

TELOS

Die Master-KAG
Aktuelle Entwicklungen
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt
aus der Sicht von Anbietern,
Asset Managern und Investoren (2009)
Stand: Oktober/November 2009

Verzeichnis

Ausgangslage.....	3
1) Definition des Begriffs Master-KAG - Allgemeines.....	7
u.a. INVESTORENBEBFRAGUNG:- VORZUHALTENDE DIENSTLEISTUNGEN	
2) Markt für Master-KAGen.....	17
u.a. INVESTORENBEBFRAGUNG - MARKTPOTENTIAL	
DIE BEWEGRÜNDE FÜR DIE NICHTBEAUFTRAGUNG EINER MASTER KAG	
OUTSOURCING ODER ADVISORY-MODELL	
DAS MARKTPOTENTIAL FÜR DAS MASTER KAG-BUSINESS	
WANN IST DER MASTER KAG-MARKT ERSCHÖPFT?	
INVESTORENBEBFRAGUNG – BEKANNTHEITSGRAD DER MASTER KAGen	
RATINGS VON MASTER KAG-ANBIETERN	
3) Status quo und Strategie der Master-KAGen.....	44
CONSULTANTS UND MASTER KAGen, SCHNITTMENGE ODER NICHT?	
STRATEGIE – GESTECKTE ZIELE	
STRATEGIE- INVESTITIONEN	
KONKRETE MASSNAHMEN FÜR DIE ZUKUNFT	
SCHLUSSWORT.....	63

Ausgangslage

Im Erscheinungsbild der diesjährigen Master KAG-Studie (2009) haben wir uns wieder an der erstmals im Vorjahr verwendeten Form orientiert. Das heißt, wir nutzen aus Gründen der Übersichtlichkeit wieder ein Wechselspiel von Grafiken / Tabellen und den aus unserer Sicht wichtigsten Inhalten in komprimierter Form. Diese Vorgehensweise hat wie wir im letzten Jahr gesehen haben die Lesbarkeit und Verständlichkeit deutlich verbessert.

Wie bei jeder Studie, die in regelmäßigen Abständen erscheint, stellt sich natürlich die Frage nach den markanten Veränderungen im Vergleich zu den Vorjahren.

Die letztjährige Analyse wurde bereits von den schwierigen Entwicklungen an den Finanzmärkten geprägt. Seit Erscheinen der 2008-er Studie hat sich die Krise maßgeblich verschärft, was auch auf die Master KAGen durchgeschlagen hat.

Seit dem massiven Einbruch der Finanzmärkte mit Beginn der Lehman-Pleite (September 2008) haben die institutionellen Anleger aus Vorsichtserwägungen oder aufgrund rechtlicher Friktionen ihre Asset Allokation im Sinne einer schlichten Risikoreduktion verändert, was sich nota bene auf die zu verwaltenden Assets der Master KAGen ausgewirkt hat. Hinzu kommt, dass institutionelle Anleger ihre Portfolios bei den gebührenträchtigeren Assetklassen wie Equities eher zurückgefahren haben – zumindest übergangsweise. Natürlich sind die Assets insgesamt entsprechend der Marktentwicklungen ebenfalls zurückgegangen.

Dies führte zu einer Reduzierung auf der Gebührensseite.

Werfen wir einen Blick auf die Anbieter, so müssen wir allerdings feststellen, dass wir heute nicht weniger, sondern im Gegenteil mehr Master KAGen im deutschen Markt zählen. Mit der KAS Bank, Wiesbaden, ist ein neuer Provider auf der Bildfläche aufgetaucht.

Summarisch lässt sich festhalten, dass die Master KAGen relativ gut durch die Krise gekommen sind. Nur ganz wenige unserer Teilnehmer „beklagen“ sich über ihre aktuelle Situation. Was allerdings mehr als in den Vorjahren auffällt, ist der Umstand, dass die Master KAGen ihr eigentliches Core Business -hier sprechen wir von Administration bis hin zum Reporting- immer stärker anreichern mit Zusatzdienstleistungen. Vorne weg zu nennen ist hier das Angebot von Overlay Management, was im Zuge der Umallokierungen von seiten der Institutionellen hin zu quantitativen oder Index-Produkten auch vermehrt nachgefragt wird. Seit Veröffentlichung unserer letztjährigen Studie hat sich zudem ein neuer Begriff in der Master KAG-Welt herausgebildet. Einige, meist größere Master KAG-Häuser, verkaufen das eigentliche Master KAG-Business unter dem Dach von „Fiduciary Management-Ansätzen“. Zu verstehen ist darunter ein Beratungsansatz, der den Kunden, also den Investor, ganzheitlich betrachtet und ihm gewissermaßen alle Dienstleistungen beginnend mit Asset Liability-Analysen über die Verwaltung der Assets, das Overlay bis hin zum Manager-Search aus einer Hand anbietet. Ob sich dieser, beispielsweise bei großen Institutionen in Holland bereits etablierte, sehr raumgreifende Approach am Ende durchsetzt, ist schwer prognostizierbar. Durch die Erweiterung der Produktpalette über die eigentliche Administration hinaus ist es den Master KAGen jedoch gelungen, sich gegenüber den Custodians nochmals schärfer abzugrenzen. Über eventuelle Merger zwischen Custodians und Master KAGen spricht heute ernsthaft kein Anbieter mehr.

Wie vor einem Jahr können wir festhalten, dass sich einige Gesellschaften sehr professionell im Markt als Master KAGen betätigen, dieses Business auch zu ihrem Kerngeschäft erchoren haben und dem Ruf als „Full Service Provider“ auch voll umfänglich gerecht

werden. Unzweifelhaft gehören in diese Gruppe die Universal Investment, die Helaba Invest und die INKA.

Innerhalb der zweiten Gruppe lassen sich Gesellschaften einordnen, die in der Öffentlichkeit zunächst einmal primär als Asset Manager in Erscheinung treten. Das Master-KAG-Geschäft ordnet sich bei diesen Gesellschaften eher in die gesamte Asset Management-Einheit ein. Hierzu zählen Gesellschaften wie DB Advisors (DeAM), AGI oder Metzler. Deka Fund Master liegt zwischen diesen Ansätzen, da die Gesellschaft juristisch als Master KAG selbständig agiert, andererseits Deka Investment als einer der großen Asset Manager in Deutschland bekannt ist. Eine ähnliche Konstellation finden wir bei Société Générale Securities Services GmbH und der Frankfurter Service KAG.

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

Unbestreitbar konnten sich fast alle Anbieter auch in der Krise relativ gut behaupten und kamen ohne größere Blessuren davon. Aus 132 Mrd. € administrierter Assets in 2003 und 192 Mrd. €. In 2004 wurden 250 Mrd. € in 2005. Inzwischen sind wir in den letzten Jahren bei etwa 300 Mrd. € und aktuell um die 350 Mrd.€ angekommen. Summa summarum werden ca. 50% der in Spezialfonds versammelten Gelder bei Master KAGen administriert.

Zudem wächst das vor Jahren noch als sehr begrenzt eingeschätzte Gesamtpotential stetig an. Unsere Studie hat bei den ebenfalls in unserer Erhebung befragten institutionellen Anlegern gezeigt, dass die Zahl der Anleger, die noch nicht über eine Master KAG verfügen, immer kleiner wird. Inzwischen sind auch kleinere institutionelle Investoren nicht zuletzt aufgrund aufsichtsrechtlicher Regulierungen gezwungen, ein effizientes Risiko Management aufzubauen. Und diese Gruppe kleinerer Nachfrager birgt noch einmal erhebliche Chancen und großes Potential, wenn wir einmal unterstellen, dass langfristig betrachtet in der Regel die Assets von institutionellen Investoren ansteigen.

Die größte Herausforderung für die Master KAGen in den letzten Jahren bestand sicher darin, die ständig wachsenden Anforderungen ihrer Klientel (z.B. Derivate VO, Stress Tests, eReporting) zu erfüllen. Für profitabel arbeitende Master KAG-Anbieter zahlen sich heute die erzielbaren Skaleneffekte aus. Schwer wird es für die Häuser, die diesen Punkt noch nicht erreicht haben. Denn eine spürbare Entwicklung aus den letzten 12 Monaten darf nicht unterschätzt werden. Dies sind die ersichtlich niedrigeren Gebührensätze. Unterstellt, der Markt für das Master KAG-Geschäft wäre endlich (was er wahrscheinlich aus verschiedenen Gründen wie Integrationsmöglichkeiten von Eigenanlagen nicht ist) und die Anzahl potentieller Master KAG-Kunden schrumpft, so versuchen Master KAGen zunehmend Mandate auch über den Preis zu gewinnen. Interessanterweise schenken die Master KAG-Anbieter zur Zeit auch deshalb ihren vertrieblichen Aktivitäten sowie der Kundenbetreuung besondere Beachtung. Zu den vorrangigen Anforderungen der Anleger haben wir in dieser Studie auch eine Sonderauswertung bei institutionellen Anlegern vorgenommen.

In den letzten zwei Jahren sind wir bereits der Frage nachgegangen, inwieweit Master KAGen bewusst auch in das Geschäftsfeld von Consultants einsteigen.

Die These war vor zwei Jahren genauso wie heute mit einem eindeutigen JA zu beantworten. Mehr als die Hälfte der Master KAGen sagen das auch ganz offen, wie unsere Studie ebenfalls zeigen wird.

Wie bereits angesprochen, werden viele Dienstleistungen außerhalb der reinen Administration unter einem erweiterten Blickwinkel durch die Master KAGen angeboten. Ob wir diese Serviceerweiterung unter ein Dach „Fiduciary Management“ fassen oder schlicht

von einem breiteren Beratungsansatz sprechen wollen, ist vor diesem Hintergrund zweitrangig. Entscheidend ist, dass das Fortschreiten dieser Consultant-Services vorstatten geht. Dieser Zug wäre nur in dem Fall aufzuhalten, wenn die institutionellen Anleger sich dafür entscheiden würden, ihre Anbieter im Master-KAG-Geschäft und in anderen Bereichen wie etwa Consulting oder auch im Fondsmanagement separat zu beauftragen. Unsere Studie zeigt auf, dass eher das Gegenteil der Fall ist. „Alles aus einer Hand“ ist die Devise, die aktuell überwiegt. Und so könnten die Master-KAG-Anbieter, die vor Jahren auf das Pferd „Administration“ gesetzt haben, jetzt aus den daraus erwachsenden zusätzlichen Anknüpfungspunkten bei Ihren Anlegern und Kunden zu den Gewinnern der Branche gehören.

Konsequent in diesem Sinne entscheiden sich auch die klassischen Master KAGen für den Ausbau des Bereichs Asset Management zumindest im quantitativen Sektor.

Die Master-KAG profitiert von dem einfachen Umstand, dass sie den besten Überblick über die Mandate ihrer Kunden innehat. Die Master KAG nimmt damit eine Position ein, die noch vor Jahren nicht ansatzweise in dieser Dimension absehbar war. Sie schlüpft in die Rolle einer Art Treuhänders. Wer, so muss man offen konstatieren, könnte Fragen wie die nach einer Optimierung der Asset Allokation oder im Bereich Risiko Exposure kundenindividueller beantworten und zugleich die Lösung frei Haus mitliefern?

Auch in der diesjährigen Studie gehen wir wieder intensiv bei unseren Fragestellungen auf die Entwicklungen im Vergleich zu den Vorjahren ein und versuchen, die Ergebnisse entsprechend zu interpretieren. So lassen sich auch Erkenntnisse für künftige Szenarien gewinnen. Neben der Markteinschätzung der Master-KAG-Anbieter haben wir auch wieder das Stimmungsbild der anderen Marktteilnehmer eingefangen. Aus diesem Grunde haben wir parallel institutionelle Anleger (Versicherungen, Pensionskassen, Banken, Kirchen, Industrieunternehmen etc.) zu ausgesuchten Themen im Bereich Master-KAG befragt. Die Gegenüberstellung von „Eigenbild“, nämlich aus Sicht der Anbieter, und „Fremdbild“, nämlich der institutionellen Anleger, rücken die Sichtweise des anderen meist wieder in realistische Bahnen. Um das Gesamtbild weiter abzurunden, haben wir mit den Asset Managern, die ja täglich und bei steigendem Volumen immer mehr im Tagesgeschäft mit den Master-KAGen in Berührung kommen, eine dritte Gruppe in unsere Markterhebung einbezogen. Die Ergebnisse dieses Vergleichs „Eigen-/Fremd-Bild“ fließen an den entsprechenden Stellen in die vorliegende Untersuchung ein.

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

- Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH
- AmpegaGerling Investment GmbH
- BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft mbH
- Deka FundMaster Investmentgesellschaft mbH
- DB Advisors Deutsche Asset Management Investmentgesellschaft mbH
- Frankfurter Service Kapitalanlagegesellschaft mbH
- Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH
- Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH, INKA
- KAS Bank
- Metzler Investment GmbH
- NORDON Investment Management AG
- Société Générale Securities Services Kapitalanlagegesellschaft (Deutschland) mbH
- Universal-Investment-Gesellschaft mbH
- WestLB Mellon Asset Management Kapitalanlagegesellschaft mbH.

Für die aktive Teilnahme möchten wir uns bei allen Gesellschaften, den institutionellen Anlegern sowie den Asset Managern ganz herzlich bedanken! Unser besonderer Dank gilt auch den Gesellschaften, die unsere diesjährige Studie durch einen Beitrag unterstützt haben.

Es sei an dieser Stelle noch einmal darauf hingewiesen, dass der Zweck dieser Studie in keiner Weise darin besteht, bestimmte Gesellschaften besonders hervorzuheben oder gar zu kritisieren. Es geht vielmehr darum, den Lesern und Interessierten einen Marktüberblick zu verschaffen und einen Eindruck zu vermitteln, wo die ja schon weit fortgeschrittene Reise hingehen könnte und was sie von den Dienstleistungspaketen der Master-KAGen erwarten dürfen.

Die Fragen aus unserem Fragebogen sind zum Teil offen gestellt, zum ganz überwiegenden Teil wurden Antworten aber vorgegeben. Durch die Erfahrungen und Erkenntnisse aus den Vorjahresstudien war es uns möglich, jetzt mehr auf das Multiple Choice-Verfahren überzugehen. Bei den offen zu beantwortenden Fragen wurden die wesentlichen genannten Aspekte herausgefiltert und aufgearbeitet. Die Anzahl der Nennungen kann selbstverständlich dort nur eine Indikation für die Bedeutung eines Punktes sein. Wenn ein Teilnehmer bestimmte Aspekte nicht von sich aus genannt hat, kann nicht automatisch unterstellt werden, dass dies für ihn nicht doch von Bedeutung sein kann.

Unsere Befragung untergliedert sich in drei große Teilbereiche, nämlich

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

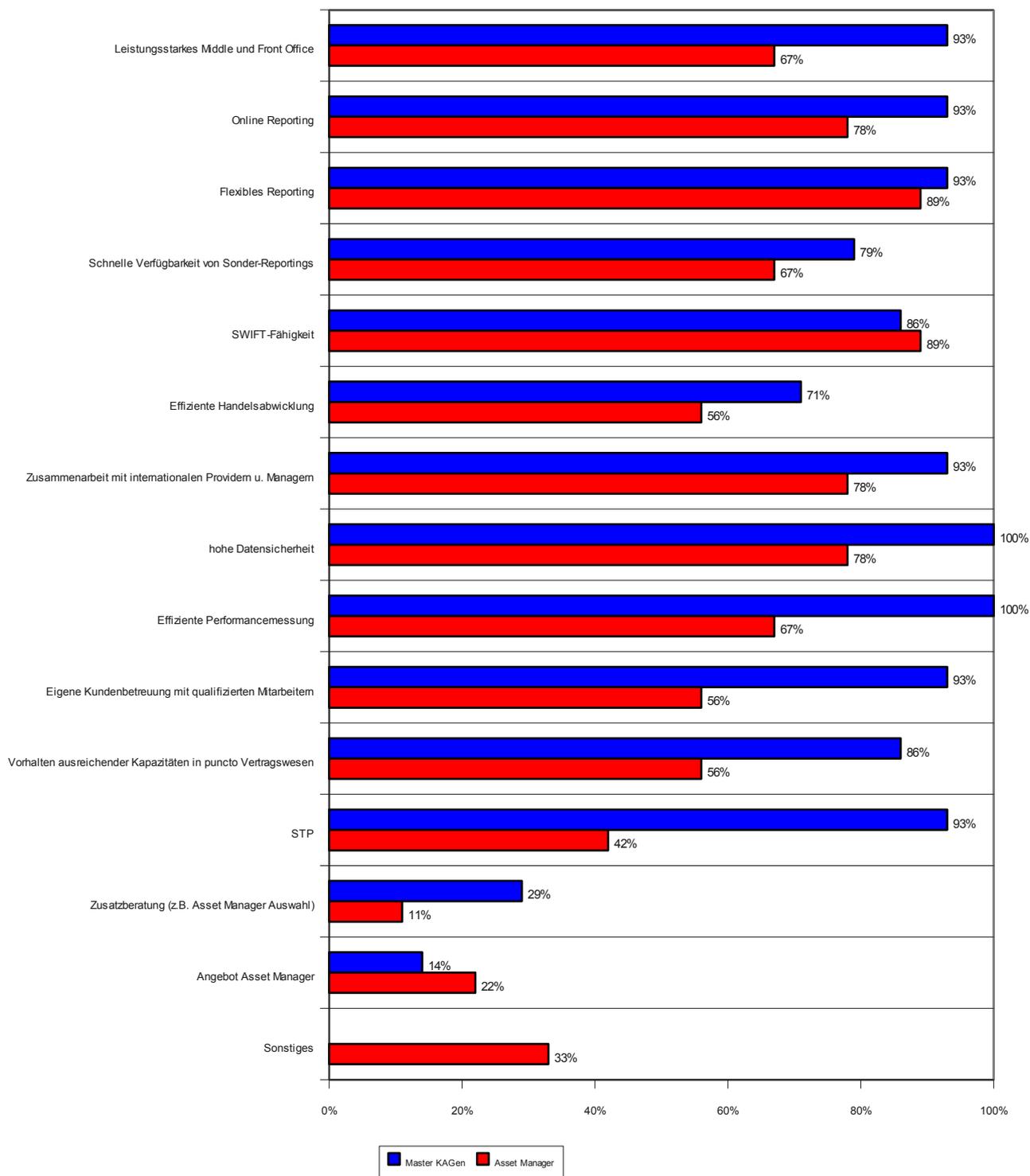
Die nachfolgenden Grafiken und dazugehörigen Erläuterungen und Interpretationen orientieren sich chronologisch an dieser Reihenfolge.

1) Definition des Begriffs Master-KAG - Allgemeines

- DEFINITION - MASTER KAG:

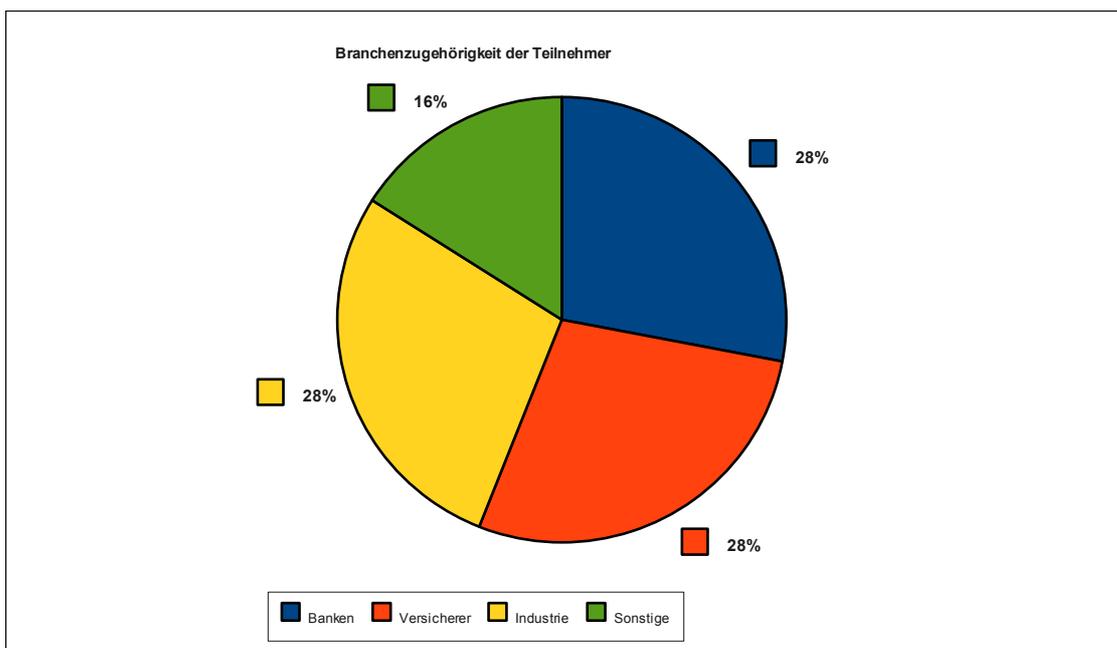
- Noch vor etwa fünf Jahren konnte das von einer klassischen Master KAG zu erbringende Universum an Dienstleistungen klar umrissen und eingeordnet werden. Mit zunehmendem Momentum verlieren diese Konturen an Schärfe. Dies hängt mit einem **höheren Anspruch auf seiten der institutionellen Investoren** und einem damit einhergehenden **weitreichenderen Angebot seitens der Master KAGen** zusammen. Hinzu kommt, dass sich Master KAGen in einem immer schärferen Wettbewerbsumfeld mit Custodians bewegen und die Schnittmenge beider Anbieterseiten bezogen auf deren Services und Produkte (z.B. Transition Management oder Wertpapierleihe) tendenziell zunimmt.
- Wie im Vorjahr messen die Master KAGen bestimmten Dienstleistungen, die eine Master KAG auszeichnen, eine höhere Bedeutung zu als die Asset Manager, die sich der Dienste der Master KAGen eher als Außenstehende bedienen.
- Im Unterschied zum Vorjahr steht neben der „**Datensicherheit**“ jetzt auch der Punkt „**Performancemessung**“ ganz vorne bei der Benennung der Kriterien, die für eine Master KAG aus deren Sicht als *conditio sine qua non* erachtet werden.
- Dahinter folgen mit im übrigen nochmal höheren Prozentsätzen im Vergleich zum Vorjahr das **Online Reporting** und auch die **Flexibilität des Reportings** als Kriterien, die den institutionellen Kunden für sein tägliches Business interessieren, aber auch die **Stärke in der eigenen Kundenbetreuung**. Als entscheidende Punkte für eine reibungslose Abwicklung werden ein **leistungsstarkes Middle- und Back Office** und **Straight Through Processing** gewertet. Interessanterweise wurde erstmals seit unseren Befragungen die **Zusammenarbeit mit internationalen Providern und Managern** in den Vordergrund gestellt.
- Bei den Asset Managern stehen insbesondere das „**Reporting**“ sowie die „**SWIFT-Fähigkeit**“ im Vordergrund.

Von der Master KAG erforderliche Dienstleistungen



- **INVESTOREN – BRANCHENAUFTEILUNG:**

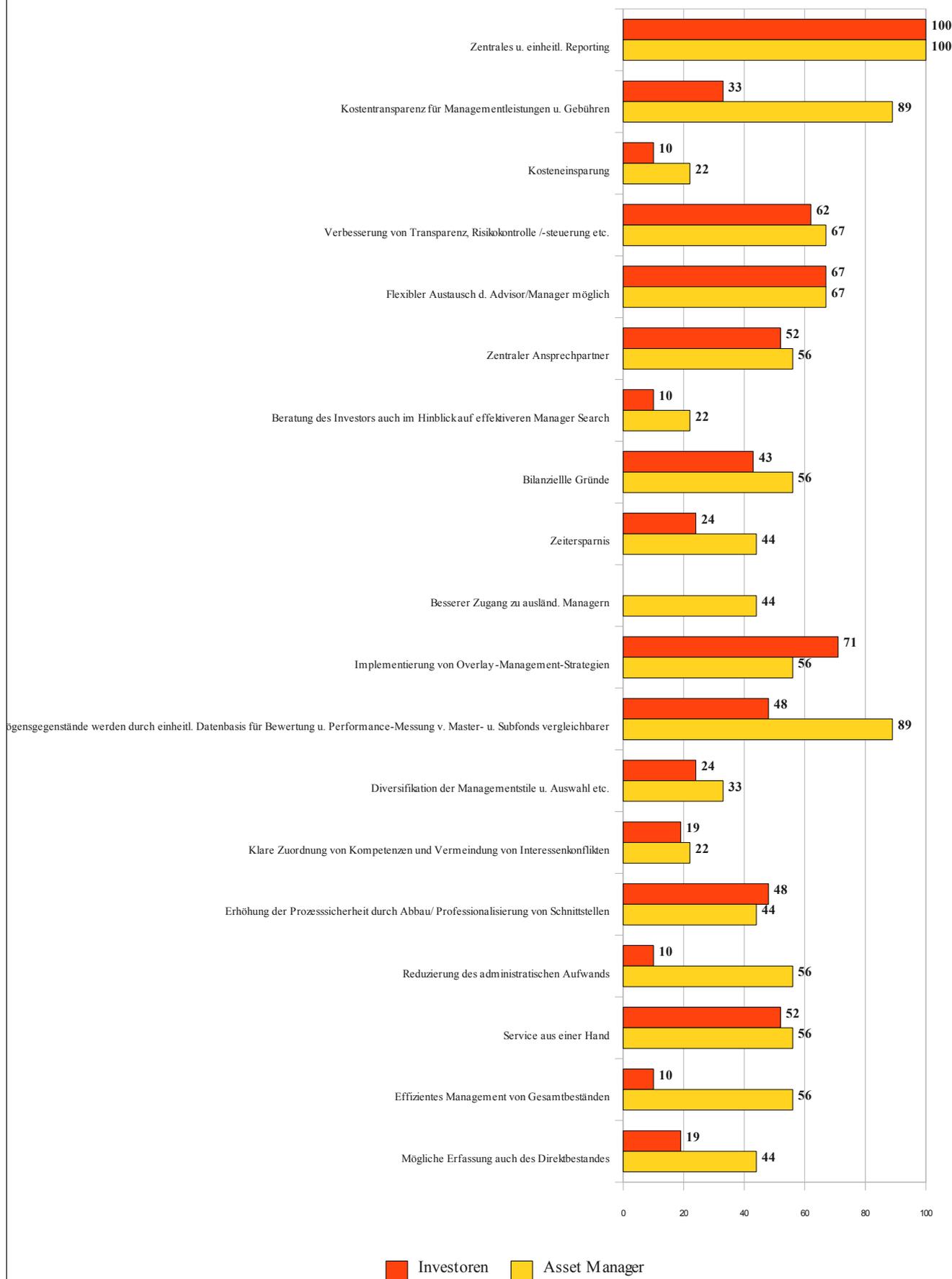
- Parallel zu den Master KAGen befragten wir auch wieder die institutionellen Anleger zu Ihrer Sicht der Dinge. Worin erblicken Sie die Vor- und Nachteile der Leistungen von Master KAGen und inwieweit nehmen sie die Services in Anspruch.
- Teilgenommen haben 75 institutionelle Investoren. Unterschieden wurde wie im Vorjahr nach den großen Anlegergruppen, also Banken, Versicherern inklusive Versorgungswerken, sowie Industrie (Corporates) und „Sonstigen“ wie zum Beispiel Sozialversicherungsträgern.
- Die Aufteilung verteilt sich sehr ausgeglichen und somit repräsentativ, im Grunde nur mit leichten Abweichungen zum Vorjahr.



- **INVESTOREN- / ASSET MANAGER - BEFRAGUNG – VORTEILE EINER MASTER KAG:**

- Bei den „Vorteilen“ überwiegt aus Sicht der „Investoren“ eindeutig das **„zentrale und einheitliche Reporting“** (100% gegenüber 95% im Vorjahr). Das sehen die Manager genauso.
- Die **„Verbesserung der Transparenz“** mit 62% (Vj: 71%) und damit einhergehend die **„Möglichkeit des leichteren Austausches des Managers“** (67% gegenüber 63% im Vj.) sind bei den Investoren als klare Vorteile identifiziert worden. Die **„Vergleichbarkeit der verschiedenen Vermögensgegenstände“** spielt mit 48% gegenüber 68% im Vorjahr nicht mehr eine so tragende Rolle.
- Auffallend ist die Zunahme der Investoren (71% gegenüber 55% im Vj.), die die **„Implementierung von Overlay Management-Strukturen“** im Rahmen eines Master - Fonds als Vorteil identifiziert haben. In diesem Angebot liegt unzweifelhaft ein für die Master KAGen attraktives Zusatzgeschäft. Entgegen immer lauter geäußerten Erwartungen seitens der Asset Manager (44%) zeigen die Investoren noch keine allzu starke Neigung, über die Integration ihrer **„Direktbestände“** in das Master KAG-Reporting nachzudenken (nur 19% nach 24% im Vorjahr).
- Die Meinung der Asset Manager sieht tendenziell wie zu erwarten etwas euphorischer aus. Besonders auffällig ist hier die Diskrepanz bei dem Punkt **„Kostentransparenz für Managementleistungen und Gebühren“**. Hier stehen die Manager mit 89% nur 33% der Investoren gegenüber, was in der Tat überrascht.

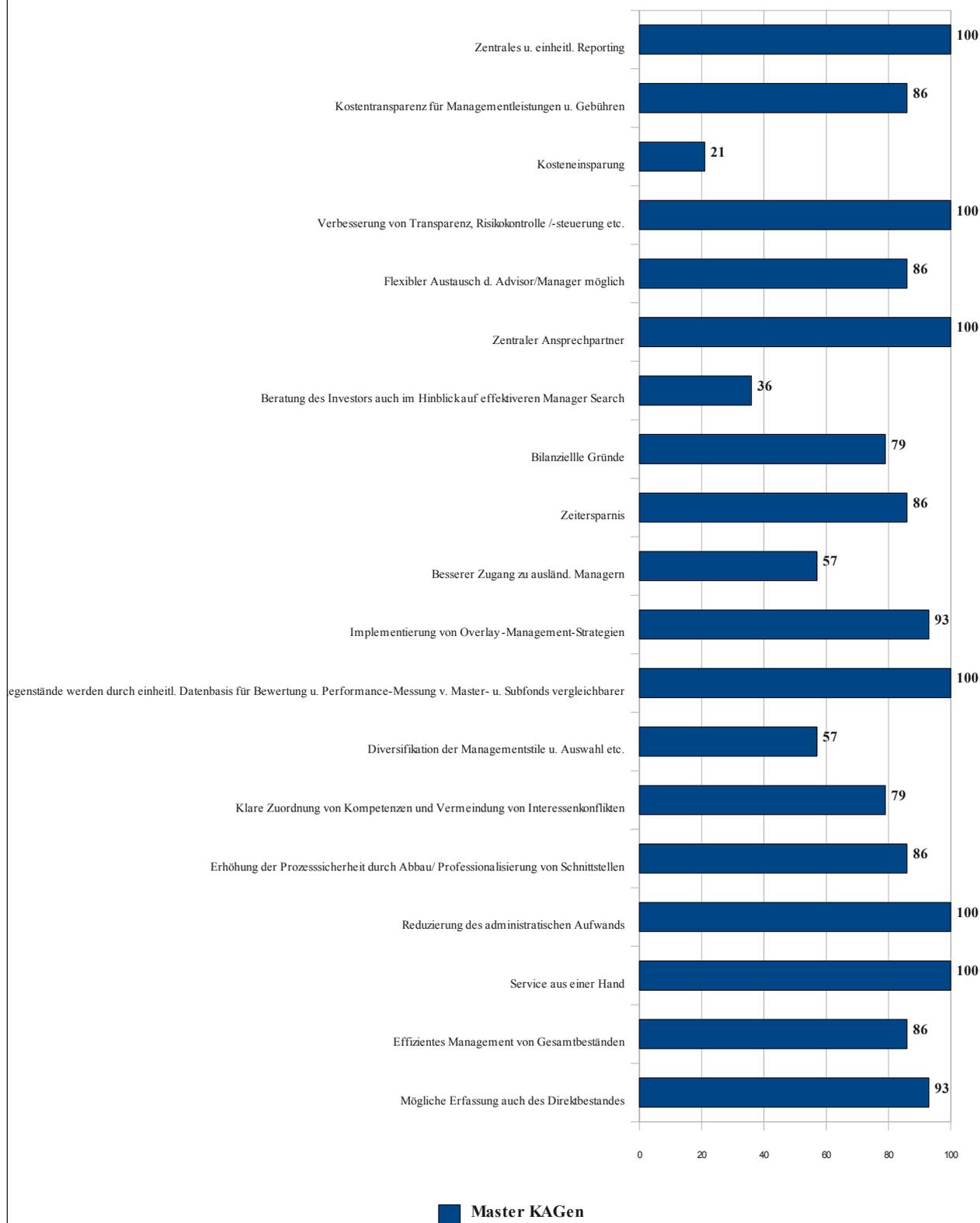
Vorteile aus Sicht der Investoren sowie der Asset Manager



BEFRAGUNG DER MASTER KAGen – VORTEILE EINER MASTER KAG:

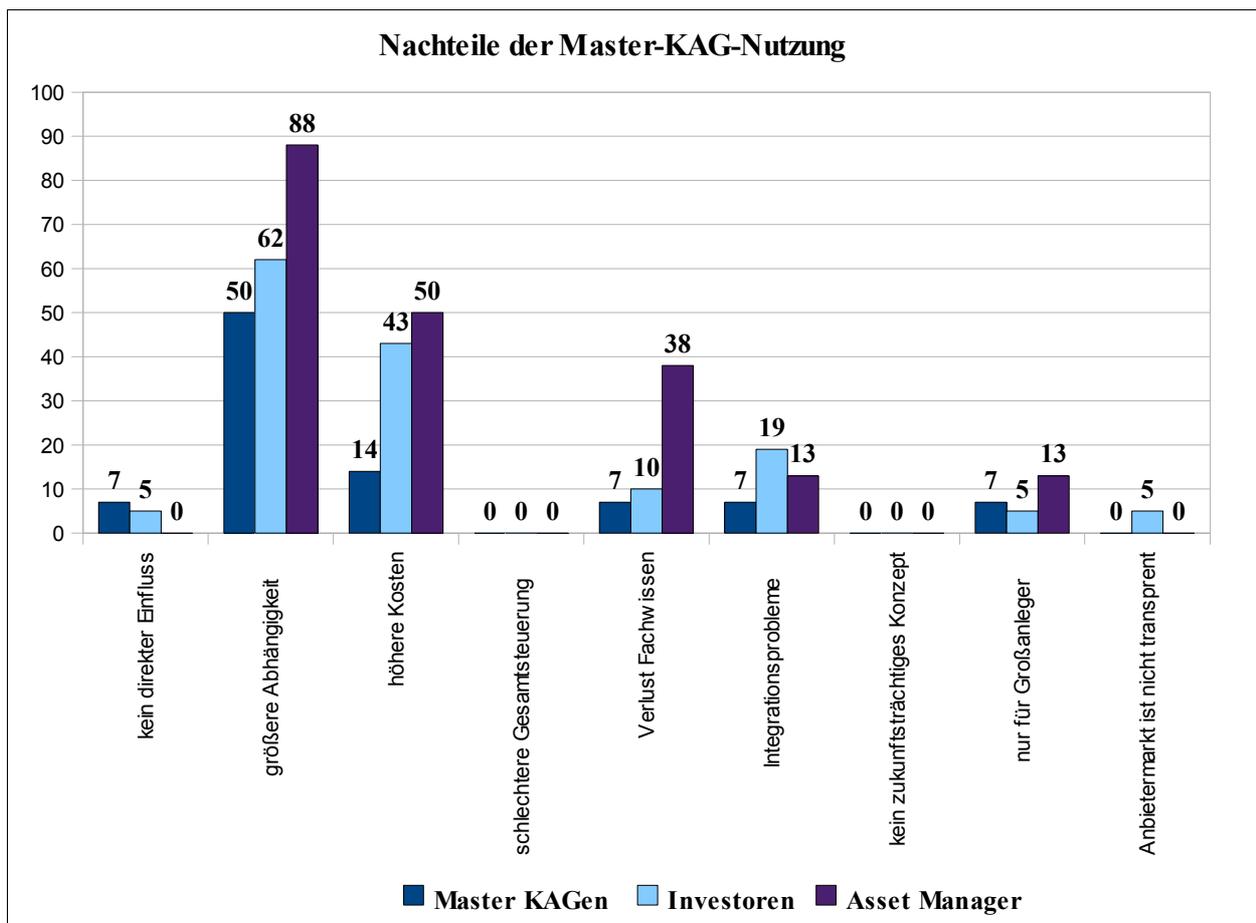
- Im Ergebnis lässt sich den Master KAGen ein zunehmendes Selbstbewusstsein attestieren. Waren es im Vorjahr noch drei Kriterien, die alle Anbieter zu 100% als Vorteil ansahen, so sind es aktuell schon doppelt so viele. Dazu gehören insbesondere Kriterien, die wie **„Service aus einer Hand“** oder das Vorhalten eines **„zentralen Ansprechpartners“** das Spiegelbild der Master KAG als kundenorientierten Anbieter abbilden.
- Eine echte Übereinstimmung mit den Ansichten der institutionellen Anleger lässt sich nur beim **„zentralen und einheitlichen Reporting“** eindeutig festmachen. Soweit Vorteile wie die **„Verbesserung der Transparenz“**, **„zentraler Ansprechpartner“**, die **„verbesserte Vergleichbarkeit über verschiedene Vermögensgegenstände“** oder das **„Overlay Management“** betroffen sind, können wir eher von einer Annäherung der Werte sprechen.
- Verständlicherweise, aber teilweise mit erheblichen Unterschieden in der Wahrnehmung, wird das zuvor bereits im Zuge der Investorenbefragung andiskutierte Thema **„Erfassung der Direktbestände“** wahrgenommen. Hier stehen dem hohen Erwartungswert von 93% auf Seiten der Master KAGen lediglich 19% auf Seiten der Anleger gegenüber.
- Aus Sicht einiger Master KAGen wird die Beratung beim **„Manager Search“** zum Nutzen des Anlegers mehr zum Thema, dem sich die Master KAGen annehmen wollen. Inzwischen sehen das aber nur noch 36% der Master KAGen selbst so. Im Vorjahr waren dies noch 46%. Diskutiert wird dies zunehmend bei Angeboten seitens Asset Managern im Rahmen des sehr komplexen **„Fiduciary Managements“**.
- Auch bei den Punkten **„Erhöhung der Prozesssicherheit“** oder **„Bilanzielle Gesichtspunkte“** und auch **„Reduzierung des administrativen Aufwands“** sowie damit einhergehend **„Zeitersparnis“** klaffen noch deutliche Lücken in der Wahrnehmung zwischen Master KAGen und Anlegern.

Vorteile aus Sicht der Master-KAGen in % der Teilnehmer



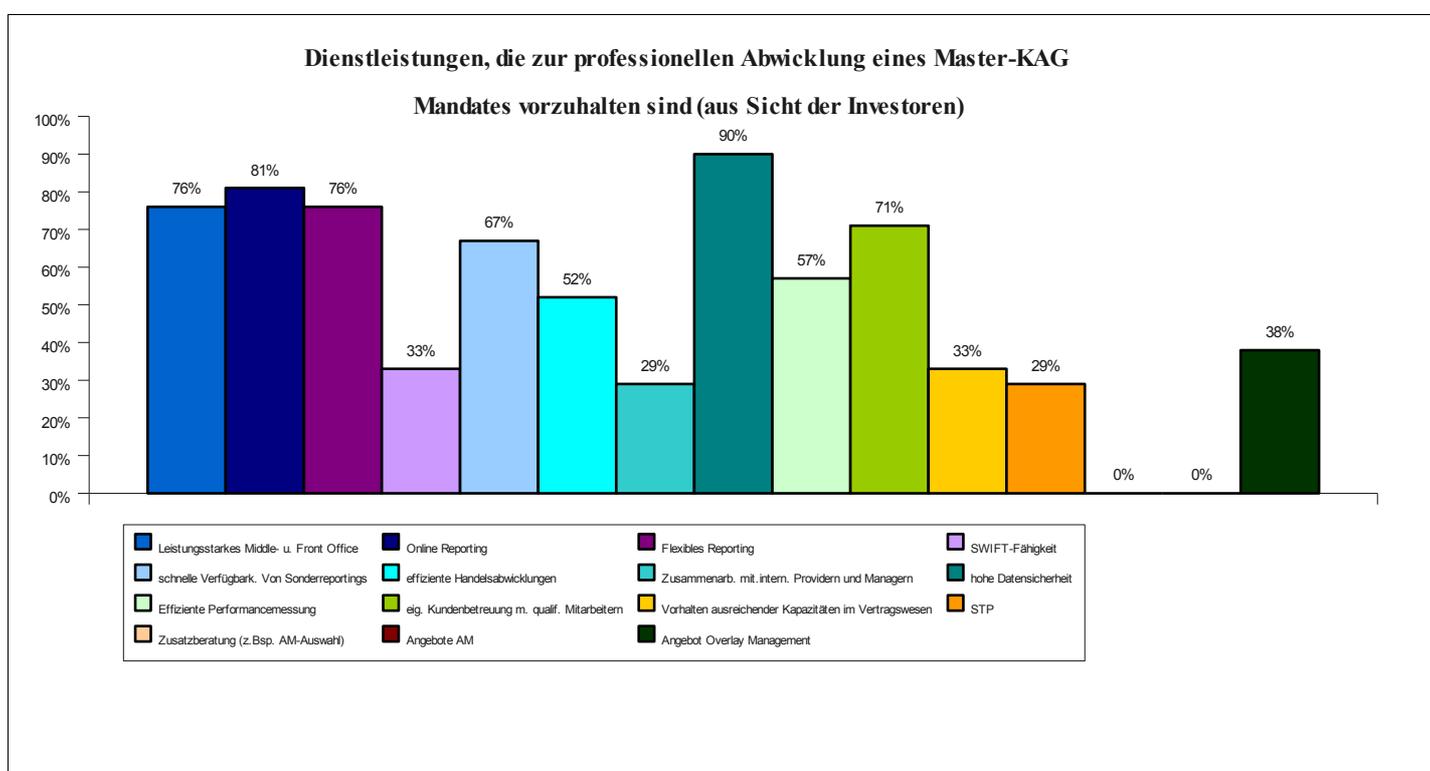
BEFRAGUNG ALLER TEILNEHMER – NACHTEILE EINER MASTER KAG:

- Wie zu erwarten, werden gerade von seiten der Anbieter, also der Master KAGen, „Nachteile“ nicht so stark empfunden wie das bei Investoren oder auch Asset Managern der Fall sein kann.
- Als wesentliches Ergebnis in diesem Jahr kann allerdings festgehalten werden, dass - von Ausnahmen abgesehen - alle drei Gruppen, Master KAGen, Investoren wie Asset Manager, deutlich weniger Befragte „Nachteile“ bei der Beauftragung einer Master KAG sehen als noch in den Vorjahren.
- Bei den neun als Alternativen genannten Nachteilen fällt auf, dass drei Argumente gewissermaßen „Ausreißer“ darstellen; und zwar jeweils einmal bezogen auf alle drei befragten Gruppen, die Master KAGen, die Investoren sowie die Manager. Offensichtlich hat das Produkt Master KAG in den Augen aller Beteiligten den Durchbruch als etabliertes Produkt geschafft und so auch die letzten Zweifler überzeugt. Dabei darf nicht vergessen werden, dass die Aufsichtsbehörden durch die strengeren Risikomanagement-Reglements (z.B. an Stress Tests oder Umsetzung des Flexi II Gesetzes) auch einen Beitrag dazu geleistet haben.
- Einzig bei dem möglichen Nachteil einer „**zu großen Abhängigkeit**“ des Investors von seiner Master KAG waren sich alle darin einig, dass dies ein negativer Punkt sein könnte. Hier ist es an den Master KAGen, durch überzeugenden Service und gute Betreuung das Gegenteil zu beweisen.
- Selbst bei den „**Kosten**“ sind die Investoren nicht mehr so sensibel wie im Vorjahr. Bei diesem Punkt wie bei einigen anderen (z.B. „Verlust des Fachwissens“ oder „nur für Großanleger geeignet“) fällt auf, dass die Asset Manager deutlich mehr Nachteile in einer Master KAG erblicken als die direkt Betroffenen, nämlich die institutionellen Anleger.
- Die schon lange geführte Diskussion darüber, dass Master KAG-Angebote „**nur für Großanleger**“ geeignet seien, verflüchtigt sich zusehends und spielt bei institutionellen Anlegern praktisch keine Rolle mehr (nur noch 5% (!) nach 16% im Vorjahr und 18% im Vorvorjahr). Selbst bei den Asset Managern reduzierte sich der Prozentsatz auf jetzt 13% nach 42% im Vorjahr und noch 70% im Vorvorjahr. Auch hier spielt der Einfluss der immer strengeren Aufsichtsmaßnahmen, die eben auch für kleinere institutionelle Investoren gelten, den Master KAGen zu.



INVESTORENBEBFRAGUNG:- vorzuhaltende Dienstleistungen

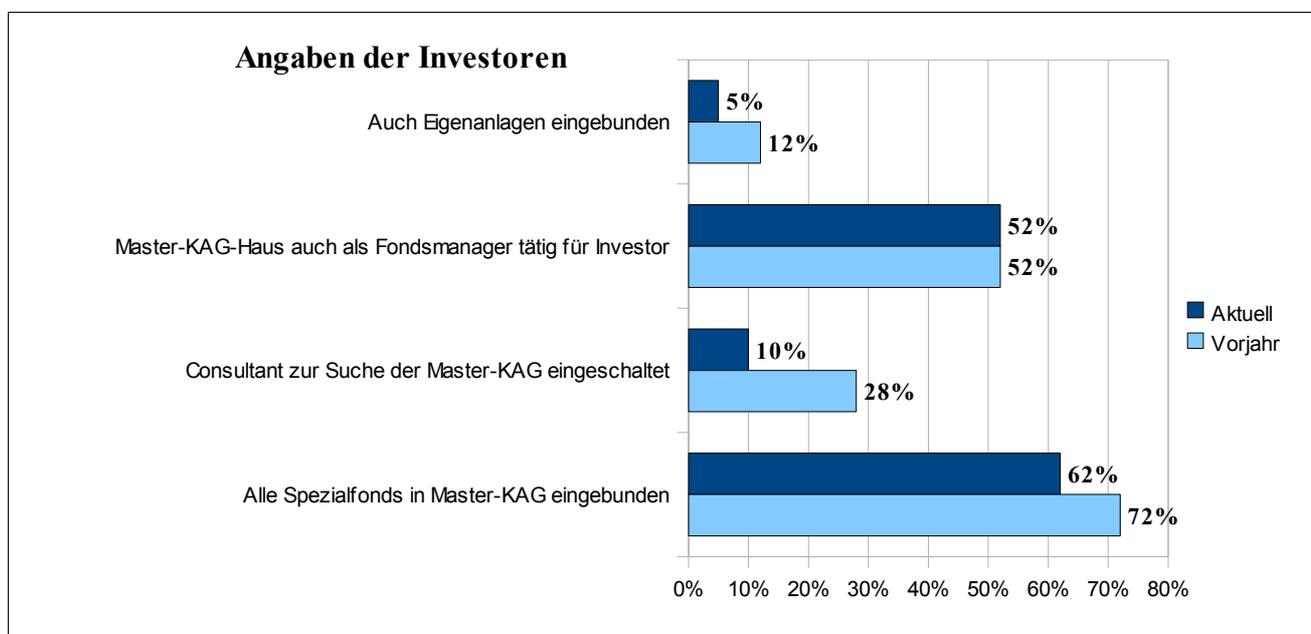
- Die potentiellen Master KAG-Kunden befragten wir nach ihren **Präferenzen im Hinblick auf die Erwartungen an die Services** der einzelnen Master KAG.
- Gegenüber dem Vorjahr ist eine ähnliche Verteilung der aus dem folgenden Balkendiagramm zu entnehmenden wichtigsten Dienstleistungen zu entnehmen. Die naturgemäß immer priorisierten Themen um das **Reporting** (Online-Reporting / Flexibilität des Reportings / schnelle Verfügbarkeit von Sonder-Reportings) wurden in diesem Jahr noch etwas höher gewichtet. Als deutlich wichtiger wurde aktuell die **Datensicherheit** mit 90% gegenüber 66% im Vorjahr eingestuft. Auch wird besonderer Wert auf eine individuelle **Kundenbetreuung** gelegt.
- Aber auch das Thema **Performancemessung** steht nach wie vor hoch im Kurs.



2) Markt für Master-KAGen

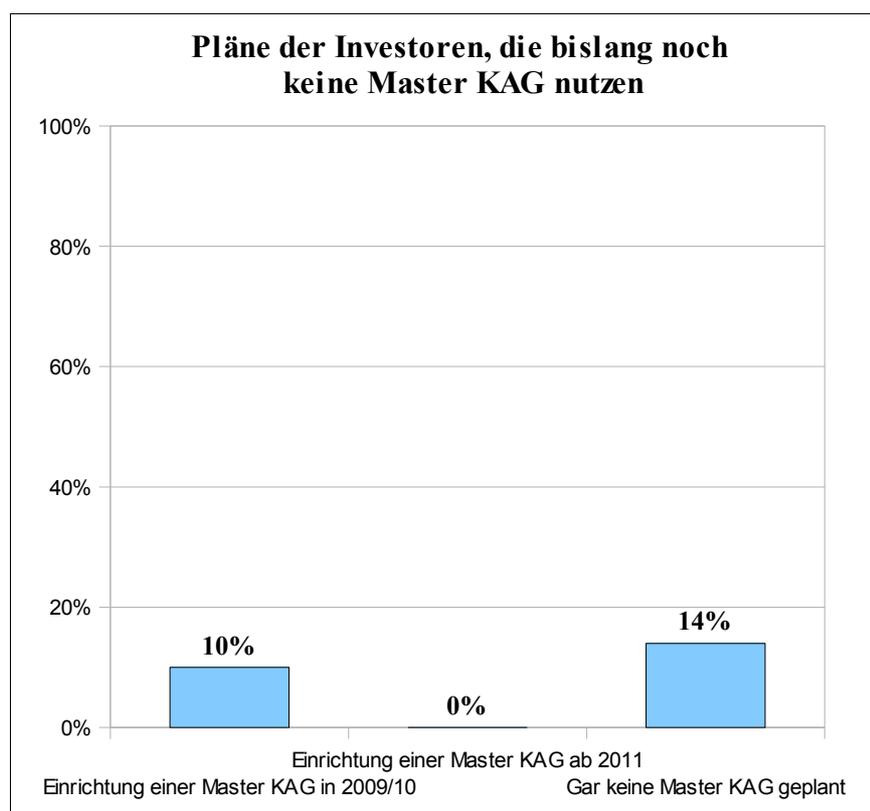
INVESTORENBEFRAGUNG:

- Immerhin **75% haben bereits eine Master KAG beauftragt**. Diese Zahl liegt deutlich höher als in den beiden Vorjahren mit 68% in 2008 und 52% in 2007.
- 62% der Befragten gaben an, „**alle Spezialfonds**“ in die **Master KAG-Mandate eingebettet** zu haben. In 2008 waren es 72%.
- Ein deutlicher Rückgang war bei den institutionellen Anlegern zu verzeichnen, die für ihre **Master KAG-Ausschreibungen einen Consultant eingeschaltet** haben. Dies waren aktuell nur noch 10% im Vergleich zu immerhin 28% der Anleger im Vorjahr. Offenbar greifen Anleger jetzt auf andere Quellen zurück.
- Wieder mehr als jeder zweite Investor pflegt die **Zusammenarbeit im Bereich Master KAG „und“ Asset Management gleichermaßen mit „seiner“ KAG**. Dies bestätigten genau wie im letzten Jahr 52%.
- Nach wie vor setzen viele Master KAGen immer noch auf die **Einbindung der Eigenanlagen** der Investoren in das Master KAG-Mandat. Der Vergleich zum Vorjahr macht deutlich, dass dieses Kalkül nicht aufzugehen scheint. Dies bejahten nämlich aktuell lediglich 5% nach 12% der Investoren im Vorjahr.



INVESTORENBEFragung - MARKTPOTENTIAL

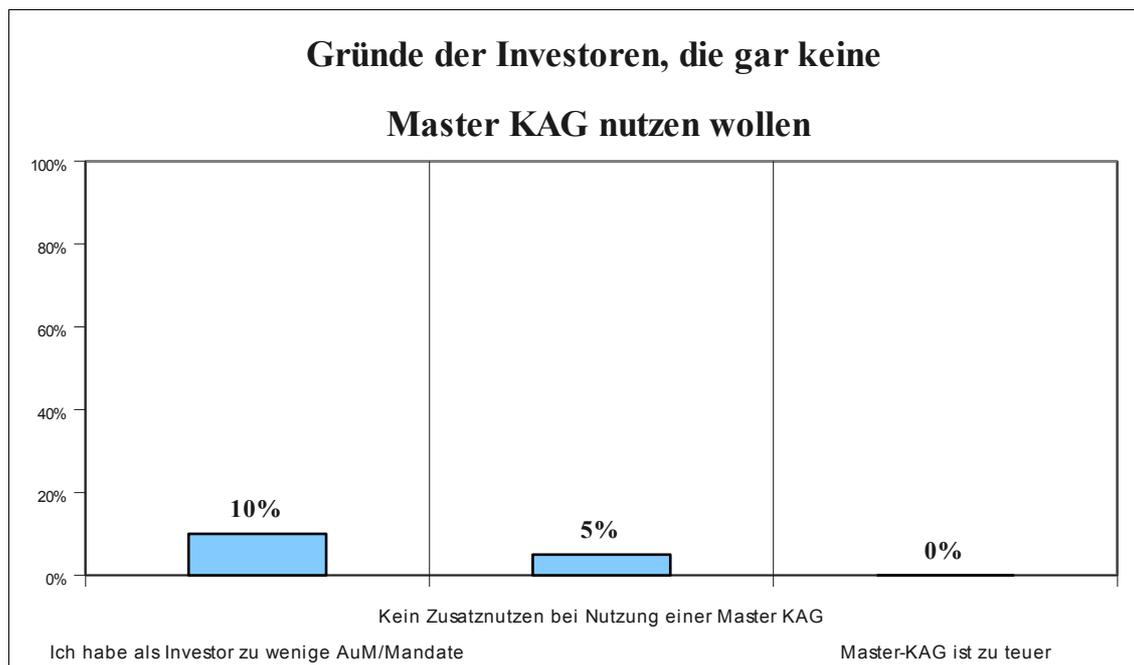
- **25% der befragten Investoren haben sich bisher noch nicht für die Nutzung einer Master KAG entschieden.** Im Vorjahr waren es noch 32%, die angaben, noch keine Master KAG installiert zu haben. Damit demonstrieren die Master KAGen auch in diesem Jahr eindrucksvoll ihre Durchschlagskraft.
- Diejenigen Investoren, die aktuell noch keine Master KAG beauftragt haben, befragten wir wie in den Vorjahren nach ihren künftigen Plänen.
- **Zwei Fünftel** der insoweit noch offenen Investoren **wollen künftig eine Master KAG nutzen.** Alle, die antworteten, wollen dies bereits in 2009/2010 umsetzen.
- Das heißt, dass im Ergebnis noch drei Fünftel oder 60% der Investoren, die bisher noch keine Master KAG in Anspruch nehmen, „dies -zumindest nach dem heutigen Stand- auch künftig gar nicht einplanen“, oder im Klartext gesprochen, wird über die Gesamtmenge an institutionellen Anlegern **am Ende des Tages tatsächlich „nur“ jeder siebte institutionelle Anleger ganz auf einen Master KAG-Service verzichten wollen.**



INVESTORENBEFRAGUNG:

Die Beweggründe für die Nichtbeauftragung einer Master KAG

- Es wurden von Seiten der Investoren, die eine Beauftragung einer Master KAG völlig ausschließen, drei wesentliche Gründe genannt, wobei die vorgegebenen Alternativantworten auch mehrfach angekreuzt werden konnten.
- 66% dieser Anleger gehen davon aus, **dass ihr Haus zu klein ist, zu geringe Assets under Management** vorhält oder von der Anzahl der Mandate zu gering aufgestellt ist.
- **33%** dieser Anleger erblickt in den Master KAG-Services **keinen echten Zusatznutzen** für das eigene Haus.
- Keiner dieser Anleger beklagte aber die mit der Beauftragung einer Master KAG **zu hohen Kosten**.



Outsourcing oder Advisory-Modell

- An die Master KAGen gerichtet stellten wir die Frage, ob diese das sog. Outsourcing-Modell bevorzugen oder das Advisory-Modell.
- Beim „**Advisory-Modell**“ übermittelt der externe Anlageberater eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung für eine Wertpapierposition an die Master-KAG. Diese überprüft anschließend selbständig und eigenverantwortlich, ob gesetzliche oder vom Kunden vorgegebene Anlagerestriktionen auch eingehalten werden (sog. „**Pre trade check**“). Gibt es keine Beanstandungen, so wird die Anlageempfehlung durch die Master-KAG zur Ausführung weitergeleitet.
- Beim „**Outsourcing-Modell**“ hingegen fällt der externe Berater die Anlageentscheidung autonom. Statt eines pre trade checks findet im Nachhinein (sog. „**Post trade check**“), also nach Durchführung des Wertpapierauftrags, eine Überprüfung im Hinblick auf die Einhaltung der Anlagegrenzen statt. Das Outsourcing-Modell bedeutet für die Master-KAG natürlich weniger Aufwand. Denn letztlich liegt die Verantwortung beim externen Fondsmanager, der auch über Know-how der in Deutschland gegebenen gesetzlichen Anlagerestriktionen verfügen sollte.
- Wie im letzten Jahr ist ein klarer **Trend zum Outsourcing** auszumachen. Waren es im vorletzten Jahr noch durchgehend alle Master KAGen, die dies befürworteten und im Vorjahr eine Adresse, so sagten aktuell nur zwei Anbieter, dass sie gleichermaßen auch Advisory-Modelle akzeptieren.

Bevorzugung von Master-KAG-Konzepten	
klassische Advisor-Modelle	Outsourcing-Modelle
14%	100%

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

- Dass Master KAGen die klassischen Assetklassen zu administrieren vermögen, darf als selbstverständlich unterstellt werden. Doch welche Produkte über die klassischen Plain Vanilla-Produkte hinaus sollten aus Sicht der Master KAGen und insbesondere der der Investoren zum Repertoire dazugehören?
- Die **Sichtweise der Master KAGen** differiert noch deutlicher als im Vorjahr von den aktuellen Anforderungen auf seiten der Investoren.
- In Nuancen abweichend, aber ähnlich wie im Vorjahr, wird auf beiden Seiten die Integration von „**Eigenanlagen**“ als eine wichtige Gruppe zu verwaltender Assets angesehen. Dies resultiert aus dem Umstand, dass viele Investoren auch aus aufsichtsrechtlichen Gründen eine aggregierte Risikobetrachtung über ihre gesamten Assets, also inklusive der Eigenanlagen, benötigen. Aber auch hier halten sich die Anleger im Vergleich zum Jahr davor etwas stärker zurück.
- Auch bei den eher als konservativ einzustufenden Investments im Immobiliensektor besteht ein guter Einklang was die Integration in Master-Fonds angeht. Die „Auswirkungen“ der Finanzkrise treten dagegen bei den „Alternativen“ Investments mehr als deutlich hervor. Gerade im Vergleich zum Vorjahr schrumpfte die Neigung der **Investoren** bei den **anderen „Alternativen“ Investments** signifikant zusammen, bei **Private Equities** auf nur noch 19% und bei **Hedge Fonds** auf nur noch 33%. Hier zeigen die Master KAGen tendenziell sogar steigenden Bedarf.

Das Marktpotential für das Master KAG-Business (in Prozent)

die von der Master KAG verwaltet werden	Aus Sicht der Master-KAGen	Aus Sicht der Investoren
Eigenanlagen	77 (Vorjahr: 69)	57 (Vorjahr 63)
Private Equities	77 (Vorjahr: 62)	19 (Vorjahr 42)
Hedge Funds	69 (Vorjahr: 62)	33 (Vorjahr 39)
Immobilienvermögen	62 (Vorjahr 62)	48 (Vorjahr 47)
strukturierte Produkte	100 (Vorjahr: 100)	33 (Vorjahr 53)

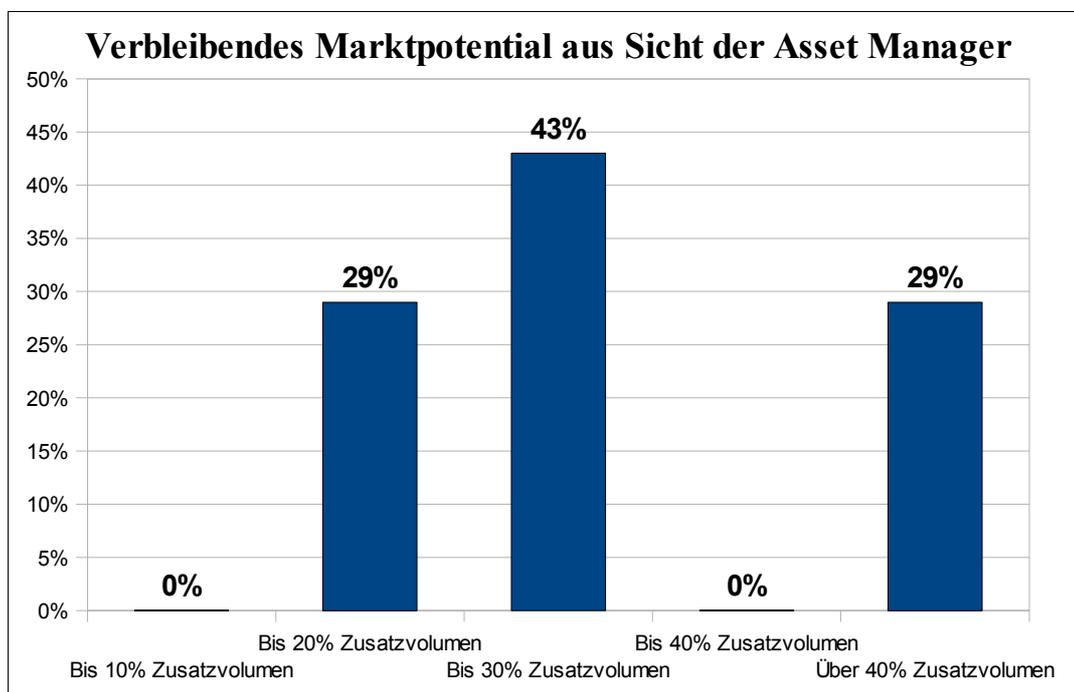
- Der Markt umfasst derzeit gut 700 Mrd. € AuM. Davon werden zwischen **350 und 400 Mrd. € an Assets in Master-KAGen administriert**.
- Im Schnitt sehen die Master-KAGen aus heutiger Sicht das **Verteilungspotenzial bei nur noch 150 Mrd.€** (Vorjahr: 265 Mrd.€). Diese -reduzierte- Einschätzung ist vor dem Hintergrund zu relativieren, dass es auch Angaben mit 350 Mrd.€ noch zu vergebenden Volumens gab -insoweit keine Einigkeit bestand- und bei dieser Betrachtung auch die Eigenanlagen der Investoren nicht inbegriffen sind.

- Die Spannweite an Schätzungen der Master-KAGen zum noch zu verteilenden Markt reicht demnach von den genannten 350 Mrd.€ in der Spitze bis zu niedrigen 35 Mrd. €. Ob allerdings die „Eigenanlagen“ die erhoffte Mehrung bringen, kann in Anbetracht der Tatsache, dass nur noch 57% der Investoren (siehe Tabelle zuvor) dies als notwendige Dienstleistung einer Master KAG sehen, zumindest mit einem Fragezeichen versehen werden.
- Die Range der für ein Master KAG-Mandat in Betracht kommenden Anleger sehen die Master KAGen selbst von der **Anzahl her zwischen 50 und 800 (!) Investoren**. Diese enorme Spannweite führt uns nochmal zweierlei vor Augen: zum einen besteht auch bei den Insidern, nämlich den Master KAGen selbst, eine offenbar sehr differenzierte Meinung darüber, welcher Investor für ein Mandat in Betracht kommt, zum anderen spiegelt sich in diesem „Gap“ aber auch eine sehr unterschiedliche „Einstufung“ der einzelnen Master KAGen, welcher Investor - sprich mit welchen dahinter stehenden AuM - für die Master KAG selbst von Interesse ist. Die Anbieter sollten dabei nicht unterschätzen, dass aus vermeintlich kleinen Mandanten in einigen Jahren auch lukrative Kunden werden können.
- Unter dem Strich sollten (wie im Vorjahr) im Schnitt 4 Mandate integriert werden. Manche starten auch bei 1 Fonds plus Eigenanlagenintegration.

Marktpotential			
AuM	Anzahl Anleger	Mindestanzahl SF	Mindestvolumen/ pro Anleger
150 (Vj: 265 Mrd.€)	213 (Vj.: 280)	4 (Vj.: 4)	182,5 Mio.(Vj.: 230 Mio.€)

BEFRAGUNG DER ASSET MANAGER:

- Nach Darstellung der Sichtweise der direkt betroffenen Master KAGen stellen wir die Meinung der reinen „Asset Manager“ zum Vergleich gegenüber. Wir unterstellten dabei, dass aktuell gut einhalb des Marktes bereits an Master KAGen verteilt ist.
- Von dem noch offenen Markt an noch nicht vergebenen Master KAG-Mandaten sehen **knapp ein Drittel der Manager ein zusätzliches Potential von bis zu 20%, weitere 43% ein Potential von bis zu 30% und immerhin wiederum fast ein Drittel mehr als 40% Zusatzpotential im Master KAG-Markt.**
- Diese Werte durch die Asset Manager-Brille liegen sehr viel niedriger als im letzten Jahr, als der Verteilungsspielraum von 7% der Teilnehmer sogar bei bis zu 60% liegen sollte und jeweils 2% aussagten, dass sie in der Spitze bis zu 70% oder darüber an noch denkbarem Geschäftsvolumen sehen. Alleine 53% meinten im Vorjahr noch, dass das Zusatzvolumen bei bis zu 40% läge.
- Der Vergleich zum Vorjahr offenbart erstmals seit Erhebung der Master KAG-Studie, dass der zu verteilende Markt im Schwinden begriffen ist.



WANN IST DER MASTER KAG-MARKT ERSCHÖPFT?

- Der Master-KAG-Markt hat sich mit von Jahr zu Jahr zunehmender Dynamik weiterentwickelt. Damit verengt sich neben der noch zu verteilenden Masse auch das Zeitfenster, so könnte man zumindest meinen. Wann sehen die Master KAGen selbst das Ende des Wachstums aus seinem natürlichen Umfeld heraus, d.h. bevor es sicher auch zu Umverteilungsszenarien von einer Master KAG zu einer anderen kommen kann?
- Der Spread zwischen den Meinungen der einzelnen Master KAGen ist größer denn je. **Der Verteilungszeitraum wird im Schnitt bei 2,8 Jahren** gesehen; 2 Anbieter gehen von einem Horizont von noch bis zu 5 Jahren aus. Im Vorjahr wurden **durchschnittlich 2,9 Jahre genannt**. Auch in diesem Jahr müssen wir damit erstaunt zur Kenntnis nehmen, dass über das seit Jahren propagierte Nahen des Endes des Verteilungskampfes noch keine Sicherheit oder Einigkeit besteht und wir eine durchschnittliche Fortschreibung mit etwa 3 Jahren guten Gewissens unterschreiben können.
- Diese Einschätzung korreliert wiederum nicht ganz mit den zuvor beobachteten Planspielen der Investoren, die ja doch eher auf das Jahr 2009/2010 fixiert waren.

Zeitraum der Markterschöpfung

Markterschöpfung in x Jahren ...			
2009	2,8 Jahre im Schnitt	Mindestnennung 1 Jahr	Höchstnennung 5 Jahre
2008	2.9 Jahre im Schnitt	Mindestnennung 2 Jahre	Höchstnennung 5 Jahre

Häufigkeit der Nennungen der am meisten wahrgenommenen Master KAGen (aus der Sicht der Mitbewerber)

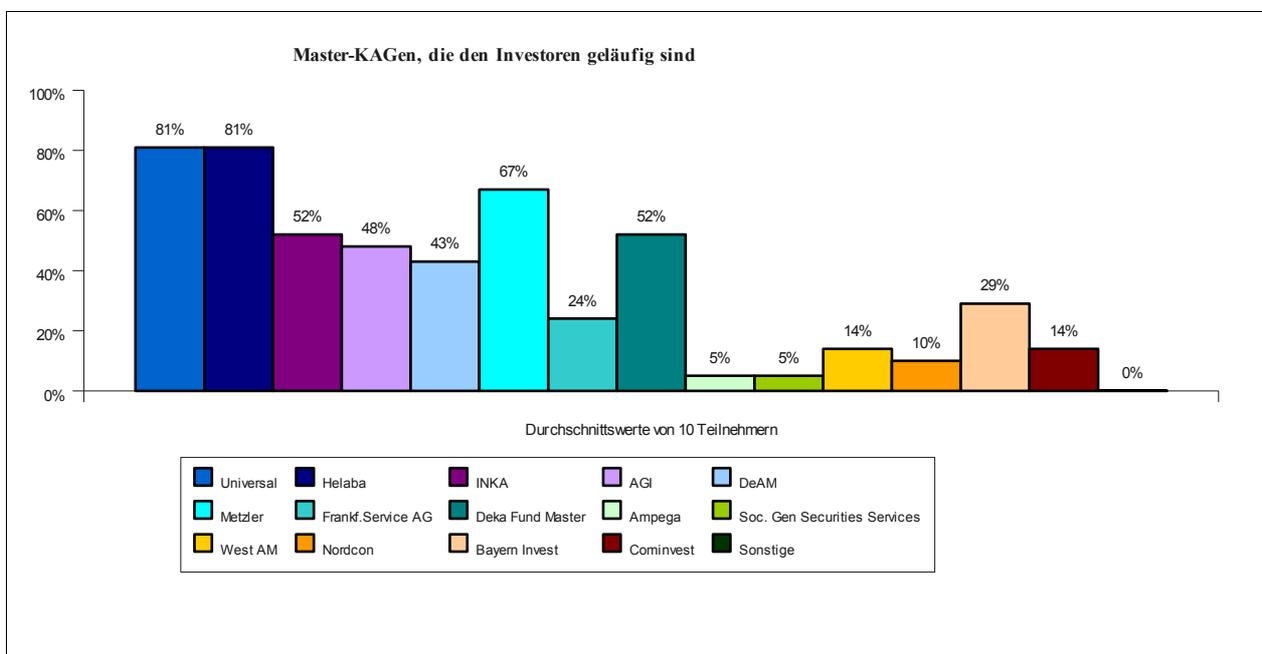
- Die drei in den letzten Jahren am meisten genannten und offensichtlich auch von den Mitbewerbern wahrgenommenen Anbieter sind die **Universal** und die **Helaba Invest**, aber auch die **INKA** in den vorderen Rängen.
- Das Thema **Erweiterung des Produktspektrums** ist in dem Jahr seit unserer letzten Studie weiter vorangeschritten. Das Angebot eines aktiven „Asset Managements“ ist Gesellschaften wie Metzler, AGI, DeAM, Deka oder Société Générale Securities Services ja gewissermaßen in die Wiege gelegt. Diese Häuser nutzen die Master KAG zur Arrondierung ihrer Produktpalette. Andere Anbieter wie Helaba Invest und Universal zäumen das Pferd von hinten auf und haben sich über den Weg der Master KAG – meist als passive Manager – auch in das Fondsmanagement begeben.
- Dazu kommen inzwischen Beratungsleistungen seitens der Master KAGen bis hin zum aktiven Angebot eines Manager Searches. Die Master KAGen besetzen damit immer aktiver Felder, die ureigenst nicht zu ihrem Core Business gehören. Dies ist immer eine Frage der Akzeptanz der Abnehmer. Und hier lässt sich feststellen, dass anlegerseitig diese Angebotsausweitung weitgehend akzeptiert wird. Auch die vor Jahren noch hoch vehement vertretene Ansicht, dass eine Beauftragung einer Master-KAG sich nicht mit der eines Managers aus dem gleichen Hause vertragen würde, wird nicht mehr so eindeutig vertreten. Andererseits gab es gerade in der jüngsten Vergangenheit einige Beispiele, bei denen die Investoren auf die Unabhängigkeit der Master KAG größten Wert gelegt haben.
- Sehr große Asset Manager wie DB Advisors (DeAM) oder AGI haben ihre Master KAG – Funktionen unter das Dach des „Fiduciary Managements“ (FM) gepackt. FM wird dabei als übergreifendes Angebot aller Dienstleistungen verstanden, die von der reinen Administration bis hin zur detaillierten Beratung im Sektor Pension Solutions reichen.
- **Befragung Asset Manager:** Über die Sichtweise der Master-KAGen hinaus (siehe Grafik auf der folgenden Seite) befragten wir die Fondsgesellschaften, welche Anbieter aus ihrer Sicht die bedeutendsten im deutschen Markt sind. Die Manager sollten auch angeben, in welcher Rangfolge (also Nr. 1, 2, 3, 4 oder 5) sie die Master-KAGen in deren Bedeutung sehen. Auf Platz 1 bis 3 sahen
 - **knapp 90% der Manager die Universal**
 - **56% der Manager die INKA**
 - **44% der Manager die Helaba Invest**
 - **33% der Manager die DeAM**
 - **33% der Manager die AGI**
- Dahinter folgten Metzler und Deka Fund Master sowie Société Générale Securities Services.

- Hier nun die Ergebnisse der Befragung der Mitbewerber, also der 14 an unserer Befragung teilnehmenden Master KAGen:

Häufigkeit der Nennungen	Anbieter
10 – 14	Universal Helaba
7 – 9	INKA
4 – 6	Metzler DeAM AGI
1 – 3	Deka Ampega Frankfurter Service KAG

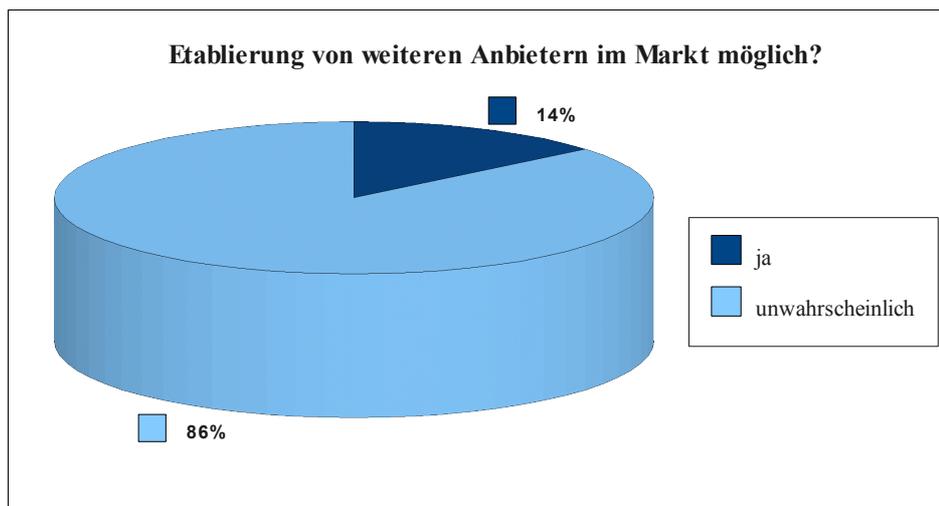
INVESTORENBEFragung – BEKANNTHEITSGRAD DER MASTER KAGen

- Mindestens genauso spannend wie die Einschätzung der Master KAGen selbst ist sicher die Frage, **wie die potentiellen Kunden, also die Investoren, den Bekanntheitsgrad der Master KAGen sehen**. In diesem Jahr haben wir die Anleger gebeten, zu unterscheiden, ob sie die Master KAG „gut kennen“, lediglich „vom Namen her kennen“ oder ihnen der Name der Master KAG „gar nicht geläufig“ ist.
- Wie erwartet liegen die Prozentwerte hier nicht ganz so hoch wie bei den Bewertungen innerhalb der Master KAGen.
- Das nachfolgende Balkendiagramm zeigt die Nennung in der Rubrik „ist gut bekannt“. Hier liegen **Universal** und **Helaba Invest** mit **jeweils 81% der Nennungen** vorne, gefolgt von **Metzler**, **INKA**, **Deka Fund Master** sowie **AGI** und **DB Advisors (DeAM)**. Aber auch **Bayern Invest** und **Frankfurter Service KAG** liegen im Bekanntheitsgrad bei den institutionellen Anlegern gut im Rennen.
- **Universal, Helaba Invest und Metzler** waren die einzigen Anbieter, die zumindest bei allen Investoren gut oder ganz einfach von Namen her bekannt waren.
- Einige Anbieter wie **Société Générale Securities Services, Ampega oder West AM** wurden des öfteren unter der Kategorie „vom Namen her bekannt“ eingestuft.



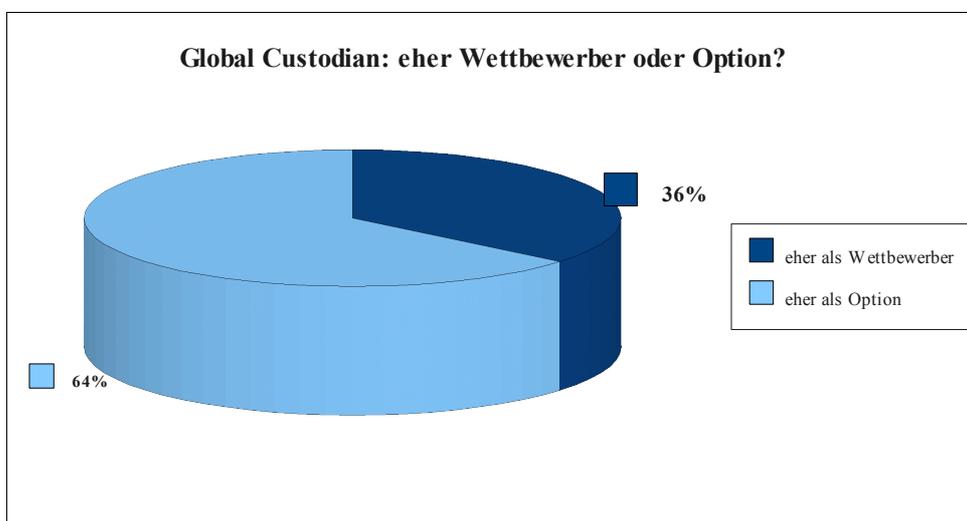
Etablierung weiterer Anbieter im Markt:

- Die bestehenden Master KAGen sind jetzt „unter sich“. Dass neue Mitbewerber im Markt künftig in Erscheinung treten, hielten in den beiden Vorjahren noch alle befragten Teilnehmer für „unwahrscheinlich“.
- Inzwischen wird dies immerhin von 14% der Anbieter anders gesehen. Und zu recht, wie das Beispiel KAS Bank zeigt. Unter dem Namen **KAS Investment Servicing** bietet das Haus seit ca. einem Jahr ebenfalls die Core-Dienstleistungen um das Produkt Master KAG herum an.
- Inzwischen muss man aber offen die Frage stellen, inwieweit sich Custodians, also deutsche Depotbanken, wie auch sog. Global Custodians wie eine BNP, eine State Street oder eine BNY Mellon wie auch eine HSBC sich im deutschen Markt als Wertpapierverwahrer mit zusätzlichen Services ein Stück vom Kuchen herauschneiden können.



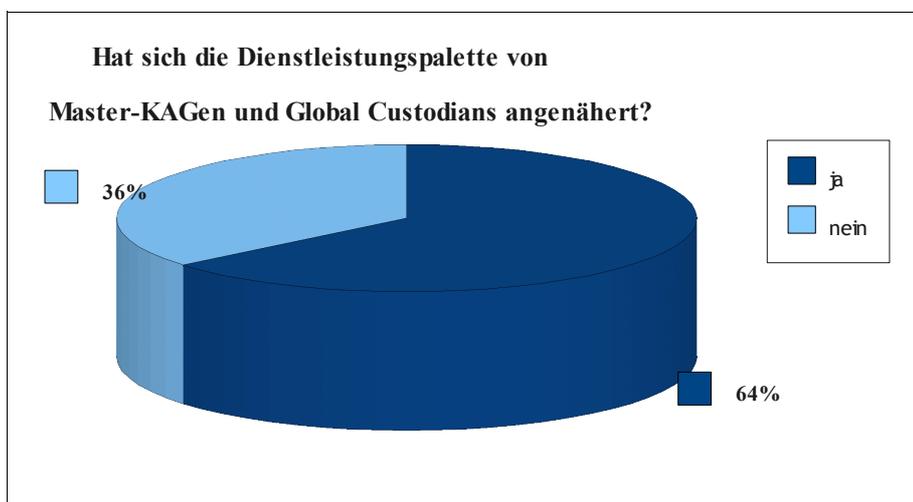
Wettbewerb zwischen Master KAGen und Global Custodians:

- Hinter der Frage, ob **Master KAGen und (Global) Custodians in einer echten Wettbewerbssituation stehen**, steht nach wie vor ein großes Fragezeichen.
- Realistisch betrachtet nähert sich das Spektrum von beiden Anbieterseiten immer weiter aneinander an. Dazu gehören auch Dienstleistungen, bei denen **eine echte Schnittmenge beider Seiten gegeben ist** wie etwa der gesamte Bereich „Reporting“, das „Wertpapierleihegeschäft“, „Attributionsanalysen“ oder auch „Transition Management“.
- Obwohl dieser Wettbewerb immer offener zutage tritt, gehen jetzt **nur noch 36% der Master KAGen (nach 46% im letzten Jahr) davon aus, dass man sich tatsächlich mit Custodians im Wettbewerb** befinde. Im vorvorigen Jahr waren sogar noch 60% dieser Ansicht. Offensichtlich haben sich die Master KAGen gerade in den letzten Jahren so gut positioniert, dass sie mit relativem Abstand darauf verweisen können, dass der Custodian doch „eher als Option“ zur Master KAG anzusehen ist.



DIENSTLEISTUNGSPALETTE VON MASTER KAGen UND CUSTODIANS:

- Natürlich muss festgehalten werden, dass rein durch die juristische Brille betrachtet in Deutschland die Besonderheit darin besteht, dass das Depotbankgeschäft und das KAG-Business absolut getrennt sind (KWG, DepotbankG, InvG). Dies sieht im Ausland anders aus. Hier übernehmen Custodians sogar oft die Rolle des Trustees. **Ein Custodian ist also nicht in der Lage, einen echten Master Fonds abzubilden. Nichtsdestotrotz rücken die Services beider Gruppen immer näher aneinander.**
- Das sehen auch nach wie vor **64% der Master KAGen** genauso (Vorjahr 62%).
- So gaben immerhin 71% der Master KAGen und damit nochmal deutlich mehr als im Vorjahr (mit 54%) an, dass sie die Überschneidungsmenge ihrer Häuser zu den Custodians bei 20% bis 50% sehen. Der ganz überwiegende Teil der Master KAGen sieht damit immer noch eine klare Unterscheidung in den Aufgabenfeldern zwischen ihnen und den Custodians. Bei den dafür angeführten Argumenten wird zum einen Anleihe genommen an der klaren gesetzlichen Forderung nach der Funktionstrennung beider Anbieterseiten; des weiteren wird auf die verstärkten aufsichtsrechtlichen Restriktionen für Investoren hingewiesen und die damit automatische „Aufwertung“ der Master KAG quasi als Herrscher über Administration und Reporting. Auf der anderen Seite wird aber auch der zunehmende internationale Kontext herangezogen und damit einhergehend die These vertreten, dass übergreifende Beratung und Service ausschließlich in Verbindung mit Overlay Management oder Asset Allocation-Beratung im Zuge von Fiduciary Management-Angeboten darstellbar sei, und sich die Core-Themen einer Master KAG wie Administration diesem unterzuordnen hätten. Interessante unterschiedliche Ansatzpunkte!

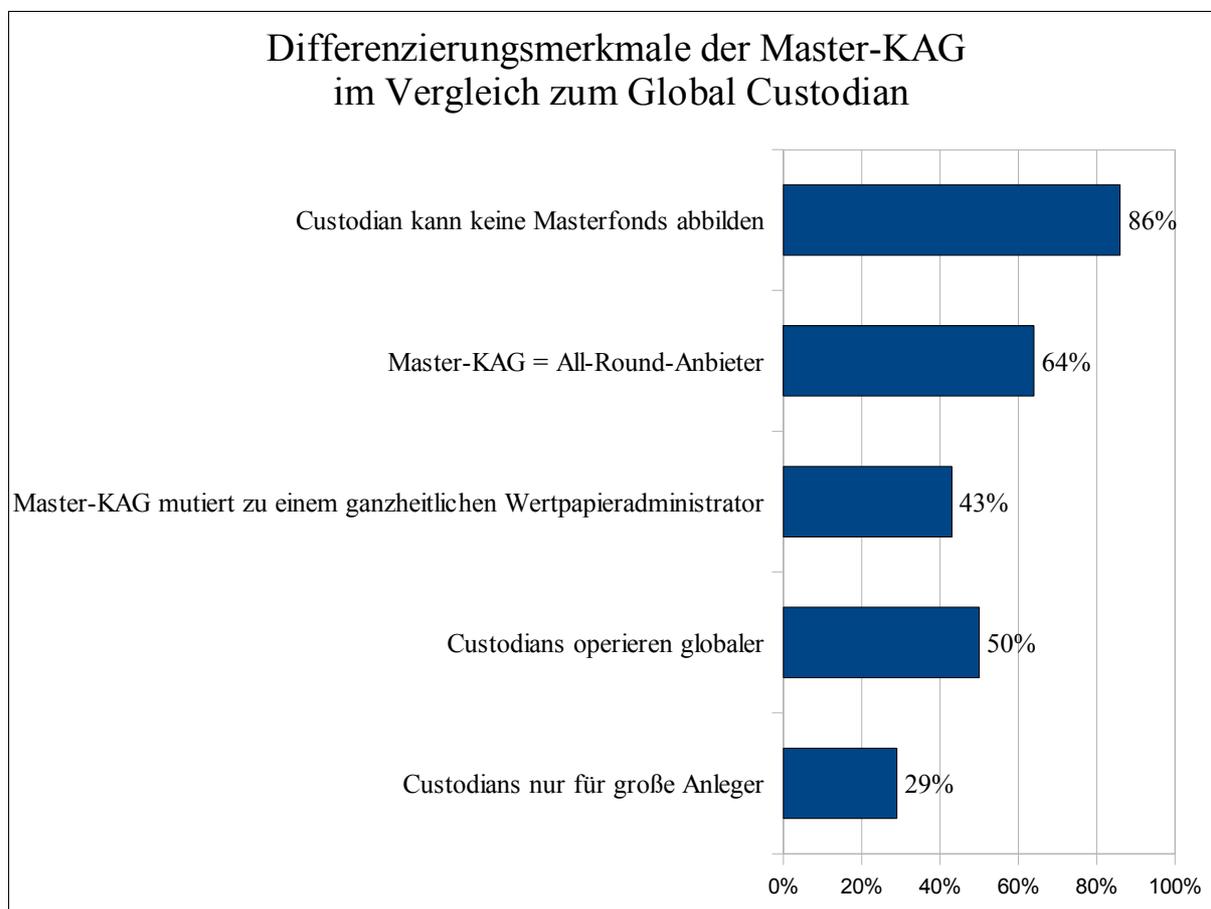


In Prozent der Master KAGen:

bis 20%	Überschneidungsmenge	21% (Vorjahr: 23%) der Teilnehmer
20 – 50%	Überschneidungsmenge	71% (Vorjahr: 54%) der Teilnehmer und
50 – 80%	Überschneidungsmenge	7% (Vorjahr: 15%) der Teilnehmer.

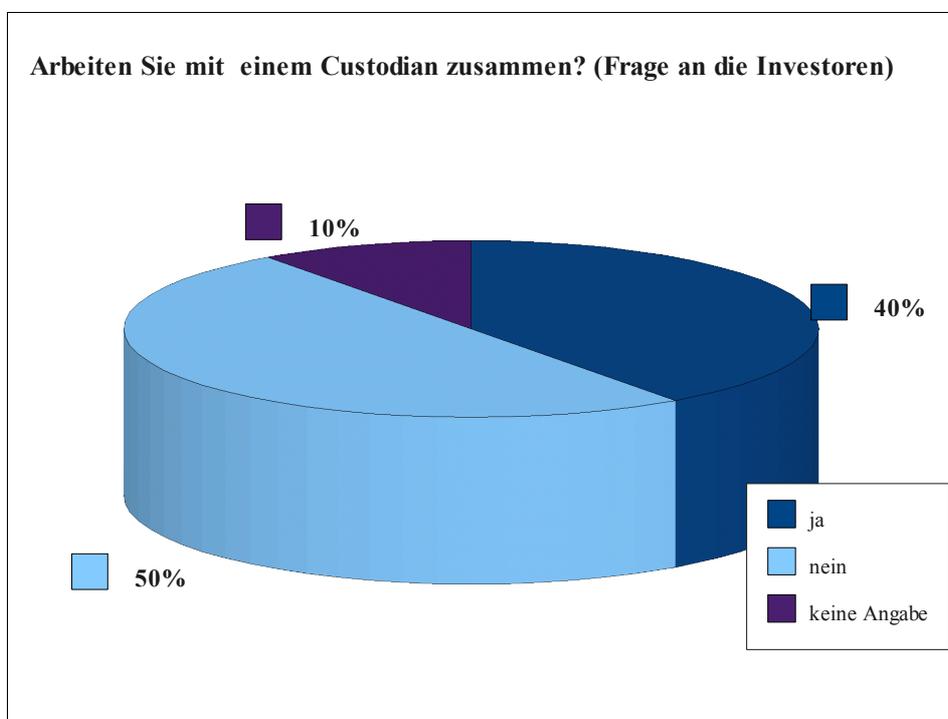
DIFFERENZIERUNGSMERKMALE ZWISCHEN MASTER KAGen UND CUSTODIANS:

- Schauen wir auf die Differenzierungsmerkmale im Einzelnen, so sehen sich annähernd zwei von drei **Master KAGen zunehmend in der Rolle eines Allround-Anbieters**. Im letzten Jahr waren es 62%. Dieses Ergebnis bestätigt das **Selbstverständnis der Master KAGen**.
- Natürlich wird insbesondere den **Global Custodians eine internationaler** operierende Reichweite zugetraut, die aber eher „nur für große Anleger geeignet“ sei (so 29% der Master KAGen gegenüber nur 8% im Vorjahr).
- Besonders hervorgehoben wird von seiten der Master KAGen, dass ihr Vorteil darin besteht, dass Custodians eben nicht in der Lage seien, einen echten Master – Fonds abzubilden (86% nach 54% im Vorjahr).



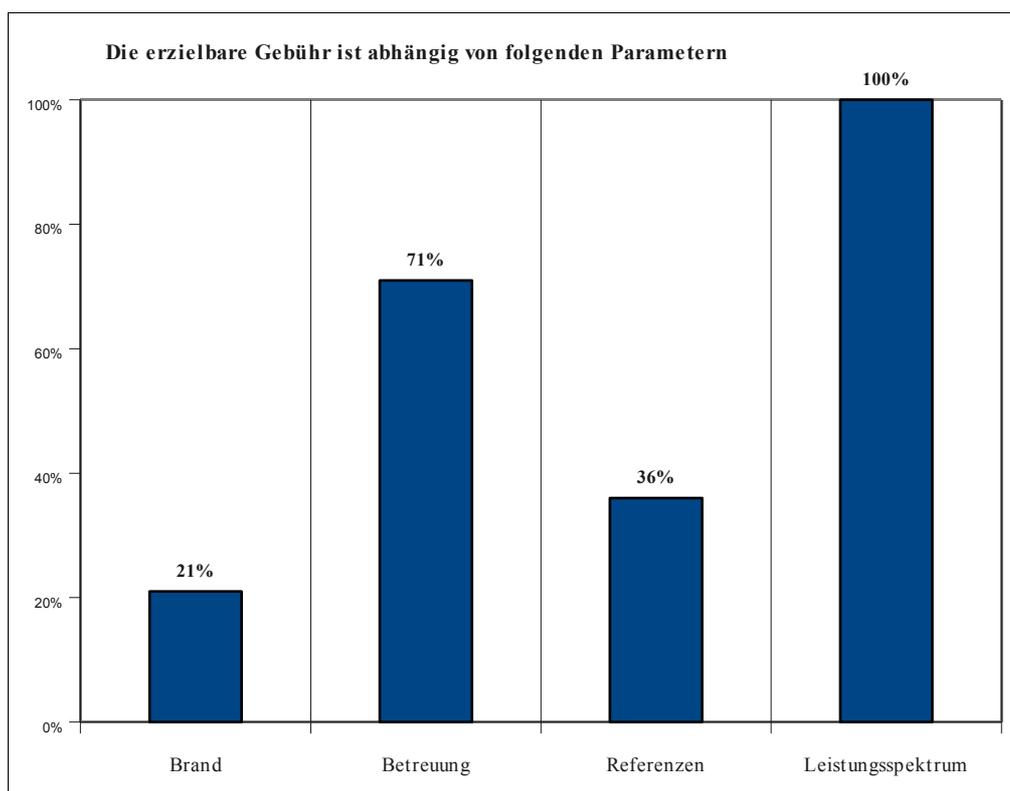
INVESTORENBEFRAGUNG:

- Im Rahmen unserer Fragen an die potentiellen Master KAG-Kunden wollten wir wissen, wie viele Investoren heute schon mit Custodians zusammenarbeiten.
- Immerhin -ähnlich wie im Vorjahr- **fast die Hälfte unserer Investoren arbeiten auch schon mit einem Custodian zusammen.**



GEBÜHREN UND MASTER KAG:

- Anhand der auf der folgenden Seite stehenden Grafik ersehen wir, dass die **durchschnittliche Gebühr für ein Master KAG-Mandat bei 5 BP (Basispunkten)** liegt. Die Spannweite liegt bei 2 BP bis zu 9 BP, bei Publikumsfonds auch bis zu 10 BP.
- Man muss hier sicher die mandatspezifischen Gegebenheiten berücksichtigen, also etwa die Komplexität der in das Mandat zu integrierenden Assetklassen etwa im Hinblick auf internationale Investments bis hin zur ausgeschriebenen Größe des Mandates.
- Andererseits spielen gerade bei Master KAGen auch das Image etwa in Form von vorhandenen Referenzen und dem Dienstleistungsspektrum des Anbieters eine entscheidende Rolle.



HÖHE DER GEBÜHREN:

- An der unten stehenden Grafik wird ersichtlich, dass die **durchschnittliche Gebühr** für ein Master KAG-Mandat bei 5 BP und damit praktisch auf Vorjahreshöhe liegt. Die Spannbreite liegt bei 2 bis zu sportlichen 9 BP.
- Der Markt wird zunehmend **kompetitiver**. Mandate auch im Bereich deutlich unter 1 Mrd.€ werden immer mehr über den Preis entschieden. Das gilt besondere dann, wenn die vom Investor gestellten Anforderungen bei verschiedenen Anbietern nahe beinander liegen. Auf der anderen Seite lehnen Anbieter auch bewusst Geschäft ab, wenn das Rad der Gebührenreduktion von seiten des Kunden überzogen wird.

Durchschnittliche Gebühr für eine qualitativ hochwertige und kundengerechte Dienstleistung		
Durchschnitt BP	mind.	höchst.
5 BP (Vj.:5,1)	2 BP (Vj.: 3 BP)	9 BP (Vj.:10 BP)

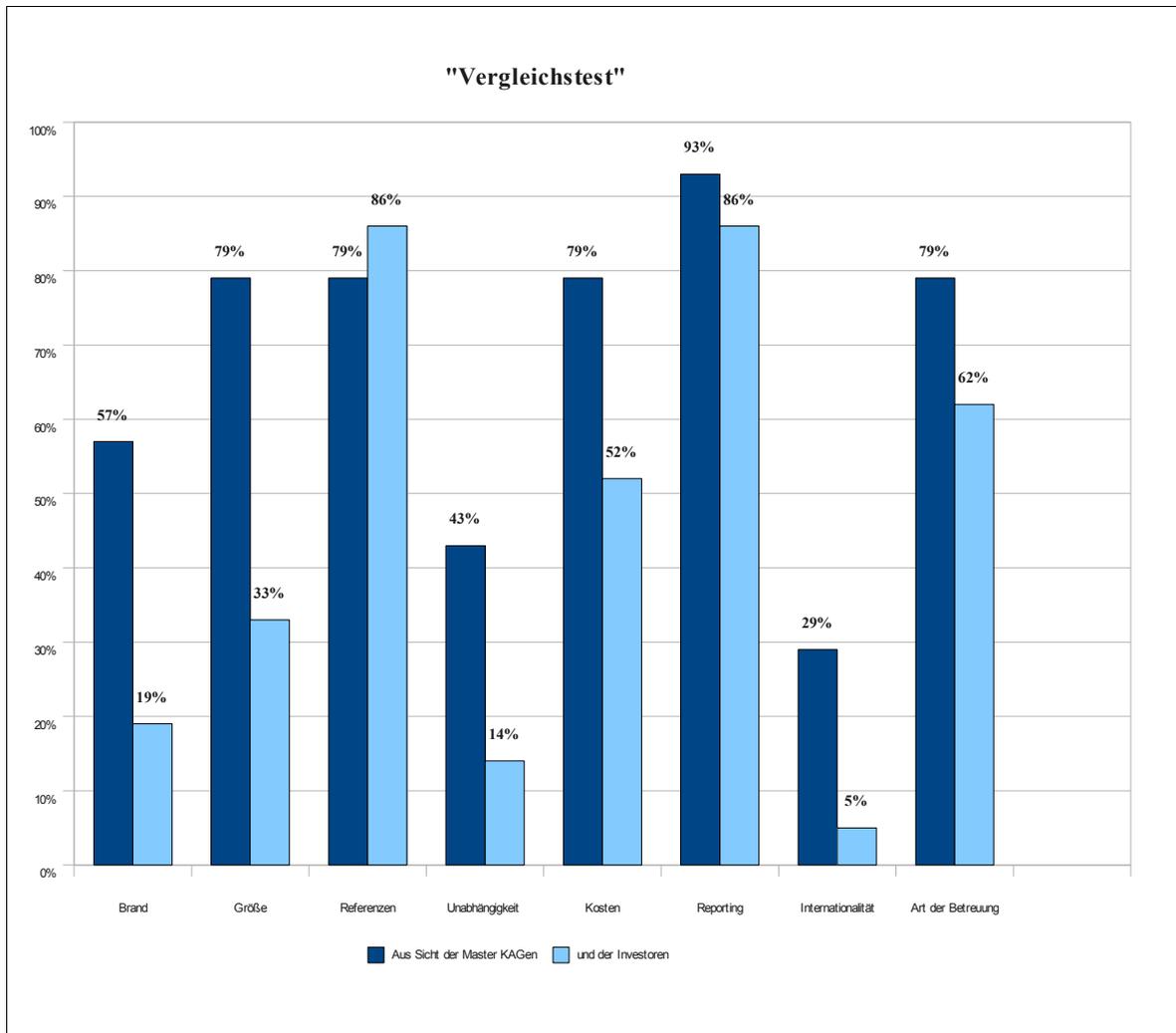
- Nach wie vor sehen wir einen weiten Spread bei der Beurteilung der Master KAGen, ab welcher zu verwaltender Mindestgröße das Geschäft profitabel ist.
- Im **Durchschnitt haben wir uns bei knapp 19 Mrd.€ nach gut 15 Mrd.€** im Vorjahr eingependelt. Beträge unterhalb 10 Mrd.€ wurden dann auch eher von kleineren Anbietern genannt. Die größeren Anbieter lagen alle im zweistelligen Mrd.-Bereich.

Das Vorhalten einer Master-KAG ist sinnvoll ab einem Gesamtvolumen an AuM von:			
Jahr	Durchschnittliches Volumen	mind.	höchst.
2009	18,8 Mrd.	3 Mrd.	40-50 Mrd.
2008	15,3 Mrd.	5 Mrd.	40 Mrd.

VERGLEICHSTEST INVESTOREN – MASTER KAG-ANBIETER

Kriterien für die Auswahl einer Master KAG

- Nach wie vor lässt der Master KAG-Markt genügend Spielraum für zusätzliches Potential. Vor diesem Hintergrund ist von Interesse, was die **maßgebenden Gesichtspunkte für die Investoren waren und sind, sich für die eine oder andere Master-KAG zu entscheiden**. Befragt wurden neben den Investoren auch wieder die Master-KAG-Anbieter, wie sie selbst darüber denken.
- Im Vergleich zum Vorjahr gibt es keine wesentlichen Veränderungen bei den acht abgefragten Kriterien. Auch sehen die Master KAGen selbst die einzelnen Gesichtspunkte, die aus Sicht des Anlegers für oder gegen eine Master KAG sprechen könnten, wieder mit ein wenig mehr Euphorie als die Investoren selbst.
- Die Schwerpunkte bei den Investoren bilden nach wie vor das **Reporting** und die **bestehenden Referenzadressen**. Referenzadressen liegen jetzt mit 86% leicht unter dem Vorjahreswert (92%); dies ändert aber nichts grundsätzlich an der Bedeutung dieses Punktes. Gerade in Beauty Contests kommt es immer wieder zu der Frage, ob die Master KAG denn vergleichbare Konstellationen schon einmal bearbeitet hätte. Als Beispiel seien Erfahrungen mit anderen kommunalen Einrichtungen angeführt. Das Reporting liegt mit 86% jetzt wieder über dem Vorjahreswert von 76%.
- Mit Blick auf das Thema „**Referenzen**“ können wir aufgrund der von TELOS bereits bei Master-KAGen durchgeführten Master KAG-Ratings und den damit verbundenen Befragungen von Referenzkunden bestätigen, dass bestehende Kundenverbindungen insbesondere bei namhaften Kunden wie DAX-Häusern ein gewisses Sicherheitsgefühl vermitteln.
- Beim „**Reporting**“ spielen eindeutig die zunehmenden Anforderungen aus **aufsichtsrechtlicher Sicht** (z.B. Stress Tests oder Drawdown-Berechnungen) eine zunehmende Rolle.
- Auf der Kostenseite ist die Sensibilität der Anleger gegenüber dem Vorjahr mit 63% **jetzt mit aktuell 52% der Anleger leicht zurückgegangen**. Ob deshalb aber die Master KAGen leichteres Spiel mit den Anlegern haben bei der Durchsetzung von höheren Gebühren, muss angezweifelt werden. Das Gebührenlevel hat sich unbestritten in den letzten 2 Jahren seit Ausbruch der Krise reduziert und das auf breiter Front. Im Gegenzug werden Zusatzangebote seitens der Master KAGen etwa im Bereich Overlay Management mit einem separaten Pricing immer interessanter.
- Das jetzt zum zweiten Male abgefragte Kriterium der „**Art der Betreuung**“ wird inzwischen bei 62% der Anleger als relevant eingestuft. Ein Jahr zuvor war es nur jeder zweite Investor. Auch im Rahmen der TELOS Master KAG-Ratings weisen Referenzkunden der gerateten Gesellschaften immer öfter auf die Qualität der Betreuung hin. Andere Gesichtspunkte wie „Größe der Master KAG“, deren „Brand“ oder „Unabhängigkeit“ sind weniger entscheidend aus Investorensicht.



VERGABE VON MASTER KAG-MANDATEN:

Direktansprache oder Consultant

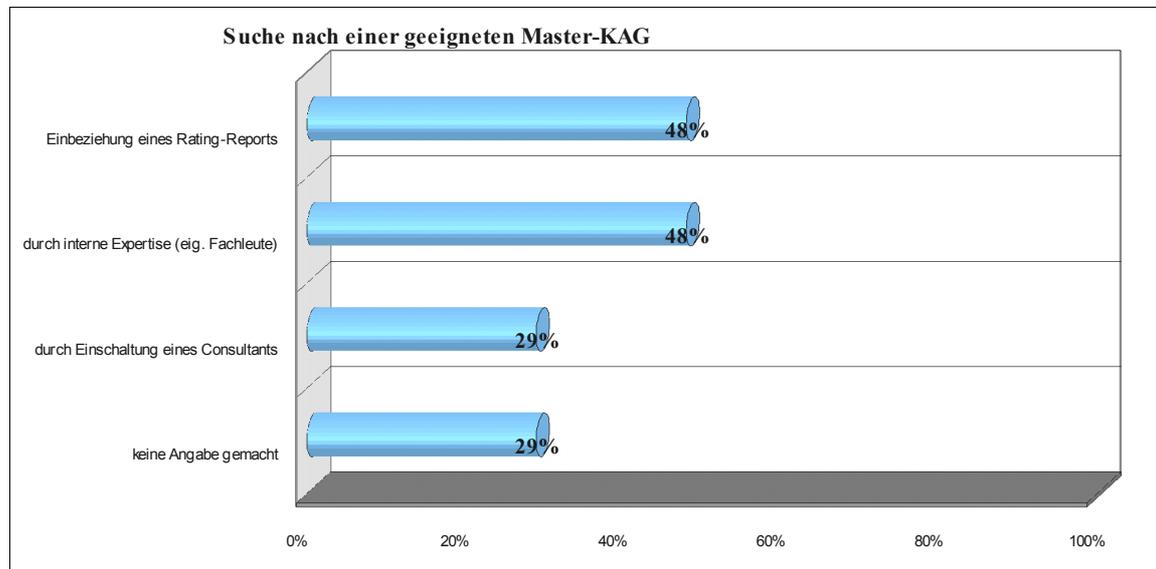
- Master KAG-Ausschreibungen finden auf zweierlei Arten statt. Nach wie vor bedienen sich insbesondere größere Anleger eigener Expertise und verwenden Fragebögen, die inzwischen mehr oder weniger state of the art geworden sind. Andere greifen auf den professionellen Berater oder Consultant zurück, der den Search-Prozess begleitet. Es gibt jedoch nur wenige Consultants, die sich dieses Themas annehmen. Neu dazu kommt seit kurzem die eine oder andere am Markt angebotene Datenbank, die entsprechende Unterstützung liefert wie die auch von RCP entwickelte Plattform „telosia“. Bei dieser Art des Services ist jedoch die persönliche Erfahrung der Anbieter von Bedeutung.
- **Befragt man die Master KAGen**, so hat sich ihr Eindruck gegenüber dem Vorjahr nur leicht zugunsten des eigenen Searches (Direktansprache) verändert. Etwa **zwei Drittel der Neuausschreibungen kommen durch Direktansprache ihrer Kunden und ein Drittel via Consultants** zustande. Nach wie vor „reißen“ sich die Consultants nicht um das in der Selektion des besseren Anbieters recht aufwändige Verfahren.

Master-KAG-Mandate werden derzeit eher vergeben durch...		
	Direktansprache der Anleger	Vermittlung via Consultant
2009	65%	35%
2008	61%	39%

INVESTORENBEFragung:

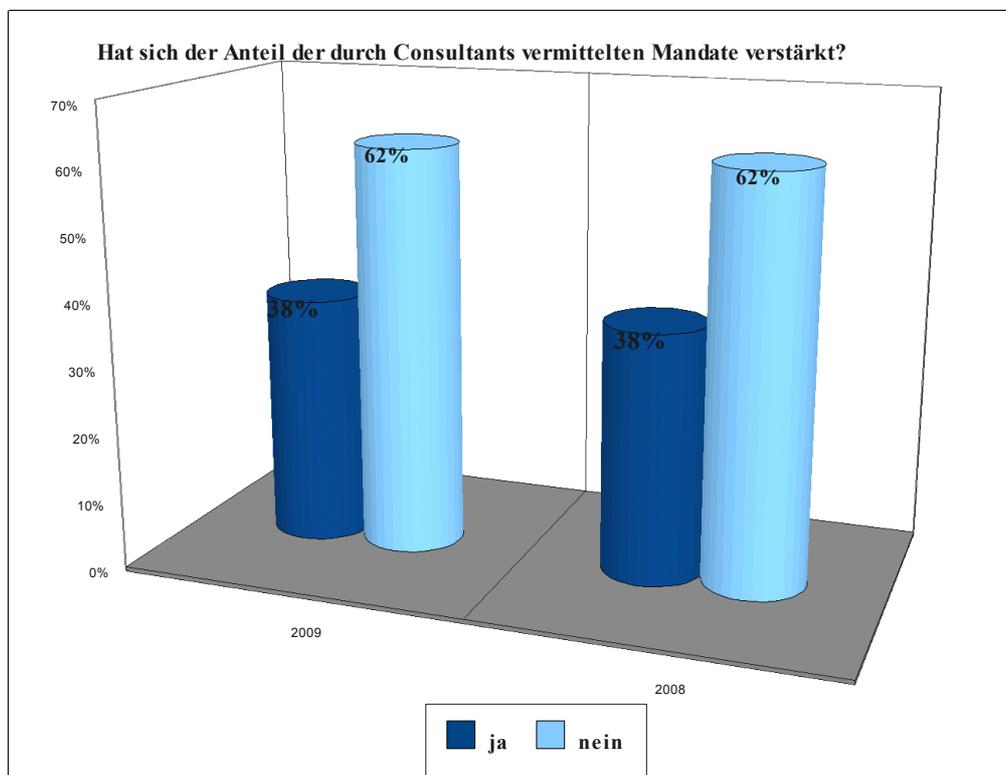
Hilfsmittel zur Suche der Master KAG

- Zunächst haben wir alle institutionellen Einrichtungen, die an unserer Studie teilgenommen haben, also alle institutionellen Anleger mit bereits bestehender Master KAG sowie die potentiellen Master KAG-Kunden betrachtet.
- In dieser Gesamtmenge gaben im letzten Jahr noch hohe 66%, also zwei von drei an, dass sie sich lieber auf **ihre eigene Expertise** bei der Auswahl der für sie richtigen Master KAG verlassen. Dieser Prozentsatz ist um etwa ein Viertel auf 48% geschrumpft.
- Hingegen gewannen die **Consultants** an Zuspruch dazu. Mit jetzt 29% der Anleger gegenüber noch 11% im Vorjahr konnten Berater punkten. Offenbar sind die Master KAGen in ihrer Produkttiefe so weit fortgeschritten, dass immer mehr Anleger fremde Hilfe suchen, wozu auch die bereits erwähnten Datenbanken je nach Beratungsprofil als „consultant-nahe“ Institutionen zu zählen sind.
- So lässt sich auch erklären, dass **Master-KAG - Ratings** seit Veröffentlichung des ersten Rating-Reports vor ca. 4 Jahren einen recht hohen Stellenwert in der Gunst der Anleger einnehmen. Jeder **zweite Kunde, also Investor**, würde heute einen Ratingreport bei der Auswahl der Master KAG heranziehen; der Vergleichswert vor einem Jahr lag bei 34%.
- Noch interessanter wird die Analyse, wenn wir eine detailliertere Betrachtung vornehmen. 26% (Vorjahr: 15%) der Institutionen, die bereits eine Master KAG beauftragt haben, haben sich auch der Unterstützung eines Consultants bedient. **Jeder zweite Anleger (Vorjahr: 85%) hat die Suche durch Eigenrecherche** vorgenommen. Dies ergibt eine detaillierte Betrachtung aus unserem Datenkranz.
- Von den Institutionen, die noch keine Master KAG haben, also jeder Vierte in unserer Studie, gaben **60% an, dass sie die „eigene Expertise“** beim Search-Prozess bevorzugen. **Genauso viele Institutionelle Anleger, nämlich 60% derer, die noch nicht über eine Master KAG verfügen, werden einen Ratingreport** zur Analyse hinzuziehen. **40% dieser Anleger** wollen konkret auf einen **Consultant** zugreifen.
- Im Ergebnis lässt sich folgender Trend feststellen: Anleger verlassen sich weniger auf ihre eigene Analyse, sondern ziehen andere Hilfsmittel wie **Consultants und Datenbanken sowie Rating-Reports** zu Rate.



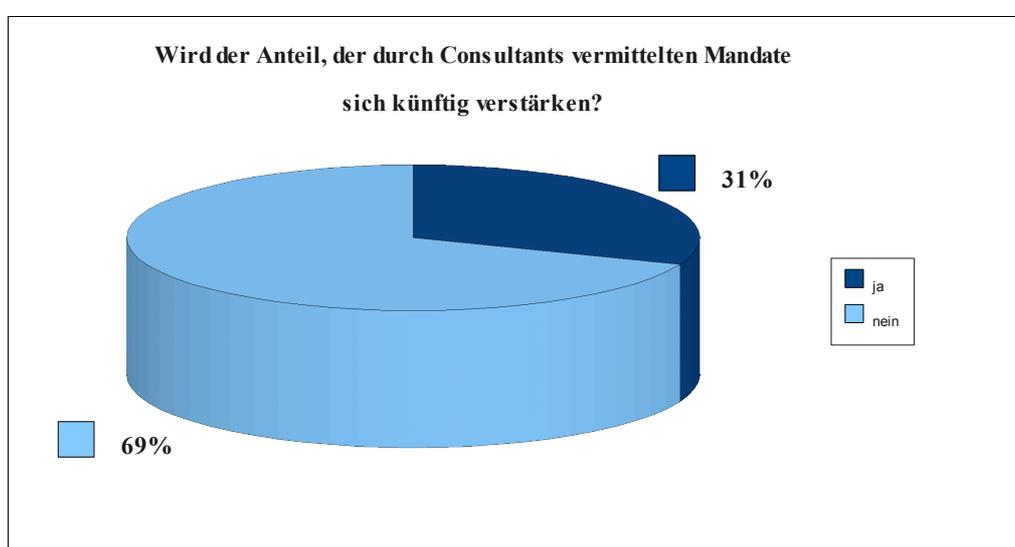
CONSULTANTS UND IHR EINFLUSS:

- Die folgende Grafik rundet das zuvor gewonnene Bild aus dem Blickwinkel der Master KAGen selbst nochmal ab.
- Der derzeitige Einfluss von Consultants im Vergabeverfahren bei Master KAGen wird eher zurückhaltend betrachtet. **Nur 38% der Master KAGen, d.h. genauso viele wie im Vorjahr, denken, dass sich der Einfluss der Consultants verstärkt hat.**
- Es sei an dieser Stelle nochmal darauf hingewiesen, dass die Investoren ihre Einstellung gegenüber Consultants etwas geöffnet haben.



KÜNFTIGER EINFLUSS VON CONSULTANTS:

- Wir befragten die **Master KAG-Anbieter**, ob die **Consultants künftig eine größere Rolle im Master KAG-Geschäft in der Funktion als Vermittler übernehmen können?** Das Ergebnis fällt eher ernüchternd aus. Nach 54% im Vorjahr glauben jetzt sogar **fast 70% der Master KAGen nicht daran**. Die gut 30%, die einen steigenden Einfluss der Consultants eher für möglich halten, beschränken die von uns angefragten (in Prozent) Vermittlungserfolge bzw. das Steigerungspotential auf bis zu 10%, also ähnlich wie im Vorjahr nicht allzu hoch. Nur zum Vergleich die Chronologie solcher Werte: Im vorletzten Jahr waren noch 50% der Master KAGen davon überzeugt, dass die Consultants in der Lage sein werden, ihren Einfluss um ca. 35% zu steigern. In 2006 lag letzterer Prozentsatz sogar bei (bis zu) 45% Steigerungspotential.



- Nicht jeder Consultant sieht sich allerdings in der Lage oder möchte auch im Bereich Master KAG unterstützend eingreifen. **Als Anbieter auf Consultantseite haben sich alpha portfolio advisors oder auch Faros einen Namen gemacht.**
- So sind es im Schnitt auch nur drei oder vier Consultants, die als in diesem Markt aktive Berater wahrgenommen werden, Tendenz abnehmend.

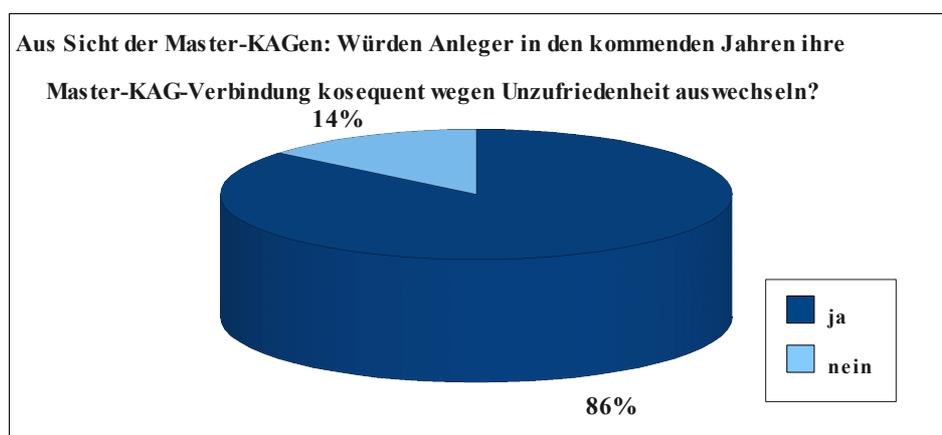
Anzahl der Consultants, die bei der Suche nach Master-KAGen aktiv sind:			
Jahr	Durchschnitt	niedrigster Wert	höchster Wert
2009	3.7	2	8
2008	4.25	2	10

RATINGS VON MASTER KAG-ANBIETERN

- Wie bei der Betrachtung der „Auswahlmöglichkeiten für den richtigen Anbieter“ zuvor bereits gesehen, werden **Ratingreports** von Master KAGen in immer größerem Maße als Unterstützung bei der Entscheidungsfindung einbezogen. Das sehen nicht nur die Master KAGen selbst so, sondern auch die institutionellen Anleger (60% der Investoren), die künftig einen Searchprozess aufsetzen wollen.
- **Aktuell 92% nach schon knapp 80% der Master KAGen im Vorjahr legen Wert auf ein Rating.** Das bedeutet eine kontinuierliche Steigerung über die letzten Jahre mit deutlichen Steigerungsraten von Jahr zu Jahr (Wert im vorletzten Jahr: 60%).
- **Master KAG-Ratings** übernehmen damit auch als eine Art **Sicherheitsvorkehrung**. Diese Funktion wird zusehends bedeutender, da immerhin 86% (Vorjahr: 92%) der Master KAGen befürchten (siehe unten stehendes Kuchendiagramm), dass die **Wechselbereitschaft** bei entsprechender Unzufriedenheit mit Services bei den Investoren zunimmt.

I

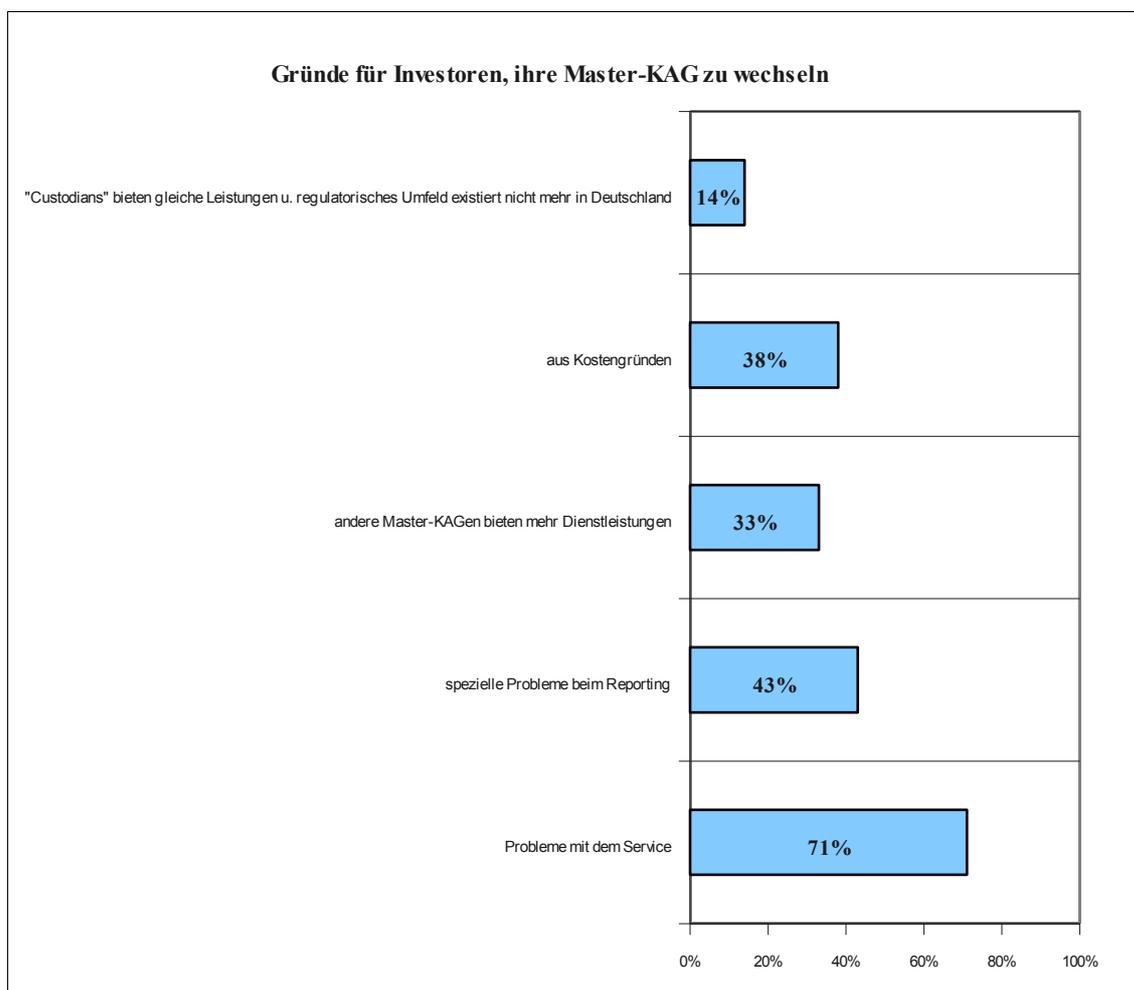
Ist ein Rating einer Master-KAG ein hilfreiches Instrument für die Anleger und Consultants?		
	ja	nein
2009	92%	8%
2008	77%	23%



INVESTORENBEFRAGUNG:

Wechselbereitschaft

- Wie steht es aber mit den **Master KAG-Kunden** selbst und ihrer Bereitschaft, den **Master KAG-Anbieter auch einmal zu wechseln?**
- Über 70% der Investoren (Vorjahr: 66%) nannten als klaren Grund für einen Wechsel auftretende **Probleme bei den Services**. Das Thema **Reporting**, vor einem Jahr noch mit 66% weit vorne für eine Wechselbereitschaft des Anbieters beim Namen genannt, sehen jetzt nur noch 43% als markanten Wechselgrund an. Das mag damit zusammenhängen, dass das Reporting als Core-Business von Investorensseite und aufgrund des erreichten Perfektionsgrades eher als weniger anfälliger Service gilt.
- Aber auch beim Kriterium „**Kosten**“ sind die Anleger mit jetzt **38% als Wechselgrund im Vergleich zum Vorjahr mit noch 55% unsensibler geworden**. Das kann bedeuten, dass die Gebühren bei entsprechender Gegenleistung auch vom Anleger eher akzeptiert werden. Genauso könnte aber unser zuvor schon herausgefiltertes Argument Platz greifen, wonach die Gebühren durch den hohen kompetitiven Charakter im Master KAG Business ohnehin schon recht weit nach unten gelaufen sind.
- Gründe für einen Wechsel des Master KAG-Providers existieren jedenfalls zur genüge. Damit scheint das Argument einiger Master KAGen zumindest teilweise entkräftet, wonach man –einmal das Mandat gewonnen- dieses auch als sicheres Geschäft für die Zukunft betrachten kann.



3) Status quo und Strategie der Master-KAGen

POSITIONIERUNG DES EIGENEN HAUSES IM VORJAHRESVERGLEICH:

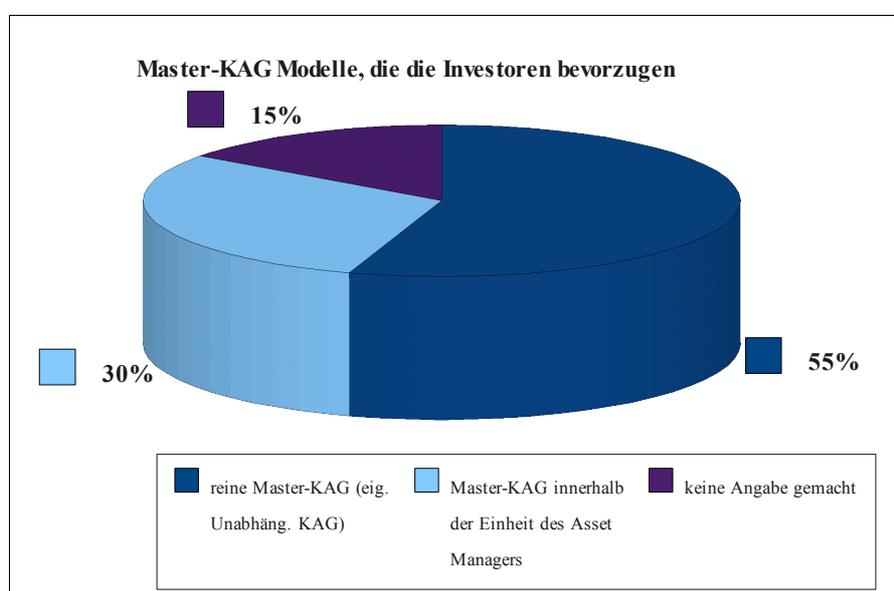
- In den letzten Jahren haben die Master KAGen fast ausnahmslos angegeben, im Vergleich zum Vorjahr „gestärkt“ positioniert zu sein. Doch auch bei den Master KAG-Anbietern hat die Finanzkrise ihre Spuren hinterlassen. Zwei Gesellschaften fühlen sich eher auf gleicher Augenhöhe im Jahresvergleich. Zum ersten Mal gab eine Adresse aber auch zu, eher „schwächer“ dazustehen, was auf Mittelabflüsse zurückzuführen sei.
- Die Begründungen zur Untermauerung einer nach wie vor gestärkten Stellung trotz eines **unbestritten schwierigeren Marktumfeldes auch für Master KAGen** lassen sich wie folgt komprimieren:
 - Hinweis auf die Master KAG als echtes „**strategisches**“ Feld mit einem Langfrist-Commitment und somit als ein Asset in der Gesamtwahrnehmung des eigenen Hauses im Markt
 - **Unabhängigkeit** des eigenen Hauses als bedeutendere Komponente
 - Kontinuierlicher **Ausbau an technischen Systemen und IT**
 - Kontinuierliche **Erweiterung der Services**, vom Insourcing bis zu Overlay-Management, sowie
 - Durchgeführte **Ratings**.

Aktuelle Position und Stellung im Markt der Master-KAGen			
	gestärkt	geschwächt	wie im Vorjahr
2009	79%	7%	14%
2008	85%	0%	15%

SELBSTÄNDIGE MASTER KAG VERSUS INTEGRATIONS-MODELL:

- Schon im letzten Jahr zeichnete sich ein Wandel in dem Sinne ab, dass mehr Master KAGen ihre **zunehmende Unabhängigkeit von dem Bereich Asset Management** herausstellten im Vergleich zu den Anbietern, die sich als „integraler Bestandteil“ des eigenen Hauses als Asset Manager empfanden (Vorjahr: 54% gegenüber 46%). Dieser Trend hat sich auch in der aktuelle Erhebung bestätigt. Im Vorvorjahr tendierten noch 70% zu dem integrierten Modell.
- Aus unserer eigenen Erfahrung aus Gesprächen mit Investoren sowie Master KAGen können wir diese Verschiebung hin zu fast einem Pari von „unabhängiger Master KAG“ und „integriertem Modell“ gut nachvollziehen und bestätigen.
- Beide Ansätze lassen sich historisch genauso wie schlicht aus der Organisation der jeweiligen KAG heraus begründen. Beim Start der ersten Master KAGen in Deutschland hatte man sich eigentlich vorgestellt, **Administration und Asset Management** voneinander separiert zu halten. Aus der historischen Entwicklung der einen oder anderen KAG und damit einhergehend aus der natürlich gewachsenen Struktur lassen sich gewisse Skaleneffekte, die aus dem Integrations-Modell erwachsen, nicht ganz von der Hand weisen. Die Anhänger dieser Variante möchten die Vorteile aus einer ganzheitlichen Verquickung mitnehmen.
- **Investorenbefragung:** Das Kuchendiagramm unten zeigt, dass die Investoren im Gegensatz zum Vorjahr gegenüber dem „Integrations-Modell“ offener geworden sind (30% im Vergleich zu 18% im Vorjahr). Für die Endkunden zählt letztlich der auf ihr Haus zugeschnittene Service sowie die Betreuung.

Anzahl der Mandate in %:		
	selbstst. Master-KAG	Master-KAG innerhalb der Einheit
2009	57%	43%
2008	54%	46%



AUFTEILUNG NACH MANDATEN UND VERWALTETEN ASSETS UNTER DEN MASTER KAGen:

- Die Entwicklungen an den Finanzmärkten haben natürlich auch bei den Master KAGen nicht Halt gemacht. Die zu verwaltenden Assets sind naturgemäß zurückgegangen. Wie sich dies in verwalteten Mandaten und administrierten Assets widerspiegelt, zeigen die beiden folgenden Tabellen.
- Es fällt auf, dass insbesondere bei den **mittelgroßen Master KAGen** (50 bis 150 Mandate) eine Stabilisierung stattgefunden hat, nachdem noch im Vorvorjahr lediglich 20% der Master KAGen in diese Region gehörte (jetzt 40%). Der Anteil der Master KAGen mit bis zu 50 Mandaten ist angestiegen. Hierzu ist allerdings anzumerken, dass einige KAGen keine Angabe gemacht haben.
- Schauen wir auf die AuM, so bestätigt sich die zuvor gemachte Aussage einer „Stabilisierung“. Allerdings ist der Anteil der Master KAGen mit Assets unter Administration zwischen 5 und 15 Mrd.€ stärker zurückgegangen.

Anzahl der Mandate	Anbieter
bis 50 Mandate	50% (Vorjahr: 31%)
50 bis 150 Mandate	40% (Vorjahr: 38%)
über 150 Mandate	10% (Vorjahr: 31%)

Aufteilung nach Assets unter Administration	Anbieter
bis 5 Mrd. €	30% (Vj.: 23%)
5 bis 15 Mrd. €	10% (Vj.: 23%)
15 bis 25 Mrd. €	30% (Vj.: 23%)
über 25 Mrd. €	30% (Vj.: 31%)

ZUSAMMENARBEIT MIT ADVISERN:

- Wir befragten die Master KAGen, mit wie vielen Advisern sie zusammenarbeiten und welches Volumen an Assets sich dahinter verbirgt. Die Bandbreite reicht wieder sehr weit.
- Die **großen Master KAGen** arbeiten mit **100 bis 265 Advisern** zusammen; kleinere Master KAGen bewegen sich im einstelligen Bereich. **Durchschnittlich** ergibt dies einen Wert von **65 Advisern**, mit denen unsere Master KAGen zusammenarbeiten. Das Spektrum zeigt die Vielfalt an Asset Managern mit teilweise sehr speziellen Ansätzen auf, die sie im deutschen Markt platzieren möchten.
- Hinter diesen Advisern verbirgt sich ein Volumen von im Schnitt über 25 Mrd.€ gegenüber im Vorjahr noch knapp 20 Mrd.€. Die Bandbreite ist hier natürlich entsprechend groß und reicht von 4 Mrd.€ bis 70 Mrd.€. Wie wir festgestellt haben, verfolgen die Master KAGen unterschiedliche Ansätze in ihrem Auftreten als Master KAG. Soweit sie das Master KAG-Business mit hoher Priorität und unabhängig von sonstigen Geschäftsfeldern betreiben, machen die Assets unter Administration 100% ihrer Gesamtassets aus. Bei den Anbietern, bei denen das Master KAG-Angebot als Zusatzgeschäft neben dem klassischen Asset Management betrachtet wird, nehmen die AuM im Bereich Master KAG auch nur wenige Prozentpunkte, etwa 4%, ein. Im Schnitt liegt der Prozentsatz dennoch immerhin bei höheren 56% nach 40% im Vorjahr.

Zusammenarbeit mit Advisern			
Jahr	Anz. Mandate	AuM (€)	in % der Gesamtassets
2009	65.2	25,6 Mrd.	56%
2008	80	19,5 Mrd.	40%

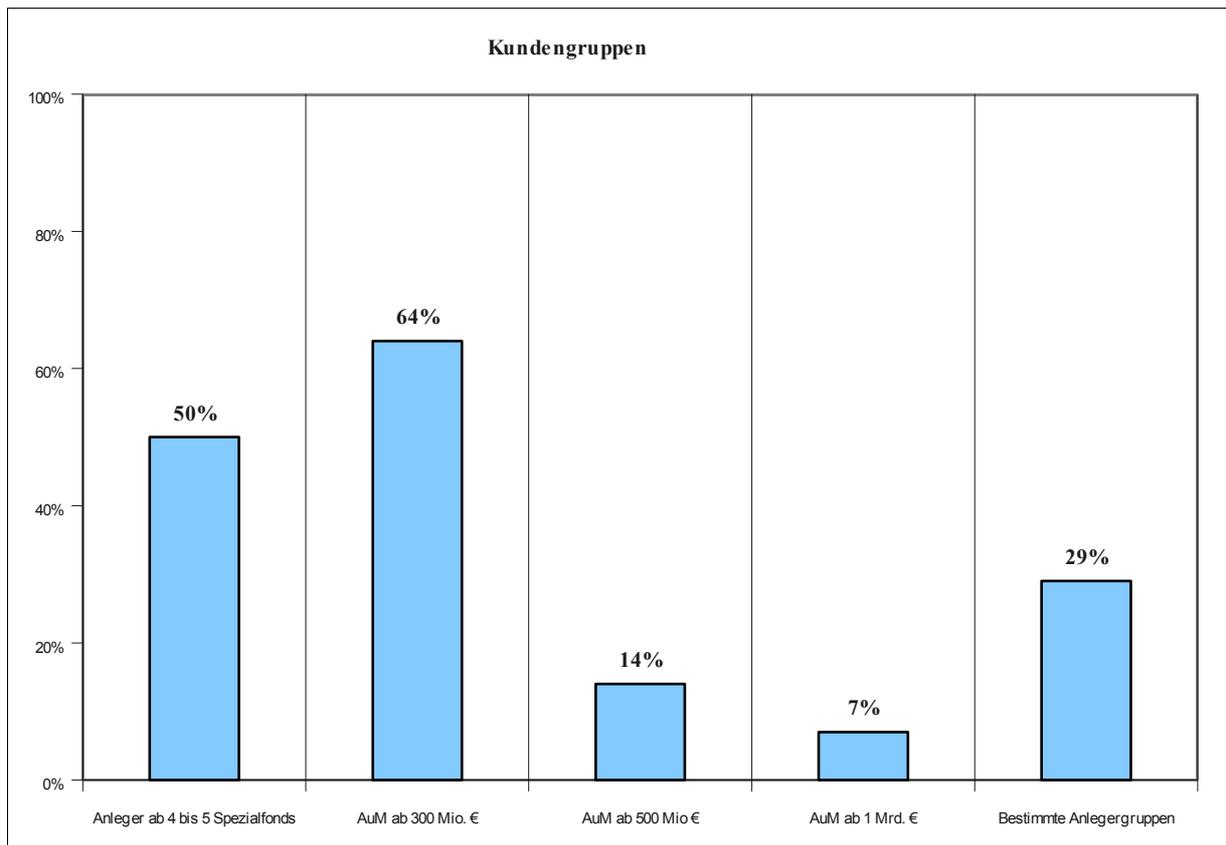
DAS MASTER KAG-GESCHÄFT ALS BRÜCKENKOPF:

- Wir hatten ja bereits festgestellt, dass eine Reihe von Master KAGen neben diesem Core-Business „Master KAG“ auch klassisches Asset Management anbieten. Wir fragten die Manager, wie viele ihrer derzeitigen Kunden im Asset Management sich auch für das Master KAG-Geschäft als Potential gewinnen ließen. In diesem Jahr belief sich die Quote auf ca. 16%, d.h. **etwa jeder sechste Investor** käme auch als Master KAG-Kunde in Betracht. Im letzten Jahr war es im Schnitt jeder vierte Kunde. In der Spitze wurden auch bis zu 30% der Kunden (Vorjahr: 40%) angegeben.
- Wie im Vorjahr sind alle teilnehmenden Master KAGen der festen Überzeugung, dass sie durch das serviceorientierte Business einer Master KAG die **Kundenbindung an das eigene Haus deutlich verstärken** können. Fragt man nach den Gründen, so stellt sich das Bild fast identisch wie im Jahr zuvor dar. Hervorgehoben werden Punkte wie die durch die Einrichtung einer Master KAG angelegte „langfristige strategische Partnerschaft“, die durch individuelle Ansprechpartner verstärkte „Rundum-Betreuung“ und auch die vermehrt als Beratungseinheiten angebotenen Services wie „Overlay Management“ und „Asset Allocation-Beratung“ bis hin zum „Fiduciary Management“.
- Die nachfolgende Tabelle unterscheidet nach möglichem „Neugeschäft bei Potentialkunden“ über das Vehikel Master KAG in den „Bereich Asset Management“ bzw. in das eigentliche Core-Business der „Master KAG“. Hier zeigen sich die Master KAG-Anbieter ungebrochen optimistisch.
- **Prognose 1:** Soweit eine Institution **bereits Kunde im Bereich Master KAG** ist, glauben 79% der Anbieter (Vorjahr: 82%), **dass diese Verbindung auch zu entsprechendem Geschäft auf der Asset Management-Seite** führt.
- **Prognose 2:** **93% (praktisch wie im Vorjahr) unserer Master KAG-Anbieter** sind davon überzeugt, dass sie alleine aus dem Umstand heraus, eine **Master KAG vorzuhalten, auch Master KAG-Neukunden gewinnen können.**
- **Erfahrung aus der Vergangenheit:** Mit einer Ausnahme wussten unsere Master KAG-Teilnehmer konkret aus eigener Erfahrung zu berichten, dass **im Bereich Spezialfonds (als Asset Manager) aufgrund der vorhandenen Master KAG-Beziehung de facto Geschäft zustande kam. Jeder zweite Master KAG-Anbieter** konnte das genau wie im Vorjahr auch für den Verkauf von konzerneigenen **Publikumsfonds** bestätigen.

Hilft das Angebot einer Master-KAG beim Zugang zu Neukunden?		
	Bereich Master-KAG	Bereich AM
2009	93%	79%
2008	92%	82%

INTERESSANTE KUNDENGRUPPEN:

- Die zunehmenden Anforderungen auf seiten der Investoren führen unweigerlich dazu, dass nicht jeder Master KAG-Kunde für jede Master KAG auch wirklich interessantes Kundenpotential darstellt. Wie im letzten Jahr haben wir bei der **Frage, welche Investoren aus Sicht der Master KAGen interessant** sind, wieder verschiedene Alternativen angeboten; dabei haben wir zur Identifizierung des für die jeweilige Master KAG passenden echten Kundenpotentials nach der Größe der AuM, nach der Branchenzugehörigkeit und nach der Anzahl der Spezialfonds differenziert.
- Investoren mit **AuM ab 300 Mio. € Mindestvolumen bis 500 Mio.€** liegen wie im Vorjahr (69%) mit jetzt 64% der Master KAGen im Fokus des Interesses bei den Master-KAG-Anbietern. Die Kundengruppe in dieser Größenordnung verfügt meist über eine überschaubare zu administrierende Anzahl an Assetklassen und zumeist plain vanilla-Produkte.
- Nicht zu den favorisierten Zielgruppen gehören **institutionelle Adressen ab 1 Mrd. €**. Hier wird offenbar ein zusätzliches Problem in den sehr hohen Ansprüchen dieser Klientel gesehen und hängt auch damit zusammen, dass der Markt mit den großvolumigen Adressen zum Großteil bereits vergeben ist und dieses Geschäft aufgrund der sehr engen Margen nicht unbedingt im Fokus steht. Im Vorjahr lag der Prozentsatz für das bekundete Interesse an dieser Kundengruppe bei 8% der befragten Master KAGen, jetzt gleichauf bei 7%.
- Im Gegensatz zur Erhebung aus dem Vorjahr hat jetzt jede zweite Master KAG als favorisierte Kundengruppe Investoren mit einer Mindestanzahl von vier bis fünf Spezialfonds benannt, ab der sich mithin die Auflegung eines Master-Fonds „lohnt“. Andererseits werden heute wie bereits an anderer Stelle erörtert in zunehmendem Maße **auch Institutionen mit nur wenigen Fonds als Zielgruppe** eingestuft. Auch diese -wie etwa kleinere Versorgungswerke oder Pensionskassen- unterliegen immer mehr dem aufsichtsrechtlichen Korsett und bedürfen eines Dienstleisters, der ihnen das Risiko Exposure ihrer Assets auf Knopfdruck zur Verfügung stellen kann.
- Darüber hinaus fokussieren knapp ein Drittel der Master KAGen (Vorjahr 38%) auf nach Branchen spezifizierte Anlegergruppen wie Banken/Sparkassen, Versicherer, Versorgungseinrichtungen oder Corporates.



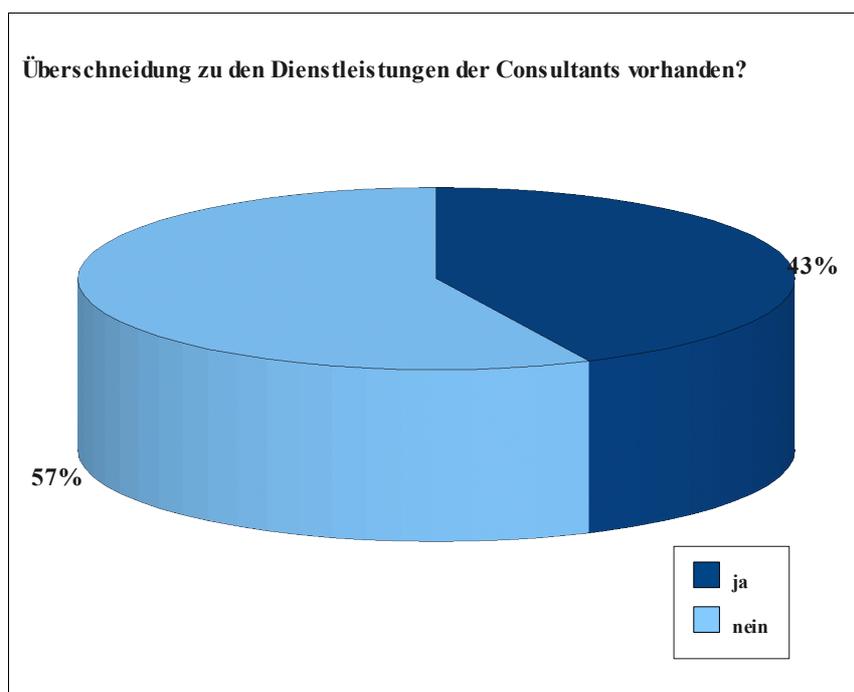
STÄRKEN DES EIGENEN HAUSES:

- Die folgende Tabelle zeigt auf, in welchen Dienstleistungskategorien die Master KAGen sich selbst **als besonders leistungsstark** einschätzen. Dafür sollten Sie „++“, also 2 Kreuze setzen, bei „neutral“ ein einfaches „+“ und ein „-“ bei eher schwächerer Ausprägung.
- Auffällig ist der offenbar zunehmende Erkenntnisgrad über die echten Stärken auch im Hinblick darauf, wo diese eben nicht anzutreffen sind. Dies zeigt sich u.a. darin, dass sich nur zwei Master KAGen in puncto „Verwaltung alternativer Investments“ wirklich stark aufgestellt sehen. Auch bei den sonstigen Kriterien neigten die Master KAGen dazu, sich nicht zu überschätzen.

Stärken des eigenen Hauses	in % der Teilnehmer (2009/2008)
indiv. Kundenberatung	79% / 100%
STP / technisch hohe Standards	71% / 92%
Gutes Personal	79% / 82%
Reporting	64% / 100%
Anbindung ext. Partner	64% / 92%
Kontrolle/ Risikomanagement	64% / 100%
Unabhängigkeit	50% / 85%
Verwaltung altern. Investments	14% / 85%
Verwaltung von Eigenbeständen	71% / 77%
Transition Management	43% / 92%
Stabilität im Unternehmen	57% / 85%

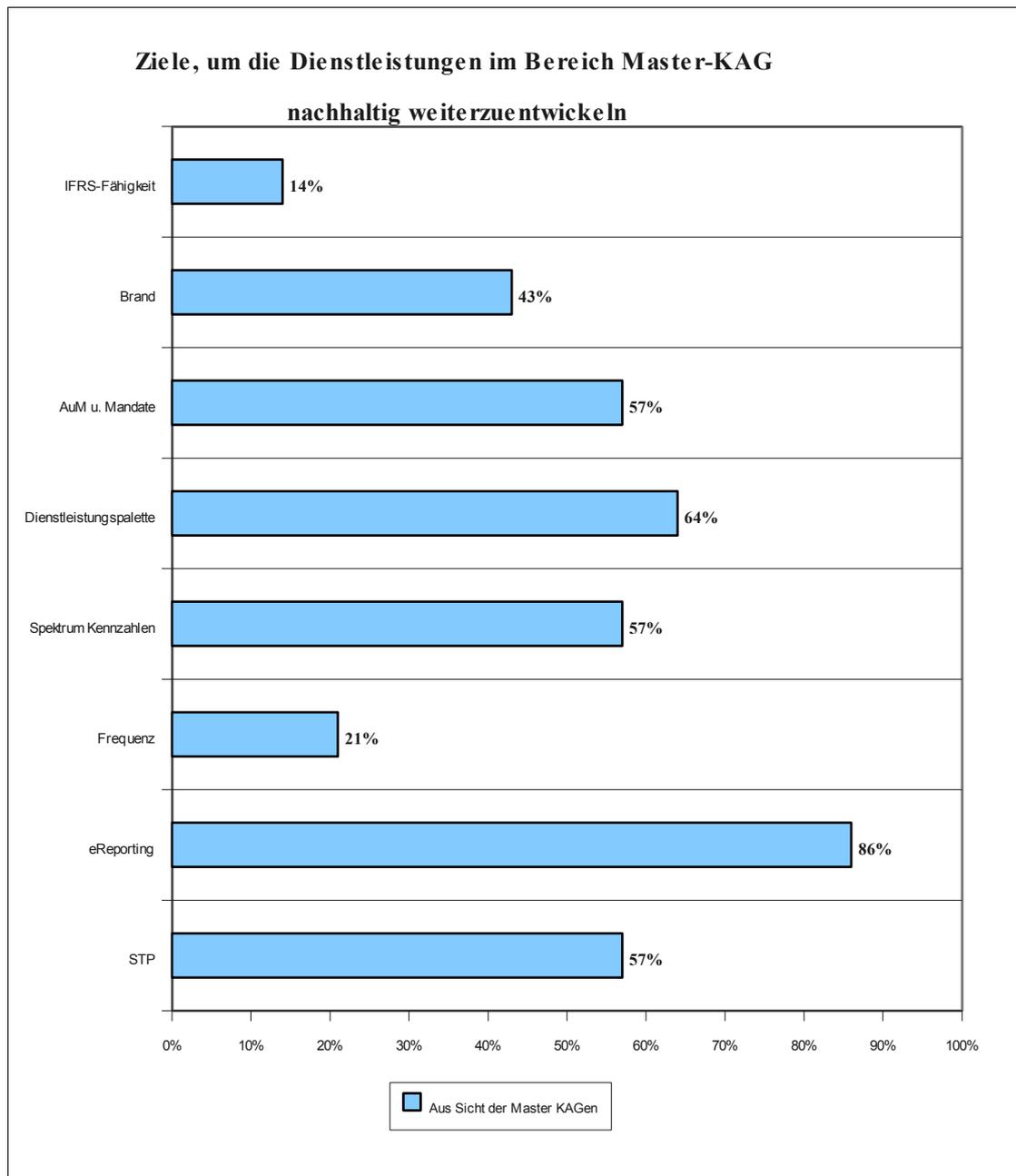
CONSULTANTS UND MASTER KAGen, SCHNITTMENGE ODER NICHT?

- Wie ist es konkret um das Selbstverständnis der Master KAGen bestellt? Insbesondere bei der Frage, ob Master KAGen auch offen und öffentlich die Auswahl des „richtigen“ Managers für ihre Kunden, die institutionellen Anleger, übernehmen sollen, scheiden sich die Geister. Inwieweit existiert mithin eine **Überschneidungsmenge mit dem Betätigungsfeld von Consultants?**
- In unserer aktuellen Umfrage beantworteten **nur noch 43%** der Master KAGen diese Frage mit „Ja“. Im Vorjahr waren dies noch 58%. Also ein Rückzugsgefecht einiger Anbieter?
- Ob man das eigentliche Geschäftsfeld, nämlich Masterfonds-Administration, ausdehnt auf beratungsintensivere Felder, hängt nicht unbedingt von der Größe der Master KAG ab. Das Angebot derartiger Zusatzservices hat sich vielmehr zu einer philosophischen Kardinalfrage entwickelt und muss auch im Zusammenhang mit der Weiterentwicklung hin zum Fiduciary Management betrachtet werden. Durch das weitreichende Datengerüst der Master KAGen und den unbestreitbaren Erfahrungsvorsprung mit verschiedenen Managern werden natürlich Begehrlichkeiten geweckt, das Service-Spektrum bis hin in den Consultantbereich auszuweiten. Unser diesjähriges Ergebnis zeigt aber, dass diese Entwicklung zumindest ins Stocken geraten ist. Und so ist auch von einigen Master KAGen zu vernehmen, dass man sich bewusst zumindest nicht öffentlich zu diesen zusätzlichen Beratungsansätzen bekennt. Dazu gehören im übrigen auch wieder wie im Vorjahr zwei größere Master KAGen.



STRATEGIE – GESTECKTE ZIELE

- Die nachfolgende Grafik zeigt die **Priorisierung der Master KAGen** auf, in welchen Feldern sie Nachholbedarf identifiziert haben, um ihr Geschäft nachhaltig auszubauen.
- Offenbar steht der **Ausbau der AuM**, im Vorjahr noch von fast allen Master KAGen zum Hauptschwerpunkt erhoben, in diesem Jahr (mit jetzt 59% der Teilnehmer) nicht mehr so stark im Fokus. Ein wenig verwundert diese Zahl schon, wohlwissend, dass doch viele Master KAGen zur Zeit auch unter Inkaufnahme weniger Basispunkte für die Neugewinnung von Master-Kunden Volumen erzeugen wollen.
- Auch beim Punkt „Erweiterung der Dienstleistungspalette“ scheint eine gewisse Saturierung stattgefunden zu haben. Nur noch zwei von drei Anbietern (64%) gegenüber 85% im Vorjahr setzen hier einen Schwerpunkt. Dennoch darf der stärkere **Wettbewerb mit Custodians** nicht unterschätzt werden. Insoweit ist auf die eine oder andere Weise fortlaufend **Anpassungsbedarf** gegeben.
- Das Thema **E-Reporting** ist im Vergleich zum Vorjahr wieder bedeutender geworden. Dies wird sich auch nicht ändern, solange wir wie in den letzten Jahren zunehmende Anforderungen gegenüber den Investoren zu gewärtigen haben.
- Wenn einige Punkte wie IFRS-Fähigkeit oder „Frequenz“ (Schnelligkeit) scheinbar nicht mit einer sehr hohen Priorisierung abschließen, so liegt das daran, dass eine Reihe von Master KAG-Anbietern bereits über diese Fähigkeiten verfügen und dementsprechend auf diesem Feld nicht noch zusätzlichen Verbesserungsbedarf erblicken.



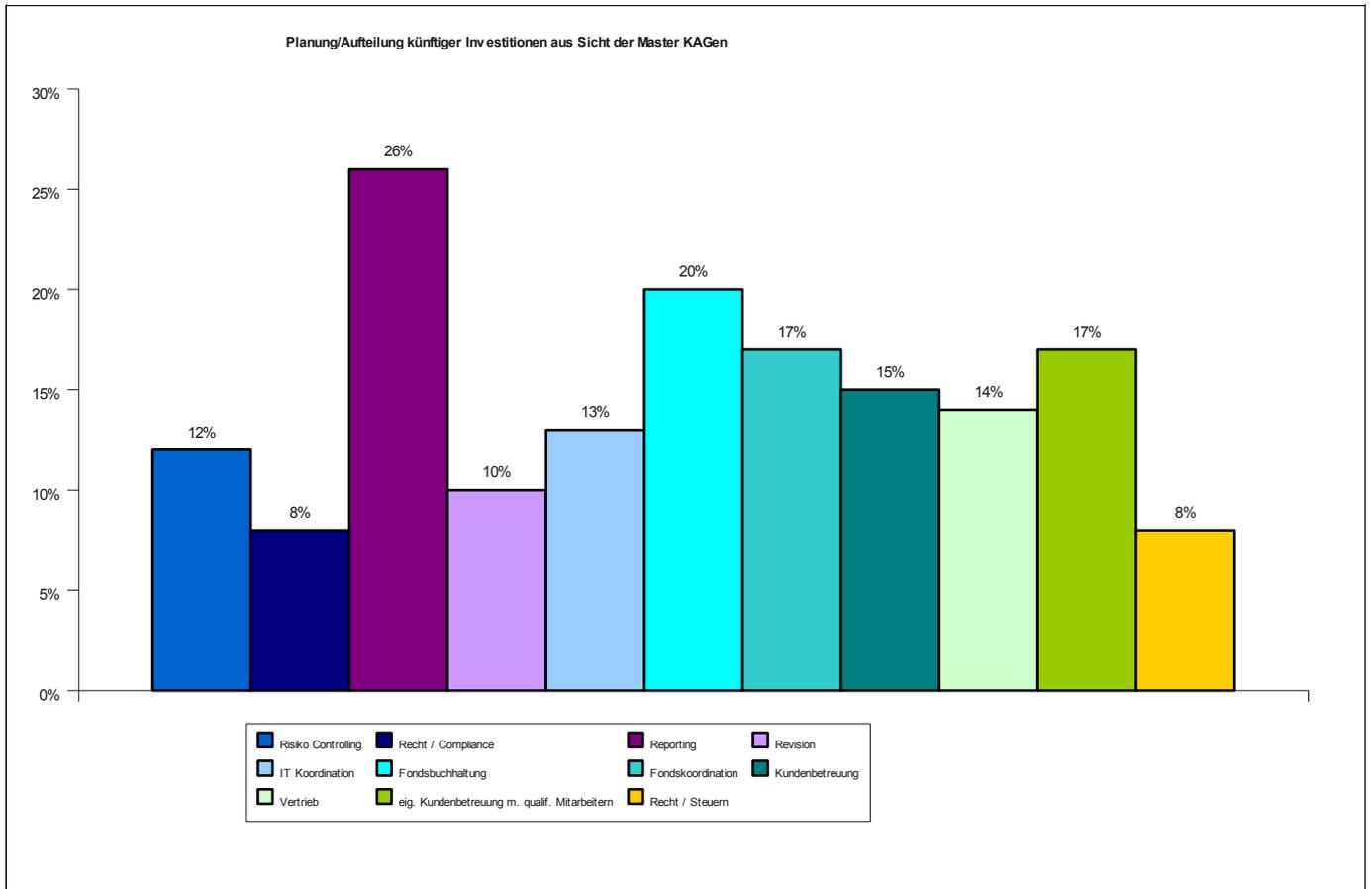
STRATEGIE- INVESTITIONEN

- Zunächst befragten wir alle teilnehmenden Master KAGen, ob sie künftig weitere Investitionsmaßnahmen planen. Alle vierzehn Master KAGen antworteten durchgehend mit „Ja“.
- Wenn man den Zahlen aus dem Kuchendiagramm folgt, so wird auch in Zukunft noch größerer Wert auf eine gute „**Kundenbetreuung**“ gelegt werden (mit jetzt 15% nach 11% im Vorjahr). Die Mitarbeiterzahl in diesem Bereich wird wohl ansteigen. Gleiches gilt für den „**Vertrieb**“, bei dem sich das geplante Engagement von 7% im Vorjahr auf jetzt 14% gesteigert hat.
- Weitere Priorität genießen Investitionen in die Felder
 - **Reporting** (26% nach 19% im Vorjahr)
 - **Fonds Koordination** (17% nach 9%),
 - **Fondsbuchhaltung** (20% nach 18%).
 - **Recht u. Steuern** (8% nach nur 2% im Vorjahr!)

Die Investitionen in **Risiko Controlling** wurde im Schnitt nur noch mit 12% nach 17% im Vorjahr angegeben. Ein Argument hierfür könnte darin liegen, dass auf diesem Gebiet bereits entscheidende Schritte umgesetzt wurden.

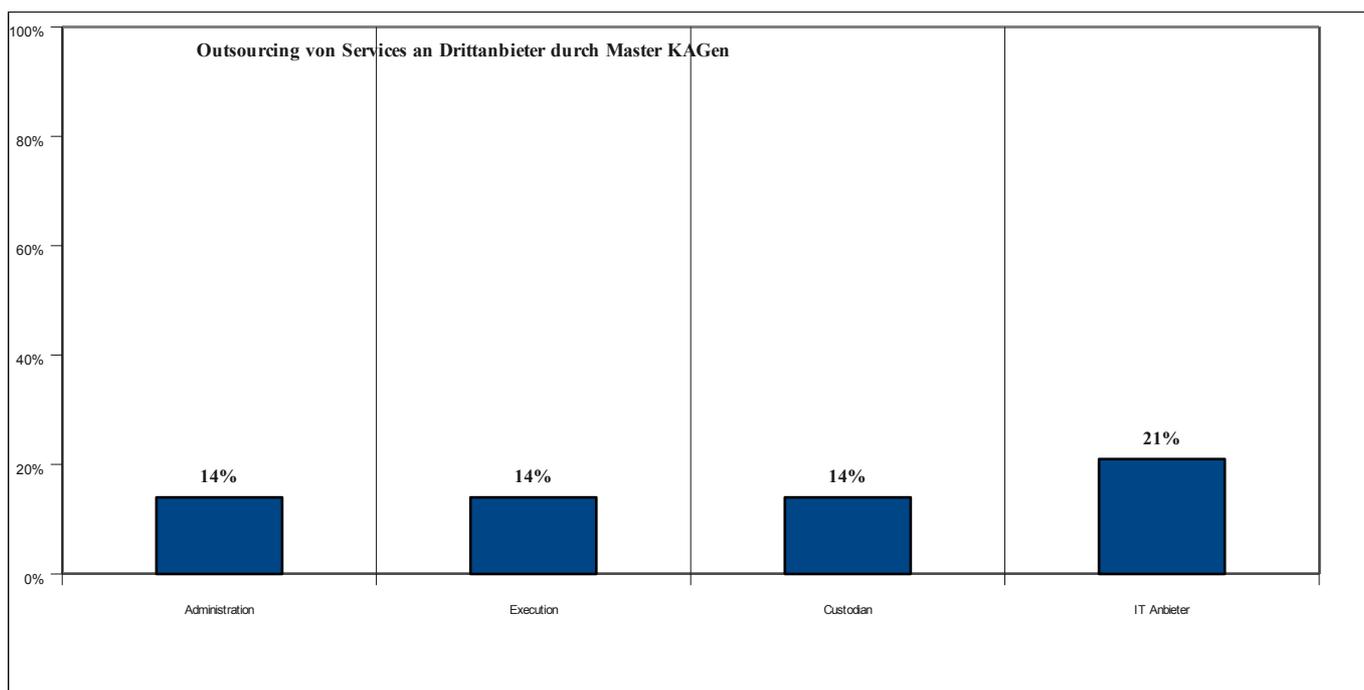
- **Exkurs: Mitarbeiter bei Master KAGen**

Wir befragten die Master KAGen auch nach ihrem Mitarbeiterbestand. Die Teilnehmer gaben an, dass sie im Schnitt über **90 Personen** (Vorjahr 100) verfügen, die im Bereich Master KAG angesiedelt sind. Die Spannweite reicht von 30 bis zu über 300 Mitarbeitern. Zwei Drittel der Anbieter haben im letzten Jahr neue Kräfte eingestellt, im Durchschnitt 17 an der Zahl (Vorjahr: 20), in der Spitze bis zu fast 50 Arbeitnehmer. Insbesondere die großen und bekannten Anbieter am Markt haben verstärkt in Personal investiert. **10 der 14 Teilnehmer möchten auch weiterhin in neue Fachkräfte investieren.** Jedoch nur 2 Master KAGen wollen dies auch kurzfristig tun, die anderen Anbieter in den nächsten 2-4 Jahren. Die künftigen Zuwächse sollen sich angabegemäß jedoch eher in Grenzen halten. In der Spitze wurden bis zu 50 Neueinstellungen genannt (im Schnitt: um die 15 Personen).



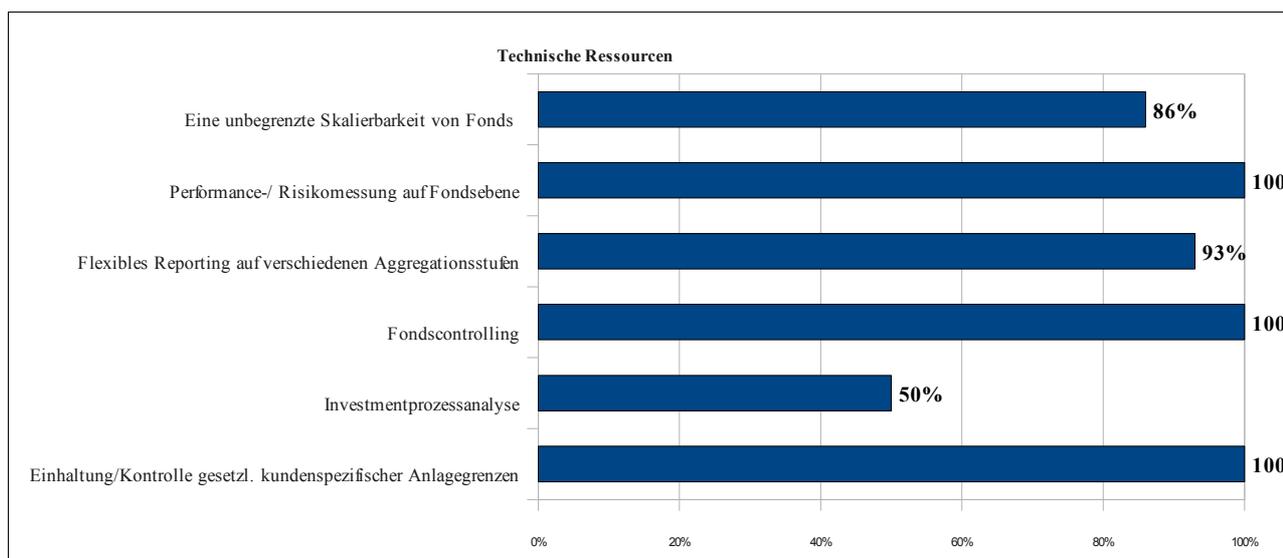
OUTSOURCING:

- **Master KAGen machen alles selbst!** So oder ähnlich könnte die Diagnose beim Thema „Outsourcing“ etwa wie im Vorjahr lauten.
- **9 der 14 Teilnehmer lehnen es vollends ab**, irgendeinen Bereich outzusourcen.
- Die verbliebenen 5 Teilnehmer wollen **Outsourcing bei Custody-Leistungen** (wobei wir gesehen haben, dass die Schnittmenge immer größer wird zwischen Master KAGen und Custodians; also können hier auch nur die klassischen Dienstleistungen eines Custodians gemeint sein, soweit dies angegeben wurde), **IT, Administration, Research sowie Execution** nutzen.



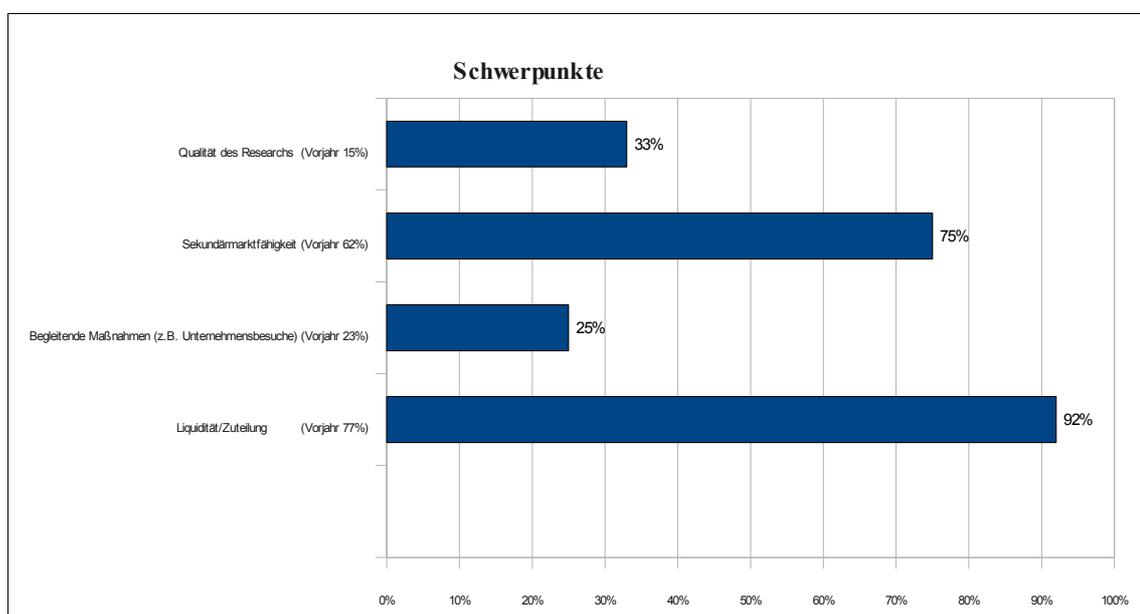
TECHNISCHE RESSOURCEN:

- Die technischen Ressourcen bilden das Fundament jeder Master KAG, um erfolgreich arbeiten zu können.
- Die „**Investmentprozessanalyse**“ wird von den Anbietern mit reinen Master-KAG-Dienstleistungen (und eben keinem Zusatzangebot Asset Management) überwiegend nicht angeboten (50% unserer Teilnehmer) und daher den Anbietern überlassen, die auch das Fondsmanagement selbst betreiben.
- Wiederum zwei Teilnehmer räumten ein, eine „unbegrenzte Skalierbarkeit“ ihrer Fonds nicht vorhalten zu können.
- Die gesamte **Abwicklung von Spezialfondsmandaten** inklusive Performancemessung und Kontroll-Maßnahmen sowie die laufende Überprüfung der kundenspezifischen Anlagerestriktionen sind Kerngeschäft der Master-KAG. **Alle Teilnehmer gaben an, über die entsprechenden Fähigkeiten und Ressourcen zu verfügen.**



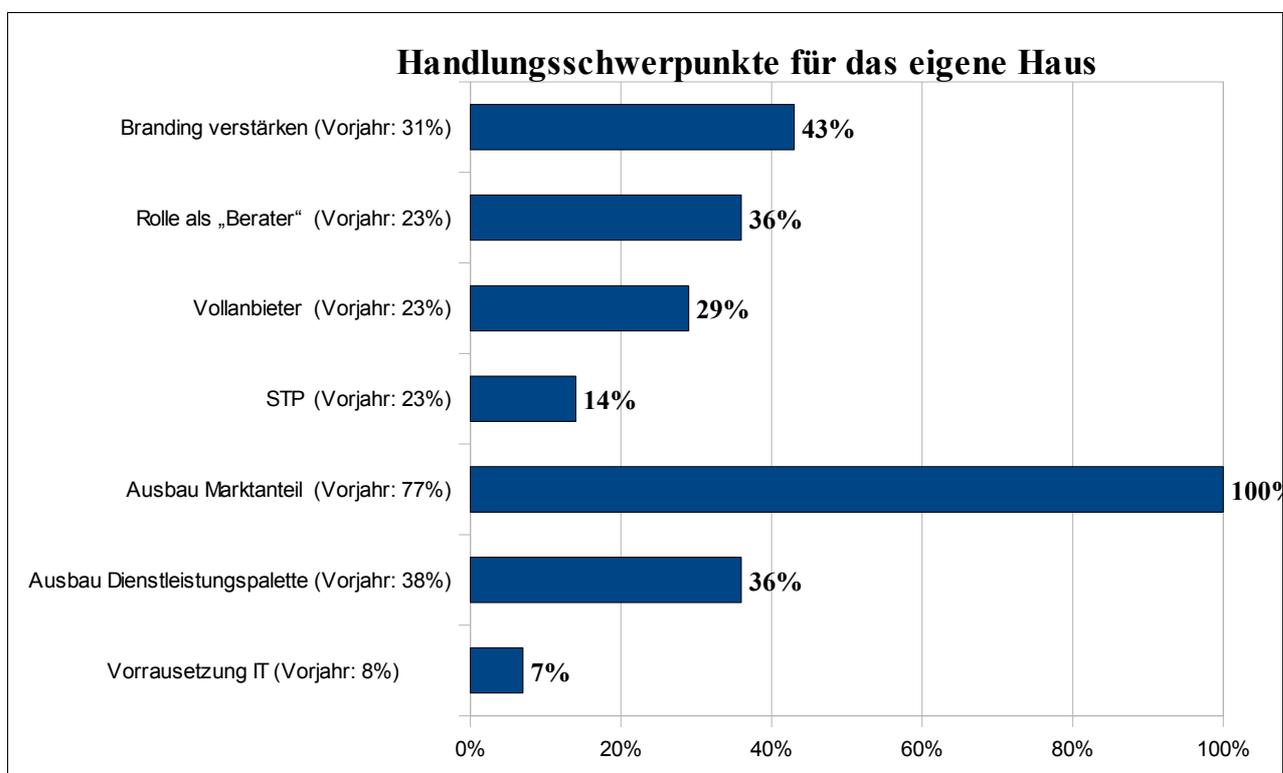
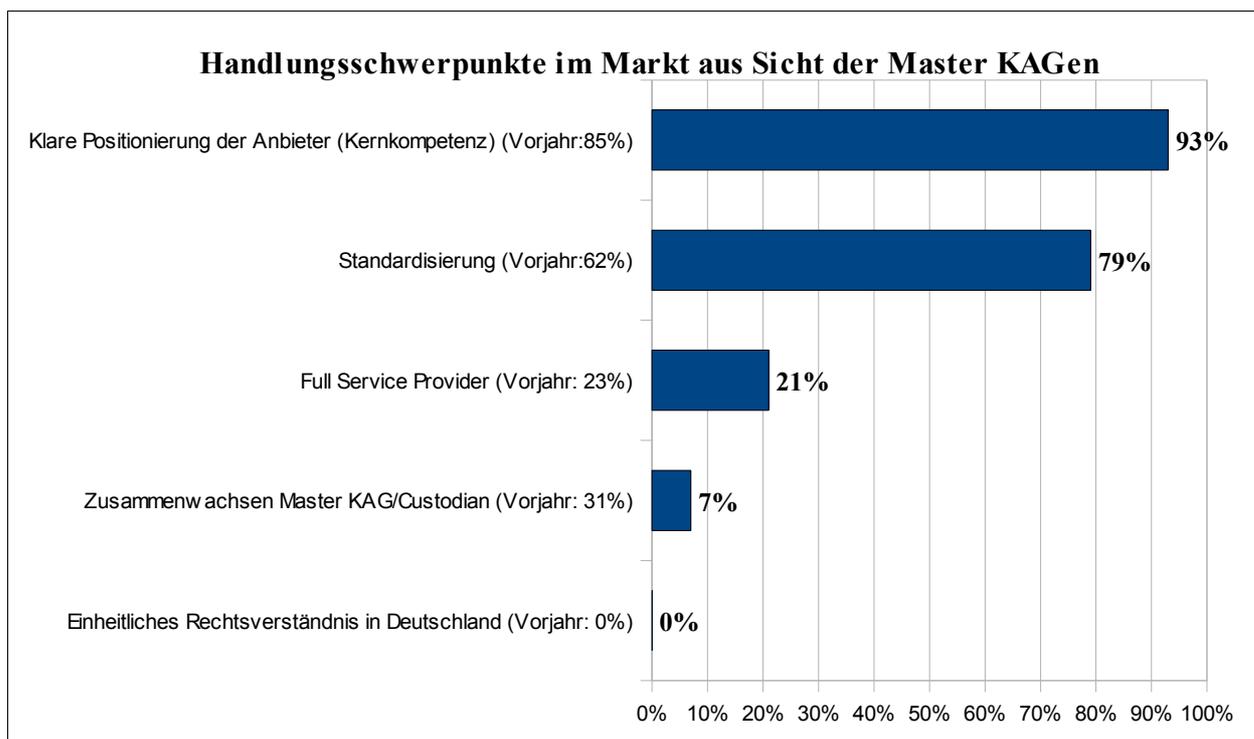
SCHWERPUNKT BEI DER ZUSAMMENARBEIT MIT BROKERN:

- Die „Auswahl des besten Brokers“ spielt gerade bei Master-KAGen bei den Advisory-Mandaten eine große Rolle. Wie wir gesehen haben, überwiegen zur Zeit aber die „Outsourcing“-Mandate. Zunächst halten die Master-KAGen Ausschau nach den für die verschiedenen Assetklassen besten Brokern. Broker haben sich teilweise auf bestimmte Assetklassen spezialisiert.
- Üblicherweise werden **Brokerlisten** für jedes Mandat bei den Master KAGen angelegt und mit laufenden Informationen gepflegt. Insoweit findet eine Due Diligence der Broker statt. Hier spielen **Expertise und Erfahrung des Brokers** eine große Rolle. Zudem wird der Broker von den Fondsmanagern und anderen Spezialisten auf seine Zuverlässigkeit hin überprüft. Leicht messbares Kriterium ist die **Preisstellung** selbst. Die Master-KAGen gehen dabei schon im ureigensten Interesse ihrer Kunden vom „Best Execution“ Ansatz aus.
- Die Schwerpunktthemen, wonach Broker von den Master KAGen ausgesucht werden, haben sich gegenüber dem Vorjahr etwas verändert. Bedingt durch die Finanzkrise wird Themen wie „vorhandene „Liquidität“ oder die Professionalität des „Researchs durch den Broker“ stärker gewichtet.



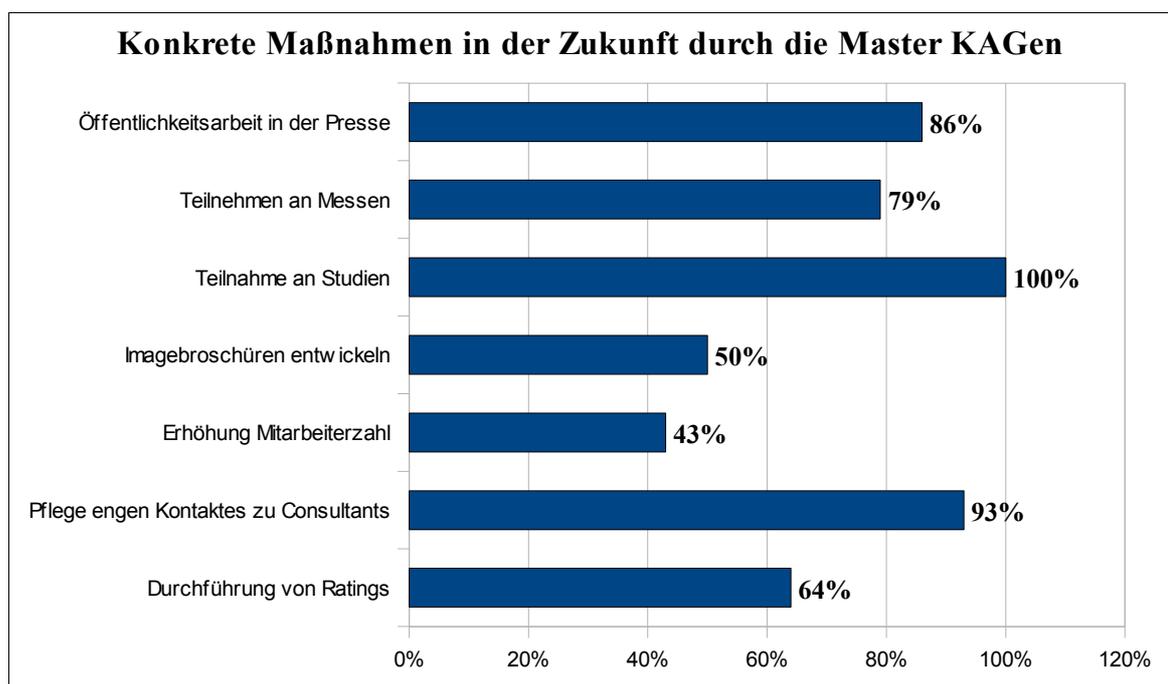
HANDLUNGSSCHWERPUNKTE:

- Der Master KAG-Markt ist trotz aller Unkenrufe weiterhin in Bewegung wie wir gesehen haben. Welche Handlungsschwerpunkte haben die Master KAGen nun für sich definiert, um ihr Haus auch zukunftsfähig aufzustellen? Wir haben dabei zwischen den Handlungsschwerpunkten unterschieden, die den „**Markt der Master KAGen**“ allgemein betreffen und denen, die „**das eigene Haus**“ angehen.
- Es fällt auf, dass das Thema „Zusammenwachsen der Felder zwischen **Master KAG und Custodian**“ bei weitem nicht mehr so von Interesse ist wie noch im Vorjahr (7% gegenüber 31%). Man könnte hier von einer über die letzten 12 Monate wahrgenommenen klareren Differenzierung der Tätigkeitsbereiche von Custodians und Master KAGen sprechen. Noch vor einem Jahr war ja sogar im Gespräch, dass internationale Custodians mit Sitz in Deutschland eine Master KAG übernehmen könnten.
- Die Handlungsschwerpunkte, die in diesem Jahr noch einmal stärker fokussiert herausgestellt wurden, sind denn auch konsequenterweise das Vorantreiben der „**Standardisierung der Systeme**“ hin zur reibungslosen Vollautomatisierung aller Abwicklungsprozesse sowie ganz eindeutig eine „**klare Positionierung**“ (93% im Vergleich zu 85% als Vorjahreswert) für das eigene Haus und damit auch in Abgrenzung zu Custodians zu finden. Den Master KAGen ist es auch unbestritten gelungen, die über die letzten 5 und teilweise mehr Jahre aufgebaute gute Reputation nicht nur zu halten, sondern auch auszubauen. Das liegt zum einen daran, dass die Anleger immer mehr auf die Zulieferung wichtiger Daten wie Stress Tests durch ihre Master-KAG angewiesen sind; zum anderen eröffnen Master-KAGen aber auch erst den vielen ausländischen Asset Managern den Zugang zum deutschen Markt und sorgen damit dafür, dass sich der Wettbewerb um die besten Manager in den letzten Jahren stark internationalisiert hat.
- Was die Handlungsfelder „**für das eigene Haus**“ anbelangt, so sehen die Master KAGen jetzt doch einige Handlungsfelder mit einer höheren Priorisierung. Dazu zählen die Verbesserung des „**eigenen Brands**“, auch die wachsende Rolle als „**Berater**“, die „**Positionierung als Vollanbieter**“, aber schlicht auch (von jetzt allen Teilnehmern benannt) der „**Ausbau des Marktanteils**“ (Vorjahr noch 77%). Letztere Aussage wird durch die Erfahrungen bei Ausschreibungen unterstützt, dass auch große Player im Master KAG-Markt unter Inkaufnahme niedriger Gebühren Volumen weiter zu generieren versuchen.



KONKRETE MASSNAHMEN FÜR DIE ZUKUNFT

- Die Master KAGen wissen, dass sie sich in der jetzigen Phase proaktiv positionieren müssen und dass Stillstand Rückschritt bedeutet. Was also haben sie in der Zukunft geplant, **um ihre Häuser positiv im Markt noch besser zu platzieren**. Offenbar kann sich der Markt wieder auf sehr und noch aktivere Teilnehmer als im Vorjahr einstellen.
- Die **Öffentlichkeitsarbeit** im weitesten Sinne nimmt einen großen Raum ein. Dazu gehören eine verstärkte **Pressearbeit** (86% nach 77% im Vorjahr) genauso wie die Nutzung von **Messen**. Stärkeres Engagement wird wieder den Kontakten zu **Consultants** (93% nach 77% im Jahr zuvor) beigemessen. Der **Durchführung von Ratings** wird immer stärkeres Gewicht zuteil (64% nach 54% im Vorjahr).
- Bei der Einstellung von **neuen Mitarbeitern** gibt man sich seitens der Branche etwas reservierter als im Vorjahr (43% nach 69% im Jahr zuvor). Das haben wir bereits zuvor bei dem Spezialthema „Mitarbeiter“ behandelt.



SCHLUSSWORT:

Die Master KAG ist nach wie vor ein lebendiges Produkt. Das stiefmütterliche Dasein vergangener Jahre hat sie längst abgestülpt. Entgegen vieler Cassandra-Rufer hat sich das Business aus dem reinen administrativen Kerngeschäft herausgeschält und mutiert - getrieben von gesetzlichen wie aufsichtsrechtlichen, aber auch kundenspezifischen - Anforderungen immer weiter zu einem hochkomplexen Service-Paket, in dem sich jeder institutionelle Kunde – ob lokal oder international aufgestellt – wiederfinden kann. Eigentlich unterhalten wir uns heute zunehmend über die Frage, wie das Produkt Master KAG exakt beim Namen zu nennen ist. Im Innern, im Core, geht es immer noch um Administration, Verwaltung und Reporting. Doch die Kür wird um dieses Core-Geschäft herum gelaufen. Ob wir dieses - untechnisch gemeint - Core Satellite-System nun als erweitertes Master-Business verstehen oder als Fiduciary Management bezeichnen; fest steht heute eines: Die Master KAG weist immer größere Schnittmengen mit dem Custody-Geschäft auf, es greift auch in die angestammten Services von Consultants bis hin zum Manager Search ein und es steht übergreifend für Transparenz in allen Aspekten, die irgendwie mit aufbereiteten Zahlen und Kennziffern zu tun haben.

Wir hoffen, Ihnen mit unserer diesjährigen Studie wieder eine hilfreiche Aktualisierung sowie einen Überblick über den Markt und die Anbieter von Master KAG-Dienstleistungen gegeben zu haben. Von besonderem Interesse ist aus unserer Sicht immer wieder die Frage: Quo vadis Master KAG?

Offen gesprochen hätten wir die Master KAG sicher nicht da gesehen, wo sie heute steht, wenn wir vor vier oder fünf Jahren nach dem Stand im Jahre 2009 gefragt worden wären. Insoweit dürfen wir uns auf die weiteren Neuerungen im Master KAG-Geschäft freuen und werden die künftigen Entwicklungen mit großer Spannung weiterverfolgen.

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

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