Segmentgebühren können das Gesamtgefüge der Gebühr für ein Mandat erheblich beeinflussen, wie wir in dem nachfolgenden Musterfall sehen werden. Die Umstände für die Abgabe eines konkreten Angebotes sind breit gestreut. Was sind nun die entscheidenden Kriterien und Umstände, die die Gebühren beeinflussen?

Die fast als tektonisch zu bezeichnende Verschiebung der Gebührenangebote von Seiten der Master-KVGern nach unten weist in eine bedenkliche Richtung: immer mehr werden die Kosten zum Entscheidungskriterium Nummer 1 neben der Betreuungsqualität und den Reporting-Kompetenzen im Bereich der Services. In gewisser Weise ist dies ein Paradigmenwechsel im Vergleich zu den Vorjahreserkenntnissen. Denn in den letzten Jahren konnten wir guten Gewissens die Aussage vertreten, dass die qualitativen Angebote eindeutig im Vordergrund stehen und die Gebühren dann im nächsten Schritt des Auswahlprozesses diesen als wichtiges Zusatzkriterium flankieren, aber eben nicht dominant in der ersten Reihe platziert sind.

Wir fingen zunächst das Meinungsbild der MASTER-KVGern ein, welche Parameter sie für die entscheidenden für die Bemessung der Gebühren erachten.

Auch in 2021 kristallisieren sich einige wesentliche Gesichtspunkte heraus, die die Gebührenhöhe maßgebend beeinflussen. Bemerkenswert ist, dass es alleine bei sechs von acht angebotenen alternativen Antworten doch merkbliche Unterschiede in der Einschätzung gab, inwieweit diese das Gebührenggefüge beeinflussen können.

- ESG - Services (90% der Teilnehmer, 2020: ebenfalls 90%)
- Besondere Dienstleistungen wie Overlay-Management (80%, Vj.:90%)
- Reporting-Angebot (90%, Vj.:80%)
- Betreuungskonzept (90%, Vj.:70%)
- Integration Direktanlagen (80%, Vj.:100%)
- Integration Immobilienanlagen (90%, Vj.:70%)
- Brand des Anbieters (60%, Vj.: 90%) sowie
- Referenzadressen (60%, Vj.80%).

Im letzten Jahr hatten wir das Kriterium ESG-Services neu aufgenommen, das fast alle KVGn für ein wesentliches Differenzierungsmerkmal und damit zugleich als Argument für höhere Gebühren erachten. Dies ist insoweit interessant, da wie gesehen die meisten KVG-Anbieter für das ESG-Reporting als Einstiegsprodukt für ESG-Services keine Gebühr erheben. Gemeint sein können mithin nur darüber hinausgehende ESG-(Beratungs-) Services. „Referenzen“ gewinnen aus dem Blickwinkel der Master-Anbieter offenbar wieder an Bedeutung. Dieser Gesichtspunkt spielt aus unseren konkreten Erfahrungen heraus eine immer wichtigere Rolle alleine aus dem Umstand heraus um festzustellen, ob die Master-KVG mit den Besonderheiten (u.a. rechtliche Voraussetzungen) des jeweiligen Investors (z.B. Solv. II, SGB IV etc.) vertraut ist.

Spürbare „Abschläge“ gab es bei dem eigenen „Brand der KVG“ sowie bei dem Punkt „Referenzen“. Zuvor hatten wir wie gesehen die Investoren nach dem Bekanntheitsgrad der im deutschen Markt tätigen Master-KVGn befragt. Der Bekanntheitsgrad wird natürlich auch stark von dem „Brand“ eines Hauses beeinflusst. Die Antworten der Investoren divergierten wie zu erwarten zum Teil stark zwischen den etwa einem Dutzend zur Auswahl gestellten KVG-Anbietern von „sehr bekannt“ bis „nicht bekannt“. Der Umstand, dass „nur noch“ gut jeder zweite Anbieter den „Brand des eigenen Hauses“ als wichtigen Aspekt einschätzt, verwundert insbesondere ob der Tatsache, dass doch eine Reihe von Investoren schon aus dem Vorsichtsprinzip heraus dazu neigen, sich jedenfalls keiner unbekannt Adressen anzuvertrauen; wir kennen die Diskussion aus dem Asset Management. Dass aber nur 60% der KVGn präsentable „Referenzadressen“ (z.B. aus dem kirchlichen Bereich oder vergleichbarer Vorsorgeeinrichtungen) als aus ihrer Sicht wichtiges Kriterium für institutionelle Entscheidungsträger erachten, überrascht doch. Gerade dieser Gesichtspunkt, Erfahrung mit Adressen mit ähnlichem Anforderungsprofil vorweisen zu können, erspart oft weitergehende und vertiefende Diskussionen.

Die höheren Werte für die Kriterien „Kundenbetreuung“ sowie „Integration von Immobilienanlagen“ verwundern hingegen weniger. Eine qualitativ hochwertige Betreuung der Kunden ist heute zum Dreh- und Angelpunkt dafür geworden, den Kunden umfassend im Sinne eines Full-Service-Anbieters beraten zu können. Und dass illiquide Assets immer mehr zum Bestandteil von KVG-Mandaten geworden sind, wurde an anderer Stelle bereits herausgestellt.

Für die Durchsetzung angemessener Gebühren nimmt das „Reporting“ (inklusive des Risiko-Reportings) erkennbar einen hohen Stellenwert - verglichen mit 2020 - ein. Die bereits an anderer Stelle strapazierte und in der Tendenz zunehmende Regulatorik stellt alle Anbieter vor ständig neue Herausforderungen im Bereich des Datenmanagements und insbesondere des Reportings. Das

betrifft über die klassischen Reports mit Umsatzlisten, Returns, Durationsangaben oder Ratings (von Unternehmen) hinaus insbesondere den Bereich der Risiko-Reports und der kundenspezifischen Reportings wie bei Banken, Versicherern oder Versorgungswerken.

Die Schonzeit etwa für die PRIIPs ist vorbei. Diese gelten bereits seit 1.1.2018. Genauso macht den Master-KVGen das neue Investmentsteuergesetz zu schaffen, ebenfalls seit 1.1.2018 in Kraft. 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 dürfte sich künftig kaum ändern.

Diese Restriktionen sind inzwischen auf allen Ebenen angekommen, angefangen beim Anlegerschutz, strengeren Anforderungen an Vermittler, Protokollierungsregeln (bei Privatanlegern) bis hin zu detaillierten Stress Tests. Im aktuellen Zinsumfeld besteht ein hoher Bedarf an Stress Test-Szenarien. Dabei werden verschiedene Zins-Szenarien durchgespielt, die dem Anleger sein Risiko Exposure aufzeigen, welche Verluste etwa 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. Die aktuelle Situation und Unsicherheit, wo die Reise bei den Zinsen angesichts erkennbarer inflationärer Tendenzen hingeht, unterstreicht die Bedeutung professioneller, von den KVGen vorgehaltener, Tools.

"Parameter für Gebührenhöhe - Sicht der Master-KVGen"

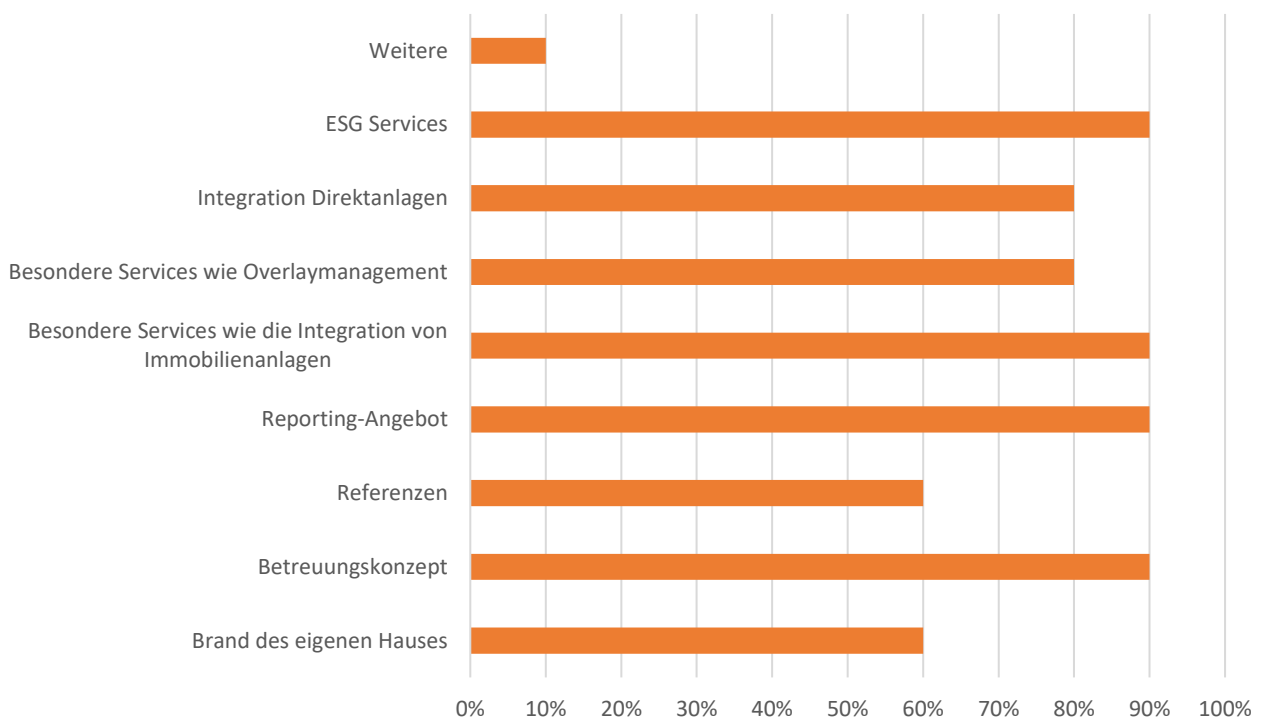


Abb. 24: „Parameter für die Höhe der Gebühren aus Sicht der Master-KVGen“

Vergleichbarkeit verschiedener Gebühren-Angebote

Für über 50% der institutionellen Anleger sind die für die Administration des Master-Mandates erhobenen Gebühren neben vorhandenen Referenzen (57%; hier zeigt sich im übrigen, welche hohen

Stellenwert dieses Thema für Investoren einnimmt!) ein entscheidendes Auswahlkriterium ihrer Master-KVG.

Mit Hilfe eines einfachen Beispiels wollen wir einen Vergleich zwischen zwei Anbietern vornehmen. Auch wenn bei der Vergabe eines Master-Mandates spezielle Services mit sich nachziehenden Gebühren eine Rolle spielen können - so etwa bei Inanspruchnahme eines Trading Desks der Master-KVG mit Fragen zur Abrechnung (nach Umsatzhöhe oder Ticketgebühr etc.) -, so wollen wir uns hier auf einen nicht zu komplexen Sachverhalt beschränken.

Generell gilt, dass der Anleger sich bei der Analyse der Anbieter nicht nur auf die Gebühren für das erste Jahr begrenzen sollte, sondern einen mehrjährigen Zeitraum von mindestens fünf oder sechs Jahren zur Grundlage des Angebots machen sollte. Diese Vorgehensweise ist im Übrigen bei öffentlichen Vergabeverfahren nach der VergabeVO gewissermaßen eine Pflichtveranstaltung. Aus diesem Grund wählen wir hier einen Fall aus, der in praxi jeden Tag zu einer Ausschreibung kommen könnte.

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

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

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

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

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

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

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

Ergebnis:

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

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

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

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

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

Bei den von den Master-KVGen angebotenen Zusatz-Services (Nutzung des Trading Desks, Führen des Kapitalanlagenebenbuches, VAG-Reporting) werden oftmals als Sonderposition in Rechnung gestellt. Einige Anbieter erheben beispielsweise auch eine – einmalige – (Set-Up-) Gebühr für das Aufsetzen des Mandates. Diese Implementierungsgebühr wird zwar lediglich die Kosten im 1. Jahr nach Mandatsauflage beeinträchtigen; diese machen bei kleineren Mandaten von wenigen 100 Mio. € zwischen 10% und im Extremfall bis zu 30% der Gebühr im Jahr 1 aus!

Aus Sicht der Anleger ist unbedingt darauf zu achten, dass gesonderte Rechnungsposten ein nach den Grundgebühren (Management Fee, Segmentgebühren) an sich attraktives Angebot uninteressant machen. Der nicht zuletzt durch die ganz aktuelle Verengung der Angebotsseite weiter zunehmende Wettbewerb bei der Vergabe der noch nicht vergebenen 25% bis 30% 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 zwei Dekaden Erfahrungen im Master-Sektor wird jetzt oftmals die Gelegenheit genutzt, eher mehr Kapitalanlagen (z.B. auch Direktanlagen und wie gesehen Immobilien) in ein Master-Mandat zu integrieren als weniger. Diesen Trend haben wir zu Anfang der Studie bei der Befragung der Investoren bestätigt bekommen.

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

Die Angebote verschiedener Master-KVGen vergleichbar zu machen, lässt sich im Rahmen eines Beauty Contests oder einer Ausschreibung am effizientesten und nach objektiven Maßstäben regeln. Die Gebührenhöhe sollte niemals zu sehr im Vordergrund stehen. An dieser Stelle sei

dennoch der Hinweis (an die Master-KVGen) gestattet, dass die Kosten als numerisch leicht nachvollziehbare Ziffern und nicht zuletzt vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsniveaus prima facie ein leichtes Unterscheidungsmerkmal darstellen. Hier empfiehlt es sich für die Anbieter - soweit vertretbar -, die Kalkulation der Gebühren nicht zu weit entfernt vom üblichen Marktniveau vorzunehmen, um sich die Chance auf die Teilnahme an dem meist dann durchzuführenden Beauty Contest zu bewahren. Aus der Erfahrung lässt sich folgendes Szenario wiedergeben:

Bei der ersten Sichtung und Analyse der an einem Beauty Contest teilnehmenden Master-KVGen neigen die Anleger dazu, die „teureren“ Anbieter zunächst nicht in die engere Auswahl zu nehmen. Bei heutigen Ausschreibungen nehmen in aller Regel alle bekannten Anbieter teil. Bei der weiteren Konzentration 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 200 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 (Mandatsvolumen: 3 Mrd. €) ausfallen würde. Die in der Studie gemachten Angaben unterstreichen unsere bereits zuvor gemachte Erkenntnis einer sich weiter reduzierenden Gebührenstruktur. Die noch im letzten Jahr getroffene Aussage, wonach der über die Jahre festgestellte Abwärtstrend vorerst zumindest etwas eingedämmt ist, ist angesichts der genannten BP-Werte nicht mehr haltbar!

In diesem Jahr wurden als durchschnittliche Gebühr für das angesprochene Master-KVG-Mandat 2,25 BP (2020: 2,44 BP, 2019: 2,55 BP), also etwa 0,2 BP weniger als noch im Jahr 2020, genannt, was einem nochmaligen Abschlag von über 8% entspricht. Die Spannweite lag zwischen 1,5 BP und 3,0 BP.

Break-even nach Volumensgröße

Die sehr großen Master-KVG-Anbieter wie die AGI, INKA und Universal administrieren heute Volumina von über 300 Mrd.€. Kleinere Häuser liegen noch im unteren zweistelligen Mrd. € - Bereich und haben die 25 Mrd. € - Grenze noch nicht überschritten. Einerseits rücken die Master-KVGen bedingt durch den regulatorischen Druck und somit konsequenterweise der Anforderungen ihrer Kundenklientel näher zusammen; andererseits sind die Volumensunterschiede zwischen den gut einem Dutzend Anbietern nach wie vor gewaltig.

Wir befragten die Master-KVGen, ab welchem Volumen sie das Master-Geschäft für ihr Haus für rentabel erachten. Die Aussagen zwischen den Anbietern fielen wie in den Vorjahren unterschiedlich aus und reichten von rund 20 Mrd. € bis zu über 75 Mrd. €. Denn das Gesamtvolumen im Verhältnis zu den Kosten beeinflussen natürlich die Frage, ab welcher Größenordnung schwarze Zahlen geschrieben werden.

Neben den Personalkosten fallen bei den Master-KVG-Anbietern erhebliche IT-Kosten für das Back Office bis zum Front Office in das Gewicht, um den aktuellen regulatorischen Anforderungen wie beim Investmentsteuergesetz gerecht werden zu können. Auf ein größeres Master-Volumen gerechnet sind die Skaleneffekte natürlich höher.

In der aktuellen Umfrage wurden - im Schnitt aller Master-KVG-Angaben - 55 Mrd. € (2020: 57 Mrd. €) als Mindestmaß angegeben, ab der das KVG-Geschäft rentabel ist. Einerseits werden die Ansprüche an das Mindestvolumen wohl auch seitens der größeren KVGen trotz aller Skalierbarkeit nach oben geschraubt. Andererseits können auch kleinere Anbieter, die bewusst nicht jede Zusatzdienstleistung anbieten, mit niedrigeren Assets und mithin niedrigeren Kosten gut auskommen.

Das von Seiten der KVGen angegebene Mindestvolumen, ab dem von einem profitablen Geschäftsfeld ausgegangen werden kann, ist in dem folgenden Kuchendiagramm zusammengefasst.

Der höchste Wert lag in diesem Jahr bei > 75 Mrd.€, der niedrigste bei unterhalb 20 Mrd.€. Fast jede zweite Adresse gab ein Mindestvolumen von über 50 Mrd.€ an. Die Ausführungen und Angaben der Master-KVGen zeigen, dass ein gewisses Mindestvolumen an Assets unter Administration angestrebt wird. Die Zahlen liegen im übrigen in etwa auf dem Niveau aus 2020.

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

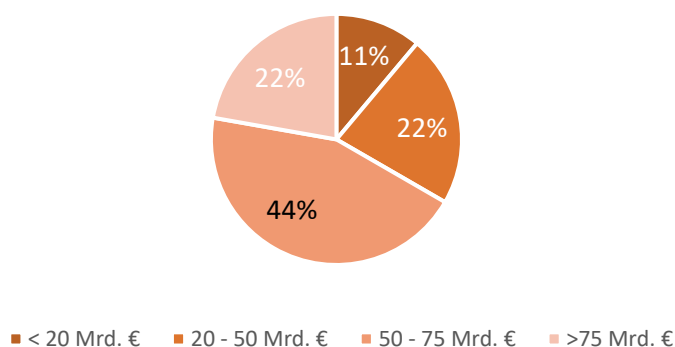


Abb. 25: „Wirtschaftlich notwendiges Mindestvolumen aus Sicht der Master-KVGen“

Vergleichstest Investoren – Master-KVG-Anbieter

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

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

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

Typischerweise liegen die Prozentwerte bei den Anbietern höher als bei den Investoren.

Unabhängigkeit des Master-KVG-Anbieters vom Asset Management:

Master-KVGen sowie Anleger lagen bei dem Punkt „Unabhängigkeit des Master-KVG-Anbieters vom Asset Management“ auf gleicher Linie. Lediglich 40% der KVG-Teilnehmer halten ihre Unabhängigkeit von anderen Geschäftsfeldern wie dem Asset Management für ein wesentliches Entscheidungskriterium des Anlegers. Aber auch die Anleger geben sich bei diesem Punkt eher generös. Nur 19% (2020 sogar nur 10%) erachten diesen Gesichtspunkt noch als essentiell für die Selektion der richtigen Master-KVG. Wichtig ist vielmehr, dass die KVG-Anbieter die Chinese Walls zwischen Asset Management und Administration einhalten, was aber offenbar die Investoren ganz überwiegend als gegeben unterstellen.

Größe des Anbieters:

Die Frage nach der Größe als Entscheidungskriterium zielt darauf ab, ob ein Anbieter zur Unterstützung der Entscheidung des Investors ein bestimmtes, vorzeigbares, Volumen an Assets unter Admin mitbringen sollte. Im Vorjahr lagen die KVGen sowie die Investoren mit jeweils um die 50% der Befragten sehr eng zusammen. In der vorliegenden Erhebung maß wiederum jede zweite KVG diesem Aspekt eine höhere Bedeutung zu. Für die Anleger selbst hat dieser Gesichtspunkt deutlich an Stellenwert verloren. Nach 52% im Jahr 2020 liegt das Interesse jetzt noch gerade bei 29% der Anleger vor. Eine Erklärung könnte auch in der deutlichen Spreizung der Größenordnungen im Master-KVG Geschäft liegen. Gerade kleinere oder mittelgroße Investoren suchen eher einen passenden Anbieter im mittleren Segment mit einer gefühlt vielleicht individuelleren Betreuung.

Kundenbetreuung:

Dass eine Verbesserung der Kundenbetreuung bei fast allen KVGen auf dem Plan stand, haben wir bereits erörtert. So verwundert nicht, dass im Rahmen unserer Studie alle teilnehmenden KVG-Anbieter den Betreuungsaspekt als ganz wichtiges Auswahlkriterium identifiziert haben.

Standen diesen 100% auf Seiten der KVGen im letzten Jahr noch gerade knapp die Hälfte der Anleger gegenüber, so sind es jetzt schon 62% und damit fast zwei von drei Investoren, die der Kundenbetreuung bei der Auswahl ihrer KVG höchste Priorität schenken.

Neben der Gebührenfrage wird ein überzeugendes Betreuungskonzept eines der Schlüsselkriterien bei künftigen Ausschreibungen im Bereich Master-KVG bilden.

Kosten:

Bei der zuvor angesprochenen Kostenfrage liegen die KVGen und die Investoren enger beisammen.

70% der Master-KVGen stehen über 50% der Anleger gegenüber, die die Gebühren als wesentliches Kriterium bei der Master-KVG-Auswahl ausmachen.

Erstaunlich ist, dass noch immer einige Master-KVGen der Brisanz der Gebührenhöhe nicht die entsprechende Aufmerksamkeit zusprechen. Im Jahr 2020 lag der Prozentsatz mit 80% der KVGen auch noch etwas höher.

Die Kostenseite ist aus Sicht der Anleger ein Aspekt unter mehreren (wie z.B. das Reporting oder das Angebot an ESG Services). Doch wenn, wie oftmals in Ausschreibungsprozessen zu beobachten, die inhaltlichen Punkte zwischen verschiedenen Häusern gleichauf liegen, wird die Gebühr automatisch zum Zünglein an der Waage

Reporting (eReporting)

Wie im letzten Jahr liegt der Wert bei den institutionellen Investoren bei 52%. Als „das“ klassische Serviceangebot der Master-KVGen wäre auch eine höhere Gewichtung von Investorenseite vorstellbar gewesen, zumal es sich beim Reporting mit heute allen Facetten des Risiko- und Performance- sowie ESG-Reportings bis zu technischen Feinheiten (eReporting oder webbasiertes Reporting) um eine tragende Säule des Master-Geschäfts handelt.

Bei der Frage, welche Gesichtspunkte aus Sicht der Anleger einen „Vorteil“ darstellen, votierten 90% für ein gutes Standard-Reporting und ca. zwei von drei Anlegern gaben ein gutes aufsichtsrechtliches und auch Risiko-Reporting als Vorteil an. Man darf andererseits nicht vergessen, dass die Anleger sich schlicht an den heutigen hohen Standard im Reporting-Sektor gewöhnt haben.

Angebot an Zusatz-Services

Wie im Jahr 2020 liegen die Ansichten und Ansprüche von Investoren und Master-KVGen bei den „Zusatz-Services“ weit auseinander. Die Differenz beträgt 61% (Anbieter: 90%, Anleger: 29%). Zusatzservices sind vor dem Hintergrund gestiegener Ansprüche an ihre Allokationsentscheidungen und nicht zuletzt im jetzigen, pandemiegeprägten, Umfeld für Anleger immer wichtiger geworden. Zusatz-Services reichen von Spezial-Reports bis zu Overlay Management oder Asset-Liability-Analysen. Zunehmende Herausforderungen bestehen ebenso in der Integration von Immobilien, Eigenanlagen oder illiquiden Assetklassen.

Brand

Dass der Brand einer KVG als nicht mehr so bedeutend angesehen wird, haben wir zuletzt bei der Frage nach den für die Gebührenhöhe ausschlaggebenden Kriterien gesehen. Lediglich 60% der KVGen maßen dem noch eine höhere Bedeutungsstufe bei. Im Grunde ist der Sachverhalt vergleichbar bei dem an dieser Stelle erörterten Punkt der entscheidenden Auswahlkriterien in einem Beauty Contest. Der Bekanntheitsgrad spielt nach Ansicht von 70% der Master-KVG-Anbieter eine Rolle. Knapp 40% der Investoren schließen sich dem an, gerade 5% mehr als noch 2020.

Das Ergebnis 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 gegeben ist.

Referenzen

Für 90% der Anbieter ist die Möglichkeit der Nennung von Referenzadressen, also vergleichbare Anlegeradressen zu dem ausschreibenden Investor (z.B. VAG oder SGB IV) vorweisen zu können, eines der Schlüsselemente auf dem Weg zur Mandatsgewinnung. Der entsprechende Prozentsatz bei den Investoren liegt mit 57% knapp auf Vorjahresniveau.

Dieser ganz pragmatische Gesichtspunkt, der schlicht den Erfahrungsschatz der KVG widerspiegelt, bietet einen guten Ankerpunkt für die Beurteilung, ob man fachlich, aber auch partnerschaftlich, zusammen passt.

"Gründe für die Auswahl der jetzigen Master-KVG?"

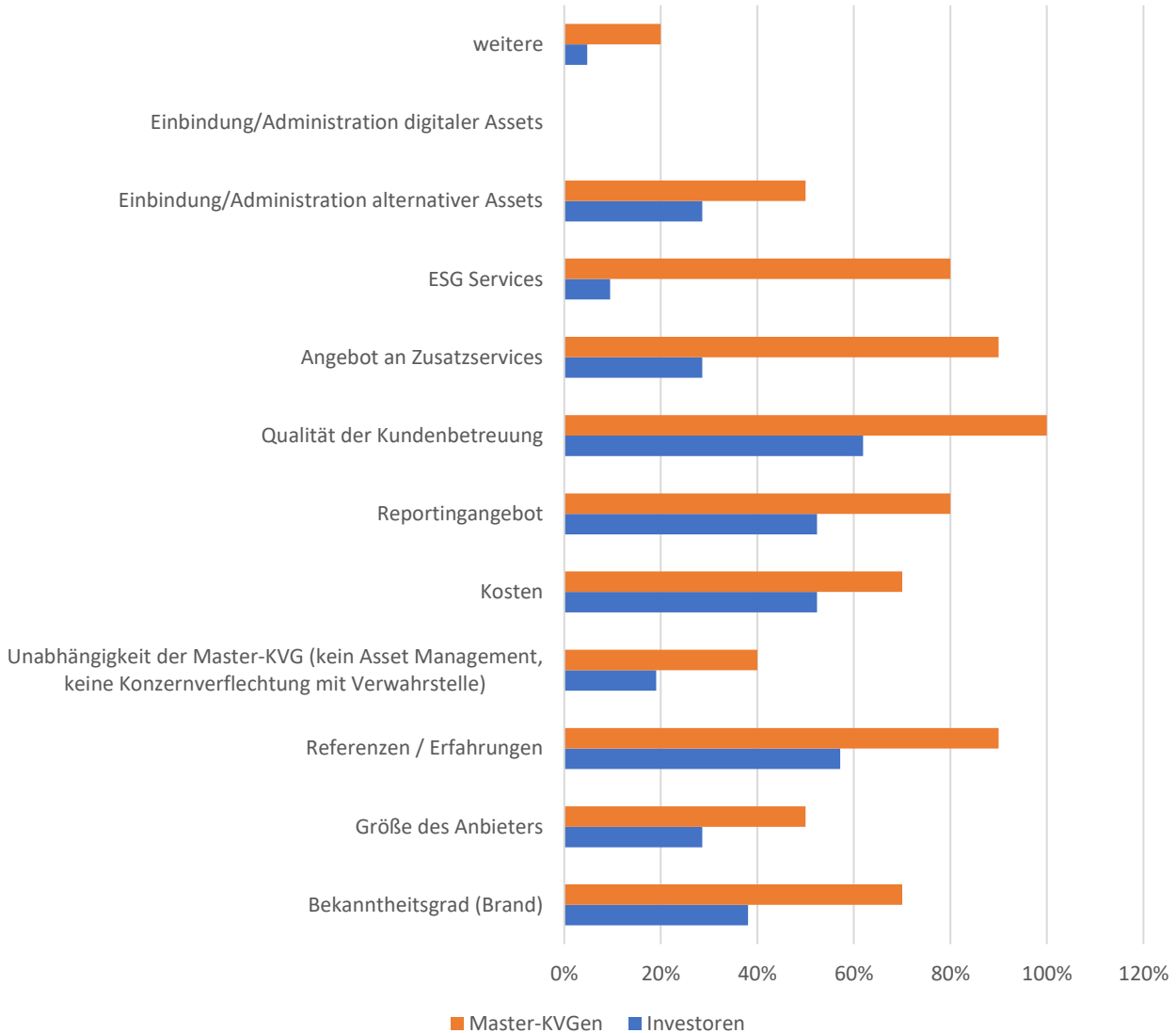


Abb. 26: „Gründe für die Wahl der Master-KVG – Sicht der Investoren und Master-KVGen“

Vergabe von Master-KVG-Mandaten

Die aktuellen Umstände sprechen für einen dynamischen Master-KVG Markt. Das ist zum einen darauf zurückzuführen, dass sich derzeit wohl auch Anbieter mit der Frage auseinandersetzen, inwieweit das weitere Betreiben des KVG Business noch attraktiv bzw. überhaupt kostendeckend sein kann. Wir hatten gerade beobachten können, wie unterschiedlich der Breakeven Point von den unterschiedlichen Anbietern eingeschätzt wird. Unweigerlich führt die Infragestellung oder gar Aufgabe des Geschäftszweiges „KVG“ zu einer Umverteilung der KVG Mandate zu anderen Anbietern. Denn wer sich als institutioneller Investor einmal für das Modell Master-KVG entschieden hat, wird sich wieder in die vertrauensvolle Obhut einer dann eben neuen KVG begeben.

Darüber hinaus werden bestehende Verbindungen zur Master-KVG zur Zeit von einigen Anlegern auf den Prüfstand gestellt. Das hat mehrere Gründe. Zum einen hat die Corona Pandemie vielen Investoren vor Augen geführt, dass die Sicherheit der Kapitalanlagen unter dem Dach einer KVG ein wertvolles Instrument in volatilen Phasen bietet. Darüber hinaus wägen immer mehr institutionelle Anleger ab, inwieweit sie mit ihrer bisherigen Master-KVG vor dem Hintergrund der Fortschritte und Weiterentwicklungen in den letzten Jahren (u.a. Nachhaltigkeits-Reporting) weiter arbeiten möchten. Dies muss nicht zwangsläufig, kann aber gerade in dem aktuellen Umfeld, zu einem Anbieterwechsel führen. Zuguterletzt sind zum Beispiel öffentlich-rechtliche Institutionen gehalten, ihre Vertragsverhältnisse und damit auch die Vertragspartner laufend darauf hin zu überprüfen, inwieweit sie der richtige Partner auch in der Zukunft sind; in diesen der VergabeVO untergeordneten Fällen spielt das Pricing eine entscheidende Rolle.

Da stellt sich die Frage: Auf welche Hilfsmittel aber greifen die Anleger bei der Suche nach der richtigen Master-KVG bzw. dem richtigen Partner in der Administration zurück bzw. welche Möglichkeiten bestehen?

Zunächst wollten wir von den Master-KVGs wissen, welche Erfahrung sie mit der Einschaltung von Consultants (bzw. Ausschreibungs-Plattformen) gemacht haben.

Die Erfahrung zeigt offenbar, dass in der jüngsten Vergangenheit deutlich mehr Consultants und / oder Ausschreibungs-Plattformen beim Search-Prozess der Master-KVG eingesetzt worden sind. In diesem Jahr teilten alle Master-KVGs die Erfahrung (100%, 2020: 90%), dass Berater in den Search-Prozess integriert werden.

Der Prozentsatz der Anbieter, die über das letzte Jahr eher eine Direktansprache durch den Investor feststellten, liegt wieder bei 80% (Vorjahr 2020: 70%) und damit auf höherem Niveau als im Vorjahr.

Direktansprache oder Consultant / Ausschreibungs-Plattform

Die für institutionelle Anleger bestehenden Alternativen zur Suche nach dem geeigneten Partner auf der Master-Seite sind begrenzt. Als klassischen Zugangswege sind zu nennen:

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

Die Durchführung eines selbst gesteuerten Auswahlprozesses ist ein nicht zu unterschätzender und recht komplexer Vorgang. Dieser beginnt mit der Erstellung eines auf die Belange des Investors hin zugeschnittenen Fragebogens und reicht bis zur Sichertellung eines in sich robusten, realitätsnahen und nachvollziehbaren Auswertungsprozesses, der über die Gebühren hinaus auch detaillierte Fragen zur Kundenbetreuung und vor allem den Services wie Reporting oder die Einbeziehung von Direktanlagen und auch Alternatives einbeziehen sollte. 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 oder geringer Flexibilität bei der Anpassung der Gebühren heraus ausgewechselt werden soll. In diesen sich aktuell vermehrenden Fällen bauen die Anleger keinen neuen Services auf, sondern kennen das Master-Business aus dem Alltag. Insoweit können sie beurteilen, an welchen Stellen sie Optimierungsbedarf sehen und können so einen Auswahlprozess gezielt und effizient durchführen.

Voraussetzung für die zuvor aufgeführten Konstellationen ist, dass das Haus des Anlegers mit dem Markt der Master-KVGs tatsächlich vertraut ist. Um eine Schätzung abzugeben, sind etwa ein Drittel der institutionellen Investoren organisatorisch so aufgestellt, um einen professionellen Search-Prozess für eine KVG-Auswahl durchzuführen.

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

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

Unsere Consulting Services für institutionelle Investoren

Individuell, transparent, erfahren



Asset Manager Auswahl



Master-KVG Auswahl



Verwahrstellen Auswahl



Asset Manager Monitoring



ESG Analysen



Kostenanalysen

"Vorgehensweise bei der Auswahl einer Master-KVG"

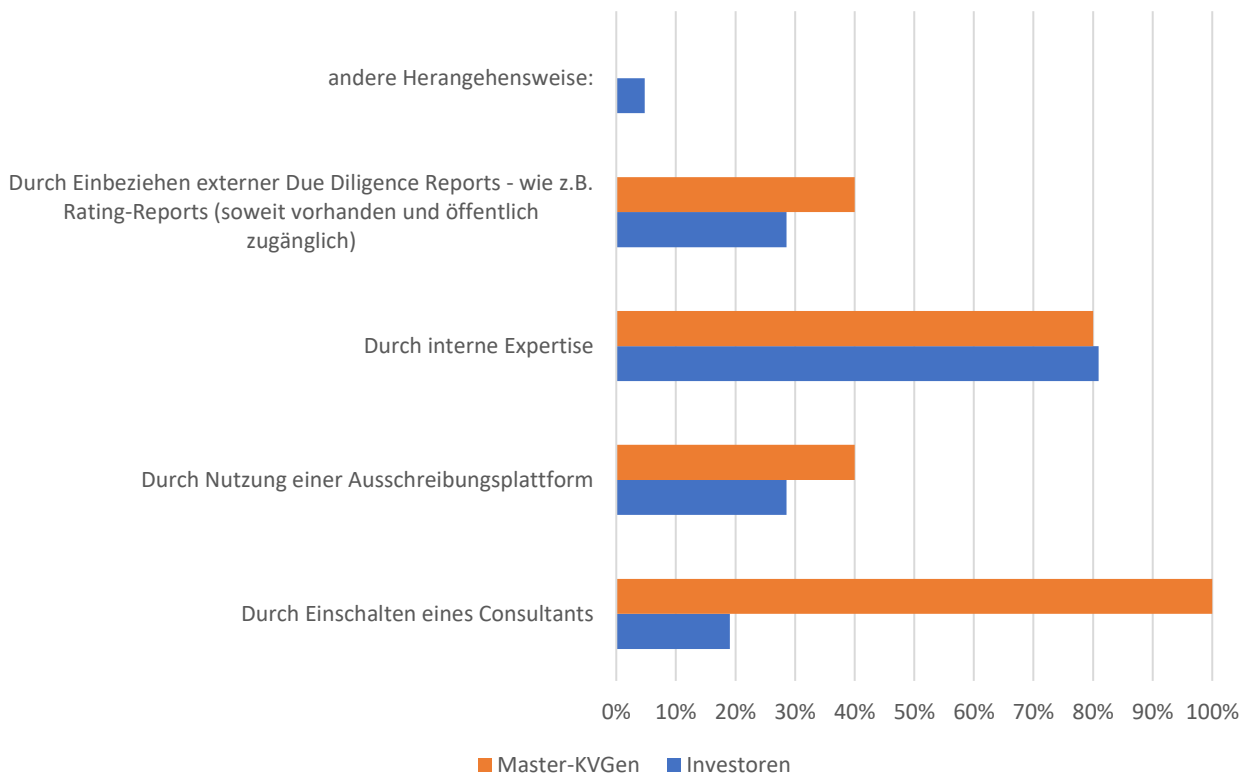


Abb. 27: „Vorgehensweise bei der Master-KVG Auswahl aus Sicht der Investoren und der Master-KVGen“

Investorenbefragung - Hilfsmittel zur Suche der Master-KVG

Es verwundert nicht, dass sich die Meinungsbilder und Einschätzungen der Master-KVGen und der Investoren zu den einzeln abgefragten möglichen Suchmechanismen unterscheiden.

Fassen wir wie zuvor angesprochen die beiden Alternativen „Consultant“ und „Ausschreibungsplattform“ wegen der zunehmenden Überschneidungen in einem Wert zusammen, so können wir feststellen, dass wie im Vorvorjahr (2019) jeder zweite Investor sich bei der Suche nach der besten Master-KVG eines Consultants bedient. Im letzten Jahr (2020) lag der Wert sogar höher bei 66%. Der leichte Rückgang des Interesses, sich bei der KVG-Suche professionellen Rat zur Hand zu nehmen, überrascht auch vor dem Hintergrund der Pandemie. Gerade in diesem unschönen Umfeld, in dem die direkte Kommunikation mit potentiellen KVG Häusern praktisch kaum möglich war, um sich ein authentisches Bild von Anbietern zu verschaffen, wäre der Zugriff auf mit den KVG Häusern vertrauten Beratern sinnvoll.

Dennoch; wenn etwa jeder zweite Investor einen Berater hinzuzieht, so unterstreicht dies doch eher die zunehmende Komplexität des Master-Geschäfts und den damit einhergehenden Beratungsbedarf. Weiterhin darf nicht unterschätzt werden, dass ein Beratungshaus als objektiver und erfahrener Dritter auch mehr Möglichkeiten hat, in den Verhandlungen mit den Anbietern positive Effekte (für den Anleger) auch auf der Gebührensseite zu generieren.

81% (Vj.: 61%) der Investoren und damit etwa ein Drittel mehr als im Jahr 2020 wollen darüber hinaus ihre eigene Expertise einsetzen, wollen sich also nicht ausschließlich auf anderweitige Unterstützung von dritter Seite verlassen.

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

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

Mit 29% sind es etwas mehr Investoren als in 2020 (26%), die unter anderem diese Expertise von dritter Seite über Rating-Reports einholen, um sich einen Überblick und weiterführende Informationen über den Anbietermarkt im Rahmen ihres Suchprozesses zu verschaffen. Einige Anbieter haben einen Ratingprozess durchführen lassen und werden dies auch in naher Zukunft tun.

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

Die Inanspruchnahme von Consultants bei der Vergabe von Master-KVG-Mandaten hat in der Praxis auch nochmal beschleunigt in der Corona-Krise zugenommen. Die nachfolgenden Zahlen dienen dazu, dieser Frage zum einen aus heutiger Sicht, zum anderen mit Blick in die Zukunft, nachzugehen.

Mehr der befragten KVGen, nämlich 50% im Vergleich zu 2020 (30%), sind der Auffassung, dass „mehr Master-Mandate durch Consultants“ vermittelt wurden und entsprechend der Einfluss der Berater zugenommen habe.

Einen unveränderten Einfluss von Consultants sehen weitere 50% (2019: 70%) der Master-KVGen.

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

Wie im Jahr 2020 sieht der überwiegende Anteil der Master-KVG-Anbieter die „inländischen Consultants“ im „lead“ als aktive Partner bei der Suche nach der passenden Master-KVG. Ausländische Beratungshäuser werden weniger wahrgenommen, aber doch durchaus genannt. Der überwiegende Teil der KVGen sieht drei bis vier Consultants, die das Beratungsgeschäft im Master-Bereich dominieren.

Künftiger Einfluss von Consultants

Der „künftige“ Anteil von Consultants im Vergabeverfahren bei Master-KVGen wird jetzt von 50% der Master-KVG-Anbieter als stärker (mehr Mandatsvermittlungen) eingeschätzt. Ein „unveränderter Einfluss“ wird von 40% der Anbieter gesehen.

Das, Szenario, dass der Anteil der durch Berater oder Plattformen vermittelten Mandate künftig „zurückgehen“ wird, sieht auch im Jahr 2021 kein Anbieter so.

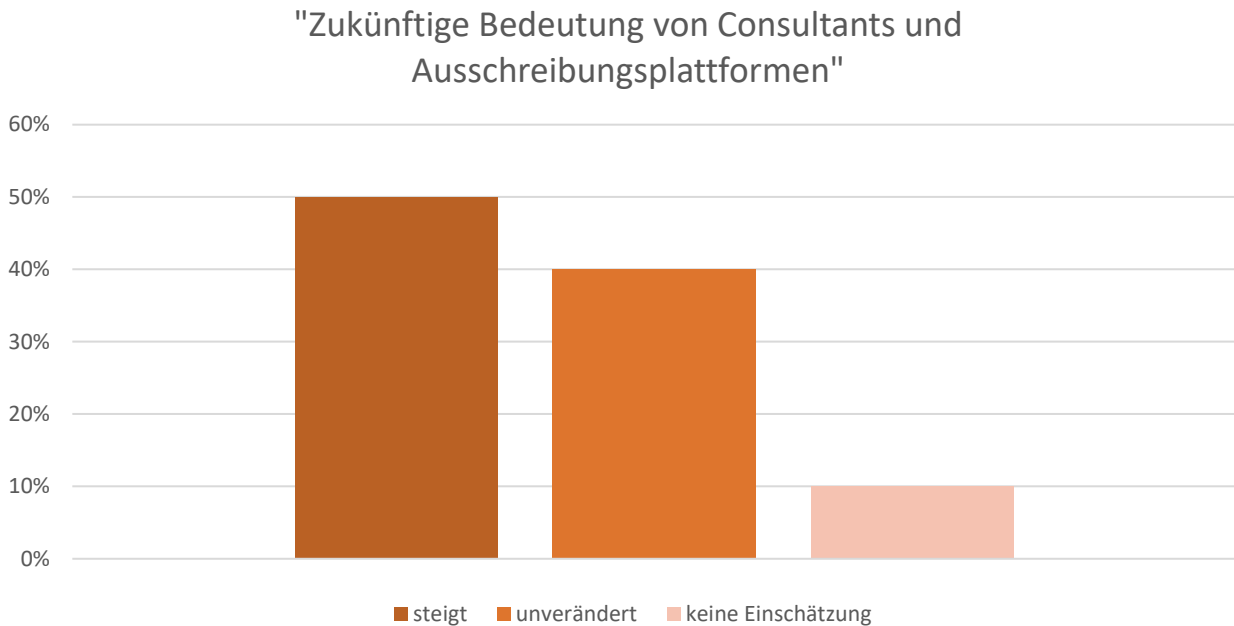


Abb. 28: „Zukünftige Bedeutung von Consultants und Ausschreibungsplattformen bei der Master-KVG Auswahl“

Ratings von Master-KVG-Anbietern

Wie zuvor gesehen, greift fast jeder dritte Investor bei der Suche nach einer Master-KVG auf Ratings und entsprechende Rating-Reports zurück. Das Interesse an Ratings von administrativen Anbietern hat in den letzten Jahren somit tendenziell zugenommen.

Auch Master-KVGen schätzen die Bewertung ihres Hauses. 60% der Master-KVGen halten Ratings für ein hilfreiches Instrument für sich selbst, aber auch als unterstützende Informationsquelle für institutionelle Anleger. Das Gleiche gilt für Beratungshäuser bei ihrer Suche nach dem passenden Anbieter.

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, angetrieben von der nun seit fast zwei Jahren schwelenden Corona-Krise und der damit einhergehenden Verunsicherung, in den kommenden Jahren weiter beschleunigen wird. Das zuvor wie beschrieben ins Rutschen gekommene Gebührenkorsett bietet Anlegern darüber hinaus eine willkommene Gelegenheit, im Rahmen einer neuen Ausschreibung das bestehende Kostenmodell kritisch zu hinterfragen.

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 und wo das eigene Haus auch im Mitbewerbervergleich positioniert ist.

Institutionelle Anleger auf der anderen Seite können sich mit Hilfe des Reports schnell einen Überblick über den Anbietermarkt und die Standard-Services sowie die besonderen Dienstleistungsangebote der einzelnen Master-KVGen, aber auch deren Gebührenstrukturen, verschaffen. Investoren bedienen sich der Rating-Reports auch, um ein erstes Screening zur Auswahl der am besten passenden Anbieter durchzuführen.

Master-KVG-Ratings bilden auf diese Weise für die Investoren die Möglichkeit einer ersten Sichtung und einer Vorauswahl. Dieser Aspekt gewinnt an Bedeutung, da alle Master-KVGen befürchten müssen, dass ihr Haus einmal mit der Wechselbereitschaft eines Kunden zu tun haben wird. Meist treten solche Konstellationen auf, wenn sich Kunden im Betreuungssektor vernachlässigt fühlen, mit den Services nicht zufrieden sind, es zu häufigeren Wechseln beim Personal kommt oder aber der Anleger das Gefühl hat, den Service auch zu günstigeren Konditionen erhalten zu können.

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

Investorenbefragung

Wir blicken gemeinsam auf ein Business-Modell zurück, das einen „Track Record“ von 20 Jahren aufweist. So betrachtet ist es aus Investorensicht legitim, die bestehende Partnerschaft auf den Prüfstand zu stellen und sich zu fragen, ob andere Anbieter nach einem so langen Zeitraum eventuell mehr Services zu bieten haben, deren Kundenbetreuung optimaler ist oder inwieweit das Gebührenmodell den aktuellen Gegebenheiten angepasst werden könnte.

Der Wechsel zu einem anderen Anbieter ist für institutionelle Anleger kein Tabuthema. Ganz im Gegenteil erkennen wir gerade bei öffentlich-rechtlichen Einrichtungen einen zunehmenden Trend, die bestehenden Vertragsverhältnisse zu hinterfragen. Dies wird von „öffentlichen Einrichtungen“ sogar erwartet; ein 6 bis 8-jähriger Überprüfungssturnus ist gang und gäbe und wird von Seiten von Sozialversicherungsträgern auch beachtet.

Konkret lautete unsere an die Anleger adressierte Frage, ob sie glaubten, dass sie ihre bestehenden Verbindungen (wegen z.B. Unzufriedenheit) in den nächsten Jahren konkret auswechseln werden.

20% und damit jede fünfte Adresse auf Seiten der Anleger gaben an, dass sie in ein bis zwei Jahren an einen Wechsel denken. Vier von fünf Investoren verneinten die Frage. Es könnten sich danach doch einige Anbieterwechsel andeuten. Nehmen wir das derzeitige Volumen an Assets under Administration von 1,4 bis 1,5 Bio.€ als Basis, so sprechen wir von einem möglichen Wechsel von an die 300 Mrd.€ von einer Master-KVG zu einer anderen innerhalb den nächsten 24 Monate.

Nach knapp zwanzig Jahren Master-Geschäft in Deutschland wundert es nicht, dass die Bereitschaft zum Wechsel alleine schon durch die Fortschritte in der Weiterentwicklung der Services sowie auch den Entwicklungen an der Gebührenfront zumindest zu einem Thema geworden ist. Insbesondere kleinere bis mittelgroße Master-KVG-Anbieter sehen hier ihre Chance, in diese Lücke

hineinzustoßen. Genau genommen sind die Master-KVGen mit ihrer dynamischen Fortentwicklung der Angebotspalette zum Teil Opfer ihrer eigenen Aktivitäten geworden; dies betrifft vornehmlich die größeren Häuser. Gerade die kleineren oder mittelgroßen Master-KVGen setzen auf den individuellen Betreuungseffekt, den große Anbieter qua erworbener Größe vielleicht nicht mehr in dem von Anlegern gewünschten und erwarteten Maße darstellen können.

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

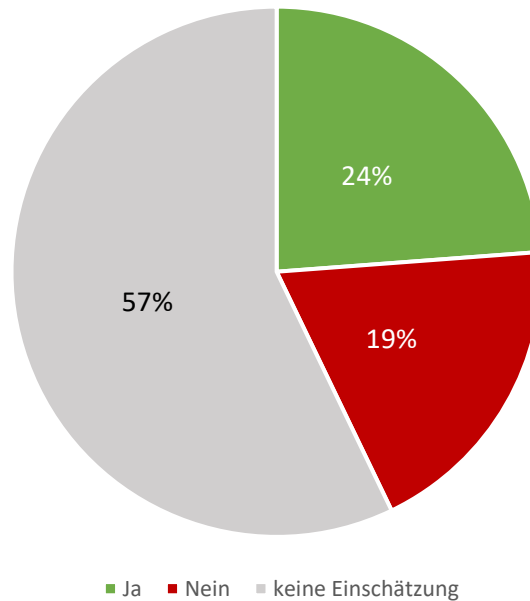


Abb. 29: „Wechselbereitschaft aus Sicht der Investoren“

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

Einerseits ist das KVG-Business ein relativ stabiles Geschäft. Andererseits bieten die Master-KVGen heutigen Zuschnitts nicht mehr nur Commodity-Services wie ein Standard-Reporting, sondern übernehmen im Wege des Outsourcing immer wichtigere Funktionen, die jeder institutionelle Investor ohne KVG-Beistand in-house erledigen müsste (wie etwa das Meldewesen). Da kommt es immer mehr darauf an, den richtigen Partner zu selektieren bzw. - soweit man bereits eine KVG mandatiert hat - sicher zu sein, den richtigen Partner an Bord zu haben.

Wir haben hier versucht, die wichtigsten Argumente herauszugreifen, die nach unserer Erfahrung für die Vornahme eines Anbieterwechsels von Bedeutung sein können.

Nach wie vor nimmt die „Qualität des Betreuungskonzepts“ bei den institutionellen Anlegern eine immer wichtigere Rolle ein. 80% (Vorjahr: 76%) der Investoren sehen in der Güte der Betreuung den wichtigsten Grund für einen Anbieterwechsel. Dieser wieder hohe Wert ist eine Bestätigung unserer bereits geäußerten Einschätzung, dass die Master-KVGen die Intensität der Betreuung nicht hoch genug bewerten können. Für viele Anbieter ist es ein Spagat, einerseits sämtliche Services auf dem aktuellen Stand zu halten und gleichzeitig die individuelle Betreuungsqualität auf einem professionellen Niveau zu gewährleisten.

An Nummer zwei der wichtigsten Gründe für einen Anbieterwechsel wurden die „Kosten“ genannt. Die aktuell 45% der Nennungen gegenüber sehr hohen 68% in der 2020-er Befragung zeigen, dass die Kostenfrage in der Wahrnehmung der Investoren sehr klar verankert ist. Unzufriedenheit auf der Performanceseite wie bei dem derzeitigen Zinsniveau nicht unüblich befeuert die Sensibilität bei der Gebührenhöhe. Kosten lassen sich natürlich viel leichter einem Vergleichstest unterziehen als andere Komponenten wie etwa ein den soft factors zuzurechnenden Betreuungskonzept. Die notwendige Transparenz lässt sich relativ leicht durch die Einschaltung von Beratern erzeugen. Nicht vergessen werden darf dabei, dass von dem Spezialfondsmarkt von 2,1 Bio.€ mehr als zwei Drittel der Anleger eine Verpflichtungsseite zu bedienen haben, seien es Versorgungseinrichtungen, Versicherer oder auch Stiftungen und Unternehmen, die die Fonds zur Ausfinanzierung von Altersvorsorgesystemen wie Pensionszusagen verwenden. Diese Unternehmen sind ausnahmslos ihren Mitgliedern gegenüber im Obligo und müssen ihren Haushalt und ihre Budgets ordnungsgemäß führen. Kaufmännisches Handeln bedeutet auch Kostenbewusstsein.

Das Kriterium des „Reportingangebotes“ wurde im Vergleich zu 2020 stabil hoch als denkbarer Wechselgrund eingeschätzt. Das Reporting als klassische Dienstleistung eines Master-KVG bildet nach wie vor „die“ DNA in der Servicepalette. Die in diesem Jahr gemessenen 75% der Anleger, die Probleme beim Reporting als einen Grund für die Vornahme eines Wechsels des Anbieters angaben, liegen klar über dem Vorjahresniveau (56%). 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.).

Einen Grund für einen Anbieterwechsel können natürlich auch ganz einfach bessere Leistungskomponenten bei Mitbewerbern sein. Konkret angesprochen wurde von uns, inwieweit ein breiteres Leistungsspektrum anderer Master-KVGen ausschlaggebend sein kann. Bei diesem Kriterium liegt die Sensibilität praktisch wie im letzten Jahr bei 25%, die den Aspekt der Leistungstiefe für einen greifbaren Grund zum Anbieterwechsel erachteten.

Dies ist nachvollziehbar

- einmal, weil die Investoren ihren Master-KVGen meist aus regulatorischen Gründen immer professionellere Services abverlangen (müssen) und
- zum anderen, da die KVGen selbst genau wissen, dass sie ohne ständige Anpassungsprozesse keinerlei Möglichkeit haben, im Markt zu bestehen.

Das Leistungsspektrum der Anbieter weist zum Teil markante Unterschiede auf. Zu denken ist dabei an die Integration von Immobilien als immer wichtiger werdende Assetklassen in das Reporting genau wie an Infrastruktur oder auch Services in dem immer bedeutenderen Feld ESG.

An dieser Stelle ist noch einmal hervorzuheben, dass ein Wechsel der Master-KVG immer eine wesentliche Zäsur in der Partnerschaft bedeutet, mithin ein Schritt, der anders als beim - relativ problemlosen - Wechsel eines Asset Managers doch mit einigen prozessualen Schritten verbunden ist. Der Prozess des Wechsels hin zu einer neuen Master-KVG kann mehrere Monate in Anspruch nehmen. Dies hängt auch von Umständen wie zum Beispiel davon ab, wie viele der bestehenden Asset Manager bei der Master-KVG bereits angebunden sind. Vertragliche Anpassungen mit den bestehenden Asset Managern in Verbindung mit der „neuen“ Master-KVG sind genauso wie die Neueinrichtung und Sicherstellung der Schnittstellen oder die Einholung der BaFin-Genehmigung zu bedenken. Deshalb ist nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit genau zu prüfen, ob die Gründe für einen Wechsel so gravierend sind, dass eine solche Maßnahme ergriffen wird.

"Gründe für einen Wechsel der Master-KVG"

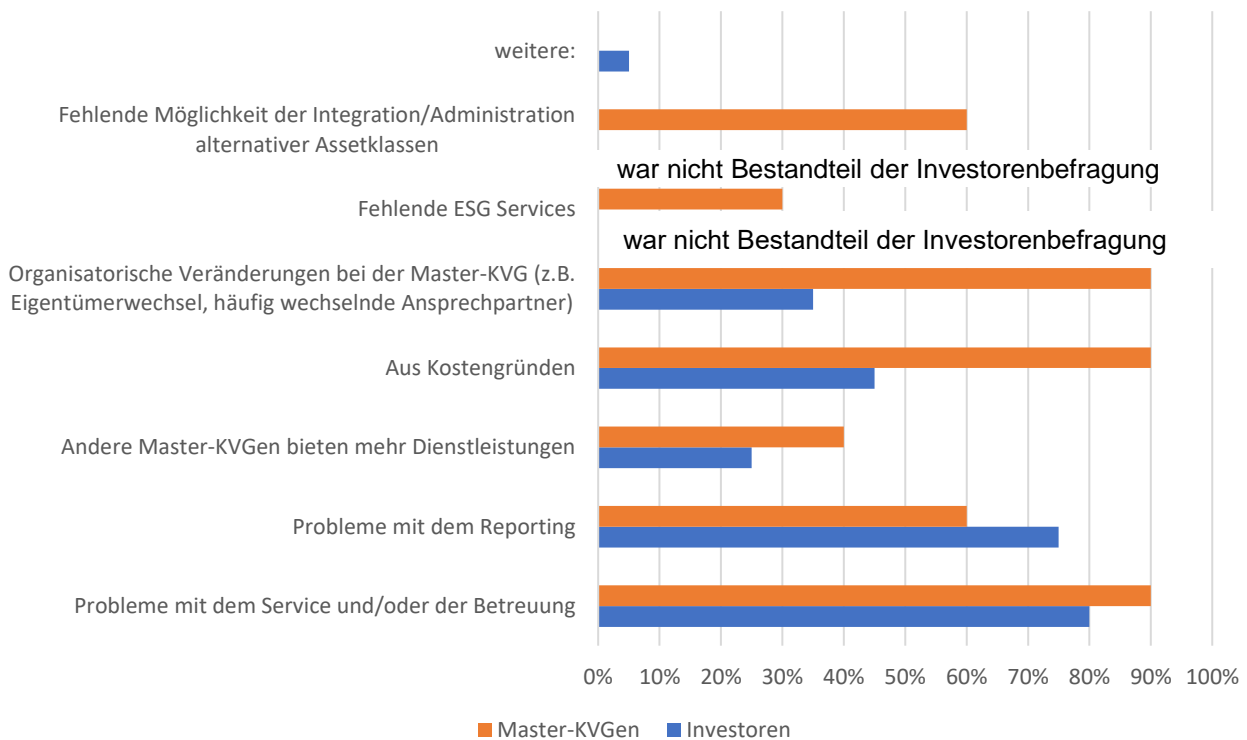


Abb. 30: „Gründe für einen Wechsel der Master-KVG – Vergleich Investoren und Master-KVGen“

Master-KVG-Befragung

Wie zuvor gesehen, gibt es auf Seiten der Investoren eine Reihe von Beweggründen, die Zusammenarbeit mit seiner Master-KVG zumindest auf den Prüfstand zu stellen, bevor es möglicherweise zu einem Mandatswechsel kommt.

Der Abbildung zuvor ist zu entnehmen, welche der aufgeführten Wechselgründe aus der Perspektive der Master-KVGen die wichtigsten sind.

Von den Master-KVGen wollten wir darüber hinaus 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?“

Aktuell gehen 56% (2020: 67%) der Anbieter davon aus, dass jedes 5. Mandat einem Wechsel unterzogen werden kann. 2019 lag die Quote noch bei 75% der Master-KVGen. Weitere 44% der Master-KVGen (2020: 33%) gehen von jedem 10. Mandat als gefährdet aus.

Das Ergebnis macht sehr schön die Korrelation zwischen der Bewertung der KVGen und der der Investoren deutlich. Wenn der überwiegende Teil der Master-KVGen wie gesehen jedes fünfte Master-Mandat als wechselgefährdet einstuft, so korreliert dies mit den 20% auf Investorenmenseite, die einen Wechsel ihrer Master-KVG innerhalb der kommenden 24 Monate für gut möglich halten.

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

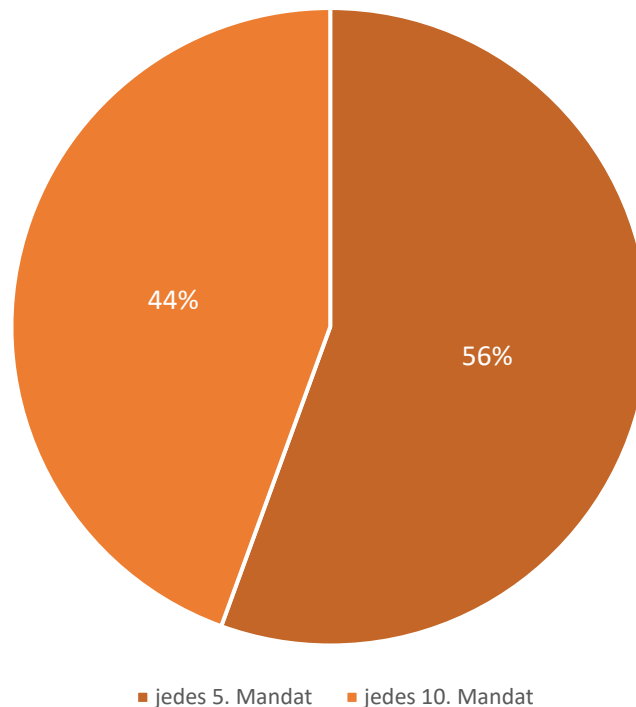


Abb. 31: „Abwanderungsgefahr aus Sicht der Master-KVGen“

5. Status Quo und Strategie

Zwei Dekaden Master-KVG Markt mit formidablen und kontinuierlichen jährlichen Steigerungsraten haben dem deutschen Spezialfondsmarkt das nötige Rückgrat verliehen, um die Erfolgsstory mit jetzt in der Summe über 2 Bio.€ Assets rund zu machen.

Positionierung des eigenen Hauses im Vorjahresvergleich

Immer mehr internationale Asset Management-Häuser haben den deutschen institutionellen Markt für sich entdeckt. Um alleine schon formal-rechtlich einen Zugang zum deutschen institutionellen Markt zu erhalten, kommen die Anbieter an dem Thema „Master-KVG“ nicht vorbei. Wenn wie festgestellt heute schon 70% bis 75% der institutionellen Institutionen (Versicherer, Versorgungswerke, Unternehmen, Kirchen oder SGB iV - Anleger bis zu Stiftungen und Family Offices) die Dienste von Master-KVGen in Anspruch nehmen, so ist heute jeder Asset Manager mit Interesse am deutschen institutionellen Markt gezwungen, auf die KVG-Anbieter zuzugehen und sein Haus „anzubinden“.

Zumindest besteht das Erfordernis, bei den größeren KVGen angebunden zu sein, da diese von der Anzahl her gesehen den Großteil der institutionellen Anleger vertreten. Da das Onboarding-Prozedere im Grunde bei allen Master-KVG-Häusern identisch ist, empfiehlt es sich für Asset Manager, den Prozess bei allen Anbietern zu durchlaufen. Im Grunde bei allen Ausschreibungen im Portfoliomanagement kommt die Frage auf das Tapet, ob der oder die für die Übernahme eines Spezialfonds in Betracht kommenden Manager bereits mit der Master-KVG des institutionellen Anlegers zusammenarbeitet.

Nach dem bereits an der einen oder anderen Stelle angesprochenen Bereinigungsprozess auf der Anbieterseite der KVGen sind es heute etwa ein Dutzend (plus X, wenn wir die Service-KVGen mitzählen) Häuser im Administrations-Business Master-KVG, die den Markt unter sich aufteilen

Zum Einstieg wollen wir uns mit der Frage beschäftigen, wieviel Prozent der Gesamtassets bei den KVGen ausschließlich dem Bereich Master und damit der Administration zuzurechnen sind und wieviel Prozent der Gesamtassets auf gemanagte Mandate entfallen. Die folgenden prozentualen Angaben geben also einen Überblick darüber, wie groß der Anteil der Gesamtassets ist, der ausschließlich der Sparte „Master-KVG“ zuzuordnen ist:

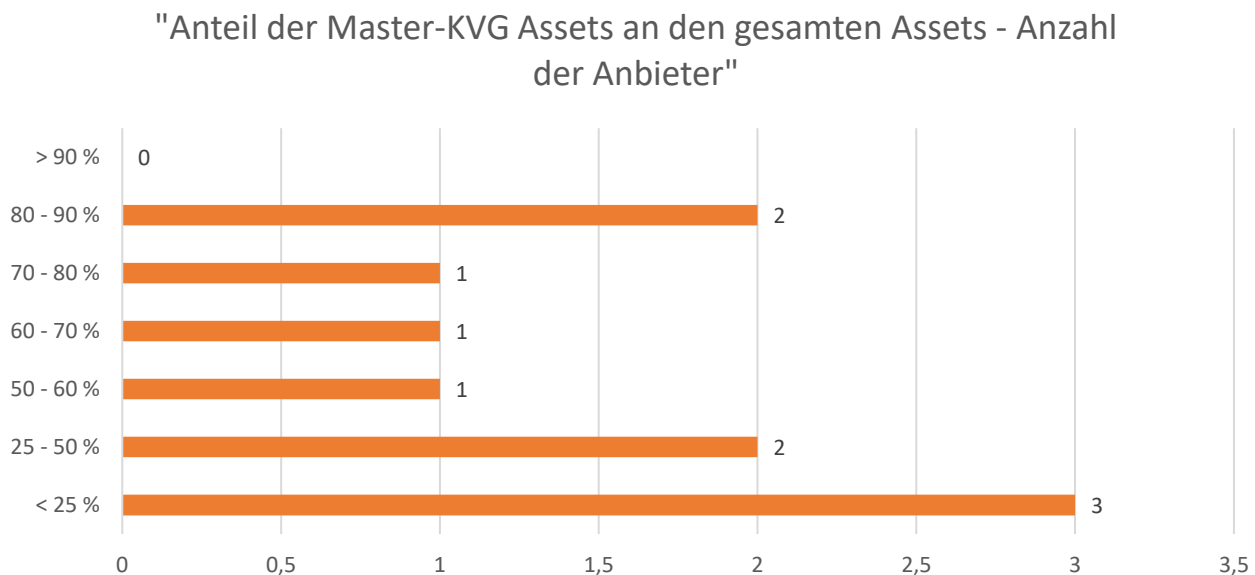


Abb. 32: „Prozentualer Anteil der Master-KVG Assets an den Gesamt-Assets aus Sicht der Master-KVGen“

Nur noch jede zweite KVG (2020: 70%) der Teilnehmer auf der Master-KVG-Seite bezieht mehr als die Hälfte ihrer Gesamtassets aus dem Master-Sektor. Vice versa sind es also wiederum die Hälfte der KVGen, deren Anteil an administrierten Geldern im Verhältnis zu ihren Gesamtassets (inklusive des reinen Fondsmanagements) weniger als 50% ausmachen. Zwei Anbieter liegen mit ihren administrierten Assets bei 80% bis 90%; kein Teilnehmer gab an, dass die KVG- Assets mehr als 90% ausmachen. Das waren im letzten Jahr noch zwei Anbieter. Wenn man einen Trend aus den Vergleichszahlen zu 2020 herauslesen wollte, so ließe sich cum grano salis sagen, dass die Master-KVGGen tendenziell mehr Assets im reinen Fondsmanagement akkumulieren.

Keine Master-KVG sieht sich durch das Angebot der KVG-Services in irgendeiner Weise geschwächt in ihrer Marktstellung. Das Selbstvertrauen der Master-KVGGen lässt sich auch daran erkennen, dass 70% (7 Häuser) der teilnehmenden Anbieter (nach 80% im Vorjahr 2020) ihre Marktposition „eher gestärkt“ sehen. Betont sei an dieser Stelle, dass den Master-KVGGen, die sich

von Anfang an für das Dienstleistungsangebot „Master“ entschieden hatten, dieser Weg nicht immer leicht gemacht wurde, denken wir nur an die enormen Anforderungen in den Finanzkrisen wie 2007/2008 und den fortlaufenden Druck, an der Weiterentwicklung der Systeme zu arbeiten. Drei Häuser bewerten ihre heutige Position „unverändert“ auf Vorjahresniveau.

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

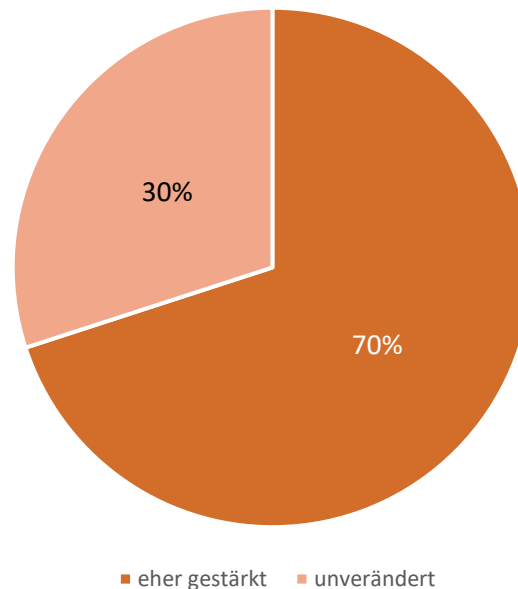


Abb. 33: „Einschätzung der aktuellen Position im Vergleich zum Vorjahr aus Sicht der Master-KVGen“

Die Positionierung der Master-KVG verleiht den Häusern eine komfortable Stellung, gewissermaßen als Dreh- und Angelpunkt die zentrale Steuerung des Gesamtmandates für den institutionellen Kunden zu übernehmen. Insofern fühlt sich kein Anbieter in seiner Positionierung „schwächer als im Vorjahr“ aufgestellt. Diese Ausgangssituation räumt den Anbietern neue Spielräume zur Ausweitung ihrer Dienstleistungsangebote ein, die teilweise auch zu besseren Konditionen honoriert werden als das klassische (Plain Vanilla-) Master-Geschäft. Zu denken ist dabei unter anderem an ein Overlay-Management, das je nach Gesamtassets und unterschiedlich zu berücksichtigenden Assetklassen mit um die 10 BP abgerechnet werden kann.

Diese Ausnahmesituation der Master-KVGen, aus der Position der Stärke heraus agieren zu können, ist auf verschiedene Gründe zurückzuführen.

Als immer wichtigeres Differenzierungsmerkmal kristallisiert sich die Kundenbetreuung aus. Die Anbieter haben in den letzten Jahren ein besseres Verständnis dafür entwickelt, dass sie zunehmend in die Rolle des Coaching-Partners hineinschlüpfen müssen und den altbackenen Nimbus des Abwicklers über Bord werfen.

Dass in unserer 2021-er Umfrage zwei von drei Investoren eine qualifizierte Betreuung durch die Master-KVG als wesentliches Auswahlkriterium herausstellten und zudem 80% der Anleger eine schlechte Kundenbetreuung als einen Grund zum KVG-Wechsel angaben, sind ein eindeutiges Indiz für die erkennbaren Aktivitäten der Master-KVGen im Betreuungsbereich. Die Anbieter jedenfalls

haben diese ganzheitliche Beraterrolle im Sinne des „Full-Service-Providers“ in vollem Umfang adaptiert und die Regulatorik spielt ihnen zudem in die Hände.

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. Die Anforderungen im ESG-Bereich stellen darüber hinaus hohe Anforderungen an die Investoren. Auch würden die Kosten im Bereich IT und Personal die Möglichkeiten vieler Anleger übersteigen. Die Master-KVGs müssen diese bittere Pille der Schere zwischen den hohen Ansprüchen an ständige Anpassungen an neue Gesetze und den relativ niedrigen Gebührenstrukturen schlucken.

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

Das sollen folgenden Stichworte untermauern:

Universelle Assetklassen

Zuvor haben wir gesehen, dass inzwischen 89% der Investoren von „ihrer“ Master-KVG erwarten, dass sie in der Lage ist, eine illiquide Assetklasse wie Infrastruktur zu administrieren; bei Immobilien sind es 84% und bei Private Equity 79% der Anleger. Dieses Interesse der Anleger korreliert mit dem extremen Anstieg dieser Assets in der Gesamtallokation. Im Zuge der nun fast zwei Jahre andauernden Pandemie ist trotz der derzeit erkennbaren Inflationsentwicklung auf der Zinsseite kaum mit größeren, gar tektonischen, Verschiebungen „weg von dem niedrigen Zinsniveau“ zu rechnen. Für Europa sind derartige Erwartungen geradezu als illusorisch anzusehen. Niedrige Zinsen werden mithin weiter einer der Katalysatoren in Richtung „illiquide Assets“ sein.

Integrations-Tendenzen und Sonder-Lösungen

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

- *Nachhaltigkeits-Services (67%) wie insbesondere das ESG – Reporting; dazu werden Services wie Engagement, Nachhaltigkeits-Overlay oder ESG-Beratung (Sensitivitäts-Analysen) in der nächsten Zeit stärker nachgefragt werden, vorneweg von kirchlichen Einrichtungen, aber auch bereits von anderen institutionellen Adressen. Kirchliche Institutionen haben über die EKD-Richtlinie „Leitfaden für ethisch-nachhaltige Geldanlage in der evangelischen Kirche“ bzw. der „Orientierungshilfe ethisch-nachhaltig investieren“ (katholische Kirche) einen klaren Anforderungskatalog an ihre Asset Manager definiert. Sowohl bei Versicherungen als auch auf Ebene europäischer Regelungen zur betrieblichen Altersvorsorge (EbAV) finden sich bereits entsprechende Berichtspflichten über „nicht-finanzielle“ Kriterien (z.B. ESG).*
- *Strategische Beratung (53%)*
- *Risiko-Reporting (67%)*
- *Overlay-Management (33%)*

- *Asset-Liability-Auswertungen* (13%)
- das *Immobilienmanagement* (57% in 2019): Beim Immobilienmanagement geht es zum einen um die reine Integration von Immobilien in ein Gesamt-Reporting. Hier haben sich einige Anbieter besonders hervorgetan. Über juristische Lösungsangebote (z.B. über Investmentvehikel in Luxemburg) hinaus umfasst das Management von Immobilien die komplette Verwaltung (Instandhaltungsarbeiten, Facility Management, Mietvertragsverwaltung, dazu gehörige Controlling-Prozesse). Die erforderlichen Ressourcen erfordern hohe Investitionen, da das Immobilienmanagement kaum Spielraum für Skalierungseffekte bietet
- oder auch Dienstleistungssektoren, die an und für sich klassischen „Beratern“ zugeordnet werden könnten wie die Hilfestellung bei der Auswahl von Asset Managern (27%).

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

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

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

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

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

Selbständige Master-KVG versus Integrations-Modell

Master-KVG und / oder Fondsmanagement? Schon zu Beginn des Master-Geschäfts zu Anfang diesen Jahrtausends stellten sich viele Asset Manager die Frage, ob es einer Master-KVG auch gestattet sein sollte, über das Master-Geschäft hinaus auch reines Portfolio Management anzubieten? Die Fondsgesellschaften taten sich in der Tat schwer mit der Entscheidung zu einem Wechsel hin zum reinen Administrator (Master-KVG). Erst im Laufe der Zeit war erkennbar, wo die Reise des Master-Geschäftes hinführt. Sollte man nun das lukrative Fondsmanagement zugunsten eines Geschäftszweiges mit ungewissem Ausgang aufgeben? Hier stellte sich die Sichtweise der Anbieter über die letzten Jahre recht heterogen dar.

In den letzten vier Jahren -so lässt sich nachstehendes Balkendiagramm interpretieren- ist klarer geworden, dass immer weniger KVG-Anbieter noch an der strikten Trennung unter einem Dach festhalten. Aktuell sind es drei Häuser. Der überwiegende Teil der KVGen vertritt hingegen die Auffassung, dass die beiden Angebote Master-KVG und Fondsmanagement, der sog. „Integrationsansatz“, absolut kompatibel seien. Für das reine Vorhalten von Master-Funktionen (unter Ausschluss jedweden Portfoliomanagements) votierten die Anbieter über die Jahre wie folgt:

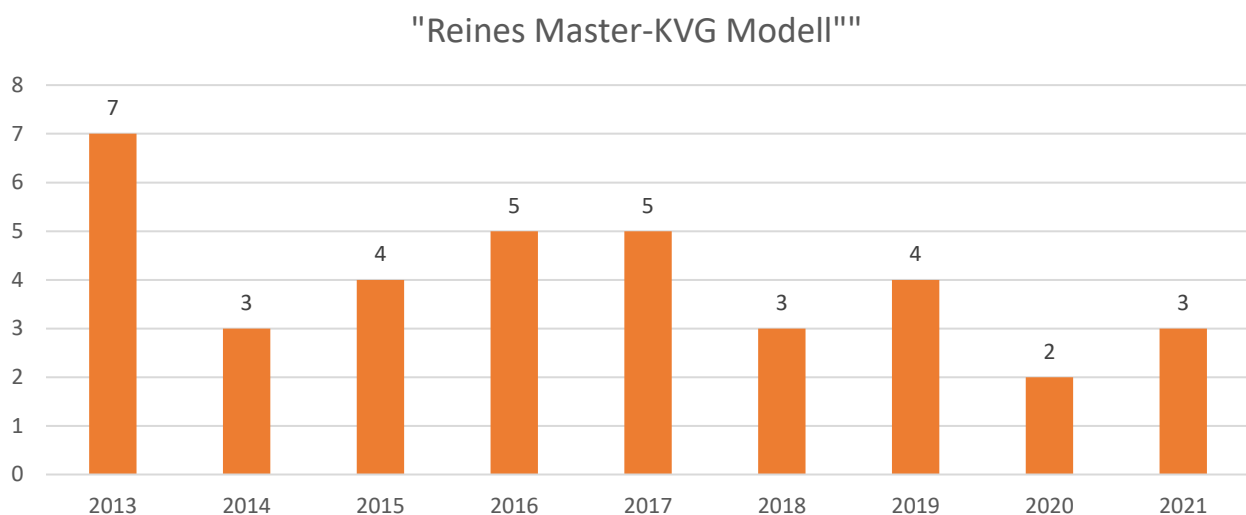


Abb. 34: „Verfechter des selbständigen Master-KVG aus Sicht der Master-KVGen“

Die Befürworter einer „Doppelstrategie „Fondsmanagement und Master-Angebot“ liegen mit jetzt (2021) sieben (2020: 8) Gesellschaften nach wie vor eindeutig vorne. Argumentativ führen sie an, dass sie die Erfahrungen als Asset Manager auch positiv in das Master-Mandat einbringen können und vice versa. Entsprechend differenziert sieht die Kalkulationen eines solchen Anbieters mit der einer als Master-KVG auftretenden Gesellschaft aus. Wenn in unserer diesjährigen Studie drei Master-KVGen für das reine Angebot von Administration votieren, so haben sie sich aus bestimmten Gründen für diese Konzentration entschieden. Bei einigen Gesellschaften „passt“ das Andocken des Fondsmanagements gar nicht in das seit langen Zeiten vorgeprägte Geschäftsmodell. Am Ende muss der Kunde die Antwort geben. Ihn hindert ja niemand, eine Gesellschaft, die „zweigleisig“ fährt, entweder nur mit einem Asset Management-Mandat oder ausschließlich mit dem Master-KVG zu betrauen; so, wie es in praxi auch häufiger vorkommt.

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

Auf unsere zu Eingang der Studie gestellte Frage an die Investoren, ob deren Master-KVG zugleich auch Asset Management-Aufgaben übernimmt, antworteten nur noch 52% (2020: 72%) der Investoren mit einem klaren „Nein“. Knapp die Hälfte der Häuser, die für Kunden den Master-Fonds verwalten, betätigen sich demnach für ihren Kunden auch als Fondsmanager.

Die an dieser Stelle an die Anleger gerichtete Nachfrage, inwieweit sie bevorzugt einen unabhängigen und vom Asset Management separierten Partner als Master-KVG an ihrer Seite hätten, votierten jetzt 55% (nach 62% in 2020) für eine Trennung von Asset Management und Administration / Master-KVG. Entsprechend akzeptieren 45% der Anleger die verschiedenen Services Asset Management und Master-KVG unter einem Dach.

Die Antworten der beiden gerade erörterten Fragestellungen lassen eindeutig den Schluss zu, dass die institutionellen Anleger nicht mehr in der Klarheit auf die Trennschärfe zwischen KVG und Fondsmanagement bei ihrem Anbieter insistieren wie etwa noch im Jahr 2018. Ein gewisser Aufweichungsprozess ist nicht zu leugnen.

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

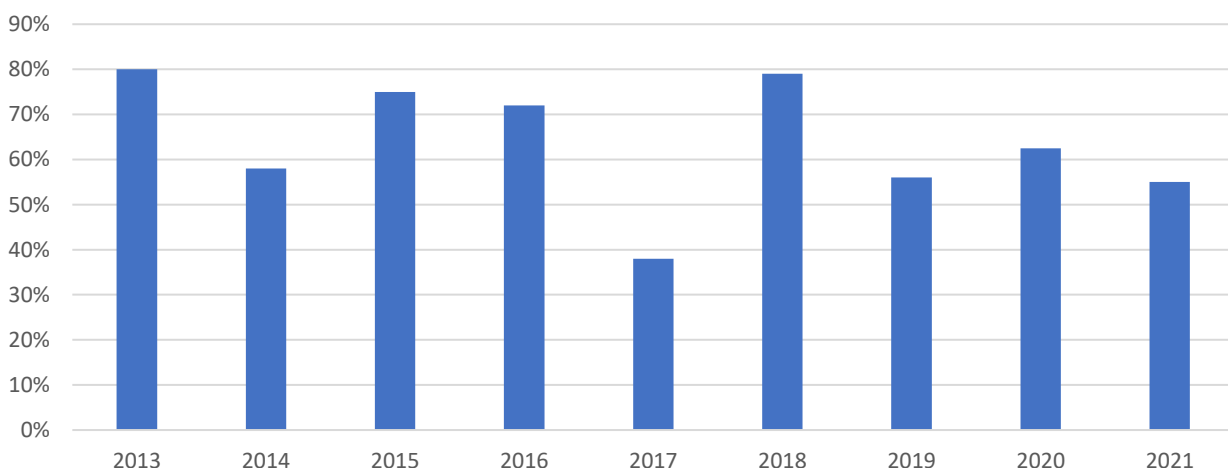


Abb. 35: „Verfechter einer selbständigen Master-KVG aus Sicht der Investoren“

Vergleichen wir die Zahlen mit der gerade zuvor vorgenommenen Befragung auf Anbieterseite, so kann man kaum eine Annäherung beider Seiten erkennen. Den 55% der Anleger stehen wie gesehen lediglich 30% auf der Anbieterseite gegenüber, die das Modell einer eigenen, unabhängigen KVG bevorzugen. 70% der KVG halten das „Integrierte KVG-Konzept“ für zielführender. Warum das so ist, werden wir gleich im Kapitel „Das Master-KVG-Geschäft als Brückenkopf“ sehen.

Ein Vorwurf, den man dem Angebot beider Bereiche, Administration sowie Fondsmanagement, regelmäßig gemacht hat, ist die damit verbundene Gefahr einer Verquickung von Interessen („conflict of interests“).

Im Grunde vertrauen die Anleger darauf, dass ihr Partner die Fondsverwaltung und das Portfoliomanagement organisatorisch sauber trennt. Im Zeitalter eines hohen Regulierungsgrades üben die Investoren dennoch Vorsicht, wenn jetzt immer noch gut die Hälfte der Teilnehmer die strikte Trennung beider Felder als sicherere Variante angab. Im deutschen Markt haben wir es 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 per se auszuschließen, wenn sich auch die Trennung formal-juristisch problemlos darstellen lässt.

Die gelebte Praxis könnte dann aber so aussehen, dass die Mitarbeiter auf der KVG-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 vorgehen? Dieser Beweis wäre anzutreten.

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

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

Unsere Erfahrungen aus begleiteten Ausschreibungen zeigen, dass aus zuvor angeführten Gründen ein Teil der Investoren jegliche Verquickung der Geschäftsfelder ganz nach der Devise „Wehret den Anfängen“ durch eine klare Politik vermeiden, indem sie ihrer Master-KVG kein Asset Management anvertrauen.

Größenordnung der Master-KVGen

Das insgesamt verwaltete Volumen in einer Master-KVG spielt eine nicht zu unterschätzende Rolle auch mit Blick auf strategische Gesichtspunkte. Eine hohe Skalierbarkeit generiert Effizienzen in der Administration.

Insgesamt haben die „kleineren“ Master-KVGen nach dem Volumen gemessen nachgezogen. An der Gesamtverteilung der Master-Assets hat sich aber dem Grunde nach nichts geändert. Die größeren Häuser sind teilweise überproportional gewachsen und sind den kleineren und mittelgroßen KVGen in jeder Hinsicht davongezogen.

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

Die Aussage aus der Vorjahres-Studie, wonach der Größe nach (Volumen) gemessen zwischen der kleinsten und der größten Master-KVG ein Multiplikator-Faktor von „20“ realistisch erscheint, würden wir auch in diesem Jahr unterschreiben. Kleinere Anbieter administrieren Gelder im unteren zweistelligen Milliarden-Euro-Bereich; die großen Häuser erreichen an die 350 / 400 Mrd. € und sogar darüber.

Auffällig in den letzten Jahren ist, dass die in den Master-Mandaten verwalteten Assets zunehmend komplexere Assetklassen wie Alternatives beinhalten. Gemeint sind stärkere Engagements in Infrastruktur oder Immobilien-Investments, dazu Assetklassen wie Loans und allgemeine Kreditverbriefungen, die in Master-Mandaten zu integrieren sind. Zudem führen Krisen wie auch aktuell an den Kapitalmärkten dazu, dass die Investoren auch ihre Rentenanlagen ihrer Master-KVG anvertrauen.

Der Zuwachs bei den Master-KVGen auch gegenüber dem Vorjahr 2020 lässt sich leicht anhand der Anzahl der verwalteten „Segmente“ (nicht Master-Fonds!) ablesen. „50 bis zu 75 Segmente“ verwalten derzeit noch zwei Master-KVGen.

Bei den mittelgroßen Master-KVGen finden sich einige Gesellschaften, die zwischen 100 und 150 beziehungsweise 151 bis 200 Segmente verwalten. Immerhin sechs Häuser administrieren bereits über 300 Segmente.

"Wie viele Master-KVG Mandate werden von Ihrem Haus administriert?"

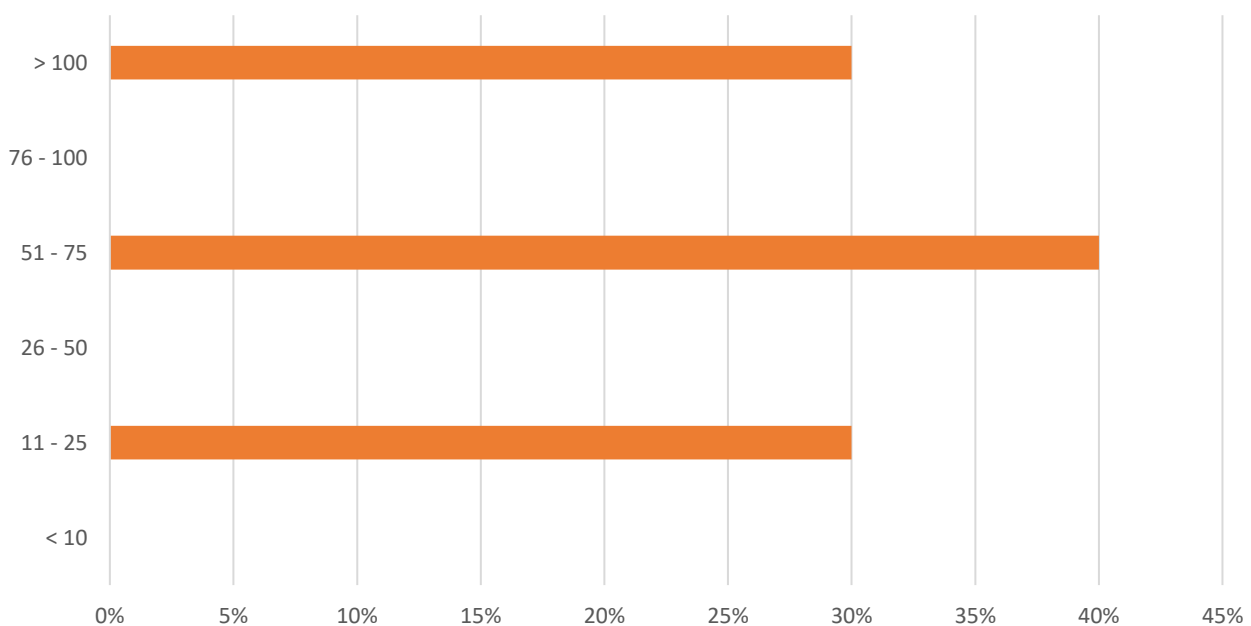


Abb. 36: „Anzahl der administrierten Master-KVG Mandate aus Sicht der Master-KVGen“

In unserer Studie haben wir auch die Kategorien für die Höhe der seitens der KVGen verwalteten Assets (in Euro) detaillierter aufgefächert.

Werfen wir einen Blick auf die Assets under Administration, so liegen zwei Anbieter in der Kategorie „bis 25 Mrd. €“. In der Sparte „25 bis 50 Mrd. €“ finden sich vier Häuser. Ein weiteres Haus liegt

oberhalb 100 Mrd. € (bis 125 Mrd. €). Drei KVGen bewegen sich schon über 200 Mrd. €, davon zwei über 300 Mrd. €.

Tendenziell ist erkennbar, dass die großen Anbieter auch über die letzten zwölf Monate weiterhin gute Zuwächse zu verzeichnen hatten. Ein guter Teil davon resultiert natürlich auch aus den positiven Börsenentwicklungen.

"Wie hoch ist das Gesamtvolumen der von Ihrem Haus administrierten Master-KVG Mandate?"

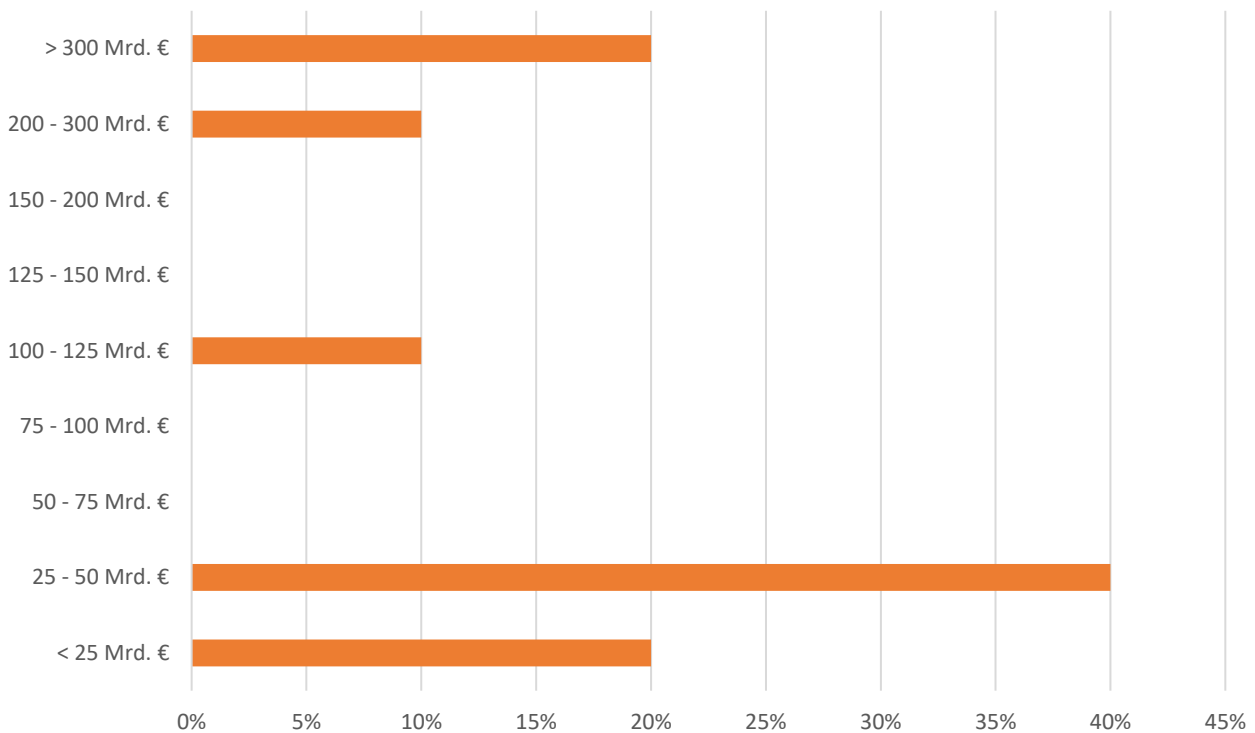


Abb. 37: „Administriertes Master-KVG Volumen aus Sicht der Master-KVGen“

Das Master-KVG-Geschäft als Brückenkopf

Aus Sicht der meisten Master-KVG-Anbieter schließen sich das Angebot des KVG Businesses und des klassischen Portfoliomanagements keineswegs aus. Mögliche Interessenkonflikte werden nur von wenigen Anbietern ins Feld geführt. Welches der beiden Felder am Ende innerhalb eines Hauses den dominanten Part einnimmt, hängt natürlich auch von der strategischen Schwerpunktbildung ab. Die hier ansässigen Master-KVGen sind alle recht unterschiedlich aufgestellt, sodass sich kein einheitliches Bild zeichnen lässt. Dazu ist zu berücksichtigen, dass das reine Fondsmanagement bei einer Reihe von Master-Anbietern schon aus der Historie heraus von Gründung der Fondsgesellschaft an betrieben wurde und das Master-Geschäft seit seiner offiziellen rechtlichen Zulassung 2002/2003 dann zeitlich versetzt als verlängerte Werkbank integriert wurde.

Wie bereits gesehen, entwickelt sich die Master-KVG immer mehr zum zentralen Full-Service-Steuerungsinstrument für

- die Verwaltung und das (Risiko-) Reporting der Kunden-Portfolien bis zu Direktanlagen,
- Immobilien-Integration/-management
- Asset-Liability-Fragen,
- Integration von Nachhaltigkeits / ESG -Reportings,
- Übernahme von Meldewesen-Funktionen,
- Integration von komplexen, illiquiden Assetklassen,
- Overlay Management-Funktionen,
- und andere Bereiche, womöglich sogar bis zur Managerauswahl.

Bei einigen zuvor ausgeführten Schwerpunktthemen wie beispielsweise „ESG“ ergibt sich automatisch ein Zusammenhang unmittelbar mit dem Asset Management. Da geht es um die gezielte Integration von Nachhaltigkeitsfiltern in das Portfoliomanagement.

Vor diesem Hintergrund befragten wir die Manager, wie viele ihrer derzeitigen Kunden (in Prozent) im reinen Asset Management sich auch für das Master-KVG-Geschäft als Potential gewinnen lassen könnten.

Letztes Jahr wurden im Durchschnitt 17% der Kunden auf der Spezialfondsseite auch als potentielle Master-Kunden eingestuft. In diesem Jahr gaben sieben Teilnehmer auf der KVG-Seite an, dass sie im Durchschnitt 12,57% als geeignete Kunden auch im Master-KVG Bereich ansehen, mithin jeden achten Kunden mit einem oder mehreren Spezialfondsmandaten. Die Spannbreite reicht von 5% bis über 25% möglicher neuer Master-KVG-Kunden, die sich aus dem eigenen Bestand im Portfoliomanagement heraus rekrutieren lassen. Festhalten können wir, dass in etwa jeder achte Spezialfondskunde perspektivisch auch als Master-KVG-Kunde in Betracht kommen könnte.

Angesichts der Tatsache, dass inzwischen knapp die Hälfte der institutionellen Anleger dem von ihnen betrauten KVGen auch Spezialfondsmandate zum Asset Management anvertrauen, könnte sich das geschilderte Potential für eine Doppelbeauftragung Fondsmanagement sowie zugleich Master-KVG heben lassen. Das sah in den letzten Jahren noch ganz anders aus. Im letzten Jahr (2020) haben noch annähernd drei von vier institutionellen Investoren explizit ausgeschlossen, ihre Master-KVG bzw. den dahinter stehenden Asset Manager mit einem Asset Management-Mandat zu betrauen. Die Einstellung scheint sich gemäß unserer aktuellen Erhebung grundsätzlich verändert zu haben!

Mit der steigenden Verbundenheit zwischen Investor und Master-KVG schon vor dem Hintergrund der hohen Komplexität der Materie (Aufsichtsrecht, Reporting, Risikomanagement) verwundert kaum, dass ähnlich wie in den Vorjahren der ganz überwiegende Anteil der Master-KVG-Anbieter

(70%) davon ausgeht, dass die „Kundenbindung“ ganz allgemein über das Master-KVG-Angebot „gestärkt“ wird. Drei KVGen sahen ihre Position „unverändert“ gegenüber den Jahren zuvor.

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
- Hohe Kompetenz im Sinne einer qualifizierten Kundenbetreuung - Vorteil eines zentralen Ansprechpartners
- Zunehmende Integration sämtlicher Assets des Anlegers, angefangen von Spezial-AIF bis zu Direktanlagen, in verschiedenste, flexibel anpassbare Reportingformen (Performance-/Risiko-Reporting, aufsichtsrechtliche Reports wie z.B. gemäß VAG, Stress Tests, Szenarioanalysen)
- umfassende ESG-Kompetenzen (Beratung, Stress Test-Szenarien, Nachhaltigkeits - Reporting)
- moderne Reporting-Angebote mit individuell gestaltbaren Nutzungsmöglichkeiten
- stärkere Nachfrage beim Overlay Management
- Integrationsmöglichkeit aller heute auch mehr nachgefragten Assetklassen, liquider wie illiquider, von Loans, Private Debt bis zu Infrastruktur und Immobilien
- „Ganzheitliche Beratung“ (auch bei aufsichtsrechtlichen Themen) durch Master-KVG als „Full-Service-Provider“
- Positionierung als „strategischer Partner“ aus einer Vertrauensposition heraus
- Funktion der Master-KVG als „single point of contact“
- Treuhänderfunktion“ und „Lösungsanbieter“ der Master-Anbieter durch umfangreiche Produkt- und Service-Angebote sowie durch langjährige Begleitung des Kunden.

An dieser Stelle wollten wir den „impact“ erfragen, inwieweit ein bestehendes Master-Mandat eine Brücke zum Portfoliomanagement zu bilden vermag.

Im Grunde profitieren alle Master-KVGen, die über das reine KVG-Angebot hinaus auch das Portfoliomanagement in ihrem Repertoire mitführen, von neu gewonnenen Geldern sowohl im Spezialfondsbereich wie auch bei den Publikumsfonds. Mehr als die Hälfte der KVGen hat auf beiden Seiten, den institutionellen sowie den Retail-Produkten über die letzten zwölf Monate Zuwächse erzielen können. Mit ein Grund für dieses „Mitnahmegeschäft“ sind zweifellos die Begleitumstände der Pandemie. Erfahrungsgemäß wurden Mandate entgegen früherer Praxis in einem abgekürzten Verfahren vergeben, indem bestehende Spezialfonds aufgestockt oder neue Gelder an bekannte Adressen aus dem Asset Management wie eben auch einer KVG verteilt wurden.

Darüber hinaus interessierte uns die Frage, inwieweit und für welchen Kreis an Interessierten die Master-KVGen das zunehmend aktuelle Thema eines **Overlay-Management-Angebots** vorhalten. Diese Frage wurde von uns vor zwei Jahren (2019) erstmals in dieser Form gestellt.

Alle KVGen bieten Overlay Services an. Bei vier Anbietern bewegt sich das entsprechende Overlay-Volumen bis zu 5 Mrd.€, bei sechs Anbietern oberhalb 10 Mrd.€, von Letzteren immerhin zwei KVGen mit einem Overlay-Volumen von mehr als 30 Mrd.€.

Von Interesse ist auch, ob die KVGen ihre Overlay-Services auch für „Nicht-Kunden“ anbieten, also Investoren, die (noch) kein Master-Kunde bei der KVG sind. Vier Master-KVGen verwalten weniger als 5% der Overlay-Assets für externe Kunden, also „Nicht-Kunden“. Zwei KVGen managen jedoch Overlay-Mandate überwiegend für externe Investoren.

"Wie hoch ist das Volumen der von Ihrem Haus im Bereich Overlay-Management betreuten Mandate?"

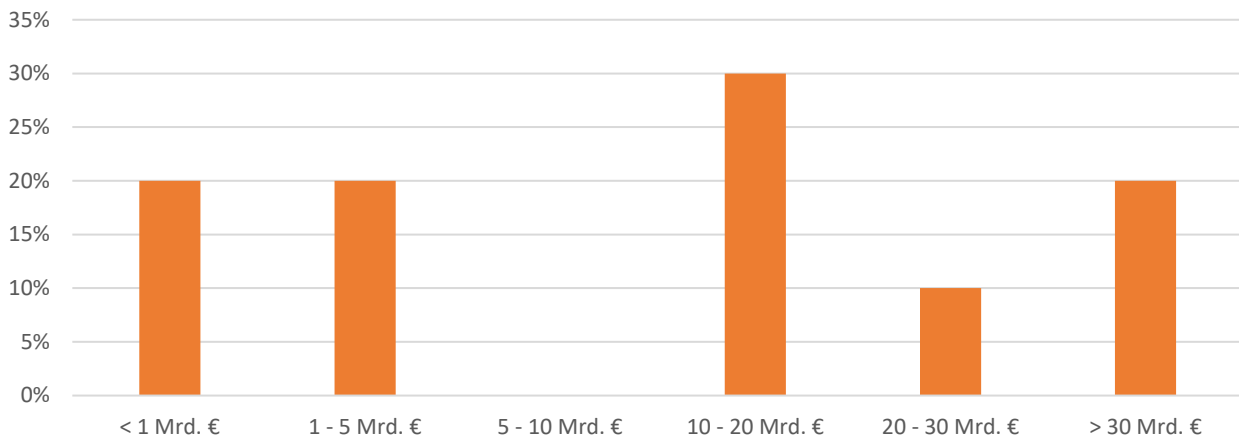


Abb. 38: „AuM Overlay-Management der Master-KVG“

"Wie viel Prozent der im Bereich Overlay-Management betreuten Mandate erfolgt für externe Dritte?"

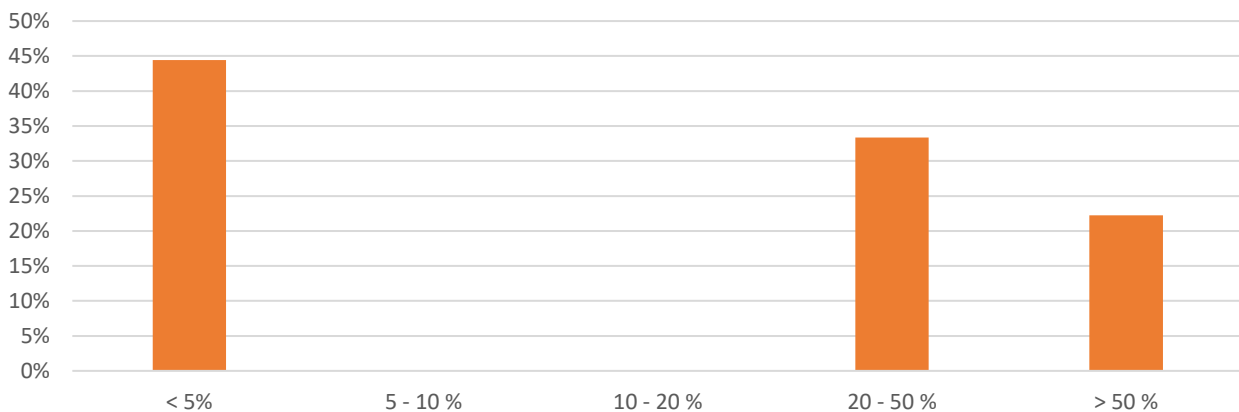


Abb. 39: „Anteil der für externe Dritte (nicht Master-KVG Kunden) betreute Overlay Mandate“

Interessante Kundengruppen

Seit jeher werden im Zuge einer groben Aufteilung fünf Anlegergruppen im deutschen institutionellen Markt unterschieden, nämlich die

- Bankinstitute
- Versicherungsgesellschaften
- Vorsorgeeinrichtungen (Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen)
- Corporates / Unternehmen
- Sonstige Einrichtungen wie Kirchen, Verbände, Gewerkschaften oder Stiftungen.

Über den Sinn und Zweck einer feingliedrigeren Unterteilung kann man vortrefflich diskutieren.

Aus diesem Grund haben wir die Gruppe der Corporates nochmal unterteilt in

- Corporate Treasury und
- Corporate Pension (Pensionskasse / "pension fund").

Darüber hinaus haben wir differenziert nach

- Family Offices / Stiftungen und
- SGB IV Investoren.

Insgesamt gibt es im deutschen Markt um die 1.600 bis 2.000 institutionelle Einrichtungen, die das juristische Anlageinstrument der Spezialfonds nutzen. Die relativ hohe Spannweite erklärt sich daraus, dass es natürlich auch sehr kleine Adressen mit zum Beispiel nur einem mandatierten Spezialfonds gibt. Zählt man diese mit, so sprechen wir sicher über ein Universum von um die 2.000 Adressen und mehr. Hinter jeder Kundengruppe stehen mehrere Dutzende (zum Beispiel Versorgungswerke oder Pensionskassen) oder auch hunderte (Banken) einzelne Institutionen. Nach einem mehr oder weniger strengen Reglement unterliegen diese Adressen spezifischen gesetzlichen oder allgemein rechtlichen Regelungen wie etwa die Versicherer dem VAG, der AnlageVO, und Solvency II, SGB-Investoren dem SGB IV oder Banken der Basel III-Richtlinie.

Asset Manager haben sich auf diese speziellen Anlage-Richtlinien in Deutschland eingestellt und sich teilweise entsprechend zielgerichtet auf bestimmte Anlegergruppen spezialisiert. Die gewählte Vorgehensweise hängt nicht zuletzt von der Größe des Managers ab. Kleinere Vertriebseinheiten hingegen sind bei der Komplexität der rechtlichen Materie im institutionellen Geschäft heute nicht in der Lage, den gesamten deutschen institutionellen Markt abzudecken.

Wie sieht es nun bei den Master-KVGen aus?

Wir fragten bei den Master-KVG-Anbietern nach, welche Investoren (-gruppen) aus ihrer Sicht von größtem Interesse sind. Wir haben zur Auswahl wieder verschiedene Investorengruppen vorgegeben. Dabei haben wir die Alternativen differenziert, einmal nach der angestrebten

Größenordnung (Assets des Investors), zum anderen nach der Branchenzugehörigkeit wie zuvor beschrieben (Banken, Vorsorgeeinrichtungen, Stiftungen usw.).

Mindestanforderung nach Branchengruppen und Volumen

Bei der Differenzierung nach der präferierten „Größenordnung“ konnten die teilnehmenden KVGn eine von vier Alternativen ankreuzen.

Wir haben die Größenordnungen ähnlich wie im Vorjahr definiert und zwar in den Spannbreiten

- (1) bis zu 0,5 Mrd.€,
- (2) zwischen 0,5 Mrd.€ und 1 Mrd.€,
- (3) von 1 Mrd.€ bis 5 Mrd.€ und
- (4) oberhalb 5 Mrd.€.

Diese vier Kategorien stellen nach unseren Erfahrungen aus von TELOS begleiteten Ausschreibungsverfahren im Master-Bereich typische Größenordnungsklassen dar.

Eine Begrenzung auf bis zu 0,5 Mrd. € große Investoren weckt wie im Vorjahr das Interesse von lediglich einer Master-KVG. In dem Bereich bis zu 500 Mio. € gibt es einige nicht uninteressante Potentiale; meist stehen hinter den Assets dann zwei bis in der Spitze fünf Spezialfonds. Gerade die Anlegergruppe mit einigen hundert Millionen Euro entscheidet sich aktuell immer mehr für die Nutzung von Master-Mandaten. Dieses etwas ernüchternde Ergebnis von gerade einem Anbieter, der Interesse in dieser Volumenskategorie angemeldet hat, konterkariert jedoch mit von uns jüngst angestoßenen oder durchgeführten Ausschreibungen in diesem Rahmen von bis zu 0,5 Mrd. €, bei denen fast alle Master-KVG-Anbieter teilnahmen. Insoweit können institutionelle Anleger mit einem hinter den Assets stehenden Volumen auch im unteren 100 Mio.€ - Bereich auf eine hohe Beteiligungsquote von Seiten der Master-KVGn zählen.

Drei (2020: ebenfalls drei) Master-KVGn sehen ein besonderes Interesse bei Volumina zwischen 0,5 Mrd.€ und 1 Mrd.€. 60% der Master-KVGn streben Investorengruppen mit einem zu administrierenden Volumen zwischen 1 Mrd.€ und 5 Mrd.€ an.

"Anleger ab welcher Größenordnung sind für Ihr Haus von besonderer Bedeutung?"

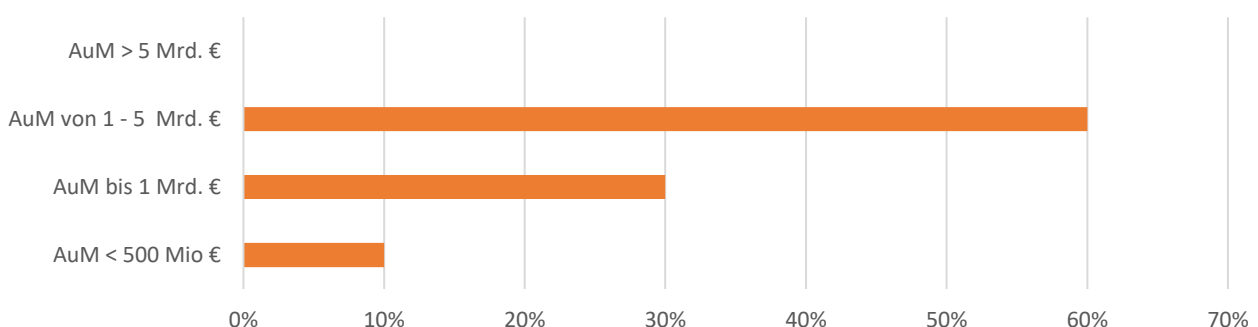


Abb. 40: „Präferierte Anlegergrößen aus Sicht der Master-KVGn“

Bei der Differenzierung nach der präferierten „Branchenzuordnung“ konnten die teilnehmenden KVGen mehrere Alternativen ankreuzen. Insoweit addieren sich die Prozentzahlen nicht zu 100% zusammen.

Die Anbieter haben

- einen klaren Fokus auf die Anlegergruppen der Versorgungswerke und Versicherer (jeweils 100% der Master-KVGen)
- dicht gefolgt von der Gruppe der Corporate Pensions und Pensionskassen (80%) sowie
- der Family Offices (70%).

Bei diesen drei Gruppen handelt es sich mit Ausnahme der Family Offices um Anleger mit klaren gesetzlichen Vorgaben hinsichtlich der Allokation, die aber auch sehr wohl zu speziellen Assetklassen wie Alternatives neigen, da sie stabile Cash-Flows benötigen und entsprechende Verpflichtungen auf der Passivseite bedienen müssen. Auf noch etwas größeres Master-KVG-Interesse als im Vorjahr stoßen

- Corporates Treasury (60%) und
- „Kirchliche Institutionen“ (60%).

Stiftungen und Family Offices gelten als recht aktive Anleger, die gewisse Flexibilitäten in der Allokation aufweisen und zudem eine Affinität gerade auch für Spezialisten im Bereich illiquider Assetklassen mitbringen.

50% der Anbieter untermauerten ihr Interesse in Richtung SGB IV-Anleger. SGB IV-Investoren unterliegen in dem Auswahlverfahren selbst recht strengen Vorgaben aus der VergabeVO. Dieser Prozess ist sehr stark geregelt sowie reglementiert und lässt auch nur wenig Spielraum zu, direkt mit den Verantwortlichen auf Seiten der Anleger zu sprechen. Da diese Gruppe gemäß SGB IV (§§ 80 ff.) für den Teil der Altersvorsorge inzwischen auch Aktienengagements eingehen dürfen, könnte das Interesse der Master-KVGen gegenüber dieser Kundengruppe ansteigen. Für die Bereiche Rücklagen und Betriebsmittel gilt diese Öffnung in den Aktiensektor im übrigen nicht.

Details finden Sie auf den folgenden Balkendiagrammen.

Gerade im Master-Bereich machen zu kleinteilige Restriktionen bei der Zielkundenansprache wenig Sinn. Auch für größere Häuser können Mandate mit kleineren institutionellen Anlegern, aber entsprechendem Wachstumspotential, von Interesse sein, da sich die Volumina meist im Laufe der Jahre in attraktivere Größenordnungen hinein bewegen und zum anderen sich oftmals auch Anknüpfungspunkte für Services über das reine Reporting hinaus ergeben (zum Beispiel Overlay Management). Vor diesem Hintergrund zeigen sich die Master-Anbieter heute meist recht flexibel und nehmen wie zuvor anhand eines konkreten Falles beschrieben auch ganz überwiegend an nicht so volumenstarken Ausschreibungen teil.

Ein Teil dieser vorher nicht so gekannten Aktivitäten ist sicher auch der Pandemie geschuldet, die die Durchführung von Ausschreibungen und Beauty Contests nur unter erschwerten Umständen zugelassen hat.

Master-KVGen verfügen andererseits mit ihren Teams und Spezialisten über ein gewisses Spezialwissen auf besonderen Fachgebieten, das sie bei Ausschreibungen einbringen können. Das gilt zum Beispiel im Kirchenbereich, wenn bereits Referenzkunden betreut werden. Auch gibt es offenkundige inhaltliche Schnittmengen etwa bei Versorgungswerken, die sich genauso wie Versicherer am VAG orientieren.

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

"Welche Kundengruppen sind für Ihr Haus von besonderer Bedeutung?"

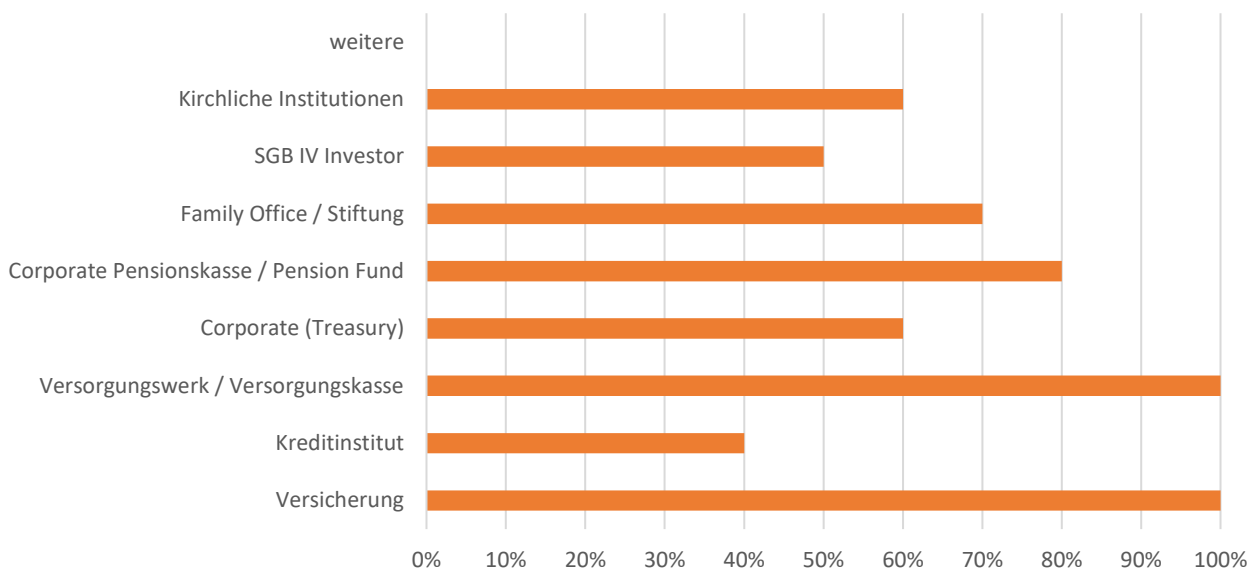


Abb. 41: „Präferierte Kundengruppen aus Sicht der Master-KVGen“

Stärken des eigenen Hauses und bestehender Nachholbedarf

Die Ausnahmestellung der Master-KVG-Anbieter ist in schwierigen Zeiten wie der aktuellen pandemischen Lage mit Händen greifbar. Ohne die zentrale Koordination sämtlicher Spezialfondsmandate und ggfs. weiterer Assets wie Immobilien und Direktanlagen müsste der institutionelle Anleger die Informationen zu jedem Spezialfonds mit der einzelnen Fondsgesellschaft einzeln zusammentragen und das in diesem ausgesprochen holprigen Kommunikationsumfeld.

Keine Frage, die Master-KVGen können genau in einer solch herausfordernden Gemengelage ihre eigentlichen Stärken ausspielen.

In diesem Abschnitt geht es um die strategische Sichtweise, um zu erfahren, in welchen Bereichen sich die Master-KVGen in der aktuellen Lage für besonders leistungsstark betrachten, aber an welchen Stellen sie auch Nachholbedarf für Ihr Haus identifiziert haben. Hierüber mehr Transparenz zu gewinnen, ist insbesondere für institutionelle Anleger von großer Bedeutung.

Ihre besonderen Stärken sieht der überwiegende Anteil der Anbieter in den folgenden Servicebereichen:

- qualifizierte Kundenbetreuung (100%)
- individuelle Beratung (100%)
- umfangreiches Risiko-Reporting (100%)
- umfassendes aufsichtsrechtliches Reporting (100%)
- umfangreiches ESG-Reporting (90%)
- schnelle Verfügbarkeit von Sonder-Reportings (80%)
- übersichtliches Performance-Reporting (80%)
- flexibles Online – Reporting (80%)
- Integration von Direktanlagen (80%)
- das Controlling und das Risiko Management (80%)
- Erfahrung und Ausbildung der eigenen Mitarbeiter (70%) oder auch
- bestehende Referenzadressen (70%).

Die weiteren Schwerpunkte können Sie dem nachfolgenden Balkendiagramm entnehmen.

Die „Administration digitaler Assets“ ist offensichtlich noch kein Service, den sich die Master-KVGen perspektivisch auf die Fahne geschrieben haben.

Im übrigen gaben bei keinem Kriterium weniger als die Hälfte das Fehlen von Stärken an. Das Ergebnis zeigt in toto, dass die Anbieter ihre Stärken in den einzelnen Services noch weiter ausgebaut haben als im Vorjahr und sich somit im Wettbewerb besser gerüstet sehen.

Zusammengefasst werden die Stärken des eigenen Hauses bei der Kundenbetreuung und -beratung und auch im gesamten Bereich des Reportings identifiziert. Auch werden alle Services im Bereich Risikomanagement inklusive dem Overlay Management mehr in den Vordergrund gestellt. Jedes Kriterium muss natürlich für sich auch vor dem Hintergrund seiner Bedeutung betrachtet werden.

"Wo sehen Sie die besonderen Stärken Ihres Hauses?"

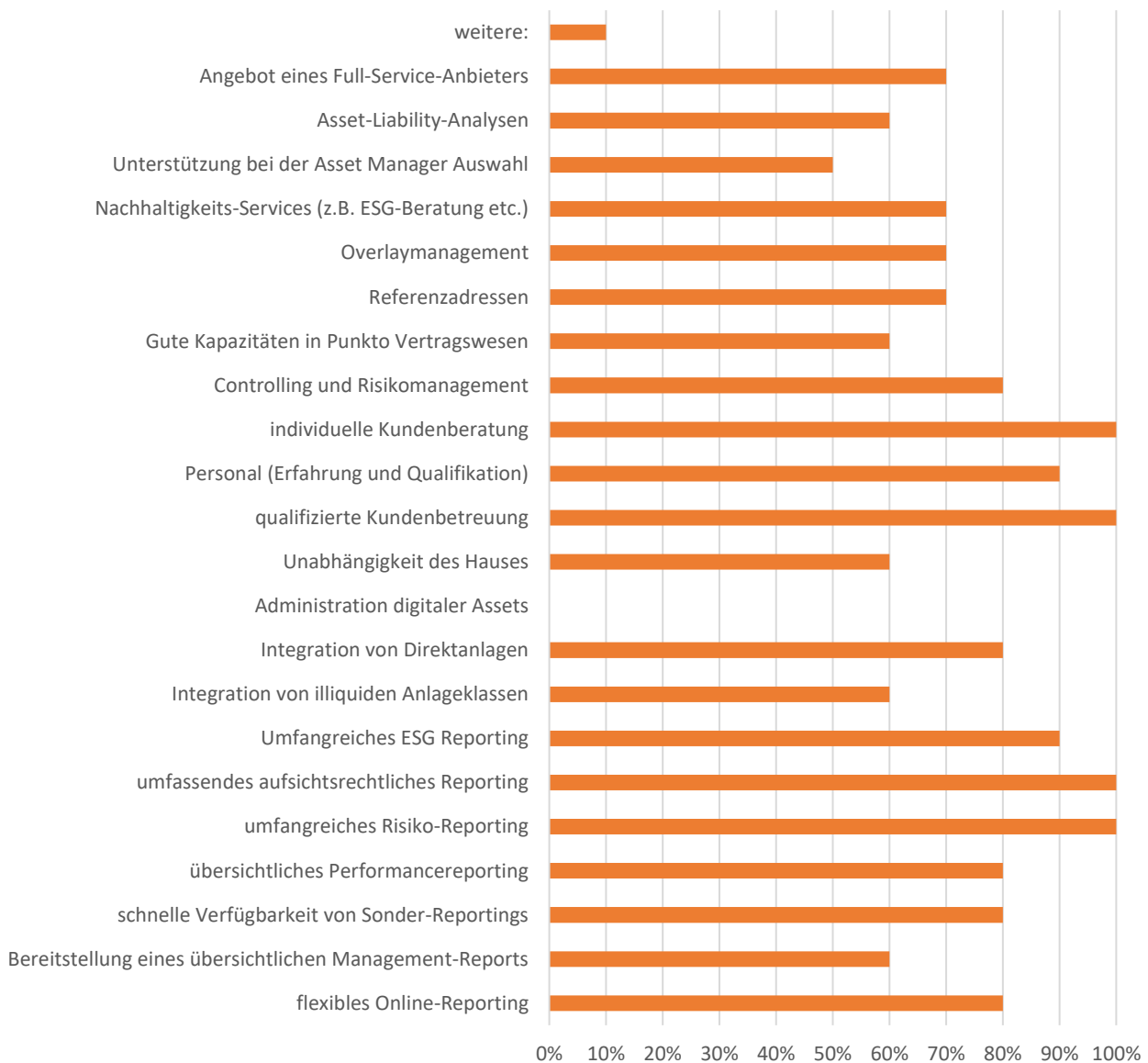


Abb. 42: „Besondere Stärken aus Sicht der Master-KVGs“

Nachholbedarf haben mindestens die Hälfte der Master-KVGs bei folgenden Punkten identifiziert:

- Ausbau des Angebots zur Integration illiquider Assets (50%)
- Verbesserung und Ausbau Nachhaltigkeits-Services (50%)
- Verbesserung des eReporting-Angebots (50%)
- Ausbau des ESG-Reportings (38%)
- Verstärkung des Brands (38%).

Kritisch hinterfragt wird von Seitren der KVGen an dieser Stelle aber auch, inwieweit ein „Angebot im Bereich digitaler Assets“ (25%) strategisch angegangen werden müsste.

Wir ersehen aus dem Ergebnis, dass wiederum bei den aktuellen und dynamischen Themen wie „Nachhaltigkeit“ und „Integration illiquider Assets“ selbstkritisch der größte Verbesserungsbedarf identifiziert wird.

"Wo sehen Sie noch Verbesserungspotential in Ihrem Haus?"

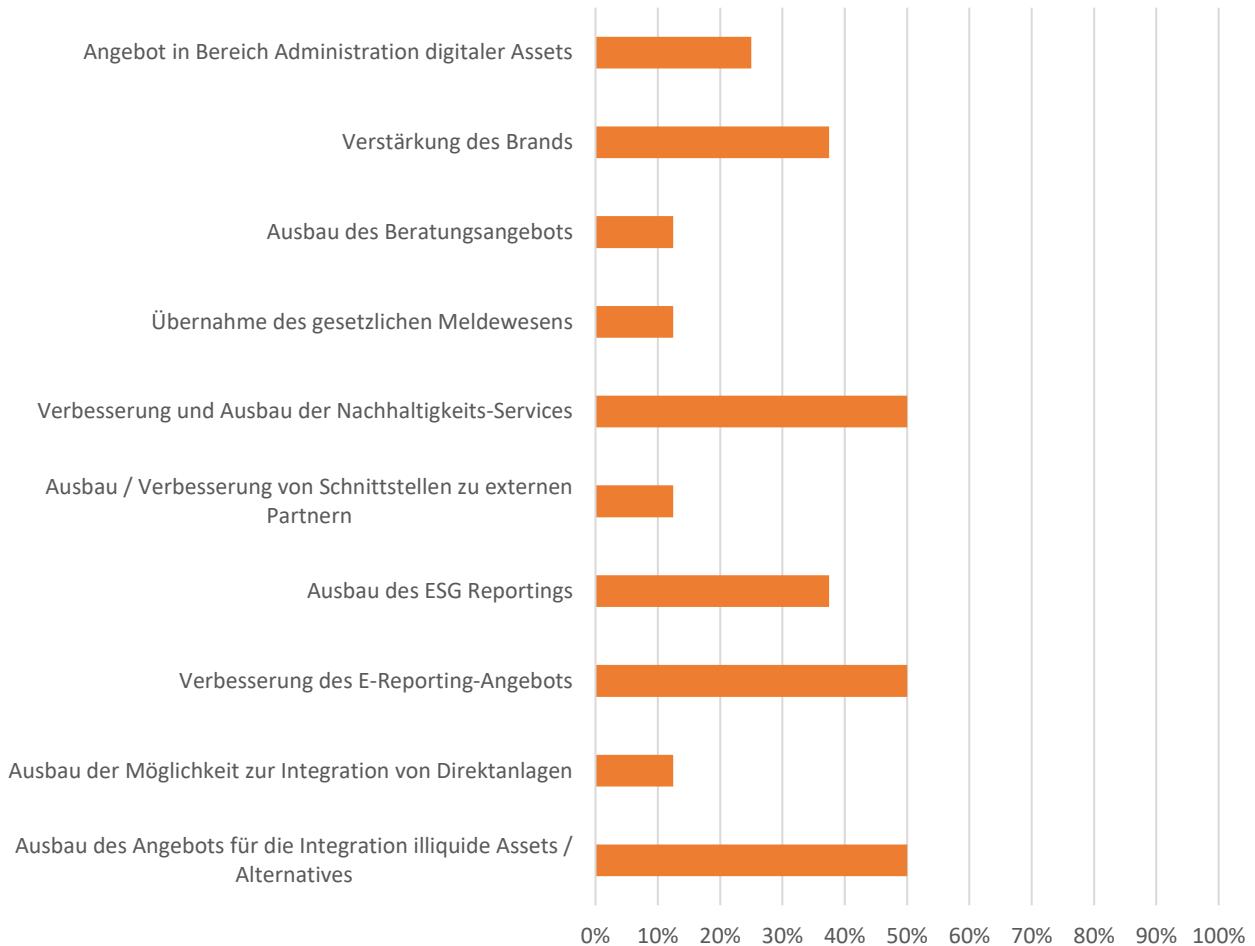


Abb. 43: „Verbesserungspotential“

Consultants und Master-KVGen, Schnittmenge oder nicht?

„Full Service-Provider“ wird im täglichen Business als Terminus kaum noch verwendet. Der Begriff steht dennoch stellvertretend für die rasanten Entwicklungen in den letzten Jahren.

Nicht zuletzt vor dem Hintergrund des margenschwachen Geschäfts im klassischen Master-Business suchen die KVG-Anbieter verständlicherweise nach besser honorierten Ausweichfeldern, die sie ihren Kunden anbieten können.

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. Wir hatten ja bereits festgestellt, dass nicht nur auf Seiten der KVGen, sondern auch bei den institutionellen Kunden, die in den letzten Jahren gezogenen Trennlinien zwischen unterschiedlichen Geschäftsfeldern -wie etwa dem Fondsmanagement und der Administration einer KVG- heute nicht mehr mit der letzten Konsequenz durchgehalten werden.

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

Historisch zurückzuführen ist dieser erweiterte Beratungsansatz aus dem Umstand, dass Bestandskunden ihre Master-KVG oftmals um Rat ersuchten, welcher Asset Manager denn für die eine oder andere Assetklasse geeignet sei. Die Master-KVGen verfügen aufgrund der Erkenntnisse aus Anlageausschusssitzungen und Gesprächen mit Asset Managern über einen großen Fundus an Know-how über die Qualitäten von Asset Managern, auf den sie jederzeit zurückgreifen können. Aus diesen weitreichenden Erfahrungen heraus wurde das zusätzliche Angebot der Begleitung von Search-Prozessen entwickelt.

Immerhin nutzen heute zwei Drittel der Master-KVGen diesen Wissensvorsprung für ein eigenes Geschäftsfeld. 33% (2020: 40%) lehnen dies ab.

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. Monitoring der Fonds).

Die Wertschöpfungskette, die eine Master-KVG klassischerweise abdeckt, beginnt beim Aufsetzen des Master-Segmentes; üblicherweise endet die Dienstleistungskette der Master-KVG bei der Bereitstellung verschiedenster Reporting-Analysen zur Überprüfung, inwieweit die Asset Manager die ihnen gestellten Zielvorgaben (Performance sowie Risiko) erfüllt haben. So gesehen gehören alle weitergehenden Dienstleistungen nicht in das Leistungsgefüge einer Master-KVG.

Die Übernahme von Aufgaben „vor“ dem Aufsetzen des Master-Segmentes liegen in einem Bereich „außerhalb der klassischen Master-KVG“ oder bewegen sich zumindest auf einem schmalen Grat. Im Normalfall betreibt der Investor selbständig den Findungsprozess des richtigen und besten Partners, der eine bestimmte Assetklasse managen soll; zur Suche nach dem Portfoliomanager kann er sich - so die Geschäftsidee seit Mitte der neunziger Jahre - auch eines Beraters oder Consultants bedienen.

Letztlich liegt es im Hoheitsbereich des institutionellen Anlegers, wie und mit wessen Unterstützung er einen Suchprozess für einen Asset Manager durchführen möchte. Entscheidend ist, dass die Chinese Walls auf Seiten des Managers / der Master-KVG beachtet und eingehalten werden. Dies darf für den Regelfall unterstellt werden.

Man mag sich nur den Fall vor Augen halten, wenn im Rahmen einer von der Master-KVG geleiteten Anlageausschusssitzung diese auf einen Spezialfonds eines dritten Managers hinweist, der die erhoffte oder prognostizierte Rendite verfehlt hat. Bei dieser Gelegenheit verweist nun die Master-KVG auf ähnliche Produktangebote aus dem Hause der Master-KVG oder einer nahestehenden Tochtergesellschaft, die eine bessere Performance erzielt haben. Dieser Fall ist keineswegs Theorie. Hier ist ganz natürlich auch der Investor selbst gefragt, inwieweit er diesem Hinweis nachgeht oder eben doch auf die Spartenrennung Asset Management und Master-KVG besteht.

Eine vergleichbare Sichtweise ergibt sich unseres Erachtens ebenso bei den möglichen konfliktbeladenen Geschäftsfeldern Asset-Liability-Management sowie Fiduciary Management.

Das Thema Controlling wiederum wird von vielen Marktteilnehmern angeboten. Hier ist auch ein Nebeneinander von Consultant und Master-KVG gut vorstellbar. Das bei der Master-KVG installierte Controlling bildet im Grunde wieder den Anfangspunkt für alle sonstigen Reporting-Services, die die Master-KVG im Tagesgeschäft dem Kunden zur Verfügung stellt.

Der Trend scheint dahin zu gehen, dass über den gesamten Markt gesehen sich die Befürworter und die Gegner des Angebotes von Consultant-Angeboten in etwa die Waage halten.

Strategie – gesteckte Ziele

Der KVG-Markt in Deutschland ist einerseits ein in sich geschlossenes, unter wenigen Anbietern verteiltes und insofern harmonisches Business. Andererseits erspart dies den Playern nicht das Setzen von strategischen Zielen und vor allem die faktische Umsetzung. Der Druck von der regulatorischen Seite hat die Dynamik der Entwicklungen erheblich beschleunigt. Sonst stünden die Master-KVGen heute nicht da, wo sie stehen. Doch auch wenn die Master-KVG-Anbieter aus einer etablierten Ausgangsposition heraus auf ihre Kunden zugehen können, so wissen sie genau, dass „Stillstand Rückschritt“ bedeutet, mithin fortlaufende Weiterentwicklungen vonnöten sind, um im Wettbewerb bestehen zu können.

Unsere Studie zeigt auf, dass sich im Grunde alle Mitbewerber klare strategische Ziele im Sinne einer Vorwärtsstrategie gesetzt haben, um ihre Marktposition nicht nur zu verteidigen, sondern auch weiter auszubauen. Dies hat sich auch in den letzten Jahren nicht verändert.

Die Prozentzahlen liegen teilweise unter denen der Vorjahre. Dies hängt damit zusammen, dass im Laufe der letzten Jahre bereits entsprechende Fortschritte gemacht wurden, diese Aspekte mithin keinen zusätzlichen Nachbesserungsbedarfs bedürfen. Die Handlungsschwerpunkte werden von Seiten der Anbieter an folgenden Stellschrauben festgemacht:

Ausbau des (ESG-) Reporting - Angebots

Ein Drittel der Master-KVGen (50%) sehen in der technischen Fortentwicklung im Bereich eReporting/Online-Reporting genauso wie beim ESG-Reporting (38%) einen wesentlichen

Erfolgsfaktor. Diese Schlüsseldienstleistung ist Garant für eine funktionierende nach vorne gewendete Strategie. 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. Ebenfalls jede dritte KVG sieht besondere Herausforderungen bei der Verbesserung und dem weiteren Ausbau des ESG-Reportings.

Integration von Nachhaltigkeitsaspekten

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien insbesondere im Rahmen des Reportings dürfte zur Zeit das am meisten diskutierte Serviceelement der Master-KVGen sein; Gleiches trifft selbstverständlich auf die gesamte Asset Management-Branche zu. 38% der Master-KVGen sehen speziell beim Thema ESG / Nachhaltigkeit eines der vorrangig anzugehenden Felder.

Verstärkung des Brands

Bereits im vorderen Teil der Studie stellten wir fest, dass auf Seiten der Investoren im Hinblick auf die entscheidenden Gründe für die Auswahl der Master-KVG immerhin mehr als jeder dritte Investor (38%, 2020: 33%) das Kriterium „Brand der Master-KVG“ angab.

Der Brand bzw. die Reputation im Markt entwickelt sich zu einem immer wichtigeren Unterscheidungsmerkmal der Mitbewerber und dies umso mehr, je länger die Anbieter am Markt sind. Verfügt eine Master-KVG über eine gute Reputation, so ist dies natürlich ein Asset, das für Stabilität und Zuverlässigkeit per se steht. Andererseits gilt auch genau das Gegenteil in dem Fall, dass ein Anbieter ein in der Öffentlichkeit wahrgenommenes Problem hat, das seine Reputation tangiert; in dem Fall überlagert dies sicher andere, greifbarere und positive Aspekte. Im „Normalfall“ sind es jedoch konkrete Services wie oben gesehen, die die Entscheidung des Investors - im positiven Sinne - bei der Auswahl seiner Master-KVG beeinflussen. Entsprechend wird dem Ausbau des Brands als Handlungsschwerpunkt nicht die höchste Priorität für künftige Maßnahmenkataloge eingeräumt.

Etwa jeder zweite teilnehmende Master-Anbieter beabsichtigt, in der nächsten Zeit auch an seinem Image zu arbeiten. Welche Mittel dazu eingesetzt werden, untersuchen wir nachfolgend. Erwartungsgemäß haben diesen Punkt eher Häuser kleineren oder mittelgroßen Zuschnitts angegeben.

Als mögliche Hilfsmittel zur Verstärkung des Brands werden angesehen

- mit 80% der Teilnehmer die Pflege der Kontakte zu Consultants (Vj.: 100%)
- Teilnahme an Studien 80% (2020: 90%) und Messen / Konferenzen 60% (2020: 50%)
- Verstärkte Öffentlichkeitsarbeit (Presse, Imagebroschüren), 70% (2020: 80% der Teilnehmer)
- die Verstärkung der Vertriebsteams / der Kundenbetreuung 60% (2020: 70%)
- kompetenzbezogene Öffentlichkeitsarbeit (z.B. Administration von Alternatives) 40% sowie
- jede dritte KVG (30%) die Durchführung von Ratings.

Strategie - Investitionen

Stillstand ist gerade im Master-KVG-Geschäft wie schon gesagt Rückschritt. Das wissen auch die Master-KVGen, die einen fortwährenden Investitionsprozess durchlaufen, um nicht den Anschluss zu verlieren. Wir befragten die Master-KVGen, inwieweit und auf welchen Feldern sie in den nächsten Jahren ihre Investitionen verstärken wollen.

100% der Teilnehmer, also alle Master-KVGen, werden schon über die kommenden 12 Monate ihre Investitionen anziehen; ein weiterer Teilnehmer gab an, darüber hinaus auch die nächsten 24 Monate aktiv zu investieren und nochmal eine Adresse hat bereits einen Investitionszeitraum über die kommenden drei Jahre festgelegt.

Exkurs: „Mitarbeiter bei Master-KVGen“

Vier Master-KVGen haben ihre Personalkapazitäten im Verlauf des letzten Jahres ausgebaut, fünf Anbieter taten dies nicht. Der Mitarbeiterbestand wächst demnach auch in diesem Jahr kontinuierlich an.

Vier KVGen beabsichtigen, über die nächsten 12 Monate das Personal auszubauen. Jeweils ein Anbieter strebt an, die Ressourcen über die kommenden 2 bzw. 3 Jahre zu erweitern. Zwei KVGen sind noch unschlüssig. Zwei weitere KVGen werden kein zusätzliches Personal auf absehbare Zeit einstellen.

6. Schlusswort

Wie sagt man so schön:

„Erfolg braucht Empathie und Ernsthaftigkeit.“

Beides trifft auf die Master-KVG-Branche zu. Seit 20 Jahren betreiben etwa ein Dutzend Anbieter das Business rund um die Administration und das Reporting mit einem hohen Grad an Gewissenhaftigkeit und großer Professionalität. Ohne die Innovationskraft und der Fähigkeit, flexibel auf neue Anforderungen zu reagieren (und damit Empathie) können Master-KVGen keinen Erfolg erzielen. Dass das KVG-Geschäft kein Selbstläufer ist, haben die jüngsten Rückzugsgefechte von Anbietern gezeigt. Der Wettbewerb steigt tendenziell bei einer zunehmenden Konzentration auf wenige Anbieter an.

Nach fast zwei Jahren Corona-Krise dürfen wir auch in diesem Jahr zu Ende dieser Studie wieder die Frage stellen: „Hat die Pandemie Einfluss auf das KVG-Business?“ In diesem zweiten Jahr nach weiteren zwölf Monaten Pandemierfahrung lautet die Antwort noch klarer als vor einem Jahr: „Ja, dem ist so“.

1,5 Bio.€ der insgesamt knapp über 2 Bio.€ in institutionellen Mandaten liegenden Assets werden von Master-KVGen betreut. 90% der an dieser Studie teilnehmenden Investoren haben sich bereits einer KVG-Konstruktion anvertraut. Die Zahlen sprechen für sich.

Im Unterschied zu den Vorjahren vertrauen immer mehr institutionelle Anleger ihre Gelder den KVGen bzw. diesen nahe stehenden Asset Managern auch im Fondsmanagement an.

Die Service-Reichweite der Anbieter hat sich ausgeweitet und entsprechend sind die Anforderungen der Kunden, der Investoren, (mit-) gewachsen. Doch nicht alle Zusatz-Services werden seitens der Anleger auch wertgeschätzt. Auf den Punkt gebracht stehen zwei Service-Blöcke der Master-KVGen im Fokus des Interesses bei den Investoren:

- sämtliche Reporting-Angebote wie Risiko oder Aufsichts-Reports sowie
- die qualifizierte Kundenbetreuung und -beratung; fast ein Drittel mehr Investoren als im Vorjahr und damit zwei von drei Anlegern stellen diese Qualifikation als Auswahl-Kriterium heraus.

Bei zunehmender Inanspruchnahme von illiquiden Assets wie Immobilien, Infrastruktur, Private Equity oder Private Debt wünschen sich institutionelle Anleger entsprechende Angebote ihrer KVG.

Dazu gewinnen die rasant ansteigenden Anforderungen aus der Ecke der „Nachhaltigkeit“ an Bedeutung. 85% der Anleger erwarten von ihrer KVG zumindest ein ESG-Standard-Reporting.

Gleichzeitig ist die Kosten-Sensibilität sehr hoch; zwei von drei Investoren beklagen die zusätzlich entstehenden Gebühren auf Seiten der Master-KVG. Leider mussten wir feststellen, dass weiter an der Kostenschraube gedreht wird und die Gebühren weiter fallen.

Jeder fünfte Investor geht davon aus, dass er in den kommenden Jahren seine Master-KVG auswechseln wird. Über 80% der Anleger sehen Defizite in der Kundenbetreuung als Grund zum Wechseln der KVG an. 60% der Investoren erwarten, dass der Markt der KVG-Anbieter in den kommenden Jahren eine Konsolidierung durchlaufen wird.

„Tempora mutantur“. Ja, die Zeiten ändern sich. Kaum in einer anderen Zeitperiode seit Bestehen des KVG Geschäfts spüren wir dies für das Asset Management und damit auch die KVGen mehr denn jetzt in einem schwierigen und mit Unsicherheit behafteten Umfeld. Doch wie gesehen, erweist sich die Master-KVG gerade in solchen Zeiten als stabiles und anpassungsfähiges Instrument für alle institutionellen Investoren.

Wir hoffen, dass die diesjährige Master-KVG-Studie Ihnen neue Erkenntnisse liefern konnte. Bitte kommen Sie bei Fragen oder Anregungen jederzeit auf uns zu.

Unser herzlicher Dank gilt wieder allen Master-KVGen, die mit ihren Antworten und Fachbeiträgen zur Abrundung unserer Master-KVG-Studie 2021 / 2022 beigetragen haben.

Ihr Frank Wehlmann

Alexander Scholz

Wichtiger Hinweis:

Alle Rechte vorbehalten. Diese Studie beruht auf Fakten und Informationen, deren Quelle wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste und/oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die in dieser Studie dargestellten Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel.: +49 (0)611 9742 100

Fax: +49 (0)611 9742 200

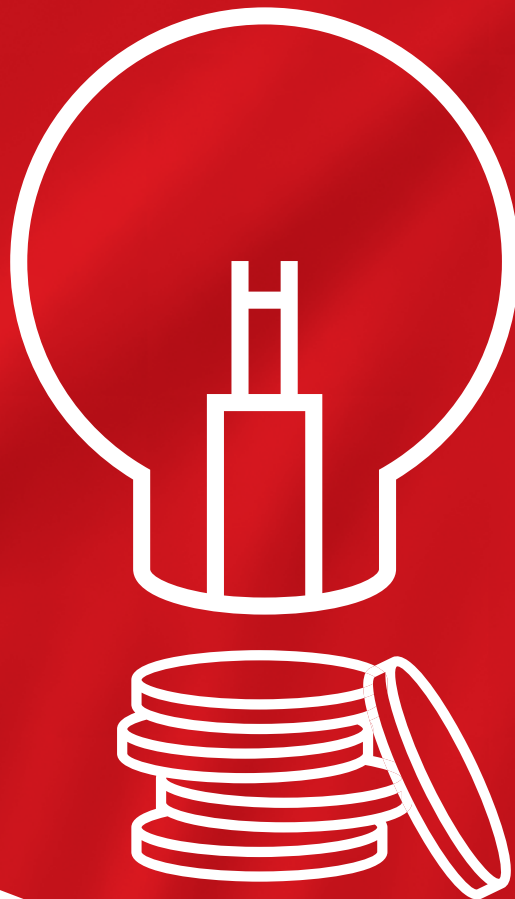
E-Mail: info@telos-rating.de

Web: www.telos-rating.de / www.investment-manager.info

Überlegen. Investieren.

Solide, maßgeschneidert und durchdacht: In unseren Lösungen stecken mehr als 50 Jahre Erfahrung und über 282 Mrd. Euro verwaltetes Vertrauen.

Die Spezialisten unserer Kompetenzteams stehen für ganzheitliche Beratung – Sie profitieren vom Zugang zur rechtlichen, steuerlichen und regulatorischen Expertise der Deka-Gruppe. Ob Asset Management, Kapitalmarkt, Immobilien, Asset Servicing oder Nachhaltigkeit: Verlassen Sie sich auf unsere öffentlich-rechtliche Stärke und eine starke Partnerschaft zur Erzielung einer langfristigen Wertschöpfung.



Deka
Institutionell



Neue Wege FÜR IHRE FONDSIDEE

Sie sind Vermögensverwalter, Asset Manager oder institutioneller Investor? Sie suchen nach einer individuellen Fondslösung? Dann sprechen Sie uns an!

Seit fast 50 Jahren stehen wir für zukunftsgerichtetes Handeln und die Entwicklung innovativer Ideen. Gern beraten wir Sie bezüglich Lösungen aus den Bereichen Sachwerte, Wertpapiere, offene oder geschlossene Fonds und Publikums- oder Spezialfonds.

