

TELOS

Die Master-KAG
Aktuelle Entwicklungen
auf dem deutschen Spezialfondsmarkt
aus der Sicht von Anbietern,
Asset Managern und Investoren (2008)
Stand: Oktober 2008
Mit freundlicher Unterstützung durch



Deutsche Asset Management
A Member of the Deutsche Bank Group



Helaba *Invest*



Verzeichnis

Teil 1: Sponsorenbeiträge.....	3
Ausgangslage	19
1) Definition des Begriffs Master-KAG - Allgemeines.....	22
u.a. INVESTORENBEFRAGUNG:- VORZUHALTENDE DIESNTLESITUNGEN.....	31
2) Markt für Master-KAGen	32
u.a. INVESTORENBEFRAGUNG - MARKTPOTENTIAL DIE BEWEGGRÜNDE FÜR DIE NICHTBEAUFTRAGUNG EINER MASTER KAG OUTSOURCING ODER ADVISORY-MODELL DAS MARKTPOTENTIAL FÜR DAS MASTER KAG-BUSINESS WANN IST DER MASTER KAG-MARKT ERSCHÖPFT? INVESTORENBEFRAGUNG – BEKANNTHEITSGRAD DER MASTER KAGen RATINGS VON MASTER KAG-ANBIETER	
3) Status quo und Strategie der Master-KAGen.....	57
CONSULTANTS UND MASTER KAGen, SCHNITTMENGE ODER NICHT? STRATEGIE – GESTECKTE ZIELE STRATEGIE- INVESTITIONEN KONKRETE MASSNAHMEN FÜR DIE ZUKUNFT	
SCHLUSSWORT:.....	75

Teil 1: Sponsorenbeiträge

Allianz Global Investors

Strukturelle Veränderungen in den Bereichen Administrationsdienstleistung/ Master-KAG und Asset Management

Der starke Trend zur Vollanbieter Master-KAG weg von der reinen Service-KAG wird aus den jüngsten Marktuntersuchungen (vgl. auch Telos Master-KAG-Studie 10/2007) sowohl auf Nachfragerseite (Institutionelle Investoren), aber auch immer stärker auf Anbieterseite erkennbar und führt zu strukturellen Veränderungen.

Einerseits bevorzugt der aufgeklärte Investor eine Aufstellung, die ihm die Möglichkeit bietet, bei Bedarf (und nur dann) die volle Wertschöpfungskette rund um das Asset Management abrufen zu können. Beratung, Projektmanagement und Produkt Know How sind hier klare Alleinstellungsmerkmale des Vollanbieters gegenüber der reinen Service-KAG.

Andererseits suchen die Administrationsdienstleister verstärkt, das wenig auskömmliche Service-KAG-Geschäft durch das Angebot von Zusatzdienstleistungen zu subventionieren. Durch zahlreiche Gesetzesänderungen und damit veränderte Kapitalmarktstrukturen mit zunehmender Produktkomplexität (Investmentgesetz, Derivateverordnung, Investmentänderungsgesetz, IFRS, Erweiterung zulässiger Finanzinstrumente, E-Reporting) lastet ein stetiger Investitionsbedarf auf einer im reinen Administrationsbereich niedrigmargigen Branche, die allein durch Ausweitung der Assetbasis Skaleneffekte und damit die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells absichern kann.

Die mit Abstand größten Master-KAGen / Administrationsdienstleister im deutschen Markt sind aber nicht - wie vielleicht zu vermuten wäre - die reinen Service-KAGen, sondern die Vollanbieter Master-KAG-Plattformen. So ist die AllianzGI Master-KAG neben der ca. EUR 30 Mrd. 3rd Party Master-KAG auch mit aktuell ca. EUR 60 Mrd. Segmentfonds als proprietäre Master für die Allianz tätig, um die relevanten Buchhaltungsdaten für das von der Allianz zum Teil an externe Manager ausgelagerte Asset Management direkt in das Hauptbuch der Allianz einzubuchen. Aber auch der größte Administrationsdienstleister im deutschen Markt muss nach neuen Wegen suchen, Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig abzusichern.

Mit der nun von Allianz Global Investors und DekaBank geplanten neuen Gesellschaft für Fondsbuchhaltung und Fondsadministration, die im vierten Quartal 2008 an den Start gehen soll, wird die Bündelung und Nutzung einer gemeinsamen System- und Prozessplattform mit einem aktuellen Volumen von ca. EUR 340 Mrd. erreicht. Das Joint Venture wird auf Basis der seit Jahren erfolgreich eingesetzten AllianzGI Systeme und Prozesse (insbesondere SimCorp Dimension als führendes Fondsbuchhaltungssystem) etabliert. Die Skalierbarkeit dieser Plattform wird zu nachhaltigen Synergieeffekten für die neue Administrationsgesellschaft führen und dadurch wettbewerbsfähige Kostenstrukturen und Innovationsführerschaft sichern.

Die AllianzGI/DekaBank Service-Plattform erreicht Assets under Administration und damit Skaleneffekte, die aktuell dem ca. Vierfachen des größten konkurrierenden Wettbewerbers im Service-KAG-Bereich entsprechen. Zudem erreicht die Marktdurchdringung von SimCorp Dimension als Fondsbuchhaltungssystem schon heute ca. 60% des deutschen Marktes, womit der entstehende Dienstleistungsanbieter über die dominierende Plattform in Deutschland verfügt. Ein teurer Systemwechsel mit langwierigen Migrationsprozessen ist auf dieser Basis in Zukunft unwahrscheinlich.

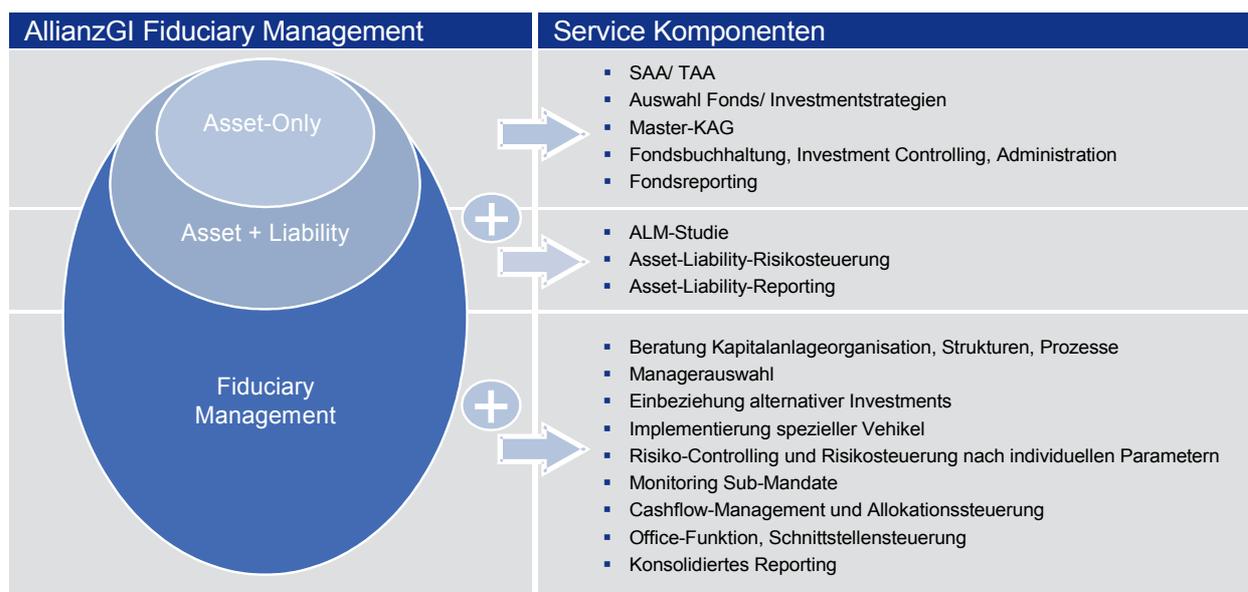
Für die weiterhin in der AllianzGI KAG geführte Vollanbieter Master-KAG-Funktion ergeben sich, bis auf die sich für die Kunden positiv verändernden Kostenstrukturen, keinerlei Änderungen. Durch unterschiedliche Mandanten zwischen AllianzGI und DekaBank ist eine strikte Trennung der Daten (Chinese Walls) sichergestellt.

Aus den Entwicklungen im Master-KAG-Bereich, in dem bereits einige Anbieter das Geschäft eingestellt haben, andere Gesellschaften zur Erreichung höherer Skalen fusioniert wurden und reine Servicegesellschaften zu Vollanbietern mutieren wird eines deutlich: nur die größten Anbieter mit dem Willen, zu gestalten und neue Wege zur Absicherung und zum Ausbau der bereits erreichten Position einzuschlagen werden nachhaltig am Markt bestehen und langfristig überlegene Kostenstrukturen erzielen können.

Neben den strukturellen Änderungen im reinen Administrationsdienstleistungsbereich sind auch gravierende Veränderungen bezüglich der Servicetiefe bei der Nachfrage von Dienstleistungen Institutioneller Investoren erkennbar. Als Antwort auf das veränderte, stark lösungsorientierte Nachfrageverhalten hat Allianz Global Investors mit Fiduciary Management-Konzepten das Angebot deutlich erweitert.

Ganz im Sinne eines integrierten Finanzdienstleisters hat Allianz Global Investors gemeinsam mit anderen Konzerngesellschaften der Allianz S.E. über reine Asset Management-Lösungen hinausgehende Dienstleistungskonzeptionen entwickelt, die dem Kunden je nach Kundenbedarf Unterstützung bei der Erfüllung der Anforderungen im Bereich Kapitalanlage und Administration bieten. Gerade bei regulierten Versorgungseinrichtungen und Versicherungen sind massive Änderungen und Erweiterungen der Anforderungen zu beobachten, wie zum Beispiel Managerauswahl, Asset Liability Studien, Portfoliokonstruktion und –implementierung, Risikomanagement sowie Administration ergänzt um aufsichtsrechtliches Reporting und vieles andere mehr.

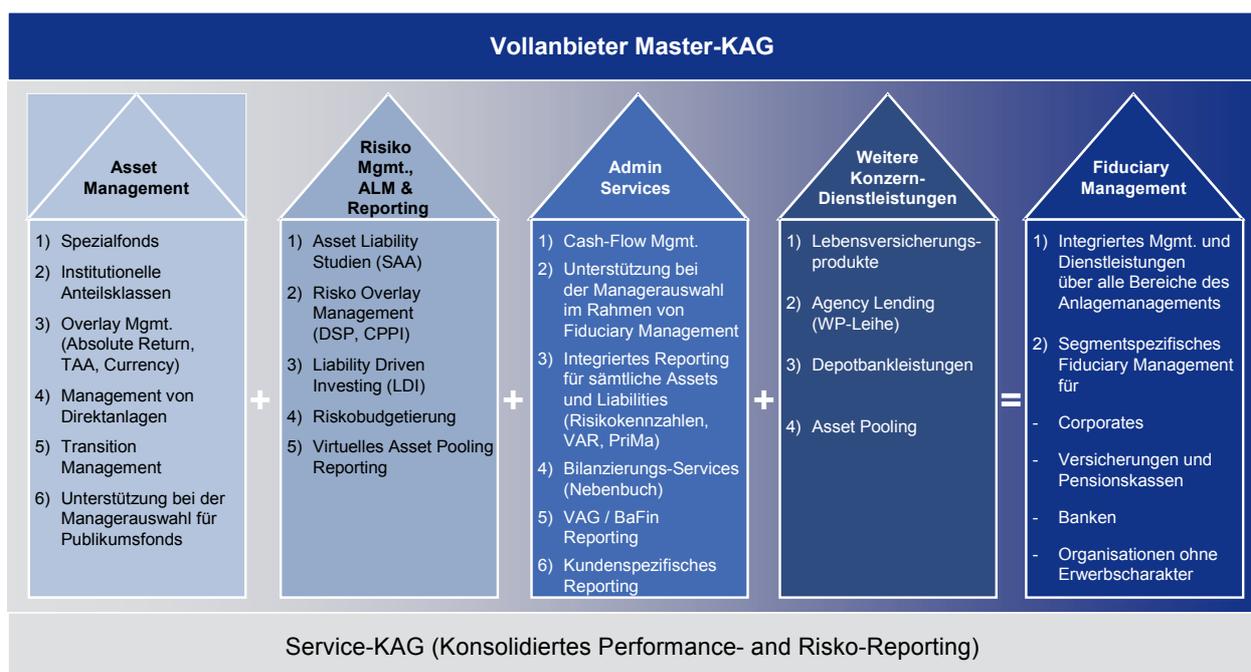
Fiduciary Management: Erweiterung des Serviceangebotes maßgeschneidert auf individuelle Kundenbedürfnisse



Das Dienstleistungsangebot von Allianz Global Investors ermöglicht je nach Kundenbedarf eine teilweise oder komplette Ausgliederung der Funktionen in Bezug auf die Kapitalanlage entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Damit wird das Leistungsspektrum der Kapitalanlagegesellschaft - Asset Only Business - über Asset-Liability Management bis hin zu einem „Rundum-Sorglos-Service-Paket“ erweitert. Als zentraler Berater hat Allianz Global Investors darüber hinaus innovative, segmentspezifische Fiduciary-Management Konzepte für die Bereiche Corporates, Versicherungen und Pensionskassen, Banken bzw. Organisationen ohne Erwerbscharakter entwickelt. Dabei können sowohl Produkte von Allianz Global Investors als auch externe Anbieter im Sinne einer offenen Architektur zum Einsatz kommen.

So umfassend die zur Verfügung stehenden Dienstleistungen erscheinen mögen, eines war Allianz Global Investors mit Beginn der Entwicklung der neuen Serviceangebote klar: Modularität und ein hohes Maß an Individualisierbarkeit sind entscheidende Kriterien für ein den unterschiedlichen Bedürfnissen der Kunden gerechtwerdendes Konzept. Der Kunde entscheidet über die Auswahl der für ihn sinnvollen Produktkomponenten und gestaltet sich so eine für seine Gesellschaft optimierte Wertschöpfungskette im Bereich der Kapitalanlage. Somit lassen sich durch die individuelle Kombination der Bausteine sowohl administrative als auch ganzheitliche Lösungen im Sinne einer Fiduciary Management-Lösung realisieren.

Fiduciary Management mit der Vollanbieter Master-KAG



Hier schließt sich der Kreis. Eine immer häufiger weit über die reine Administrationsdienstleistung hinausgehende Nachfrage nach modularen, optimal auf die Kundenbedürfnisse zugeschnittenen Servicedienstleistungen verändert auch die Positionierung der etablierten Master-KAGen. So untermauert auch die jüngste Telos Master-KAG-Studie die zentrale Bedeutung einer Positionierung als Vollanbieter Master-KAG, um den veränderten Kundenanforderungen gerecht zu werden.

Aktuelle Kundenumfragen bestätigen den eingeschlagenen Weg, unser Dienstleistungsangebot als Vollanbieter segmentspezifisch auf die Bedürfnisse der vier Kundengruppen Corporates, Versicherungen und Pensionskassen, Banken und Organisationen ohne Erwerbscharakter auszurichten.

Ihr Ansprechpartner:

[Allianz Global Investors](#)

Thomas Dittrich
Geschäftsführer
Leiter Geschäftsbereich Master KAG
Tel: 069 263 13147
Email: Thomas.Dittrich@AllianzGI.de

Helaba-Invest

Nach der Pflicht kommt die Kür - Das Leistungsangebot der Helaba Invest im Internet-Reporting

Ein umfassendes Reporting zählt neben der gesamten Fondsadministration zu den zentralen Aufgaben einer Master-KAG. Als eine der ersten KAGen hat die Helaba Invest bereits in 2001 ein leistungsfähiges Internetreporting (eReporting) eingeführt und damit den Grundstein für die heutige hervorragende Positionierung als Master-KAG gelegt. Über einen Passwort geschützten Zugang bietet das eReporting einen täglich Einblick in den Masterfonds sowie die einzelnen Segmente und ermöglicht so einen umfassenden Überblick über die gesamten Kapitalanlagen.

Inzwischen zählt ein Internet-Reporting bei allen Master-KAGen zum Pflichtprogramm. Dabei umfasst das typische Standardreporting in der Regel neben der klassischen Vermögensaufstellung (inkl. Ertrags- und Wertentwicklung) die Darstellung der Asset Allokation sowie die Gliederung der einzelnen Assetklassen beispielsweise im Hinblick auf die Länder-, Branchen- oder Währungsstruktur. Auch Angaben über aggregierte Risikokennzahlen sowie die Performance-Messung dürfen nicht fehlen.

Viel spannender und vor allem aussagefähiger wird es allerdings, wenn es im Internet-Reporting nicht mehr um die Pflicht spricht die reine Verwaltung von Stammdaten, sondern um die Kür geht. In dieser spielt die Informationstiefe, die Individualisierbarkeit des Reportings sowie die vollkommene Transparenz des Masterfonds und ggf. sämtlicher Direktanlagen eine wichtige Rolle.

Informationstiefe

Um den unterschiedlichen Bedürfnissen der verschiedenen Nutzergruppen gerecht zu werden (z. B. Vorstand, Treasury, Finanzen, Controlling, Depot A-Management), bietet das eReporting der Helaba Invest zum einen verschiedene Aggregationsstufen an. Der Berichtsumfang reicht dabei vom einseitigen Management Report mit einem allgemeinen Überblick über die wesentlichen Stammdaten und Kennzahlen des Masterfonds bis hin zu ausführlichen Informationen bis auf Einzeltitelebene.

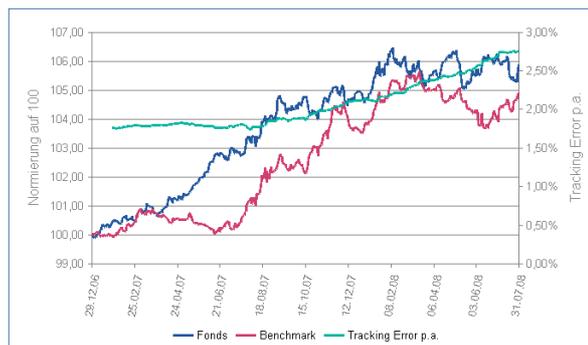
Zum anderen werden neben den einzelnen Benutzergruppen auch die unterschiedlichen Anforderungen der verschiedenen Anlegergruppen berücksichtigt. Diese ergeben sich beispielsweise auf Grund aufsichtsrechtlicher Berichtserfordernisse von Kreditinstituten, Versicherungen und Industrieunternehmen. Hier unterstützt die Helaba Invest ihre Anleger mit der Vor- und Aufbereitung der entsprechenden Berichtsanforderungen, die zum gewünschten Stichtag dem Kunden über das eReporting bereitgestellt werden (z. B. Solva, GroMiKV, VAG, IFRS).

Für individuelle Auswertungen und Analysen können alle Daten aus dem eReporting in die gängigen Dateiformate heruntergeladen und weiterverarbeitet werden (z. B. in .xls, .csv, .ppt und .pdf-Format).

Individualisierbarkeit und Transparenz

Die reine Bereitstellung von Stammdaten wird dem Anspruch vieler Anleger nach einer detaillierten Übersicht und einer vollkommenen Transparenz ihres Masterfonds jedoch inzwischen nicht mehr gerecht. Vielmehr ist es dem Anleger wichtig, Informationen ad-hoc und für einen beliebigen Zeitraum abfragen zu können. Aus diesem Grund stehen im eReporting der Helaba Invest die Berichte nicht nur für fest definierte Zeiträume zur Verfügung (z. B. lfd. Kalenderjahr, aktuelles Geschäftsjahr, lfd. Monat, etc.), sondern der Benutzer kann für jeden Bericht einen individuellen Start- und Endtermin festlegen.

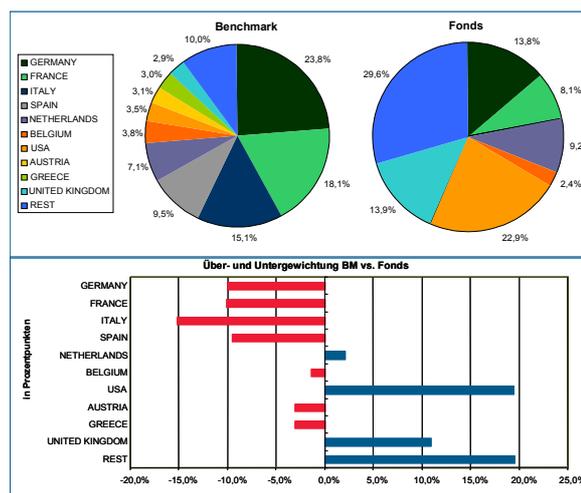
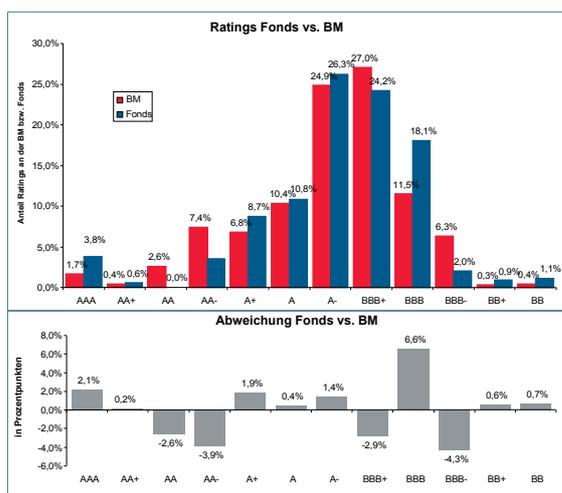
Ein weiterer Schritt hin zur vollkommenen Transparenz ist die Darstellung der verschiedenen Kennzahlen im Zeitverlauf. Damit können Fragen wie z. B. „Wie hat sich die modified Duration des Fonds in den letzten drei Monaten entwickelt?“ oder „Hat sich der Fondsmanager seit der letzten AAS-Sitzung an den vorgegebenen Tracking Error gehalten?“ auf einen Blick vom Anleger überprüft werden.



Zeitraum von 29.12.06 bis 31.07.08

Der Tracking Error wird auf Basis der letzten 300 täglichen Differenzrenditen berechnet.

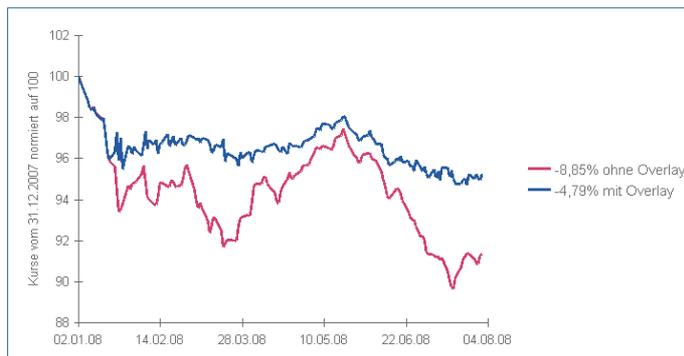
Die Konsequenz aus den umfangreichen Darstellungen des Masterfonds und seiner Segmente ist die vergleichende Darstellung gegenüber der jeweils gewählten Benchmark. Hier integriert die Helaba Invest derzeit verschiedene Berichte und weitet damit ihr bereits bestehendes Angebot an Benchmarkvergleichen aus. Neben Darstellungen der Branchen-, Länder- und Ratingallokation des Fonds gegenüber der Benchmark werden Analysen zu Rentenkennzahlen wie Duration, Restlaufzeit oder Ratings implementiert. Der Anleger hat auch bei diesen Berichten die Alternative, Daten zu einem Stichtag abzurufen oder eine Darstellung im Zeitverlauf zu wählen. Darüber hinaus kann die Benchmark aus einem zur Verfügung stehenden Universum frei ausgewählt werden.



Risikoreports

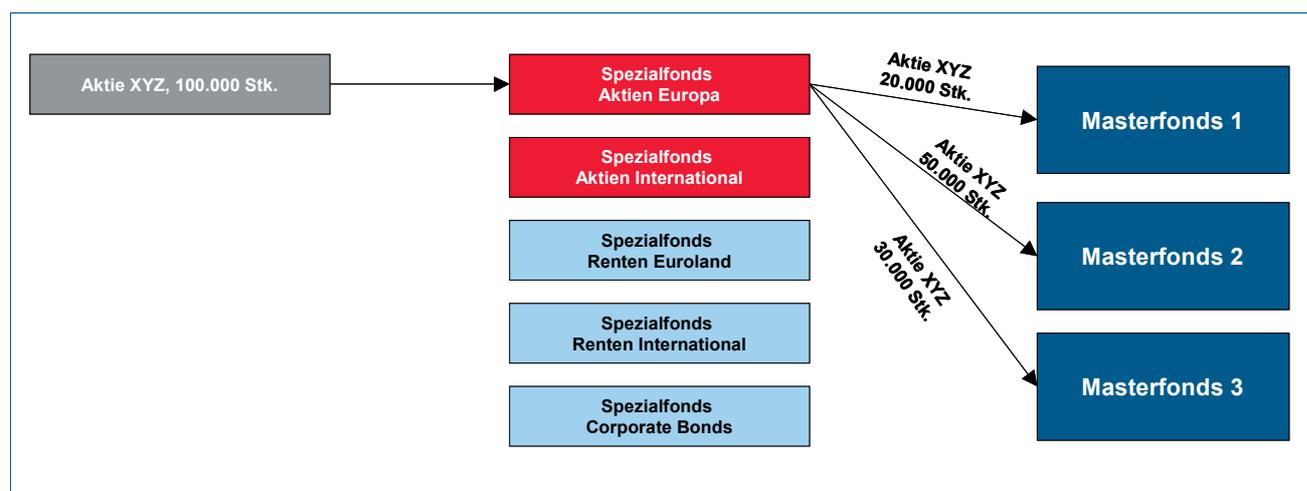
Zur Risikodiversifikation werden seit Inkrafttreten des Investmentgesetzes (InvG) bzw. des Investmentänderungsgesetzes (InvÄndG) mehr und mehr die neuen Anlagemöglichkeiten eingesetzt. Die geschieht sowohl auf Fondsebene als auch in der Direktanlage, deren Abbildung inzwischen ebenfalls zum Pflicht-Zusatzangebot einer Master-KAG zählt. So wird neben Publikums- und Immobilienfonds in Private Equity und Mezzanine Produkte investiert, die es auch unter Risikogesichtspunkten in das Reporting zu integrieren gilt. Doch wie bildet man beispielsweise einen japanischen Aktienfonds, der in Luxemburg aufgelegt wurde und dessen Basiswährung in Euro notiert in der Asset Allokation richtig ab? Die mangelnde Datenversorgung macht es nicht nur schwer, die Zuordnung in der Asset Allokation vorzunehmen, sondern auch eine Branchen- oder gar Einzeltitelzuordnung vorzunehmen. Bei Rentenfonds ist die zeitnahe Verfügbarkeit von Kennzahlen wie beispielsweise der Duration, des Durchschnittsratings oder der Laufzeitenstruktur ein schwieriges Unterfangen. Diese Transparenz auch bei Publikumsfonds von Drittanbietern zu schaffen und eine adäquate Abbildung im Reporting sicherzustellen, wird derzeit bei der Helaba Invest umgesetzt.

Im Rahmen der Asset Allokation tritt im Hinblick auf das aktuelle Marktumfeld die Darstellung verschiedener Risikoreports gerade auch bei Mandaten mit einem Overlay Management zunehmend in den Vordergrund. Neben den klassischen Risikokennzahlen stellt die Helaba Invest im Reporting dar, wann bzw. welche Absicherungsmaßnahmen getroffen wurden und wie sich diese auf die Performance des Masterfonds ausgewirkt haben. So kann der Anleger aus derzeit acht verschiedenen Berichten auswählen, darunter Darstellungen zum Aktien- und Devisenexposure, der Durationssteuerung und zur Performance.



Spezialfonds in Spezialfonds

Mit dem InvestmentÄnderungsGesetz (InvÄndG) und der Aufhebung des Kaskadenverbots für Spezialfonds ist (vorerst) die letzte Stufe zur vollkommenen Transparenz erreicht, denn erstmals darf ein Spezialfonds auch Anteile an einem anderen Spezialfonds erwerben. Auch dieses Konstrukt kann die Helaba Invest abbilden und setzt dies bereits bei mehreren Mandaten um. Ziel dabei ist es, im Reporting die Struktur sowohl auf Einzelspezialfondsebene als auch auf der übergeordneten Masterfondsebene darzustellen.



Die Struktur der Spezialfonds wird nach den individuellen Anforderungen des Anlegers flexibel gestaltet und ist beliebig skalierbar. So lässt sich beispielsweise die Kapitalanlage einer Versicherung unterteilt in die Lebens- und Krankenversicherung sehr gut abbilden. Zusätzlich zu den juristischen Spezialfonds können Segmente sowohl ober- als auch unterhalb des juristischen Fonds gebildet werden. So kann der Spezialfonds Aktien Europa beispielsweise von zwei Asset Managern verwaltet werden, die jeweils für ein Segment zuständig sind. Auf der anderen Seite können mit Hilfe eines virtuellen Segmentes alle Aktienfonds zusammengefasst werden, so dass das gesamte Aktienexposure innerhalb der Masterstruktur aufgezeigt wird.

Der Umfang und die Flexibilität des Reportingangebotes haben wesentlich dazu beigetragen, dass die Helaba Invest mit einem in Master-KAG Mandaten verwalteten Volumen von gut 27 Mrd. € zu den führenden Anbietern zählt. Kontinuierliche Verbesserungen und

Weiterentwicklungen sollen auch in Zukunft sicherstellen, dass die Helaba Invest ihre Vorreiterrolle im eReporting beibehält.

Helaba *Invest*

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

Professionelle Kapitalverwaltung durch die **Master-KAG**

Vorteile einer Master-KAG

Institutionelle Anleger wie beispielsweise Versicherungen, Pensionskassen oder Industriekonzerne, die ihren Wertpapierbesitz selbst verwalten wollen, müssen dafür viel Zeit und Manpower investieren.

Kerngeschäft einer Rentenversicherung ist es doch aber, nachhaltige Altersvorsorge-Modelle zu berechnen, das eines Autokonzerns, sichere Fahrzeuge zu bauen, und das von Sportartikel-Herstellern, die nächsten Fashionrends zu erkennen – und eben nicht, eigenes Kapital zu verwalten.

Finanzgesetzgebung und -kontrollen werden zudem immer umfangreicher und für viele Firmen zu einer Bürde, weit entfernt vom eigentlichen Kerngeschäft. Ganz zu schweigen vom Aufwand, all die Aufgaben hausintern zu bewältigen – allein der Aufbau eines Back Office, die Reporting-Pflichten, sowie Einbindung von Brokern, Depotbanken und Asset Managern sind so aufwändig, dass es sich selbst für große Konzerne langfristig wohl kaum rechnen dürfte.

Daher finden institutionelle Anleger dazu inzwischen ein gutes und breites Angebot an Wertpapierdienstleistungen und können viele Tätigkeiten an externe Spezialisten auslagern.

Professionelle Fondsadministratoren (Master-KAGen) wie die Société Générale Securities Services Kapitalanlagegesellschaft mbH (SGSS) fungieren dabei als zentrale Plattformen und konsolidieren die verschiedenen Spezialisten für die Investoren.

Institutionelle Anleger profitieren aus mehreren Gründen:

Geringere Kosten:

da Administrations-, Transaktions-, Fix-, Steuerungs- und Kontrollkosten sinken

Bessere Kontrolle:

da die Zahl der Vertrags- und Ansprechpartner sinkt

Höhere Transparenz:

da Reporting und Datenmaterial in einheitlicher Form oder nach individuellen Anforderungen geliefert werden

Die SGSS arbeitet beispielsweise mit 17 Depotbanken und ca. 70 Asset Managern zusammen.

Dass man als Investor von einem externen Partner profitieren kann, wird durch die Tatsache, dass viele DAX30 Unternehmen eine Master-KAG seit mehreren Jahren nutzen, deutlich. Die großen Master-KAGen haben durch ihre vielen Kunden in nahezu allen Größen und Branchen das Know-how, institutionelle Vermögen effizient zu verwalten.

Hat die Master-KAG eine moderne Infrastruktur, kann sie auch ganz gezielt auf individuelle Firmenbedürfnisse eingehen und die steigenden Anforderungen berücksichtigen. Denn auch der Kapitalmarkt selbst wird immer komplizierter: Wer hat vor 20 Jahren schon von Hedgefonds gesprochen, wer intensiv in China investiert und wer sich mit EU-Vorgaben zum Kreditwesen (Stichwort „Basel II“) beschäftigt? Daher erwarten Investoren heute viel Flexibilität, individuelle Ideen und auch professionelle Beratung zu diversen Themen der Kapitalanlage, statt standardisierter Produkte.

Ende 2003 hatten die Master-KAGen in Deutschland „nur“ 132 Milliarden Euro Vermögen verwaltet. Inzwischen hat sich der Markt auf etwa 300 Milliarden Euro nach oben geschraubt, eine Studie der „Deutschen Pensions- und Investmentfonds-Nachrichten“ spricht gar von über 350 Milliarden Euro, die allein die Top-Zwölf des Marktes verwalten.

Damit decken Master-KAGen inzwischen einen Großteil des deutschen Spezialfondsmarktes ab und scheinen das Modell der Zukunft zu sein.

Da es heutzutage meist nicht mehr ausreicht, sich als KAG auf ein Spezialgebiet zu beschränken, hat sich der Wettbewerb im Master-KAG-Geschäft immer mehr zugespitzt. Wer von Anfang an mitgemischt hat, besitzt jetzt beste Chancen, am Markt zu überleben. Die Zahl der Master-KAGen wird vermutlich langsam sinken, heute sind in unseren Augen nur fünf bis sechs Player zukunftsfähig aufgestellt.

Für den Investor stellt sich daher die Frage, wer am Ende dieses Verdrängungswettbewerbes noch am Markt aktiv sein wird. Die Größe spielt aus unserer Sicht dabei eine entscheidende Rolle, denn die Fondsadministration ist ein klassisches Skalengeschäft. Qualität und Service erfordern kontinuierlich hohe Investitionen und das können sich schlicht und einfach nur die großen Spieler leisten.

Zu diesen gehört auch die SGSS. Alleine in Deutschland arbeiten über 250 Mitarbeiter in München, Frankfurt und Hamburg. Der Master-KAG-Service ist dabei eine der Kerndienstleistungen der SGSS. Die SGSS KAG verwaltet ein Vermögen von € 55 Milliarden in mehr als 600 Fonds. Bestätigt wird die Zukunftsfähigkeit unter anderem auch durch die Wahl der Muttergesellschaft Société Générale Securities Services international zu „Europas bestem Fondsadministrator 2007“ (Funds Europe Magazine).

Der Weg zur Master-KAG erfolgt in vier Schritten:



Die SGSS ermöglicht die Auflage eines Master-KAG-Mandats in nur vier bis zwölf Wochen.

Den Anfang macht die **persönliche Beratung** auf Basis der individuellen Rahmenbedingungen. Im zweiten Schritt wird der **Vertrag zielgenau auf die Kundenbedürfnisse zugeschnitten**. Auf Basis der im ersten Schritt abgestimmten Projektplanung **koordiniert** die SGSS im dritten Schritt **alle beteiligten Vertragsparteien**. Ein detaillierter Ablaufplan und Checklisten machen den Auflageprozess dabei transparent. Im vierten Schritt werden die **möglichen Dienstleistungen gemäß deutschem Investmentgesetz und entsprechend der Kundenbedürfnisse erweitert und angepasst**.

Innerhalb von nur einem Quartal wird so aus dem Plan eines institutionellen Investors, sein Vermögen zentral und professionell managen zu lassen, eine individuelle Lösung.

Die Entwicklung der weltweiten Finanzmärkte wird das kaum beeinflussen, aber sehr wahrscheinlich das eigene Abschneiden an ebendiesen. Wenn aktuell jemand eine sichere Prognose zur Entwicklung der Kapitalmärkte macht, dann ist es die, dass die Komplexität weiter steigen wird.

Die Master-KAG bietet den Rahmen, die Risiken sicher zu beherrschen und die Renditechancen profitabel zu nutzen.

Ansprechpartner:

Jürgen Scharfenorth

Vorsitzender der Geschäftsführung
Société Générale Securities Services KAG mbH
Apianstraße 5
85774 Unterföhring
Telefon 089 -33 0 33 47 00
[E-Mail: Juergen.Scharfenorth@sgss.socgen.de](mailto:Juergen.Scharfenorth@sgss.socgen.de)

Marco Wunderlich

Director Sales
Société Générale Securities Services KAG mbH
Apianstraße 5
85774 Unterföhring
Telefon 089 -33 0 33 44 10
[E-Mail: Marco.Wunderlich@sgss.socgen.de](mailto:Marco.Wunderlich@sgss.socgen.de)

Renate Wenner

Director Sales
Société Générale Securities Services
Neue Mainzer Str. 46 – 50
60311 Frankfurt am Main
Telefon 069 - 7174 266
[E-Mail: Renate.Wenner@socgen.com](mailto:Renate.Wenner@socgen.com)

Stand November 2008, sofern nicht anders gekennzeichnet. Diese Informationen sind nach bestem Wissen erstellt worden und die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig erachten. Es wird jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit übernommen. Diese Informationen haben keinerlei rechts- oder steuerberatenden Charakter und stellen in keiner Weise eine Empfehlung oder ein Angebot hinsichtlich bestimmter Anlage- oder Unternehmensentscheidungen dar. Bitte wenden Sie sich diesbezüglich an Ihre Rechts- und Steuerberater. Vielen Dank.



Risikomanagement: Vom Anhängsel zum Kernelement einer Master-KAG

Von Markus Neubauer, Geschäftsführer Universal-Investment

Es hätte nicht der Turbulenzen an den Kapitalmärkten und diverser Bankpleiten in Folge der amerikanischen Hypothekenkrise bedurft, um die Bedeutung von Transparenz und Risikomanagement für alle Marktteilnehmer zu betonen. Doch mit der Krise haben beide Aspekte für viele institutionelle Investoren deutlich an Brisanz gewonnen. Bei dem Controlling und der Diversifikation von Risiken in der Kapitalanlage erkennen solche Profianleger immer öfter die Vorzüge einer Master-KAG. Denn deren Kerngeschäft – Buchhaltung, Bewertung und Administration von Fonds und Wertpapieren sowie Schnittstellen- und Daten-Management – hat sich mit den Jahren deutlich erweitert. War es zunächst nur die Integration von Direktanlagen in die buchhalterische und administrative Abwicklung, insbesondere im Rahmen von konsolidierten Reportings, formulieren institutionelle Investoren mittlerweile ganz andere Anforderungsprofile.

Aufgrund von Performancedruck und Risiko-Diversifizierung haben professionelle Anleger verstärkt neue Finanzinstrumente, beispielsweise alternative Investments, unterschiedliche Zertifikatestrukturen oder komplexe Derivate, im Blick. Durch erweiterte gesetzliche Rahmenbedingungen kommt zusätzliche Bewegung in die Master-KAG-Landschaft. Auch die kontinuierlich steigende Komplexität der Anlageinstrumente zwingt die Anbieter zur Reaktion: Die von den Kunden gewünschten Finanzinnovationen müssen in ihren IT-Strukturen automatisiert abbildbar sein. Das setzt erfolgreich implementierte und zukunftsfähige IT-Systeme sowie Straight-through-processing voraus. Der Anforderungskatalog institutioneller Investoren an ihre Master-KAG beinhaltet in immer stärkerem Umfang aber auch Funktionen im Bereich Asset Management (z.B. Overlay-Management). Aufgrund dessen ist das damit verbundene Leistungsspektrum der einzelnen Master-KAG-Anbieter bereits heute ein wesentliches Differenzierungskriterium.

Zunehmend finden auch Publikumsfonds, über die sich Institutionelle spezialisiertes Investment-Know how (z.B. aus dem Bereich Fondsboutiquen) zukaufen, Berücksichtigung in deren Asset Allokation. Hieraus ergeben sich zusätzliche Anforderungen für das Gesamt-Reporting. Stichwort Reporting: Standardisierte Lösungen entsprechen den Erwartungen großer Marktteilnehmer in der Regel nicht. Aktuelle Marktanforderungen sind vielmehr maßgeschneiderte Reportings (z.B. VAG, IFRS, ggf. inkl. Direktanlagen), ausgefeilte Risikoreports und Szenario-Analysen sowie detaillierte Performanceanalysen. Gerade für Pensionsfonds oder -kassen haben Szenario-Analysen in Zeiten unruhiger Finanzmärkte oberste Priorität erhalten – insbesondere, wenn die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) diese Altersvorsorgeeinrichtungen zum alljährlichen Stresstest einlädt.

Erweiterte Gestaltungsmöglichkeiten durch neue gesetzliche Rahmenbedingungen

Die Novellierung des Investmentgesetzes Ende 2007 bietet inzwischen wesentlich bessere Gestaltungsmöglichkeiten, insbesondere durch eine deutliche Ausweitung des Katalogs der für einen Fonds erwerbbar Finanzinstrumente („eligible assets“). Daraus resultieren deutlich höhere Freiheitsgrade speziell bei den alternativen Investments wie Rohstoffen, Edelmetallen, Hedgefonds, Private Equity und Immobilieninvestments.

Darüber hinaus hat der Gesetzgeber im überarbeiteten Investmentgesetz die so genannten „Sonstigen Sondervermögen“ als „deutsche Plattform“ für innovative Finanzinstrumente ermöglicht. Vorteile dieses neuen Fondstyps: Er kann grundsätzlich Derivate jeder Ausgestaltung und erstmals Edelmetalle erwerben, darf sich an nicht börsennotierten Unternehmen beteiligen und kann in deutlich höherem Umfang als bisher in Single- oder Dach-Hedgefonds, Private Equity sowie anderen Sondervermögen investieren. Allerdings haben erst die wenigsten Master-KAGen die Zulassung der BaFin erhalten, Sonstige Sondervermögen aufzulegen. Ganz zu schweigen von der Zahl aufgelegter Publikums- oder Spezialfonds in einem solchen Gewande, da die Komplexität solcher Mandate in der Konzeption und Abwicklung sehr aufwändig ist.

Mehrertrag durch Nutzung von Risikobudgets

Institutionellen Investoren wird zunehmend bewusst, dass sie vorhandene Risikobudgets noch nicht effizient genug ausschöpfen. Gemeinsam können die Master-KAG und die beauftragten Asset Manager für den Anleger jedoch einen Zusatznutzen durch Arbeitsteilung schaffen: Während sich die Asset Manager darauf konzentrieren, „klassisch“ Alpha zu generieren, kann die Master-KAG die Marktrisiken des Gesamtportfolios auf Basis ihres Überblicks der gesamten Assets steuern.

Universal-Investment bietet ihren Kunden hierzu eine risikobasierte taktische Asset Allokation für eine am individuellen Risikobudget orientierte Form des Portfolio-Managements an. Im Vordergrund stehen dabei Risikoüberlegungen - allerdings ohne die Chancen auf Outperformance zu vernachlässigen. Verfolgt wird damit der derzeit seitens vieler Investoren klar favorisierte Absolute-Return-Gedanke, der durch ein asymmetrisches Risikoprofil zum Ausdruck kommt. Zentrales Element ist zunächst die Definition einer Wertuntergrenze gemeinsam mit dem Anleger. Moderne quantitative Steuerungssystematiken gewährleisten die Einhaltung des im Rahmen der strategischen Asset Allokation definierten Risikobudgets und ermöglichen eine Verbesserung der Ergebniskennzahlen des Gesamtportfolios. Die Risikosteuerung innerhalb eines separaten Overlay-Segments erhöht u.a. die Transparenz der Teilergebnisse der einzelnen Sub-Segmente.

Interessant ist in diesem Kontext eine weitere Entwicklung: Während in der Vergangenheit das aktive Asset Management klar im Vordergrund stand, fragen Institutionelle zunehmend passives Management bei ihrer Master-KAG nach. Der Erwerb von ETF scheint für dieses Anlegersegment nur bedingt hilfreich: Denn vielen Kunden ist bewusst, dass die passive Index-Nachbildung im Spezialfonds gegenüber ETFs deutliche Vorteile hat – nicht zuletzt wegen der höheren Flexibilität, der individuell zugeschnittenen Fondskonzeption und geringerer Kosten. Eine Studie, die Universal-Investment gemeinsam mit Lutz Johanning, Professor für empirische Kapitalmarktforschung an der WHU – Otto Beisheim School of Management, Mitte 2008 durchgeführt hat, verdeutlicht dies: Demnach weichen die bei der Universal-Investment verwalteten Masterfonds institutioneller Investoren nur marginal von der Performance ihrer jeweiligen Benchmark ab. Ein ähnliches Bild lässt sich auf Ebene der Subfonds zeichnen. Der Tracking Error und die Performance orientieren sich relativ eng am Vergleichsmaßstab. Daher erscheint es für institutionelle Investoren sinnvoll, den Kern ihrer Investments über die Master-KAG zu passivieren und den aktiv verwalteten Teil ihrer Assets tatsächlichen „Alpha“-Managern zu überlassen.

Universal-Investment – ausgezeichnete Master-KAG mit Mehrwert

Universal-Investment wurde 1968 von renommierten Privatbanken und Bankiers als Gemeinschaftsgründung ins Leben gerufen. Als konzernunabhängige Investmentgesellschaft mit Fokus auf allen Services rund um die Fonds- und Wertpapieradministration gehört sie mittlerweile zu den größten deutschen Kapitalanlagegesellschaften.



Im Sommer 2008 unterzog sich Universal-Investment zum zweiten Mal nach 2006 dem Master-KAG-Rating durch Telos. Die Wiesbadener Rating-Agentur untersuchte die gesamten Geschäftsabläufe (Management, Kunden, Produktion, Infrastruktur) und bewertete Universal-Investment mit der Note 1 („exzellent“), dem bisher besten Rating für eine Master-KAG in Deutschland. Zum gleichen Urteil kommt Feri Rating & Research, die im Frühjahr 2008 250 Banken und Versicherungen zur Qualität der Fondsgesellschaften befragte. Ergebnis: Universal-Investment liegt mit weitem Abstand auf Platz 1 in der Kundenbetreuung und im Vordergrund beim Portfoliomanagement. Als Testsieger unter den großen Asset Managern in Deutschland ging Universal-Investment jüngst aus einer Befragung von 300 institutionellen Investoren zur Kundenzufriedenheit hervor.



Erfahrung und Neutralität – Pluspunkte für Investoren

Universal-Investment ist sowohl Pionier als auch Marktführer im Bereich Master-KAG in Deutschland und hat innerhalb weniger Jahre das verwaltete Vermögen auf aktuell über 85 Milliarden Euro gesteigert. Gemeinsam mit der Tochtergesellschaft Universal-Investment-Luxembourg S.A. werden rund 1.000 Mandate verwaltet. In den Bereichen regelgebundenes Asset / Risiko-Management und Direktanlagen (Reporting) betreut Universal-Investment

derzeit jeweils über 10 Mrd. Euro. Für zahlreiche Anleger erbringt das Haus umfangreiche Services im Bereich Risiko-Reporting mit Spezial-Reports (z.B. VAG, IFRS, Direktanlagen) und Stresstests / Backtesting, was insbesondere für Pensionskassen und -fonds interessant ist.

Weltweites Netzwerk – hochprofessionelles Schnittstellen-Management

Einer der großen Vorteile der Universal-Investment als Partner für anspruchsvolle und komplexe Fondsprojekte ist die Neutralität und Unabhängigkeit des Unternehmens. Dies schließt die Offenheit für Kooperationen mit externen Partnern bei der Konzeption von Spezial- oder Publikumsfonds ein. Durch die Zusammenarbeit mit externen Spezialisten (Asset Manager oder Advisor) kann Universal-Investment Fondslösungen in Deutschland und Luxemburg anbieten, die individuell auf die Anlegerbedürfnisse zugeschnitten sind. Gerade Luxemburg ist für institutionelle Investoren als Auflagestandort interessant, etwa für alternative Investments. Gegenwärtig kooperiert Universal-Investment weltweit mit 250 Asset Managern, über ein Drittel davon kommt aus dem Ausland, sowie 25 Depotbanken, davon 5 Global Custodians.

Kontakt:

Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Erlenstr. 2, 60325 Frankfurt am Main,
www.universal-investment.de

Ansprechpartner:

Markus Neubauer, Geschäftsführer, Tel.: +49 (0)69 71043-102, Email: markus.neubauer@ui-gmbh.de

Ausgangslage

Die vorliegende Master-KAG-Studie wird Ihnen im Erscheinungsbild und der Aufmachung wahrscheinlich unterschiedlich vorkommen im Vergleich zu den Studien aus den letzten vier Jahren. Wir haben uns in diesem Jahr dazu entschlossen, unsere Erkenntnisse in einem Wechselspiel zwischen Grafik und den aus unserer Sicht wichtigsten Botschaften aus den Tabellen und Schaubildern in komprimierter Form darzulegen. Diese Vorgehensweise soll insbesondere die Lesbarkeit und Verständlichkeit erhöhen.

Wie bei jeder Studie, die in regelmäßigen Abständen erscheint, stellt sich zuallererst die Frage: „Was hat sich gegenüber den Vorjahresstudien geändert und was sind die auffälligsten Neuentwicklungen?“

Die größte Veränderung haben wir sicher den Finanzmärkten selbst zu verdanken. Seit Ausbruch der Krise sind die zu verwaltenden Assets gezwungenermaßen geschrumpft. Zumindest hat sich die Asset Allokation maßgeblich verändert.

Dies führt automatisch zu mehr Wettbewerb, da der zu verteilende Kuchen und damit die aus dem Master KAG-Geschäft generierbaren Gebühren reduzieren. Inwieweit sich dies auf die Anzahl der Anbieter auswirken wird, ist schwer vorherzusagen. Zu den relativ fixen Kosten gesellen sich nun aber geringere Gebühreneinnahmen bzw. schwieriger voranzuplanende Inflows. Hinzu kommt, dass institutionelle Anleger ihre Portfolios bei den gebührenträchtigeren Assetklassen wie Equities eher zurückgefahren haben – zumindest übergangsweise.

Nach dem derzeitigen Stand können wir weiterhin davon ausgehen, 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 vollumfänglich 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 prima facie als Asset Manager in Erscheinung treten, die aber das Thema Master-KAG auch aus strategischen Gesichtspunkten für sehr bedeutend halten. Hierzu zählen Gesellschaften wie DeAM, AGI, Deko oder Metzler.

Die 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.

Unabhängig davon, welcher Gruppe eine Master KAG zuzurechnen ist, ist unbestritten, dass alle Anbieter in der einen oder anderen Weise von der Dynamik des Master KAG-Marktes profitiert haben.

Aus 132 Mrd. € administrierter Assets in 2003 und 192 Mrd. €. In 2004 wurden 250 Mrd. € in 2005. Inzwischen sind wir in den beiden letzten Jahren bei etwa 300 Mrd. € angekommen; allerdings ist diese Zahl unter dem Vorbehalt der Auswirkungen der letzten Wochen zu nennen. Summa summarum werden ca. 40% der in Spezialfonds versammelten Gelder bei Master KAGen administriert.

Zudem wächst das vor Jahren noch als sehr begrenzt eingeschätzte Gesamtpotential stetig an. Denn inzwischen sind auch kleinere institutionelle Investoren nicht zuletzt aufgrund aufsichtsrechtlicher Regulierungen gezwungen, sich im Hinblick auf Risiko Management zu professionalisieren. 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.

Dazu kommt, dass bis auf wenige Ausnahmen alle Investoren darüber nachdenken, eine Master KAG zu beauftragen – wenn sie es nicht ohnehin wie die Mehrheit bereits getan haben-.

Die größte Herausforderung für die Master KAGen in den letzten Jahren bestand sicher darin, den ständig wachsenden Anforderungen ihrer Klientel (z.B. Derivate VO, Stress Tests, eReporting) nachzukommen; und das bei kaum auskömmlichen Margen. Für die Anbieter, die ihren Break-even-point überschritten haben und / oder effizient arbeiten, hat sich die Mühe sicher rentiert. Dies gilt auch vor dem Hintergrund der aktuell schwierigen Finanzmarktlage. Denn zum jetzigen Zeitpunkt derartig große Projekte wie die Installation eines Master KAG-Betriebes zu stemmen, sind unter den gegebenen Umständen fast undenkbar. Die größten Investitionen fließen in kostenaufwändige Bereiche wie Reporting, IT, Fondsbuchhaltung-/ koordination, Risiko Controlling sowie auch die Kundenbetreuung. Hierzu haben wir in dieser Studie auch eine Sonderauswertung bei institutionellen Anlegern vorgenommen, was nämlich deren Prioritäten gegenüber ihrer Master KAG sind.

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.

Ein weiteres Fortschreiten dieses –aus Sicht der Consultants- Überschreitens des Rubikon könnte nur in dem Fall scheitern, wenn Investoren sich bewusst dafür entscheiden, ihre Anbieter im Master-KAG-Geschäft und in anderen Bereichen wie etwa Consulting oder auch im Fondsmanagement strikt zu trennen. Dafür gibt es aber nach wie vor keine Anzeichen. Eher das Gegenteil ist der Fall. „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.

Im nächsten Schritt – dies ist jetzt schon absehbar - werden Master KAGen konsequent den Ausbau des Bereichs Asset Management betreiben - soweit sie es nicht ohnehin schon tun -.

Die Master-KAG profitiert von dem einfachen Umstand, dass sie den besten Überblick über die Mandate ihrer Kunden innehat. Wer also als die Master KAG selbst könnte Fragen wie die nach einer Optimierung der Asset Allokation oder im Bereich Risiko Exposure kundennäher beantworten und zugleich die Lösung frei Haus mitliefern?

Unsere Studie bezieht die Ergebnisse der letzten Jahre mit ein. Insoweit lassen sich bestimmte - zum Teil schon zuvor angedeutete - Entwicklungen, besser nachvollziehen und vielleicht schon in die Zukunft fortschreiben. Neben der Markteinschätzung der Master-KAG-Anbieter haben wir auch ein Stimmungsbild der Teilnehmer eingefangen, die unmittelbar oder mittelbar mit dem Produkt Master-KAG in Verbindung kommen. Aus diesem Grunde haben wir parallel - wie in den Vorjahren - 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 dreizehn 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
- Metzler Investment GmbH
- NORDON Investment Management AG
- Société Générale Securities Services Kapitalanlagegesellschaft mbH
- Universal-Investment-Gesellschaft mbH
- WestLB Mellon Asset Management Kapitalanlagegesellschaft mbH.

Für die hervorragende Beteiligungsquote möchten wir uns bei allen teilnehmenden 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 untergliederte 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**

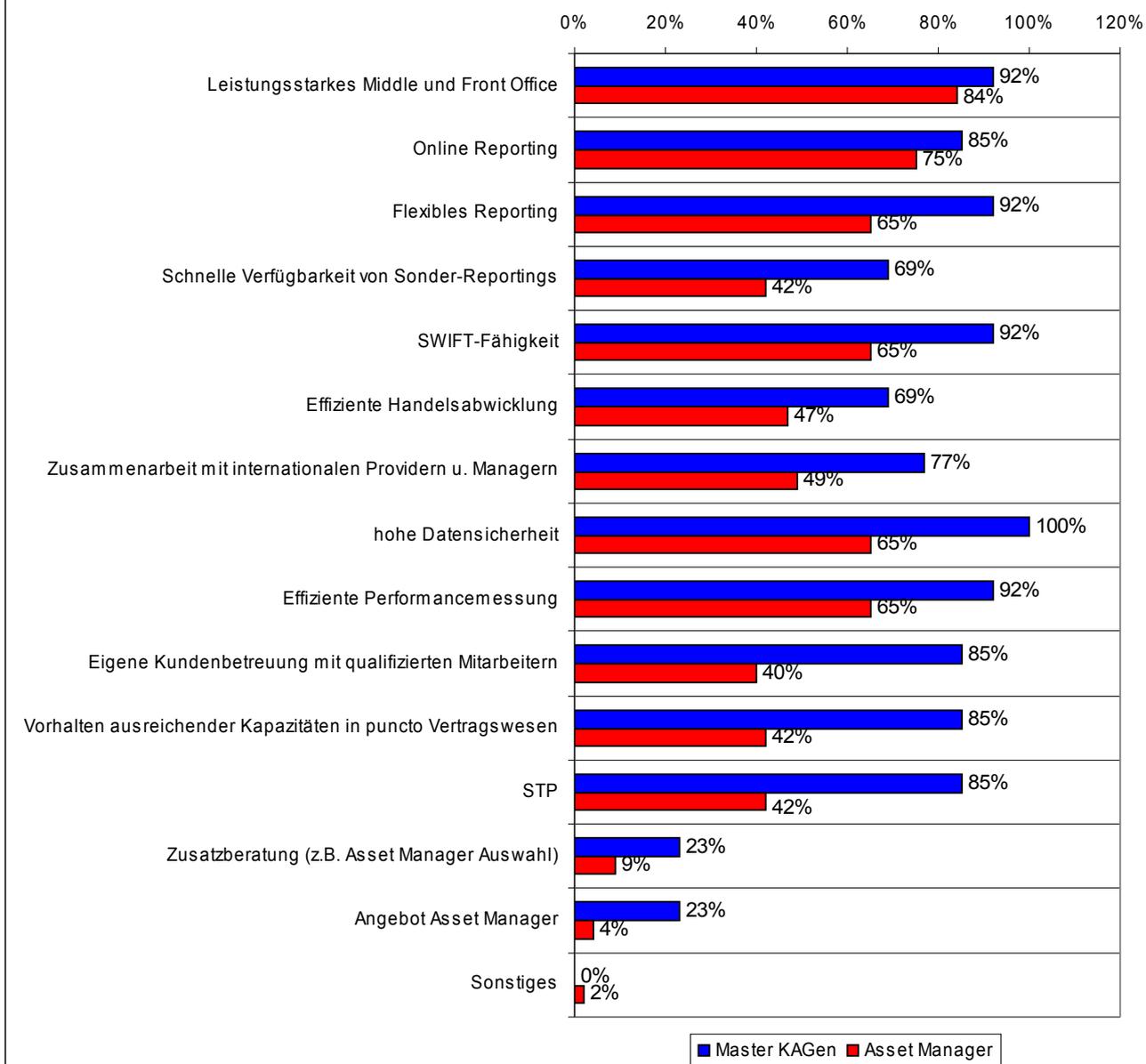
Die nachfolgenden Grafiken und dazugehörigen Erläuterungen und Interpretationen orientieren sich chronologisch an diesem Zyklus.

1) Definition des Begriffs Master-KAG - Allgemeines

- DEFINITION - MASTER KAG:

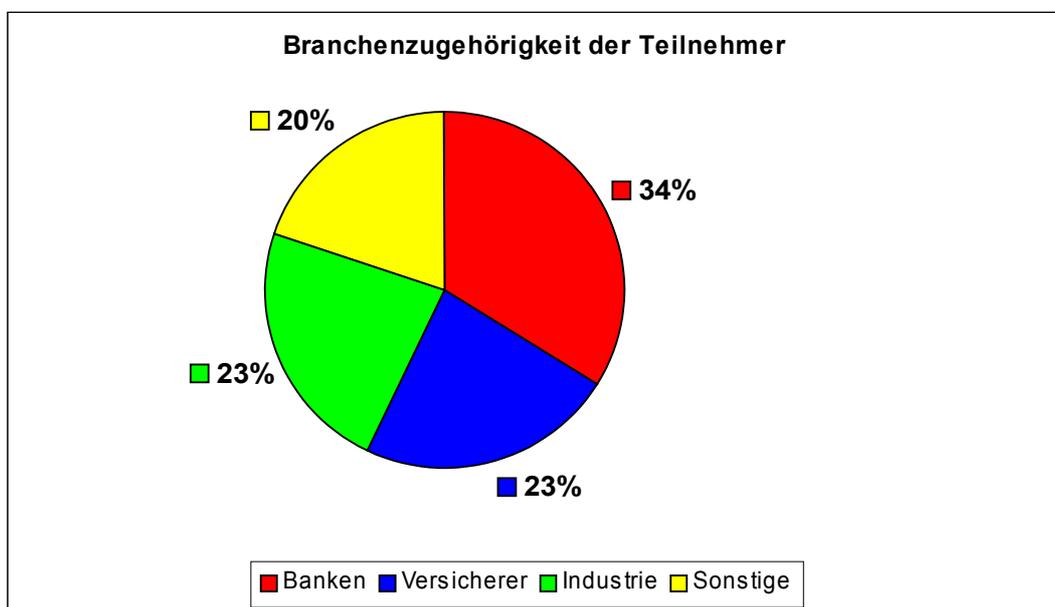
- War der Begriff „Master KAG“ bezogen auf seine Dienstleistungen vor 5 Jahren noch relativ klar und abgegrenzt definierbar, so verschwimmen heute die Grenzen durch ein **zunehmendes Angebot seitens der Master KAGen**. Diese Dynamik ist nicht zuletzt auch dem Umstand geschuldet, dass die Master KAGen zusätzliche Services (z.B. Transition Management oder Wertpapierleihe) anbieten, die traditionell von Custodians wahrgenommen wurden.
- Naturgemäß messen die Master KAGen selbst bestimmten Kriterien eine höhere Bedeutung zu als zum Beispiel die Asset Manager, die sich der Dienste der Master KAGen indirekt und getrieben durch das jeweilige Mandat bedienen.
- An vorderster Stelle in der Gewichtung der Kriterien, die für eine Master KAG als essentiell erachtet werden, steht eindeutig die „**Datensicherheit**“.
- .An zweiter Stelle folgen **Performancemessung** und **Reporting** als zwei Kriterien, die den institutionellen Kunden unmittelbar tangieren, genauso wie die **SWIFT-Fähigkeit** als entscheidender Punkt für eine reibungslose und schnelle Abwicklung sowie ein **leistungsstarkes Middle- und Back Office**, mithin Bereiche, die conditio sine qua non sind für alle Services, die letztlich dem Kunden wahrnehmbar zugute kommen
- Das Thema „**Online Reporting**“ wird auch von den Asset Managern als für die Anlegerschaft besonders bedeutsam angesehen.

Von der Master KAG erforderliche Dienstleistungen



- **INVESTOREN – BRANCHENAUFTEILUNG:**

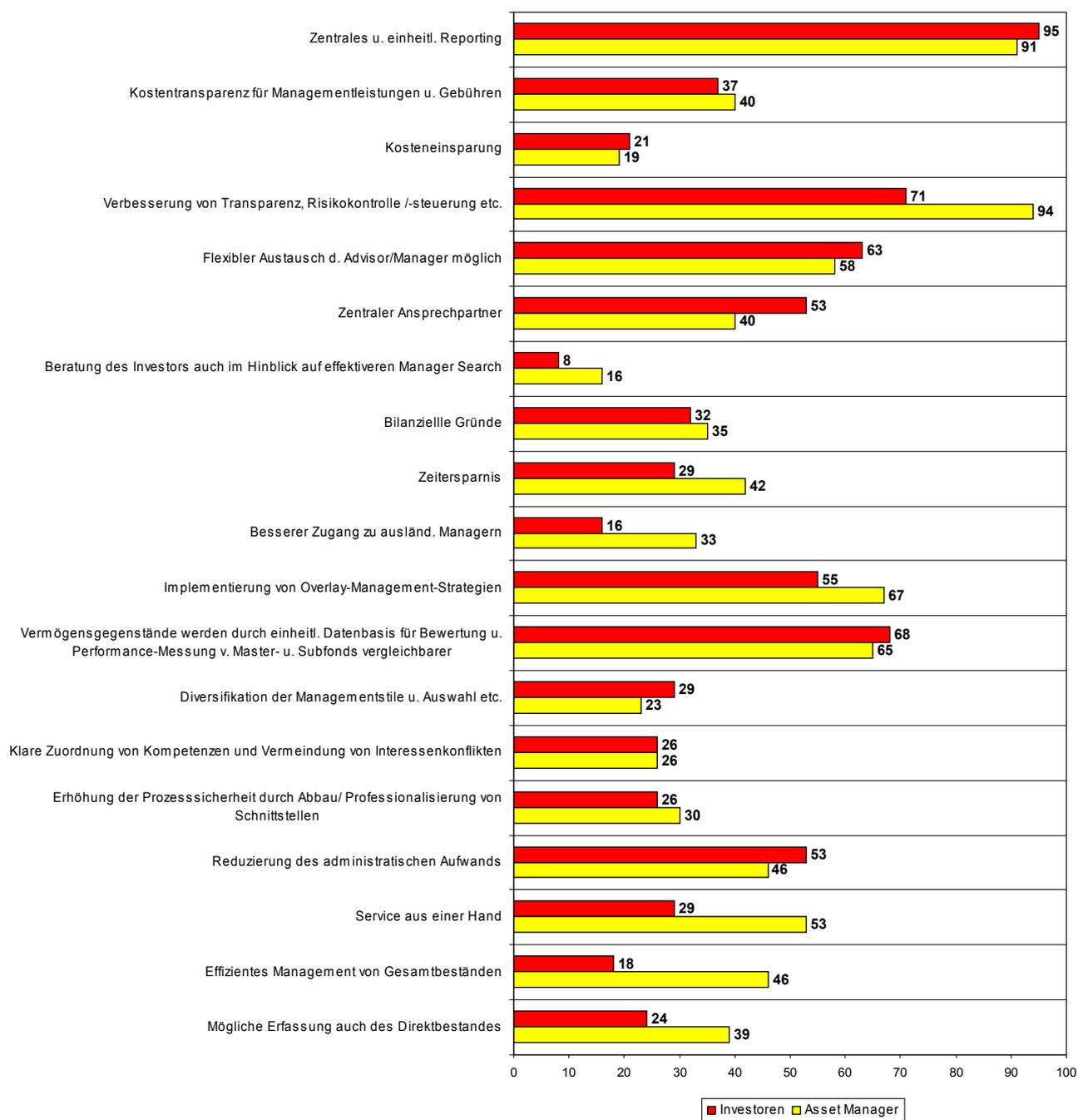
- Parallel zu den Master KAGen befragten wir auch wieder die institutionellen Anleger zu Ihrer Sicht der Dinge. Worin erblicken Sie die Vor- und Nachteile der Leistungen von Master KAGen und inwieweit nehmen sie die Services in Anspruch.
- Teilgenommen haben eine Reihe von Investoren, 76 an der Zahl, angefangen von Sparkassen und anderen Banken bis hin zu Versicherern, Versorgungswerken, Corporates und Sozialversicherungsträgern.
- Die Aufteilung stellt sich ähnlich wie im Vorjahr dar, wobei die Banken in der aktuellen Studie mit 34% (Vorjahr noch 50%) vertreten sind.



- **INVESTORENBEBFRAGUNG – VORTEILE EINER MASTER KAG:**

- Bei den „Vorteilen“ überwiegt aus Sicht der „Investoren“ eindeutig das **„zentrale und einheitliche Reporting“** (95% wie im Vorjahr).
- Die **„Verbesserung der Transparenz“** mit 71% (Vj: 56%) und die **„Vergleichbarkeit der verschiedenen Vermögensgegenstände“** mit 68% gegenüber 49% im Vorjahr treten nachvollziehbar weiter in den Vordergrund des Interesses auf Seiten der Investoren.
- Die zunehmende Kontrolle durch die Aufsichtsorgane führt dazu, dass inzwischen jeder fünfte Investor darüber nachdenkt, seine **„Direktbestände“** in das Master KAG-Reporting einzubeziehen (Vorjahr nur 9%).
- Von der Tendenz her liegen die Meinungen der parallel befragten „Asset Manager“ in etwa auf Augenhöhe mit denen der Investoren. Interessanterweise sehen Asset Manager die Beratung im Sinne eines „Overlay Managements“ als wichtiges Geschäftsfeld der Master KAGen an.

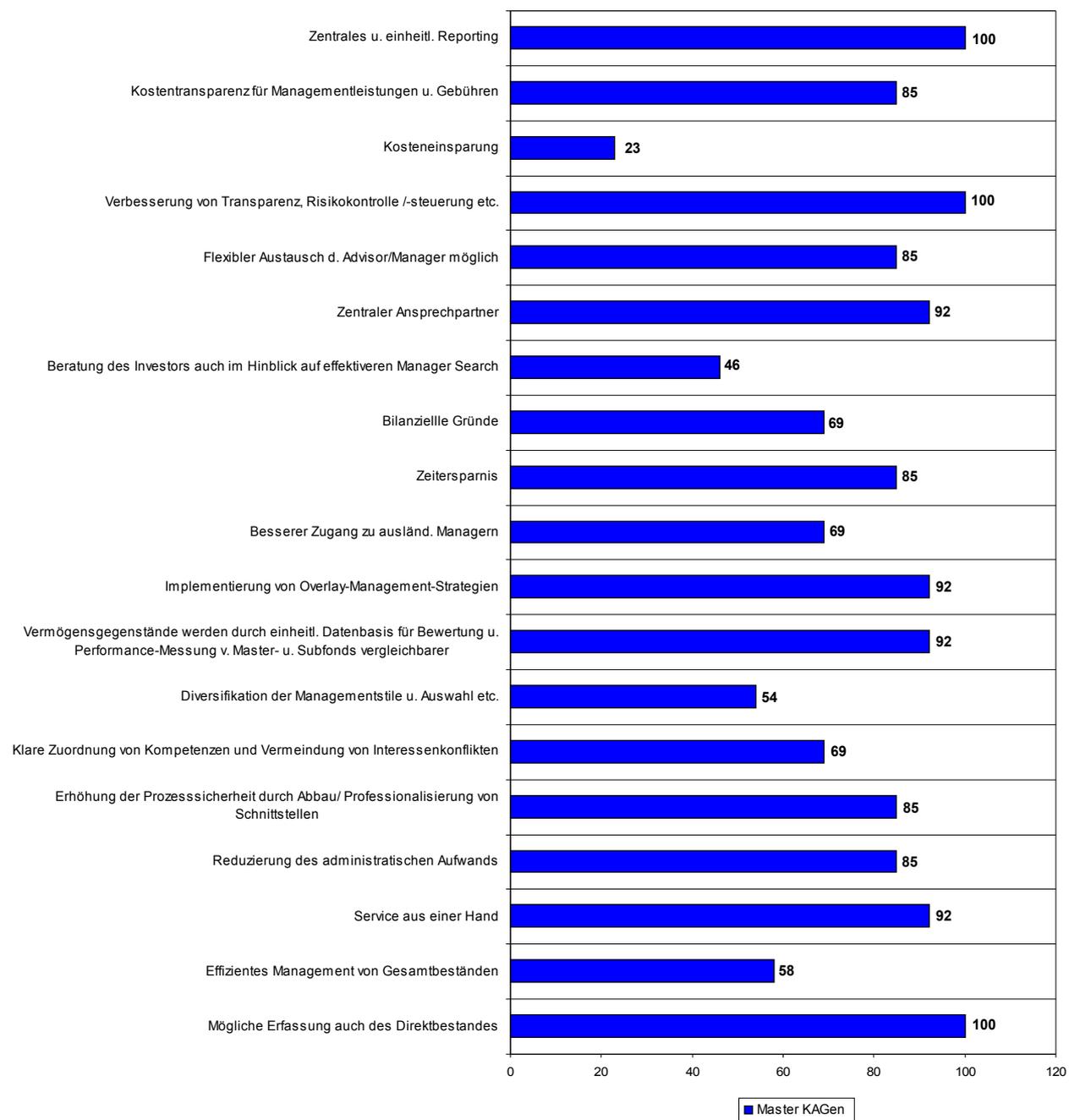
Abbildung 2: Vorteile aus Sicht der Investoren sowie der Asset Manager in % der Teilnehmer



- **BEFRAGUNG DER MASTER KAGen – VORTEILE EINER MASTER KAG:**

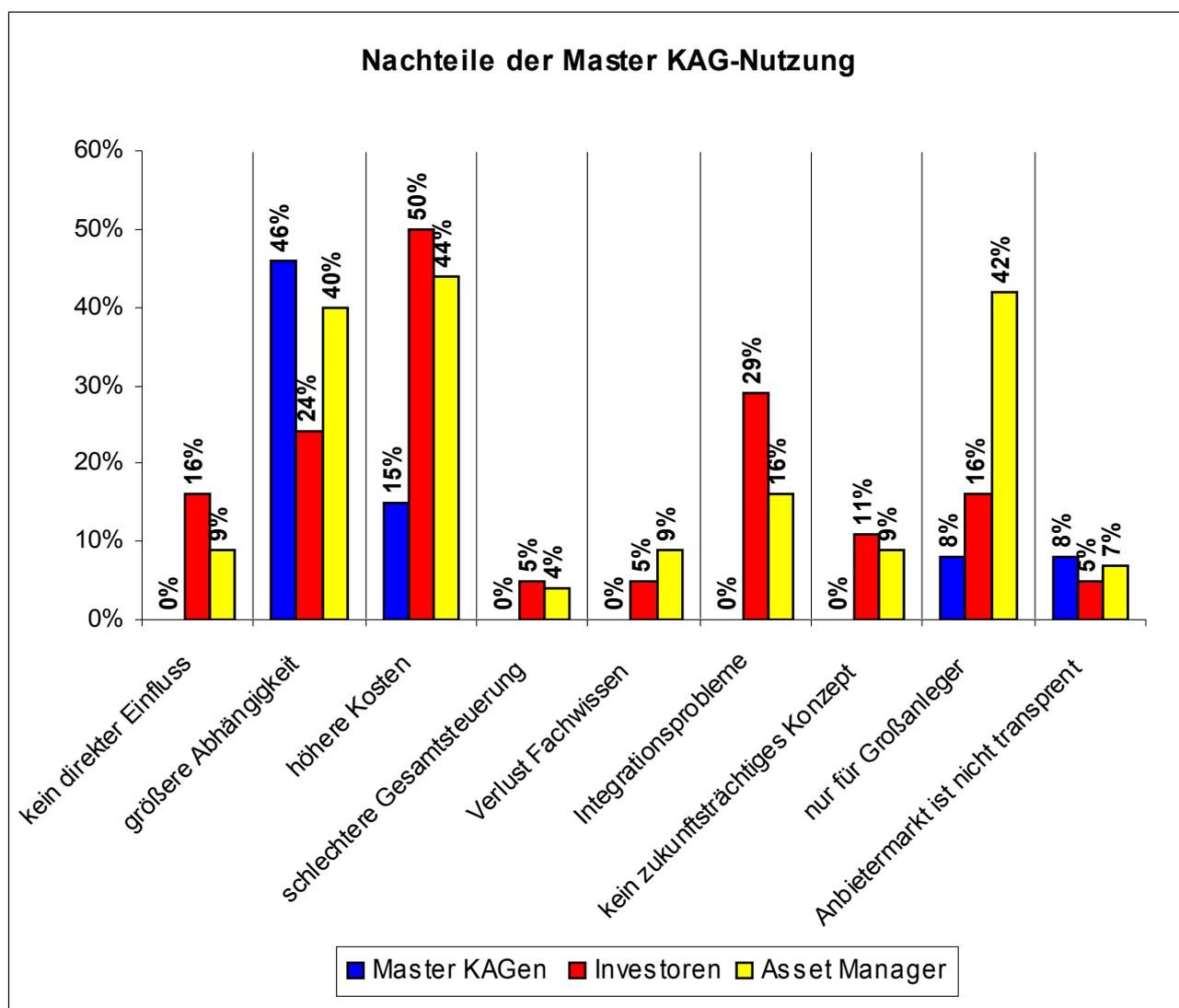
- Soweit Vorteile wie die „**Verbesserung der Transparenz**“, das **effizientere Reporting**“ oder die „**verbesserte Vergleichbarkeit über verschiedene Vermögensgegenstände**“ betroffen sind, stimmen die Master KAGen in das Stimmungsbild der Investoren grundlegend mit ein.
- Verständlicherweise, aber teilweise mit erheblichen Unterschieden in der Wahrnehmung, werden andere Argumente pro Master KAG gewichtet. So setzen alle Master KAGen auf die „**Erfassung der Direktbestände**“, während es wie zuvor gesehen auf Seiten der Anleger „nur“ 24% waren.
- Aus Sicht der Master KAGen wird von den Anlegern auch noch das Thema „**Zugang von ausländischen Managern**“ unterschätzt, die dies ja nur mit 16% votierten. Dem standen 69% der Master KAGen gegenüber.
- Auch bei den Punkten „**Erhöhung der Prozesssicherheit**“, **Service aus einer Hand**“, „**Reduzierung des administrativen Aufwands**“ sowie damit einhergehend „**Zeitersparnis**“ war bei den Master KAGen ein deutlich euphorischeres Bild zu erkennen als bei den Institutionellen selbst.

Abbildung 2: Vorteile aus Sicht der Master-KAGen in % der Teilnehmer



- **BEFRAGUNG ALLER TEILNEHMER – NACHTEILE EINER MASTER KAG:**

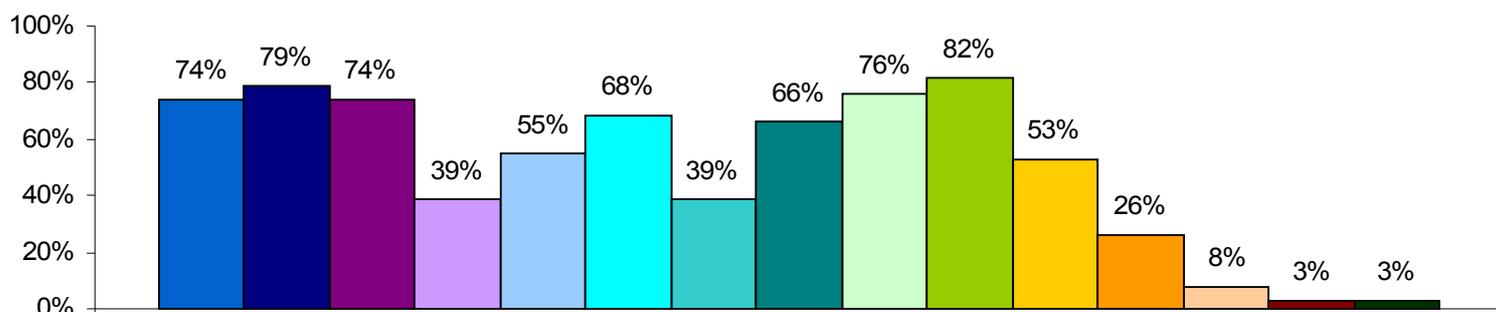
- Obwohl die „Nachteile“ insbesondere aus dem Blickwinkel der Master KAGen selbst wie der Asset Manager nicht so stark wahrgenommen werden wie die „Vorteile“, so ergeben sich doch auch aus dem Vergleich zum Vorjahr heraus interessante Erkenntnisse.
- Bei den neun als Alternativen genannten Nachteilen 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.
- Aus Sicht der Investoren wurde über die letzten Jahre, im Vorjahr mit immerhin 35%, das Argument der **„zu großen Abhängigkeit“** von dem jeweiligen Anbieter contra Master KAG in das Feld geführt. Dies wird jetzt nur noch von 24% der Investoren so gesehen, während Master KAGen und Manager - offenbar geläutert durch die Vorjahresergebnisse - dieses Feld sehr viel kritischer betrachten als die Anleger selbst.
- Das **„Kosten“**-Thema ist nach wie vor sensibel, wird gegenüber dem Vorjahr aber auch nur noch von jedem zweiten Investor so kritisch gesehen (Vorjahr. 73%).
- Die schon lange geführte Diskussion darüber, dass Master KAG-Angebote **„nur für Großanleger“** geeignet seien, verflüchtigt sich langsam; dies jedenfalls auf Seiten der Anbieter wie auch der Investoren selbst (nur noch 16% nach 18% im Vorjahr). Nur die Asset Manager selbst wollen daran noch nicht recht glauben (42% nach allerdings 70% im Vorjahr). In der Tat hat sich die natürliche Kundengruppe für die Inanspruchnahme von Master KAG-Dienstleistungen über die Jahre auf sehr natürliche Weise erweitert, wenn man z.B. an die gestiegenen Anforderungen seitens der Aufsichtsbehörden auch gegenüber kleineren Investoren (z.B. bei Versorgungswerken oder Pensionskassen) mit wenigen Mandaten denkt. Dies sind inzwischen klassische Kunden für Master KAGen, die im Wege des Outsourcing Aufgaben übernehmen, die sonst – personalaufwändig- von den Anlegern selbst übernommen werden müssten.



NVESTORENBEFRAGUNG:- vorzuhaltende Dienstleistungen

- Die potentiellen Master KAG-Kunden befragten wir nach ihren **Präferenzen im Hinblick auf die Erwartungen an die Services** der einzelnen Master KAG.
- Neben den immer im Vordergrund stehenden **Reporting-Services** wurde aber besonderer Wert auch auf eine individuelle **Kundenbetreuung** gelegt.
- Aber auch Themengebiete wie **Performancemessung** und eine effiziente **Handelsabwicklung** dominieren die Rankingskala.

Dienstleistungen, die zur professionellen Abwicklung eines Master-KAG Mandates vorzuhalten sind (aus Sicht der Investoren)

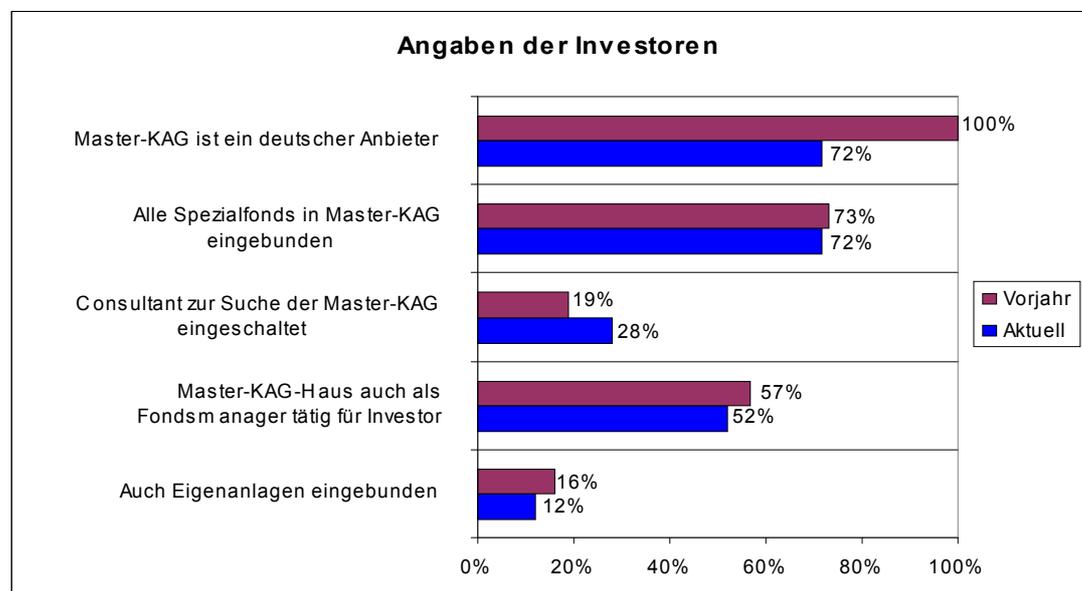


- | | |
|--------------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| ■ Leistungsstarkes Middle- u. Front Office | ■ Online Reporting |
| ■ Flexibles Reporting | ■ SWIFT-Fähigkeit |
| ■ schnelle Verfügbark. Von Sonderreportings | ■ effiziente Handelsabwicklungen |
| ■ Zusammenarb. mit.intern. Providern und Managem | ■ hohe Datensicherheit |
| ■ Effiziente Performancemessung | ■ eig. Kundenbetreuung m. qualif. Mitarbeitern |
| ■ Vorhalten ausreichender Kapazitäten im Vertragswesen | ■ STP |
| ■ Zusatzberatung (z.Bsp. AM-Auswahl) | ■ Angebote AM |
| ■ Sonstige | |

2) Markt für Master-KAGen

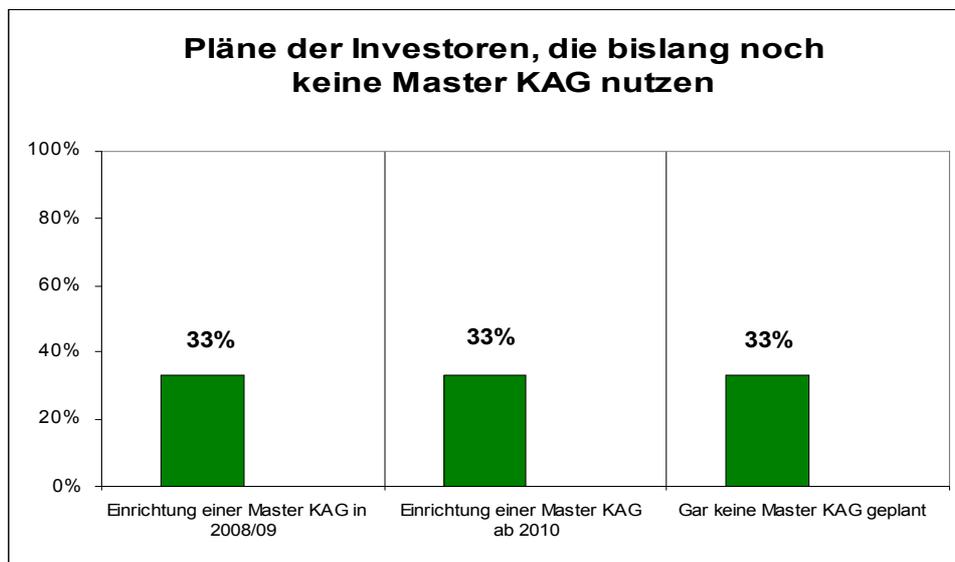
INVESTORENBEBFRAGUNG:

- **68% unserer befragten Investoren haben bereits eine Master KAG beauftragt.** Diese Zahl liegt deutlich höher als in den beiden Vorjahren mit 52% in 2007 und 51% in 2006.
- Waren es bei der letzten Studie noch 100%, die ausschließlich eine „deutsche Master KAG“ beauftragt hatten, so kreuzten dies jetzt nur noch 72% an. Da es im deutschen Markt an sich keine echten Master KAGen ausländischer Provenienz mehr gibt, ist zu vermuten, dass die Anleger sich hier auch auf die Depotbanken bezogen haben.
- Fast auf Vorjahreshöhe gaben die institutionellen Anleger an, „**alle Spezialfonds**“ in die **Master KAG-Mandate eingebettet** zu haben. In 2007 waren es 73%.
- **28% der Mandate für Master KAG-Ausschreibungen werden von Consultants begleitet.** Diese noch eher zurückhaltende Nutzung hat sich gegenüber dem Vorjahr bestätigt.
- Etwas vorsichtiger agieren die Investoren offenbar bei der **Zusammenarbeit im Bereich Master KAG „und“ Asset Management zugleich.** Dies verfolgen noch 52% im Vergleich zu immerhin 57% im Vorjahr.
- Viele Master KAGen setzen derzeit auf die **Einbindung der Eigenanlagen** der Investoren in das Master KAG-Mandat. Die Rechnung scheint zumindest in der jetzigen Lage nicht aufzugehen. Dies bejahten lediglich 12% der Investoren.



INVESTORENBEFRAGUNG - MARKTPOTENTIAL

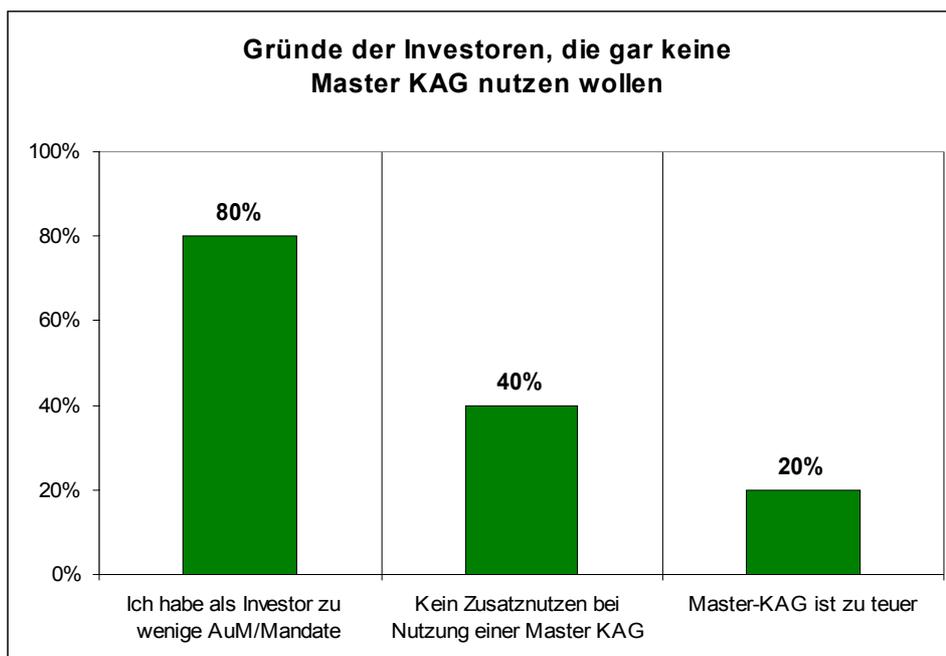
- **32% der befragten Investoren haben sich bisher noch nicht für die Nutzung einer eine Master KAG entschieden.** Dies zeigt eindrucksvoll, dass der Master KAG-Markt sich aktuell in einer entscheidenden Phase und vielleicht auch schon auf der Ziellinie befindet.
- Diese Investoren, die bislang noch keine Master KAG beauftragt haben, befragten wir nach ihren künftigen Plänen.
- **Zwei Drittel** der insoweit noch offenen Investoren **wollen künftig eine Master KAG nutzen.** Die Hälfte davon möchte dies bereits in 2008/2009 machen, die andere Hälfte ab 2010.
- Das heißt, dass im Ergebnis lediglich ein Drittel der Investoren, die bisher noch keine Master KAG in Anspruch nehmen, „gar nicht daran denken“, dies zu irgendeinem Zeitpunkt zu tun; oder noch weiter ausgeholt, werden es **am Ende des Tages tatsächlich „nur“ gut 10% der Anleger sein, die diesen Service auf absehbare Zeit nicht nutzen werden.**



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.
- 8% dieser Anleger gehen davon aus, **dass ihr Haus zu klein ist, bzw. zu geringe Assets under Mangement** vorhält bzw. von der Anzahl der Mandate zu gering aufgestellt ist.
- **40%** dieser Anleger erblickt in den Master KAG-Services **keinen echten Zusatznutzen** für das eigene Haus.
- **20%** beklagen, dass eine Master KAG **zu teuer** sei.



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 „**Advisor-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.
- Kaum erstaunlich geht der **Trend klar zum Outsourcing**. Waren es im letzten Jahr noch durchgehend alle Master KAGen, die dies befürworteten, so war es dieses Mal eine Adresse, die sich alternativ für das Advisory-Modell entschied.

Bevorzugung von Master-KAG-Konzepten	
Klassische Advisor-Modelle	Outsourcing-Modelle
8%	100%

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

- Immer wieder wird diskutiert, welche Assetklassen Master KAGen über die klassischen Plain Vanilla-Produkte hinaus verwalten können sollten. Wir haben die möglichen Antworten um die derzeit stark kritisierten **strukturierten Produkte** erweitert.
- Die **Sichtweise der Master KAGen** differiert etwas von der der Investoren.
- Offenbar wird die Integration von „**Eigenanlagen**“ auf beiden Seiten als die wichtigste 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.
- Das Interesse zumindest bei den **Investoren** hat bei den **anderen „alternativen“ Investments** gegenüber dem Vorjahr signifikant nachgelassen, was aber sicher dem Zeitgeist der aktuellen Subprime-Krise und der damit einhergehenden Zurückhaltung an diesen Assetklassen geschuldet ist.

Das Marktpotential für das Master KAG-Business

Assetklassen, die von der Master KAG verwaltet werden müssen, in %	Aus Sicht der Master-KAGen	Aus Sicht der Investoren
Eigenanlagen	69 (Vorjahr: 90)	63 (Vorjahr: 54)
Private Equities	62 (Vorjahr: 50)	42 (Vorjahr: 60)
Hedge Funds	62 (Vorjahr: 60)	39 (Vorjahr: 60)
Immobilienvermögen	62 (Vorjahr: 70)	47 (Vorjahr: 67)
Strukturierte Produkte	100	53

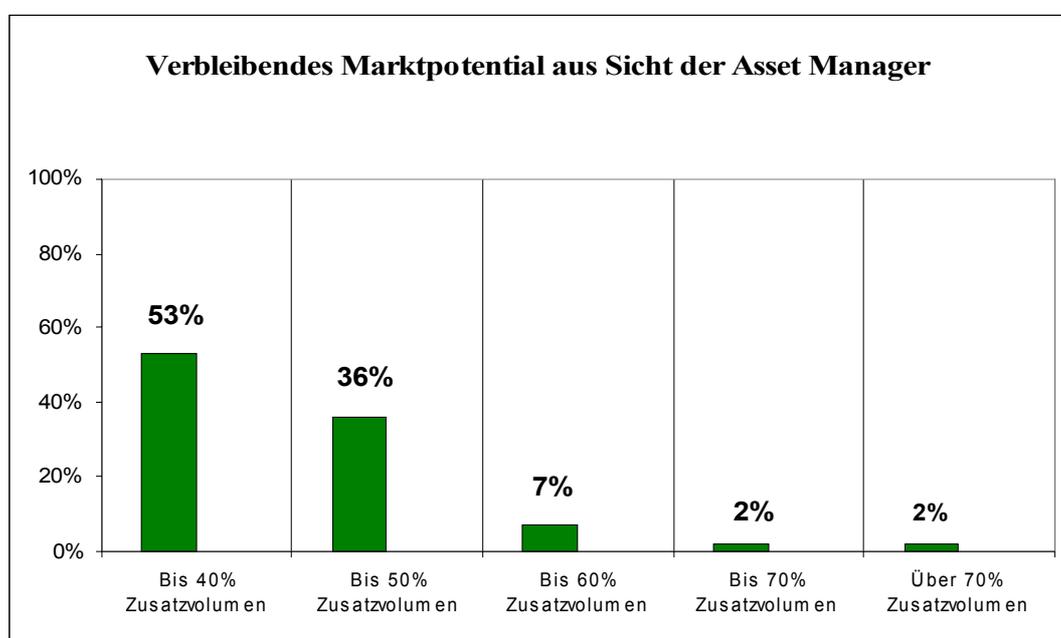
- Der Markt umfasst derzeit ca. 700 Mrd. € AuM. Davon werden etwa **350 Mrd. € an Assets in Master-KAGen administriert**.
- Im Schnitt sehen die Master-KAGen aus heutiger Sicht das **Verteilungspotenzial bei 265 Mrd.€** (Vorjahr 240 Mrd. €). Nicht einbezogen sind bei dieser Betrachtung die Eigenanlagen der Investoren.
- Die Spannweite an Schätzungen der Master-KAGen zum noch zu verteilenden Markt reicht von niedrigen 25 Mrd. € bis zu 450 Mrd. €. Inklusive Eigenanlagen, die ja wie zuvor gesehen bei 63% der institutionellen Investoren ein „Integrationsthema“ sind, kann diese Schätzung in der Zukunft leicht übertroffen werden.
- Die Range der für ein Master KAG-Mandat in Betracht kommenden Anleger sehen die Master KAGen selbst von der **Anzahl her zwischen 100 und 450 Investoren**.

- Unter dem Strich sollten im Schnitt 4 Mandate integriert werden. Manche starten auch bei 2 Fonds.

Marktpotential			
AuM	Anzahl Anleger	Mindestanzahl SF	Mindestvolumen/ pro Anleger
265 Mrd.	280	4	230 Mio.

BEFRAGUNG DER ASSET MANAGER:

- Nach Darstellung der Sichtweise der direkt betroffenen Master KAGen stellen wir die Meinung der Asset Manager zum Vergleich gegenüber. Wir unterstellten dabei, dass ein Drittel bis einhalb des Marktes bereits an Master KAGen verteilt ist.
- Von dem noch offenen Markt an noch nicht vergebenen Master KAG-Mandaten sehen **gut die Hälfte der Manager ein zusätzliches Potential von bis zu 40%, weitere 36% ein Potential von sogar bis zu 50%.**
- Dass der Verteilungsspielraum sogar darüber bei bis zu 60% liegen kann, sehen nur 7% der Manager so; jeweils 2% sehen in der Spitze bis zu 70% oder darüber an noch denkbarem Geschäftsvolumen.



WANN IST DER MASTER KAG-MARKT ERSCHÖPFT?

- Der Master-KAG-Markt ist in den letzten Jahren nochmal mit zunehmender Dynamik weiter vorangeschritten. Damit verengt sich neben der noch zu verteilenden Masse auch das Zeitfenster. 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?
- Jede **zweite Master KAG gab einen Verteilungszeitraum von 2 Jahren** an; 3 Anbieter sehen gehen von einem Horizont von bis zu 5 Jahren aus. Hier liegt mit **durchschnittlich genannten 2,9 Jahren** doch eine nicht unerhebliche Abweichung gegenüber den im letzten Jahr noch im Schnitt genannten gut 2 Jahren vor. Kurzum, bis wir wirklich von einem nahenden Ende der Vergabe von Master KAG-Mandaten sprechen können, gehen sicher noch 3 Jahre ins Land.
- Diese Einschätzung korreliert nicht ganz mit den zuvor beobachteten Planspielen der Investoren, die ja doch eher auf die Jahre 2008 und 2009 fixiert waren. Fest steht dennoch, dass die Gunst der Stunde jetzt und heute genutzt werden muss. Stillstand ist Rückschritt.

Zeitraum der Markterschöpfung			
	Durchschnitt der Jahre	Mind.	höchst.
2008	2,9 J.	2	5
2007	2 J.	2	5

Häufigkeit der Nennungen der am meisten wahrgenommenen Master KAGen

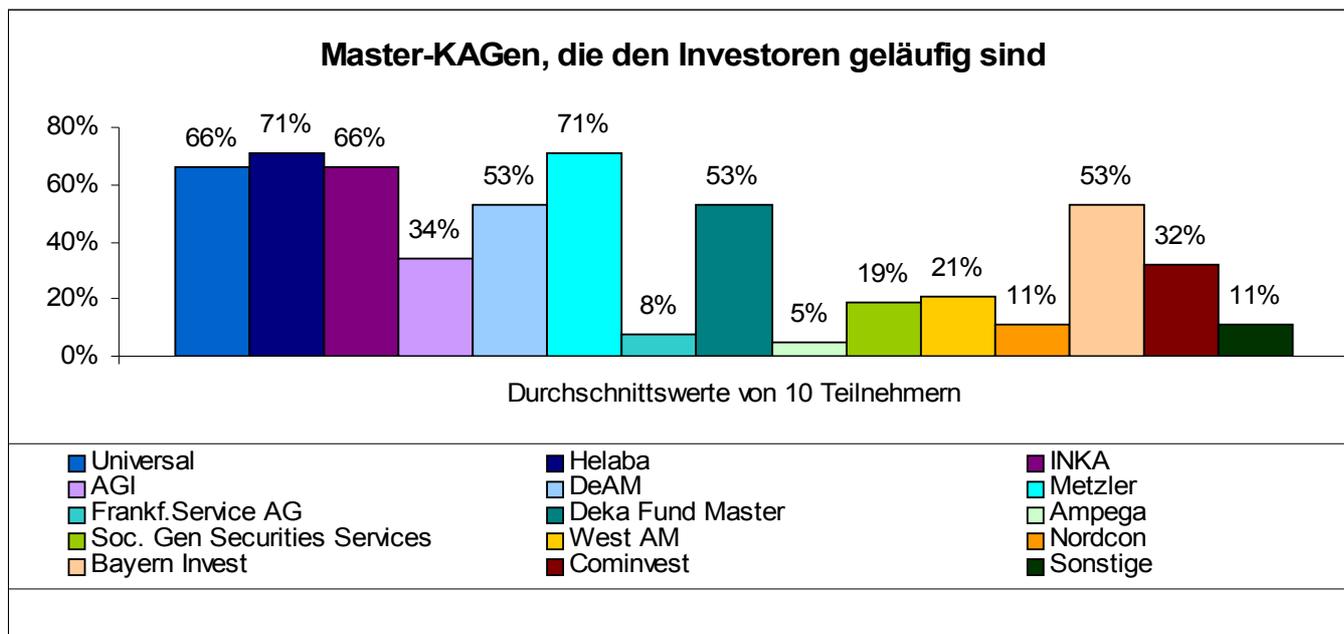
(aus deren eigener Sicht)

- Die drei in den letzten Jahren am meisten genannten und offensichtlich auch von den Wettbewerbern wahrgenommenen Anbieter sind die **Heleba Invest, die INKA sowie die Universal**.
- Auch bei diesen Adressen fällt auf, dass sie sich um eine **Erweiterung ihrer Produktpalette** bemühen und dies auch erfolgreich umsetzen. Hierzu gehört – in welcher Form oder über welchen Kanal auch immer - der Bereich „Asset Management“. Der Grund hierfür liegt auf der Hand: während andere Häuser wie Metzler, AGI, DeAM, Deka und Société Générale Secur. Services (allerdings nur in der Verbindung mit Pioneer) mit erster Priorität als Asset Manager agieren, drehen etwa Helaba Invest und Universal den Spieß rum und bieten – meist als passive Manager – auch Fondsmanagement an.
- Dieser Mutationsprozess wird anlegerseitig derzeit ohne größere Widerstände und Klagen hingenommen. Auch die vor Jahren noch hoch gehaltene Fahne, dass eine Beauftragung einer Master-KAG sich keineswegs mit der eines Managers aus dem gleichen Hause vertragen würde, wurde inzwischen von den Investoren weitgehend eingerollt.
- Wir sehen auch hier, dass der Fortschritt bei den Master KAGen keinesfalls Halt macht. Dies reicht auch bis zum Angebot von Consultant-Tätigkeiten durch Master KAGen, was sich als neuer Geschäftszweig schon wegen des breiten Überblicks der Master KAGen fast aufdrängt.
- **Befragung Asset Manager:** Über die Sichtweise der Master-KAGen hinaus 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 100% der Manager die Universal**
 - **60% der Manager die Helaba Invest**
 - **55% der Manager die INKA**
 - **35% der Manager die DeAM**
 - **35% der Manager die AGI**
- Dahinter folgten Metzler, die Deka Investment (frühere Deka FundMaster) sowie die Société Générale Securities Services.

Häufigkeit der Nennungen	Anbieter
8 – 10	Universal Helaba INKA
4 – 7	AGI DeAM Metzler
1 – 3	Deka

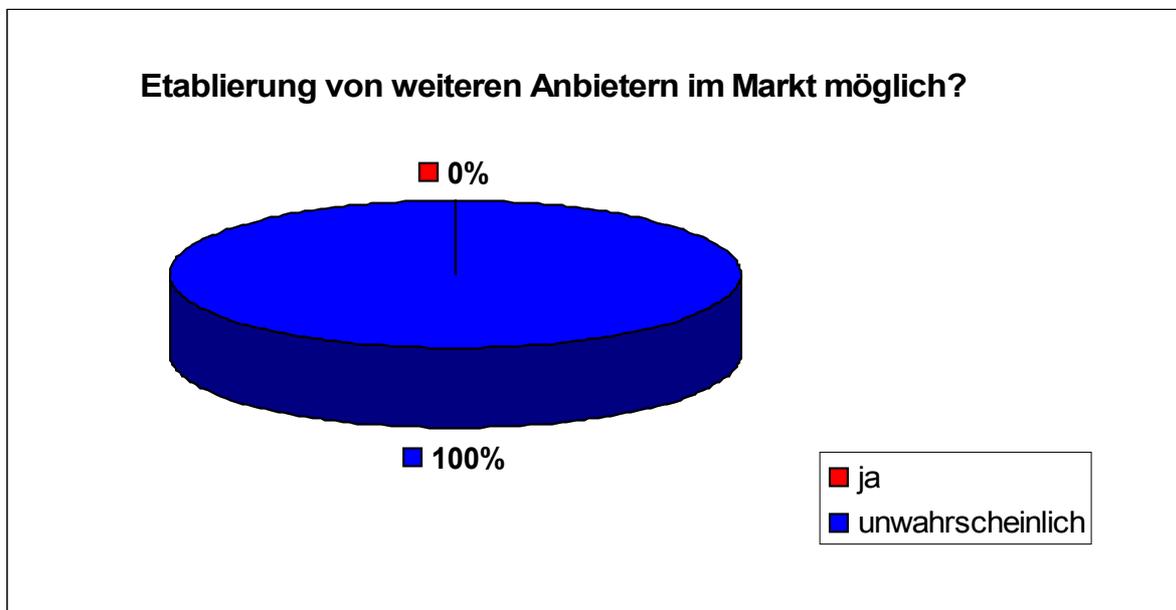
INVESTORENBEFRAGUNG – BEKANNTHEITSGRAD DER MASTER KAGen

- 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**. Die Investoren sollte alle von uns einzeln aufgeführten Anbieter ankreuzen, die ihnen geläufig sind.
- Wie erwartet liegen die Prozentwerte hier nicht ganz so hoch wie bei den Bewertungen innerhalb der Master KAGen.
- **Neben der Helaba Invest hat offenbar auch Metzler einen hohen Bekanntheitsgrad** bei Institutionellen. Beide sind **dicht gefolgt von Universal und INKA**.



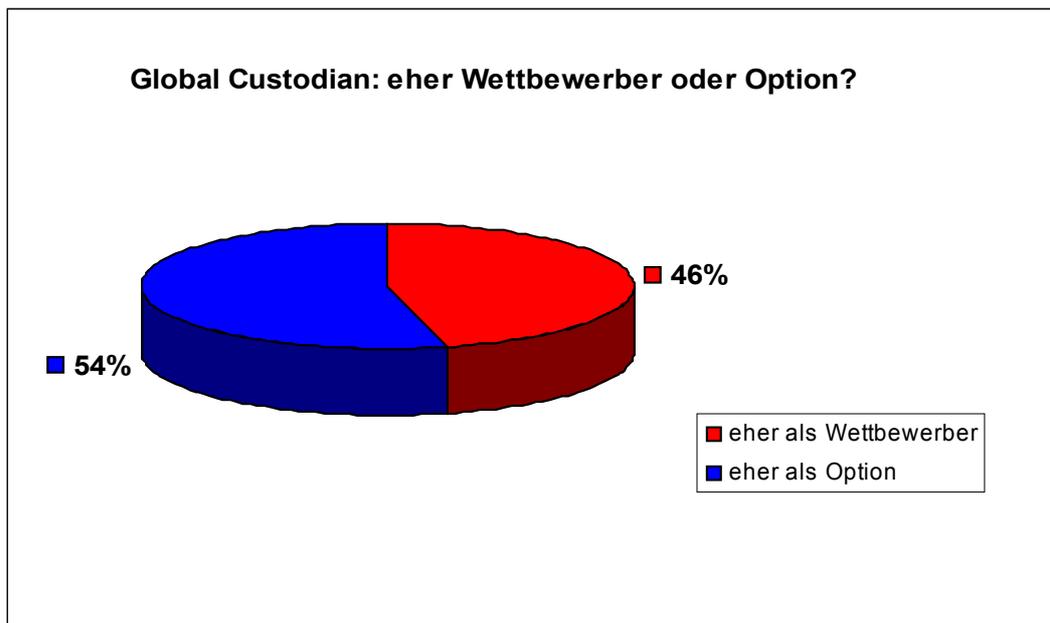
Etablierung weiterer Anbieter im Markt:

- Die bestehenden dreizehn Master KAGen sind jetzt „unter sich“. Dass neue Mitbewerber im Markt künftig in Erscheinung treten, halten wie im Vorjahr alle befragten Teilnehmer für „unwahrscheinlich“.
- 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 Bank of New York Mellon wie auch eine HSBC sich im deutschen Markt als Wertpapierverwahrer mit zusätzlichen Services ein Stück vom Kuchen herauschneiden können.



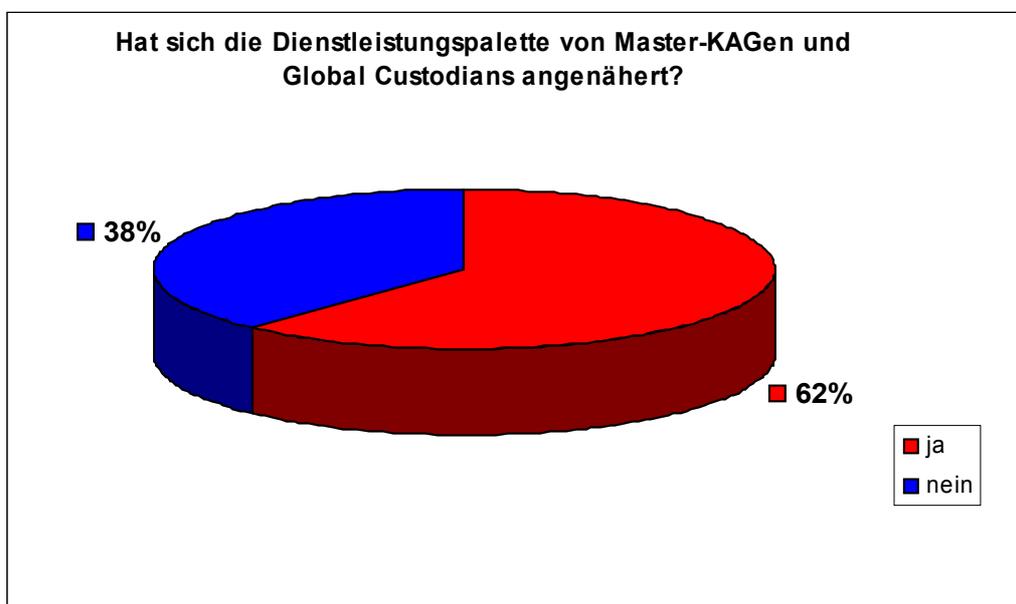
Wettbewerb zwischen Master KAGen und Global Custodians:

- Das Kapitel „**Master KAG versus (Global) Custodian**“ hat **unzweifelhaft eine neue Qualität erreicht**.
- Wurden vor wenigen Jahren noch beide Gruppen als getrennte Anbieter betrachtet, so ergeben sich aktuell immer mehr Dienstleistungen, die als **eine echte Schnittmenge beider Seiten anzusehen sind**. Dazu gehören etwa das gesamte „**Reporting**“, das „**Wertpapierleihegeschäft**“, „**Attributionsanalysen**“ oder auch „**Transition Management**“.
- Obwohl dieser Wettbewerb mit Händen greifbar ist, gehen **nur knapp die Hälfte der Master KAGen davon aus, dass man sich tatsächlich mit Custodians im Wettbewerb** befinde. Im vorigen Jahr wiesen noch 60% der befragten Master KAGen auf einen verstärkten Wettbewerb hin.



DIENSTLEISTUNGSPALETTE VON MASTER KAGen UND CUSTODIANS:

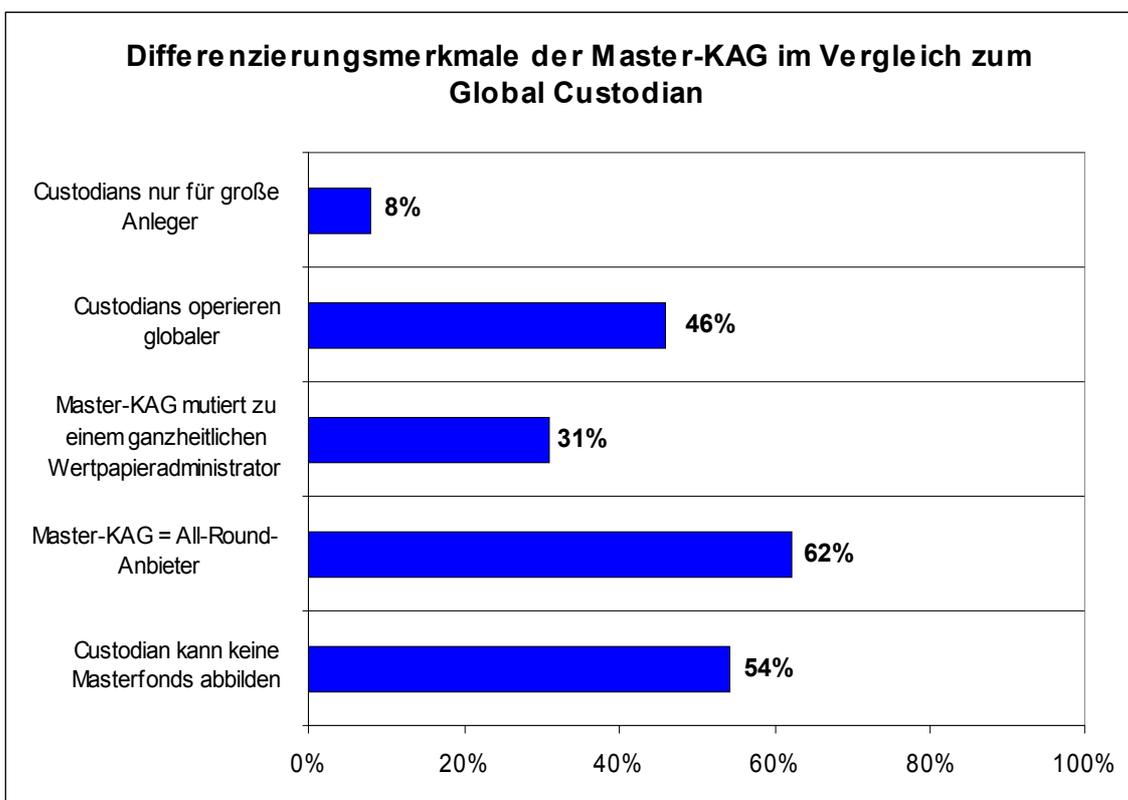
- Natürlich muss festgehalten werden, dass rein durch die juristische Brille betrachtet in Deutschland die Besonderheit darin besteht, dass das Depotbankgeschäft und das KAG-Business absolut getrennt sind (KWG, DepotbankG, InvG). Dies sieht im Ausland anders aus. Hier übernehmen Custodians sogar oft 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 inzwischen auch **62% der Master KAGen** genauso.
- So gaben mehr als 50% der befragten Asset Manager an, dass sie die Überschneidungsmenge Ihrer Häuser zu den Custodians bei 20% bis 50% sehen.



In Prozent der Asset Manager		
bis 20%	Überschneidungsmenge	23% der Teilnehmer
20 - 50%	Überschneidungsmenge	54% der Teilnehmer
50 - 80%	Überschneidungsmenge	15% der Teilnehmer

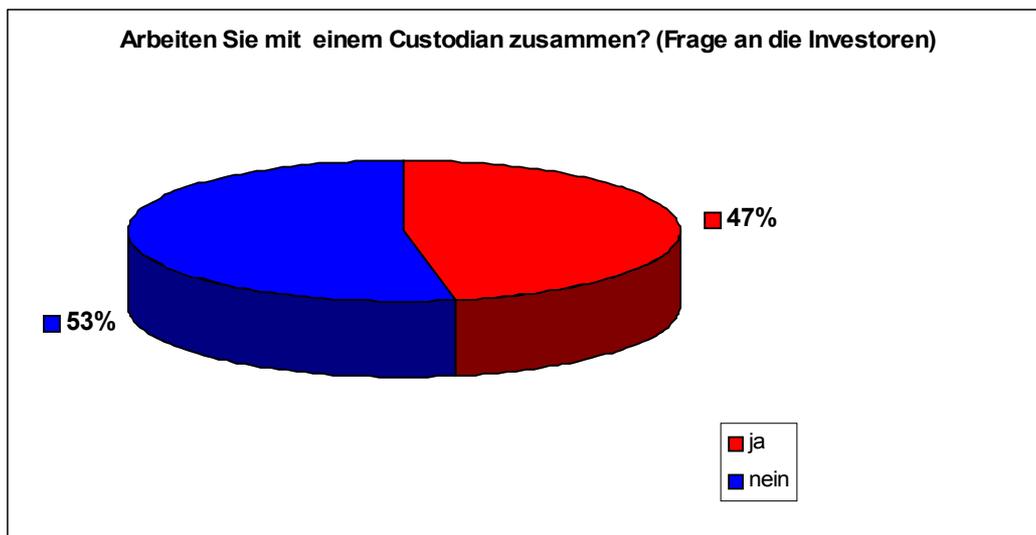
DIFFERENZIERUNGSMERKMALE ZWISCHEN MASTER KAGen UND CUSTODIANS:

- Schauen wir auf die Differenzierungsmerkmale im Einzelnen, so sehen sich die **Master KAGen zunehmend in der Rolle eines Allround-Anbieters**. Im letzten Jahr waren es sogar 70%. Das zeigt aber, wie sich das **Selbstverständnis der Master KAGen** gewandelt hat.
- Natürlich wird insbesondere den **Global Custodians eine internationaler operierende Reichweite** zugetraut.
- Nur noch eine Master KAG-Adresse sieht den Vorteil der Custodians noch darin, dass diese eher für große Industrieadressen prädestiniert seien. Das Selbstbewusstsein der Master KAGen steigt also deutlich an.



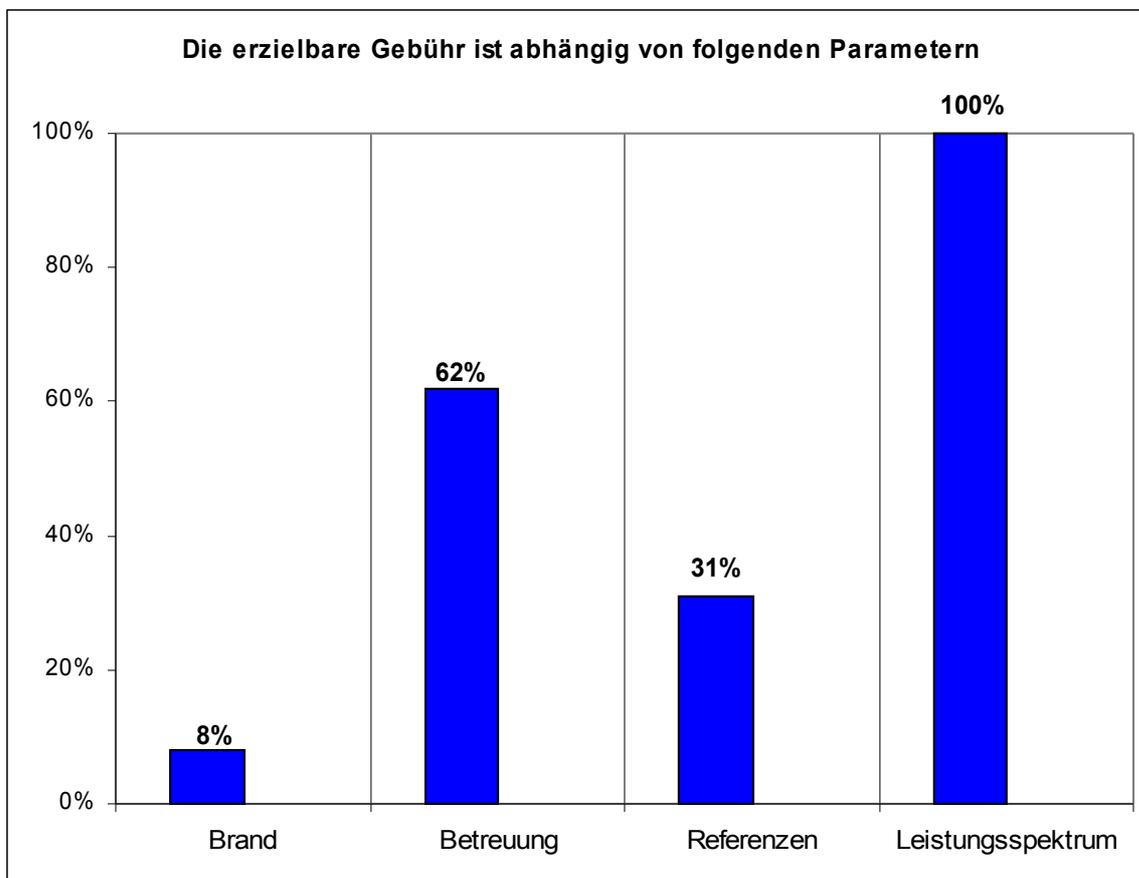
INVESTORENBEFRAGUNG:

- Im Rahmen unserer Fragen an die potentiellen Master KAG-Kunden wollten wir wissen, wieviele Investoren heute schon mit Custodians zusammenarbeiten.
- Immerhin **knapp die Hälfte unserer Investoren arbeiten auch schon mit einem Custodian zusammen.**



GEBÜHREN UND MASTER KAG:

- An der unten stehenden Grafik wird ersichtlich, dass die **durchschnittliche Gebühr für ein Master KAG-Mandat bei gut 5 BP** liegt. Die Spannweite liegt bei 3 bis zu sportlichen 10 BP.
- Man muss hier sicher die mandatspezifischen Gegebenheiten berücksichtigen, also etwa die Komplexität des Mandats im Hinblick auf internationale Investments bis hin zu verschiedenen Assetklassen wie auch Hedge Fonds oder Private Equity-Investments.
- 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 gut 5 BP liegt. Die Spannweite liegt bei 3 bis zu sportlichen 10 BP.
- Der Markt ist **sehr kompetitiv**. Mandate werden zunehmend auch über den Preis vergeben, insbesondere dann, wenn die angebotenen und vom Investor eingeforderten Services bei verschiedenen Anbietern nahe beieinander liegen. So ist immer wieder zu hören, dass Master KAG-Mandate quasi „eingekauft“ werden. Auf der andern Seite lehnen Anbieter auch bewusst Geschäft ab, wenn das Rad von Seiten des Kunden überzogen wird.

Durchschnittliche Gebühr für eine qualitativ hochwertige und kundengerechte Dienstleistung		
Durchschnitt BP	mind.	Höchst.
5,1	3 BP	10 BP

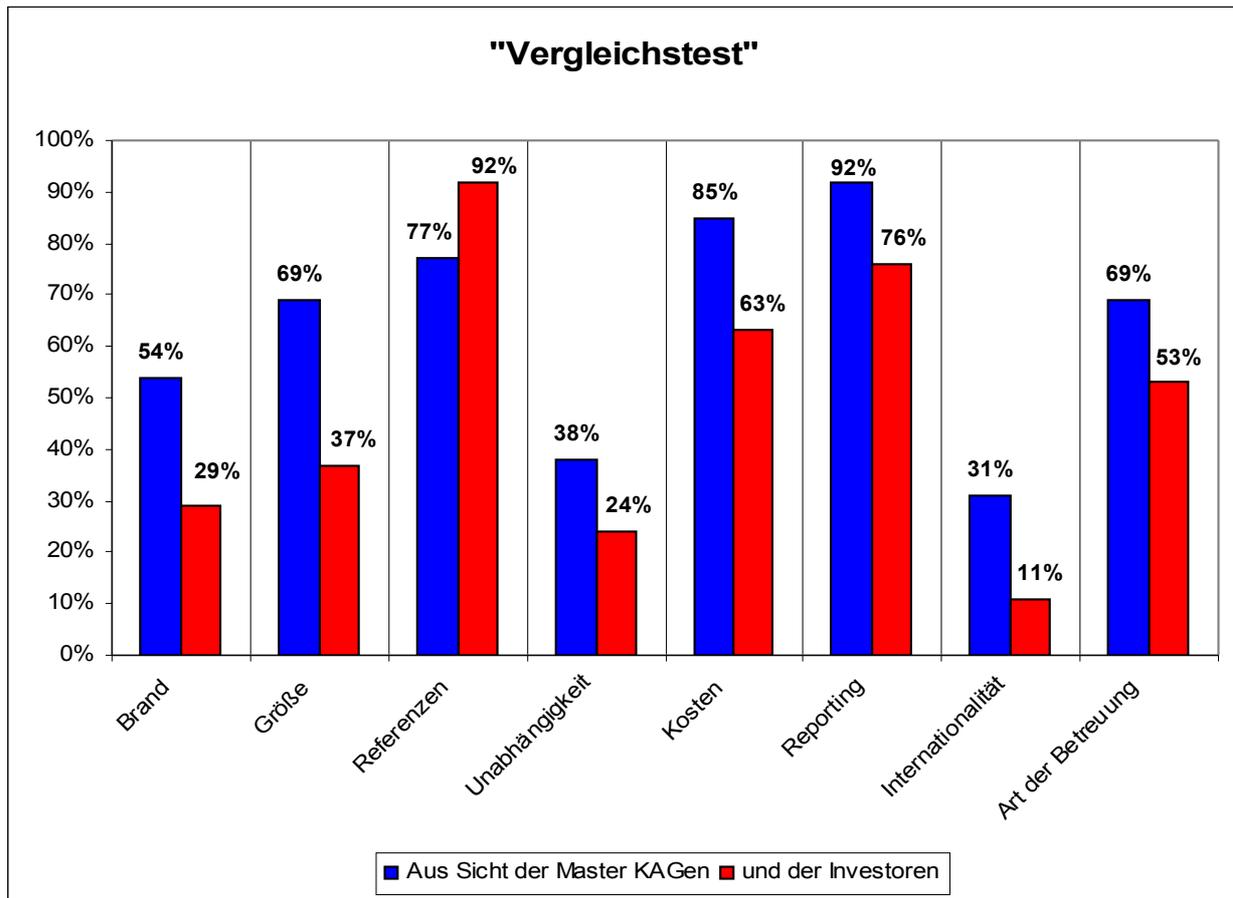
- Das Anspruchsniveau der Master KAGen in Bezug auf die insgesamt in der Master KAG zu verwaltende Mindestgröße, um das Geschäft profitabel zu bestreiten, geht nach wie vor weit auseinander.
- Im **Durchschnitt haben wir uns bei gut 15 Mrd.€** eingependelt. Beträge unterhalb 10 Mrd.€ wurden dann auch eher von kleineren Anbietern genannt.

Das Vorhalten einer Master-KAG ist sinnvoll ab einem Gesamtvolumina an AuM von:		
Durchschnittliches Volumen	mind.	Höchst.
15,3 Mrd.	5 Mrd.	40 Mrd.

VERGLEICHSTEST INVESTOREN – MASTER KAG-ANBIETER

Kriterien für die Auswahl einer Master KAG

- Nachdem wir auch in diesem Jahr zu der doch immer wieder erstaunlichen Erkenntnis gelangten, dass sich hinter dem Produkt Master-KAG auch ex ante gesehen noch erhebliches Potential zu verbergen scheint, wollten wir wissen, was nun die **maßgebenden Gesichtspunkte für die Investoren waren, sich für die eine oder andere Master-KAG zu entscheiden**. Befragt haben wir auch die Master-KAG-Anbieter nach Ihrem Empfinden für die Auswahlkriterien.
- Die Schwerpunkte gerade auf Seiten der Investoren bilden wiederum zwei Faktoren, das **Reporting** und die **bestehenden Referenzadressen**. Referenzadressen nehmen jetzt aber mit 92% nochmal einen sehr viel höheren Stellenwert ein als noch im Vorjahr (78%): Das Reporting liegt mit 76% erstaunlicherweise sogar leicht hinter dem Vorjahreswert mit 84%.
- 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.
- Auch auf der Kostenseite ist die Sensibilität der Anleger nach wie vor hoch. Nach 67% im Vorjahr sind es nach wie vor **63% der Anleger, für die „Kosten ein issue“** sind. Dies bestätigt unsere Erfahrung aus dem Markt, dass nach wie vor Mandate auch über den Preis entschieden werden.
- Andere Gesichtspunkte wie „Größe der Master KAG“, deren „Brand“ oder „Unabhängigkeit“ sind eher unwichtig. Das erstmals in dieser 2008-er Studie aufgenommene Kriterium der „Art der Betreuung“ ist für jeden zweiten Investor entscheidungsrelevant.
- Die **Einschätzung der Master KAGen** nähert sich der Meinung und den Ansprüchen ihrer Kunden an. Leicht „unterschätzt“ wird der Wert von Referenzen, bei den übrigen Gesichtspunkten neigen die Master KAGen eher dazu, diese etwas zu überschätzen.



VERGABE VON MASTER KAG-MANDATEN:

Direktansprache oder Consultant

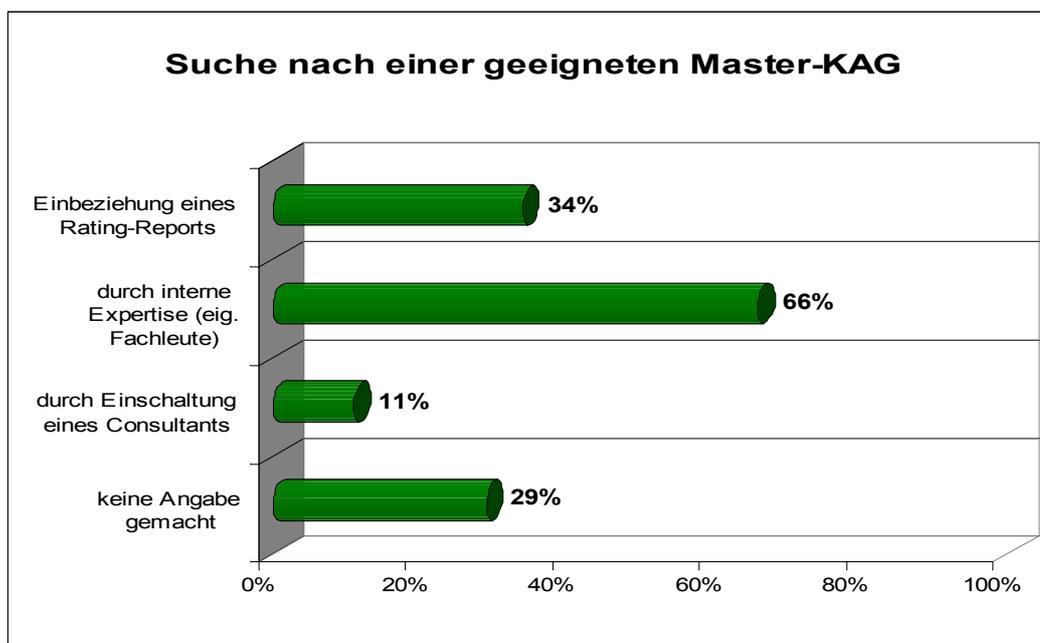
- Den Master KAGen kann es im Grunde egal sein, wie sie einen Kunden neu gewinnen können. Andererseits reflektiert der Markt ein Mehr an Professionalität, wenn Consultants sich des Themas annehmen und eine Akzeptanz bei der Vermittlung genießen.
- Befragt man die Master KAGen, so hat sich ihr Eindruck gegenüber dem Vorjahr kaum 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
2008	61%	39%
2007	64%	36%

INVESTORENBEFRAGUNG:

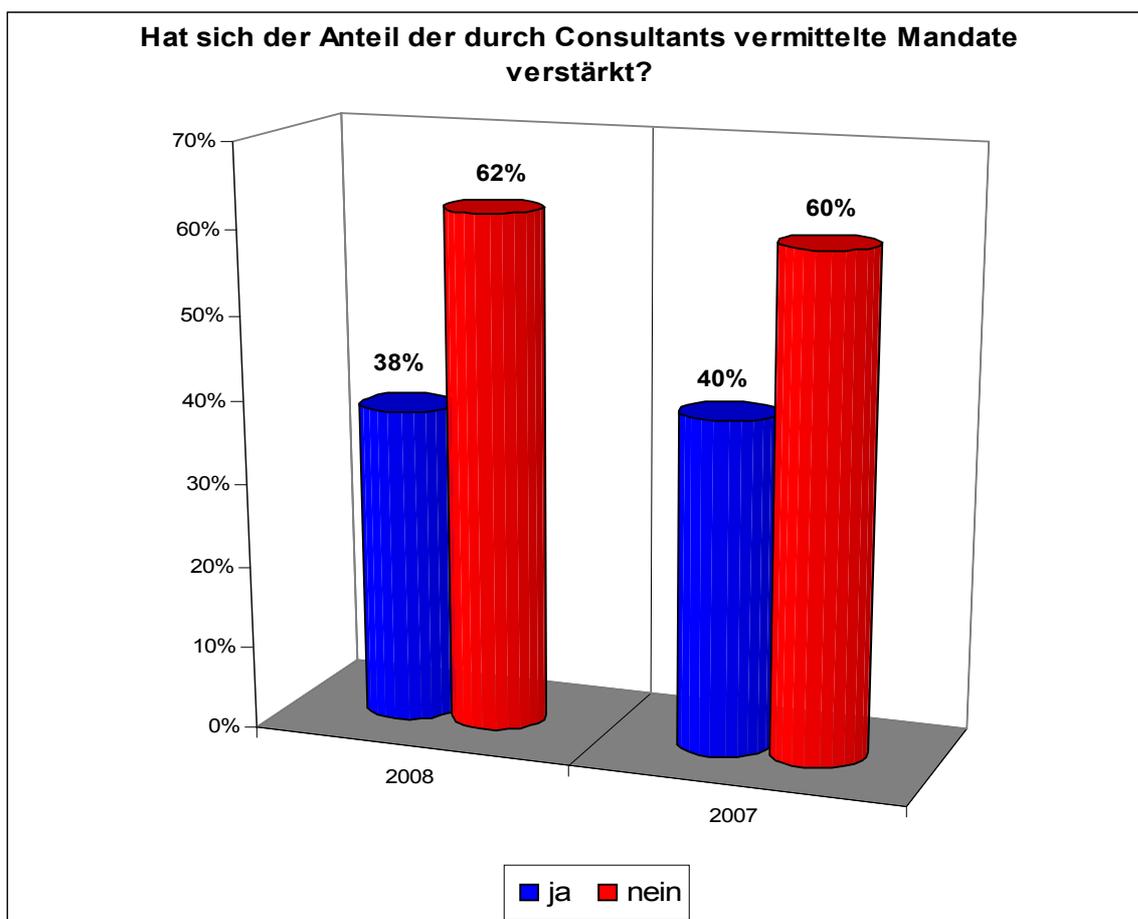
Hilfsmittel zur Suche der Master KAG

- 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 **66%**, also zwei von drei an, dass sie sich lieber auf **ihre eigene Expertise** bei der Auswahl der für sie richtigen Master KAG, verlassen. Nur **jeder Neunte möchte einen Consultant** einschalten.
- **Ratings** nehmen auch im Bereich Master KAG einen höheren Stellenwert ein. Jeder **dritte Kunde** würde einen Ratingreport bei der Auswahl der Master KAG heranziehen.
- Noch interessanter wird die Analyse, wenn wir eine detailliertere Betrachtung vornehmen. 15% der Institutionen, die bereits eine Master KAG beauftragt haben, haben sich auch der Unterstützung eines Consultants bedient. **85% haben die Suche durch Eigenrecherche** vorgenommen. Dies ergibt eine detaillierte Betrachtung aus unserem Datenkranz. Dieses Niveau liegt fast genau auf dem des Vorjahres.
- Von den Institutionen, die noch keine Master KAG haben, also immerhin jeder Dritte in unserer Studie, gaben **alle Adressen an, dass sie die „eigene Expertise“** bevorzugen. Keine Institution aus diesem Kreis möchte einen Consultant hinzuziehen. **37% davon wollen einen Ratingreport** zumindest zur eigenen Analyse hinzuziehen.



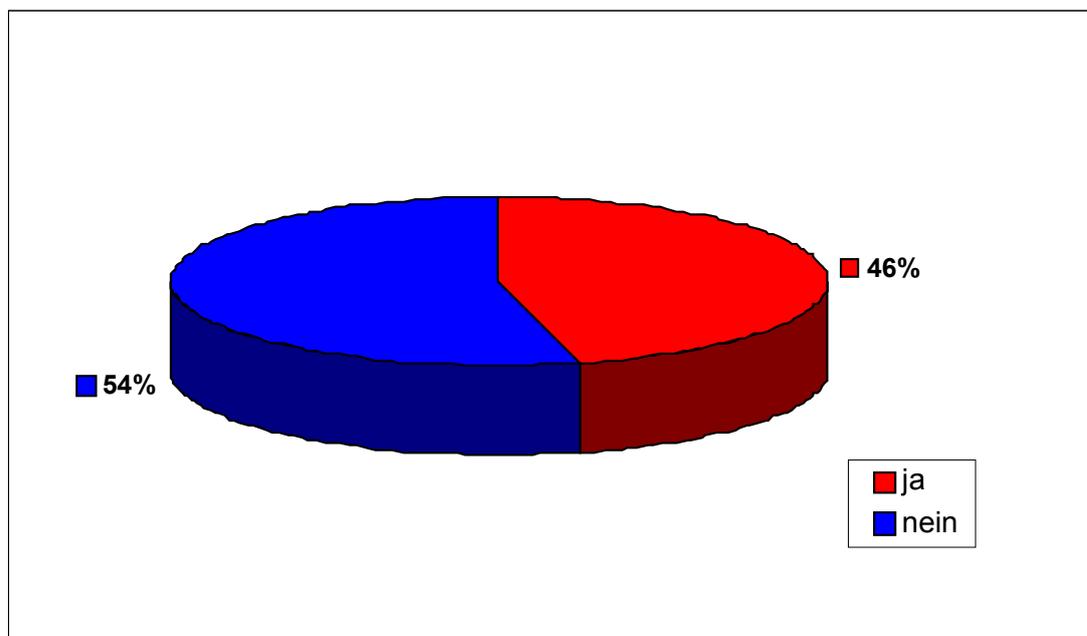
CONSULTANTS UND IHR EINFLUSS:

- Die folgende Grafik rundet das zuvor gewonnene Bild nochmal ab:
- Der derzeitige Einfluss von Consultants im Vergabeverfahren bei Master KAGen wird eher zurückhaltend betrachtet. **Nur 38% der Master KAGen denken, dass sich der Einfluss der Consultants verstärkt hat.**



KÜNFTIGER EINFLUSS VON CONSULTANTS:

- Können Consultants vielleicht zukünftig eine größere Rolle im Master KAG-Geschäft in der Funktion als Vermittler übernehmen? 54% der Master KAGen glauben nicht daran; positiv betrachtet sind immerhin 46% der Meinung, dass die Consultants ihre Vermittlungserfolge um gut 10% zu steigern vermögen, also alles in allem nicht allzu hoch. Im letzten Jahr waren immerhin 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 dieser Satz sogar bei 45%.



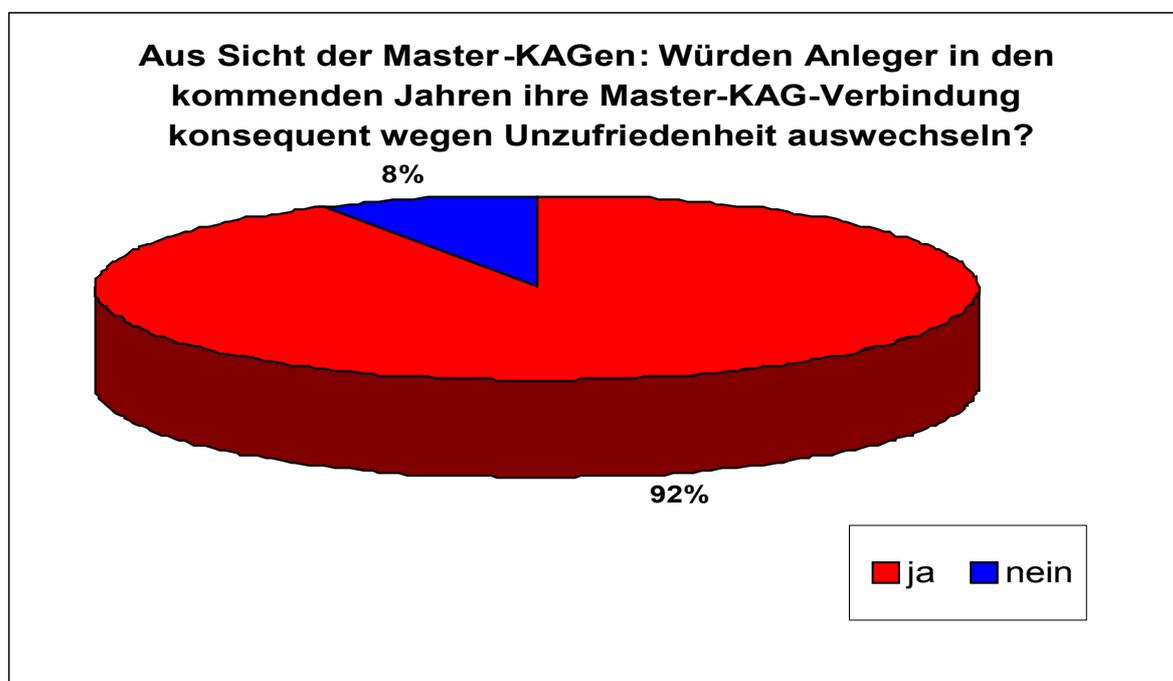
- Nicht jeder Consultant sieht sich allerdings in der Lage oder möchte auch im Bereich Master KAG unterstützend eingreifen. **Als Spezialisten haben sich hier Consultants wie alpha portfolio advisors, GSC und Faros einen Namen gemacht.**
- So sind es im Schnitt auch nur drei oder vier Consultants, die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

Anzahl der Consultants, die bei der Suche nach Master-KAGen aktiv sind:		
Durchschnitt	niedrigster Wert	Höchster Wert
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 zunehmend bei der **Entscheidungsfindung** herangezogen. Das sehen nicht nur die Master KAGen selbst so, sondern auch die Institutionen, die künftig einen Searchprozess aufsetzen wollen.
- **Fast 80% der Master KAGen legen Wert auf ein Rating.** Dies bedeutet eine klare Steigerung gegenüber dem Vorjahr mit noch 60%.
- **Ratings** werden damit auch als eine Art **Schutzvorkehrung** gesehen, was umso wichtiger wird, wenn doch immerhin 92% der Master KAGen befürchten (siehe untenstehendes Kuchendiagramm), dass die **Wechselbereitschaft** bei entsprechender Unzufriedenheit mit Services bei den Investoren zunimmt.

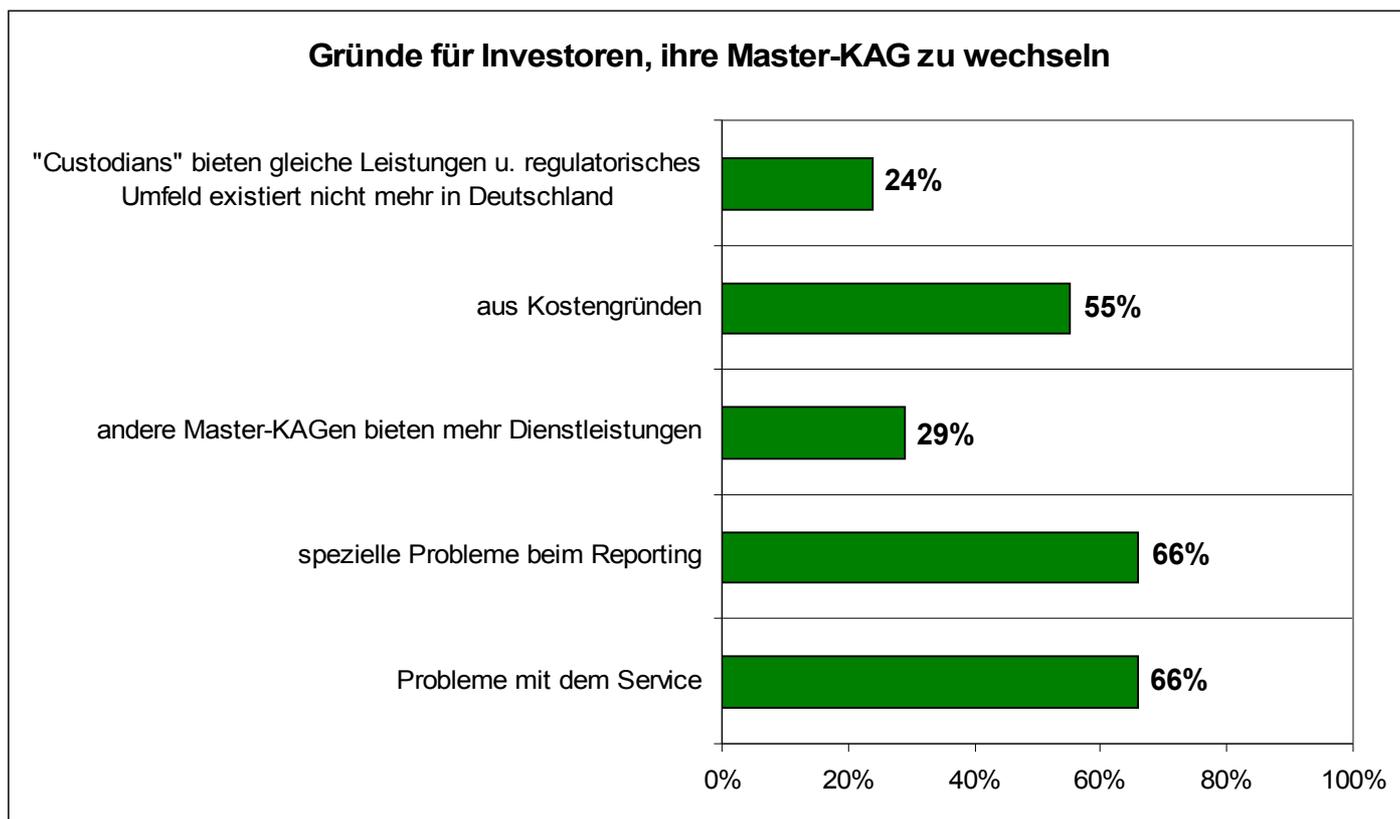
Ist das Rating einer Master KAG ein hilfreiches Instrument für die Anleger und die Consultants?		
	ja	Nein
2008	77%	23%
2007	60%	40%



INVESTORENBEFRAGUNG:

Wechselbereitschaft

- Wie steht es aber mit den **Master KAG-Kunden** selbst und ihrer Bereitschaft, den **Master KAG-Anbieter auch einmal zu wechseln?**
- Jeder zweite Investorenteilnehmer nannte als klaren Grund für einen Wechsel auftretende **Probleme bei den Services** und hier explizit beim Reporting.
- Aber auch „**Kosten**“ spielen eine große Rolle nicht nur bei der Erstentscheidung für einen Anbieter, sondern auch, nachdem man sich für eine Master KAG entschieden hat.
- 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:

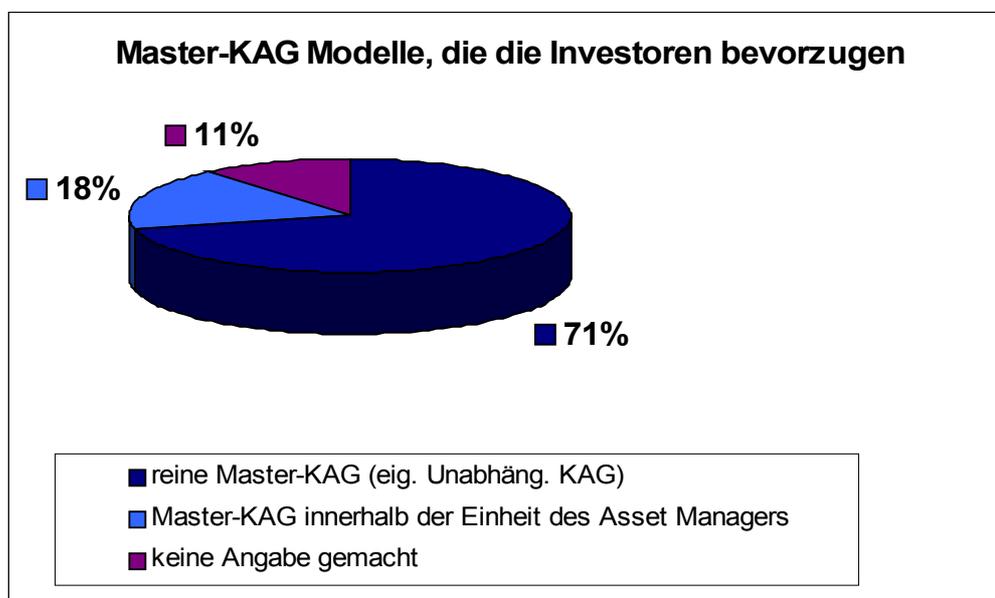
- Mit zwei Ausnahmen sehen sich alle Master KAGen im Vergleich zum Vorjahr als gestärkt aus dem Jahr hervorgegangen. Von einer Schwächung der Position geht kein Haus aus.
- Zur Begründung wird zum einen auf das **positive Marktumfeld für Master KAGen** im Allgemeinen hingewiesen.
- Zum anderen werden die **Stärken der eigenen Häuser** hervorgehoben, die sich insbesondere auf folgende Bereiche verteilen:
 - Master als „**strategisches**“ Feld und somit als ein Asset in der Gesamtwahrnehmung des eigenen Hauses im Markt
 - Kontinuierlicher **Ausbau an Systemen und IT**
 - Konsequente **Erweiterung der Services**, zum Teil bis zu Overlay-Fragen und Asset Allocation-Beratung, für die Kunden und
 - **Personelle Aufstockungen**

Aktuelle Position und Stellung im Markt der Master-KAGen			
	gestärkt	geschwächt	wie im Vorjahr
2008	85%	0%	15%
2007	90%	0%	10%

SELBSTÄNDIGE MASTER KAG VERSUS INTEGRATIONS-MODELL:

- Überwogen im letzten Jahr noch die Anbieter, die sich als „integralen Bestandteil“ des eigenen Hauses als Asset Manager empfanden (nämlich 70% in 2007), so hat es hier offenbar einen Wandel gegeben. Zumindest nach außen wird die **zunehmende Unabhängigkeit von dem Bereich Asset Management** herausgestellt.
- Unsere eigene Meinung aus „TELOS-Warte“ geht von einem Pari-Verhältnis von 50 / 50 als realistische Größe aus.
- Sicher hat diese Veränderung auch ein wenig damit zu tun, dass man -so wie man es sich beim Start der ersten Master KAGen in Deutschland eigentlich vorgestellt hatte- auch beides, nämlich **Administration und Asset Management**, nicht allzu stark miteinander verflochten sehen möchte; wenn man auch aus Sicht der Anbieter auf der anderen Seite, nämlich der Integrations-Partei, auch gerne die Vorteile aus einer ganzheitlichen Verquickung mitnehmen möchte.
- **Investorenbefragung:** Das Kuchendiagramm unten zeigt, dass die Investoren eher zu dem klassischen und sauber getrennten Master KAG-Modell tendieren.

Anzahl der Mandate in %:		
	selbstst. Master-KAG	Master-KAG innerhalb der Einheit
2008	54%	46%
2007	30%	70%



AUFTEILUNG NACH MANDATEN UND VERWALTETEN ASSETS UNTER DEN MASTER KAGen:

- **Das Wachstum bei den Master KAGen hält unvermindert an.** 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) ein Aufwärtstrend zu erkennen ist. Über 150 Mandate verwalten etwa ein Drittel der Master KAGen.
- Schauen wir auf die AuM, so bestätigt sich der eben erwähnte Trend, dass die Master KAGen tendenziell wachsen. Insbesondere die Anbieter mit über 25 Mrd.€ verwaltetem Vermögen nehmen zu. Dies waren im Vorjahr gerade 20%

Anzahl der Mandate	Anbieter
bis 50 Mandate	31% (Vorjahr: 30%)
50 bis 150 Mandate	38% (Vorjahr: 20%)
über 150 Mandate	31% (Vorjahr: 50%)

Aufteilung nach Assets und Management	Anbieter
bis 5 Mrd. €	23%
5 bis 15 Mrd. €	23%
15 bis 25 Mrd. €	23%
über 25 Mrd. €	31%

ZUSAMMENARBEIT MIT ADVISERN:

- Von den Master KAGen wollten wir wissen, mit wievielen Advisern sie zusammenarbeiten und welches Volumen an Assets sich dahinter verbirgt. Die Bandbreite reicht sehr weit.
- Die **großen Master KAGen** arbeiten mit **100 bis 240 Advisern** zusammen; kleinere Master KAGen sind teilweise beschränkt auf nur wenige Adviseradressen. **Durchschnittlich** ergibt dies einen Wert von **80 Advisern**, mit denen unsere Master KAGen zusammenarbeiten. Das Besondere hieran ist nicht die Anzahl für sich genommen. Das Spektrum zeigt die vielmehr die ungeheure Vielfalt an Asset Managern mit all ihren Spezialitäten auf, die sie im deutschen Markt den Investoren anbieten.
- Hinter diesen Advisern steckt ein Volumen von im Schnitt fast 20 Mrd.€. Die Bandbreite ist hier natürlich entsprechend groß und reicht von 2 Mrd.€ bis über 30 Mrd.€. Wie wir wissen, verfolgen die Master KAGen unterschiedliche Ansätze. Soweit sie das Master KAG-Business mit hoher Priorität und unabhängig von sonstigen Geschäftsfeldern betreiben, machen die Assets under Administration über 70% der Gesamtassets aus; bei den Anbietern, bei denen das Master KAG-Angebot eher opportunistisch angesiedelt ist bzw. als Zusatzservice zum eigentlichen Asset Management „mitläuft“, nehmen die AuM im Bereich Master KAG auch nur wenige Prozentpunkte ein. Im Schnitt liegt der Prozentsatz dennoch immerhin bei 40%.

Zusammenarbeit mit Advisern		
Anz. Mandate (im Durchschnitt)	AuM (im Durchsch)	in % der Gesamtassets (im Durchschnitt)
80	19.500	40%

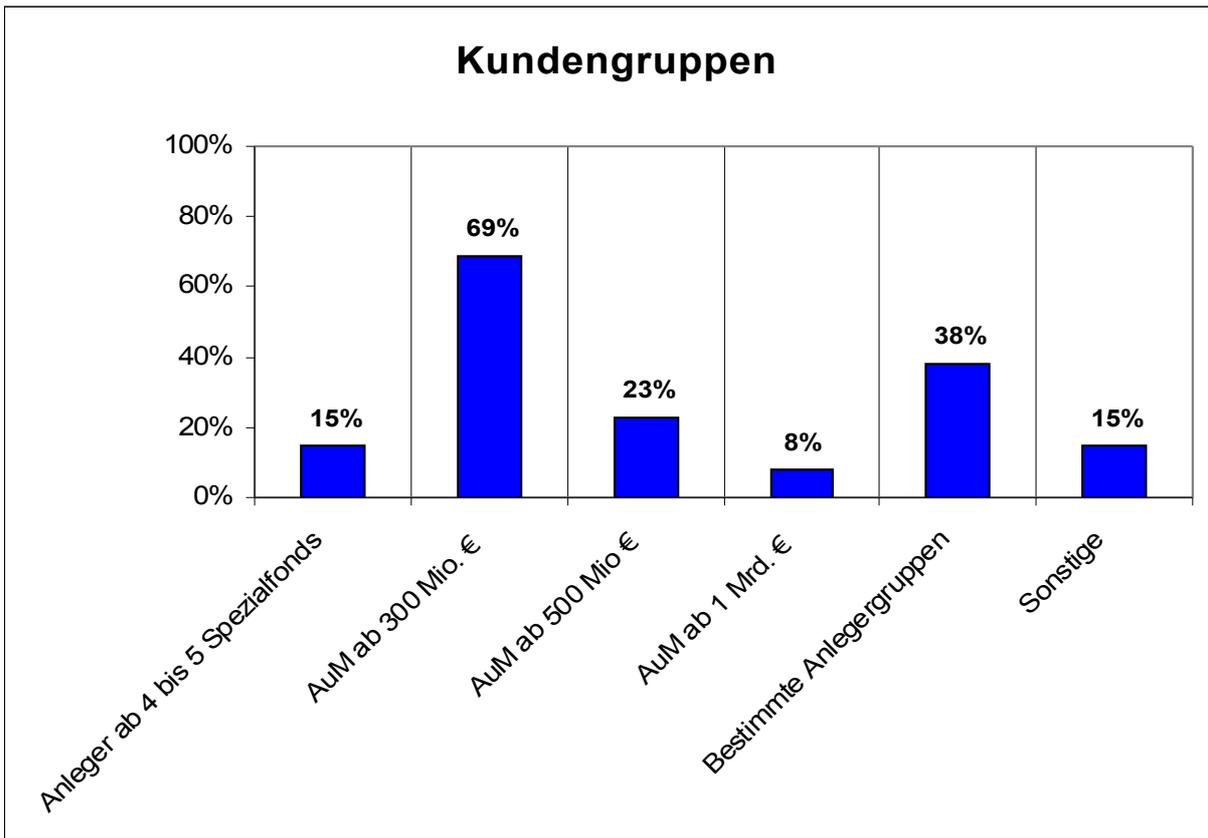
DAS MASTER KAG-GESCHÄFT ALS BRÜCKENKOPF:

- Wie bereits festgestellt bieten eine Reihe von KAGen neben dem hier untersuchten Feld der Master KAG auch noch das klassische Asset Management an. Die Master KAGen, die entsprechend auch Asset Management anbieten, gaben an, dass sie im **Schnitt jeden vierten Kunden**, für den Spezialfonds gemanagt werden, auch als möglichen Kandidaten für das Produkt Master KAG ansehen. In der Spitze wurden auch bis zu 40% der Kunden als Potential für Master KAG-Mandate eingeschätzt.
- Alle teilnehmenden Master KAGen gehen auch eindeutig davon aus, dass sie durch das serviceorientierte Business, das einer Master KAG innewohnt, die **Kundenbindung an das eigene Haus deutlich verstärkt** sehen. Fragt man nach den Gründen, so werden argumentativ Stichworte wie „strategische Partnerschaft“, „Rund-um-Betreuung mit zentralem Ansprechpartner“, die bedingt durch das betreuungsintensive Geschäft „langfristig angelegte“ Geschäftsbeziehung und auch die vermehrt als Beratungselement angebotenen Services wie Overlay Management und Asset Allocation-Beratung angeführt.
- Die nachfolgende Tabelle unterscheidet nach möglichem „Neugeschäft bei Potentialkunden“ über das Verhikel 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:** Soweit eine Institution **bereits Kunde im Bereich Master KAG** ist, glauben 82% der Anbieter, **dass diese Verbindung auch zu entsprechendem Geschäft auf der Asset Management-Seite** führt.
- **Prognose: 92% 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:** Immerhin 92% unserer Teilnehmer konnten aus Erfahrung belegen, dass **im Bereich Spezialfonds aufgrund der vorhandenen Master KAG-Beziehung de facto Geschäft zustande kam. Jeder zweite Master KAG-Anbieter** konnte das auch für den konkreten Verkauf von konzerneigenen **Publikumsfonds** bestätigen.

Hilft das Angebot einer Master-KAG beim Zugang zu Neukunden?		
	Bereich Master-KAG	Bereich AM
2008	92%	82%
2007	90%	Nicht erfragt in 07

INTERESSANTE KUNDENGRUPPEN:

- Nicht jeder potentielle Master KAG-Kunde muss für jede Master KAG auch interessant sein. Wie im letzten Jahr haben wir bei der **Frage, welche Investoren aus Sicht der Master KAGen interessant** sind, dem Grunde nach wieder verschiedene Alternativen angeboten; nämlich zum einen die Kunden zu benennen, die nach der Größe der AuM, nach der Branchenzugehörigkeit oder nach der Anzahl der Spezialfonds als echtes Kundenpotential angesehen werden.
- Investoren mit **AuM ab 300 Mio. € Mindestvolumen bis 500 Mio.€** liegen wie im Vorjahr (50%) mit jetzt 69% der Master KAGen im Fokus des Interesses bei den Master-KAG-Anbietern, Dies hängt sicher 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.
- 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 sowie in dem Umstand, dass dieser Mehraufwand in dem engmargigen Geschäft in aller Regel kaum leistungsgerecht vergütet wird. Im Vorjahr lag der Prozentsatz für das bekundete Interesse an dieser Kundengruppe bei 10% der befragten Master KAGen, jetzt nur noch bei 8%.
- Die oftmals im Markt kolportierte Mindestanzahl (von vier bis fünf) an Spezialfonds, ab der sich die Auflegung eines Master-Fonds „lohnt“, scheint passé zu sein. Heute werden **auch Institutionen mit nur wenigen Fonds als Zielgruppe** eingestuft. Auch diese -wie etwa kleinere Versorgungswerke oder Pensionskassen- unterliegen engeren aufsichtsrechtlichen Kontrollen und bedürfen eines Dienstleisters, der ihnen das Zahlenmaterial passgenau aufbereitet.
- Darüber hinaus fokussieren wie im Vorjahr um die knapp **40% der Master KAGen auf nach Branchen spezifiziere Anlegergruppen** wie Banken/Sparkassen, Versicherer, Versorgungseinrichtungen oder Corporates.



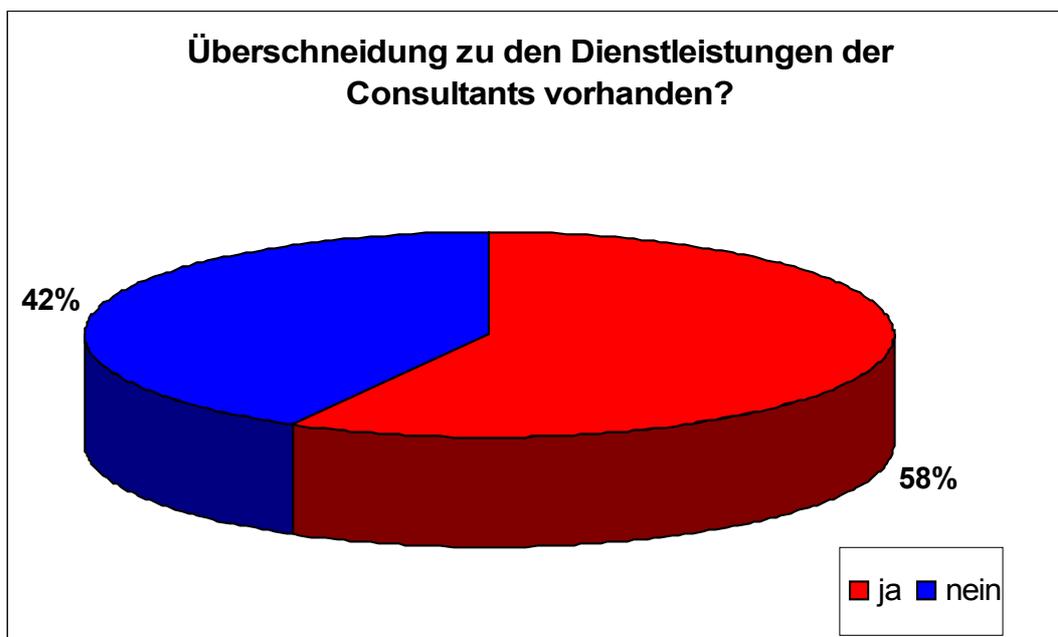
STÄRKEN DES EIGENEN HAUSES:

- Die folgende Tabelle zeigt auf, in welchen Dienstleistungskategorien die Master KAGen sich selbst **als besonders leistungsstark** einschätzen.
- Die hohen Prozentzahlen sprechen für sich und das große Selbstbewusstsein der Branche. Im Vergleich zum Vorjahr fällt aber auf, dass **spezielle Services** wie das „**Transition Mangement**“ oder die „**Verwaltung alternativer Produkte**“ heute eher als besondere Stärke angesehen werden.

Stärken des eigenen Hauses	in % der Teilnehmer
Indiv. Kundenberatung	100% (Vorjahr: 90%)
STP / technisch hohe Standards	92% (Vorjahr: 90%)
Gutes Personal	92% (Vorjahr: 100%)
Reporting	100% (Vorjahr: 90%)
Anbindung ext. Partner	92% (Vorjahr: 90%)
Kontrolle/ Risikomanagement	100% (Vorjahr: 90%)
Unabhängigkeit	85% (Vorjahr: 80%)
Verwaltung altern. Investments	85% (Vorjahr: 60%)
Verwaltung von Eigenbeständen	77% (Vorjahr: 80%)
Transition Management	92% (Vorjahr: 70%)
Stabilität im Unternehmen	85% (Vorjahr: 90%)

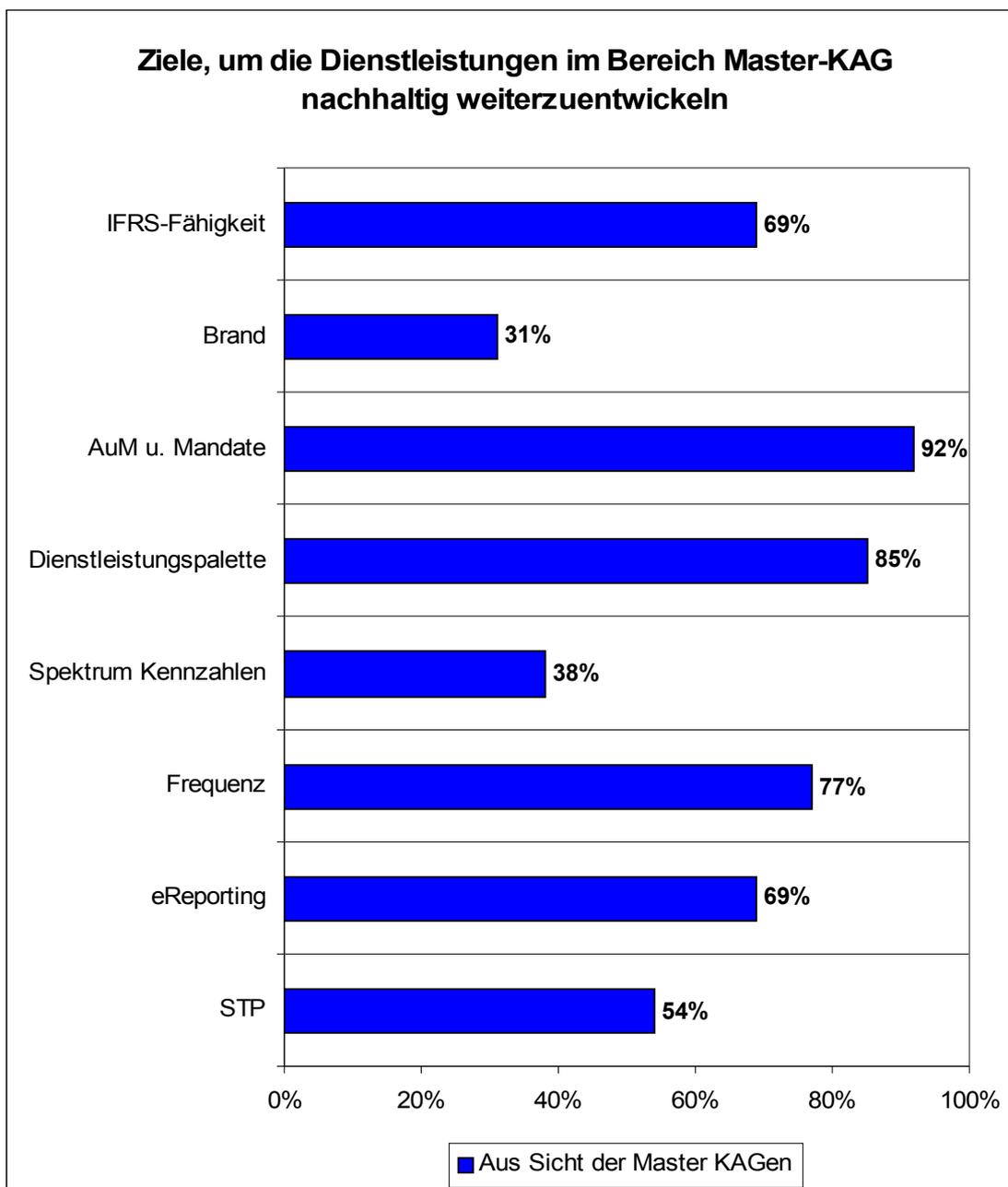
CONSULTANTS UND MASTER KAGen, SCHNITTMENGE ODER NICHT?

- Zur Abrundung des Selbstverständnisses der Master KAGen wollten wir ganz offen gefragt wissen, ob Master KAGen sich in einem gewissen **Überschneidungsbereich mit dem Betätigungsfeld von Consultants sehen**.
- Immerhin mehr als jede **zweite Master KAG** sieht diese Schnittmenge, natürlich insbesondere im Bereich **Manager Search**, aber auch in Fragen der **Asset Allocation-Beratung**.
- Ob man das eigene Geschäftsfeld, nämlich Masterfonds-Administration, ausdehnt auf derartige Consultantfelder, hängt nicht unbedingt von der Größe der Master KAG ab. Dies läge nahe, da Master KAGen mit einem entsprechenden Mengengerüst automatisch einen erweiterten Erfahrungsschatz mit verschiedenen Managern als Advisern haben. So haben auch zwei sehr große Master KAGen diese Frage mit einem klaren „Nein“ beantwortet, sich also zu ihrer Herkunft und Konzentration auf das Master KAG-Geschäft bekannt.



STRATEGIE – GESTECKTE ZIELE

- Die nachfolgende Grafik zeigt die **Priorisierung der Master KAGen** auf, an welchen „Baustellen“ sie zu arbeiten gedenken, um ihr Geschäft nachhaltig auszubauen.
- Der **Ausbau der AuM** steht dabei an oberster Stelle, da dies inzwischen auch eine Benchmark bei Pitches ist. Viele Assets unter Administration reflektieren ein bei Bestandskunden gewonnenes Vertrauen.
- Auch die Dienstleistungspalette unterliegt nicht zuletzt durch den stärkeren **Wettbewerb mit Custodians** ständigen Veränderungen und entsprechend einem **Anpassungsbedarf**.
- **Schnelligkeit** –und dabei natürlich auch Zuverlässigkeit- ist zunehmend ein Maßstab für Institutionen geworden. Dies betrifft im Besonderen die Frequenz des Reportings.
- Wenn einige Punkte wie das eReporting hier 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.



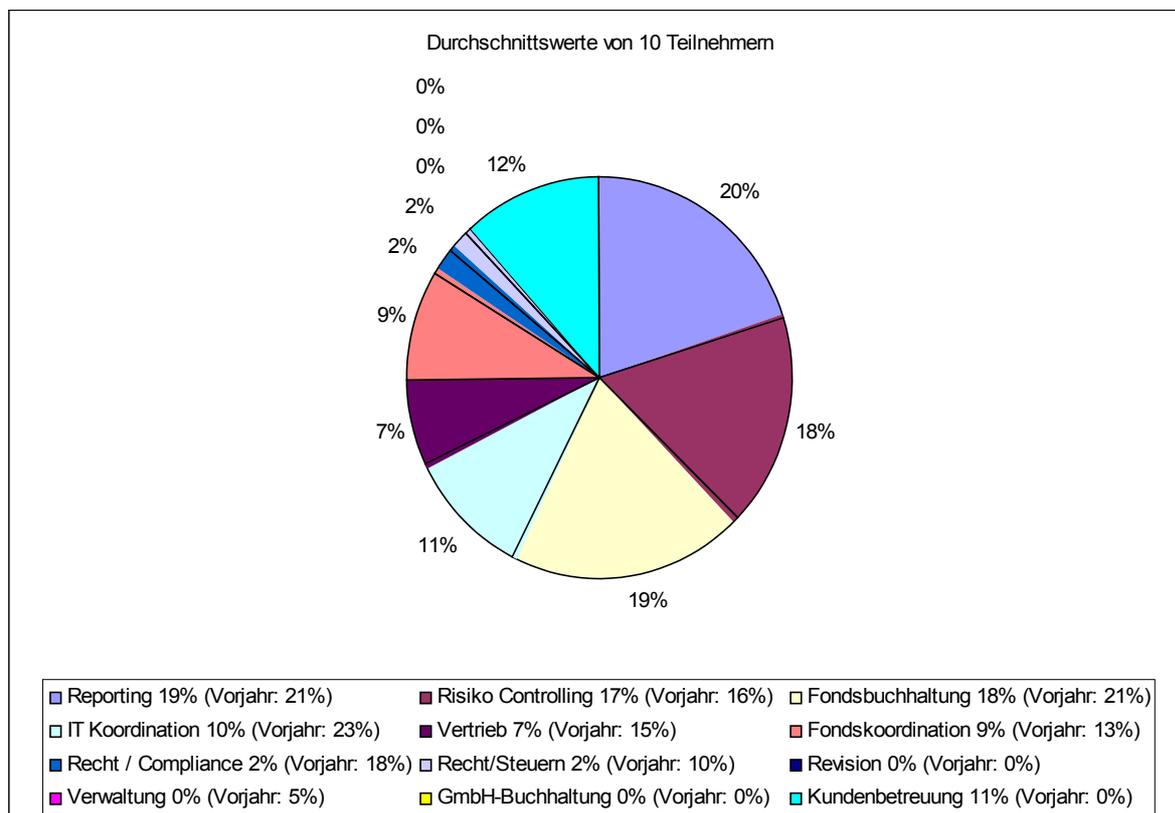
STRATEGIE- INVESTITIONEN

- Zunächst befragten wir die Teilnehmer, inwieweit sie künftig weitere Investitionsmaßnahmen planen. Alle dreizehn Master KAGen antworteten durchgehend mit „Ja“.
- Wenn man den Zahlen aus dem Kuchendiagramm folgt, so wird sich die Anzahl der Mitarbeiter insbesondere in der „**Kundenbetreuung**“ (mit jetzt 11%) deutlich steigern.
- Weitere Priorität genießen Investitionen in die Felder
 - **Reporting** (19% nach 21% im Vorjahr)
 - **Risiko Controlling** (17% nach 16%),
 - **Fondsbuchhaltung** (18% nach 21%).

Die Investitionen in **IT / Systeme** wurde im Schnitt nur noch mit 10% nach 23% im Vorjahr angegeben. Dies hängt damit zusammen, dass die wirklich entscheidenden Maßnahmen und großen Projekte in diesem Bereich bereits getätigt wurden.

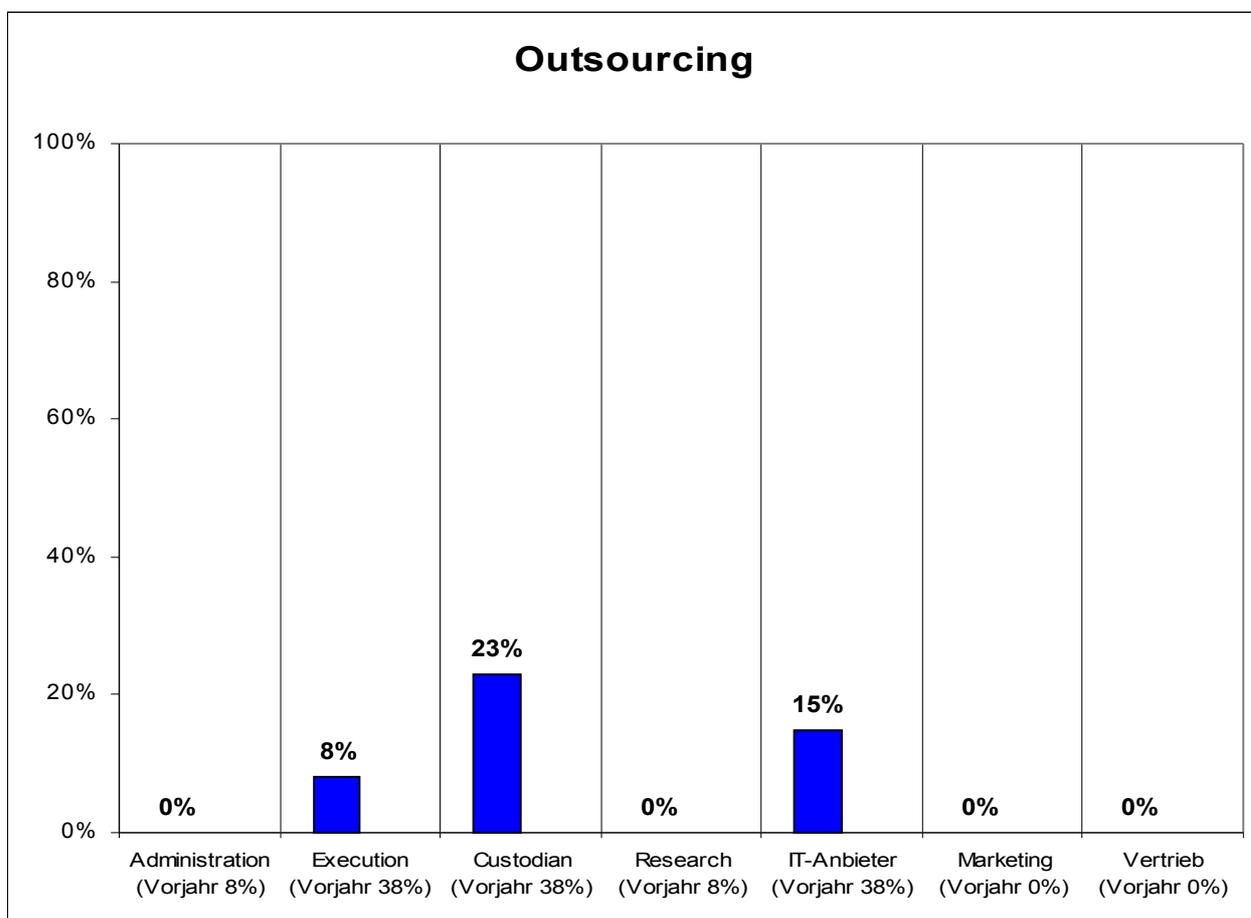
- **Exkurs Mitarbeiter bei Master KAGen:**

In dem Zusammenhang sei noch erwähnt, dass die Master KAGen im Schnitt über **100 Personen** verfügen, die im Bereich Master KAG angesiedelt sind. Die Spannweite reicht von 20 bis zu an die 300 Mitarbeiter. Fast alle Anbieter haben im letzten Jahr neue Kräfte eingestellt, im Durchschnitt knapp 20 an der Zahl, in der Spitze bis zu 40 Arbeitnehmer. **10 der 13 Teilnehmer möchten auch weiter in neue Fachkräfte investieren**, 5 Master KAGen wollen dies sogar kurzfristig tun, die anderen 5 Anbieter in den nächsten 2-4 Jahren und dabei bis zu 50 neue Leute (im Schnitt: um die 20 Personen) an Bord holen..



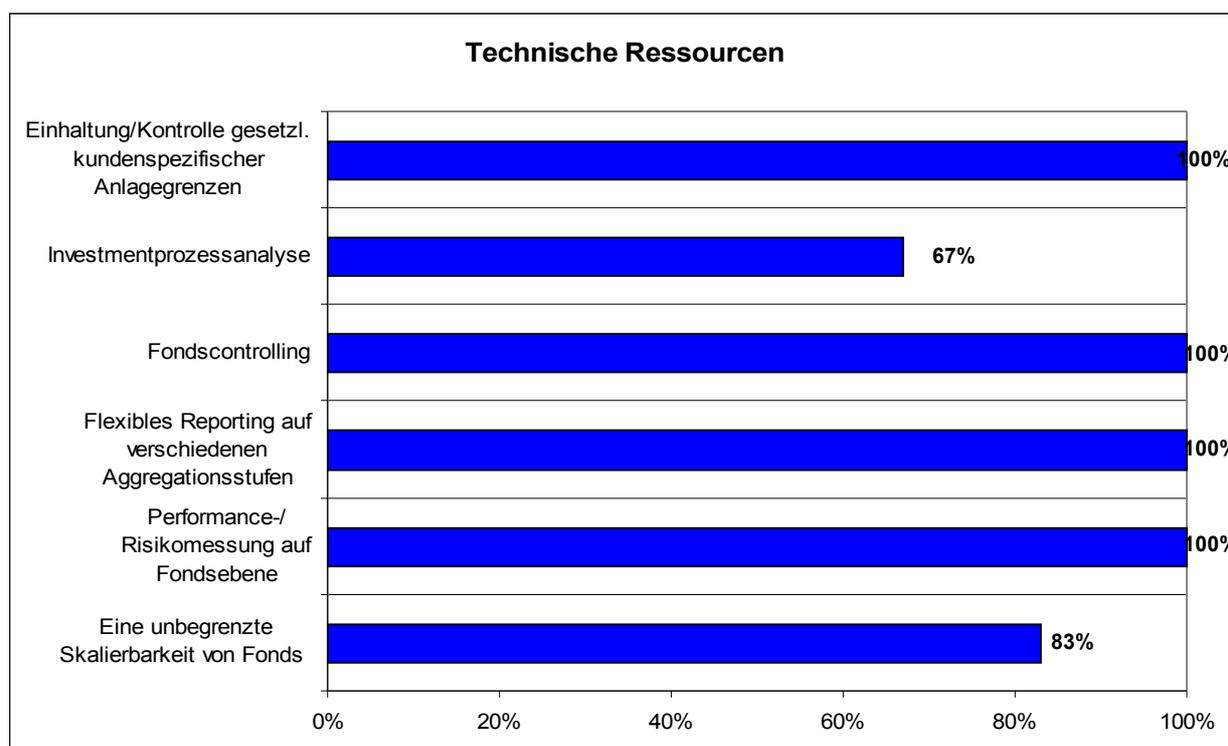
OUTSOURCING:

- **Master KAGen machen alles selbst!** So oder ähnlich könnte die Diagnose beim Thema „Outsourcing“ lauten.
- In der Tat **verneinten 10 der 13 Teilnehmer**, irgendeinen Bereich outzusourcen.
- Die verbliebenen 3 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 sowie Execution** nutzen.



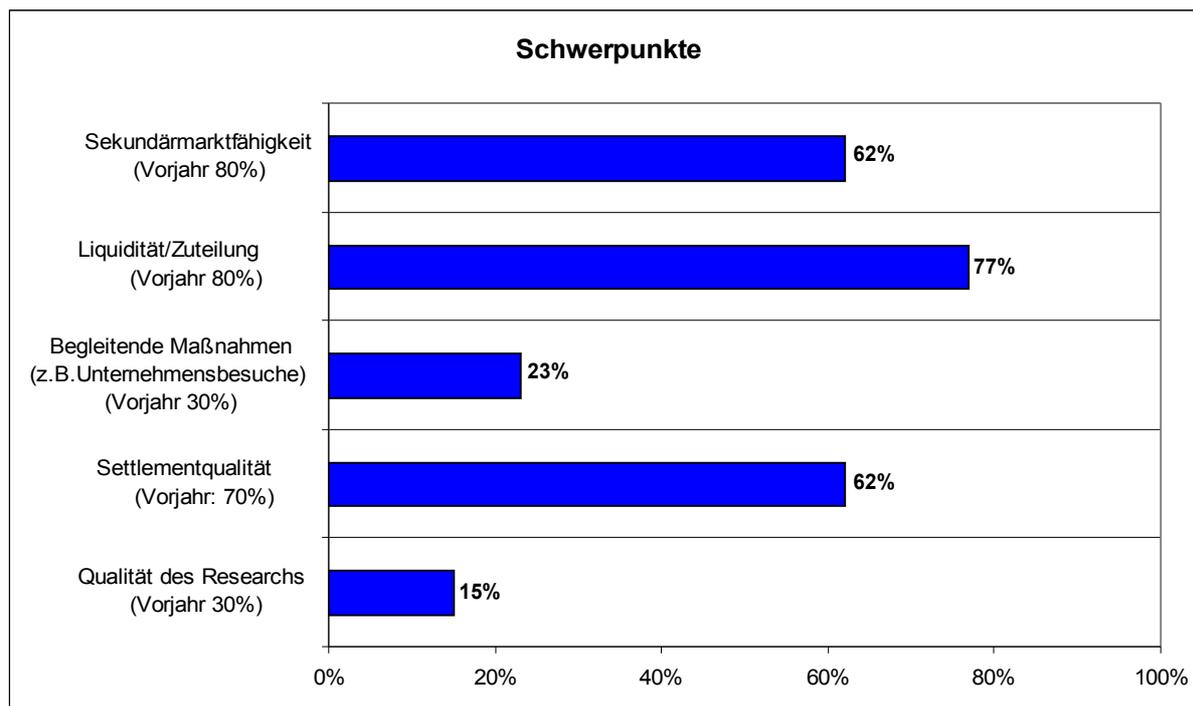
TECHNISCHE RESSOURCEN:

- Die technischen Ressourcen bilden bei einer Master KAG das Core-Business, um erfolgreich arbeiten zu können.
- „**Investmentprozessanalyse**“ wird insbesondere von den „reinen“ Anbietern von Master-KAG-Dienstleistungen nicht als deren Core-Geschäft bewertet und mangels Relevanz den Gesellschaften überlassen, die das Fondsmanagement selbst anbieten.
- Zwei Teilnehmer räumten ein, eine „unbegrenzte Skalierbarkeit“ nicht vorhalten zu können.
- Die gesamte **Abwicklung von Spezialfondsmandaten** inklusive Performancemessung und dazugehörigem Reporting wie auch alle Controlling-Mechanismen sind Kerngeschäft der Master-KAG. **Alle Teilnehmer verfügen über die entsprechenden Fähigkeiten und Ressourcen.**



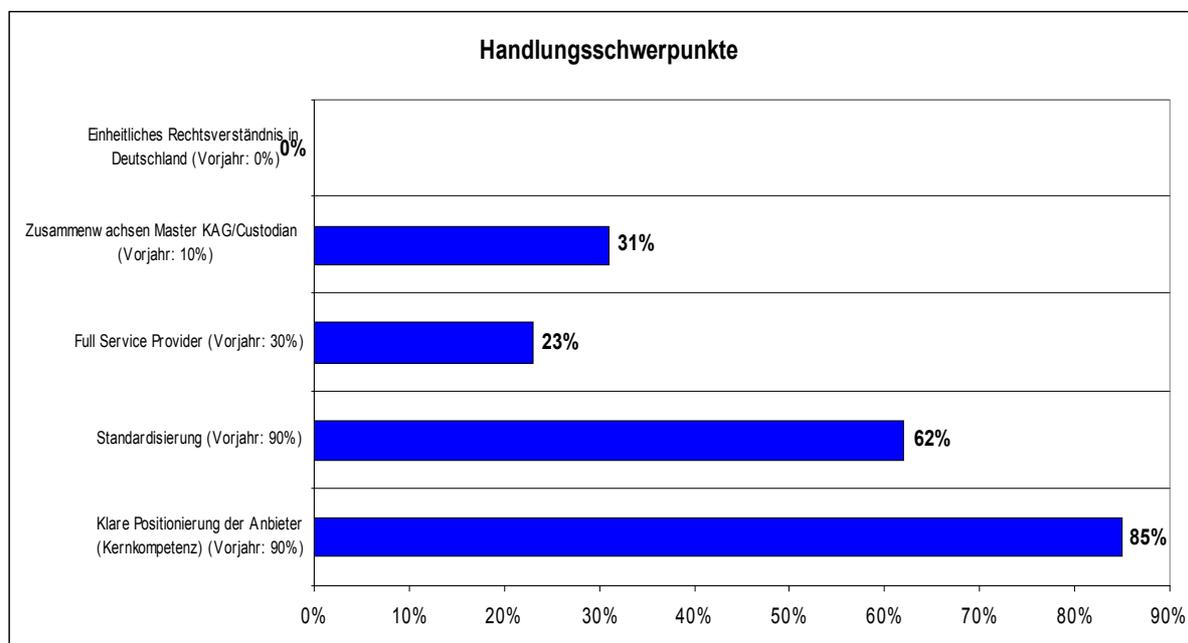
SCHWERPUNKT BEI DER ZUSAMMENARBEIT MIT BROKERN:

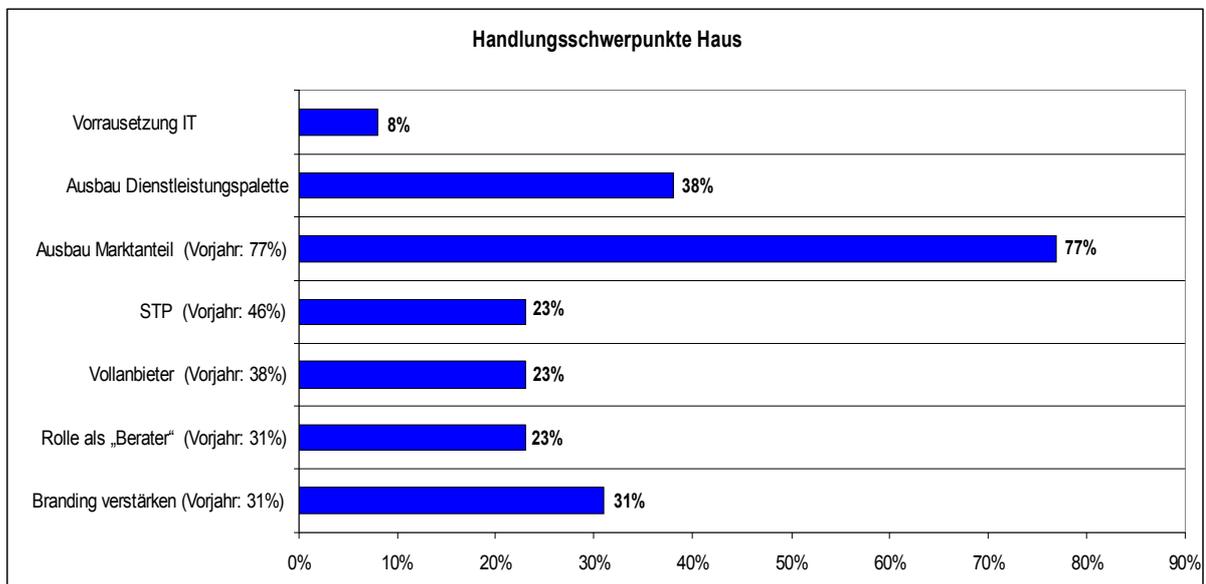
- Die „Auswahl des besten Brokers“ spielt gerade bei Master-KAGen bei den Advisory-Mandaten eine große Rolle. Zunächst halten die Master-KAGen Ausschau nach dem für die verschiedenen Assetklassen besten Broker. Broker haben sich teilweise auf bestimmte Assetklassen spezialisiert.
- Üblicherweise werden sog. **Brokerlisten** für jedes Mandat geführt. Selbstverständlich sprechen die Expertise und die Erfahrung eines Brokers für oder gegen ihn. Es gibt weltweit agierende Manager, die mit sehr vielen Brokern zusammenarbeiten. Vor dem laufenden Screening muss der Broker oftmals erst eine Art Due Diligence durchlaufen. Danach wird er von Fondsmanagern und anderen Spezialisten auf seine Zuverlässigkeit hin bewertet. 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 kaum verändert, von kleinen Differenzen abgesehen.



HANDLUNGSSCHWERPUNKTE:

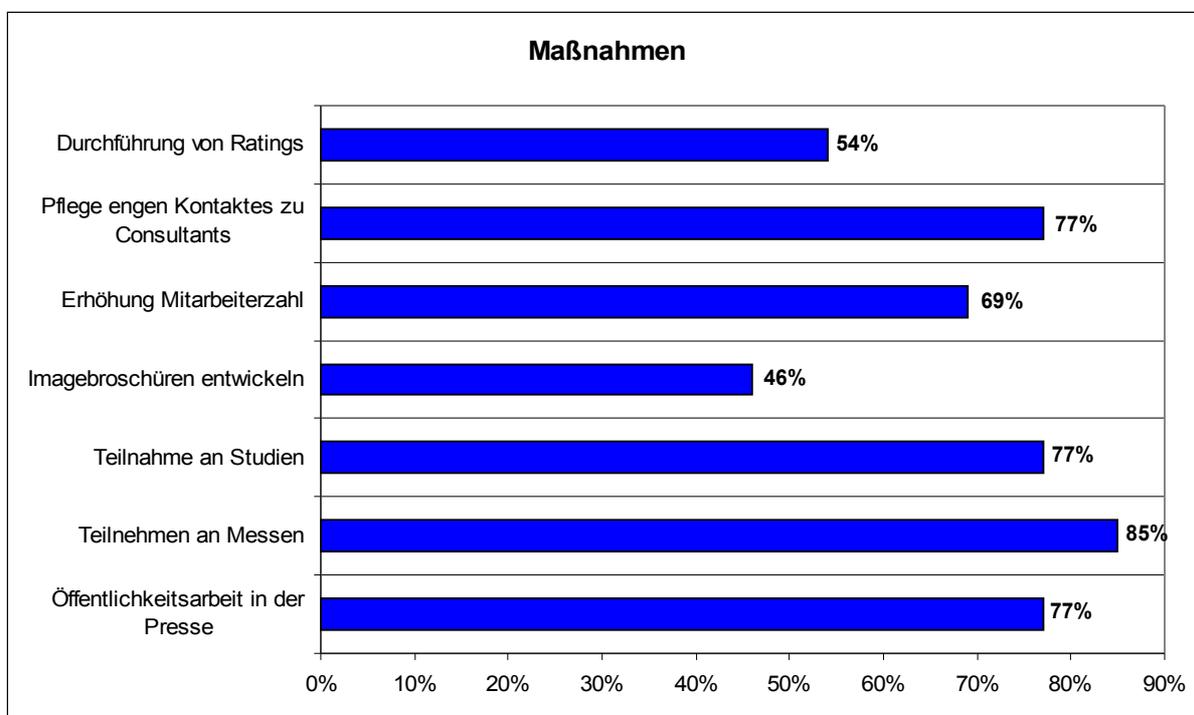
- Welche Handlungsschwerpunkte sehen die Master KAGen für ihr eigenes Haus? Wir haben dabei zwischen den Handlungsschwerpunkten unterschieden, die den „**Markt der Master KAGen**“ allgemein betreffen und denen, die „**das eigene Haus**“ angehen.
- Schauen wir uns den Vergleich zum letzten Jahr an, so fällt auf, dass den Markt das „Zusammenwachsen der Felder zwischen **Master KAG und Custodian**“ immer mehr beschäftigt. Im übrigen gab es keine tektonischen Verschiebungen.
- Die großen Themen, die im Markt gespielt werden, sind das Vorantreiben der „**Standardisierung**“ der Systeme hin zur reibungslosen Vollautomatisierung aller Abwicklungsprozesse sowie eine „**klare Positionierung**“ für das eigene Haus zu finden. Beziehen wir letzteren Punkt auf das Gesamtbild des Master-KAG-Marktes, so kann man nur sagen: well done. Denn der Master-KAG-Markt verfügt über eine insgesamt sehr gute Reputation. 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 „des eigenen Hauses“ betrifft, so erstaunt, dass nur mehr jeder vierte Anbieter die „Beraterrolle“ benennt; war es im Vorjahr doch jeder zweite Teilnehmer.





KONKRETE MASSNAHMEN FÜR DIE ZUKUNFT

- Was schwebt den Master KAGen in der Zukunft vor, **um ihre Häuser positiv im Markt zu positionieren**. Offenbar kann sich der Markt auf sehr aktive Teilnehmer einstellen und freuen.
- Die **Öffentlichkeitsarbeit** im weitesten Sinne nimmt einen großen Raum ein. Dazu gehören eine verstärkte Pressearbeit genauso wie die Nutzung von Konferenzen.
- Die **Consultants werden genauso wie auch Ratings als Verstärker** angesehen, sich über die allgemeine Öffentlichkeitsarbeit hinaus durch mittelbare Kontakte noch klarer bei den künftigen Kunden, den Investoren, zu adressieren.



SCHLUSSWORT:

Wir hoffen, Ihnen mit unserer diesjährigen Studie einen guten Überblick über den Markt und die Anbieter von Master KAG-Dienstleistungen gegeben zu haben.

Vor Jahren noch als eher biederes Business abgetan, hat sich die Master KAG inzwischen als unverzichtbarer Anbieter für das institutionelle Geschäft etabliert.

Stillstand bedeutet Rückschritt. Die Master KAGen haben den Wettbewerb mit den teils sehr viel internationaler operierenden Custodians aufgenommen. Die Schnittmengen in den Dienstleistungen nehmen damit automatisch zu.

Der Dienstleistungsbereich hat sich bei den Master KAGen somit auch getrieben durch den Wettbewerb, aber auch durch die stärkere Regulierung der Märkte und deren Teilnehmer, deutlich ausgeweitet. Das Selbstverständnis einer Master KAG mutiert zusehends zum All-round-Anbieter.

Und auch die Kunden, die institutionellen Anleger, wissen dieses Zusatzangebot offensichtlich zu schätzen.

Natürlich zieht die derzeitige Finanzkrise auch an den Master KAGen nicht spurlos vorüber. Die verwalteten Assets bleiben nicht verschont von fallenden Kursen. Aber gerade in schwierigen Zeiten wie jetzt bewährt sich das Angebot einer Master KAG. Mit ihrem Service lassen sich potentielle Risiken zeitnah bewerten und auf dieser Grundlage können Entscheidungen für die zukünftige Anlagepolitik vorbereitet werden.

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

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