

TELOS Master-KVG Studie 2019/2020

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

ampega.
Talanx Investment Group

Bayern Invest

Deka Institutionell

DWS

Helaba Invest

HSBC INKA

SOCIETE GENERALE
Securities Services

WARBURG INVEST

TELOS

Große Verantwortung braucht verlässliche Lösungen. Wir nehmen Ihren Erfolg persönlich.

Wer mit profitablen Aussichten anlegen möchte, braucht echte Kompetenz. Wir sind jederzeit mit passenden Lösungen und Anlagestrategien für Sie da.

Erfolg beginnt mit Respekt.

Deka Institutionell



DekaBank Deutsche Girozentrale
www.deka-institutionell.de

Finanzgruppe

Inhaltsverzeichnis

Ampega: „Ampega-App zur Portfoliooptimierung“ 3
BayernInvest: „Kreditfonds – eine attraktive, aber herausfordernde Anlageklasse“ 7
Deka Institutionell: „Mehrwert im Asset Servicing generieren – Zusatzerträge durch Wertpapierleihe“ 11
DWS: „Die Messung der Illiquiditätsprämie“ 14
Helaba Invest: „Risikomanagement - die neue Königsdisziplin!“ 21
HSBC INKA: „Aus einer Hand“ - Alternative Investments in einem deutschen Spezialfonds 27
Société Générale Securities Services (SGSS): „Warum die Verzahnung von ESG-Reporting und Performancemessung immer wichtiger wird“ 33
Warburg Invest AG: „Qualität der Kundenbetreuung, Individualisierbarkeit und Transparenz bilden den Unterschied in einem standardisierten Geschäft“ 38
1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie 44
2. Definition Master-KVG 51
3. Vorteile und Nachteile einer Master-KVG 60
4. Markt für Master-KVG 74
5. Status Quo und Strategie 125
6. Schlusswort 149

Copyright © 2019 TELOS GmbH

ampega.
Talanx Investment Group

Ampega: „Ampega-App zur Portfoliooptimierung“

Maßgeschneiderte Lösungen der Ampega Investment für verbindlichkeitsgetriebene Institutionelle Investoren

Die Ampega Investment GmbH bildet gemeinsam mit den Unternehmen Ampega Asset Management und Ampega Real Estate die Talanx Investment Group. Unter ihrem Dach werden per 30.06.19 ca. EUR 145,0 Mrd. gemanaged. Als Teil des Talanx Konzerns ist die **Ampega der Finanzdienstleistungsspezialist für Versicherer und Versorgungswerke**.

Ausgehend von dem typischen Kompetenzprofil einer versicherungsnahen Kapitalverwaltungsgesellschaft positioniert sich Ampega sowohl als Anbieter von administrativen Dienstleistungen als auch als Asset Manager für konzernexterne Kunden am Markt.

Im institutionellen Geschäft stehen Versicherungen, Versorgungswerke und Pensionskassen im Fokus, welche die Verwaltung ihrer Kapitalanlagen umfassend oder in Teilbereichen an Ampega auslagern. Hier bieten wir ein vollständiges Leistungsangebot, das sowohl Spezialfonds, institutionelle Publikumsfonds und Direktanlagen als auch Zusatzleistungen wie Meldewesen und Abschlusserstellung nach HGB oder IFRS umfasst.

Ampega ist mit all ihren Dienstleistungen in das Setup einer globalen Versicherung eingebunden. Kunden der Ampega nutzen die Skaleneffekte im Verbund mit der Ampega Asset Management, von der Einbindung in das umfassende Risikomanagement und die Compliance-Funktionen bis zum hervorragenden Marktzugang auf Grund unserer Größenvorteile.

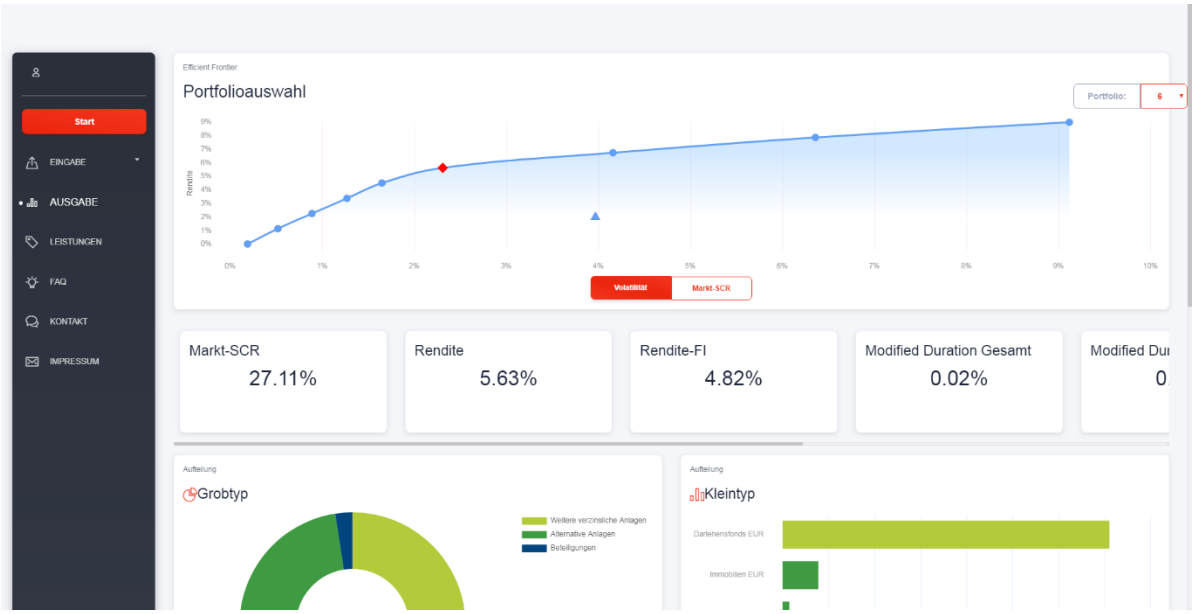
Die DNA der Ampega Investment GmbH liegt in einem tiefen gesamtheitlichen Verständnis für die Anforderungen und Bedürfnisse verbindlichkeitsgetriebener Investoren.

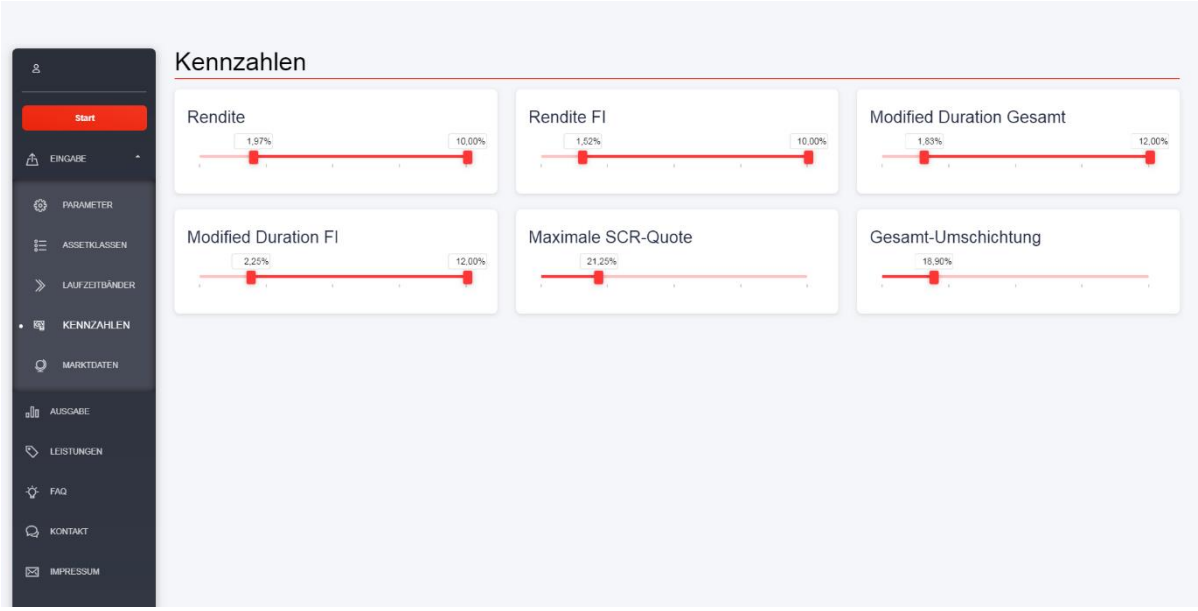
Dies ermöglicht es uns, passgenaue bzw. maßgeschneiderte Lösungen für unsere Kunden bereit zu halten. In diesem Kontext bietet die Ampega diesen Investoren und weiteren Kunden, wie beispielsweise Corporates, Schaden-/Unfallversicherungen und Krankenversicherungen eine **webbasierte Anwendung zur Portfoliooptimierung im Rahmen der strategischen Asset Allokation**. Das Tool kann dazu eingesetzt werden, Investitionsentscheidungen unter Berücksichtigung verschiedener Annahmen und Restriktionen zu unterstützen. Hierbei wird insbesondere auf die langjährige Expertise der Ampega im Bereich der strategischen Asset Allokation zurückgegriffen und damit zertifiziertes Know-How zugänglich gemacht. Anwendungsmöglichkeiten ergeben sich beispielsweise in den Bereichen Kapitalanlagecontrolling, Risikomanagement und Aktuariat.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Wie funktioniert das Optimierungsmodell und was sind die wesentlichen Einflussfaktoren bzw. Inputs?

Die Optimierungsrechnung orientiert sich grundsätzlich an einem klassischen Markowitz-Ansatz. Ausgangspunkt der Optimierungsrechnung ist ein auf Assetklassen verdichtetes Startportfolio. Jeder verfügbaren Assetklasse sowie deren Subklassen sind Schätzer für Rendite und Risiko (Volatilität) zugeordnet, zudem werden Korrelationen zwischen den Assetklassen berücksichtigt. Mit diesen Parametern wird ein sogenannter effizienter Rand errechnet und abgebildet, welcher sich aus mehreren möglichen effizienten Modellportfolien zusammensetzt. Für jedes effiziente Portfolio gilt dabei, dass es bei gleichem Ertrag kein weniger volatiles Portfolio bzw. bei gleichem Risiko kein ertragreicheres Portfolio gibt. Neben den o.g. Schätzern spielen die gewählten Restriktionen (z.B. in Form von Bandbreiten für Assetklassen oder zentrale Kennzahlen) als einzuhaltende Nebenbedingungen der Optimierung eine wesentliche Rolle.



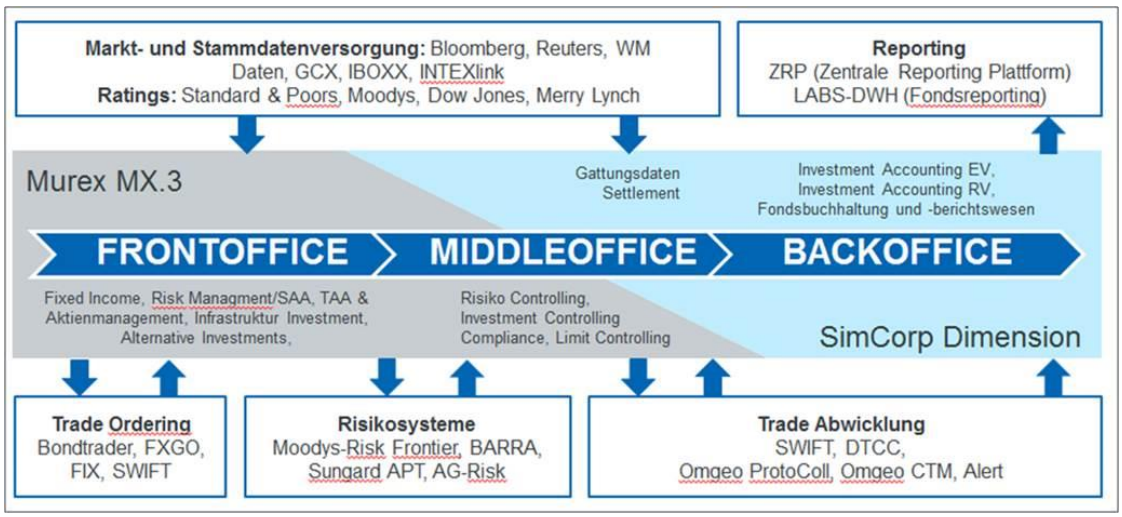


Copyright © 2019 TELOS GmbH

Das Tool kann einen ausführlichen SAA-Prozess gerade im Fall komplexer Mandate nicht ersetzen. Gleichwohl stellt es hierzu eine optimale Ergänzung dar und bietet die Möglichkeit, bedarfsorientiert und situativ in kürzester Zeit Approximationen mit verschiedenen Rahmenbedingungen vorzunehmen und im Hinblick auf zentrale Kennzahlen zu testen.

Bei der Modellierung des Markt-SCR ist zu beachten, dass diese Größe nicht alleine von den Kapitalanlagen, sondern auch von den Verpflichtungen abhängt, welche ebenfalls in das Modell näherungsweise einfließen. Das Matching der Verpflichtungsseite erfolgt approximativ, sodass auch hieraus eine Ableitung für den Kunden möglich ist. Auf Investorenwunsch ist auch eine ausführliche bzw. vollumfängliche SAA mit daraus resultierender ALM- Ableitung darstellbar.

IT Landschaft der Ampega Investment GmbH



Die gesamten Prozesse und Kontrollhandlungen im Rahmen der Ampega-Kapitalanlagenverwaltung werden regelmäßig überwacht und durch unseren Wirtschaftsprüfer geprüft. Dies findet Ausdruck in unserem **Testat gemäß ISAE 3402**; den entsprechenden Prüfbericht händigen wir unseren Institutionellen Investoren vollständig zur Unterstützung ihrer Controlling Verpflichtungen aus.



Darüber hinaus investiert die Ampega Investment in **die Digitalisierung der Arbeitsprozesse**, um die Leistungsfähigkeit in allen Bereichen kontinuierlich zu steigern. Bereits heute werden testweise digitale Workflow-Manager sowie Robotics-Lösungen eingesetzt.

Seit 2003 arbeiten wir mit dem im KVG-und Versicherungsumfeld führenden System Simcorp Dimension in der jeweils aktuellen Version. Dieses System wurde in 2017 durch Murex MX3 ergänzt. Damit verfügt Ampega Investment verfügt über einen **vollständigen Straight Through Prozess** (STP) und eine **„state of the art“ Systemwelt**.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Kontakt:



Dr. Martin Jaron

Leiter Portfoliomanagement Aktien & Systematische Strategien
Talanx Asset Management
Tel.: +49 (0) 221 790799 292
E-Mail: martin.jaron@talanx.com

Ampega Investment GmbH

Charles-de-Gaul-Platz 1

D-50679 Köln

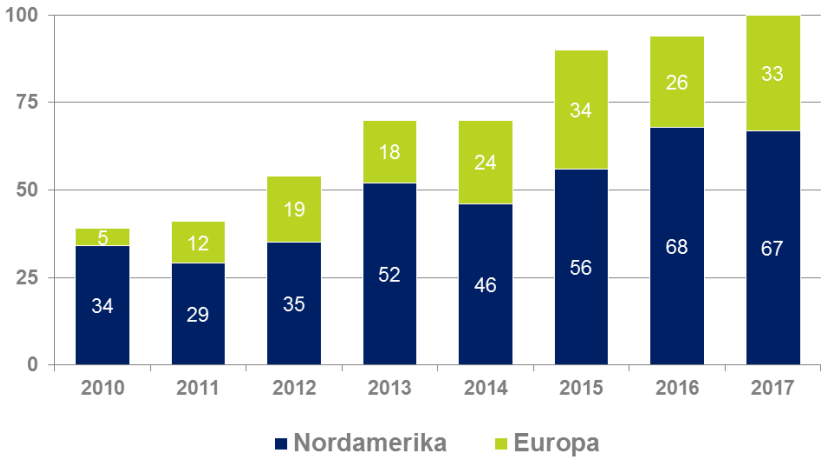
Copyright © 2019 TELOS GmbH

BayernInvest: „Kreditfonds – eine attraktive, aber herausfordernde Anlageklasse“

Die Geldpolitik im Euroraum sowie den USA bleibt auf absehbare Zeit locker – ein Ende des derzeit vorherrschenden Niedrig- und Negativzinsumfelds ist damit nicht in Sicht. In Folge ist das Ertragspotenzial durch Anleihen weitgehend ausgeschöpft. Gleichzeitig notieren Aktien nahe ihren historischen Höchstständen, womit in Zeiten einer sich abkühlenden Konjunktur die Einbruchgefahr an den globalen Börsen wächst. In diesem Marktumfeld ist es für institutionelle Investoren äußerst herausfordernd, Anlagen zu finden, die ihre langfristigen Renditeziele noch erfüllen können.

Eine attraktive Alternative kann die Anlage in Private Debt bieten. Hierunter versteht man im Allgemeinen durch Nicht-Banken und ohne Einbeziehung des Kapitalmarktes bereitgestelltes Fremdkapital. Private Darlehensinvestments zeichnen sich durch ein günstiges Risiko-Rendite-Verhältnis sowie eine niedrige Korrelation zu weiteren Assetklassen aus. Sie konnten in der Vergangenheit daher oftmals eine höhere Performance als öffentliche Anleihen erzielen – bei vergleichbaren Konditionen und Qualitätskriterien. Insbesondere aus diesen Gründen hat Private Debt in den letzten Jahren weltweit einen regelrechten Boom erfahren (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1: Weltweite Entwicklung von Corporate Private Debt Fonds
(Quelle: BAI)



Auch in Deutschland haben Darlehensinvestments institutionelle Investoren überzeugt und Einzug in deren Portfolios gefunden. Gemäß dem Bundesverband Alternative Investments (BAI) integrieren aktuell nahezu alle Investoren Corporate Private Debt in ihre Portfolioentscheidungen. Die BayernInvest hat das Interesse ihrer Anleger an Investmentlösungen über Kreditvehikel früh erkannt. Im Rahmen der stetigen Erweiterung des Produktportfolios an Alternative Assets, bietet die BayernInvest daher als kompetenter Partner Administrationslösungen für Private Debt auf ihrer Luxemburger sowie deutschen Plattform an.

Vielfältige Ausgestaltungsmöglichkeiten von Private Debt Investments

Institutionellen Investoren, die in Private Debt anlegen möchten, stehen mehrere Zugangswege offen – sie reichen von der direkten Darlehensvergabe, dem Erwerb von unverbrieften Darlehensforderungen über Verbriefungen bis hin zur Auflage von Kreditfonds (vgl. Abbildung 2). Kreditfonds können die Darlehen entweder selbst begeben bzw. sich an Konsortialfinanzierungen beteiligen

Copyright © 2019 TELOS GmbH

(Direct Lending) oder aber in bereits initiierte Kredite investieren (Sekundärerwerb). Da die die Bandbreite an zugrundeliegenden Finanzierungszwecken äußerst vielfältig ist – unter anderem Unternehmens-, Infrastruktur- oder Projektfinanzierungen – und die Darlehenskonditionen im Einzelfall ebenfalls stark variieren, bieten Kreditfonds Investoren weitreichende Diversifizierungsmöglichkeiten.



Abbildung 2: Private Debt - eine vielfältige Anlagealternative
Quelle: BayernInvest

Liberalisierung des deutschen regulatorischen Umfelds flankiert Anlegerinteresse

Die regulatorischen Anforderungen an Private Debt Investments sind in Luxemburg weitaus weniger restriktiv gestaltet als in Deutschland. Dennoch können deutsche Kreditfonds aufgrund einer häufig vorteilhafteren Quellensteuerbelastung durchaus einen Standortvorteil aufweisen. Vor diesem Hintergrund bekunden Anleger verstärkt ihr Interesse an der Auflage deutscher Sondervermögen zur Administration von Kreditinvestments. Das Szenario einer Abwanderung ehemaliger Luxemburger Vehikel nach Deutschland ist daher kurz- bis mittelfristig nicht unwahrscheinlich.

Zusätzlichen Aufwind verleiht diesem Trend die seit 2015 in Deutschland stattfindende Liberalisierung des regulatorischen Umfelds für die Auflage von Darlehensfonds. Im Mai 2015 verabschiedete die BaFin erstmals spezifische Regelungen für die zulässige Darlehensvergabe durch Spezial-AIF, welche im Rahmen der Umsetzung der OGAW-V-Richtlinie im März 2016 in die Bestimmungen des KAGB aufgenommen wurden. Bis dahin durften bestimmte Spezial-AIFs zwar unverbriefte Darlehensforderungen erwerben, eine Änderung der Darlehenskonditionen nach Erwerb war jedoch nicht erlaubt. Daher waren Investmentvermögen zur Gewährleistung einer optimalen Darlehensadministration zu einer Zusammenarbeit mit Banken (Fronting Banks) gezwungen oder mussten sich von den Darlehensforderungen, insbesondere von Problemkreditengagements, trennen.

Die neuen Bestimmungen gewähren deutschen Kreditfonds nun weitreichendere Befugnisse. Offene Spezial-AIFs dürfen – im Gegensatz zu ihrem geschlossenen Pendant – zwar nach wie vor keine Kredite selbst begeben. Allerdings ist nun die Prolongation sowie Restrukturierung von erworbenen unverbrieften Darlehensforderungen erlaubt, womit die Darlehensweiterbearbeitung durch die KVG ermöglicht wird.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Komplexe operative Umsetzung von Darlehensinvestments

So attraktiv Kreditfonds als Alternative zu herkömmlichen Renditequellen auch sein mögen - deren Umsetzung bringt eine nicht zu unterschätzende regulatorische, administrative und steuerliche Komplexität mit sich. In der Praxis stehen deutsche Kreditfonds vor vielfältigen Herausforderungen (vgl. Abbildung 3). Sie betreffen insbesondere die Liquiditäts- und Risikomanagementprozesse seitens der administrierenden KVG. Die erforderlichen internen Prozesse müssen unter Berücksichtigung von erhöhten Verhaltens- und Organisationsanforderungen aufgesetzt werden. Die entsprechenden Regelungen schreibt § 29 Abs. 5a KAGB vor. Eine Konkretisierung dieser Vorgaben findet sich in Abschnitt 5 der KAMaRisk „Besondere Anforderungen an die Vergabe von Gelddarlehen und Investition in unverbriefte Darlehensforderungen“.



Abbildung 3: Zentrale Anforderungen für die Administration von Darlehensforderungen
Quelle: BayernInvest

Die Aufsicht lehnt sich im Rahmen des Abschnitts 5 der KAMaRisk stark an die in den MaRisk festgesetzten Vorgaben an und hat daher maßgeblich die Anforderungen an Kreditprozesse bei Kreditinstituten übernommen. Somit muss das Risikomanagementsystem der administrierenden KVG strikten Anforderungen genügen. Gewährt eine KVG für Rechnung des AIF Darlehen oder investiert in unverbriefte Darlehensforderungen, ist sie verpflichtet, eine über diesen Geschäften adäquate Aufbau- und Ablauforganisation zu etablieren. Dies kann tiefgreifende organisatorische, prozessuale und systemische Anpassungen erfordern, was eine profunde regulatorische und technische Expertise seitens der KVG unabdingbar macht. Neben Verfahren zur Risikofrüherkennung, müssen insbesondere angemessene Prozesse für die Darlehensentscheidung, -weiterbearbeitung und -kontrolle sowie für die Behandlung von Intensiv- und Problemkrediten vorgehalten werden. Das umfasst auch die konsequente Trennung der Bereiche Portfoliomanagement und Marktfolge, so dass im Rahmen der Darlehensentscheidung in der Regel ein zweistufiger Prozess durchlaufen werden muss. Abschnitt 5 der KAMaRisk gewährt jedoch unter bestimmten Voraussetzungen auch gewisse Erleichterungen. Er ermöglicht der KVG, einen, unter Kosten- und Risikogesichtspunkten attraktiven Aufsatz zu etablieren, der unter Ausnutzung der vorgesehenen Erleichterungen schlanke und effiziente Prozesse gewährleistet. Der Grad der Inanspruchnahme der Erleichterungen kann ein wesentlicher Hebel zur Effizienzsteigerung sowie Kostensenkung darstellen und ist daher im Sinne der Investoren, idealerweise von einer erfahrenen und fachkundigen KVG entsprechend umzusetzen.

Darüber hinaus muss die KVG unter anderem dafür Sorge tragen, dass die Bewertungsrichtlinien spezifische Regeln für die Darlehensbewertung beinhalten, sowie entsprechende regulatorische Meldepflichten in Bezug auf die Millionenkreditmeldungen (nach § 34 (6) KAGB in Verbindung mit § 14 KWG) erfüllen können.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Des Weiteren liegt das Management sämtlicher involvierter Parteien und Dienstleistern im zentralen Verantwortungsbereich der KVG. Im Rahmen des Fondsaufsatzes, der Transaktionsabwicklung sowie der laufenden Administration der Darlehen kommt der KVG, neben den komplexen inhaltlichen Themen, auch eine Schüsselrolle in der Bündelung von Informationen und Schnittstellen zu. Sie ist zentraler Koordinator des Kommunikationsflusses zwischen Originator, Agent Bank, Loan Servicer, Asset Manager, Verwahrstelle sowie Investor und ist damit federführend verantwortlich für den regelmäßigen Austausch aller Daten und Dokumentationen, welche entlang der gesamten Wertschöpfungskette benötigt werden.

BayernInvest ist kompetenter und erfahrener Partner

Die Auflage und Administration von Kreditfonds ist ein komplexer Vorgang. Entscheidend für die erfolgreiche Umsetzung der Anlagestrategie ist die Zusammenarbeit mit einer auf Kreditlösungen spezialisierten und erfahrenen KVG, die die aufsichts-, investment- und steuerrechtlichen Anforderungen kennt und sie prozessual und operativ umsetzen kann. Die BayernInvest ist als eine der ersten KVGen in Deutschland bereits im Jahr 2011 in den Bereich der Administration von unverbrieften Darlehensforderungen eingestiegen und kann daher auf die individuellen Bedürfnisse der Investoren zugeschnittene Anlagelösungen finden.

Die BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mit Sitz in München wurde 1989 als hundertprozentige Tochter der BayernLB gegründet und ist innerhalb des Konzerns BayernLB das Kompetenzzentrum für institutionelles Asset Management. Als Gesamtanbieter ist die BayernInvest sowohl Asset Manager als auch Master-KVG. Mit einem verwalteten Volumen von rund 90 Milliarden Euro in Spezial- und Publikumsfonds sowie institutionellen Vermögensverwaltungsmandaten gehört die BayernInvest zu den großen Kapitalverwaltungsgesellschaften im institutionellen Asset Management.

Ihre Ansprechpartner



Marjan Galun
Geschäftsführer
Tel. +49 89 54 850 - 0
marjan.galun@bayerninvest.de



Michaela Schemuth
Bereichsleiterin Legal & Regulatory / Tax
Tel. +49 89 54 850 - 0
michaela.schemuth@bayerninvest.de

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Deka Institutionell: „Mehrwert im Asset Servicing generieren – Zusatzerträge durch Wertpapierleihe“

Das aktuelle Kapitalmarktumfeld fordert Investoren gleich doppelt heraus: Zum einen steigen die regulatorischen Anforderungen permanent, wie die Beispiele MiFID II oder das KAGB zeigen. Damit nimmt auch der Kosten- und Ressourcendruck zu. Zum anderen kommt es angesichts der Niedrigzinsphase auf der Suche nach Erträgen immer mehr darauf an, neue Wege zu gehen. Jeder Basispunkt zählt. Für das Portfoliomanagement heißt das: Je komplexer die Anforderungen, desto wichtiger ist der Asset-Servicing-Partner, damit sich der Portfoliomanager auf seine ureigenen Aufgaben fokussieren kann. Leistungsfähige, moderne Asset-Servicing-Angebote reduzieren Komplexitäten, senken Kosten und generieren attraktive Zusatzerträge.

Bislang wurde das Thema Asset Servicing allerdings häufig auf die Aspekte „Kosten und Funktionalität“ reduziert. In gewisser Weise war dies sogar verständlich, dominieren im Markt doch traditionelle Asset-Servicing-Modelle, welche vor allem die beiden Elemente Master-KVG und Verwahrstelle trennen und ganz auf Exzellenz in den einzelnen Segmenten setzen. Das heißt, Anleger beauftragen unterschiedliche Best-In-Class-Anbieter.

Dieses Prinzip hat sich jedoch als sehr kostenintensiv herauskristallisiert. Die Master-KVG hat in den letzten Jahren stets an Bedeutung gewonnen, da sie sich über die Jahre als vollumfänglicher Provider für sämtliche Reportinglösungen und regulatorische Anforderungen durchgesetzt hat.

Von der Verwahrstelle erwartet man mittlerweile nicht nur Abwicklung und Kontrolle im Hintergrund. Vielmehr sind Zusatzdienstleistungen für den Investor gefragt.

Durch erhöhte regulatorische Anforderungen sind die Aufgaben und die jeweiligen Kontrollen von KVG und Verwahrstelle deutlich verschärft worden. Dabei steht Kostentransparenz an erster Stelle. Dies wird deutlich, wenn zum Beispiel Zusatzerträge generiert werden sollen. Technisch vollständig unabhängig voneinander agierende Unternehmen geraten bei neuen Produkten unter Kostendruck, wenn die Umsetzung nur für eine überschaubare Anzahl von Kunden jeweils bei der Master-KVG beziehungsweise der Verwahrstelle erfolgen soll. Bei den mittlerweile geringen Margen im Asset Servicing können derartige Wünsche nur noch gegen Aufwandsentschädigungen auf der jeweiligen Seite dargestellt werden.

Master-KVG und Verwahrstelle unter einem Dach bietet Vorteile

Sind Master-KVG und Verwahrstelle hingegen unter einem Dach angesiedelt, spart dies Kosten. Daneben können insbesondere über die Wertpapierleihe attraktive Zusatzerträge generiert werden. Im Niedrigzinsumfeld bekommen Leihe-Erträge aus liquiden Rentenanlagen, auch wenn sie in der Regel lediglich ein paar Basispunkte ausmachen, eine vergleichsweise große Bedeutung für den Gesamtertrag des Portfolios. Dabei spielt die Wertpapierleihe mit Aktien derzeit nur eine untergeordnete Rolle.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Die starke Nachfrage bei Rentenpapieren hat ihren Ursprung in der Einführung der Liquidity Coverage Ratio (LCR) vor fünf Jahren. Denn seit der verbindlichen Einführung einer LCR-Quote im Jahre 2015 für Kreditinstitute benötigen die Institute liquide Staatsanleihen, Länderanleihen, US-Treasuries und weitere, um die geforderte Quote zu erfüllen. Die entsprechende Regelung dazu findet sich in der CRR (Capital Requirements Regulation).

Kreditinstitute stehen vor der Wahl, die Wertpapiere entweder selber zu erwerben oder diese kostengünstiger zu entleihen. In Spezialfonds beziehungsweise in Direktanlagen institutioneller Anleger schlummern derartige Schätze.

Besicherte und unbesicherte Leihegeschäfte möglich

Präferieren die Anleger die Leihe, haben sie wiederum zwei Alternativen. Sie können die Leihe entweder besichert oder unbesichert durchführen. Eine zweite Entscheidung können die Anleger in Bezug auf den oder die Leihe-Partner treffen: Entweder beschränken sie sich auf einen Entleiher (Principal Lending) oder mehrere Partner (unter anderem Agency Lending).

Unabhängig davon, für welches Leihemodell sich der Portfoliomanager entscheidet, ist es für seinen Erfolg von enormer Bedeutung, trotz getätigter Leihegeschäfte im Spezialfonds nach wie vor ohne Einschränkung handeln zu können.

Die oben angesprochene Handlungsfreiheit des verantwortlichen Portfoliomanagers ist ein hohes Gut. Sie darf auf keinen Fall eingeschränkt werden. Dies funktioniert nur, wenn die Portfolien regelmäßig und permanent zwischen Asset Manager und Leihe-Partner abgestimmt werden. Ideal ist eine viertelstündige Taktung. Es empfiehlt sich, Leihe reibungslos in die Systeme zu integrieren. Ein gutes Leiheprogramm wird vom Asset Manager eigentlich vom Aufwand her gar nicht wahrgenommen. Der Asset Manager kann bei Bedarf ohne Einschränkungen Assets handeln und verkaufen.

Für eine solche engmaschige Verzahnung ist es ideal, wenn Master-KVG, Leihe-Partner und Verwahrstelle unter dem Dach einer Unternehmensgruppe eng verbunden sind. Bei jeder anderen Konstellation, bei der Verwahrstelle, Leihe-Partner und Master-KVG voneinander getrennt sind und keine einheitlichen Systeme nutzen, dürfte ein solches Verfahren zu erhöhter Komplexität führen.

Auch Direktbestände für Zusatzerträge geeignet

Neben Fonds eignen sich auch selbst gemanagte Bestände – also Direktbestände – zum Generieren von Zusatzerträgen durch Leihe. Die meisten Direktbestände werden auf Basis einer Buy-and-Hold-Strategie gemanagt. Sofern darin auch die oben erwähnten Papiere enthalten sind, können diese an den Leihe-Partner verliehen werden. Die Laufzeiten sind hierbei flexibel, zumal der institutionelle Anleger diese Papiere in diesem Fall nicht für ein aktives Management benötigt. Sicherheiten können vom Entleiher an einem persönlich gewünschten Ort hinterlegt werden. Der Trend bei der Hinterlegung von Sicherheiten geht jedoch zu einem sogenannten Tri-Party Agent wie zum Beispiel Clearstream. Ein zertifizierter, effizienter und transparenter Prozess kann auch bei Treuhändern umgesetzt werden, die beispielsweise bei Anlegern benötigt werden, die nach dem VAG (Versicherungsaufsichtsgesetz) reguliert sind.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Da es sich hierbei um Direktbestände handelt, muss der Leihe-Broker nicht zugleich die Depotbank der Direktbestände sein.

Bei der Umsetzung empfiehlt es sich, auf ein sogenanntes Principal-Modell zu setzen. Im Gegensatz zu den meisten Leihe-Programmen, die auf „Agency“-Grundlage ablaufen, beruht die Principal-Lösung auf einer bilateralen Basis. Es gibt also nur die beiden Kontrahenten Bank und Anleger. Diese einfache Lösung sorgt für deutlich mehr Flexibilität und Auswahl bei den zur Verfügung stehenden Instrumenten. So kann zum Beispiel auch mit Derivaten und Repo gearbeitet werden – bei Agency-Modellen ist das nicht möglich. Repofähige Assets werden häufig als Nachweis für Liquidität anerkannt. Ein signifikanter Vorteil in einer Zeit, in der es regulatorisch zunehmend anspruchsvoller wird, Liquidität nachzuweisen. Im Kern sollten Anleger bei der Auswahl des passenden Leihe-Partners drei Aspekte beachten:

1. Das Rating des Entleihers sollte einer besonders hohen Bonität entsprechen. Denn dem Verleiher entsteht als zusätzliches Risiko ausschließlich ein Gegenparteiausfallrisiko und damit also das Risiko eines Ausfalls des Entleihers.

2. Die Flexibilität bei der Ausgestaltung der jeweiligen Leihe berücksichtigen.

3. Klarheit bezüglich der eigenen regulatorischen Handlungsspielräume.

Fazit: Mit dem richtigen Partner an der Seite können Anleger mit Asset Servicing Zusatzerträge generieren. Diese spielten in der Vergangenheit keine zentrale Rolle. Die anhaltende Niedrigzinsphase bricht aber alte Strukturen auf. Zusätzliche Dynamik erhält diese Entwicklung durch die stetig an Einfluss gewinnende Regulatorik und den dadurch steigenden Kostendruck.

Kontakt:

Frau Andrea Sturm, Leiterin Vertriebsbetreuung Investment Servicing, DekaBank

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

Deka Investment GmbH / DekaBank Deutsche Girozentrale

Mainzer Landstraße 16

60325 Frankfurt am Main

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

November 2019 / Investment Insights

DWS: „Die Messung der Illiquiditätsprämie“

Der Renditevergleich von liquiden und illiquiden Anlagen – Ein Äpfel-Birnen-Vergleich?



Moritz Jonas
Assistant Vice President
Investment Advisory EMEA
moritz.jonas@dws.com



Steffen Kutscher
Vice President
Investment Advisory EMEA
steffen.kutscher@dws.com

Illiquide Anlagen erfreuen sich immer größerer Beliebtheit. Ihr Anteil in institutionellen Portfolios ist über die letzten Jahre deutlich angestiegen und der Großteil institutioneller Investoren gibt sogar an, die Allokation in illiquide Anlagen noch weiter erhöhen zu wollen. So werden in Deutschland mittlerweile 57 Milliarden Euro an alternativen Assets verwaltet, wobei 23,4 Milliarden Euro auf Unternehmensbeteiligungen wie Private Equity und Venture Capital entfallen (Preqin, 2019).

Neben dem Zugang zu neuen Anlageklassen und einem weiteren Ausbau der Portfoliodiversifikation erwarten viele Investoren durch diesen Schritt einen zusätzlichen Ertrag – die Illiquiditätsprämie. Eine Vielzahl an empirischen Untersuchungen zeigt in der Tat, dass illiquide Anlagen, wie zum Beispiel Private Equity, langfristig besser abschneiden als ihre liquiden Pendants, in diesem Fall Aktien.

Doch liefern illiquide Anlagen per se wirklich mehr Rendite als vergleichbare liquide Anlagen? Ist dies auf eine Iliquiditätsprämie zurückzuführen und wenn ja, wie wird eine solche Illiquiditätsprämie gemessen? Ist eine fehlerfreie Messung der Prämie überhaupt möglich?

In diesem Artikel zeigen wir die Unterschiede zwischen liquiden und illiquiden Benchmarkindizes auf sowie die daraus resultierende Notwendigkeit, diese Unterschiede für einen fairen Vergleich anzupassen. Im weiteren Verlauf geben wir einen Überblick, wie diese Unterschiede korrigiert werden können. Wir erläutern konkrete Anpassungsmöglichkeiten, jeweils am Beispiel von Private Equity und Immobilien, und gehen insbesondere auf die Ursachen der unterschiedlichen Wertentwicklung von liquiden und illiquiden Benchmarkindizes ein.

1. Herausforderungen bei der Messung der Illiquiditätsprämie

Performanceunterschiede, nicht nur zwischen liquiden und illiquiden Anlageklassen, können eine Vielzahl an Ursachen haben. Zum einen übt die Exposition zu systematischen Risikoprämien einen

Copyright © 2019 TELOS GmbH

erheblichen Einfluss auf die Wertentwicklung aus. Neben der vom Capital Asset Pricing Model (CAPM) abgeleiteten Marktrisikoprämie, dem Markt Beta, haben in den vergangen Jahrzehnten auch eine Vielzahl an alternativen Risikofaktoren ihre Validierung durch die Kapitalmarktforschung erhalten. Beispiele hierfür sind die

Faktoren Size, Value, Minimum Volatility oder Momentum, die auch als Alternative Beta bezeichnet werden.

Neben den reinen, der Anlage zugrundeliegenden Ausprägungen dieser Betas, spielt auch der Verschuldungsgrad jener Anlage eine Rolle. Dieses sogenannte Leverage wirkt auf die „unverschuldeten“ Eigenkapitalrenditen wie ein Hebel und vergrößert die Beta-Sensitivitäten einer Anlage somit effektiv.

Ein weiterer Grund für unterschiedliche Wertentwicklungen ist auf der Index- bzw. Portfoliokonstruktionsebene zu finden. Weisen liquide und illiquide Anlagen verschiedene Länder- und Sektorenallokationen auf, so führen starke Renditedifferenzen zwischen Sektoren und Ländern (inkl. deren Währungen) zu großen Unterschieden bei der Gesamtrendite.

Für viele illiquide Anlageklassen stellt die grundlegendste Herausforderung, trotz mittlerweile verbesserter Transparenz und Datenqualität, nach wie vor die limitierte Datenverfügbarkeit dar. Während für liquide Anlageklassen mit hoher Datenfrequenz und -qualität ein breites Universum von einer Vielzahl an Indexanbietern abdeckt wird, ist die Anzahl und Granularität bei Indizes illiquider Anlagen vergleichsweise gering.

Abschließend muss der dem Index zugrundeliegende Datensatz beachtet werden. Indizes für illiquide Anlagen können, je nach Anlageklasse, auf der aggregierten Wertentwicklung einer Auswahl an aktiven Fonds basieren. Das bedeutet, dass in den Indexrenditen Auswirkungen von aktiven Entscheidungen der Fondsmanager enthalten sind. Indizes für liquide Anlagen enthalten im Gegensatz dazu keine Fonds, sondern halten in der Regel eine marktwertgewichtete Allokation der zugrundeliegenden Anlagen wie Aktien oder Anleihen. Daher sind Indizes für liquide Anlagen frei von aktiven Managemententscheidungen.

Alle zuvor genannten Unterschiede sind entscheidend für die Messung der Illiquiditätsprämie und erfordern eine manuelle Angleichung der Indizes. Aufgrund besserer Dataverfügbarkeit und granularer Indexuniversen geschieht dies idealerweise bei den liquiden Indizes.

2. Private Equity

Der naheliegende Ansatz zur Messung einer Illiquiditätsprämie bei Private Equity Anlagen ist der Vergleich zu liquiden Aktien. Dabei ist jedoch zu beachten, dass ein Large Cap Aktienindex (z.B. MSCI World für globale Aktien) die Risikoeigenschaften von Private Equity nicht angemessen abbildet. Akademische Studien zeigen, dass Private Equity Buyout Firmen auf Unternehmensebene Verschuldungsquoten von 100-200% aufweisen, während diese Quoten bei gelisteten Firmen im Durchschnitt nur bei 50% liegen (Doskeland und Strömberg, 2018). Die höheren Verschuldungsquoten führen dazu, dass bei Private Equity Buyout Firmen höhere Aktienmarktbetas (= 1,2 bis 1,5) als bei Standardaktienbenchmarks gemessen werden.

Ein weiterer Unterschied liegt in den Marktkapitalisierungen der Firmen: Private Equity Buyout Firmen verfügen über deutlich kleinere Marktkapitalisierungen als gelistete Firmen (L’Her et al.,

Copyright © 2019 TELOS GmbH

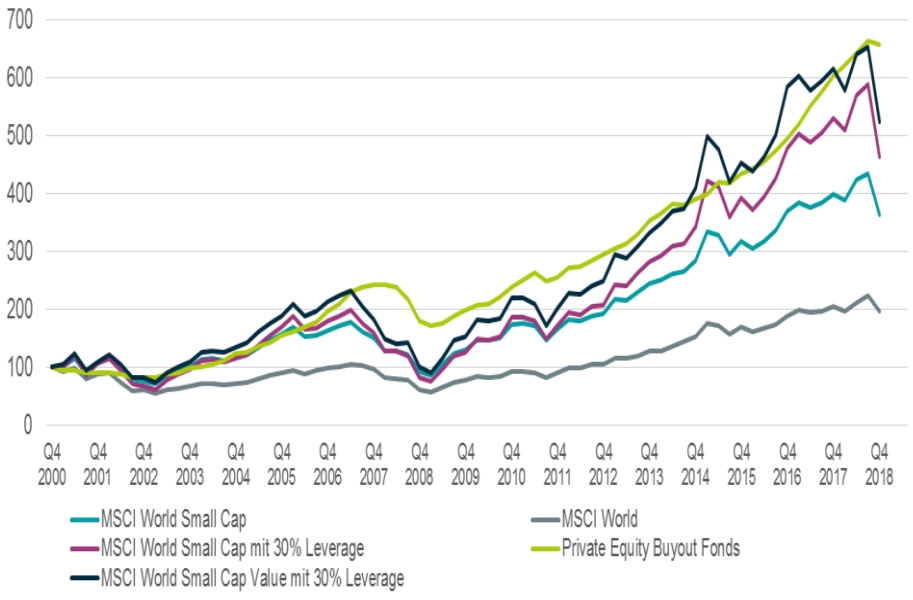
2016). Somit ist bei Private Equity Anlagen der „Size“-Risikofaktor deutlich ausgeprägter als bei Aktien. Darüber hinaus wurden Private Equity Firmen in der Vergangenheit niedrigere Bewertungslevel als gelisteten Firmen zugrunde gelegt. Dies führte zu einer positiven Sensitivität gegenüber dem „Value“-Faktor.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass Private Equity Anlagen deutlich mehr Marktrisiken enthalten als Aktienanlagen. Gemäß klassischer Kapitalmarktmodelle übersetzt sich eine höhere Sensitivität zu den unterschiedlichen Risikoprämien in eine höhere erwartete Rendite. Im Vergleich der historischen Wertentwicklung von einem globalen Index für Private Equity Buyout Fonds (basiert auf Preqin Datenbank) und dem MSCI World Index (globale Aktien) zeigt, dass ersterer nicht nur in der Theorie deutlich mehr Rendite generiert.

Nun ist dieser Vergleich jedoch aufgrund der zuvor erläuterten signifikant unterschiedlichen Risikoeigenschaften der illiquiden und liquiden Anlagen kein fairer Vergleich. Daher stellt sich die Frage, wie sich die relative Wertentwicklung nach Anpassung der Eigenschaften des liquiden Aktienindex an das Private-Equity-Investment (Index) verändert. Um dies zu prüfen, haben wir in einer Analyse der historischen Wertentwicklung die Risikoeigenschaften des MSCI World Aktienindex an den Preqin Private Equity Buyout Index angeglichen.

Eine grafische Gegenüberstellung zeigt, dass eine deutliche Annäherung der historischen Renditezeitreihen erreicht wird, wenn der Ausgangsindex MSCI World auf Small Caps ausgerichtet und zudem um eine 30% höhere Verschuldungsquote korrigiert wird. Wird der Aktienindex zuletzt noch um die Sensitivität von Private Equity Anlagen zur Value Prämie angepasst, ergibt sich eine Zeitreihe, die der Wertentwicklung des Private Equity Buyout Index sehr nahe kommt. Diese Ergebnisse können jedoch mit der gewählten Zeitperiode, Region und Sektor variieren.

GRAFIK 1. HISTORISCHE WERTENTWICKLUNG VON PRIVATE EQUITY UND ANGEPASSTE AKTIENINDIZES



Stand: Oktober 2019.
Quelle: DWS International GmbH, Bloomberg.
Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Akademische Studien, die eine solche empirische Analyse anhand des Public-Market-Equivalents (PME)[1] als Performancemessgröße im amerikanischen Private-Equity Markt durchgeführt haben, kommen zu divergierenden Ergebnissen.

Auf der einen Seite kommen L'Her et al. (2016) zu dem Ergebnis, dass die Überrendite bzw. Illiquiditätsprämie nach Adjustierung einer Aktienbenchmark um Verschuldungsquote (Leverage), Sektorallokation und Marktkapitalisierung verschwindet (PME sinkt von 1,12 auf 0,94). Harris et al. (2016) finden dagegen, dass die Illiquiditätsprämie auch gegenüber Marktkapitalisierung und Bewertungsniveaus korrigierten Benchmarks robust ist (PME bleibt konstant auf 1,20).

Die unterschiedlichen Ergebnisse sind auf eine Vielzahl an Gründen zurückzuführen. So arbeiten die aufgeführten Studien mit unterschiedlichen Indizes für Aktien sowie Datensets für illiquide Anlagen. Abweichungen bei den betrachteten Zeiträumen sowie bei der Auswahl der Kriterien (z.B. Leverage), um die korrigiert wird, reduzieren die Vergleichbarkeit zusätzlich.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass eine definitive Aussage trotz deutlicher Angleichung der Indexeigenschaften nicht möglich ist. Dies kann auch damit zusammenhängen, dass Renditeunterschiede nicht eindeutig der Illiquiditätsprämie oder dem Management-Alpha zugeordnet werden können.

3. Immobilien

Grundsätzlich können Eigenkapitalanlagen im Immobiliensektor direkt durch illiquide, nicht gelistete Beteiligungen oder indirekt durch liquide, gelistete Real Estate Investment Trusts (REITs) getätigt werden. Der Konsens bisheriger Forschung zeigt, dass die Wertentwicklung von REITs kurzfristig stark vom Aktienmarkt abhängig ist und somit auch deutlich von den Bewegungen des Immobilienmarktes abweichen kann. Auf lange Sicht wird die Wertentwicklung von REITs jedoch durch die Entwicklung der zugrundliegenden Immobilien und deren fundamentalen Treibern bestimmt.

In einer eigenen empirischen Studie haben wir untersucht, inwiefern ein REITs Index tatsächlich ein angemessenes Instrument zur Messung der Illiquiditätsprämie von Immobilien darstellt. Die Analyse nutzt aufgrund von Datenverfügbarkeit und –qualität einen amerikanischen Index für offene Immobilienfonds (NCREIF Fund Index – Open End Diversified Core Equity, kurz: NFI-ODCE) sowie einen amerikanischen REITs Index (Bloomberg REIT Index). Im Vergleich der relativen Wertentwicklung der beiden Indizes über die vergangenen 20 Jahre ist zu erkennen, dass der REITs Index ohne Angleichung der Risikoeigenschaften über jede Zeitperiode eine deutlich bessere Wertentwicklung realisiert hat.

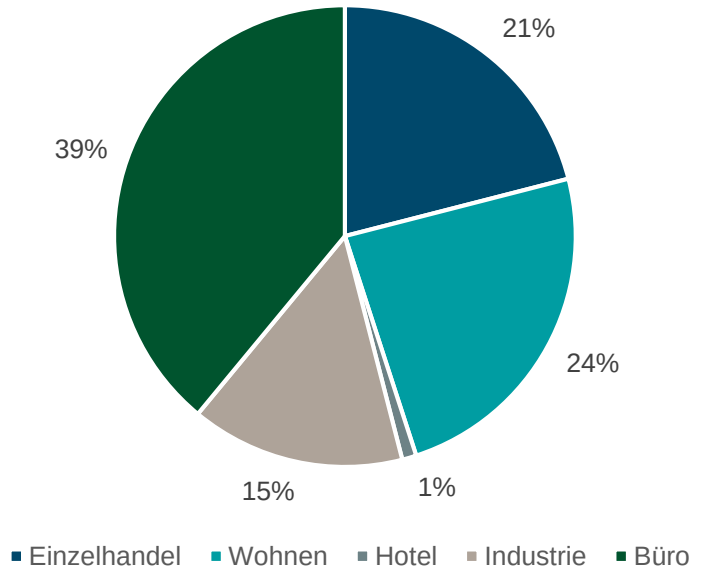
Anders als bei Private Equity ist im Immobiliensektor die relative historische Wertentwicklung der illiquiden Anlage im Vergleich zur liquiden Anlage vor Angleichung der Indizes negativ. Die deutlich bessere Wertentwicklung der REITs ist auf höhere Verschuldungsquoten (Leverage) sowie auf Unterschiede bei der Sektorallokation zurückzuführen. Der REITs Index enthält Sektoren (z.B. diversifizierte REITs oder Self-Storage (Selbstlagerung) REITs), die nicht im NFI-ODCE enthalten sind.

[1] Gibt das Verhältnis der Rendite eines Private Equity Investments zu dem entsprechenden Marktindex an. Werte >1 deuten auf eine Überrendite gegenüber dem Marktindex hin, Werte von <1 auf eine schlechtere Wertentwicklung. Siehe hierzu insbesondere Long/Nickels (1996) und Kaplan/Schoar (2005).

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Wenn diese Sektoren jedoch aus dem REITs Index entfernt werden und die Sektorallokation an den Direktimmobilienindex angepasst wird, nähern sich die relativen historischen Renditen an. Schließlich muss der REITs Index noch um die durchschnittliche höhere Verschuldungsquote angepasst werden, da die einzelnen REITs des Bloomberg REIT Index im Durchschnitt über etwa 9% mehr Leverage als die Fonds des NFI-OECD verfügen.

GRAFIK 2. SEKTORENAUFTEILUNG NCREIF FUND INDEX – OPEN END DIVERSIFIED CORE EQUITY



Stand: Oktober 2019.
Quelle: DWS International GmbH, Bloomberg.

Wie bei Private Equity lassen sich auch bei Immobilien liquide und illiquide Benchmarks durch gezielte Anpassungen der liquiden Benchmark vergleichbarer machen. Für abschließende Aussagen muss jedoch eine detailliere Analyse erstellt werden, die idealerweise auf vergleichbaren Cash Flows der einzelnen Immobilienobjekte basiert.

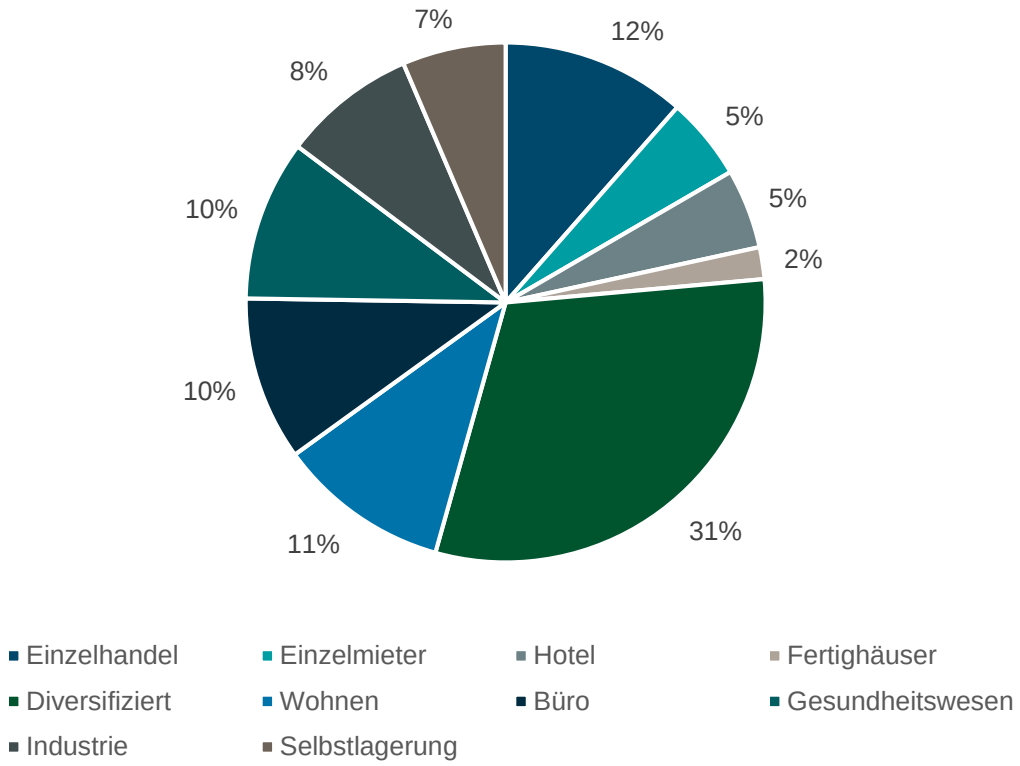
Copyright © 2019 TELOS GmbH

4. Zusammenfassung und Fazit

Benchmarking ist eine wichtige Aufgabe für viele Investoren, nicht nur für den Beweis einer Illiquiditätsprämie, auch für die Einschätzung und Überwachung der Managergüte. Bei illiquiden Anlagen gilt hierbei genau wie für traditionelle Anlageklassen, dass entsprechende Daten vorhanden und mit der eigenen Kapitalanlage vergleichbar sein müssen.

Die in diesem Artikel beschriebenen Ansätze zur Messung der Illiquiditätsprämie können Investoren, aus der reinen Renditeperspektive heraus, eine Indikation geben, welche Sektoren bzw. Länder optimaler Weise über illiquide Anlagen oder das liquide Substitut investiert werden sollten. Sensitivitäten zu verschiedenen Renditetreibern verhalten sich dynamisch und können innerhalb von Ländern und Sektoren variieren. Somit ergibt sich auch sektoren- und länderspezifisch eine unterschiedliche Illiquiditätsprämie.

GRAFIK 3. SEKTORENAUFTEILUNG BLOOMBERG REIT INDEX



Stand: Oktober 2019.
Quelle: DWS International GmbH, Bloomberg.

Ein allgemeingültiges Vorgehen lässt sich nicht bestimmen und muss für jede Anlageklasse individuell ermittelt werden. Die Anpassung der Benchmark für illiquide Anlagen bleibt somit sehr individuell. Es reicht wohl nicht nur „Science“, es bedarf auch ein bisschen „Arts“. Bei der Performanceanalyse von illiquiden Anlagen sollten daher quantitative Methoden mit einem qualitativen Realitätsabgleich kombiniert werden.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Diese Werbemitteilung ist ausschließlich für professionelle Kunden bestimmt.

Wichtige Hinweise

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

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

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

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

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

DWS International GmbH 2019 Stand: 07.11.2019

(CRC 071764, 11/2019)

Helaba Invest

Helaba Invest: „Risikomanagement - die neue Königsdisziplin!“

Trend zu offensiveren SAA-Strukturen ungebrochen

Neueste Studien belegen einen Trend, der von institutioneller Anlegerseite bereits vor Jahren prognostiziert wurde: Die Strategische Asset Allokation (SAA) der Anlageprofis ist im Zeitablauf zunehmend offensiver geworden.

So ist im Zuge des anhaltenden Niedrigzinsumfelds nicht nur der Anteil an Creditprodukten, Real-Assets und strukturierten Anlagevehikeln am gesamten Anlagevermögen sukzessive gestiegen. Mit dieser Neuadjustierung ist auch der Internationalisierungsgrad samt FX-Risiken in den Portfolios stetig angewachsen. Immer mehr Anleger sehen sich auf Grund des Renditedrucks dazu gezwungen, die Grenzen ihrer strategischen Vermögenspositionierung erst dort zu ziehen, wo ihre eigene Risikotragfähigkeit diese setzt. Der künftige Anlageerfolg institutioneller Investoren wird entscheidend davon abhängen, inwieweit es gelingt, die Risiken offensiverer SAA-Strukturen zu managen. Somit hat das Risikomanagement das Potenzial, sich als neue Königsdisziplin zu etablieren.

In diesem Zusammenhang kommt einem strategischen Overlay Management eine zentrale Bedeutung zu. Im Folgenden sollen die wesentlichen Aspekte in Bezug auf die Herausforderungen für das Risikomanagement beleuchtet werden. Dabei wird in besonderer Weise auf das Management von Fremdwährungsrisiken (FX-Risiken) eingegangen.

Strategische Asset Allokation und Risikosteuerung

In verschiedenen Publikationen der letzten Jahrzehnte wurde herausgearbeitet, dass im Hinblick auf den langfristigen Anlageerfolg der SAA eine entscheidende Bedeutung zukommt. Insofern ist es im Rahmen des Risikomanagements sinnvoll, wenige aber wirkungsvolle Sicherungseingriffe vorzunehmen, um den Investitionsgrad hoch und die Opportunitätskosten möglichst niedrig zu halten. Den Ausgangspunkt der Überlegungen bildet dabei zumeist die mittelfristige Ertrags- und Risikotragfähigkeitsplanung des Anlegers. Gegebenenfalls kommen weitere Einflussfaktoren, wie beispielsweise die Struktur von Pensionsverpflichtungen, als Nebenbedingungen hinzu. Die Einschätzung der Entwicklung an den Kapitalmärkten, die daraus abgeleiteten Ertragserwartungen und die unterstellten Risikoszenarien bilden ebenfalls wesentliche Rahmenbedingungen für die SAA.

Erst unter Kenntnis aller Einflussgrößen ist der Entwurf einer passenden Steuerungsarchitektur für das Risikomanagement möglich. Somit stehen die Anlegersituation, die Kapitalmarktsituation, die SAA-Struktur und das Risiko Overlay in enger wechselseitiger Beziehung zueinander, wie die folgende Darstellung veranschaulicht:

Copyright © 2019 TELOS GmbH

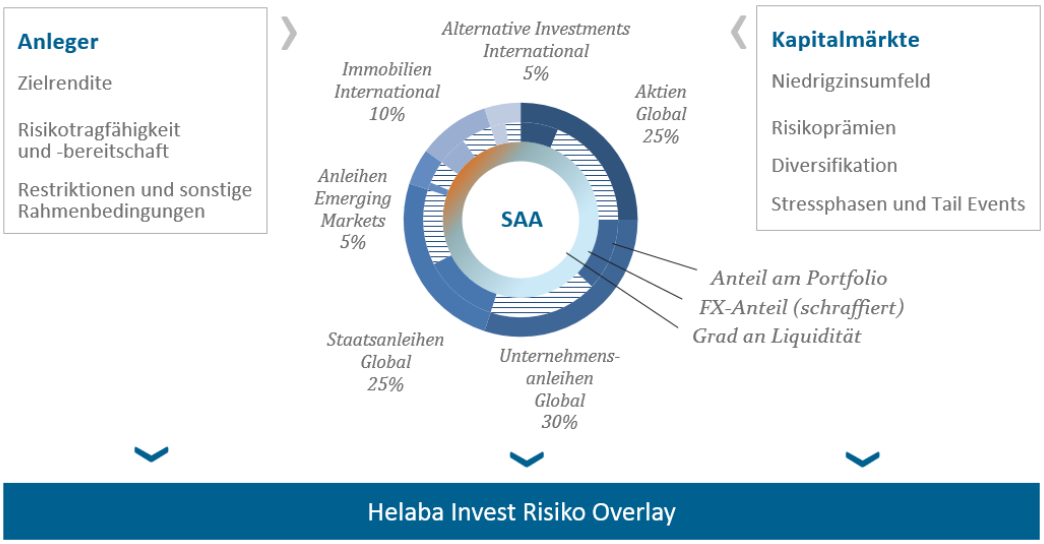


Abb. 1: Einflussgrößen auf das SAA-Portfolio, eigene Darstellung

Um die Intention der SAA nicht zu konterkarieren, sollte ein Risiko Overlay grundsätzlich eine hohe Partizipation an der strategischen Anlageposition ermöglichen. Der Risikogehalt der SAA-Struktur sollte mithin in einem gesunden Verhältnis zum zur Verfügung gestellten Risikokapital stehen. Kann dies nicht gewährleistet werden, empfiehlt sich eine generelle Reduktion der strategischen Risiken.

Overlay Management als wichtigster Baustein einer professionellen Risikosteuerung

Wesentlich für die Charakteristik eines Risiko Overlays ist die Ausgestaltung des Risikokontrollverfahrens. Im Rahmen dessen ist beispielsweise festzulegen, ob ein festes Risikobudget oder ein asymmetrisches Auszahlungsprofil zur Dämpfung größerer Verluste implementiert werden soll. Durch antizyklische Elemente, eine weiche Wertuntergrenze oder auch dem systematischen Nachziehen des Risikolimits können zudem die Opportunitätskosten einer Wertsicherungsstrategie gesenkt und ein Ausstoppen („cash lock“) vermieden werden.

Unabhängig vom gewählten Verfahren sollte die Risikosteuerung nicht ausschließlich auf historische Marktkorrelationen und -volatilitäten abstellen. In der Kapitalmarktrealität kommt es immer wieder zu Schockszenarien, in denen die gängigen Wechselwirkungen zwischen einzelnen Assetklassen außer Kraft gesetzt werden. Wie schnell Korrelationsbrüche erfolgen können, hat das „Taper Tantrum“ im Jahr 2013 offenbart: Nachdem der damalige FED-Chef Ben Bernanke den Anfang des Ausstiegs aus der extrem expansiven US-Geldpolitik angekündigt hat, konnte eine hohe positive Korrelation zwischen Aktien-, Renten- und Creditmarkt beobachtet werden. Die reine Verwendung von historisch beobachteten Marktkorrelationen und -volatilitäten greift für die Risikosteuerung also deutlich zu kurz.

Eine zukunftsfähige Risikosteuerung, die auch ungünstigen Marktverhältnissen weitestgehend standhält, sollte darum auch abnormale Korrelationsverhältnisse und Tail-Risiken in das Risikokalkül mit einbeziehen.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Know your Risk - Risiken identifizieren und effektiv steuern

In jedem Fall muss ein Risiko Overlay die gewünschten Sicherungseffekte wirksam entfalten können. Auch hier spielt die SAA eine wesentliche Rolle: Bereits bei der Investition in die SAA-Struktur sollte darauf geachtet werden, wie die Risiken eindeutig adressiert und effektiv abgesichert werden können.

Während für liquide Anlageklassen ein breites Spektrum an Sicherungsinstrumenten zur Verfügung steht, muss für illiquide Vermögenspositionen vorab ein separiertes Risikobudget definiert werden, um Schockszenarien und Liquiditätslöcher auffangen zu können.

Auch andere, generell gut sicherbare Anlageklassen können bei Marktturbulenzen dazu neigen, Illiquiditätsprämien aufzubauen, die sich nicht mehr effektiv absichern lassen. Im Creditbereich lässt sich die Gefahr der Materialisierung von Liquiditätskrisen beispielsweise dadurch eindämmen, dass ein bestimmter Anteil der Creditrisiken nicht physisch sondern synthetisch abgebildet wird.

FX-Risiken managen – ein Spagat zwischen Sicherbarkeit und Sinnhaftigkeit

Ein Aspekt, der liquide und illiquide Assets gleichermaßen betrifft, ist der Umgang mit Fremdwährungsrisiken. In Abgrenzung zu Risikoprämien bringen Währungen einerseits ein zusätzliches, nicht honoriertes Risiko ins Portfolio. Andererseits macht eine vollständige Absicherung die erzielten Diversifikationsgewinne oftmals wieder vollständig zunichte. Im globalen Portfoliokontext gilt es darum, die offene Fremdwährungsquote so auszutarieren, dass eine bestmögliche Balance zwischen positiven Korrelationseffekten und Fremdwährungssicherungskosten realisiert werden kann.

Sofern geeignete Instrumente zur Verfügung stehen, können grundsätzlich alle FX-Risiken gesichert werden. Dies erfolgt im Normalfall über Devisentermingeschäfte oder FX-Futures. In einigen Ländern der Emerging Markets, in denen der Zugang zum Kapitalmarkt reglementiert ist, stellen oftmals auch Non-Deliverable Forwards eine geeignete Absicherungsalternative dar.

Neben der Klärung der generellen Sicherbarkeit der FX-Risiken stellt sich im Rahmen eines professionellen Risikomanagements vor allem die Frage nach der Sinnhaftigkeit, bestimmte FX-Risiken ins Portfolio aufzunehmen bzw. zu sichern. Losgelöst von kundenspezifischen Gegebenheiten hängt die Antwort dabei entscheidend von der Höhe der Sicherungskosten und der Wirkung der Fremdwährungsposition im Portfoliokontext ab. Bei Devisentermingeschäften setzen sich die Sicherungskosten aus der Zinsdifferenz der betreffenden Währungsräume zuzüglich eines Basis-Swap-Satzes, der die Liquidität und die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer wiederspiegelt, zusammen. Im Extremfall können die Sicherungskosten die komplette Überrendite, welche die Fremdwährungsposition im Vergleich zu einer Anlage in der Heimatwährung verspricht, aufzehren. Dieses Phänomen lässt sich gehäuft bei Emerging Markets Währungen feststellen, da in diesen Ländern oftmals flache bis inverse Zinsstrukturen vorzufinden sind. Aber auch der US-Dollarmarkt ist seit geraumer Zeit von hohen Absicherungskosten geprägt.

Nichtsdestotrotz kann die Beimischung von FX-Risiken selbst bei hohen Sicherungskosten sinnvoll erscheinen. Zum einen weisen einige Währungen günstige Risiko- und Korrelationseigenschaften zu verschiedenen Anlageklassen auf und fungieren, wie z. B. der Schweizer Franken oder der japanische Yen, als „sichere Häfen“. Zum anderen ist für die gänzliche Einschätzung der Vorteilhaftigkeit einer Fremdwährungsanlage die erwartete Wertentwicklung des Basisinvestments mit einzubeziehen. Schließlich bestünde auch noch die Möglichkeit, die FX-Risiken generell ungesichert ins

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Portfolio aufzunehmen. Hiervon ist jedoch mit Blick auf die hohen Draw-Down-Eigenschaften im Währungsbereich abzuraten.

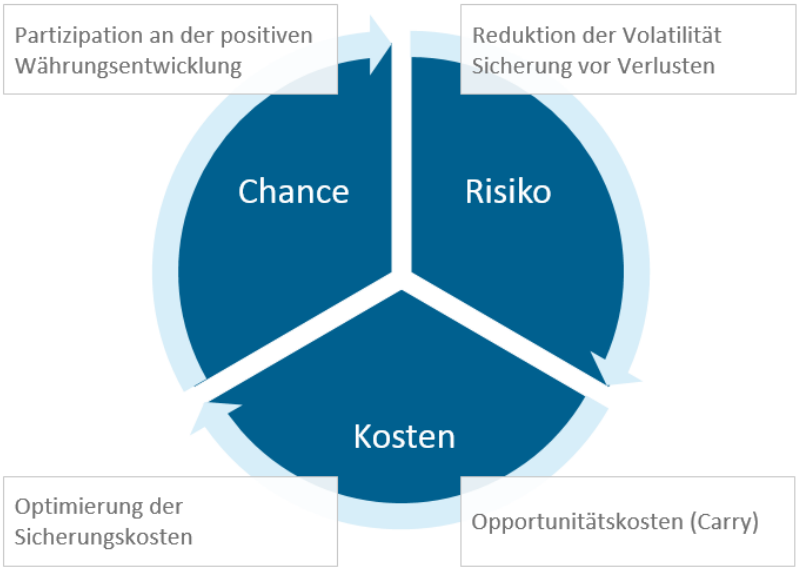


Abb. 2: Fremdwährungsmanagement im Spannungsfeld zwischen Partizipation und Risiko

Aktives FX-Risiko Overlay bietet Lösungsansatz

Auf Grund der Tatsache, dass die Marktverhältnisse in Bezug auf die Attraktivität eines bestimmten Währungsraumes aus Sicht des Euro-Anlegers im Zeitablauf nicht stabil sind, ist eine fortlaufende Beobachtung und Bewertung der Gegebenheiten an den Fremdwährungsmärkten unerlässlich. Ein aktives FX-Risiko Overlay stellt dafür ein geeignetes Mittel dar. Eine dynamische Steuerung der Fremdwährungsquote eröffnet für Anleger zudem die Chance, opportunistisch an einer möglichen Aufwertung einer Fremdwährung zu partizipieren. Ein aktives Währungs-Overlay betrachtet somit das FX-Risiko nicht nur als Risiko- sondern auch als Ertragsquelle und lässt sich als integraler Bestandteil der Bewirtschaftung von SAA-Strukturen definieren.

Risikosteuerung auf Basis einer Multi-Modell-Architektur

Für die Festlegung der Absicherungsquoten empfiehlt sich grundsätzlich ein regelbasiertes System. Da kaum ein anderes Vermögensgut derart vielen Einflussfaktoren ausgesetzt ist wie der Wechselkurs eines Währungspaares, sollten die Sicherungsentscheidungen auf einer möglichst breiten und ökonomisch fundierten Grundlage getroffen werden. Als besonders stabil und aussagekräftig haben sich Prognosemodelle herausgestellt, die auf einer Multi-Modell-Architektur fußen. Hierbei werden auf Basis eines rein mathematisch-statistischen Verfahrens Handelssignale erzeugt, die sich sowohl auf Fundamentaldaten als auch auf Indikatoren, welche die Marktstimmung abgreifen, stützen. Konkret wird die Wahrscheinlichkeit künftiger Kursentwicklungen für unterschiedliche Betrachtungszeiträume prognostiziert und daraus täglich die optimale Sicherungsquote ermittelt.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Als große Stärke dieser Multi-Modell-Architektur sind die sehr stabilen Performanceergebnisse hervorzuheben. Das asymmetrische Risiko-/Ertragsprofil, welches dem Auszahlungsprofil einer Option ähnelt, hilft nicht nur, Verluste zu begrenzen und Draw-Downs abzumildern, sondern ermöglicht gleichzeitig die Partizipation an einer positiven Währungsentwicklung. Schließlich bietet der Ansatz die Möglichkeit einer kunden- und portfoliobezogenen Ausgestaltung der Steuerungsparameter. Diese Architektur regelt exakt die zulässigen Sicherungsbandbreiten je Währungspaar sowie das maximal mögliche FX-Risiko auf Portfolioebene unter Berücksichtigung der Risikotoleranz des Anlegers.

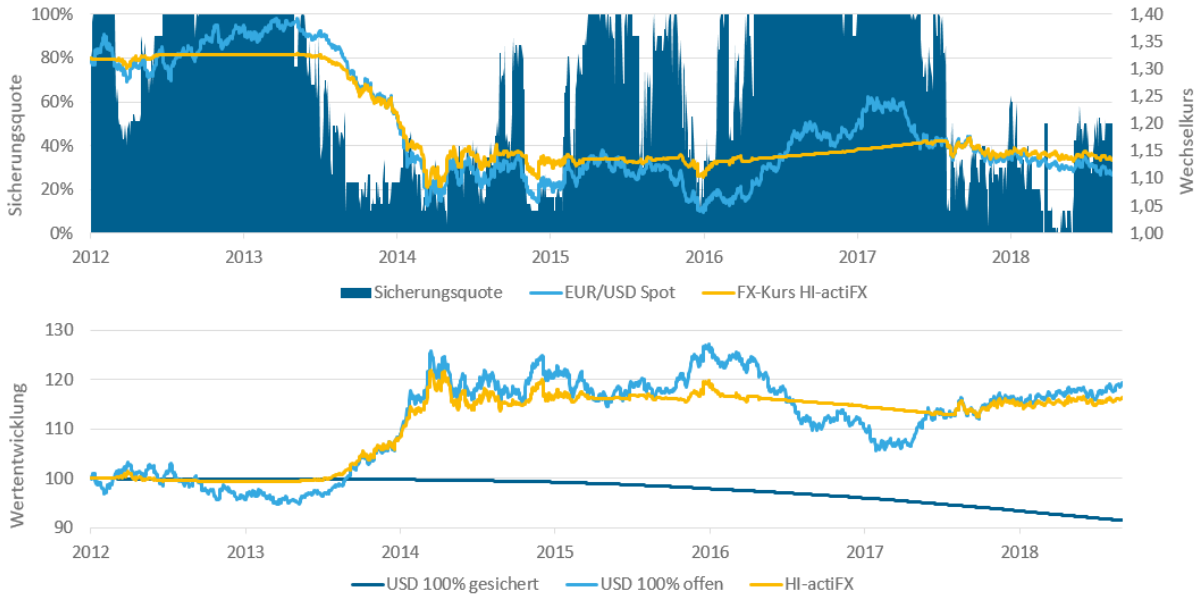


Abb. 3: Sicherungsquote und Performance eines aktiven FX-Overlay am Beispiel vom EUR/USD

Zusammenfassung

Der künftige Anlageerfolg institutioneller Investoren wird entscheidend davon abhängen, inwieweit es gelingt, Risiken, die mit einer offensiveren SAA-Struktur einhergehen, zu beherrschen. Als Herausforderungen sind hierbei ein Regimewechsel in der Geldpolitik, Korrelationsbrüche unter den Anlageklassen sowie der risikowirksame Umgang mit illiquiden Vermögensgütern zu nennen. Dem Management von Fremdwährungsrisiken kommt als Assetklassen übergreifende Querschnittsaufgabe dabei eine besondere Bedeutung zu.

Mit einem sowohl auf die individuellen Kundenanforderungen als auch auf die spezifische SAA-Struktur zugeschnittenen Risiko Overlay lässt sich dieser Herausforderung zielführend begegnen. Für das Management der FX-Risiken gilt es, eine richtige Balance zwischen Sicherungskosten, potenziellen Fremdwährungsverlusten und der Aufrechterhaltung der Chance, an Fremdwährungsaufwertungen teilzuhaben, zu finden. Die Steuerung der FX-Risiken auf Basis einer regelbasierten Multi-Modell-Architektur bietet hier einen aussichtsreichen Lösungsansatz.

Spätestens in der nächsten Marktkrise wird sich zeigen, ob die Disziplin Risikomanagement das Potenzial zum „Königsmacher“ hat. Eines steht jedoch fest: König dürfte nur der Anleger werden, der bereits in ruhigen Börsenzeiten vorausschauend eine Risikostrategie für den Krisenfall konzipiert hat.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Kontakt:

Helaba *Invest*
Kapitalanlagegesellschaft mbH

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

www.helaba-invest.de



Olaf Tecklenburg
Generalbevollmächtigter
Hauptabteilungsleiter
Asset Management Wertpapiere
Tel: 069 / 29970-189
Email: olaf.tecklenburg@helaba-invest.de



Dr. Adam Traczyk
Senior Fondsmanager
Asset Management Renten & FX
Tel: 069 / 29970-696
Email: adam.traczyk@helaba-invest.de

Copyright © 2019 TELOS GmbH

HSBC INKA: „Aus einer Hand“ - Alternative Investments in einem deutschen Spezialfonds

HSBC INKA ist eine hundertprozentige Tochter von HSBC Deutschland und Teil von HSBC Securities Services als global agierender und erfahrener Wertpapierdienstleister. Seit über 50 Jahren entwickeln wir unser Dienstleistungsspektrum stetig weiter und stärken unsere Vorrei-terrolle auch in regulatorischen Themen – seit 2008 zudem auch mit Fokus auf Alternative In-vestments: für Versorgungseinrichtungen, Versicherungen, CTAs, privatwirtschaftliche Unter-nehmen, Banken, Kirchen, Family Offices und Stiftungen. Wir verwalten rund Euro 367 Mrd. Assets under Administration – davon mehr als EUR 9 Mrd. in Alternativen Kapitalanlagen zu-züglich von ca. EUR 5 Mrd. als noch nicht abgerufene Commitments (Stand: 31.12.2018). 2018 wurde HSBC INKA als „Beste Master-KVG“ (TELOS) ausgezeichnet.

HSBC INKA Interview

Da die Nachfrage nach Investitionen in alternative Investments aufgrund des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes und des steigenden Interesses an nachhaltigen Investitionen weiter wächst, rücken Alternative Investments als Assetklasse immer mehr in den Fokus. Felix von Bothmer, Head of Alternative & Structured Products und Meike Fröhlich, Head of Life Cycle Management, Alternative & Structured Products, beantworten nachfolgend wichtige Fragen zum Thema Alternative Investments, insb. mit Fokus auf die Chancen und die Herausforde-rungen, die mit der Administration von illiquiden Investments in einem deutschen Spezialfonds einhergehen.

Investitionen in Alternative Assets erfreuen sich immer größerer Beliebtheit. Sie beide haben die notwendigen Veränderungsprozesse bei der HSBC INKA aktiv mitgestaltet. Wie stellt sich HSBC INKA auf die steigende Nachfrage ein?

Um der ungebrochenen Nachfrage nach alternativen und komplexen Anlagen Rechnung zu tragen und auch in Zukunft den hohen Ansprüchen unserer Kunden bei dieser Assetklasse gerecht werden zu können, haben wir uns Anfang des Jahres organisatorisch neu aufgestellt und die in den letzten Jahren aufgebauten Kompetenzen in einem neuen Bereich „Alternative & Structured Products“ gebündelt. Die Mitarbeiter in diesem Bereich beschäftigen sich aus-schließlich mit der Administration von alternativen und strukturierten Assets. Den Erwerb und die Abbildung von Alternative Investments über deutsche Spezialfonds ermöglichen wir unseren Anlegern bereits seit 2008 und verfügen über eine umfangreiche Kompetenz und langjährige Erfahrung, die sich sowohl mit dem stetig steigenden Volumen als auch mit der Diversität und Komplexität der Investments kontinuierlich weiterentwickelt hat. Wir sind daher sehr gut auf die steigende Nachfrage der Investoren und die damit einhergehenden wachsenden Anforderungen von Wirtschaftsprüfern und der Finanzaufsicht vorbereitet.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Sie administrieren schon seit über zehn Jahren Alternative Investments, mit welchen Strukturen haben ihre Inhouse-Spezialisten bereits Erfahrung gesammelt und welche Strukturen können von Ihnen in die Praxis umgesetzt werden?

Wir verfügen über eine große Bandbreite an umsetzbaren Strukturen und Produktmodifikationen, die wir kontinuierlich aufgrund neuer regulatorischer Anforderungen und sich verändernder Kundenbedürfnisse erweitern. Nach wie vor sind Beteiligungen in Personengesellschaften, die wir bereits seit 2008 administrieren, eine sehr gängige Zugangsform für alternative Anlage-strategien. Der Zugang zu einzelnen Strategien kann aber grundsätzlich über diverse Zugangswege jeweils direkt oder indirekt und sowohl über Eigen- als auch Fremdkapital-Strukturen erfolgen. Direkte Eigenkapitalinvestments sind, wenn man so will, die klassischste Form von Private Equity. Echte Unternehmensbeteiligungen sind allerdings in der Administration im Vergleich zu allen anderen Zugangsformen aufgrund regulatorischer Vorgaben und durch die direkte Kommunikation mit den handelnden Personen eines operativ tätigen Unter-nehmens ohne zwischengeschaltete Servicedienstleister enorm aufwendig. Das mag auch der Grund sein, warum häufig indirekte Zugangswege genutzt werden. Indirekte Zugangswege können über Dachfonds (Fund of Funds), Zielfonds (Direct Funds) als auch Investitionen über Verbriefungsstrukturen etabliert werden. Hier ergeben sich bspw. im Gegensatz zu direkten Unternehmensbeteiligungen deutliche Vorteile im Hinblick auf Standardisierung der Dokumentation und Professionalität der beteiligten Parteien sowohl in der Erwerbsphase als auch im Life Cycle Management. Immer häufiger setzen wir auch aufgrund steigender Nachfrage insb. bei Real Estate und Infrastruktur Projekten direkte Investments über Fremdkapital um, die i.d.R. über Notes, Listed Bonds und Loans erfolgen. Auch die Abbildung von Syndicated Bank Loans gehört zu unserem Leistungsspektrum und ist aufgrund einer hohen Automatisierungsquote mittlerweile ein Produkt, das wir standardisiert anbieten können.

Herr von Bothmer, Sie betreuen als Jurist bereits von Beginn an den Erwerbsprozess von Alternativen Investments bei der HSBC INKA. Was hat sich in Deutschland auf der regulatorischen Seite in den letzten Jahren verändert?

In 2008 war, neben einer gegebenenfalls zu beachtenden Anlegerregulierung, allein das Investmentgesetz für die Frage relevant, ob ein Produkt erwerbbar ist oder nicht. Seit Ende 2013 kam mit dem damals überabeiteten Investmentsteuergesetz eine weitere Ebene hinzu, die Vorgaben zu zulässigen Vermögensanlagen für steuerliche Investmentfonds machte. Nicht zu den zulässigen Vermögensanlagen zählten insbesondere Anteile an gewerblichen bzw. gewerblich geprägten Personengesellschaften, die tendenziell die gebräuchlichste Form ausländischer Fondsstrukturen darstellt, um in alternative Anlagen zu investieren. Nach erneuter Reform des Investmentsteuergesetzes kann seit 2018 die strategische Asset Allocation der Anleger über ein deutsches Investmentvermögen nun auf einem neuen Fundament aufbauen.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Sind die neuen Reformen des Investmentsteuergesetzes schon spürbar?

Ja, durchaus. Die steuerlichen Einschränkungen ab Ende 2013 und das drohende Auslaufen des vorübergehenden Bestandsschutzes für Altanlagen führten dazu, dass in den Jahren 2016 und 2017 das Exposure in Alternative Investments über unsere Fonds stagnierte. Seit 2018 ist das Volumen dieser Anlageklasse aber wieder sprunghaft gestiegen und wird in diesem Jahr weiter deutlich zunehmen. Die Vorteile, die mit der umfassenden Verwaltung der Alternative Investments aus einer Hand einhergehen, sind vielfältig. Für eine fundierte Konzeption sind jedoch verschiedene Regulierungsebenen, Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), Investmentsteuergesetz (InvStG) und Anlegerregulierung (z.B. Anlageverordnung, AnlV), relevant.

Frau Fröhlich, Sie verantworten bei der HSBC INKA die fortlaufende Administration der erworbenen Investments. Welche Gründe sprechen Ihres Erachtens für eine Bündelung der Alternative Investments in einer Hand?

Bei der Strukturierung von Zugangsvehikeln stehen häufig aufsichtsrechtliche Fragestellungen oder die Möglichkeiten für einen optimalen Marktzugang im Vordergrund. Obwohl diese Überlegungen sinnvoll und notwendig sind, zeigt sich heute immer mehr, dass operative Themen viel stärker in die Investitionsentscheidung einbezogen werden sollten, da ein sinnvolles operatives Setup den laufenden Aufwand und die operationellen Risiken bei der Verwaltung von Alternativen Assets deutlich verringern kann.

Besonders deutlich werden die Vorteile bei der Bündelung der alternativen Vermögensanlagen in einem einzigen Investmentvermögen oder einer Kaskadenstruktur, bei der der Masterfonds für liquide Anlagen in ein Investmentvermögen investiert, in dem die verschiedenen alternativen Anlagestrategien abgebildet werden. Die zentrale Verwaltung in einem einzigen Investmentvermögen oder einer Kaskadenstruktur erleichtert zum Beispiel deutlich die Liquiditätssteuerung, die insbesondere bei kurzfristig auftretendem hohem Kapitalbedarf enorme Relevanz entfaltet. Zusätzlich zur deutlichen Verringerung der Frequenz und Höhe von notwendigen Anteilscheingeschäften entstehen weitere positive Effekte aus Kostensicht, da die anhaltende Zinspolitik und die damit einhergehende Belastung der Anleger mit Guthabenzinsen die Opportunitätskosten für die Vorhaltung von Kapital stark erhöhen.

Wo ergeben sich neben der Liquiditätssteuerung weitere Vorteile?

Durch die Vereinigung der liquiden und illiquiden Kapitalanlage in einer Hand kann die Währungsabsicherung kosteneffizient erfolgen und zu einer Reduzierung des Aufwands auf Anlegerseite führen. Bislang werden die Währungsrisiken der beiden Anlagearten oftmals getrennt betrachtet und abgesichert.

Und schließlich bringt die Bündelung der liquiden und illiquiden Anlagen auch auf Reportingseite einen enormen Vorteil mit sich, da ein einheitliches Berichtswesen für liquide und illiquide Assets die Erfüllung umfangreicher interner und externer Reportingverpflichtungen vereinfacht oder überhaupt erst möglich macht. Insbesondere bei externen Anforderungen (z.B. bzgl. Solvency II) wird eine eingeschränkte Granularität der Datentiefe für Teile des Gesamtportfolios zumindest indirekt mit monetären Nachteilen einhergehen.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Die Vorteile sind nachvollziehbar und deutlich geworden. Interessant ist natürlich, unter welcher Voraussetzung diese genutzt werden können. Herr von Bothmer, Sie sprachen vorhin dazu die Beachtung verschiedener Regulierungsebenen bei der Konzeption eines Investmentvermögens für alternative Vermögensanlagen an. Um welche Ebenen handelt es sich?

Zunächst ist das Investmentsteuergesetz zu beachten. Dieses bietet eine Ausgestaltung des Investmentvermögens als Investmentfonds oder als Spezial-Investmentfonds. Geläufig sind aufgrund der Verortung der beiden Ausgestaltungen im Investmentsteuergesetz auch die Begrifflichkeiten „Kapitel-2-Fonds“ und „Kapitel-3-Fonds“. Während Ersterer keine investment-steuerrechtlichen Anlagebeschränkungen zu beachten hat, hat der Gesetzgeber für Kapitel-3-Fonds einen abschließenden Anlagekatalog investmentsteuerrechtlich zulässiger Vermögenswerte vorgesehen, welcher Investitionen in alternative Anlagen nur sehr eingeschränkt ermöglicht. Insbesondere der Erwerb von Anteilen an geschlossenen Fonds in der Rechtsform einer gewerblichen oder gewerblich geprägten Personengesellschaft ist untersagt.

Also ist der Kapitel-3-Fonds für die Investition in alternative Vermögensanlagen ungeeignet?

Im Grunde schon, zumindest im Hinblick auf Eigenkapital oder Fondsstrukturen. Sollen aber lediglich Loans oder Private Debt Strukturen, die nicht als Unternehmensbeteiligung ausgestaltet sind, erworben werden, so kann dies auch durchaus über einen Kapitel-3-Fonds erfolgen.

Welche Aspekte spielen bei der Ausgestaltung des Fonds noch eine Rolle?

Neben einer eventuell auf Anlegerebene zu beachtenden Regulierung oder interner Vorgaben, ist die richtige Wahl der investmentaufsichtsrechtlichen Ausgestaltung natürlich ganz wichtig. Wir fokussieren uns hier auf die Ausgestaltung als offenes Investmentvermögen, da geschlossene Strukturen, die das Kapitalanlagegesetzbuch anbietet, entweder aus dem Investmentsteuerrecht rausfallen, wie die Investmentkommanditgesellschaft, oder aber aufgrund der An-wendbarkeit umfangreicher aktienrechtlicher Bestimmungen in der Praxis im Vergleich mit ausländischen Investmentvermögen gleicher Rechtsform wenig konkurrenzfähig sind, wie die Investmentaktiengesellschaft. Als Pooling-Vehikel verschiedener alternativer Anlagen in einem offenen Fonds bietet sich zum einen ein Spezial-AIF gemäß § 282 KAGB oder der bekannte Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gemäß § 284 KAGB an.

Welche ist die in der Praxis präferierte Form der Ausgestaltung, wenn es sich um einen deutschen Spezialfonds handelt, der in Alternative Investments anlegt?

Das bislang gängige Fondsvehikel zur Bündelung verschiedener alternativer Anlagen ist der seit langem etablierte Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gemäß § 284 KAGB. Das liegt zum einen daran, dass eine Vielzahl der institutionellen Anleger Teile ihrer Kapitalanlage bereits in einem oder mehreren sogenannte Masterfonds investiert haben und damit bereits über ein Pooling-Vehikel verfügen. Weitere begünstigende Aspekte sprechen zumindest bei einer limitierten Beimischung zum liquiden Portfolio für diese Ausgestaltung.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Auf welche Aspekte beziehen Sie sich hier konkret?

Zum einen auf die Tatsache, dass der Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen von der Konsolidierung nach HGB ausdrücklich befreit ist. Erfolgt die Bündelung alternativer Anlagen über die gängigen Fondsstrukturen im Ausland, zum Beispiel einer Luxemburger SCS oder einer SA, oder über einen Spezial-AIF gemäß § 282 KAGB, besteht gegebenenfalls eine Konsolidierungspflicht, wenn diese Strukturen keine Vergleichbarkeit mit dem Spezial-AIF gemäß § 284 KAGB aufweisen. Hinzu kommt, dass die Vergütung der Verwaltung eines Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen von der Umsatzsteuer befreit ist. Ob die Vergütung der Verwal-tung eines Spezial-AIF gemäß § 282 KAGB ebenfalls von der Umsatzsteuer befreit ist, kann zumindest bezweifelt werden. Unseres Wissens nach wird dies zwar mit einigen Finanzverwaltungen aktuell diskutiert, ist aber längst noch nicht gesichert.

Neben der etwaigen Konsolidierungspflicht, wodurch zeichnet sich der Spezial-AIF gemäß § 282 KAGB noch aus?

Anders als der Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen, der zu nur maximal 20 Prozent seines Fondsvolumens in nicht notierte Unternehmensbeteiligungen investieren darf, ist dem Spezial-AIF gemäß § 282 KAGB per Gesetz kein abgeschlossener Anlagekatalog vorgegeben. Er kann folglich, ein funktionierendes Liquiditätsmanagement vorausgesetzt, unbeschränkt in alternative Vermögensanlagen investieren. Da es sich bei dem Spezial-AIF gemäß § 282 KAGB um ein offenes Investmentvermögen handelt, muss die Zusammensetzung der Vermögensgegenstände des Spezial-AIF im Einklang mit den eingeräumten Anteilsrückgaberechten für Anleger stehen. In der Praxis wird diesem sogenannten Kohärenzgebot dadurch Rechnung getragen, dass anders als bei den üblichen offenen Wertpapierfonds kein tägliches Rücknahmerecht eingeräumt wird, sondern Rücknahmefristen vereinbart werden. Diese ermöglichen es der Kapitalverwaltungsgesellschaft, auch umfangreicheren Anteilsrückgaben nachzukommen.

Die richtige Wahl der investmentaufsichtsrechtlichen Ausgestaltung scheint nicht so einfach zu sein. Bei beiden Ausgestaltungen sind Vor- und Nachteile abzuwägen. Wie soll der Anleger zu dem Schluss kommen, welche Variante für ihn die richtige Wahl ist?

Wir lassen unsere Anleger bei der Wahl der Ausgestaltung natürlich nicht allein und betrachten mit ihm gemeinsam, wie die Zusammensetzung des Portfolios in der Zukunft aussehen soll. Die Entscheidung des Anlegers muss nicht zwingend nur auf die Wahl einer der beiden Ausgestaltungen hinauslaufen, sondern kann durchaus auch eine Kombination der beiden Ausge-staltungen sein, um deren Vorteile sinnvoll zu ergänzen. In diesem Fall würde der Anleger nur den Masterfonds gemäß § 284 KAGB auf seiner Bilanz halten, welcher nicht konsolidiert werden muss. Auf dieser Ebene können bereits Alternative Investments, z.B. innerhalb der 20 % Grenze für nicht notierte Unternehmensbeteiligungen, erworben werden. Zur Bündelung weiterer Alternative Investments kann dann der Masterfonds einen Zielfonds gemäß § 282 KAGB erwerben. Dieser gilt investmentaufsichtsrechtlich als offenes Investmentvermögen und belastet daher keine Anlagegrenzen auf Ebene des Masterfonds. Dadurch, dass dieser Zielfonds nur mittelbar über den Masterfonds gehalten wird, muss er natürlich auch nicht konsolidiert werden.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Als dritte zu beachtende Ebene sprachen Sie eine eventuelle Regulierung des Anlegers an. Wir vermuten, dass Sie sich vor allem auf die Vorgaben der Anlageverordnung beziehen. Ist das richtig?

Ja, das ist korrekt. Dies ist die Regulierung, die es oftmals zu beachten gilt, weil Anleger dieser von Gesetzes bzw. Aufsichts wegen oder freiwillig unterliegen. Hier gilt zu beachten, dass der Spezial-AIF gemäß § 284 KAGB unbeschränkt erwerbbar und vollständig transparent ist, das Portfolio somit der jeweiligen Quote gemäß Anlageverordnung zugeordnet werden kann. Ein Spezial-AIF nach § 282 KAGB würde grundsätzlich auf die sogenannte Alternative Quote anzurechnen sein. Eine Durchschau auf die im Fonds befindlichen Vermögenswerte wäre dann nicht zulässig. Es bestehen unseres Erachtens allerdings auch gute Argumente dafür, dass ein Fonds nach § 282 KAGB als Investmentvermögen ausgestaltet werden kann, welches der Anleger auf seine Beteiligungsquote anrechnen und somit z.B. als Bündelungsvehikel für Private Equity Fonds nutzen kann.

Ansprechpartner:

Gustel Sturz
Mitglied der erweiterten Geschäftsführung
Telefon +49 211 910-3066
E-Mail g.sturz@inka-kag.de

Felix von Bothmer, LL.M. (UCT)
Director | Head of Alternative & Structured Products
Telefon +49 211 910-1957
E-Mail f.bothmer@inka-kag.de

Meike Fröhlich
Associate Director | Head of Life Cycle Management
Telefon +49 211 910-2065
E-Mail m.froehlich@inka-kag.de

Copyright © 2019 TELOS GmbH

SOCIETE GENERALE
Securities Services

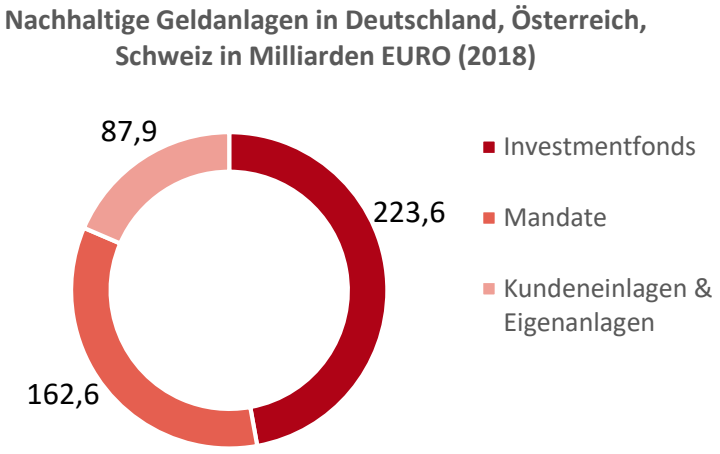
Société Générale Securities Services (SGSS): „Warum die Verzahnung von ESG-Reporting und Performancemessung immer wichtiger wird“

Die Nachfrage nach nachhaltigen Investments wächst rasant. Dabei geht es für Anleger aber längst nicht mehr nur um Risikominderung, sondern auch um eine bessere Performance. Die Verknüpfung von Performance-Beitragsmessung und ESG-Reporting wird deshalb immer entscheidender.

Der Nachhaltigkeitsbereich in der Investmentbranche ist in starker Bewegung. Die Anforderungen von Seiten der Anleger und der Vermögensverwalter, aber auch von der Regulatorik nehmen stetig zu. Entsprechend müssen sich Investoren und Asset Manager auf valide Kennzahlen verlassen können. Das heißt, Fondsreportings müssen zunehmend unter ESG-Gesichtspunkten gestaltet werden, damit Stakeholder das volle Bild haben, um Entscheidungen zu treffen. Die Detailgenauigkeit muss zunehmen und Reportings müssen an die individuellen Bedürfnisse des jeweiligen Investors angepasst werden können.

In der Tat wird Nachhaltigkeit bei der Geldanlage bei immer mehr Investoren zu einem Leitmotiv. Deren Interesse an nachhaltigen Investments steigt, wie aktuelle Zahlen des Forums Nachhaltige Geldanlage (FNG) zeigen*. Laut dem Marktbericht 2019 erreichte das Volumen nachhaltig investierten Kapitals in der Bundesrepublik Ende 2018 mit 219 Milliarden Euro einen neuen Höchststand. Besonders beeindruckend ist das Wachstum: Im vergangenen Jahr investierten Anleger 41 Milliarden Euro in nachhaltig ausgerichtete Fonds und Mandate – ein Rekordzuwachs**.

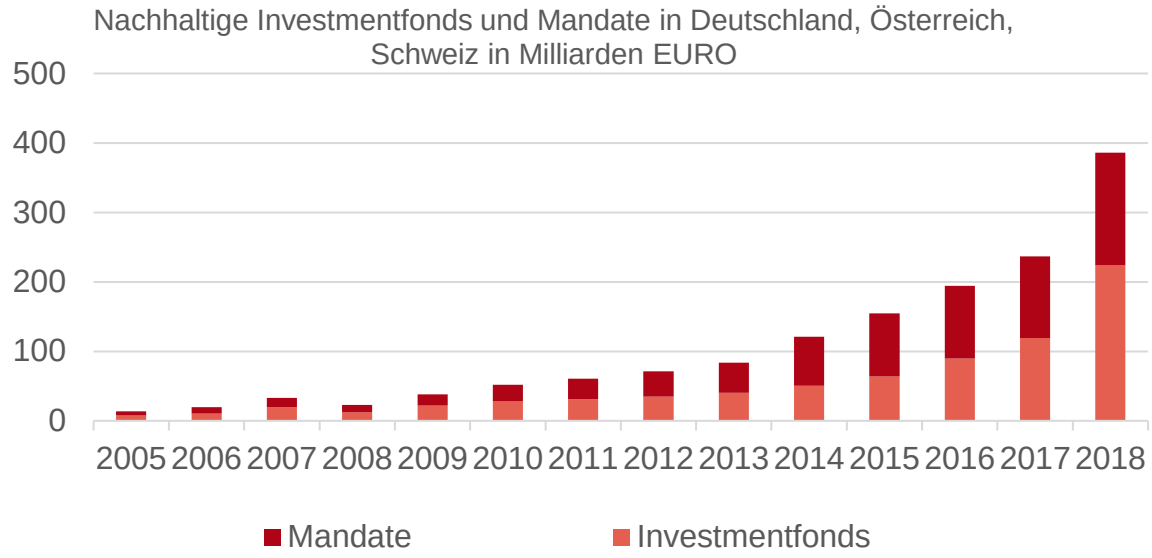
Und das gilt nicht nur für Deutschland. Nach Angaben der Global Sustainable Alliance waren Ende 2018 rund 30 Billionen Dollar weltweit nachhaltig angelegt – fast ein Drittel des gesamten weltweit verwalteten Vermögens***. Seit 2016 ist es so um rund 34 Prozent gewachsen. Damit wird die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Geldanlage zunehmend zum Mainstream. Sie ergänzen die klassischen Kriterien Rentabilität, Liquidität und Sicherheit.



Quelle:
* https://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/fng-marktbericht_2019.pdf, Seite 75
** Ebenda, Seite 19
*** http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf, Seite 8

Copyright © 2019 TELOS GmbH

TELOS



Quelle: Marktbericht 2019 - FNG – Forum Nachhaltige Geldanlagen, Swiss Sustainable Finance

Weiteres Wachstum zu erwarten

Diese Entwicklung scheint mehr als eine Modeerscheinung zu sein. Dafür spricht beispielsweise die Bestrebung der Europäischen Union (EU) durch entsprechende Regularien mehr Investorengelder in nachhaltige Anlagen zu lenken. So sollen künftig die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz bei der Anlageberatung von Privatkunden verpflichtend und die Offenlegungspflichten für Asset Manager hinsichtlich der Nachhaltigkeit ihrer Investments erhöht werden. Hintergrund solcher Maßnahmen ist die Erreichung der selbst gesteckten Ziele der EU, wie die Senkung der CO2-Emissionen.

Die Entwicklungen, die die Nachhaltigkeit in der Investmentbranche weiter antreiben, sind zahlreich: So ist beispielsweise eine Besteuerung von CO2-Emissionen im Gespräch. Schließlich verursacht der Ausstoß von Treibhausgasen Kosten in Form von Umwelt- und Gesundheitsschäden und diese sollen künftig vom Verursacher bezahlt werden. In welcher Form dies auch geschieht – in jedem Fall werden auf Unternehmen, die sich darauf nicht vorbereiten, höhere Kosten zukommen. Das könnte wiederum zu Lasten der Unternehmensgewinne gehen.

Ein weiteres potenzielles Risiko ist das gestiegene Nachhaltigkeitsbewusstsein der Verbraucher. Immer mehr Konsumenten legen Wert darauf, nachhaltig hergestellte Lebensmittel zu kaufen, Plastik zu vermeiden und nur Produkte von solchen Firmen zu erwerben, die nachhaltig wirtschaften. Anders ausgedrückt: Unternehmen, die in Umweltskandale verwickelt sind, die Mitarbeiter diskriminieren oder Kinderarbeit dulden, werden von den Verbrauchern in Zukunft nicht mehr akzeptiert.

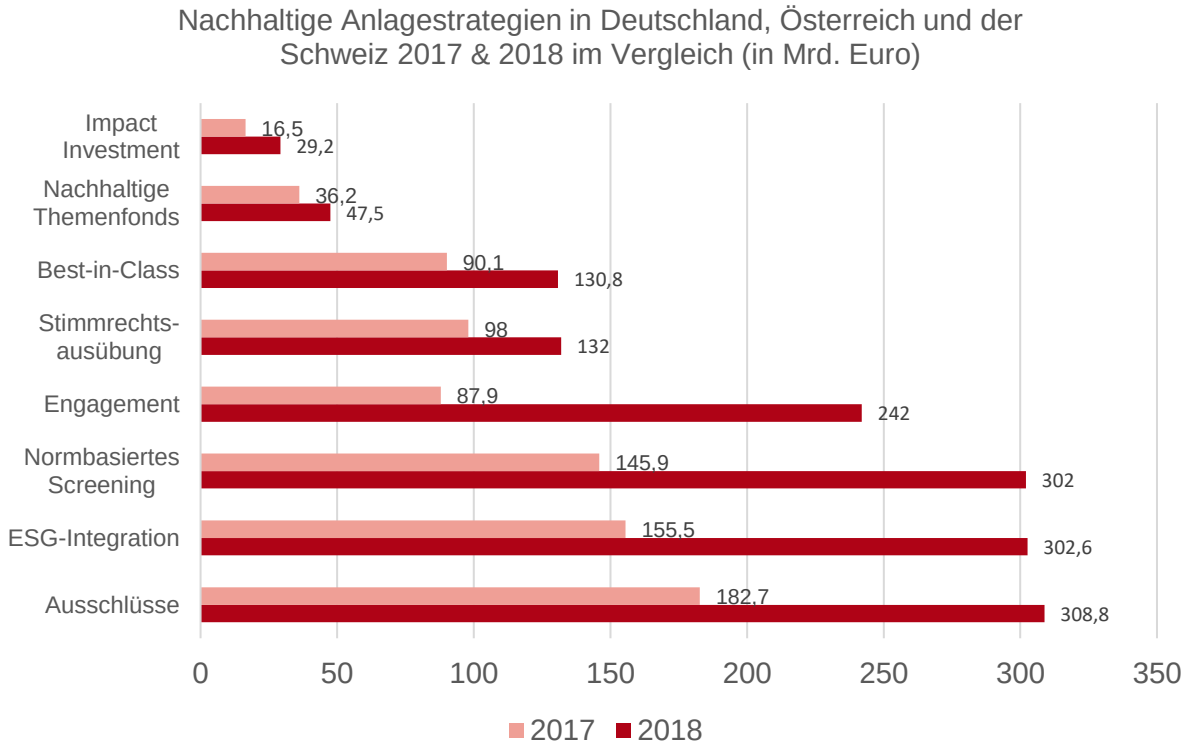
Finanzielle Risiken nicht nachhaltiger Unternehmen steigen

Unternehmen, die sich nicht nachhaltig verhalten, gehen also unter dem Strich ein finanzielles Risiko ein. Und das tun auch die Investoren, die in ein solches Unternehmen investieren. Der Einsatz von Nachhaltigkeitskriterien bei der Geldanlage dient deshalb zunächst der Risikoreduzierung. Heute ist es aber auch möglich, den finanziellen Mehrwert nachhaltiger Anlagen konkret zu quantifizieren. Studien weisen nach, dass an nachhaltigen Kriterien ausgerichtete Investments nicht nur geringere Risiken mit sich bringen, sondern sich auch auf die Wertentwicklung eines Portfolios positiv auswirken können.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Das erscheint nachvollziehbar. Schließlich werden Firmen, die die oben skizzierten Risiken in puncto Nachhaltigkeit bergen, schnell von der Börse abgestraft. Das heißt, dass sich mit nachhaltigen Investments nicht nur eine bessere risikoadjustierte Rendite erwirtschaften lässt, sondern darüber hinaus ein risikobereinigtes Zusatzeinkommen. Der Anreiz für Portfoliomanager nimmt somit zu, nachhaltig zu investieren. Aus Sicht der Investoren gibt es dabei aber einige Herausforderungen. So gibt es zum Beispiel keine einheitliche Definition davon, was Nachhaltigkeit bedeutet.

Das zeigt sich daran, dass rund 70 unterschiedliche Investmentkonzepte unter den Begriff Nachhaltigkeit fallen. Angefangen vom Ausschluss bestimmter Branchen oder Unternehmen über den „Best-in-Class"- bis hin zum „Positive Impact"-Ansatz. Weitgehend akzeptiert ist heute die Anwendung der so genannten ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance), da eine ganze Reihe von Studien einen signifikanten Einfluss dieser Kriterien auf die Aktienkursentwicklung von Unternehmen feststellen konnte.



Quelle: Marktbericht 2019 - FNG – Forum Nachhaltige Geldanlagen, Swiss Sustainable Finance

Verbesserte Unternehmensdaten

Dabei geht es darum, Unternehmen anhand von ökologischen und sozialen Kriterien sowie anhand der Governance, also der Nachhaltigkeit der Unternehmensführung, zu analysieren und zu beurteilen. Die Corporate Governance ist ein beliebter ESG-Faktor bei Anlegern, da dieser direkt mit einer überdurchschnittlichen Wertentwicklung in Zusammenhang gebracht werden kann. Ebenso der Umweltschutz, vor allem aufgrund der Relevanz von CO2-Emissionen, soziale Kriterien werden dagegen seltener berücksichtigt. Schlussendlich kann die Gewichtung der einzelnen Faktoren jedoch variieren und hängt stark vom Fokus des Investors ab.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Eng verknüpft mit der fehlenden allgemeinen Definition von Nachhaltigkeit ist die noch nicht ausreichende Standardisierung der Unternehmensdaten. Zwar verbessert sich die Datenbasis der Unternehmen, allerdings gibt es Unterschiede hinsichtlich der Frage, welche speziellen Indikatoren und in welcher Gewichtung diese in die Anlageentscheidung einfließen sollten. Dazu kommen die immer komplexeren Anforderungen von regulatorischer Seite. In Frankreich bestehen etwa erste Ansätze für eine Harmonisierung und Regulierung verpflichtender ESG-Informationen auf Basis des „Loi Grenelle II"-Reporting zu Umweltschutz und CO2-Emissionen.

Zudem ist Frankreich das erste Land, in dem Rahmenbedingungen für ein ESG-Reporting institutioneller Investoren und Asset Manager gesetzlich festgehalten wurden. Und auch globale Initiativen sind um eine Standardisierung bemüht. Dennoch ist es bis zu einer kompletten Standardisierung noch ein weiter Weg. Eine fortlaufende Überwachung und Kontrolle der im Portfolio befindlichen Titel sind dazu erforderlich – und zwar nicht nur in finanzieller, sondern eben auch in nicht-finanzieller Hinsicht.

Erfahrener Partner wird zum Erfolgsfaktor

Folgen Portfoliomanager dem beschriebenen Zeitgeist, stehen sie im Hinblick auf ihre Zeitressourcen oftmals vor einer Herausforderung. Ein Partner mit entsprechender Marktexpertise kann hier Abhilfe leisten: Vor allem aktuelle Entwicklungen – sei es aus Kunden- oder aus regulatorischer Sicht – müssen schnell und frühzeitig erkannt, aber eben auch im Sinne der Investoren berücksichtigt werden. So ist ein umfassendes und modular aufgebautes ESG-Reporting, mit dem sich die Auswirkungen von Anlagestrategien auf die Umwelt und die Gesellschaft messen lassen, ein künftiger Erfolgsfaktor.

Investoren müssen in die Lage versetzt werden, ihre Anlageentscheidungen auch auf die mit Nachhaltigkeitskriterien verbundenen Risiken zu fußen. Die entsprechenden ESG-Daten sollten sich im Reporting individuell verdichten und gewichten lassen, sowohl auf der Ebene der einzelnen Branchen als auch hinsichtlich des Gesamtratings auf Gesamtfondsebene.

Ein ESG-Reporting ist für Investoren künftig das sichtbare Ergebnis der Arbeit des Asset Managers. Es muss deshalb so transparent, konkret und nachvollziehbar wie möglich sein. Und es ist eine Hilfestellung dabei, die eigene Anlagestrategie besser an den gesellschaftlichen Nutzen unter gleichzeitiger Berücksichtigung der finanziellen Erträge anzupassen.

Allerdings sind die Anforderungen an Reportings je nach Akteur unterschiedlich: Während Anleger oft vor allem einen umfassenden Überblick über den Stand ihres Portfolios und das Gesamt-ESG-Rating verlangen, sind Vermögensverwalter zusätzlich an detaillierten ESG-Analysen zu den Portfoliounternehmen und einzelnen Branchen interessiert. Welche Informationen wie gewichtet werden und welcher Investmentansatz verfolgt werden soll, liegt zwar letztendlich in der Entscheidung des Anlegers. Das Reporting muss jedoch in der Lage sein, unterschiedlichste Präferenzen widerzuspiegeln.

Blick in die Zukunft: diese Weiterentwicklungen werden kommen

Diese Trends haben die Experten der Société Générale Securities Services erkannt und setzen sich bereits seit vielen Jahren intensiv mit der Thematik auseinander. Sie arbeiten beständig daran, das bestehende ESG-Reporting über die Ist-Analyse des Portfolios hinaus an die sich dynamisch entwickelnden Anforderungen anzupassen. Zentraler Faktor ist dabei die laufende Erweiterung des Kennzahlenspektrums im ESG-Reporting.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Beispielsweise werden Angaben zu Reserven in fossilen Energien, also den so genannten Stranded Assets, zu einem stetig wichtigeren Thema für Investoren. Hinzu kommen Daten über den Beitrag eines Unternehmens zur Energiewende, Kennzahlen zum Bereich des Business Involvement, etwa in Bezug auf Waffen oder Glücksspiel, die CO2-Intensität des Portfolios und ihre Entwicklung im Zeitverlauf oder tiefere Einblicke in die einzelnen ESG-Faktoren. Weiter vorausblickend werden die aktuellen Trends darin münden, Reporting-Pakete aus der Verbindung von ESG-Daten zur Performance innerhalb e ines Fonds anzubieten. Es geht also zukünftig um die kleinteilige Frage, welche einzelnen Titel welchen Beitrag zur Wertentwicklung geleistet haben und, damit verbunden, um eine sorgfältige Risikomessung.

Schließlich muss vor- wie auch nachgelagert die Kontrolle der getätigten Trades in finanzieller wie auch in nicht-finanzieller Hinsicht erfolgen. Bereits heute ist es ein kritischer Erfolgsfaktor, in einer Executive Summary die ESG-Kennzahlen eines Portfolios auf einen Blick anbieten zu können und diese idealerweise in die vorhandenen Dashboards eines Online-Portals einzubinden. Dabei müssen Research und Asset Management, aber eben auch das Reporting mitziehen.



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



Harold Keller
Head of Sales and Relationship Management
Managing Director
Société Générale Securities Services
Tel: +49 (0) 69 717 44 63
E-Mail: harold.keller@sgss.socgen.com

Copyright © 2019 TELOS GmbH

WARBURG
INVEST

Warburg Invest AG: „Qualität der Kundenbetreuung, Individualisierbarkeit und Transparenz bilden den Unterschied in einem standardisierten Geschäft“

Nach der Übernahme der Anteile des ehemaligen Minderheitseigentümers NORD/LB an der Warburg Invest Holding GmbH durch M.M.Warburg & Co ist die Warburg Invest AG seit Jahresanfang 2019 vollständig in die Warburg Gruppe integriert.

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

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

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

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

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

Warburg Invest AG

Fondsmanagement

- Absolute-Return-Strategien
- Alpha-Strategien
- Beta-Strategien
- Nachhaltigkeitsstrategien

Master-KVG-Dienstleistungen

- Fondsbuchhaltung
- Fondsreporting
- ESG-Reporting
- Investment Controlling
- Ganzheitliche Kundenbetreuung

Copyright © 2019 TELOS GmbH

TELOS

TELOS ermittelt hohe Kundenzufriedenheit

Bei der TELOS Kundenzufriedenheitsstudie 2019 erreichte die Warburg Invest AG zum wiederholten Mal Spitzenwerte und dies sogar erstmals im Feld der mittelgroßen Asset Manager. Im Bereich Reporting errang sie Platz 3, bei der Reputation Platz 2 und bei der proaktiven Kundenansprache Platz 1. Insgesamt erreichte sie bei den Einzelwertungen in neun Leistungsbereichen überdurchschnittliche Beurteilungen.

Umfassendes Angebot ist die Basis

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

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

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

Kompetente und erfahrene Mitarbeiter

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Transparente und tragfähige Betreuungsstruktur

Seit ihrer Gründung betreut die Warburg Invest AG ihre Kunden ganzheitlich und mit höchster Priorität. Um diese Qualität zu sichern, entstand schon vor Jahren eine zentrale Abteilung für die Kundenbetreuung als dezidierter Ansprechpartner für alle Fragen. Trotz manch struktureller Änderungen bleibt dieses Konzept der Schlüssel einer qualitativ hochwertigen und vertrauensvollen Betreuung.

Eingespielte Zusammenarbeit mit in- und externen Dienstleistern

Warburg Invest AG arbeitet mit unterschiedlichen Verwahrstellen zusammen. Beim Wunsch nach spezieller Expertise haben wir eine lange Erfahrung in der Selektion von externen Managern und arbeiten dementsprechend zurzeit mit über 30 Asset Managern im In- und Ausland zusammen. Dabei vergessen wir nicht, uns selbst weiterzuentwickeln.

Vorsprung durch erstklassiges IT-System

Die Finanzkrise hat die Anleger sensibilisiert. Sie achten seitdem verstärkt auf effizientes Risikomanagement und fordern transparente Daten. Auch die Vielzahl neuer Regulierungsmaßnahmen verlangt Optimierungsprozesse und leistungsstarke IT-Lösungen. Unser System bildet die gesamte Wertschöpfungskette mit einem hohen Automatisierungsgrad ab, minimiert die Anzahl der Schnittstellen und damit die Fehleranfälligkeit. Das IT-System kann bei extrem kurzer Vorlaufzeit flexibel die geforderten komplexen Prüfungen bzw. Meldungen fristgerecht und vollautomatisch implementieren. Durch diese Handlungsgeschwindigkeit unterscheidet sich die Warburg Invest AG von vielen anderen Anbietern.

Umfangreiche Reportinglösungen und eReporting mit spezieller Auswertungsunterstützung

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

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

Das selbstentwickelte eReporting hebt sich im Markt aufgrund seiner bedienerfreundlichen Oberfläche und beachtlichen Informationstiefe ab. Durch dieses richtungsweisende System bietet die Warburg Invest AG ihren Kunden schnell und umfassend Informationen über ihre Spezial-AIF, Masterfonds oder ihr Portfolio-Mandat.

Aktuelle und historische Fondsinformationen sind täglich verfügbar und aufgrund der einheitlichen Datenbasis für alle Bestandteile der Kapitalanlage sehr übersichtlich. Wertpapierbestände können geordnet nach Anlageklasse, -gruppe und -kategorie dargestellt werden. Durch das eReporting wissen die Kunden jederzeit, wo ihr Investment steht: Die Performancemessung ist nach BVI sowie als ROI möglich, während eine optionale Synchronisierung die taggleiche Kursbewertung für Fonds und Benchmark gewährleistet. Das Monitoring der Anlage wird durch Risikoanalysen der Fondsbestände und Controllingberichte erleichtert. Umsätze aller

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Anlageklassen werden mit realisierten Gewinnen und Verlusten angezeigt. Die Kunden können unkompliziert auf sämtliche Fonds- und Wertpapierstammdaten zugreifen und ebenso einfach Übersichten zu Beständen, Umsätzen, Fonds- und Benchmarkrenditen selbst per Download erstellen. Mit dem Risikopool können Kunden die selbständigen Sondervermögen aggregiert auswerten und ihre Direktanlagen in das Warburg Invest AG - eReporting einbeziehen.

Damit die Kunden der Warburg Invest AG auch zukünftig von überdurchschnittlichen Reportingleistungen profitieren können, erfährt das eReporting im ersten Quartal 2020 zudem ein technisches sowie inhaltliches Update. So werden u.a. zukünftig eine flexible Zusammenstellung von Subfonds für Auswertungen sowie eine Zuordnung alternativer Benchmarks für Fonds oder Subfonds möglich. Die Integration eines Reportgenerators schafft zusätzliche individualisierbare Auswertungsmöglichkeiten. Ein Management Cockpit bietet zukünftig noch besser Fondsinformationen auf einen Blick.

Nachhaltigkeitsexpertise wird wichtig - ESG Reporting als neuer Leistungsbaustein

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

Um als mittelständisches Haus den Anlegern stets eine bestmögliche Qualität bei der Begleitung von Fragestellungen mit Nachhaltigkeitsbezug gewährleisten zu können, wird neben internen Kompetenzen ebenfalls seit vielen Jahren auf die Expertise externer renommierter ESG-Research-Partner zugegriffen. Durch diese Kombination macht die Warburg Invest AG ein breites ESG-Know-how für ihre Kunden nutzbar und unterstützt sie so bei der effizienten und erfolgreichen Umsetzung ihrer individuellen Nachhaltigkeitsstrategien. Eine der Kernkompetenzen der Warburg Invest AG ist dabei das begleitende Implementieren von Nachhaltigkeitskatalogen sowie die individuelle Integration von ESG-Ansätzen.

Aufgrund der nach wie vor bestehenden Unklarheiten mit Hinblick auf eine einheitliche Definition des Begriffs Nachhaltigkeit sowie der großen Individualität der Kundenanforderungen in der Kapitalanlage trägt Warburg Invest AG dafür Sorge, dass jeder Anleger über ein möglichst hohes Maß an Transparenz hinsichtlich der Nachhaltigkeitsqualität seiner Investments verfügt.

Daher bietet die Gesellschaft basierend auf den ESG-Researchdaten eines führenden internationalen Datenanbieters im Rahmen der Master-/Service-KVG ein ESG-Reporting als Leistungsbaustein im Reporting an. In diesem werden die Ausprägung und die Entwicklung der jeweiligen Portfolien beziehungsweise Master-KVG-Mandate bezogen auf die wesentlichen Umwelt-, sozialen und Governance-Aspekte transparent dargelegt.

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Hochautomatisierter, vollumfänglicher Ansatz in der Anlagegrenzprüfung

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

Dieser neuartige Ansatz erhöht die Sicherheit der Kapitalanlage und gewährleistet die flexible und schnelle Umsetzung. Die Systematik ermöglicht sowohl Pre-Trade- als auch Post-Trade-Compliance-Checks.

Die Pre-Trade-Compliance unterstützt aktiv die Einhaltung der Investmentstrategie. Durch den hohen Automatisierungsgrad wird eine sehr gute Prozesssicherheit erreicht. Sämtliche Limits können nicht nur statisch, sondern auch in Abhängigkeit von Benchmark-Indices oder anderen dynamischen Datenquellen täglich geprüft werden.

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

Eigene Lösung für die Performance-Messung

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

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

Simulation prognosebasierter Risikoszenarien

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Kapitalanlagen unserer Kunden ermittelt werden. Die Ergebnisse liefern wichtige Impulse für eine optimierte Ausrichtung der Kapitalanlagen.

Risikoreporting als externe Dienstleistung

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

Produktbewertung und Marktgerechtigkeitsprüfung (MGP) aus eigener Hand

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

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

Carsten Schmeding

Vorstandsvorsitzender

Warburg Invest AG

Telefon: 0511-1 23 54-300

E-Mail:carsten.schmeding@warburg-invest-ag.de



Copyright © 2019 TELOS GmbH

1. Hintergrund und Zielsetzung der Studie

Ausgangslage

Die Master-KVG haben wir gleich zu Beginn der Vorjahres-Studie als „Phänomen“ bezeichnet. In der Tat gewinnt der vermeintlich trockene Service der Administration mit jeder tektonischen Verschiebung der Assetklassen-Allokation immer wieder auf das Neue Momentum. Konkret bedeutet dies für die Momentaufnahme: der deutliche Shift institutioneller Anleger hin zu Alternativen Anlagen wie Infrastruktur, Immobilien oder Private Equity fordert die Master-KVG-Branche. Langeweile sieht anders aus.

Parallel dazu steigt das Volumen des institutionellen (Spezialfonds-) Marktes kontinuierlich an auf jetzt um die 1,8 Bio. €. Diese Assets verteilen sich auf weit über 300 Asset Manager. Während auf der Seite der Asset Manager und Vermögensverwalter immer wieder neue Anbieter in das kompetive institutionelle Geschäft einsteigen, verteilt sich der Master-KVG-Markt relativ konstant auf gut ein Dutzend Anbieter.

Mit dem Investment-Gesetzes (InvG) aus 2002/2003 durften Service-Gesellschaften auch de lege lata Master-KVG-Dienstleistungen anbieten. Diese zurückliegenden 17 Jahre haben die Master-KVGen gut genutzt, um ihre Anteile an dem Gesamtkuchen zu steigern. Trotzdem ist es erstaunlich, dass sich über diesen Zeitraum hinweg nicht mehr Anbieter in diesen Markt hineingewagt haben. Natürlich gibt es eine Reihe von Gründen, die einem solchen Unterfangen im Wege stehen können, so die hohen Iinvestitionen in IT und Technik bei ständigem Anpassungs- und Verbesserungsbedarf oder auch der harte Wettbewerb mit wenig auskömmlichen Margen.

Dennoch; der Spezialfondsmarkt selbst reisst eine Rekordmarke nach der anderen und lag zur Jahresmitte bei knapp 1,8 Bio. €. Alleine im 1.Halbjahr flossen netto wieder über 40 Mrd.€ an neuen Mitteln – und damit etwas mehr als im Vorjahresvergleich- zu und das in einem als schwierig zu bezeichnenden Kapitalmarkt.

Wenn sich heute etwa drei Viertel der in Spezial-AIF gemanagten Gelder in einer Master-KVG-Konstruktion wiederfinden, so kratzen wir derzeit an der 1,3 Bio. €-Grenze alleine im Master-Business.

Bei 12 Anbietern käme man auf ein durchschnittliches Master-Volumen je KVG von über 100 Mrd. €. Die Spannbreite reicht allerdings von um die 20 Mrd.€ bis zu 300 Mrd.€. Von einer Gleichverteilung kann nach wie vor nicht die Rede sein und an dieser Tatsache wird sich auch künftig nichts ändern. Genausowenig steht aber zu vermuten, dass neue Player das Spielfeld des KVG-Geschäfts betreten werden. Die Gründe wurden schon beim Namen genannt: gewaltige Investitionskosten und enge Margen, die sich heute im niedrigen einstelligen Basisipunkte (BP) – Bereich bewegen; natürlich abhängig von der Volumensgröße und der konkreten Ausgestaltung speziell im Hinblick auf die zu administrierenden Assetklassen. Hinzu kam, dass viele Asset Manager seinerzeit vor der Frage standen, sich entweder für das Asset Management oder für die Administration zu entscheiden. Da lockte das Asset Management natürlich mit attraktiveren Gebühren.

Während in den Anfangsjahren des Master-Geschäfts noch Wert darauf gelegt wurde, dass man entweder die Administration ODER das Asset Management anbot, kennen wir heute auch Hybrid-Strukturen; also mithin Services auf beiden Seiten und auch juristisch unter einem Dach. Einige Anbieter verweisen in diesem Zusammenhang sogar ausdrücklich auf den mit dem

Doppelangebot verbundenen Vorteil einer gegenseitigen Befruchtung beider Geschäftsfelder. Aus unserer Erfahrung heraus kennen wir Kunden, für die eine spartengenaue Trennung beider Geschäftsfelder gewissermaßen „conditio sine qua non“, also in Stein gemeißelt, ist; andere wiederum sehen hierin keinerlei Konfliktpotential. Feste Regeln gibt es hier nicht. Unter dem Strich befinden sich diejenigen, die ihrer Master-KVG auch ein Mandat als Asset Manager anbieten würden, leicht in der Mehrheit.

Der Master-Markt profitiert zur Zeit stark von zwei Strömungen, die unmittelbar miteinander zusammenhängen. Zum einen tendieren institutionelle Investoren aktuell zu einer stärkeren Gewichtung ihrer illiquiden Assets wie Private Equity oder Infrastruktur; aber auch im liquiden Assetbereich greifen Anleger vor dem Hintergrund der niedrigen Zinsen auf weniger traditionelle Assetklassen wie Rohstoffe, Währungen oder einen vermehrten Derivateeinsatz zu. Zum anderen kommen vor diesem Hintergrund einer „Neuverteilung der Assets auch immer mehr ausländische Manager wie aus den USA zum Zuge, die das Konstrukt bestehender KVGen in Deutschland nur allzu gerne in Anspruch nehmen.

So beantwortet sich die von Jahr zu Jahr gestellte Frage, wann die „noch nicht in Master-Strukturen eingebundenen Assets von 20% bis 25% des Spezialfondsmarktes“ verteilt sein werden, fast von alleine: es wird schneller gehen als wir vermuten.

Immer mehr Investoren beschäftigen sich aktiv mit den Möglichkeiten der Implementierung einer Master-KVG.

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

Aktuell bewegen wir uns bei knapp 1,3 Bio.€, die in Master-Fonds verwaltet werden. Im ersten vollen Jahr 2003 beliefen sich die administrierten Assets noch auf 132 Mrd.€. Über die zurückliegenden 17 Jahre hat sich das Volumen der Master-KVGen mithin verzehnfacht! Von 2015 auf 2016 wurde die 1 Bio. € - Hürde genommen, nämlich von 960 Mrd.€ in 2015 auf dann 1,04 Bio.€ in 2016.

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

Natürlich war die Einführung der Master-KVG auch ein Kind der Finanzkrisen seit Beginn der 2000-er Jahre. Der Faktor „Unsicherheit“ und der damit verbundene „Wunsch nach Sicherheit“ beflügelte natürlich auch in gewisser Weise die Wachstums-Story „Master-KVG“. Maßgeblich dazu beigetragen haben die Lehman-Krise (2008) und die Unwägbarkeiten der griechischen Finanzen (2011) genauso wie der Brexit vom Juni 2016. Die aktuellen oftmals politisch motivierten Diskussionen um Strafzölle, den US / China-Handelsstreit mit immer exotischeren Szenarien bis hin zu der Idee, chinesische Firmen vom Listing an US-Börsen zu nehmen, bis zu populistischen Strömungen – mit auch wieder Auswirkungen auf die Finanzstabilität einiger Länder – lassen die Märkte auch weiterhin im „Unruhemodus“ verweilen, was den Master-KVGen tendenziell entgegenkommt.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

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

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

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

Die zunehmende Flucht in illiquide Assetklassen mit der Hoffnung auf höhere Renditeträger muss vor dem Hintergrund gesehen werden, dass sich etwa zwei Drittel der institutionellen Anlegerschaft in Deutschland an einem zu erzielenden Rechnungszins (Versicherer, Pensionskassen) oder an einem Renditeversprechen (Versorgungseinrichtungen) orientieren müssen. Der Zielkorridor der Renditen liegt bei einigen Versorgungskassen bei hohen 3,0% bis 5%, die ohne die Inkaufnahme eines deutlich höheren Risk Exposures nicht zu stemmen sind. Die geschilderte Umstellung der Anlagepolitik institutioneller Anleger bedeutet für die Master-KVGen eine erhebliche Herausforderung.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

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

Des Weiteren steigen Reporting-Anforderungen der Kunden. E-Reporting sowie webbasierte Reportingangebote gehören heute schon zum Standardrepertoire fast jeder Master-KVG. Neben den klassischen Angaben zur Allokation des Gesamtportfolios über alle Segmente hinweg, Umsatz- und Länderübersichten sowie Zins- und Dividendeneinnahmen, gewinnen Risikokennziffern in verschiedenen Ausprägungen an Relevanz, so zum Beispiel die Berechnung eines Value at Risk (VaR). Nur so können institutionelle Anleger ihrer Verantwortung gegenüber den Aufsichtsbehörden gerecht werden. Auf sich gestellt sind die Anleger aufgrund der Komplexität der Regelungen heute kaum in der Lage, die regulatorischen Anforderungen zu erfüllen. Der Begriff „Full Service“ – Provider steht hier stellvertretend für ein Leistungsspektrum, dessen Ende auch in den nächsten Jahren nicht abzusehen ist. Services wie Web-Reporting, interaktive (website-gesteuerte) Anwendungsmöglichkeiten beim Reporting, Führen eines Kapitalanlagenebenbuches, Trennung verschiedener Vermögensmassen aufseiten des Anlegers (wie Haushaltsvermögen gegenüber Versorgungsvermögen), Integration von Direktanlagen, Transition Management, Administration (und Bewertung) von nicht verbrieften Papieren wie Senior Loans, Overlay Management, die Übernahme des aufsichtsrechtlichen Meldewesens (BaFin) für die Gesamtanlagen eines Investors, Möglichkeit des Handels für eigengemanagte Wertpapiere des Investors unter Nutzung des Trading Desks durch den Anleger selbst, die Verwaltung von Immobilien (-fonds) usw. stellen heute für Master-KVG-Anbieter nur einen Ausschnitt des Spektrums dar, den eine Master-KVG zu bewältigen in der Lage sein muss.

Als neue Herausforderung an die Master-KVGen sind die Entwicklungen im Bereich der Nachhaltigkeit / ESG einzuordnen. Auch hier treibt die Regulatorik alle Marktteilnehmer vor sich her, Asset Manager, Master-KVGen, Verwahrstellen und Investoren. Immer mehr Asset Manager gehen dazu über, ihre Anlagepolitik durch den Nachhaltigkeitsfilter laufen zu lassen. Dem müssen sich die Master-KVGen schon als Monitoring- und oberste Reportinginstanz stellen.

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

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

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

Den weichen Faktoren sind Gesichtspunkte wie das Betreuungskonzept der Master-KVG zuzuordnen. Master-Mandate sind in aller Regel auf eine längerfristige Zusammenarbeit

ausgerichtet. Immer mehr spielt bei einem insgesamt auch von den Services zusammenrückenden Marktes auf Anbieterseite die Individualität und Kundenbetreuungstiefe ins Rampenlicht. Berater verfügen hier oftmals über einen guten Überblick des Master-KVG-Marktes, inwieweit der Anbieter mit seinem Leistungsspektrum zum Anforderungsprofil des Investors „passt".

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

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

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

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

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

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

Die wieder sehr erfreuliche Teilnahmequote an unserer diesjährigen, nunmehr vierzehnten, Master-KVG-Studie (2019) aufseiten der Master-KVGen sowie von fast achtzig institutionellen Investoren und rund vierzig Asset Managern bestätigt das ungeteilte Interesse, die

Entwicklungen dieses sehr dynamischen Marktes aus erster Quelle aller drei Gruppen zu verfolgen.

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

Die Darstellungen in der Studie folgen leicht abgewandelt dem Muster der Vorjahre, das zwischen Grafiken bzw. Tabellen und den daraus zu ziehenden wesentlichen Rückschlüssen variiert, die in der vorliegenden Studie konzentrierter dargestellt werden. Auch in diesem Jahr haben wir den Fragenkatalog auf der Grundlage unserer Erfahrungen aus betreuten Ausschreibungen von Master-KVG-Mandaten sowie zahlreichen Gesprächen mit Anbietern, Asset Managern und Investoren an die aktuellsten Entwicklungen wie „ESG" angepasst.

Die diesjährige Studie (2019) folgt dem Aufbau der letzten Jahre, wonach wir wieder intensiv bei unseren Fragestellungen auf die Entwicklungen im Vergleich zu den Vorjahren eingehen und versuchen, die Ergebnisse zu hinterfragen und entsprechend aufzubereiten, aber auch den Blick nach vorne zu richten. Neben der Markteinschätzung der Master-KVG-Anbieter haben wir auch wieder das Stimmungsbild der weiteren Marktteilnehmer eingeholt.

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

- Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft
- Ampega Investment
- BayernInvest
- Deka Investment
- DWS
- Helaba Invest
- HSBC INKA
- LRI Group
- Metzler Asset Management
- Société Générale Securities Services
- Warburg Invest AG

Für die Teilnahme an der Erhebung möchten wir uns bei allen Gesellschaften, den institutionellen Anlegern sowie den Asset Managern bedanken! Unser besonderer Dank gilt auch den Gesellschaften, die unsere Master-KVG-Studie (2019) durch einen Fachbeitrag unterstützt haben.

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

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

Unsere Befragung untergliedert sich in drei große Teilbereiche, nämlich

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

2. Definition Master-KVG

Definition des Begriffes Master-KVG – Allgemeines

Der Tradition gemäß wollten wir von den relevanten Marktteilnehmern wissen, welche Dienstleistungen eine Master-KVG unbedingt vorhalten muss. Einbezogen in die Analyse wurden demnach

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

An dem 17 Kriterien umfassenden Kriterienkatalog, was „must-have-Services“ einer Master-KVG sind, haben wir gegenüber dem Vorjahr nichts geändert. Im Jahr 2018 hatten wir bereits zum Beispiel die „Integration illiquider Assetklassen wie Loans, Private Equity oder Infrastruktur“ neu mit aufgenommen. Andere Kriterien wie Overlay-Angebote haben wir nochmal detaillierter abgefragt, aber an anderer Stelle im Fragenkatalog behandelt. Der Kriterienkatalog umfasst alle aktuellen Entwicklungen im Bereich Reportings, so etwa auch den Service eines Management Dashboards. Besonders wichtig waren uns vor allem alle Dienstleistungen, die auch mit dem gestiegenen Anspruchsniveau der institutionellen Anleger vor dem Hintergrund der gestiegenen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen zum Tragen kommen.

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

Alle heute am Markt aktiven Master-KVGen, auch die vermeintlich „kleineren“ Anbieter (mit um die 20 Mrd. € Assets under Administration) geben ein eindeutiges Commitment zu diesem Geschäftsfeld ab, teils mit wiederum eindeutigen Zusagen ihrer Konzernmütter für dieses Business. Mit Ausnahme von Übernahmen steht danach kaum zu erwarten, dass einer der Anbieter das Master-Geschäft einstellen wird.

Nicht nur für hiesige Manager, viel mehr auch für ausländische Häuser, hat sich die Master-KVG seit nunmehr siebzehn Jahren zu einem unabdingbaren Service in der hiesigen Asset Management-Landschaft und damit als „Sprungbrett“ in den deutschen institutionellen Markt hin entwickelt. Umso frappierender ist, dass sich gerade ein Dutzend Anbieter um dieses prosperierende Geschäftsfeld bemühen und sich heute den ca. 1,3 Bio. € starken Markt unter sich aufteilen. Neue Player haben in diesem in sich geschlossenen Kreis keine Möglichkeit mehr, „auf der grünen Wiese“ einzusteigen.

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

der Grenz- und Limitüberschreitungen von gesetzlichen oder anlegerseitig verfügten Vorgaben) zu übernehmen. Diese Thematik behandeln wir in einem gesondertes Kapitel.

Die Innovationskraft der Master-KVG-Anbieter ist seit ihrem offiziellen Bestehen mit dem InvG im Jahre 2002/2003 ungebrochen. Sie sind ständiger Begleiter ihrer Kunden auf allen Gebieten der Verwaltung. Dazu gehört die laufende Aktualisierung der regulatorischen Vorgaben (z.B. VAG (Solvency-) Reporting) genauso wie die immer stärker nachgefragte Integration illiquider Assetklassen wie Infrastruktur, Private Equity oder Immobilien, aber auch vermeintliche „Nebenkriegsschauplätze“ wie etwa das Führen von (Kapitalanlage-) Neben- und Hauptbüchern oder die Übernahme des gesetzlichen Meldewesens. Eine rasante Entwicklung nimmt der Markt bei dem Thema „Nachhaltigkeit“. Insbesondere das Screening und vor allem das transparente und nachvollziehbare Reporten von z.B. ESG-Kriterien (oder CO2 – Footprint). Dieses Thema nehmen wir später nochmal auf.

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

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

Auf den beiden folgenden Abbildungen haben wir zum einen die Einschätzungen der „Must-haves“ der MASTER-KVGen denen der institutionellen ANLEGER gegenübergestellt, anschließend die der ASSET MANAGER im direkten Vergleich zu den VERWAHRSTELLEN.

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

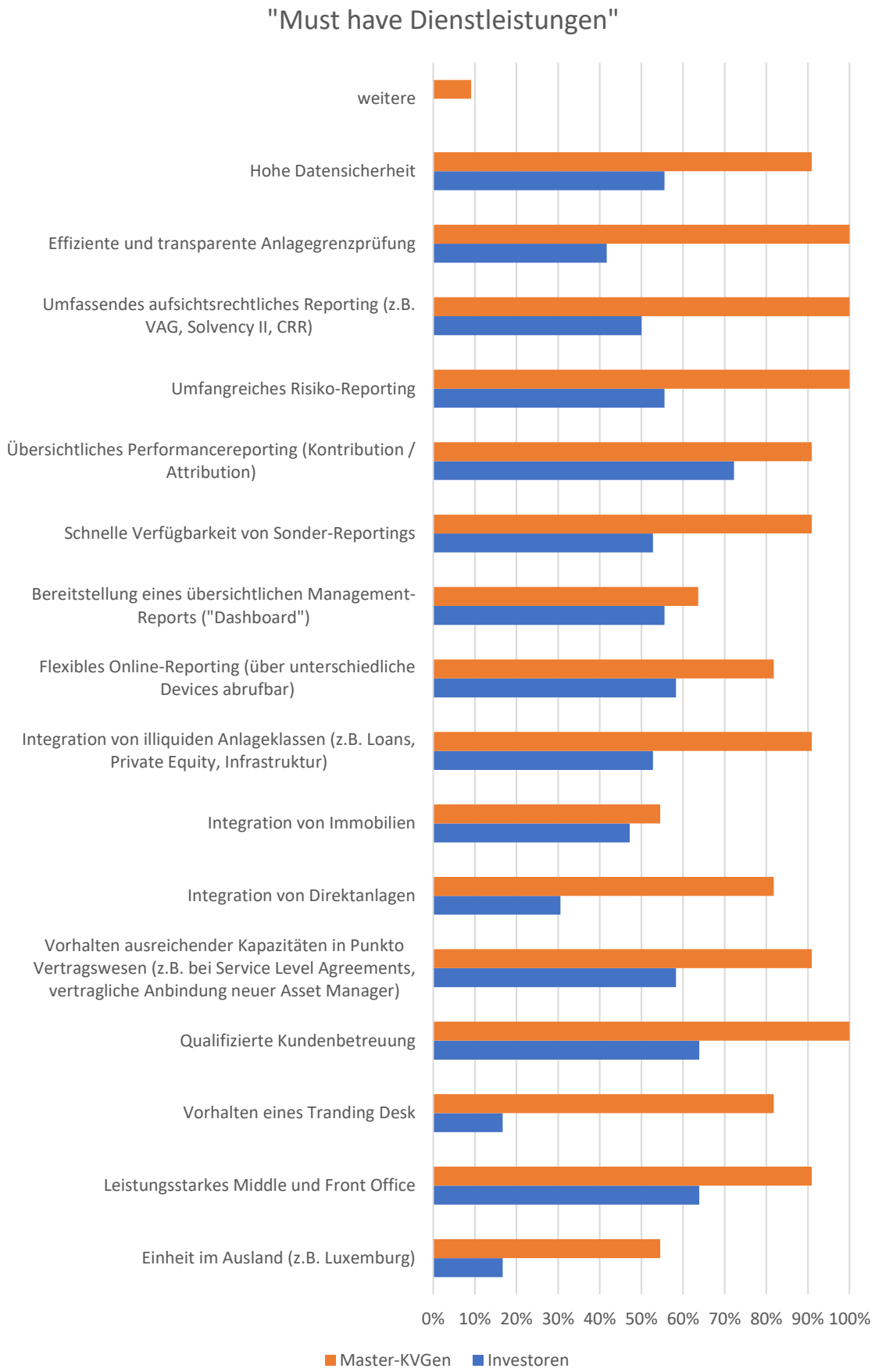


Abb. 1 „Must have“ Dienstleistungen – Master-KVGen und Investoren

Copyright © 2019 TELOS GmbH

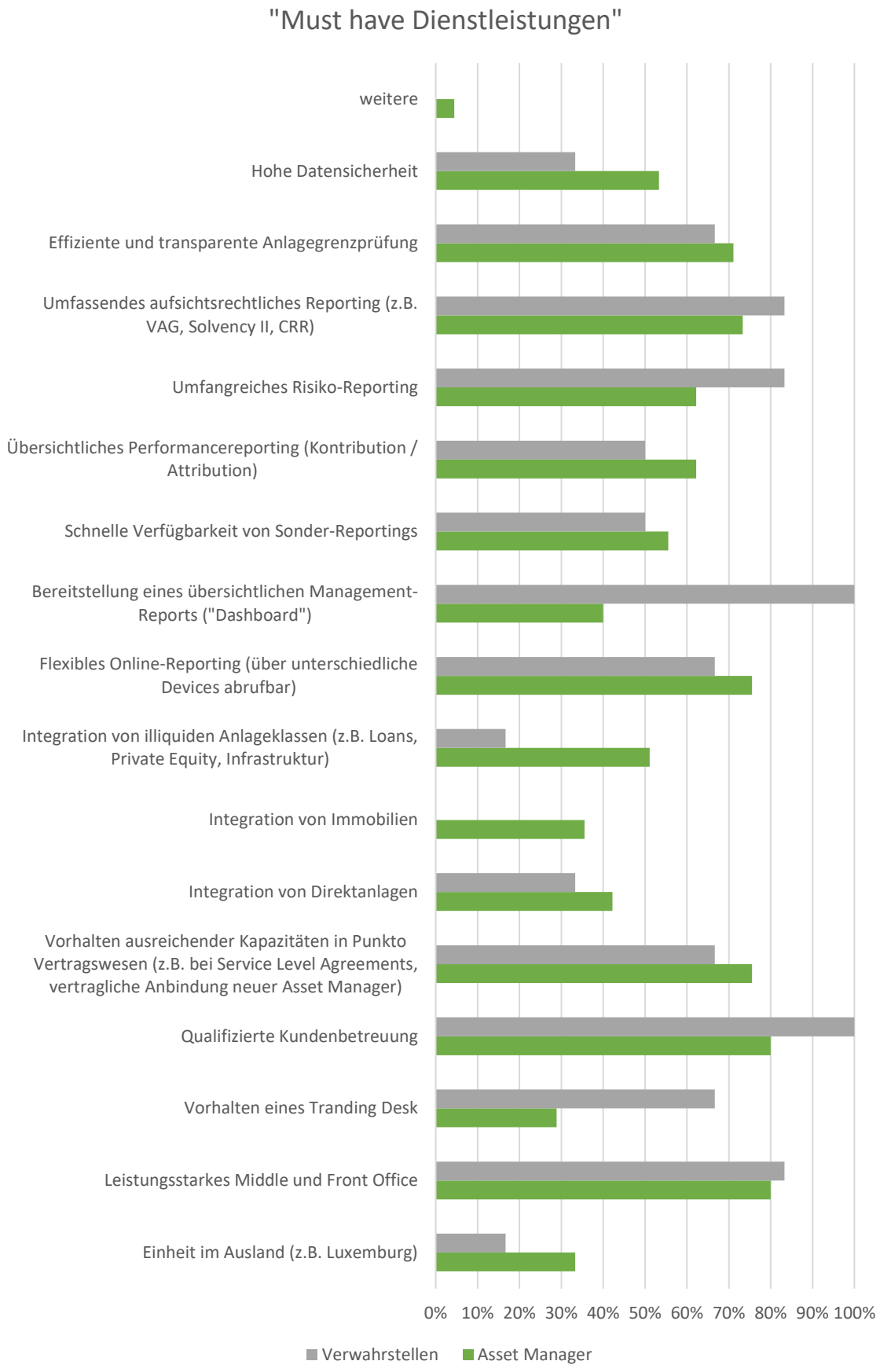


Abb. 2: „Must have“ Dienstleistungen – Asset Manager und Verwahrstellen

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

Online-Reporting

Die Königsklasse der Master-KVG-Leistungnn besteht immer noch im Reporting. Im Gegensatz zu dem Startpunkt der seinerzeit noch Master-Kapitalanlagegesellschaften ist das Reporting heute aber deutlich vielschichtiger und anspruchsvoller geworden.

Der Innovationsschub fand auf zwei Ebenen statt, einmal im technischen Bereich in Form von Hightech-Angeboten, zum anderen in der Tiefe des Angebots. Alleine fünf der von uns abgefragten Kriterien beschäftigen sich mit dem Thema „Reporting“, so das Performance-, das Risiko-Reporting, dazu Attributionsanalysen und aufsichtsrechtliche Reports, Management-Reports genauso wie flexible Reporting-Abrufmöglichkeiten über verschiedene Devices per Handy. Mit Ausnahme der letzteren Alternative (Devices) sind die Werte im Vorjahresvergleich aufseiten der Investoren stabil geblieben oder haben sich erhöht (so z.B. aufsichtsrechtliche Reports gemäß VAG, Solvency II etc.).

Das Online-Reporting mit allen Flexibilitäten ist ein Must-have. Dazu gehören auch verschiedene, modulare Nutzungs- und Zugangsdaten („Bearbeiten / nur aufrufen können / Einsichtnahme anderer Mitarbeiter in eigen zusammengestellte Reportings“ etc.).

An diesem Leitbild hat sich aus Sicht der Investoren bis heute nichts geändert, wenn heute über 70% der Anleger das klassische Performance-Reporting (inklusive Kontribution und Attribution) als relevant ansehen. Reporting als ganz wesentlichen Baustein ansehen.

Der selbst gesteckte Anspruch der „Master-KVGen“ geht wie im Jahr zuvor noch weit darüber hinaus. Bei allen fünf angebotenen Reporting-Formen liegen die Prozentsätze der Anbieter bei über 80%, teils auch bei 100% (z.B. Bereitstellung von Sonder-Reportings und Aufsichts-Reports).

Als Stichworte seien genannt „Attributions- wie Kontributionsanalysen, Spread-Analysen sowie Stress-Test-Szenarien, Integration illiquider Assetklassen, Einbindung Nachhaltigkeitsaspekte usw. Auch Szenario-Analysen im Sinne von Durchspielen verschiedenster künftiger Kapitalmarktentwicklungen wie eine Zinsanhebung um z.B. 100 BP gehören zu diesem Repertoire.

Knapp zwei von drei Asset Managern und die Hälfte der Verwahrstellen halten das Performance-Reporting ebenfalls für sehr bedeutend und sehen besondere Anforderungen ebenfalls beim aufsichtsrechtlichen Reporting-Themen auf die Master-KVGen zukommen.

Kundenbetreuung

Den 77% der Anleger aus dem Vorjahr, die diesem Aspekt eine hohe Bedeutung zumessen, stehen in diesem Jahr um die gut 60% gegenüber, also ein nochmaliger Rückgang auch gegenüber dem Vorvorjahr 2017, jedoch immer noch auf hohem Niveau. Letztlich müssen die „hard factors“ auch erfolgreich in der täglichen Betreuung des Kunden umgesetzt werden. Die „Chemie zum Abnehmer“ sollte man nicht vernachlässigen. Insbesondere stimmen diesem Punkt 100% der Master-KVG zu, aber auch die Asset Manager mit einem konstanten Wert von gut 80% im Vorjahresvergleich. Es gab auch in diesem Jahr keine Verwahrstelle, die die Kundenbetreuung nicht ganz oben in der Skala priorisiert (100%).

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Das Betreuungskonzept der Master-KVG bildet den Dreh-und Angelpunkt des Master-Business und damit die Brücke zum Investor. Im Lead steht dabei der Kundenbetreuer. Seine Betreuungsaufgaben starten bei der Koordination des Aufsetzens des Masterfonds und ziehen sich über die gesamte Wertschöpfungskette der Koordination der Kundenverbindung. Entscheidend ist, dass sämtliche Sonder- und Einzelfragen des Anlegers von Spezialisten (z.B. Steuerfragen, Aufsetzen von mehreren Fonds für verschiedene Anlagetöpfe, werden Schulungen zur Bedienung von online-Tools angeboten etc.) durchgehend begleitet werden können. Zum Betreuungskonzept gehört auch das Verhältnis, wie viele Kunden von einem Relationship Manager betreut werden.

Das Betreuungskonzept einer Master-KVG ist per se unter den weichen, oder „soft factors“, einzuordnen. Für den Investor ist in aller Regel von Interesse, ob sich im „daily business“ ein Ansprechpartner um seine Belange kümmert und die Fäden innerhalb der Master-KVG für den Kunden optimal einsetzt. Dies hat auch die TELOS - Kundenbetreuungsstudie (2018) deutlich gemacht. Ob sich der Geschäftsführer persönlich als betreuende Personen für ein Mandat in vorderster Reihe zeigt, ist in der Praxis eher eine schöne Begleiterscheinung. Entscheidend ist gerade in der heutigen Zeit, dass der Anleger zu jeder Zeit auf einen „Kümmerer“ zurückgreifen kann.

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

Bereitstellung eines übersichtlichen Management-Reports / Dashboard

Das komprimierte Reporting in Form eines sog. „Dashboards“ hat aktuell im Zeitalter der Digitalisierung enorm an Attraktivität für Investoren dazu gewonnen. Auf einer oder zwei Seiten werden dem Management summarisch alle wichtigen Fakten zum Gesamt-Portfolio dargelegt, möglichst mit der Möglichkeit, diese Informationen bequem und gut sichtbar auf dem Laptop oder iPhone zu sehen. 53% der Anleger legen heute Wert auf diese Funktionalität, was gegenüber 2018 einem nochmaligen leichten Plus entspricht, nachdem dieses von 2017 auf 2018 um ganze 34% noch oben geschnnellt ist. Auch die Master-KVGen haben diesen Trend erkannt (64%), allerdings messen sie diesem Service nicht mehr solch hohe Bedeutung zu wie noch in 2018 mit 82%.

Integration von illiquiden Assetklassen

Illiquide Assets bilden im derzeitigen Niedrigzinsniveau eine immer wichtigere Komponente im Portfolio institutioneller Anleger. Dies gilt für Infrastruktur genauso wie für Immobilien, die im Schnitt heute bereits zu über 10% in institutionellen Portfolien integriert sind.

So verwundert kaum, dass jetzt 52% der Investoren von ihrer Master-KVG eine entsprechende Expertise erwarten. Im letzten Jahr waren dies gerade 30%.

Naturgemäß beurteilen die Anbieter selbst dieses Erfordernis mit 90% sehr viel optimistischer als vor einem Jahr (64%). Man sieht, dass dieser Trend über die letzten zwölf Monate starkes Momentum aufgenommen hat, wohingegen die Administration von Infrastruktur oder Private Equity Investments auch vonseiten der Anbieter noch eher vorsichtig und moderat betrachtet wurde. Deutlich niedriger und damit von geringerer Bedeutung schätzen Asset Manager und die Verwahrstellen die Integration illiquider Assets durch Master-KVGe ein.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Auffälligkeiten im Vorjahresvergleich:

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

Bei sieben der siebzehn abgefragten Kriterien gaben die Anleger höhere Prozentwerte an als im Vorjahr, bei sechs Kriterien wurden niedrigere Werte gewählt und vier blieben im Vergleich zum Vorjahr auf etwa gleichem Niveau.

Abweichungen nach oben von 10% und mehr konzentrieren sich in der diesjährigen Studie lediglich auf wenige „Must-haves“ wie „Integration von Immobilien“ (Steigerung von 37% auf 48%), „Schnelle Verfügbarkeit von Sonder-Reportings“ (von 43% auf 53%), das „Aufsichtsrechtliche Reporting“ (von 40% auf 50%) sowie die „Integration von illiquiden Assetklassen“ (von 30% auf 52%!). Das Interesse an einer „Effizienten Anlagegrenzprüfung“ ging erstaunlicherweise von 57% auf 42% zurück. Die restlichen Werte lagen weitgehend gleichauf im Vorjahresvergleich.

Aktuell angefragte Dienstleistungen der Investoren und deren Anforderungen

Mit dem scheinbar in Stein gemeißelten niedrigem Zinsniveau dürfte sich die Asset Allokation institutioneller Anleger auch über die nächsten Jahre noch einmal hin zu komplexeren und illiquiden Produkten hin verschieben. Die Master-KVGen sind entsprechend gezwungen, in diesem Trendkanal mitzuschwimmen, wollen sie nicht den Anschluss verlieren.

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

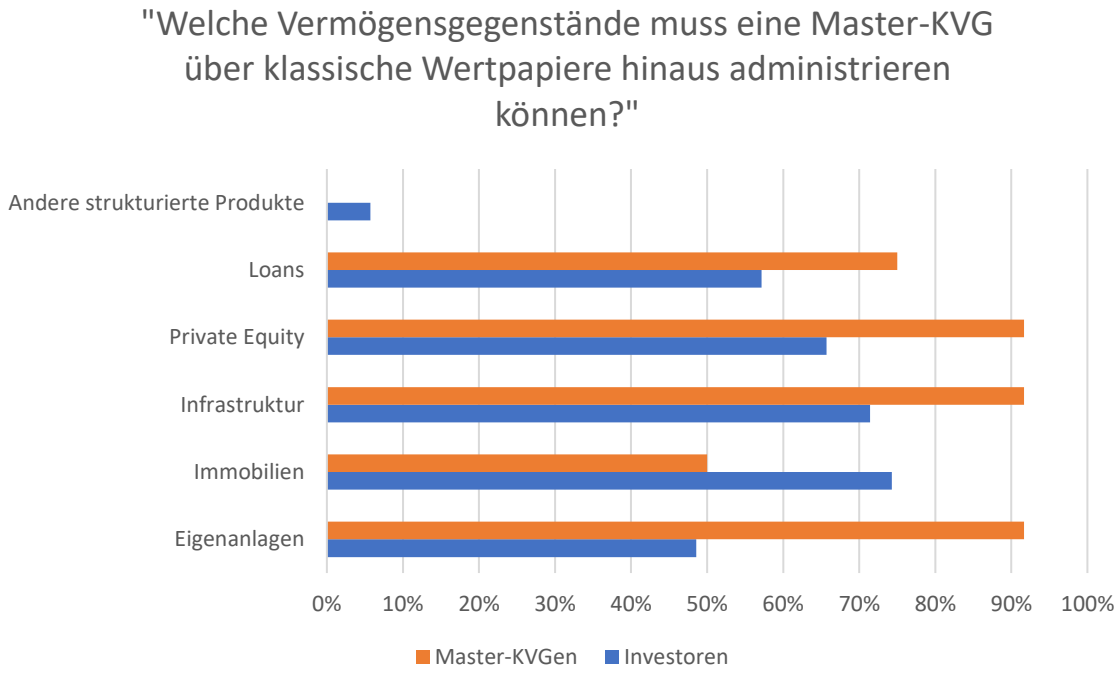


Abb. 3 „Vermögensgegenstände“

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

Den höchsten Zuspruch finden nach Angaben der Master-KVGen anlegerseitig

- „Private Equity" sowie
- „Infrastrukturanlagen",

womit sich das Ergebnis aus Sicht der Anbieter mit der Vorjahresbetrachtung deckt.

Beide Assetklassen wurden aber in diesem Jahr von 92% (letztes Jahr: von 82%) der Master-KVG-Anbieter angegeben.

Im letzten Jahr wurden noch strukturierte Produkte wie „Loans" mit über 73% genannt. Dieser Wert hat hat sich genau auf diesem Niveau stabilisiert. „Senior Loans" als vorrangig besicherte Bankdarlehen stehen damit immer noch hoch in der Gunst der Anleger, unter anderem bei Versicherern, da sie über den das Risiko adäquat erhaltenden Zins eine Stabilisierung ihres Portfolios erreichen können.

„Infrastruktur-Investments" sind aus Sicht der Master-KVGen mit jetzt 92% eine Assetklasse, mit der sich die Master-KVGen noch stärker beschäftigen müssen, da diese Anlagen zunehmend in den Spezial-AIF bzw. innerhalb der Segmente von den Investoren umgesetzt werden. Gemäß einer Studie unseres Hauses sind bereits heute 56% aller institutionellen Anleger in Infrastruktur-Investments aktiv. 79% dieser Anleger beabsichtigen über die kommenden ein bis zwei Jahre weitere Investitionen in diese Assetklasse, in der sie zur Zeit mit 3% bis 5% engagiert sind. Auch noch nicht engagierte Anleger wollen in diese Assetklasse in den kommenden 24 Monaten einstiegen. Das gab fast jeder zweite „Noch-nicht-Investierte" Anleger an. Meist bevorzugen Investoren dabei Investitionsmöglichkeiten im europäischen Raum. Auch hier liegt ein Schwerpunkt der Verwaltungstätigkeit auf der richtigen Bewertung von z.B. Solar-oder Windkraftwerken.

„Immobilien" wurden im letzten Jahr erstaunlicherweise von etwa zwei Drittel der Master-KVG-en genannt (64%). Der Wert reduzierte sich jetzt auf noch jede zweite Master-KVG, die das Angebot im Bereich Immobilien für wichtig erachtet. Dieser Rückgang ist sehr erstaunlich, bewegt sich aber ziemlich auf dem Vorvorjahres-Level (2017: 50%). Diese Reduzierung könnte dem Umstand geschuldet sein, dass die Master-KVGen zum Teil mit der Komplexität der Assetklasse überfordert sind und sich deshalb aus dieser Assetklasse herausziehen. Meist konzentriert sich das Aufgabenfeld der Master-KVGen auf die reportingmäßige Erfassung und Integration von plausiblem Zahlenmaterial, das eine saubere Einwertung der Immobilien sicherstellt.

Auf die „Integration von Eigenanlagen" werden Master-KVGen nochmal vermehrt als noch in 2018 angesprochen. Hier steht einem Vorjahreswert von noch 82% ein heutiger Prozentsatz von immerhin 92% gegenüber. Der Anstieg zeigt, dass die Integration der Direktanlagen etwa von Versicherern oder Versorgungswerken sich langsam doch zu einem künftigen Katalysator entwickeln könnte.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

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

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

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

Investoren – Branchenaufteilung:

Teilgenommen haben 80 institutionelle Investoren. Die verschiedenen Anlegergruppen wurden wie im letzten Jahr differenzierter als in den Jahren davor unterteilt und zwar nach „Banken, Versicherern, Vorsorgeeinrichtungen, Corporates (Treasury), Corporates Pension, Family Office / Stiftungen und SGB IV-Anlegern.

Der Anteil der Banken liegt mit 35% der Teilnehmer vor dem der Versorgungswerke mit 28% und dem der Versicherer mit 17%. Die stärkere Differenzierung der Gruppen führte zu einer breiteren Verteilung der institutionellen Investoren.

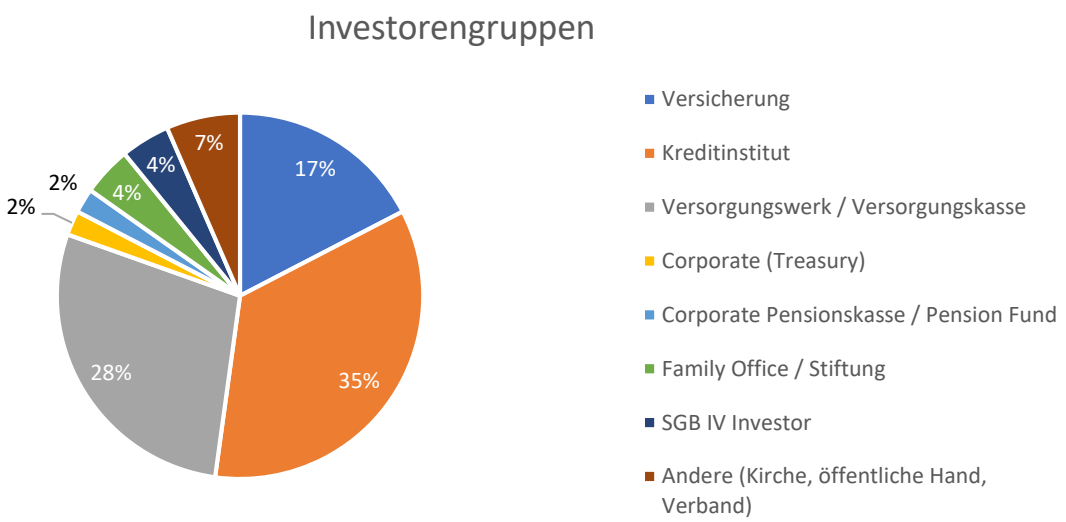


Abb. 4 „Investorengruppen“

Copyright © 2019 TELOS GmbH

3. Vorteile und Nachteile einer Master-KVG

Hintergrund: Entwicklung des Master-KVG–Geschäfts

Das Service-Angebot der Master-KVGen steigt unaufhaltsam. Alleine die regulatorischen Neuerungen sorgen für genügend Grundlage, die administrativen Services anzupassen. Wie im letzten Jahr stellten wir allen Teilnehmern 20 Kriterien zur Auswahl, worin sie Vorteile in der Beauftragung einer Master-KVG erblicken und 12 Gesichtspunkte, warum die Einbindung einer Master-KVG Nachteile aufweisen könnte. Dies bedeutet gegenüber den allerersten Befragungen im Jahre 2004 praktisch eine Verdoppelung der Kriterien.

Nachdem das BAKred noch im Jahre 1997 das sog. Auslagerungsverbot postulierte, wonach die Verwaltung von Fonds nicht an Dritte vergeben werden durfte, starteten nach dessen Aufhebung mit dem InvestmentG (2003) auch die ersten Master-KAGen mit Ihrem Business. 2003/2004 betrugen die institutionellen Gelder ca. 400 Mrd. €; heute sprechen wir über ein Spezialfondsvolumen von über 1,8 Bio.€, das zu über zwei Drittel von Master-KVGen administriert wird.

Alleine das „Reporting“ als der wesentliche Servicebaustein nimmt bei den Master-KVGen heute einen immer breiteren Raum ein bis hin zu granularen Auswertungen zum Beispiel beim Aufsichts- oder Risk-Reporting. Dabei bleibt die ursprüngliche Ausgangsidee, unterschiedliche Mandate von verschiedenen Managern vergleichbar zu machen, nichts an ihrer Gültigkeit verloren. Die real-time – Lieferung der Daten über entsprechende Techniken wie Interaktive Online-Reportings gehören heute bei allen Anbietern heute schon zum Commodity.

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

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

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

Befragung aller Teilnehmer – Vorteile einer Master-KVG

Wie erstmals im Jahr zuvor (2018) haben wir nicht nur den Master-KVG-Anbietern, den institutionellen Anlegern sowie den Asset Managern 20 Kriterien als mögliche Vorteile im Zusammenhang mit der Beauftragung einer Master-KVG angeboten, sondern ergänzend die Verwahrstellen befragt.

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

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

Wenn wir zunächst den Blick auf die Anleger lenken und wie sie die Vor- sowie die Nachteile einer Master-KVG betrachten, so ist festzustellen, dass die ermittelten Prozentangaben praktisch wie in jedem Jahr gegenüber 2018 teils größere Abweichungen aufweisen. Bei einem Drittel der Kriterien verzeichneten wir im Jahr 2019 ähnlich Werte wie in 2018. Immerhin weisen aber 8 Kriterien Abweichungen nach unten und nur 5 Kriterien Veränderungen nach oben auf. Alleine bei 5 Kriterien betrug die negative Differenz zum Vorjahr über 10%, teils über 20%! Ob sich da ein Sättigungsgrad der Annehmlichkeiten der Master-KVGen abzeichnet?

Ein ähnlich ernüchterndes Phänomen stellte sich allerdings auch bei den Master-KVG-Anbietern selbst ein, wenn alleine bei über der Hälfte der Kriterien niedrigere Prozentwerte wie im Vorjahr 2018 angegeben wurden. Nun ist natürlich zu bedenken, dass die Anbieter selbst in den Vorjahren dazu neigten, auf sehr hohem Niveau zu bewerten, so dass eine derartige Regulierung der Verhältnisse vielleicht nicht allzu ungewöhnlich erscheinen muss. Immerhin korreliert dieser Trend aber genau mit dem auf Investorenseite.

Auch die Gruppe der Asset Manager reiht sich in diese Einschätzung. Fast die Hälfte der Kriterien wurde mit niedrigeren Prozentsätzen bedacht, gerade ein Kriterium wurde höher geschätzt (Einbindung von Immobilien in ein Master-Konstrukt). Da die Asset Manager das Master-Geschäft über Abstimmungsprozesse oder Anlageausschusssitzungen recht gut einzuschätzen vermögen, wiegt ihr Urteil umso mehr.

Die Verwahrstellen hingegen gehören in diesem Jahr eher zu den Positivisten. Alleine die Hälfte der Kriterien sind aus ihrer Sicht im Vorjahresverleich höher einzuschätzen. Allerdings bewegte sich das Ausgangsniveau des letzten Jahres auch auf einem sehr viel niedrigeren Niveau.

.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Vorteile einer Master-KVG – Einzelne Kriterien

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

Zentrales und einheitliches Reporting:

„Reporting" ist seit dem Start des Master-Businesses im Jahr 2003 das maßgebende Angebot, das für die Beauftragung einer Master-KVG sprach. Daran hat sich bis heute grundsätzlich nichts geändert. Das zentrale und einheitliche Reporting liefert dem Anleger sämtliche Reportingdaten aus einer einzigen Quelle, nämlich der KVG, und sorgt für eine Vergleichbarkeit der Performance- und Risiko-Ergebnisse. Nach 93% im Vorjahr haben jetzt wieder knapp 90% der Anleger diesen traditionellen Service als entscheidenden Vorteil herausgestellt. Der Vorvorjahreswert lag bei 80%. Diese Steigerung auf jetzt um die 90% macht noch einmal deutlich, dass institutionelle Investoren hierin den Dreh-und Angelpunkt einer Master-KVG erblicken. Hierzu gehört heutzutage natürlich auch, dass die Reportings real-time abgerufen werden können, was zu Beginn der Master-KVG-Geschäfts noch nicht der Fall war.

Die Master-KVGen waren über die letzten 17 Jahre gezwungen, erhebliche Mittel zu investieren, um den jeweils aktuellen Anforderungen an ein transparentes Reporting gerecht zu werden. Beispiele für besondere Reportinganforderungen sind auch die Bereitstellung von Dashboard- oder Management-Reports. Die Verbesserungen beim Reporting betreffen zudem die inhaltliche Ausgestaltung der Reports wie Datenlieferungen zum Beispiel nach der Aufteilung nach Assetklassen, Integration von Derivateaufstellungen, Umsatzlisten, Duration, Ratings sowie Aufsplittungen nach Länder-Exposures. Ganz aktuell integrieren Master-KVGen in zunehmendem Maße Modelle zur Veranschaulichung und Kontrolle der Einhaltung von „Nachhaltigkeits"-Kriterien entsprechenden individuellen Kunden wünschen.

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

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

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

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Auf diesem playing field fühlen sich die Master-KVGen naturgemäß in ihrem Element. Von daher überrascht es nicht, dass wie im Jahr 2018 auch jetzt wieder alle Master-KVGen das zentrale und einheitliche Reporting als DEN Vorteil ihres Gesamtangebotes schlechthin ansehen. Auch die Asset Manager identifizieren mit über 96% (Vj.: 93%) und die Verwahrstellen mit 100% (Vj.: 89%) sehen in diesem Aufgabenkomplex des Reportings den essentiellen Vorteil im Angebot der Master-KVGen.

Bei der hiervon separiert gestellten Frage nach der Vorteilhaftigkeit des „Risiko-Reportings“ kennzeichneten 58% (nach 50% in 2018) der Anleger die Aufbereitung der Risikokennziffern als wichtige Funktion. Die Steigerung von immerhin 8% gegenüber dem Vorjahres gibt vor dem Hintergrund volatiler Märkte einen Fingerzeig, wo der Weg gerade beim Management von Risiken künftig hingeht. Ein Beispiel bilden die Stressszenarien, anhand derer transparent gemacht werden kann, wie sich die Portfolien bei bestimmten Marktentwicklungen (z.B. Zinsanstieg) verändern. Auch die Asset Manager mit knapp 70% und die Verwahrstellen mit 84% priorisieren diesen Gesichtspunkt. Die etwas niedrigeren Werte bei dem Kriterium „Aufsichtsrechtliches Reporting“ ist dem Umstand geschuldet, dass keineswegs alle institutionellen Anlegergruppen entsprechende aufsichtsrechtliche Reports benötigen. Die Master-KVGen sehen in diesem Angebot naturgemäß zu einem höheren Anteil (100%) einen Vorteil als die Gruppe der Asset Manager (78%) und der Verwahrstellen (67%).

Reduzierung des administrativen Aufwands

An zweiter Stelle der Priorisierung der Vorteile aufseiten der Investoren liegt in diesem Jahr die Reduzierung des administrativen Aufwands. Denn die Einführung eines Master-KVG-Modells hat auch den Charme, alle administrativen Arbeiten an einen Dritten abzugeben und damit „outzusourcen“. Der insbesondere bei komplexen Reportings (z.B. VAG, Meldewesen etc.) nicht zu unterschätzende interne Verwaltungsaufwand lässt sich durch die Zwischenschaltung eines Master-KVG elegant minimieren und vor allem auch auf sichere Füße zu stellen, da die Master-KVG sämtliche Neuerungen auch in rechtlicher Hinsicht für den Anleger mit verfolgt (z.B. über die Rechtsabteilung der KVG) und in die Reportings integriert. Viele kleinere, aber auch mittelständische institutionelle Anleger wie Versorgungswerke oder Stiftungen müssen ihre gesamte Asset Allokation mit relativ kleinen Teams steuern. Die Erfahrung zeigt uns, dass hinter der Institution oftmals Assets im Milliarden-Bereich stehen, die letzten Endes für das Funding der Rentenansprüche der Versorgungsempfänger gemanagt werden müssen. Die damit verbundene Wertschöpfungskette an Aufgaben ist jedoch mannigfaltig und umfasst die jährlich anzupassende Asset Allokation, die Auswahl der Manager, das Inhouse - Reporting und letztlich das Controlling.

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

Zwei von drei Anlegern (64%) und damit auf Vorjahresniveau (67%) gaben an, dass sie eine Reduktion des Verwaltungsaufwandes als Vorteil der Master-KVG identifiziert haben. Die Master-KVGen sehen wie in 2018 in diesem Effekt natürlich ihren ureigenen Zweck (100%). Bei den Managern stimmten dieser Einschätzung 65% und bei den Verwahrstellen 66% zu.

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Dem stimmen die Master-KVGen mit 75% zu; nach „nur“ 37% im Jahr zuvor wissen jetzt 50% der Investoren die Einsparung der Zeit im eigenen Hause zu schätzen.

Zentraler Ansprechpartner

Die Kundenbetreuung aus einer Hand mit einem zentralen Koordinator aufseiten der Master-KVG wird von den Anlegern geschätzt; jedoch gaben in diesem Jahr lediglich 52% der Anleger diese Betreuungskomponente als Vorteil an und damit knapp 20% weniger als noch in 2018 (70%). Im Vorvorjahr lag der Wert lediglich bei 40%. Dennoch überrascht der aktuell niedrigere Wert von gut der Hälfte der Investoren. Denn eine vor einem Jahr von TELOS veröffentlichte Studie zum Thema Kundenbetreuung zeigte auf, dass von Kunden ebenso die Kontinuität in der Person des Betreuers sowie eine umfassende Expertise geschätzt werden. Es ist offenkundig, dass immer mehr Kunden Optimierungsbedarf im Betreuungsverhältnis sehen. Mit wachsenden Assets under Administration auf KVG-Seite kann sich dieses Verhältnis zum Negativen hin wenden. Auch andere Gründe für starke Personalfluktuation oder gesellschaftsrechtliche Veränderungen können Anlass zu einer kritischeren Hinterfragung der Kundenbeziehung führen.

Die Master-KVGen haben diese Anforderung erkannt (100%), ebenso die Asset Manager (70%) sowie die Verwahrstellen mit 83% Zustimmung.

Verbesserung von Transparenz, Risikokontrolle – und steuerung

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

61% und damit drei von fünf Investoren sehen in solchen Angeboten einen großen Vorteil einer Kundenverbindung. 70% der Asset Manager und jede zweite Verwahrstelle (Vj.: 33%) teilen diese Meinung; bei den Anbietern selbst gibt es lediglich zwei Häuser, die dem nicht uneingeschränkt zustimmen würden (84%).

Kostentransparenz

Vor dem Hintergrund von zum Teil nicht leicht nachvollziehbaren Gebührenstrukturen aufseiten der Asset Manager rückt auch das Thema Kostentransparenz stärker in den Fokus der institutionellen Anleger. Dieser Aspekt wurde erstaunlicherweise bei den Anlegern nicht in dem Maße als Vorteil gewürdigt mit jetzt 37% wie im Jahr zuvor mit noch knapp der Hälfte der Teilnehmer (47%). Dabei geht es um die Aufgliederung der Kosten aufseiten der Asset Manager, die über die eigentliche Grundgebühr hinaus Zusatzkosten z.B. in Form von Performance-Fees mit/ohne Hurdle Rates etc, Ticket-Fees oder Ähnlichem erheben. Bei Master-KVGen (67%), Asset Managern, die teils selbst unter dem Transparenzdruck leiden (46%), und den Verwahrstellen (50%) wird die Kostentransparenz sehr unterschiedlich gesehen.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Prozesssicherheit

Inzwischen wird nur noch von 30% (Vorjahr: 57% !) der Anleger auch die im Zusammenhang mit der Beauftragung einer Master-KVG verbundene erhöhte Prozess- und Datensicherheit in Verbindung mit klar definierten Schnittstellen als Vorteil einer Master-KVG angesehen. Der Rückgang um 27% ist nicht nur markant, sondern auch schwer erklärbar. Denn ohne die Einschaltung eines Spezialisten müssten diese Tätigkeiten im eigenen Hause des Anlegers sichergestellt werden. Hinzu kommt der interne Aufwand, sämtliche Prozessanpassungen selbst übernehmen zu müssen.

Weitere Gesichtspunkte

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

Hierzu gehören vor allem die „Einbindung illiquider Assetklassen“ in die Master-Strukturen. Der Wert ist von 10% aus dem Jahr zuvor auf jetzt 22% gesprungen.

Auch die Integration von Immobilien-Beständen findet nochmal mehr Resonanz mit jetzt 17% nach 13% im Vorjahr und damit plus 4%.

Auch die Erfassung von Direktbeständen wurde nach 10% vor einem Jahr jetzt von knapp 20% der Anleger genannt, was Wasser auf die Mühlräder der Master-KVGen ist, die schon lange auf die Öffnung dieser direkt von den Investoren verwalteten Gelder hin zur Master-KVG hoffen.

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

So wurde das Overlay-Management noch von 28% der Anleger als Vorteil bewertet nach 37% im Vorjahr.

Ebenso stößt die „klare Zuordnung von Kompetenzen und Vermeidung von Interessenkonflikten“ unter dem Dach einer Master-KVG nach 37% im Vorjahr nur noch bei 22% auf entsprechende Gegenliebe.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

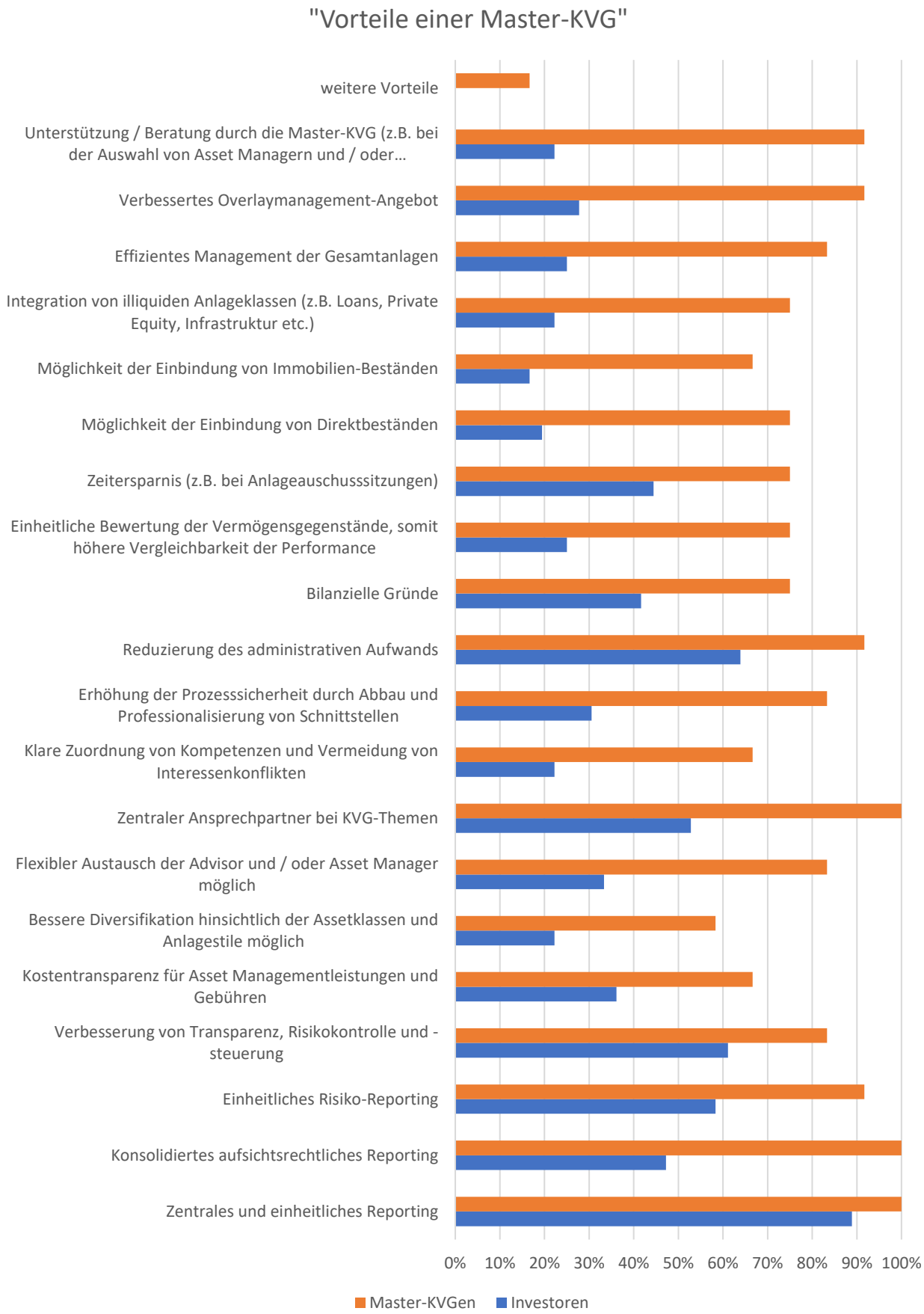


Abb. 5: „Vorteile einer Master-KVG – Investoren und Master-KVGen“

Copyright © 2019 TELOS GmbH

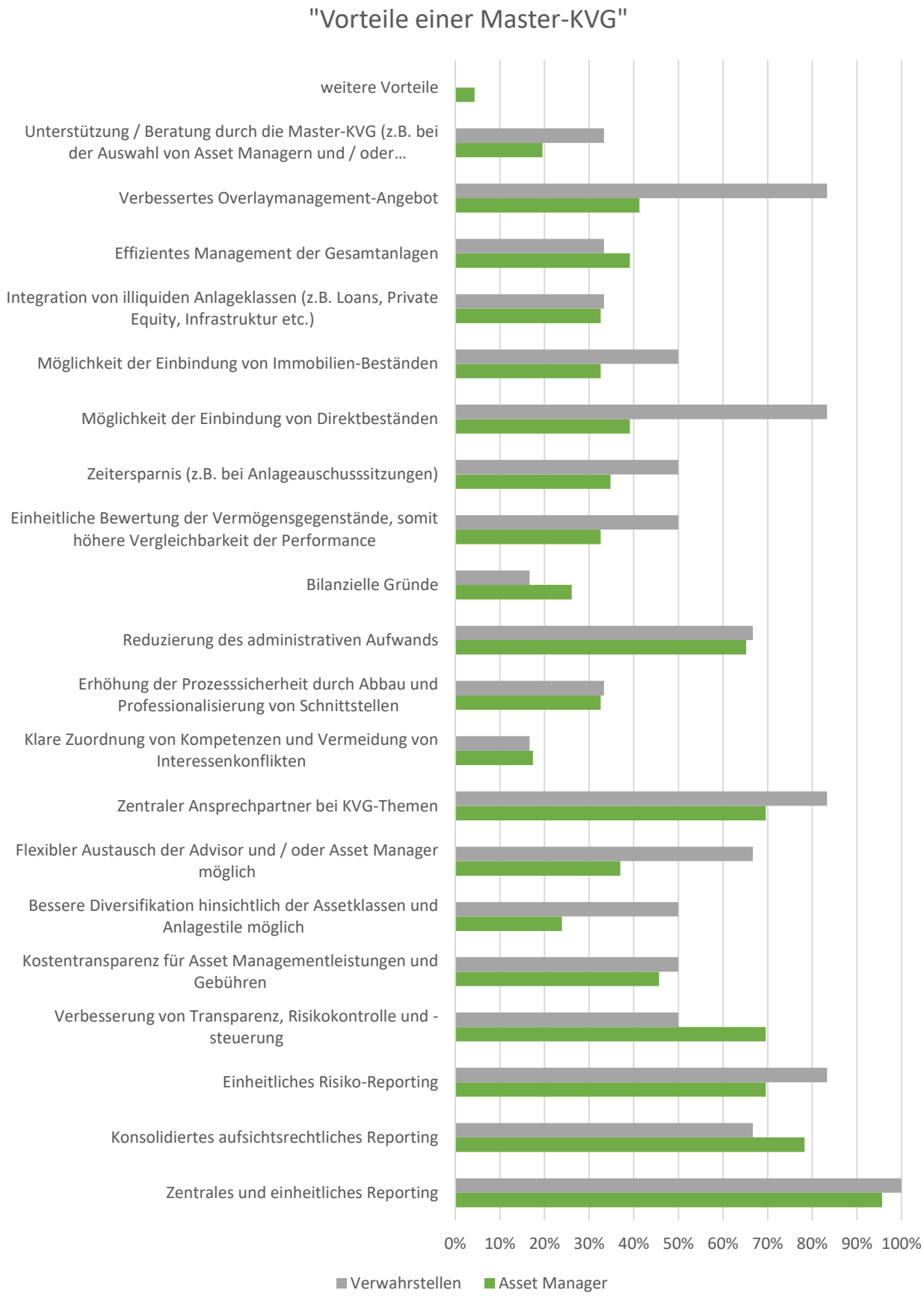


Abb. 6: „Vorteile einer Master-KVG – Asset Manager und Verwahrstellen“

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Nachteile einer Master-KVG – Einzelne Kriterien

Wir hatten zuvor bereits festgehalten, dass wir es aktuell mit einer Achsenverschiebung der Asset Allokation bei institutionellen Anlegern hin zu illiquiden Assets gibt. Dies fordert natürlich auch die Master-KVG-Anbieter, die womöglich über Jahre ausschließlich Plain Vanilla Assets in ihren Portfolien hielten. Dass dieser spürbare tektonische Umbruch nicht nahtlos an den Anbietern vorbeigeht, ergibt sich idealtypisch. Derartige Entwicklungen machen deutlich, dass die Master-KVGen nicht nur Vorteile bieten können. Spätestens bei so offensichtlichen Punkten wie den „Kosten“ beginnen die kritischen Überlegungen aufseiten der institutionellen Anleger. Letztlich muss in jedem Haus abgewogen werden, ob die Optimierungen auf der Verwaltungsebene die in aller Regel entstehenden Zusatzkosten kompensieren können.

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

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

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

So wie im vorherigen Kapital „Vorteile“ die Balken der Master-KVGen selbst länger ausfielen, so verhält es sich im umgekehrten Sinne bei den Nachteilen. Hier finden sich die kritischeren Stimmen aufseiten der Anleger.

Die diesjährige Master-KVG-Studie fördert interessante, zumal kritischere, Ergebnisse zutage.

Summarisch können wir sagen, dass die Investoren sich bei der Hälfte der zur Wahl gestellten zwölf Kriterien kritischer geäußert haben als im Vorjahr 2018. Lediglich bei zwei Kriterien wurden niedrigere (und damit unkritischere) Meinungsbilder gespiegelt. Die anderen Themen wurden ähnlich wie in 2018 gesehen.

Die Anbieter selbst gaben sich erstaunlich selbstkritisch. Bei ansonsten relativ stabilem Niveau im Vergleich zum letzten Jahr gab es daneben vier Kriterien, bei denen sich mehr Master-KVGen kritischer zeigten.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

25% und mehr der Investoren wurden bei folgenden Punkten gezählt:

- „Abhängigkeit“ von der Master-KVG (45% der Anleger gegenüber 32% in 2018) sowie
- auf der Kostenseite (44% der Anleger im Vergleich zu 59% in 2018)
- ebenfalls kostenseitig (für „Extra-Services“) jetzt fast 30% gegenüber 14% im letzten Jahr sowie
- Probleme bei der Integration illiquider Assetklassen in die Master-Struktur mit aktuell 26% im Vergleich zu lediglich 9% in 2018.

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

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

Abhängigkeit von der Master-KVG

Die „Abhängigkeit des Kunden von seiner Master-KVG“ wird von den institutionellen Anlegern mit einem Plus von 13% auf jetzt 45% deutlich sensibler beurteilt. Fast jeder zweite Anleger hat demnach das Gefühl, von den umfassenden Services und damit der Organisation ihrer Master-KVG abhängig zu sein.

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

Während die Investoren also diese Abhängigkeit verstärkt als störend und damit als Nachteil empfinden, sehen die Anbieter in diesem Jahr den Aspekt der Abhängigkeit ähnlich selbstkritisch wie im Vorjahr. 67% der Master-KVG-Anbieter teilen diese kritische Betrachtung. Woher der Sinneswandel rührt, ist schwer zu sagen. Vielleicht ist dies dem Umstand geschuldet, dass man der Meinung ist, die meisten Investoren würden dieses Gefühl der Abhängigkeit so empfinden.

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

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Kosten

An zweiter Position rangieren wenig verwunderlich die allgemeinen „externen Kosten“ für die Administration. Die mit der Beauftragung einer Master-KVG verbundenen „Kosten“ werden von 44% der Teilnehmer als negativ empfunden. Im letzten Jahr waren es sogar 59%. Die Sensibilität beim Thema Kosten liegt zwar wie Mehltau über der gesamten Asset Management – Branche, nicht nur im Master-Business.

Allerdings sind gerade im Master-Business die Gebührenstrukturen sehr kompetitiv geworden und bewegen sich je nach Volumen und Anspruchsniveau aber doch deutlich im eher unteren einstelligen BP-Bereich.

Drei Aspekte sollten dabei nicht übersehen werden.

1. Zum einen „sparen“ Investoren durch die Einschaltung einer Master-KVG Kosten, die vielleicht im eigenen Hause anfallen würden, z.B. umständliche Recherchearbeit, um bei aufsichtsrechtlichen Themen á jour zu bleiben. Gegenüberzustellen sind fairerweise also die Kosten zum Beispiel für zusätzlich zu rekrutierendem Personal oder neue Software-Programme, die in Abwägung zu den Gebühren für die Master-KVG aufzubringen sind.

2. Profitieren können Investoren zudem von dem aktuellen Umfeld, in dem Master-KVG-Anbieter teilweise extrem kompetitive Angebote abgeben. Ob dieser Wettbewerb „gesund“ ist, darf bezweifelt werden. Tatsache ist, dass Anbieter bewusst mit sehr günstigen Angeboten in eine Ausschreibung gehen, alleine „um“ das Mandat zu erhalten und damit zusätzliches Volumen und womöglich eine interessante „Referenzadresse“ zu generieren. Da sind aus unserer Erfahrung heraus Hebel von Faktor „3“ bei den Gebühren nicht die Ausnahme.
   Nicht alle Häuser gehen diesen Preiswettbewerb mit. Um ein Beispiel zu bemühen: ob der Anleger auf ein Volumen zum Beispiel von 1 Mrd.€ als Management-fee 2 BP oder 4 BP entrichtet, macht p.a. immerhin stolze 200.000,-€ Differenz aus. Da viele Verträge -zum Beispiel im Bereich öffentlicher Ausschreibungen- mit einer festen Vertragslaufzeit und dementsprechend fixierten Gebühren ausgestaltet sind, sprechen wir über ein mögliches Einsparvolumen von 1,2 Mio. € auf eine sechsjährige Laufzeit gerechnet.

   Ein Anbieter mit einer höheren Gebühr hat vielleicht seine guten Gründe, warum er entsprechend preist. Oftmals sind es schlicht kalkulatorische Erwägungen. So werden für die interessante Kundengruppe von Versicherungen oder Versorgungswerke entsprechende Programme etwa für das aufsichtsrechtliche Meldewesen bis hin zum Führen des Kapitalanlagenebenbuches entwickelt. An der Stelle erhebt sich die aus Sicht der Investoren nicht unberechtigte Frage, inwieweit sie diese höhere Gebühren akzeptieren sollen, die letztlich auf aufwändige Projekte zurückzuführen sind, deren daraus resultierende Leistungsangebote sie selbst aber niemals in Anspruch nehmen werden; diese Entwicklungskosten werden am Ende der Tage aber auf alle Kunden „umgelegt“. Verfügt etwa ein Investor über keine Immobilien, so macht es keinen Sinn, für dieses Set-Up, das andere Investoren nutzen, bei der Master-KVG indirekt mit zu bezahlen.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

3. Wird ein Master-KVG-Mandat vergeben, so fallen bei den aktuell noch frei agierenden Asset Managern (die in das Master-KVG-Konstrukt integriert werden sollen) zum Beispiel weniger Reporting-Tätigkeit an. Die Erfahrung zeigt, dass man mit der Fondsgesellschaft über eine Anpassung der Management-Fee sprechen kann, was am Ende zumindest einen Teil der Zusatzkosten der Master-KVG ausgleicht. Aufseiten der Anbieter sehen wieder lediglich 12% hierin einen Nachteil. Jeder dritte Asset Manager (33%) sieht die zusätzlich bei der Master-KVG anfallenden Kosten als echten Nachteil an; bei den Verwahrstellen sind es lediglich 14%.

Den Punkt der „Kosten für Extra-Services“ wie das VAG-Reporting oder das Führen von Nebenbüchern hatten wir gesondert abgefragt. Im Gegensatz zum Vorjahr sehen jetzt doppelt so viele Investoren, nämlich an die 30% gegenüber 14% in 2018, die Gebühren für Extra-Services als nachteilig an. Nicht ganz zu Unrecht versuchen die Master-KVG-Anbieter sich besondere Leistungen gesondert vergüten zu lassen, teils auch, um die niedrigen Grundgebühren kompensieren zu können. Bei den Master-KVGen scheint die angewachsene Sensibilität der Kunden noch nicht angekommen zu sein. Keine einzige Master-KVG sah diesen Negativeffekt.

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

Integration von Illiquiden Assets sowie von Immobilien

Institutionelle Anleger haben offenbar das Gefühl, dass sich ihre Master-KVG bei der Integration illiquider Assets wie Loans, Private Equity oder Private Debt und Infrastruktur eher schwer tut. Gleiches gilt bei der Frage der Integration von Immobilienanlagen. Letzteren Aspekt hatten wir gesondert abgefragt, auch wenn Immobilien zu den illiquiden Assets gehören, in deren Rahmen sie aber den mit Abstand größten Anteil ausmachen (über 10% in institutionellen Gesamtportfolien). Bei illiquiden Assets sowie bei Immobilien sieht immerhin jeder vierte Investor Probleme seiner Master-KVG. Im letzten Jahren lagen die -kritischen- Werte deutlich darunter, 9% der Anleger bei illiquiden Assets und 4% bei Immobilien. Diese Auswertung macht allerdings deutlich, dass sich institutionelle Entscheidungsträger im derzeitigen Umfeld deutlich mehr im Bereich illiquider Assets positionieren bzw. sich mit diesen Anlageklassen auseinandersetzen, da diese Assets in der aktuellen Allokation eine stärkere Rolle einnehmen.

Die Master-KVGen hingegen fühlen sich in diesem Bereich gut gewappnet. Wie im Jahr zuvor sieht nur eine Adresse diesen Punkt als kritisch an. Die vorliegende Bestandsaufnahme sollten die Anbieter zur kritischen Reflexion nutzen.

Master-KVG ist nur für „größere“ Anleger geeignet

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

Heute teilen nur noch 18% (nach 14% im Vorjahr) der Anleger diese Ansicht, bei den Master-KVGen ist es eine Adresse (Null % im Vorjahr). Die Master-KVGen werden aktuell von einer zunehmenden Zahl jetzt „nachrückender“, kleinerer Investoren, auf die Übernahme des Master-Mandates angesprochen.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Verlust von Fachwissen

Einen Verlust von Fachwissen empfinden heute wieder 20% (nach nur 5% in 2018) der Anleger und damit immerhin jeder fünfte institutionelle Teilnehmer als negative Auswirkung der Beauftragung eines Master-KVG-Anbieters. Der Anstieg um das Vierfache sollte zu Denken geben, inwieweit ein engerer fachlicher Austausch zwischen Investoren und Master-KVGen stattfinden kann, zumal auch mehr Anbieter selbst diese Eischätzung teilen (2 Häuser gegenüber einem im letzten Jahr).

Integration von Direktanlagen

Integrationsprobleme von Direktanlagen betrachten auf Vorjahresniveau 14% der Investoren als kritischen Punkt. Aus unserer Erfahrung „beschäftigen“ sich viele Anleger mit diesem Thema der Integration der Eigenanlagen, entscheiden sich aber in der Regel dagegen; vielleicht auch aus Kostengründen. Zuvor hatten wir hingegen gesehen, dass vermehrt Anleger den Wunsch nach Integration der Direktanlagen in das Master-Mandat äußern.

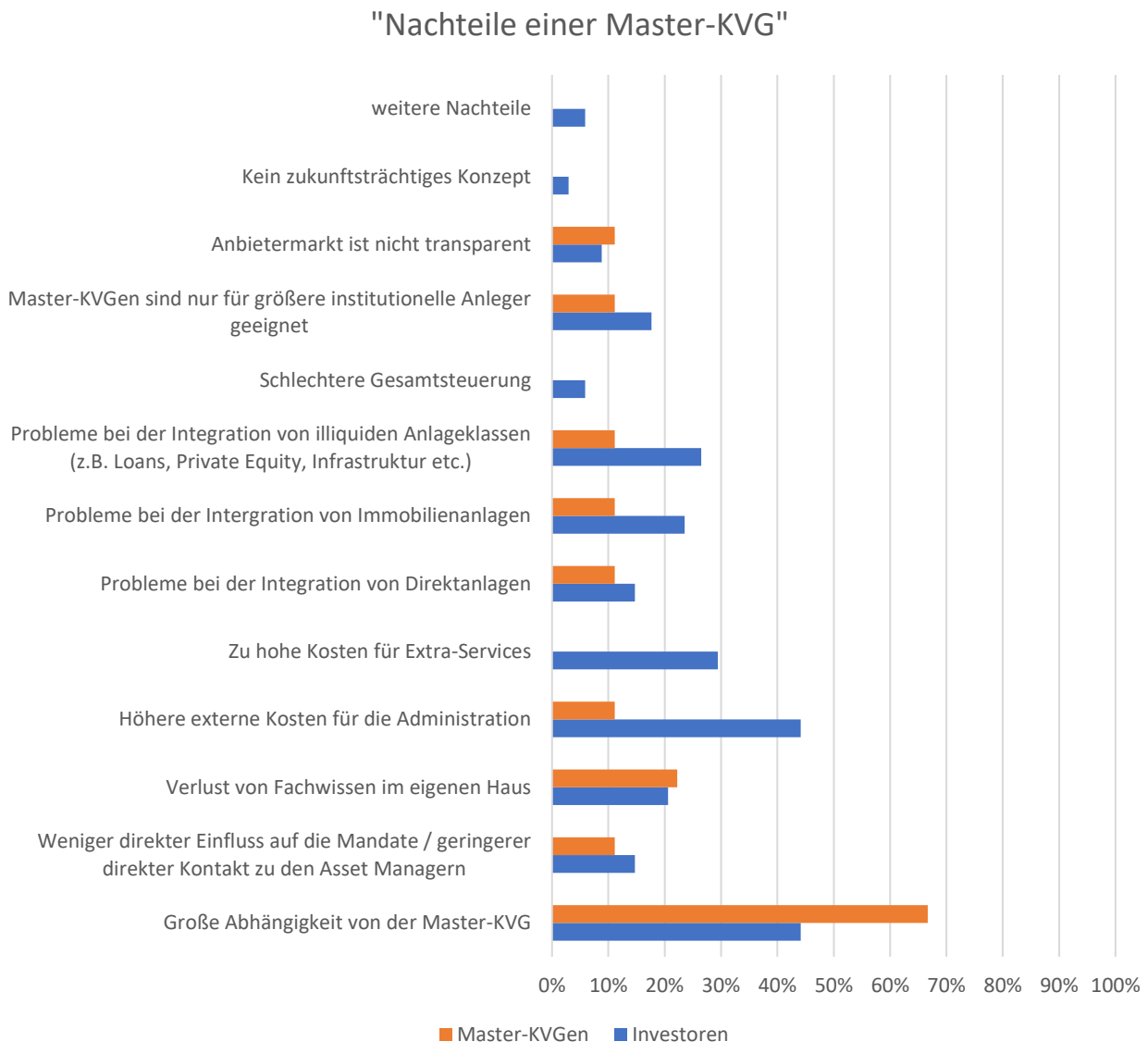


Abb. 7: „Nachteile einer Master-KVG – Investoren und Master-KVGen“

Copyright © 2019 TELOS GmbH

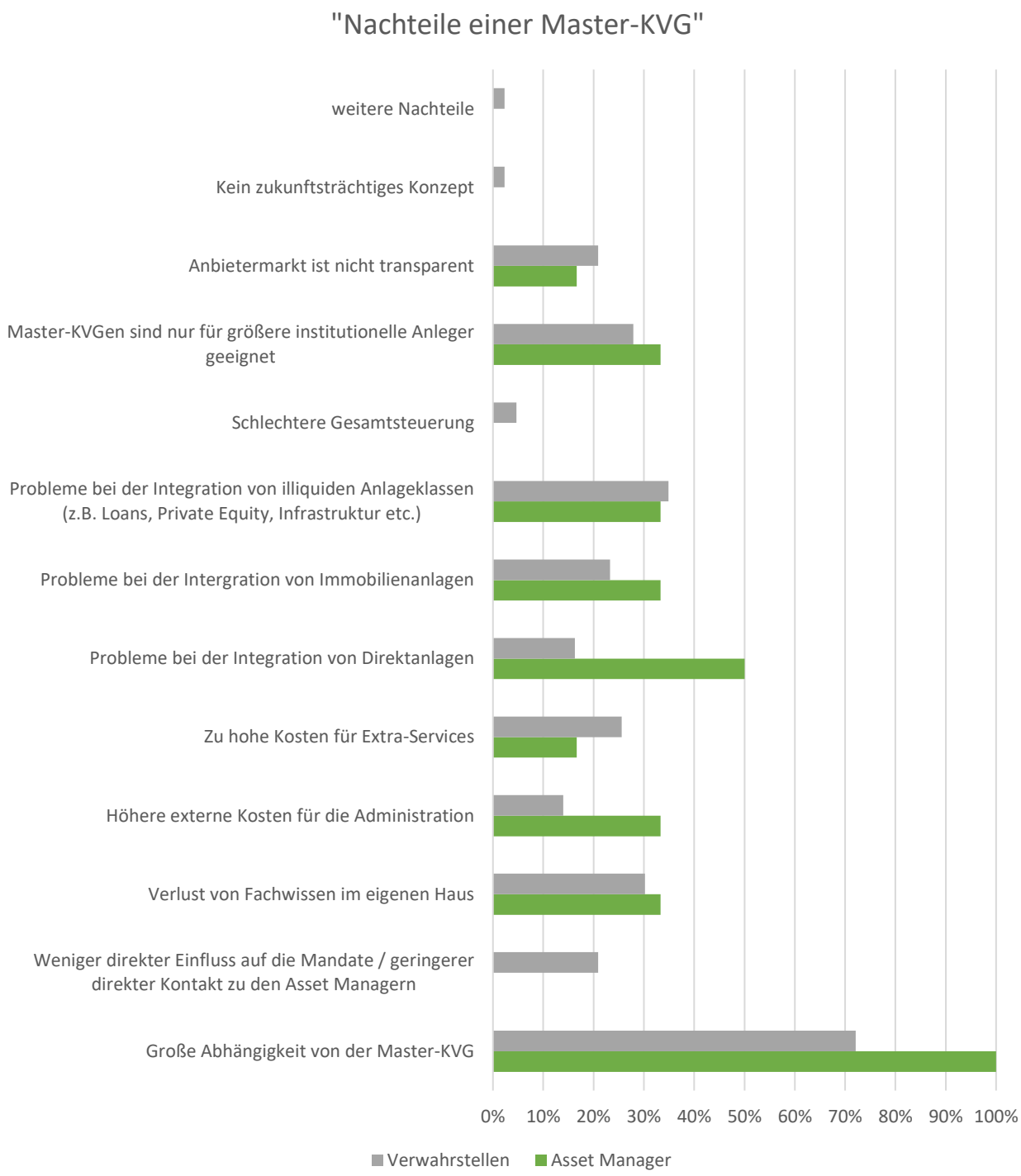


Abb. 8: „Nachteile einer Master-KVG – Asset Manager und Verwahrstellen“

Copyright © 2019 TELOS GmbH

4. Markt für Master-KVG

Investorenbefragung

Der Master-KVG-Markt ist auch über die letzten zwölf Monate wieder angestiegen auf jetzt 1,3 Bio. €. 85% (!) unserer institutionellen Studienteilnehmer bedienen sich bereits einer Master-KVG. Dieser Wert liegt leicht unter den im letzten Jahr gemessenen 90%.

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

Schauen wir auf die einzelnen Investorengruppen, so hat sich im Vergleich zum Vorjahr nicht allzu viel geändert. Ein extrem hoher Nutzungsgrad von Master-Service ist bei

- Versicherungen und
- Versorgungswerken

zu finden, dagegen halten sich u.a.

- Banken,
- Stiftungen sowie
- Familiy Offices

zum Teil noch zurück mit einer Mandatierung.

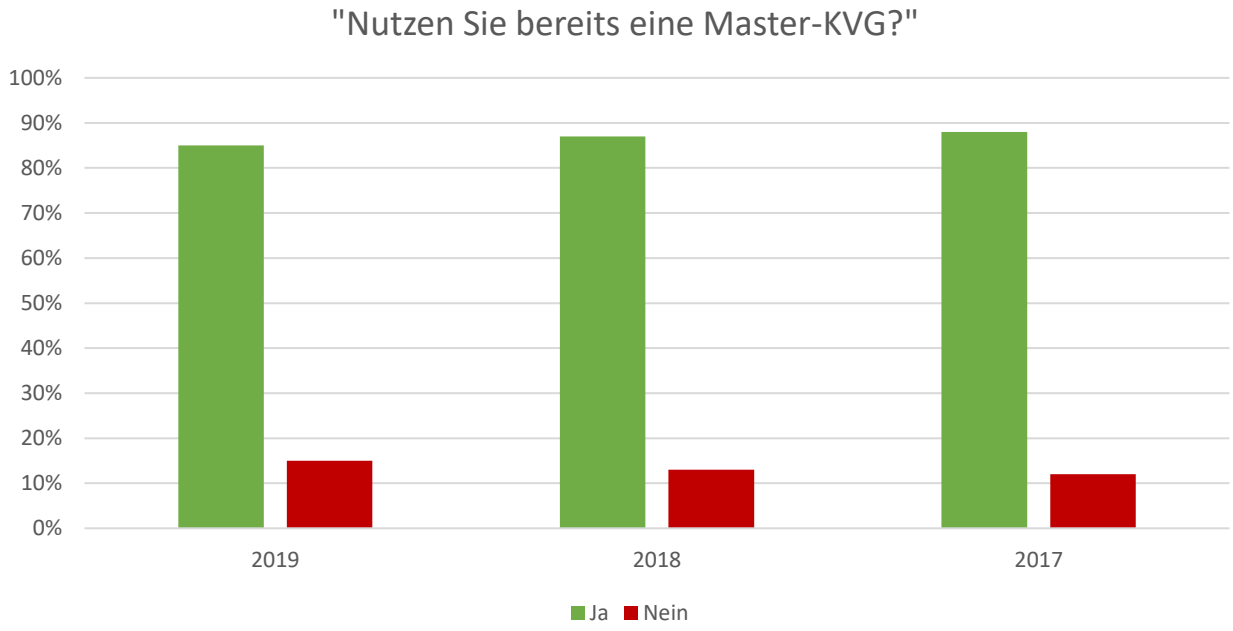


Abb. 9: „Verbreitung des Master-KVG Modells bei institutionellen Investoren"

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Wie sieht die aktuelle Lage aus?

Über die zuvor aufgeführten Investorengruppen hinaus zeigt sich, dass Investoren aus dem Sozialversicherungsbereich (SGB IV) sich seit geraumer Zeit intensiver mit dem Thema beschäftigen und auch schon Maßnahmen zur faktischen Umsetzung einleiten. Soweit bereits eine Master-KVG existiert, werden die bestehenden Mandate zum Teil bereits auf den Prüfstand gestellt und gemäß der VergabeVO neu ausgeschrieben.

Ein nicht unerheblicher Teil der neu ausschreibenden Investoren rührt von institutionellen Anlegern, die bereits mit einer Master-KVG oder auch mehreren Anbietern zusammenarbeiten. So verfügen 25% unserer teilnehmenden Anleger und damit jede vierte Adresse über mehr als eine Master-KVG. Zwei Master-KVGen haben immerhin 15% der Investoren, 7,5% der Anleger leisten sich sogar 3 Master-KVGen und 2.5% auch mehr Anbieter! Im letzten Jahr verfügte keiner unserer Teilnehmer über mehr als zwei Master-KVG-Anbieter.

Die institutionellen Investoren stellen heute ein deutlich höheres Anspruchsniveau an ihre Master-KVG als zu Beginn des Master-Geschäfts. Bedingt durch die enorm angestiegene Leistungstiefe der Anbieter wollen die Anleger wissen, inwieweit ihr Partner bei der Administration noch die beste Wahl ist. Das Bedürfnis nach einem Wechsel kann natürlich auch mit einer konkreten Unzufriedenheit etwa in der Kundenbetreuung zusammenhängen.

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

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

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

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

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

Zum Teil wird bei entsprechenden Volumina auch von der Möglichkeit der Beauftragung mehrerer Master-KVGen Gebrauch gemacht. Wie bereits angesprochen, greifen immerhin mehr als jede vierte Adresse unserer Teilnehmer auf zwei und mehr Anbieter zurück. Sinn macht dies zum Beispiel bei mehreren, getrennten Einheiten, die sich mit ihren Vermögen, etwa im Rahmen eines Konzerns, an Spezial-AIF mit bestimmten Anteilen beteiligen. Derartige getrennte Konten- oder Buchführungsmechanismen kennt man auch von Versicherern, wenn unterschiedliche Sparten wie Leben, Allgemeine, Krankenversicherung oder Rückversicherung unter einem Dach zusammengefasst werden sollen.

Einbindung der Spezial-AIF

Der Anteil der Anleger, der inzwischen sämtliche Spezial-AIF in die vorhandene Master-Struktur einbezieht, ist vom letzten Jahr mit 61% auf aktuell 70% angestiegen. Über 11% (Vj.: 26%) der Anleger tun dies zu einem Teil. Unter dem Strich entscheiden sich mithin acht von zehn Anlegern dafür, ihre Spezial-AIF-Mandate überwiegend in die vertrauten Hände ihrer Master-KVG zu legen.

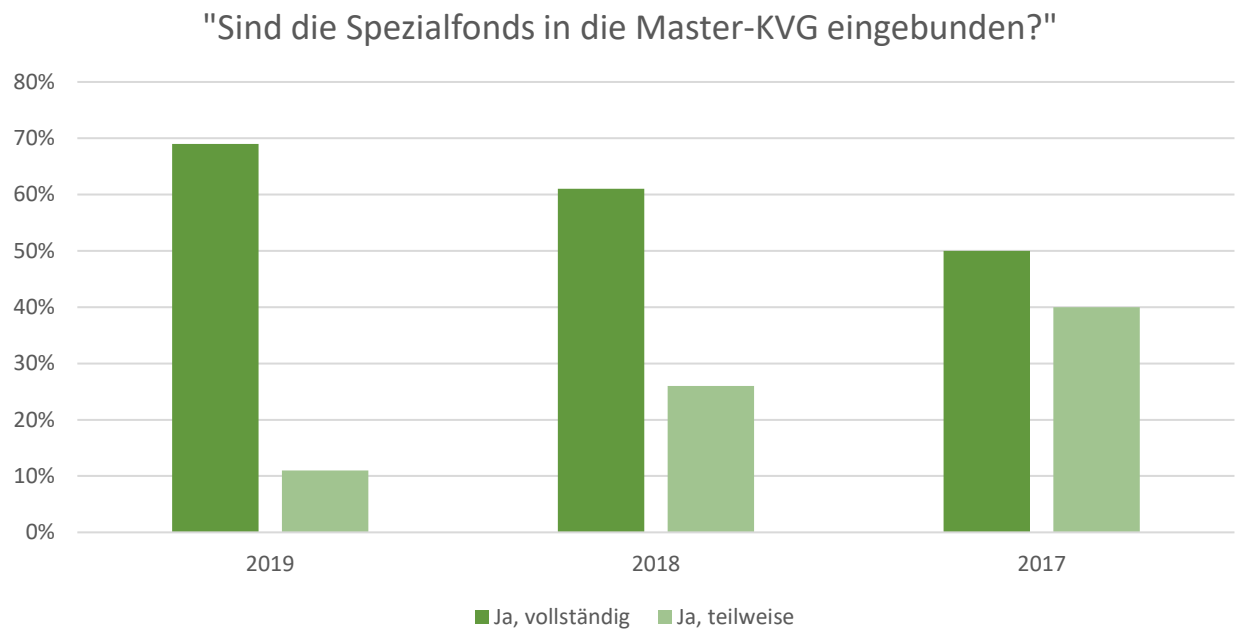


Abb. 10: „Einbindung aller Spezialfonds“

Argumente für die Einbindung

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

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

Insbesondere Investoren mit mehreren „Anlagetöpfen“ wie zum Teil Vorsorgeeinrichtungen oder SGB IV-Anleger (Betriebsmittel / Rücklagen / Altersvorsorgegelder) wollen ihre Vermögensmassen insbesondere beim Reporting trennscharf auseinanderhalten. Die Anteile sowie Ausschüttungen lassen sich auf diese Weise elegant den einzelnen Vermögensmassen separat zuordnen.

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

Integration Direktanlagen

Im letzten Jahr fragten wir die teilnehmenden Investoren, inwieweit für sie die Integration von Eigenanlagen in die Master-KVG-Struktur von Belang sein. Immerhin jede dritte Adresse gab an, dass diese Dienstleistung von Master-KVG-Anbietern vorzuhalten sei. Ebenso viele Investoren definierten diesen Wunsch im übrigen für die Einbeziehung von Immobilien in die Master-Struktur. Damit haben wir im letzten Jahr erstmals einen stärkere Anspruch der Anlegern bezogen auf Direktanlagen feststellen können.

In diesem Jahr stellten wir die gleiche Frage nach den „Vorzuhaltenden Dienstleistungen einer Master-KVG“. Dort konnten wir nochmals einen Anstieg bzw. eine Stabilisierung bei

- der Integration von „Immobilien“ bei jetzt 47% sowie bei
- „Direktanlagen“ bei 30%

feststellen. Auch bei der Frage nach den „Vorteilen“ einer Master-KVG entschied sich jeder fünfte Investor (knapp 20%) für die Integration von Eigenanlagen in das Master-Mandat. Im Jahr zuvor (2018) waren es lediglich 10%! Im Rahmen der nochmal konkreter gestellten Frage, ob eine Master-KVG Direktanlagen als Assetklassen verwalten können soll, entschied sich sogar fast jede zweite Adresse (48%) dafür; bei Immobilien waren es sogar 74% der Anleger und damit drei von vier Befragten.

Wenn wir aus diesen Erkenntnissen heraus eine Zielgruppe bilden wollen, so dürften cum grano salis mindestens ein Drittel der Investoren das Potential für die Einbeziehung von Eigenanlagen in die Master-Struktur in Betracht kommen. Bei den immer populärer werdenden Real Estate (- fonds) liegt die Quote sicher noch höher.

Die Anbieter selbst sehen nochmal positiver als im Vorjahr 2018 in dem Integrationspotential der Direktanlagen der Anleger ein stark ausbaufähiges Wachstumsfeld (91%), versprechen sich aber

Copyright © 2019 TELOS GmbH

auch auf der Immobilienseite Expansionsmöglichkeiten (50%). Enorm hoch liegt die Quote mit 91% auch bei der Assetklasse „Infrastruktur“.

Immerhin 43% (Vj.: 17%) der Anleger integrieren derzeit ihren Direktbestand ganz (11%) oder teilweise (32%) im Rahmen ihres Master-Konzeptes.

Das Thema „Integration von Immobilien-Direktanlagen“ gewinnt sichtbar an Bedeutung. Hatten wir im letzten Jahr noch eine ambivalente Stimmung zwischen der aus Sicht der Anleger empfundenen Bedeutung des Vorhaltens der Integration von Eigenanlagen seitens der Master-KVG-Anbieter und dem Empfinden dieses Integrationsservices (Eigenanlagen) als tatsächlichen Vorteil, so lässt sich heute mit gutem Gewissen und statistisch überzeugend zu belegen festhalten, dass sowohl bei Direkt – wie aber auch bei Immobilienanlagen (positive) Bewegung in Richtung Master-KVG-Integration erkennbar ist. Auch Rom ist nicht an einem Tag erbaut worden.

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

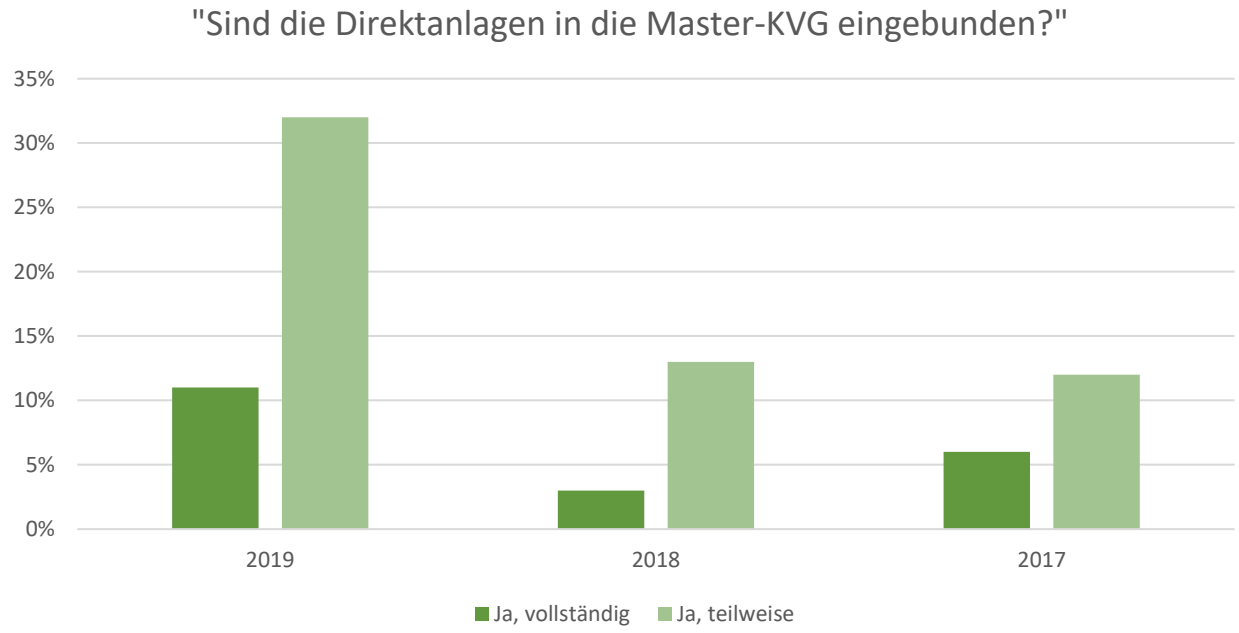


Abb. 11: „Einbindung der Direktanlagen“

Master-KVG als Asset Manager

Ein Thema, an dem sich stets die Geister geschieden haben, ist das, ob Investoren sich vorstellen können, ihre Master-KVG zugleich als Asset Manager zu beauftragen.

Immer vorausgesetzt, dass beide Bereiche, also das Asset Management und das Master-KVG-Business streng voneinander getrennt geführt werden, sagten in diesem Jahr nur noch 44% (2018: 53%) der teilnehmenden Investoren, dass sie ihre Master-KVG auch als reinen Asset Manager nutzen. Diese 44% teilen sich auf in (absolut) 36%, die dies grundsätzlich bejahen und gut 8%, die ihre Master-KVG „zum Teil“ als Manager beauftragen. Immerhin 56% (Vorjahr: 47%) erkennen in einer beidseitigen Mandatierung jedoch Interessenkonflikte und lehnen eine „Doppelbeauftragung“ grundweg ab. Diese Entwicklung spiegelt die erhöhte Sensibilität institutioneller Investoren in puncto möglicher Interessenkonflikte wider.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

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

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

Die jetzt gemessenen 44% der Anleger, die für dieses Modell offen sind, bedeuten nochmal einen deutlichen Rückgang gegenüber 2018 (53%) und insbesondere im Vergleich zum Vorvorjahr 2017: 66%), in dem noch zwei von drei Anlegern nichts gegen eine beidseitige Beauftragung einzuwenden hatten. Dies ist alles in allem eine begrüßenswerte Tendenz.

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

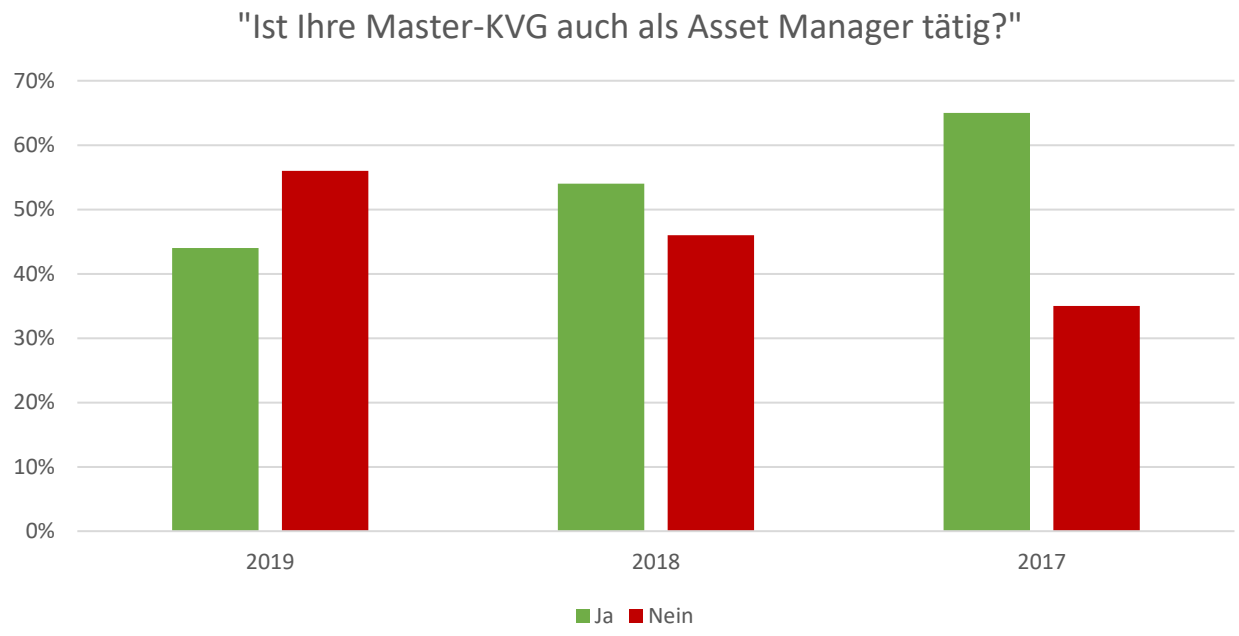


Abb. 12: „Master-KVG auch als Asset Manager für Investoren aktiv?“

Copyright © 2019 TELOS GmbH

TELOS

Wir bilden die Brücke zwischen Investor und Asset Manager



Consulting Services by TELOS

Wir unterstützen Sie bei Suche nach den passenden Partnern für Ihre Kapitalanlage



Asset Manager



Master-KVG



Verwahrstellen



Nachhaltigkeit

Profitieren Sie von unserem breiten Analyse Know-how

Sie erreichen das TELOS-Team unter

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

Suche nach der richtigen Master-KVG

Die Master-KVG nach heutigem Verständnis und Zuschnitt repräsentiert einen technisch hoch aufgerüsteter Allround-Anbieter. Der Such- oder Search-Prozess nach dem professionellsten und auch am besten passenden Haus sollte so betrachtet einen ebenso klaren Spezialisierungsgrad folgen. Natürlich hat der Searchprozess selbst im Laufe der Zeit eine klare Professionalisierung erfahren. Auch wenn der Kreis der potentiellen Anbieter mit rund einem Dutzend Gesellschaften recht überschaubar ist, haben wir es doch heute im Gegensatz zu noch vor 10 Jahren und der Zeit davor

- einerseits mit einem Umfeld zu tun, das von erhöhten Anforderungen der Aufsichtsbehörden gegenüber den institutionellen Anlegern wie Versicherern, Versorgungswerken, aber auch Stiftungen und SBG IV-Anlegern geprägt ist,

- aber genauso mit immer komplizierteren Produktkonstruktionen wie illiquiden und alternativen Assetklassen konfrontiert ist. Gerade letztere Assetklassen wie Private Equity, Privbate Debt, Hedge Fonds und auch Immobilien finden in immer größerem Umfang Eingang in Master-Mandate.

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

Wenn wir an dieser Stelle nochmal die klassische Unterscheidung zwischen Beratern bzw. Consultants im klassischen Sinne und eher technisch getriebenen Ausschreibungs-Plattformen unterscheiden, so dürfen wir heute ohne Wenn und Aber resumieren, dass beide Ansätze zunehmend zusammenwachsen und schwieriger auseinanderzuhalten sind. Es sollte aber auch Klarheit darüber bestehen, dass rein formal-technisch ausgerichtete Plattformen bei institutionellen Anlegern zumindest bei der Suche nach der richtigen Master-KVG aktuell gar keine Rolle mehr spielen!

Erstaunlicherweise müssen wir an dieser Stelle feststellen, dass der Anteil der in Anspruch genommenen externen Berater sich annähernd halbiert hat, nämlich von im letzten Jahr gemessenen 44% auf jetzt noch knapp über 20% der Investoren. Damit nimmt nur noch gut jeder fünfte Anleger hat bei dem Auswahlprozess einen Consultant in Anspruch!

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Wenn wir dem ernüchternden Ergebnis auf den Grund gehen wollen, so mag ein Argument sein, dass ein Großteil der institutionellen Investoren bereits seit vielen Jahren über eine Master-KVG verfügt. Soll es zu einem Wechsel kommen, so werden in der Praxis oftmals Mitbewerber der bestehenden Master-KVG zum Beauty Contest eingeladen, die sich über mehrere Jahre „in Stellung gebracht haben“, so dass am Ende kein externer Berater involviert wird.

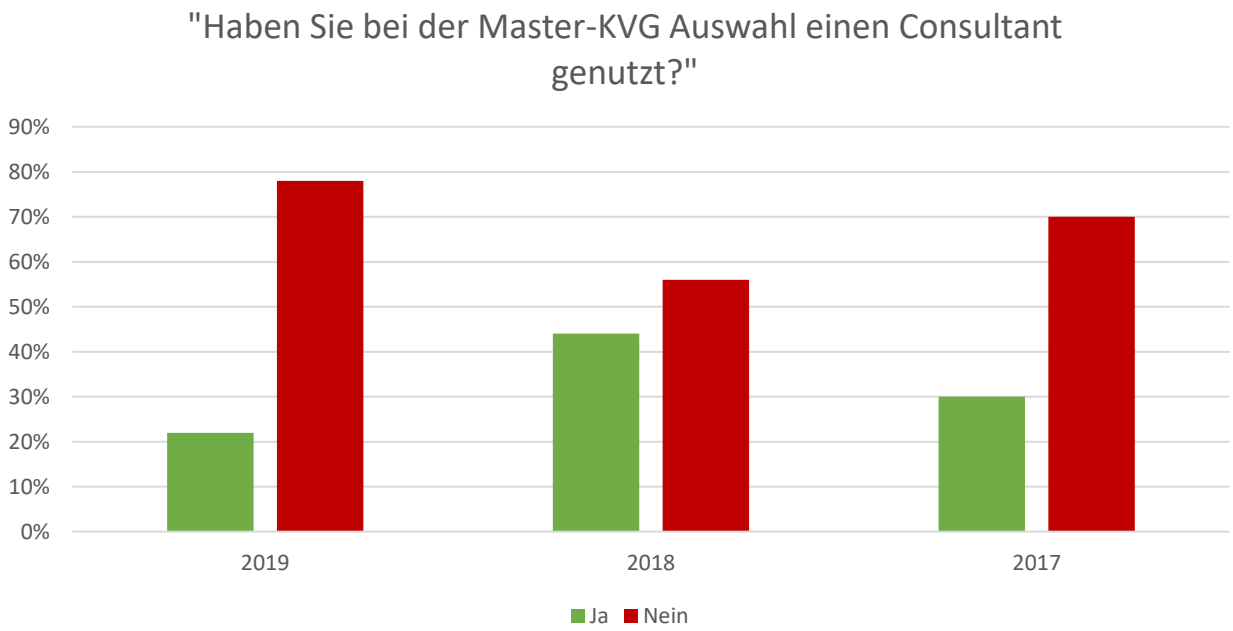


Abb. 13: „Nutzung von Consultants bei der Master-KVG Auswahl“

Investorenbefragung - Marktpotential

Eine Reihe von Institutionen aus dem versicherungs- wie auch insbesondere dem SGB IV – Sektor (u.a. Berufsgenossenschaften) haben sich in den letzten zwei Jahren entschlossen, eine Master-KVG zu mandatieren. Danach sollte sich die Lücke der noch offenen institutionellen Anleger immer mehr schließen. Diese Entwicklung ist nicht überraschend und wurde auch schon seit längerer Zeit prognostiziert. Von uns gemessenen wurden aktuell nur noch 15% bis 20% der institutionellen Anleger, die noch keine Master-KVG beauftragt haben. Sie repräsentieren geschätzt mehr als 300 Mrd.€. Sie bilden das Potential, in das Master-KVGen wie auch Service-KVGen (z.B. HANSA INVEST, SGSS, Hauck & Aufhäuser) hineinstoßen können.

Dies wiederum macht deutlich, dass das Master-KVG-Business ein sich immer wieder neu erfindender und schier unerschöpflicher Markt zu sein scheint. Dies ist natürlich auch dem ständigen Wachstum des Spezialfondsvolumens geschuldet genauso wie auch den steigenden Anforderungen an eine Master-KVG in Bezug auf ihre Service-Tiefe.

Outsourcing oder Advisory-Modell

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Advisory-Modell

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

Outsourcing-Modell

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

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

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

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

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

An dieser Stelle wollen wir versuchen, diese Erkenntnisse aus dem Blickwinkel und mit den konkreten Wünschen der Anlegerseite abzugleichen, die wir nach den gleichen Kategorien befragten.

Dieses hochaktuelle Thema der Administration spezieller, meist illiquider, Assetklassen, muss vor dem Hintergrund gesehen werden, dass die Wertpapiere aus der sog. „Hochzinsphase“ aktuell endgültig fällig werden. Wer sich vor zehn Jahren noch mit einem Zins von 5% eindecken konnte, der denkt heute zwangsweise darüber nach, mit welcher Anlagestrategie er seine Verpflichtungen (u.a. Pensionen, Versicherungsansprüche) abdecken können soll. Alle von der Liability-Seite getriebenen Institutionen wie Versorgungswerke, Pensionskassen, Zusatzversorgungskassen oder Versicherer stehen vor diesem Dilemma.

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

Die Prozentsatzangaben haben sich im Vergleich zu 2018 zum Teil verschoben.

Immobilien

Immobilien erweisen sich für institutionelle Anleger zum Teil als Rettungsanker auf hoher See. Real Estate repräsentiert im Umfeld der illiquiden Assets eindeutig diejenige, der am besten greifbar und nachvollziehbar ist. Dies erklärt das große Interesse seitens der institutionellen Anlegerschaft ist gegenüber Immobilien-Investments. Folgerichtig erwarten die Anleger von „ihrer“ Master-KVG Unterstützung bei der Administration.

Wieder hohe 75% der Anleger und damit auf Vorjahresniveau befürworten eine entsprechende Expertise der Master-KVG-Anbieter. Im Vorvorjahr registrierten wir lediglich 55%.

Die Anbieter selbst sehen Immobilien ebenfalls auf ihrer Prioritätenlisten; aber lediglich 50% (2018: 64%) der Master-KVGen schätzen das Interesse ihre Anleger entsprechend ein. Diese Divergenz ist erstaunlich.

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

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

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

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

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

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

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

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

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

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

Infrastruktur

Wie zuvor schon an der einen oder anderen Stelle angeführt, nehmen Infrastruktur-Investments in den Portfolien institutioneller Anleger einen immer breiteren Raum ein. Zuvor hatten wir gesehen, dass von über 22% (Vorjahr: 10%) der Anleger in der Integrationsmöglichkeit auch von Infrastrukturprodukten im Rahmen eines Master-Konstruktes durchaus ein „Vorteil“ gesehen wird. Dies entspricht immerhin einer Verdoppelung gegenüber dem Wert aus 2018.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Bei der hier gestellten Frage, welche spezielleren Vermögensgegenstände eine Master-KVG administrieren können sollte, bekannten sich jetzt auch 72% (2018: 68%) der Anleger zu diesem Wunsch. Dies verdeutlicht die zunehmende Akzeptanz von „Infrastruktur“ als Assetklasse und damit das Wunschkonzert gegenüber der Master-KVG. Bei den Mater-KVGen waren es 92% der Anbieter, die meinten, eine entsprechende Expertise vorhalten zu müssen.

Private Equity

In der Assetklasse Private Equity signalisierten wie im Jahr 2018 zwei von drei Anlegern Interesse an der Administrationsmöglichkeit durch eine Master-KVG. Der Prozentsatz zeigt auf, dass auch in dieser Assetklasse Potential aufseiten der Anleger identifiziert wird und Private Equity als mögliches Investment in Erwägung gezogen wird.

Auch die Master-KVGen selbst verzeichneten größeres Interesse bei Private Equity (von 82% in 2018 auf jetzt 92%).

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

Loans

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

Inzwischen sind es 58% der institutionellen Investoren, die sich das Vorhalten entsprechender Expertise seiner Master-KVG wünscht. Im Vorjahr waren es 52%. Etwas höher (75%) signalisierten die Master-KVGen Interesse ihrer Spezialfondskunden.

Eigenanlagen

Wie zuvor gesehen erblicken fast 20% der Anleger (und damit in etwa auf Vorjahresniveau) in der Möglichkeit der Einbindung von Eigen- oder Direktanlagen in den Master-Fonds einen wesentlichen Vorteil. Dieses konstante Interesse wird durch die vorliegenden Antworten bestätigt, wonach annähernd 50% (Vorjahr: 60%) der Anleger (nach 50% in 2017) sich wünschen, dass die Master-KVG Direktanlagen verwalten kann.

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

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

Auch die Master-KVGen selbst verzeichneten höhere Anforderungen an die Integration von Eigen- und Direktanlagen (92%).

Copyright © 2019 TELOS GmbH

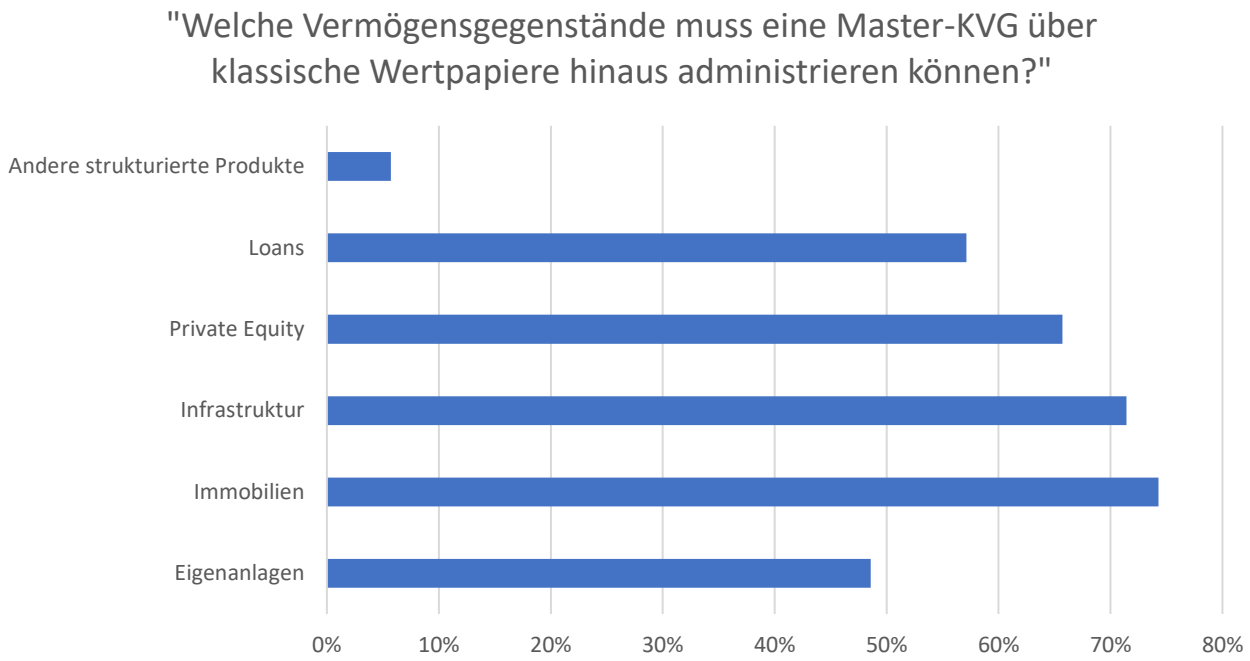


Abb. 14: „Vermögensgegenstände, die eine Master-KVG neben klassischen Wertpapieren administrieren können muss – Sicht der Investoren“

Weitergehende Dienstleistungen

Im vorigen Abschnitt haben wir uns mit der Frage beschäftigt, welche Assetklassen aus der Perspektive der Investoren für eine Administration über die klassischen Wertpapiergattungen hinaus wünschenswert sind und dabei festgestellt, dass illiquide Assets inzwischen für Master-Anbieter fast zu einem commodity geworden sind beziehungsweise zum Teil noch weiter nachgefragt werden. Daran anknüpfen wollen wir die Fragestellung, welche weitergehenden Services für Master-KVG-Anbieter von besonderer Bedeutung sind. Wir haben den bereits in 2018 angepassten Katalog noch einmal erweitert und zwar insbesondere im Hinblick auf eine Differenzierung im Bereich Overlay-Angebote. Dazu haben wir wie im Vorjahr nach den Bedürfnissen institutioneller Anleger nach einer „strategischen Beratung“ durch die Master-KVG gefragt und zum anderen wieder versucht, der Relevanz des Themas „Nachhaltigkeit“ auf den Grund zu gehen.

Wir werden sehen, dass alle von uns abgefragten Services inzwischen bei den Anlegern eine gewisse Rolle spielen oder gegenüber dem Vorjahr 2018 nochmal an Interesse zugelegt haben.

<u>Strategische Beratung</u>

Wie bereits an anderen Stellen hervorgehoben, zeichnet sich das Master-Business durch ein sehr enges Vertrauensverhältnis zwischen Master-KVG und Investor aus. In den Anfängen des Master-Geschäfts nach Legalisierung dieses Business-Zweiges im Jahr 2002 stand das „Reporting“ im Vordergrund der Geschäftsbeziehung. Über den Zeitraum von jetzt immerhin siebzehn Jahren hat sich die Master-KVG immer mehr zu einem „Partner“ an der Seite des Investors weiterentwickelt und von Jahr zu Jahr verstärkt, was die These des „vertrauensgetriebenen Modells“ unterstützt.

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

Heute betrachten 30% der Investoren (2018: 26%) und damit fast jeder dritte Anleger die Übernahme einer strategischen Beraterrolle seiner Master-KVG als eine wichtige Dienstleistung. Die Steigerung gegenüber dem Vorjahr unterstreicht das Verständnis des partnerschaftlichen Verhältnisses.

Die gleiche Frage stellten wir den Master-KVGen. Es verwundert kaum, dass diese ihre Services im Sinne einer „strategischen Beratung“ noch stärker ausgebaut haben, mit jetzt 92% (Vorjahr: drei von vier Anbietern bzw. 72%).

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

Nachhaltigkeit

Selten haben wir im Asset Management eine ähnlich starke Fortentwicklung eines Themenkomplexes verfolgen dürfen wie bei der „Nachhaltigkeit“: Gaben im Vorvorjahr (2017) lediglich 12% der Teilnehmer an, dass das Angebot von Nachhaltigkeits-Expertise als wesentliche Dienstleistung der Master-KVG zu betrachten sei, so tätigten diese Aussage im letzten Jahr 2018 bereits 47%, also praktisch jeder zweite institutionelle Anleger. In der aktuellen Erhebung schnellte dieser Wert auf 70% hoch! Sieben von zehn Investoren erblicken in dem Angebot von Nachhaltigkeits-Services eine „notwendige“ Dienstleistung.

Wie ist dieser nochmalige Quantensprung zu erklären?

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

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

In den letzten drei Jahren ist die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten gewissermaßen mit Händen greifbar. Diese Integrationswirkung bezieht sich einerseits auf das Portfolio Management, genauso aber auf das administrative Business, sprich Reporting, Wahrnehmung von Stimmrechten auf Hauptversammlungen etc. Viele Asset Management-Häuser verfügen bereits über eigene ESG-Abteilungen oder -Spezialisten. Synonym für Nachhaltigkeit oder ESG werden Produkte auch mit dem englischen Terminus „sustainability“ versehen.

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

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

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

In unserer Befragung beantworteten fast alle Master-KVGen (82%!), dass sie die Services um den Bereich „Nachhaltigkeit“ heute als wesentliches Angebot betrachten.

Overlay-Management

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

In diesem Jahr haben wir nochmal danach differenziert, inwieweit Master-KVGen den Overlay-Service ausschließlich für Bestandskunden anbieten oder auch Anlegern anbieten, die (noch) kein Kunde der Master-KVG sind.

Im letzten Jahr bestätigten 58% der Investoren, dass Ooverlay-Management ein notwendiger Bestandteil der Master-Services sei. In diesem Jahr bestätigten 30% der befragten Anleger dieses statement; weitere 13% bezogen dies auf den Overlay-Service auch für Nicht-Bestandskunden, summa summarum also 43% und damit weniger als im Jahr 2018.

Aufseiten der Master-KVGen fiel das Ergebnis wie folgt aus: 18% begrenzen das Oberlay-Angebot auf eigene Kunden, 82% bieten Overlay auch für Investoren an, die keine Kunden sind. Festhalten lässt sich, dass sich die Master-KVGen gewappnet fühlen in puncto Overlay Management, das Interesse bei den Investoren aber augenscheinlich etwas zurückgegangen ist.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Weitere wesentliche Dienstleistungen

Auch Asset-Liability-Studien (ALM) mutieren immer mehr zum Must-have Produkt für Master-KVGen; das sehen heute bereits 27% der Anleger so. Im Vorjahr erkannten lediglich 16% der Investoren ALM-Studien als notwendigen Service. Natürlich bestehen über die KVGen hinaus auch weitere Beratungshäuser, die sich auf das Thema ALM auch vor dem Hintergrund der Absicherung / Finanzierung betrieblicher Altersvorsorgesysteme spezialisiert haben.

Im Vorjahr boten lediglich jede dritte Master-Adresse (36%) ALM-Services an. In der aktuellen Studie waren es 55%. Somit korreliert das erkennbar größere Interesse der Anleger mit dem erweiterten Angebot aufseiten der Master-KVGen.

Nur noch jeder dritte Investor (33%) wünscht sich von der Master-KVG auch Unterstützung bei der Auswahl eines Asset Managers oder einer Verwahrstelle. Im Vorjahr waren es noch 42%. 55% der Master-Anbieter (2018: 64%) sieht dies genauso, wohlwissend, dass sie sich hier im Bereich des klassischen Consultings bewegen. Wir kommen an anderer Stelle darauf zurück.



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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Auswahlkriterien aus Sicht der Investoren

Die nachstehende Grafik fasst die Kriterien zusammen, die aus dem Blickwinkel institutioneller Investoren bei der Auswahl des besten Master-KVG-Anbieters maßgeblich sind. Im Vergleich zum Vorjahr 2018 haben wir die Gründe der Übersichtlichkeit und Klarheit halber wieder auf acht begrenzt. Folgend weisen wir wieder auf die Verschiebungen im Vergleich zu 2018 hin.

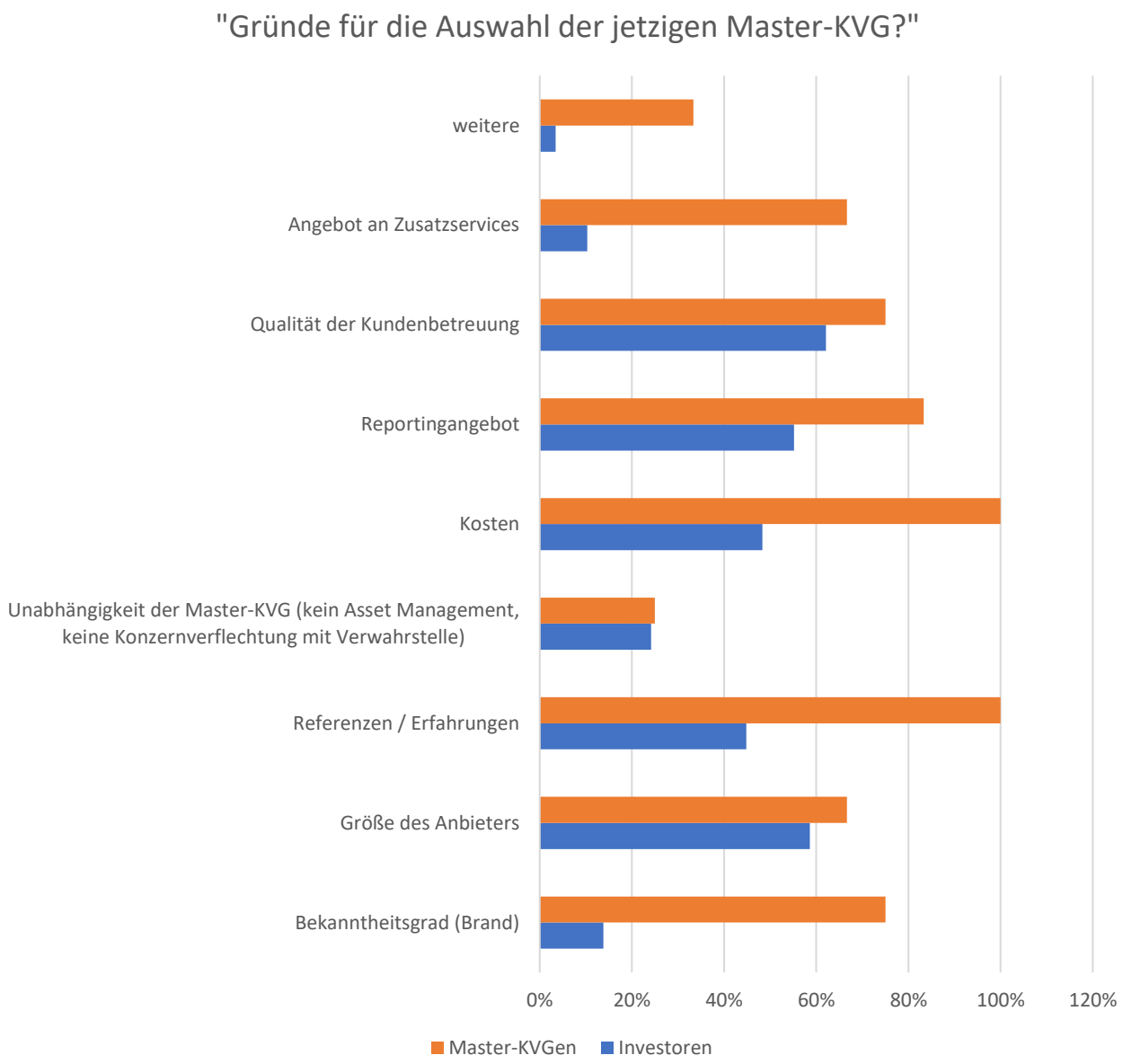


Abb. 16: „Auswahlkriterien – Vergleich Investoren und Master-KVGen“

In diesem Jahr können wir zum Teil nicht unerhebliche, auch überraschende, Unterschiede im Vergleich zum Vorjahr ausmachen.

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

Gehen wir die Punkte von der prozentualen Bedeutung an, so macht die **Kundenbetreuung** bzw. die **Betreuungsintensität**, einen sehr wichtigen Part bei der Auswahl des Anbieters aus. Im Ranking der Auswahlkriterien liegt die Betreuung mit konstant über 60% (2019: 62% / 2018: 63%) an Rang 1

Copyright © 2019 TELOS GmbH

(Vorjahr: Rang 3). In 2016 lag der Wert noch bei 40%, was die seit drei Jahren spürbare höhere Wertigkeit einer guten Kundenbetreuung klar unterstreicht. Die jüngste TELOS – Kundenbetreuungsstudie 2018/2019 (www.telos-rating.de) geht detailliert auf alle Aspekte der Kundenbetreuung ein und unterstreicht das Vertrauensverhältnis zwischen den handelnden Personen auf beiden Seiten, Kunden und Anbieter, was insbesondere für das tägliche Miteinander wie einem Master-Mandat gilt.

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

Überraschende 59% der Anleger rechnen der **Größe** der Master-KVG ein hohes Maß an Bedeutung zu. Im letzten Jahr waren es gerade 30%. Das ist insoweit ungewöhnlich, als die reine Größe eines Hauses per se keinen Aufschluss auf weitere qualitative Momente zulässt. Erklärbar ist die knappe Verdoppelung vielleicht mit der Überlegung, bei einem großen Anbieter auch in einer Art „Safe haven“ - Status zu sein bzw. bei einer Adresse mit einem gewissen Volumen an AuAdmin „kann man nichts falsch machen“.

Das **eReporting** und **webbasiertes Reporting** liegt als klassischste aller Leistungskomponenten einer Master-KVG 56% an Rang 3 des Rankings aus Sicht der Investoren, was einer Steigerung im Vorjahresvergleich von absolut 8% entspricht (2018: 48%). Dies belegt, dass das Reporting „das“ Auswahlkriterium schlechthin darstellt. Dies gilt heute im Zeitalter der Integration von immer mehr illiquiden Assetklassen umso mehr.

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

Die **Kosten** haben an Relevanz eingebüßt, wenn heute noch knapp jeder zweite Investor (48%) die Gebühren als entscheidungsrelevant bei der Auswahl einstuft. Im Vorjahr verzeichneten wir noch starke 74%! Offenbar hat sich hier die Erkenntnis durchgesetzt, dass in dem immer spezielleren Master-Business die hohen Investitionskosten der Anbieter auch berücksichtigt und als „umlagefähig“ akzeptiert werden müssen.

Erstaunlich ist, dass auch bei dem Kriterium des Vorhandenseins von **Referenzen** ein Rückgang zu verzeichnen war. An sich sind Referenzadressen oftmals das Zünglein an der Waage und können einen Beauty Contest aus unserer Erfahrung entscheiden. In diesem Jahr votierten für dieses Kriterium 45% - immer noch ein hoher Wert - gegenüber noch 70% im Vorjahr: 2017 waren es sogar 85%. Der Verweis auf langjährige Beziehungen zu Kunden mit gleichem rechtlichem Hintergrund öffnet Tür und Tor, da ersichtlich Erfahrungen mit den wesentlichen Rahmenbedingungen des Hauses des Investors bestehen. Beispielhaft seien Versorgungswerke oder Sozialversicherungsträger aufgeführt, die großen Wert darauf legen, dass ihre künftige Master-KVG mit den Anlagerichtlinien (z.B. SGB IV oder VAG) vertraut ist. Das Vorweisen von Referenzadressen stärkt automatisch das Vertrauen. In aller Regel lässt sich nach Rücksprache auch ein Kontakt zu einem vorhandenen Referenz-Kunden herstellen.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Der **Unabhängigkeit** eines Anbieters messen 24% und damit jeder vierte Investor (2018: 30%) ein hohes Maß an Bedeutung zu. Der gegenüber dem Vorjahr nochmal niedrigere Wert bei der „Unabhängigkeit“ verdeutlicht, dass das zunehmende Mehrangebot der Master-KVGen den an sich wichtigen Gesichtspunkt, mit einem frei von jeglichen Interessenkonflikten behafteten Provider zusammenzuarbeiten, überschattet beziehungsweise in den Hintergrund drängt.

Dem **Bekanntheitsgrad** der **Master-KVG** messen nur noch 14% (2018: 19%) gar eine Bedeutung bei der Master-KVG-Auswahl bei.

Damit hat sich das Ranking nach unserer Erhebung im Vergleich zum Vorjahr etwas verschoben. Nicht mehr Kosten und Referenzen stehen oben auf der Prioritätenliste, sondern Kriterien wie die Qualität der Kundenbetreuung, die Größe des Hauses des Anbieters und auch die Reporting-Angebote.

Marktpotential

Das starke Wachstum bei den Assets under Administration ist auf mehrere Gründe zurückzuführen. Von den derzeit ca. 1,8 Bio. € sind wie gesagt etwa 1,3 plus X Bio.€ Master-KVG-Anbietern anvertraut. Den Anbietern spielen die generelle Verunsicherung auf Anlegerseite, die zunehmende Regulatorik sowie der zunehmende Spezialisierungsgrad bei den Assetklassen in die Karten.

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

Im Schnitt sehen die Anbieter noch ein natürliches Wachstum von ca. 160 Mrd.€ (Vorjahr: 135 Mrd.€). Der Wert hat sich gegenüber dem Vorjahr damit stabilisiert. Diese Prognose auf Basis von ca. 40% des noch offenen Potentials von rund 300 bis 350 Mrd.€ erscheint realistisch.

Die Bandbreite der von den Master-KVGen angegebenen Schätzungen bewegt sich zwischen Angaben in Höhe von 50 Mrd.€ am unteren Ende bis zu über 250 Mrd.€ in der Spitze. Drei Master-KVGen gehen von einem mindestens noch zu verteilenden Volumen von im Minimum 250 Mrd.€ aus. Bei einem Volumen von über 250 Mrd.€ kämen wir in den Bereich von annähernder Vollauslastung des Master-Marktes, also einer Abdeckung von 1 zu 1 über alle Spezialfonds hinweg. Dies wird realistisch betrachtet nie der Fall sein. Wir hatten in den vorigen Kapiteln gesehen, dass der eine oder andere Anbieter die verstärkte Integration der Eigenanlagen als mögliches Wachstumsfeld identifiziert hat, eine Sichtweise, die nach unseren bereits getroffenen Feststellungen auch aus Sicht der institutionellen Anleger (jeder fünfte Teilnehmer) auf fruchtbaren Boden fallen könnte.

Die noch für ein Master-KVG-Mandat offenen institutionellen Anleger sehen die Master-KVG-Anbieter selbst von der Anzahl her zwischen 15 (2018: 15) und um die 100 Investoren. Im Durchschnitt entspricht dies 43 Anlegern (Vorjahr: 42) als künftiges Potential. Die Tendenz scheint danach zu einer dynamischeren Aufteilung des Marktes auch mit Blick auf das noch zur Verfügung stehende Zeitfenster zu gehen. Wie im letzten Jahr finden auch derzeit vermehrt Auswahlprozesse im Bereich Master-KVG statt. Dies betrifft unter anderem Sozialversicherungsträger, soweit sie noch nicht über einen MasterKVG-Anbieter verfügen oder auch nach einer langjährigen Erfahrung das Mandat neu ausschreiben.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

Im vorigen Jahr sahen die Master-KVGen bei der Frage nach der Mindestanzahl an in einem Master-Mandat zu integrierenden Fonds bzw. Segmente eine realistische Kennzahl bei Im Schnitt drei Mandaten (Segmente). Gut zwei Drittel der Anbieter sieht auch in 2019 drei Segmente als ausreichend an. Dies hängt natürlich auch immer von der Einzelfallkonstellation ab. Knapp ein Drittel der Master-KVGen legen auch Mandate mit weniger als drei Segmenten auf. Mehr als drei Segmente werden von keiner Master-KVG mehr gefordert. Im letzten Jahr gab es noch zwei Anbieter, die vier oder mehr Segmente für die Master-Auflage zur Bedingung machten.

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

Wann ist der Master-KVG-Markt erschöpft?

83% unserer Teilnehmer im Master-Sektor wagen die Prognose, dass der Master-KVG-Markt auf absehbare Zeit nicht erschöpft sein wird. 17% der Master-KVGen glauben an eine weitgehende Verteilung des Marktes innerhalb der kommenden zwei Jahre bis 2021.

Die beiden Master-KVGen, die den Verteilungsspielraum auf die nächsten 24 Monate begrenzt sahen, gehören wie in 2018 zu den Top Five, also den großen Anbietern. Konzentriert man seine Kräfte auf das traditionelle Master-Business, so könnte ein Ende des Wachstums innerhalb der kommenden zwei Jahre tatsächlich auch realistisch sein. Welche Gründe sprechen eher für die Möglichkeit eines ständig weiterwachsenden Marktes im Master-Geschäft?

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

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

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Facetten der Risikoparameter bis zu Stress Tests umfassen. Inzwischen werden wie schon erwähnt Reportings zu Nachhaltigkeitskriterien eingefordert.

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

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

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

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

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

Jeder dritte von vier Anlegern oder 74% der Investoren haben laut unserer Umfrage wie gesehen die Integration von Immobilien in das Master-Mandat als einen unverzichtbaren Baustein der Produktpalette einer Master-KVG angesehen. Dies entspricht einer glatten Verdoppelung im Vorjahresvergleich (2018: 37%). Meist genügt den Investoren dabei auch ein „nachrichtliches Reporting“. Aber die gewaltigen in Immobilien angelegten Gelder bergen Einiges an Potential für die Master-KVG-Anbieter.

Auch im Bereich der illiquiden und alternativen Assetklassen außerhalb des Immobiliensektors werden ihren Beitrag zum Anstieg des Master-Volumens beitragen. Wie gesehen betrachten zwischen 57% und 71% der Anleger sieht die Einbeziehung von Infrastruktur-Anlagen, Loans oder Private Equity-Anlagen unter dem Dach der Master-KVG als einen unverzichtbaren Baustein von deren Produktpalette an.

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Häufigkeit der Nennungen der am meisten wahrgenommenen Master-KVGen

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

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

Um ein möglichst positives Gesamtbild abzugeben, verfolgen die Anbieter von Master-KVG-Dienstleistungen verschiedene Stoßrichtungen und Philosophien, wie sie sich im Markt aufstellen und präsentieren. Konzentrieren sich die Anbieter alleine auf dieses Geschäftsfeld der Administration auch im Sinne eines Full Service-Anbieters wie es etwa HSBC/INKA, BNY Mellon oder SGSS konsequent umsetzen?

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

Hier nun die Ergebnisse der befragten Teilnehmer in der Reihenfolge:

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Befragung Asset Manager

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

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

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

Die Prozentangaben zeigen die Perspektive der Asset Manager, die durch den fast täglichen Austausch mit den Master-KVGen sowie im Rahmen der Anlageausschusssitzungen über viel Erfahrung im Umgang mit Master-KVGen verfügen. Gerade die Asset Manager sehen natürlich alleine anhand der Häufigkeit der Einladungen zu meist umfangreicheren Master-Anlageausschusssitzungen, welche Anbieter über den größten Fundus an Kunden verfügt. Genauso wichtig ist aber das Gefühl für die Abwicklung und Abläufe beispielsweise der Anlageausschuss-Sitzungen und in welcher Form und Professionalität dieser von den Master-KVGen durchgeführt wird.

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

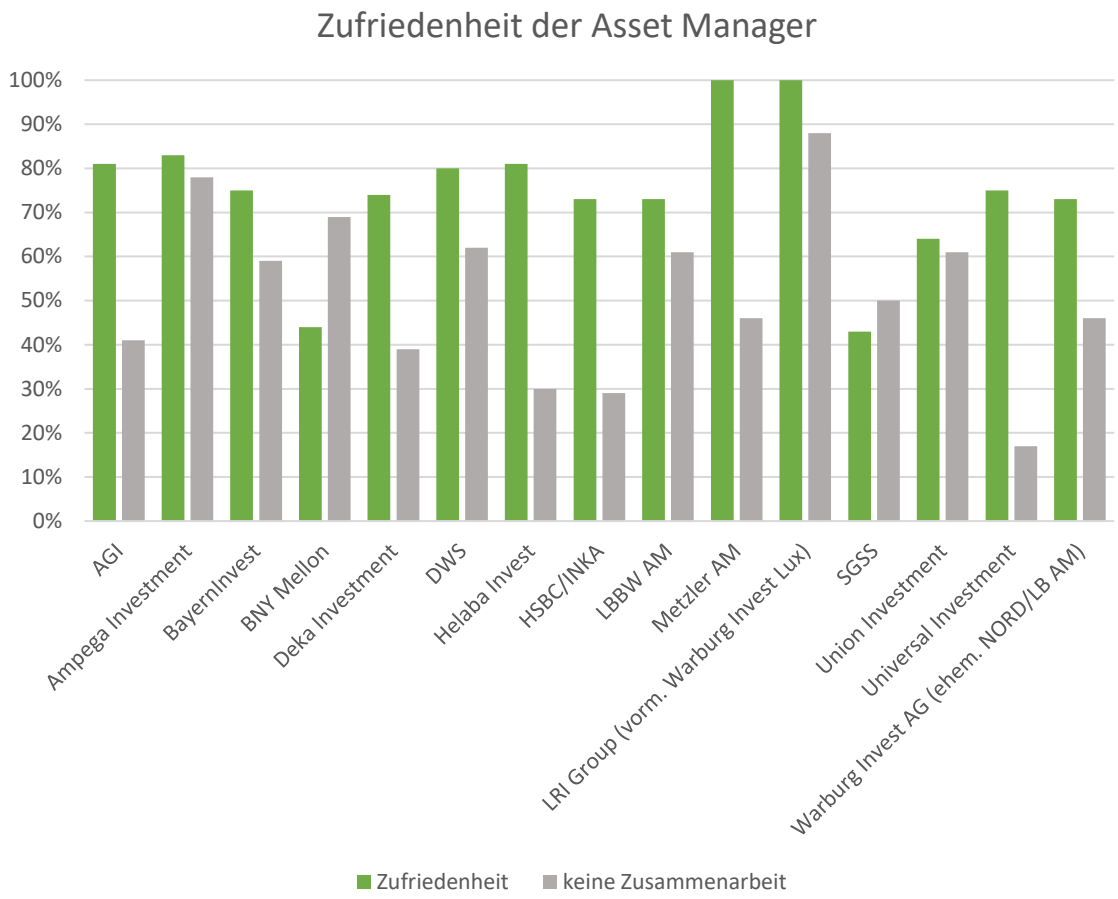


Abb. 17: „Zufriedenheit der Asset Manager mit den Master-KVGen“

Sichtweise der Master-KVGen zu den Mitbewerbern

Die hier bewerteten 15 Master-KVGen im hiesigen Markt bilden einen überschaubaren Kreis an Mitbewerbern. Nichtsdestotrotz ist die Konkurrenz vor dem Hintergrund des wie gesehen weit fortgeschrittenen Marktes nicht zu unterschätzen. Umso mehr interessiert, wie sich die Anbieter selbst untereinander einschätzen. Da wird auch mal ein gutes Wort über andere Anbieter verloren, so unsere praktische Erfahrung. Aus diesem Grund gehört eine Befragung der Master-KVGen zu deren Wahrnehmung über die Entwicklungen bei anderen Gesellschaften zur Abrundung mit in diesen Zusammenhang. Auch hier haben wir unsere Vorgehensweise bei der Bewertung im Vorjahresvergleich geändert. Wir befragten die Anbieter, inwieweit sie ihre Mitbewerber einschätzen als

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

- Ampega Investment (0%)
- AGI (64%)
- BayernInvest (27%)
- BNY Mellon (18%)
- Deka Investment (58%)
- DWS (9%)
- Helaba Invest (73%)
- HSBC/INKA (82%)
- LBBW Asset Management (0%)
- Metzler Asset Management (36%)
- LRI Group (vormals WARBURG Invest, Lux.) (9%)
- Warburg Invest AG (vormals NORD/LB AM) (0%)
- SGSS (40%)
- Union Investment (27%)
- Universal-Investment (91%)

Investorenbefragung – Bekanntheitsgrad der Master-KVGen

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

- fachliche Kompetenz
- die Größe der Gesellschaft
- die Kundenbetreuung, aber sicher auch immer noch
- Referenzadressen.

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

Im Überblick können wir in der 2019er Studie festhalten, dass alle Master-KVG-Anbieter von ihrem Namen her in der einen oder anderen Weise den Investoren schon mal aufgefallen sind. Die Prozentsätze im Bereich „vom Namen her unbekannt“ bewegen sich im niedrigen Bereich beziehungsweise betreffen spezialisierte Anbieter. Wo dies der Fall ist, findet der Ausgleich über die anderen beiden Kategorien statt. Es fällt aber auf, dass wie im Übrigen im Jahr zuvor (2018) kein Anbieter mehr mit 100% der Kategorie „sehr bekannt“ zugeordnet wurde. Unter dem Strich hat also eine Annäherung der Anbieter untereinander stattgefunden, was ein gutes Zeichen für eine Belebung des Wettbewerbs ist.

<u>Firmen - Bekanntheitsgrad von Master-KVGen aus Sicht des institutionellen Anlegers</u>

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

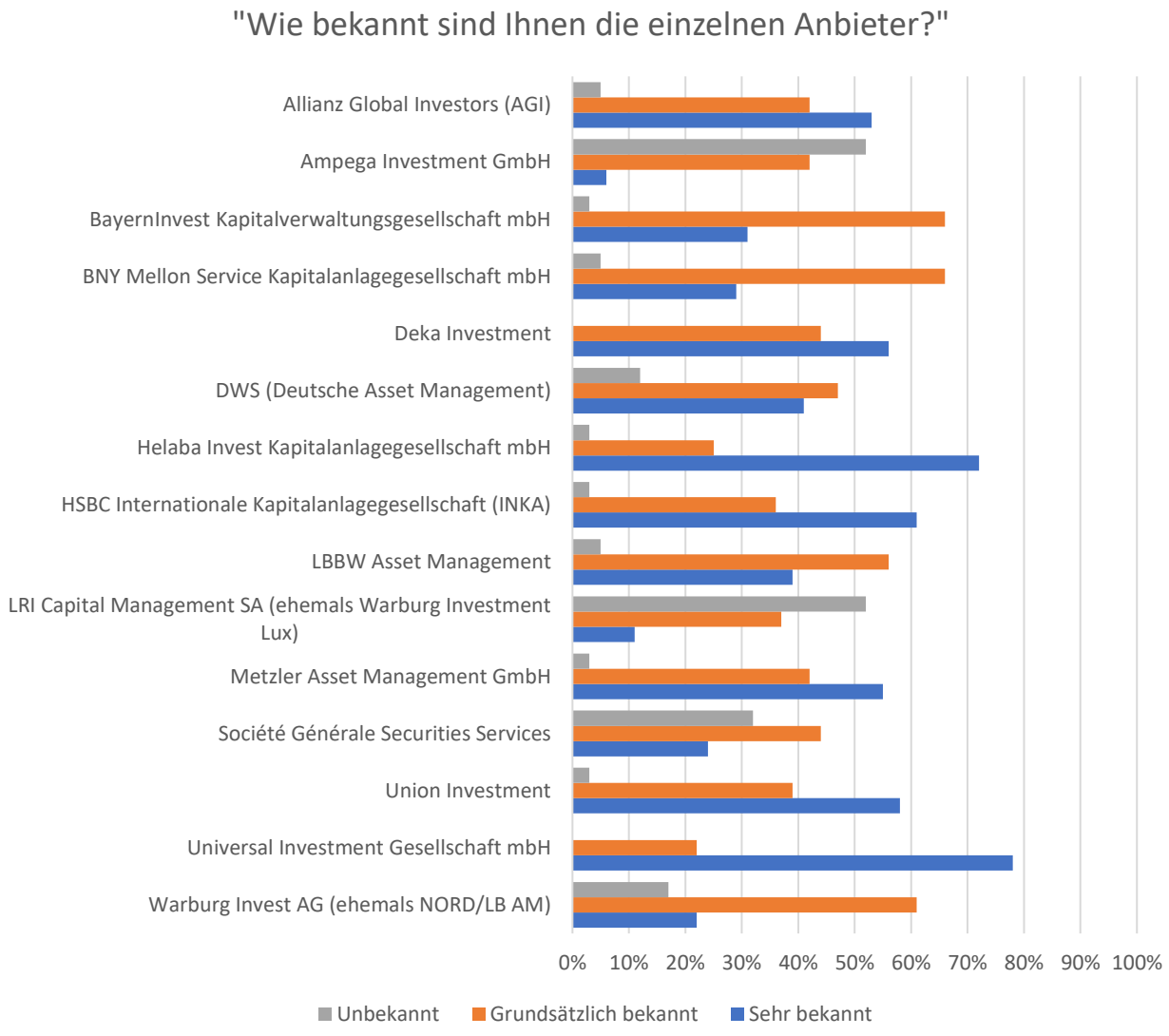


Abb. 18: „Bekanntheitsgrad der Master-KVGen aus Sicht der Investoren“

Copyright © 2019 TELOS GmbH



www.Investment-Manager.Info

IMI - Das online Informationsportal für institutionelle Investoren



Asset Manager und Assetklassen



Master- und Service-KVGen



Verwahrstellen



IMI-Themen



Nachhaltigkeit - ESG



TELOS GmbH

Etablierung weiterer Anbieter im Markt

Der enge Anbieterkreis an Master-KVGen beansprucht auch für die Zukunft recht selbstbewusst die Hoheit über das Thema Administration. Dabei ist zu bedenken, dass der noch zu verteilende Spielraum bei um die 20% des institutionellen Spezialfondsmarktes ein wenig attraktives „playing filed“ für neue Anbieter bietet. Für „Neuankömmlinge“ stellt sich ein Eindringen in den Master-Markt in der aktuellen Lage auch deshalb als schwierig dar, da die Anleger im Laufe der letzten siebzehn Jahre ein erhöhtes Anforderungsprofil entwickelt haben, wozu auch Gesichtspunkte wie vorhandene Referenzadressen gehören. Dies lässt sich nur durch einen gewissen Track Record erreichen. Dazu treten wesentliche Auswahlkriterien wie Individual-Reportings und eingespielte Kundenbetreuungskonzepte.

Die Anzahl der Anbieter im deutschen Markt stagniert vor diesem Hintergrund. Einige deutsche Häuser haben sich über die klassischen als Master-KVG qualifizierten Häuser hinaus in den letzten Jahren des Themas Reporting und Administration angenommen. Die Services betreiben sie aber eher opportunistisch und ohne als reine Master-KVG eingestuft werden zu wollen, um zum Beispiel den Anschluss an die Konzerngesellschaften nicht zu verlieren. Schon von der ersten Geburtsstunde der Master-KVGen seit 2002 sind jedenfalls alle ausländischen Häuser gescheitert, als Master-KVG Fuß zu fassen. Ausnahmen bilden die ausländischen Häuser, deren Ursprünge auf deutsche Master-KVGen zurückgehen (z.B. SGSS, BNY Mellon). So begrenzt sich der Master-Markt im Wesentlichen auf die im vorigen Abschnitt genannten Anbieter.

Die Master-KVGen üben sich konsequent wie im Jahr zuvor in einmütiger (100-prozentiger) Übereinstimmung und antworteten in unserer Befragung, inwieweit sie das Auftreten neuer Mitbewerber für denkbar halten, mit einem klaren „Nein“ (17%) oder mit „Eher unwahrscheinlich“ (83%).

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

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

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

Hinzu kommt, dass sich größere Master-KVGen schon aus Kostengründen oftmals gar nicht für die Übernahme dieses kleinteiligeren Geschäfts interessieren. Mit Blick auf die Entwicklung der Gebühren in den unteren einstelligen BP-Bereich lassen sich kleinere Mandate kaum noch kosteneffizient mit entsprechendem Skalierungseffekt administrieren. An dieser Stelle könnten Service-KVGen vielleicht auch eher in die Rolle des „individuelleren“ Partners schlüpfen.

Darüber hinaus nimmt die Überschneidungsmenge mit den „Verwahrstellen“ deutlich zu. Gerade in Servicefeldern wie dem Reporting oder der Übernahme des Risikomanagements bis hin zu Overlay-Angeboten wachsen die Schnittmengen zwischen Master-KVGen und Verwahrstellen deutlich an.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Hierbei handelt es sich keinesfalls um neue „Mitbewerber“ im juristischen Sinne; aber doch um Geschäftsfelder, die aus der Sphäre der Master-KVG an Verwahrstellen übertragen werden könnten. Insbesondere wünschen sich institutionelle Investoren zunehmend, dass die Verwahrstellen parallel auch explizit zum Beispiel parallele Reportings anbieten könne, um auch eine Art „Kontrolle“ ihrer Master-KVG vornehmen zu können. Die Verwahrstellen müssen gemäß KAGB ja ohnehin diese Kontrollaufgabe gegenüber der Master-KVG vornehmen. Wir kommen im nächsten Kapitel darauf nochmal dezidiert zu sprechen.

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

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

Selbst bei Sozialversicherungsträgern, die gemäß SGB IV anlegen und damit auf der ganz konservativen Seite in der Anlagepolitik stehen, dürfen im Bereich der Altersvorsorge (rückstellungen) erstmals eine -wenn auch kleine- Aktienquote angelegt werden. In der heutigen Zeit, die geprägt ist von niedrigen Zinsen, machen immer mehr SGB IV-Anleger wie etwa Berufsgenossenschaften von dieser Öffnung hin zu Aktien aktiv Gebrauch.

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

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

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

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

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

Bei gestiegenem Wachstum der Branche hat der Kostendruck bei den Master-KVGen enorm zugenommen. Die generelle Kostenproblematik wurde wie zuvor gesehen alleine von 44% der

Anleger und die Aufwendungen für Extra-Services von knapp 30% der Anleger als kritisch eingestuft und von jedem zweiten Investor als ein entscheidendes Auswahlkriterium für eine Master-KVG angegeben.

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

Das Master-Geschäft mit 75% bis 80% Abdeckung des Spezialfonds-Geschäfts hat sich immerhin in einem Zeitraum von gerade mal eineinhalb Dekaden derart entwickelt. Schauen wir auf die Entwicklung des Spezialfondsmarktes aus der Perspektive des Asset Managers, so hat die Branche annähernd doppelt solange benötigt, bis das Volumen von heute 1,8 Bio.€ erreicht wurde.

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

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

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

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

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Master-KVGen und Global Custodians – Wettbewerber?

In Deutschland existieren klare rechtliche Trennlinien; die Depotbank ist per se für das Verwahrungsgeschäft zuständig, die Master-KVG für die Administration, sprich die Fondsbuchhaltung. Juristisch betrachtet besteht in Deutschland anders als zum Beispiel in England die Besonderheit einer klaren Trennung zwischen beiden Geschäftsfeldern. Das Verwahrstellengeschäft (KWG, DepotbankG) und das KVG-Business sind rechtlich klar voneinander getrennt (KWG, KAGB). In anderen Staaten kennt man die Stellung des Custodians als Trustee. Juristisch gesehen ist es einem Global Custodian nicht gestattet, einen Master Fonds nach deutschem Recht abzubilden. Der Custodian ist rechtlich betrachtet auf die Rolle des „Wertpapierverwahrers“ fokussiert.

Im deutschen institutionellen Markt sprechen wir über ein zu verwaltendes Volumen in Höhe von 1,8 Bio.€. Hier kommen zwei Parteien ins Spiel, zum einen die Master-KVGen und zum anderen die Verwahrstellen, die die bestehenden Wertpapierbestände gemäß deutschem Investmentrecht zu verwahren haben.

Trotz dieser Trennschärfe zwischen den Aufgaben der Master-KVGen und der Verwahrstellen ebbt die Diskussion über die Schnittmengen beider Geschäftsfelder nicht ab, zumal die Verwahrstellen seit 2013 eine verstärkte Kontrollfunktion gegenüber der Master-KVG einnehmen.

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

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

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

Custodians wie Master-KVGen stehen bei ihren Kunden in der Pflicht, die zusätzlichen Anforderungen der Aufsichtsbehörden zu erfüllen; dies einerseits durch Ausrichtung der Asset Allokation unter besonderer Berücksichtigung von Eigenkapitalanforderungen der Anleger sowie

Copyright © 2019 TELOS GmbH

andererseits durch Vorhalten von Services, vollumfänglich und real time sämtliche Kapitalanlagen den Aufsichtsbehörden gegenüber transparent zu machen und zu reporten.

Das Reporting als das ursprünglich wesentlich Argument zur Einbindung einer Maste-KVG bildet nach wie vor die größte Schnittmenge zwischen Master-KVGen und Custodians. In der letzten Zeit lässt sich der Trend ausmachen, dass institutionelle Investoren auch von ihrer Verwahrstelle ein paralleles Reporting zum Abgleich des Master-KVG-Reportings anfordern. Die Verwahrstelle soll damit auch aus Sicht des Anlegers durchaus in stärkerem Maße proaktiv in den Prozess der Berichterstattung eingebunden werden.

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

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

Die meisten Master-KVGen (75%; Vorjahr: 82%) verstehen die Nutzung der Services der Verwahrstelle über die reine Verwahrtätigkeit hinaus eher „als Option“ für ihre Kunden. Ein Anbieter aus dem Kreis der größeren Master-KVGen nimmt aber sehr wohl auch die Custodians als „Mitbewerber“ wahr. Immerhin zwei Master-KVG-Anbieter haben dazu keine eindeutige Meinung.

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

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

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

Die eigentlichen Schnittmengen zwischen Master-KVGen und Custodians treten beim Reporting zutage, so zum Beispiel VAG/Solvency II - Reportings sowie Attributionsanalysen; dazu gehören auch das Overlay Management, Transaktionskostenanalysen, Ordersimulationen, das Wertpapierleihegeschäft sowie die Kontrolle von aktiven oder passiven Grenzverletzungen durch

Copyright © 2019 TELOS GmbH

die Asset Manager, auch wenn die Verwahrstellen heute wie angesprochen stärker in das Controlling im Rahmen der Grenzverletzungen eingebunden sind.

Den vorherigen Ausführungen folgend gehen heute 33% (Vorjahr: 27%) der Anbieter von einer „Annäherung der Services“ beider Anbietergruppen aus.

Differenzierungsmerkmale zwischen Master-KVGen und Custodians

Wir befragten die Master-KVG-Anbieter, auf welchen Gebieten sie die wichtigsten Differenzierungsmerkmale im Vergleich zu Global Custodians erblicken.

Der größte Teil der Master-KVGen stellt die einzigartige Funktion als Allround-Anbieter eines breiten Angebots heraus. 83% (Vj.: 73%) halten an dieser Aussage fest.

„Nur noch“ 67% (Vj.: 82%) der befragten Master-KVGen heben die gesetzlich in Deutschland festgeschriebene „klare Trennung zwischen der Verwahrung durch die Verwahrstelle und der Administration durch die Master-KVG“ hervor. Der Rückgang dieser Überzeugung ist sicher dem Umstand der stärkeren Kontrolle und damit „Annäherung im Tagesgeschäft“ vonseiten der Verwahrstellen an die Master-KVGen geschuldet.

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

Eine globalere Ausrichtung aufseiten der Global Custodians mit einer größeren internationalen Reichweite erkennt nur noch ein Master-KVG-Anbieter an (Vj.: 36%). Hierin zeigt sich das gestiegene Selbstbewusstsein der Branche. Schließlich mussten auch die Master-KVGen den Weg der globalen Ausrichtung etwa in den Wertpapierklassen der institutionellen Investoren mit vollziehen. Über tatsächliche Präsenz weltweit vor Ort verfügen sie aber nicht. Meist beschränkt sich die lokale Ausweitung der Master-KVGen über die deutschen Grenzen hinaus auf Niederlassungen in Luxemburg, Liechtenstein, die Schweiz oder Irland. Einige Anbieter verfügen z.B. über Luxemburger Tochtergesellschaften, um je nach Anforderungen ihres institutionellen Investors auch die Strukturierung und Administration von Anleger-Portfolios zu gewährleisten.

Global Custodians dagegen verfügen oftmals über ein breit angelegtes eigenes Netzwerk. Dies können eigene Niederlassungen unmittelbar vor Ort genauso wie Kooperationspartner sein, mit denen die Verwahrstelle in mehreren Ländern weltweit als Custodian fungieren und die Verwahrung von Wertpapieren übernehmen (z.B. Schwellenländer-Anleihen). Auch die Bewertung internationaler Wertpapiertitel, besonders bei illiquiden Assetklassen, erfordert Kooperationen mit weltweit operierenden Partnern. Ebenso bedeuten die Verwahrstellen „vor Ort“ schnellere Bearbeitungswege sowie im Ausland eine Brücke hin zu internationalen Standards.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Investorenbefragung Custodians

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

Immerhin 49% (Vj.: 47%) der institutionellen Teilnehmer an unserer Studie arbeiten mit einem Global Custodian zusammen, davon 18% (Vorjahr: 20%) ausschließlich; 31% (Vorjahr: 27%) nutzen sowohl einen Global Custodian sowie eine deutsche Verwahrstelle. Der ganz überwiegende Teil von 51% der Investoren nutzt ausschließlich eine deutsche Verwahrstelle (Vorjahr: 53%).

Wie gesehen korrelieren die Anteile im Vergleich zur 2018-er Studie relativ stark. Ausschlaggebend für die Auswahl einer deutschen und/oder international agierenden Verwahrstelle kann die erhöhte Kostensensibilität der Anleger sein. Sieht man einmal von großen institutionellen Investoren ab, die spezielle Dienstleistungen der Global Custodians einkaufen müssen wie im Bewertungs- oder Derivatebereich, so ist vorstellbar, dass gerade kleinere und mittelgroße Anleger mit überschaubareren Assets diese Dienste nicht oder nicht mehr in Anspruch nehmen wollen.

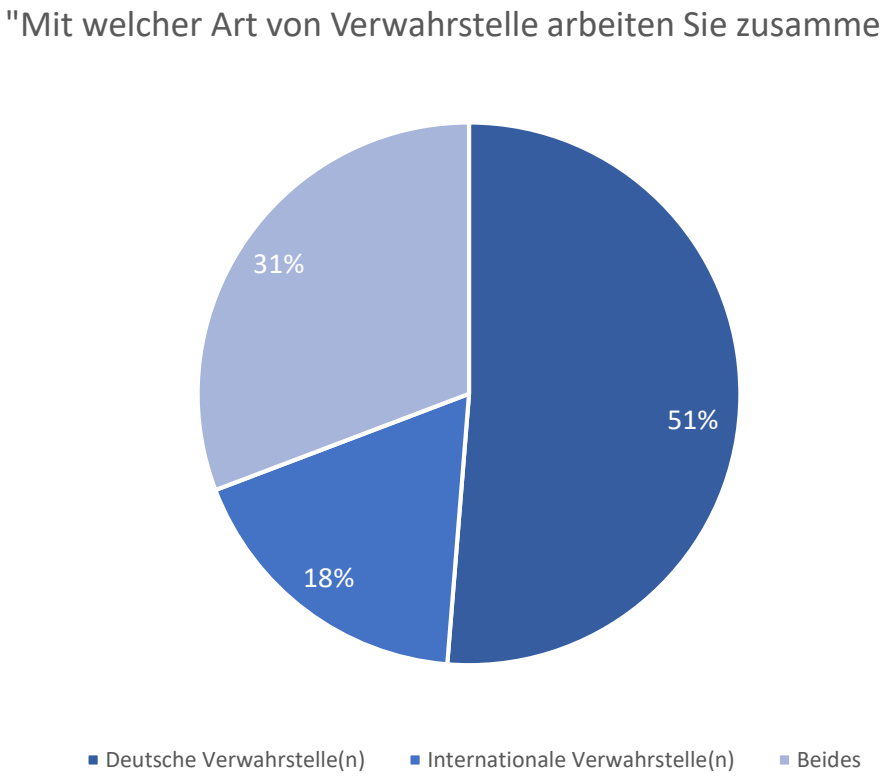


Abb. 19: „Art der genutzten Verwahrstelle aus Sicht der Investoren“

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Hier sei ein kleiner Überblick über den Verwahrstellenmarkt eingeschoben

Betrachten wir uns die Top Ten Verwahrstellen im deutschen Markt, so verwalten diese bereits über 2 Bio.€ alleine in Spezial-AIF. Die Hauptassets rekrutieren sich aus von ausländischen Anbietern verwalteten Geldern (BNP, State Street, JP Morgan, CACEIS, BNY Mellon, HSBC).

Die nachfolgenden fünf deutschen Verwahrstellen DZ Bank, Bayer. Landesbank, Deka Bank, LBBW, Helaba) vereinen ungefähr 600 Mrd.€ Assets under custody auf sich.

Darüber hinaus fragten wir die Investoren, mit wie vielen Verwahrstellen sie zusammenarbeiten. Über 63% (2018: 53%) arbeiten danach mit einer Verwahrstelle zusammen, 8% (2018: 30%) mit zwei Verwahrstellen, aber immerhin 29% auch mit drei oder mehr Verwahrstellen. Die nachfolgenden Balkendiagramme zeigen unsere Ergebnisse nochmal grafisch aufbereitet auf.

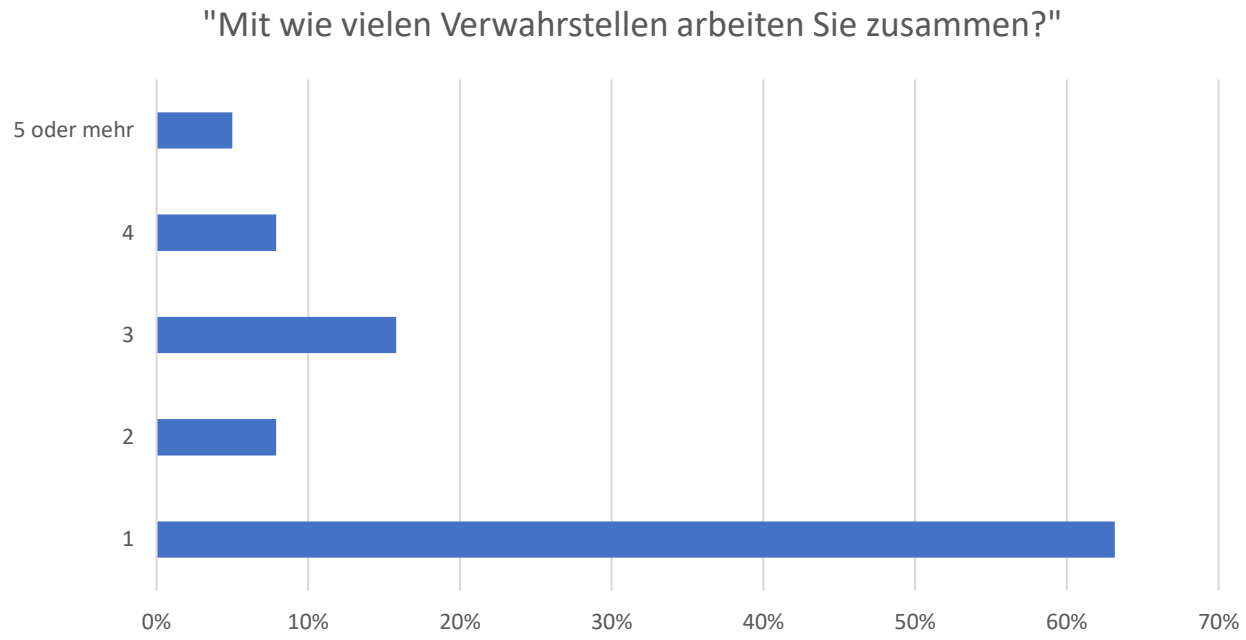


Abb. 20: „Anzahl der mandatierten Verwahrstellen aus Sicht der Investoren“

Gebühren und Master-KVG:

Bei der Frage nach den Kosten antworteten in diesem Jahr „nur“ 44% der institutionellen Teilnehmer, dass sie die Gebühren für die klassische Administration als Nachteil empfinden; im Vorjahr waren es drei von fünf Investoren. Fast jeder dritte Investor (ca. 30%) beklagte die zu hohen Gebühren für „Extra Services“ der Master-KVG. Natürlich differiert die Höhe der Master-KVG-Gebühr je nach Komplexität und Gesamt-Assets des Mandates.

Aus diesem Grund haben wir einen Ausgangsfall vorgegeben, der so oder in ähnlicher Form in der Praxis vorkommen kann und auch vorkommt, um eine realistische Vergleichbarkeit zwischen den Anbietern herzustellen.

So machten wir ein VAG-Mandat mit einem Volumen von 3 Mrd.€ zur Grundlage unserer Befragung. An dieser Stelle sei bereits vorweggenommen, dass der im letzten Jahr festgestellte Durchschnittswert sich auch in 2019 bestätigt hat, nachdem 2017 im Durchschnitt noch ein

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Gebührensatz von 3,75 BP sowie in 2016 von 4 BP angegeben wurden. Eine Rolle für die grundsätzlich niedriger angegebenen Sätze mag unter anderem daran liegen, dass wir seit letztem Jahr (2018) keine freie Angabe angefordert, sondern konkrete Vorgaben zum Ankreuzen (für die reine Management Fee) gemacht haben, beginnend mit „< 1 BP“ und folgend in weiteren „0,5 BP“ - Schritten, also 1,5 / 2,0 / 2,5 BP usw.

Dabei sei angemerkt, dass jeweils 10% der Anbieter die Auswahl „1,5 BP“ und „2 BP“ ankreuzte. Auch wenn die jeweiligen Einzelfallumstände wie oben beschrieben, dazu die Reichweite an Assetklassen oder individuelle Reportinganforderungen von Kundenseite, die Höhe der Gebühren mit beeinflussen, so zeigt doch der Trendkanal insgesamt weiterhin nach unten. Der höchste angegebene Wert lag bei 3,5 BP.

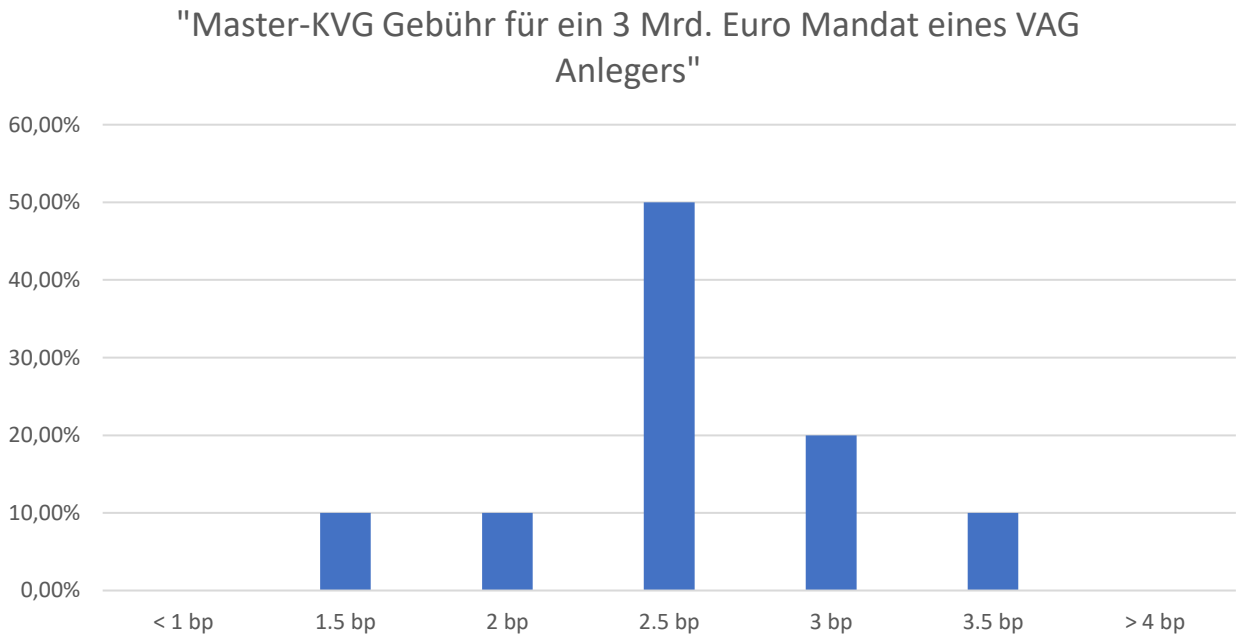


Abb. 21: „Master-KVG Gebühr – Beispiel-Mandat“

Wunsch oder Wirklichkeit?

Die Praxis zeigt, dass bei Volumina ab 1,5 Mrd.€ auch eine Null oder eine Eins vor dem Komma stehen könnte. Ab einem Bereich von 2 Mrd.€ zu administrierenden Geldern ist diese Größenordnung schon fast eine Selbstverständlichkeit, wie wir in einer jüngst begleiteten Ausschreibung erfahren haben. Diese Basis-Fee betrifft natürlich alleine die Management-Gebühr; dazu werden noch andere Gebühren wie die „Segmentgebühr“ belastet, also ein fester Gebührensatz, angegeben in Euro. Die Segmentgebühr fällt von Anbieter zu Anbieter sehr unterschiedlich aus und reicht von 4.000,-€ bis zu in der Spitze auch 10.000,-€ je Segment. Die Segmentgebühren können das Gesamtgefüge der Gebühr für ein Mandat erheblich beeinflussen, wie wir in dem nachfolgenden Musterfall sehen werden. Die Umstände für die Abgabe eines konkreten Angebotes sind breit gestreut. Was sind nun die entscheidenden Kriterien und Umstände, die die Gebühren beeinflussen?

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Wir befragten zunächst die MASTER-KVGen danach, welche Parameter sie für die entscheidenden für die Bemessung der Gebühren erachten:

Auch in 2019 kristallisieren sich einige wesentliche Gesichtspunkte heraus, die die Gebührenhöhe maßgebend beeinflussen. Hierzu gehören die

- Besonderen Services wie Risiko- oder VAG-Reporting (91% der Teilnehmer, Vj.91%)
- Besondere Dienstleistungen wie Overlay-Management (83%, Vj.:82%)
- Reporting-Angebot (91%, Vj.:73%)
- Betreuungskonzept (91%, Vj.:82%)
- Integration Direktanlagen (91%, Vj.:100%)
- Integration Immobilienanlagen (67%, Vj.:73%)
- Brand des Anbieters (58%, Vj.: 73%) sowie
- Referenzadressen (50%, Vj.64%).

Die Ergebnisse variieren gegenüber dem Vorjahreseinschätzungen nur unwesentlich. Ein wenig verwundert, dass der Aspekt vorhandener „Referenzen“ nochmal zurückging. Dieser Gesichtspunkt spielt aus unseren konkreten Erfahrungen heraus eine immer wichtigere Rolle alleine aus dem Umstand heraus um festzustellen, ob die Master-KVG mit den Besonderheiten (u.a. rechtliche Voraussetzungen) des jeweiligen Investors (z.B. Solv. II, SGB IV etc.) vertraut ist.

Abgesehen von dem Kriterium „Referenzen“ spielen alle anderen zur Auswahl gestellten Gesichtspunkte nach Meinung von mindestens 67% der Master-KVGen bei der Preisfestsetzung eine wichtige Rolle.

Für die Durchsetzung angemessener Gebühren nimmt das Reporting inklusive des Risiko-Reporting erkennbar einen höheren Stellenwert im Vergleich zu 2018 ein. Die bereits an anderer Stelle strapazierte, zunehmende Regulatorik stellt alle Anbieter vor ständig neue Herausforderungen im Bereich des Datenmanagements und insbesondere des Reportings. Das betrifft über die klassischen Reports mit Umsatzlisten, Returns, Durationsangaben oder Ratings (von Unternehmen) hinaus insbesondere den Bereich der Risiko-Reports und der kundenspezifischen Reportings wie bei Banken, Versicherern oder Versorgungswerken.

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

Diese Restriktionen sind inzwischen auf allen Ebenen angekommen, angefangen beim Anlegerschutz, strengeren Anforderungen an Vermittler, Protokollierungsregeln (bei Privatanlegern) bis hin zu detaillierten Stress Tests. Im aktuellen Zinsumfeld besteht zudem ein hoher Bedarf an Stress Tests. Dabei werden verschiedene Zins-Szenarien durchgespielt, die dem Anleger sein Risiko Exposure aufzeigen, welche Verluste etwa mit einem Zinsanstieg von zum Beispiel 25, 50 oder 100

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

Ebenso schlägt nach Aussage der Master-KVG-Anbieter das den weichen Faktoren zuzurechnende Betreuungsangebot mehr als noch 2018 der Master-KVG unmittelbar im Pricing zu Buche.

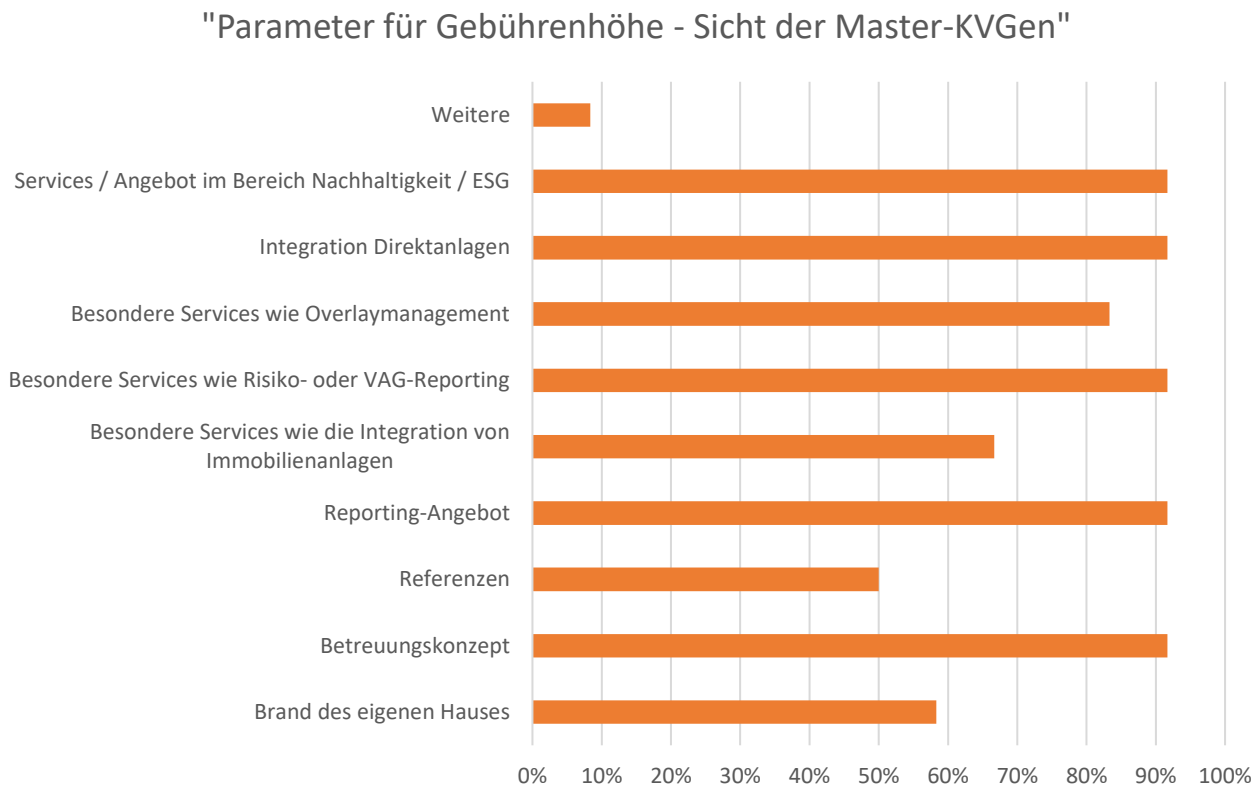


Abb. 22: „Parameter für die Höhe der Gebühren aus Sicht der Master-KVGen“

Vergleichbarkeit verschiedener Gebühren-Angebote

Die für die Administration des Master-Mandates erhobenen Gebühren sind für jede zweite Anlegeradresse neben dem Betreuungskonzept (62%) und dem Reportingangebot (55%) ein entscheidendes Auswahlkriterium. Diese Zahlen liegen weit höher als zu Anfangszeiten des Master-Geschäfts, machen aber auch die Brisanz des Pricings bei Mandaten mehr als deutlich.

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

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

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

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

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

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

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

Ergebnis:

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

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

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

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Anleger entscheiden, welche Master-KVG aus verschiedensten Erwägungen heraus am besten zu seinem Profil passt.

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

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

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

Durch unser Haus begleitete Ausschreibungsprozesse zur Suche einer Master-KVG zeigen einen leichten Trend hin zu einem kompletten Outsourcing auf. Nach über zehn Jahren Erfahrungen im Master-Sektor wird jetzt oftmals die Gelegenheit genutzt, eher mehr Kapitalanlagen (z.B. auch Direktanlagen und wie gesehen Immobilien) in ein Master-Mandat zu integrieren als weniger. Diesen Trend haben wir zu Anfang der Studie bei der Befragung der Investoren bestätigt bekommen.

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

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

Bei der ersten Sichtung und Analyse der an einem Beauty Contest teilnehmenden Master-KVGen neigen die Anleger dazu, die „teureren“ Anbieter zunächst nicht in die engere Auswahl zu nehmen. Bei heutigen Ausschreibungen nehmen in aller Regel alle bekannten Anbieter teil. Bei der weiteren Verengung auf zwei oder drei Anbieter rückt die Gebühr mehr in den Fokus, ist in diesem Stadium aber auch nicht „die Frage schlechthin“; zu diesem Zeitpunkt ist die Feinabstimmung darüber, inwieweit die Master-KVGen die Ansprüche des Investors erfüllen können, ausschlaggebend. Faktoren wie das Reportingangebot, das Betreuungskonzept, auch das gezeigte Engagement des Anbieters in dem Auswahlprozess, individuelle Lösungen für den Investor zu entwickeln, sind besonders wichtig. „Leben und leben lassen“, dies ist dann in der Endphase auch das Motto bei der

Preisfindung. Den Anlegern ist bewusst, dass die Master-KVGen laufend über die Zeit und auch künftig gefordert sind und damit verbunden hohe Investitionen eingehen müssen, um immer state-of-the-art zu sein, um ihre Wettbewerbsposition zu halten. Die unter der Überschrift „Höhe der Gebühren“ angegebenen Werte sind Durchschnittswerte. Die faktisch anfallenden Gebühren müssen je nach Einzelmandat individuell angefragt werden. Soweit Master-KVGen „Staffelmodelle“ anbieten, sollten Anleger auf die Art der Staffel achten. Mit einer „echten“ oder „amerikanischen“ Staffel ist gemeint, dass für jeden aufgeteilten Volumensbereich die jeweils genannten BP gelten. Eine „unechte“ Staffel hat dagegen den Vorteil, dass - soweit die nächste Volumensstufe erreicht ist (z.B. der Betrag von 500 Mio.€ überschritten wird) - auf den gesamten Betrag die niedrigere Gebühr ihren Ansatz findet. Die Botschaft für institutionelle Anleger lautet auch, nachzufragen, welche Dienstleistungen in dem „Standard“-Angebot enthalten sind. Und hier lässt sich für die Master-Branche wirklich eine Lanze brechen; die meisten Anleger sollten mit den Services, die heute als „Standard“ erfasst sind, weit kommen.

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

In diesem Jahr wurden als durchschnittliche Gebühr für ein Master-KVG-Mandat 2,55 BP (2018: 3,75 BP) genannt. Die Spannbreite liegt zwischen 1,5 BP bis zu 3,5 BP.

Break-even nach Volumensgröße

Die sehr großen Master-KVG-Anbieter wie die AGI, INKA und Universal administrieren heute Volumina von 200 Mrd.€ und darüber. Kleinere Häuser liegen noch im unteren zweistelligen Mrd.€ - Bereich. Einerseits rücken die Master-KVGen bedingt durch den regulatorischen Druck und somit konsequenterweise der Anforderungen ihrer Kundenklientel näher zusammen; andererseits sind die Volumensunterschiede zwischen den gut einem Dutzend Anbietern nach wie vor gewaltig.

Wir befragten die Master-KVGen, ab welchem Volumen die jeweilige sie das Master-Geschäft für ihr Haus als auskömmlich betrachten. Die Aussagen zwischen den Anbietern fielen verständlicherweise unterschiedlich aus. Neben den Personalkosten fallen bei den Master-KVG-Anbietern die erheblichen IT-Kosten für das Back Office bis zum Front Office in das Gewicht, um den aktuellen regulatorischen Anforderungen wie aktuell beim Investmentsteuergesetz gerecht werden zu können. Auf ein größeres Master-Volumen gerechnet sind die Skaleneffekte natürlich höher.

In der aktuellen Umfrage wurden - im Schnitt aller Master-KVG-Angaben - 45 Mrd. € (Vorjahr: 35 Mrd. €) als Mindestmaß angegeben. Offenbar werden die Ansprüche an das Mindestvolumen trotz aller Skalierbarkeit wieder nach oben geschraubt.

In dem stark skalierbaren Master-Geschäft wird immer wieder die Frage aufgeworfen, ab welcher zu verwaltender Mindestgröße das Master-KVG-Geschäft profitabel ist? Die Zahlen, hier nochmal aufgeteilt in angegebenem Durchschnittsvolumen sowie mindest- und höchst genanntem Volumen, variieren von Jahr zu Jahr.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Der höchste Wert lag in diesem Jahr bei 80 Mrd.€ (2018: 60 Mrd. €), der niedrigste bei 10 – 15 Mrd.€ (2018: nur 5 Mrd. €). Immerhin praktisch jede zweite Adresse gab ein Mindestvolumen von 50 Mrd.€ an; im Jahr zuvor waren es lediglich 20%. Ein hohes Volumen spielt demnach eine immer größere Rolle.

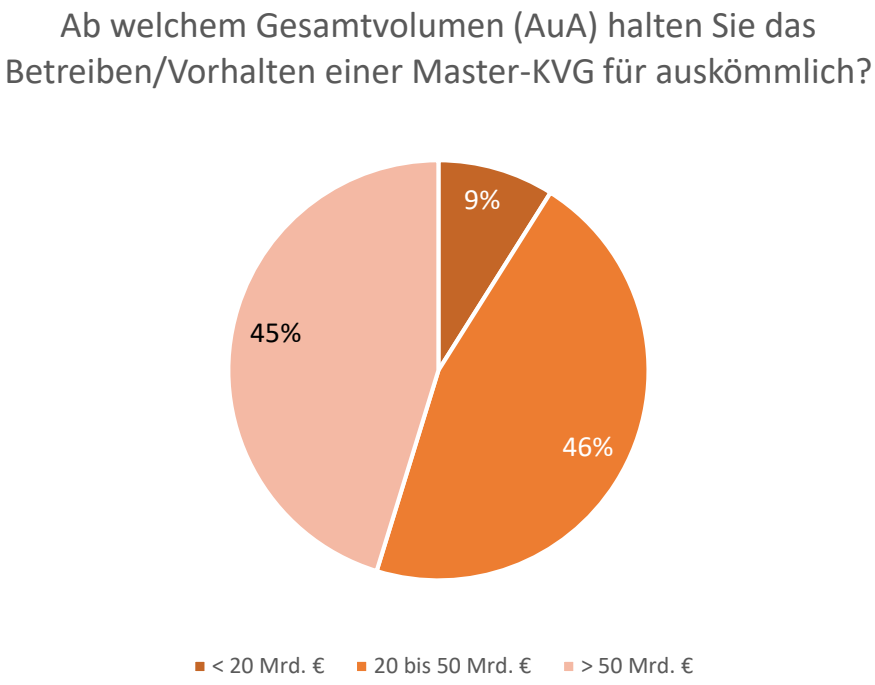


Abb. 23: „Wirtschaftlich notwendiges Mindestvolumen aus Sicht der Master-KVGen“

Vergleichstest Investoren – Master-KVG-Anbieter

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

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

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

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

Typischerweise liegen die Prozentwerte der Anbieter selbst höher als die der Investoren.

Interessanterweise lagen beide befragten Gruppen, Master-KVGen wie Anleger bei der „Un*abhängigkeit des Master-KVG-Anbieters vom Asset Management*“ mit jeweils einem Viertel der Nennungen (25%) auf beiden Seiten gleichauf. Die Anbieter sollten danach auf eine saubere Trennung von Asset Management und Administrations-Services achten.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Wie im Vorjahr waren eher geringe Abweichungen bei dem Kriterium „*Größe des Anbieters*“ mit 8% Unterschied (Anbieter: 67%, Anleger: 59%) zu verzeichnen. Die Frage zielt an dieser Stelle darauf, ob ein Anbieter zur Unterstützung der Entscheidung des Investors ein bestimmtes, vorzeigbares, Volumen an Assets under Admin mitbringen sollte. So sehen es fast zwei Drittel (nach nur einem Drittel im Jahr 2018) der Investoren und der Master-KVGen. Im Ergebnis bleibt festzuhalten, dass das verwaltete Volumen bei den institutionellen Anlegern inzwischen eine recht bedeutende Rolle einnimmt.

Bei der Qualität der Kundenbetreuung liegen Investoren und Anbieter jetzt nur noch 13% auseinander. 75% der Anbieter (Vj.: 100%) und 62% der Anleger (63%) halten den Betreuungsaspekt für essentiell. Im Jahr 2018 lagen beide Teilnehmergruppen noch 37% auseinander.

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

Kosten:

Kosten mit 52% Unterschied (Anbieter: 100%, Anleger: 48%, 2018: 74%) liegen bei diesem Punkt weit voneinander entfernt. Dass es sich hier um ein sensibles Thema aufseiten der Anleger handelt, wissen die Anbieter einerseits, andererseits überschätzen sie die Stärke dieses Aspektes. Offenbar ist bei den Anlegern ein kleiner Bewusstseinswandel eingetreten, wenn jetzt 26% weniger Teilnehmer angeben, die Kosten seien ein entscheidendes Auswahlkriterium. Dies mag damit zusammenhängen, dass heute KVG-Mandate zu deutlich günstigeren Konditionen vermittelt werden, womöglich auch damit, dass Master-KVGen teilweise ihre Bestandskunden proaktiv auf das Pricing ansprechen mit der Aussicht auf eine Reduzierung der Gebühren.

eReporting / Web-Reporting

Wie im letzten Jahr liegt der Wert bei den institutionellen Investoren mit jetzt 55% (Vj.: 48%) relativ gesehen niedrig, zumal es sich beim Reporting mit heute allen Facetten des Risiko- und Performance-Reportings um eine, wenn nicht „die“ tragende Säule des Master-Geschäfts handelt. Vielleicht spielt hier mit rein, dass die Anleger sich schlicht an den heutigen hohen Standard im Reporting gewöhnt haben. Dem Ergebnis von 55% auf institutioneller Seite standen 83% (2018: 73%) der Anbieter gegenüber (Differenz: 28%).

Angebot an Zusatz-Services

Wie im Vorjahr liegen die Ansichten und Ansprüche von Investoren und Master-KVGen bei den „Zusatz-Services“ weit auseinander. Die Differenz beträgt 57% (2018: 40%; Anbieter: 67%, Anleger: 10%) wie bei der Verwaltung illiquider Assetklassen liegt relativ exakt auf Vorjahresniveau. Die Anleger selbst sind scheinbar erst einmal auf die klassischen Dienstleistungen ihrer Master-KVG fixiert. Das Interesse vonseiten der Anleger könnte sich jedoch mit zunehmenden Herausforderungen wie der Integration von Immobilien, Eigenanlagen oder illiquiden Assetklassen sowie Overlay Management verändern.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Brand

Der Bekanntheitsgrad oder „Brand“ einer Master-KVG interessiert als Auswahlkriterium nur noch 14% (Vj.: 19%) der Investoren. Dem stehen drei von vier Anbietern (75%, Vj.: 73%) gegenüber, mithin eine Diskrepanz von 61% (!). Diesen Gesichtspunkt überschätzen die Master-KVG-Anbieter enorm. Dies stützt unsere These, wonach institutionelle Anleger inzwischen ein offenes Ohr für alle Anbieter haben, solange die Passgenauigkeit auf der fachlichen Seite sowie in der Betreuung stimmig ist.

Referenzen

Wie in 2018 ist die Möglichkeit der Nennung von Referenzadressen, also vergleichbare Anlegeradressen zu dem ausschreibenden Investor (z.B. VAG oder SGB IV) vorweisen zu können, für 100% der Master-KVGen eines der Schlüsselelemente auf dem Weg zur Mandatsgewinnung. Der entsprechende Prozentsatz bei den Investoren ist von 70% (2018) auf jetzt noch 45% zurückgegangen. Dieser Rückgang erstaunt doch, da dieser ganz pragmatische Gesichtspunkt einen guten Ankerpunkt für die Beurteilung der Passfähigkeit einer Master-KVG bietet. Auffällig ist in aktuellen von uns begleiteten Ausschreibungen bei der Suche nach der passenden Master-KVG das ausgesprochen kompetitive Pricing mit dem Ziel, ein Referenzmandat für spezielle Anlegergruppen zu gewinnen.

Vergabe von Master-KVG-Mandaten

Derzeit wägen immer mehr institutionelle Anleger ab, inwieweit sie mit ihrer bisherigen Master-KVG weiter arbeiten möchten. Dies muss nicht zwangsläufig zu einem Anbieterwechsel führen. Bedingt durch die enormen Fortschritte und Weiterentwicklungen in den letzten Jahren (u.a. Nachhaltigkeits-Reporting) werden bestehende Verbindungen aber nachvollziehbar auf den Prüfstand gestellt.

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

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

Die Erfahrung zeigt offenbar, dass in der jüngsten Vergangenheit deutlich mehr Consultants und / oder Ausschreibungs-Plattformen beim Search-Prozess der Master-KVG eingesetzt worden sind. In diesem Jahr teilten alle Master-KVG die Erfahrung (2018: 91%), dass Berater in den Search-Prozess integriert werden.

Der Prozentsatz der Anbieter, die über das letzte Jahr eher eine Direktansprache durch den Investor feststellten, liegt wieder bei 58% und damit auf Niveau des Vorjahres.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Direktansprache oder Consultant / Ausschreibungs-Plattform

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

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

Die Durchführung eines selbst gesteuerten Auswahlprozesses ist ein sehr komplexer Vorgang, angefangen von der Erstellung eines (umfangreichen) Fragebogens bis zu einem in sich robusten, realitätsnahen und nachvollziehbaren Auswertungsprozess, der neben den Gebühren auch neue Aspekte wie die Services im Bereich ESG einbeziehen muss. Der Kreis der institutionellen Investoren, der diese Vorgänge professionell organisieren kann, ist überschaubar. In Betracht kommt diese Möglichkeit für

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

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

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

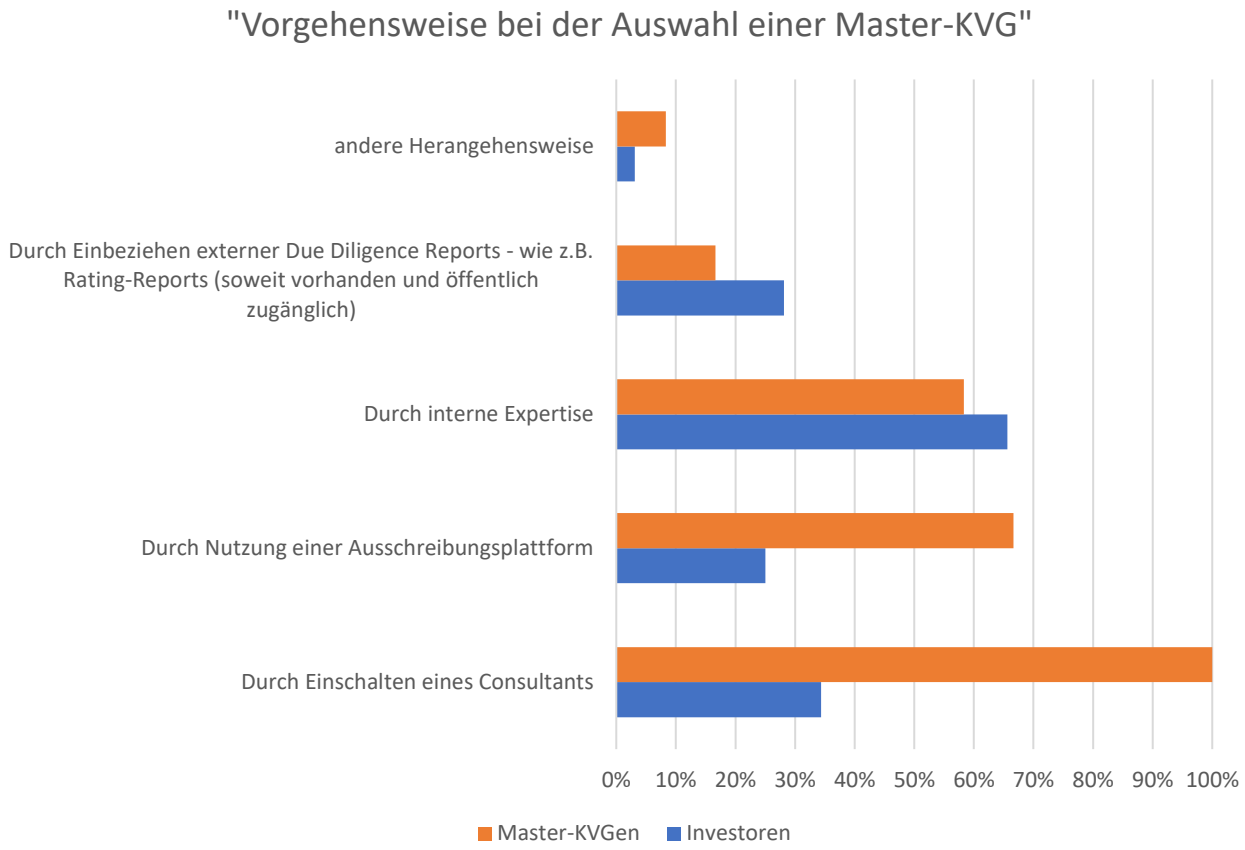


Abb. 24: „Vorgehensweise bei der Master-KVG Auswahl aus Sicht der Investoren und der Master-KVGen“

Investorenbefragung - Hilfsmittel zur Suche der Master-KVG

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

Fassen wir wie zuvor angesprochen die beiden Alternativen „Consultant“ und „Ausschreibungsplattform“ wegen der zunehmenden Überschneidungen in einem Wert zusammen (mehrfache Antworten waren möglich), so können wir feststellen, dass etwa jeder zweite Investor sich bei der Suche nach der besten Master-KVG eines Consultants bedient und will das auch künftig tun. Der Wert liegt auf Vorjahresniveau und untermauert nochmal eindrucksvoll die zunehmende Komplexität des Master-Geschäfts. Weiterhin darf nicht unterschätzt werden, dass ein

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Beratungshaus als objektiver und erfahrender Dritter auch mehr Möglichkeiten hat, positive Effekte (für den Anleger) auf der Gebührenseite zu generieren.

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

66% (Vj.: 59%) der Investoren wollen darüber hinaus ihre eigene Expertise einsetzen, wollen sich also nicht ausschließlich auf anderweitige Unterstützung von dritter Seite verlassen.

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

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

Fast 30% der Investoren beschreiten unter anderem diesen Weg, um sich Informationen über den Anbietermarkt im Rahmen ihres Suchprozesses zu verschaffen. Einige Anbieter haben einen Ratingprozess durchführen lassen und werden dies auch in naher Zukunft tun.

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

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

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

Auf Vorjahresniveau sagten 25% (2018: 27%) der Master-KVGen, dass nach ihrem Empfinden „mehr Master-Mandate durch Consultants“ über die letzten drei Jahre vermittelt wurden. Bei den Ausschreibungs-Plattformen liegt der Wert bei 45%.

Einen unveränderten Einfluss von Consultants sehen 58% (2018: 64%) der Master-KVGen; bei Ausschreibungs-Plattformen bejahten dies („unverändert“) 45%.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

Wie im Jahr 2018 sieht der überwiegende Anteil der Master-KVG-Anbieter die „inländischen Consultants“ im „lead“ als aktive Partner bei der Suche nach der passenden Master-KVG. Ausländische Beratungshäuser werden eher weniger wahrgenommen.

Künftiger Einfluss von Consultants

Der künftige Anteil von Consultants / Plattformen im Vergabeverfahren bei Master-KVGen wird von fast jedem zweiten Master-KVG-Anbieter als stärker (mehr Mandatsvermittlungen) eingeschätzt. Ein „unveränderter Einfluss“ wird von der zweiten Hälfte der Anbieter attestiert.

Das, Szenario, dass der Anteil der durch Berater oder Plattformen vermittelten Mandate künftig „zurückgehen“ wird, sieht kein Anbieter so. Im letzte Jahr traf eine Adresse diese Aussage.

Fast alle (91%, 2018: 100%) der Master-KVGen gaben zudem an, derzeit vermehrt an Ausschreibungen über Plattformen teilzunehmen.

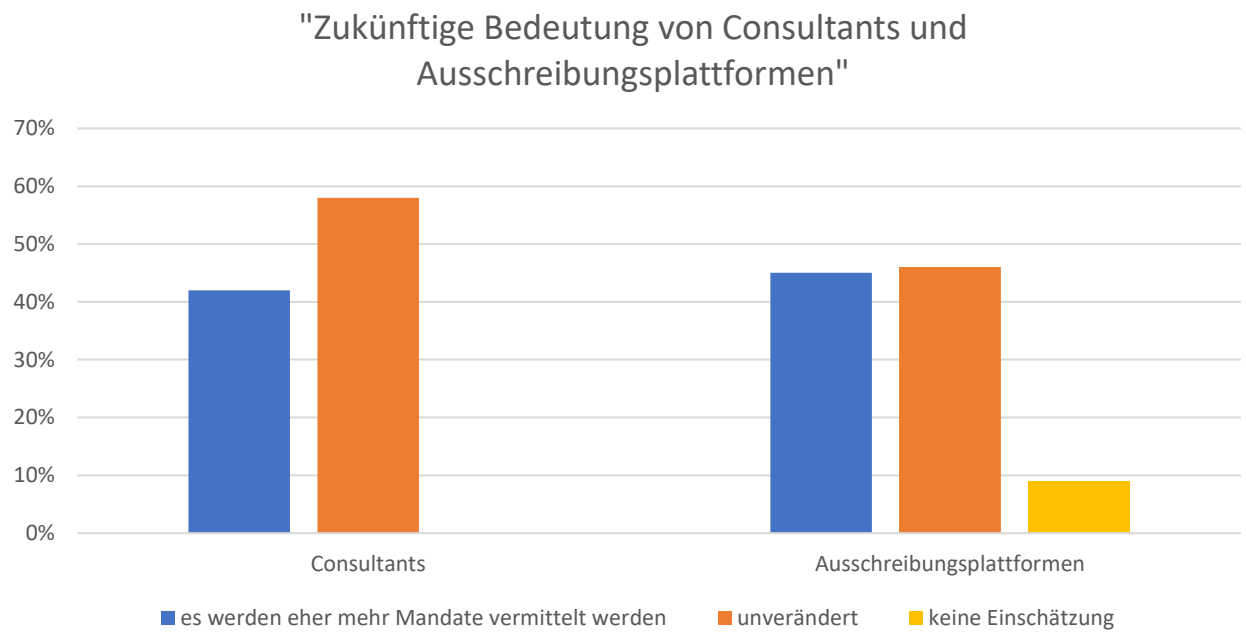


Abb. 25: „Zukünftige Bedeutung von Consultants und Ausschreibungsplattformen bei der Master-KVG Auswahl“

Ratings von Master-KVG-Anbietern

Das Interesse an Ratings von administrativen Anbietern ist weiterhin gegeben.

Wieder erachten 73% der Master-KVGen und damit drei von vier Anbietern das Rating ihres Hauses als ein hilfreiches Instrument für Anleger. Das Gleiche gilt für Beratungshäuser bei ihrer Suche nach dem passenden Anbieter.

Ein Drittel der Investoren ziehen bei der Suche nach einem Partner auf der Master-KVG-Seite unter anderem existierende Rating-Reports zu Master-KVGen heran.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Ratingberichte können für institutionelle Anleger begleitend ein gutes Werkzeug zur Beurteilung des Anbietermarktes sein. Dies ist insoweit konsequent, als wir zuvor festgestellt haben, dass sich der Master-KVG-Markt in den kommenden Jahren weiter beschleunigen wird.

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

Institutionelle Anleger auf der anderen Seite können sich mit Hilfe des Reports schnell einen Überblick über den Anbietermarkt und die Standard-Services sowie die besonderen Dienstleistungsangebote der einzelnen Master-KVGen, aber auch deren Gebührenstrukturen, verschaffen. Investoren bedienen sich der Rating Reports auch, um ein erstes Screening zur Auswahl der am besten passenden Anbieter durchzuführen.

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

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

Investorenbefragung

An die 20 Jahre „Track Record“ des Master-Business! Da ist es den Investoren gestattet, auch mal die bestehende Partnerschaft auf den Prüfstand zu stellen und sich zu fragen, ob andere Anbieter nach einem so langen Zeitraum eventuell mehr Services zu bieten haben, deren Kundenbetreuung optimaler ist oder inwieweit das Gebührengefüge noch en vogue ist.

Der Wechsel zu einem anderen Anbieter ist für institutionelle Anleger kein Tabuthema. Ganz im Gegenteil erkennen wir gerade bei öffentlich-rechtlichen Einrichtungen einen zunehmenden Trend, die bestehenden Vertragsverhältnisse zu hinterfragen. Dies wird von den öffentliche Einrichtungen gewissermaßen auch erwartet; ein 6 bis 8-jähriger Überprüfungsturnus ist gang und gäbe und wird vonseiten von Sozialversicherungsträgern auch praktiziert.

Konkret lautete unsere an die Anleger adressierte Frage, ob sie glaubten, dass sie ihre bestehenden Verbindungen (wegen z.B. Unzufriedenheit) in den nächsten Jahren konkret auswechseln werden.

17% der Investoren gaben an, dass sie in den kommenden Jahren an einen Wechsel denken. 47% verneinten die Frage und 36% zeigten sich unentschlossen oder hatten keine Meinung dazu. Es könnten sich danach doch einige Anbieterwechsel andeuten.

Nach siebzehn Jahren Master-Geschäft in Deutschland wundert es nicht, dass die Bereitschaft zum Wechsel alleine schon durch die Fortschritte in der Weiterentwicklung der Services sowie auch den Entwicklungen an der Gebührenfront zugenommen hat. Insbesondere kleinere bis mittelgroße Master-KVG-Anbieter sehen hier ihre Chance, in diese Lücke hineinzustoßen. Genau genommen

Copyright © 2019 TELOS GmbH

sind die Master-KVGen mit ihrer im positiven Sinne gemeinten dynamischen Fortentwicklung der Angebotspalette zum Teil Opfer ihrer eigenen Aktivitäten geworden; dies betrifft vornehmlich die größeren Häuser. Gerade die kleineren oder mittelgroßen Master-KVGen setzen auf den Betreuungseffekt, den große Anbieter qua erworbener Größe vielleicht nicht mehr in dem von Anlegern gewünschten und erwarteten Maße darstellen können.

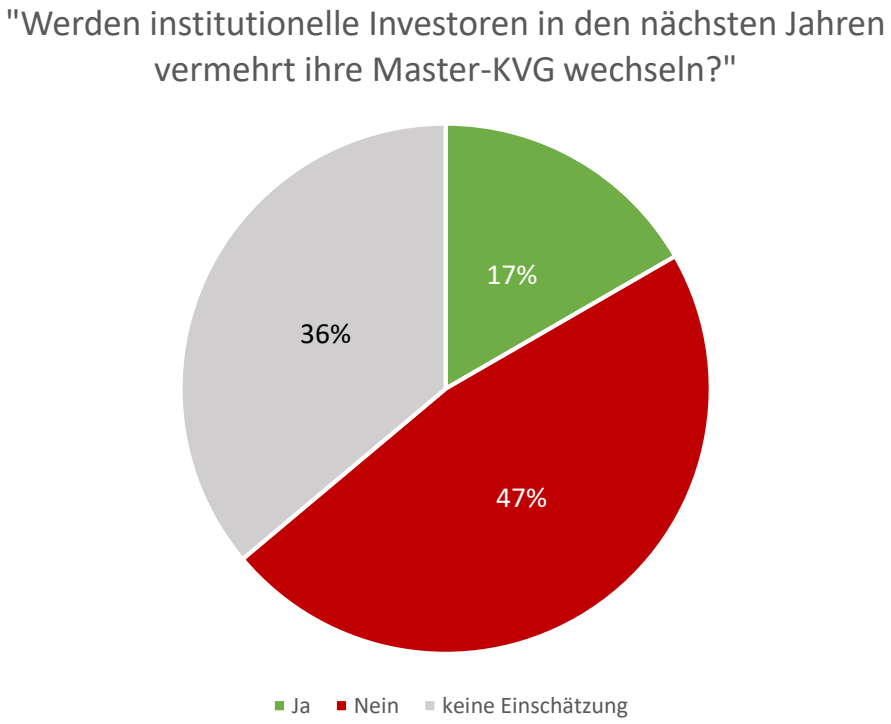


Abb. 26: „Wechselbereitschaft aus Sicht der Investoren“

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

Dass Qualität des Betreuungskonzepts nimmt bei den institutionellen Anlegern eine immer wichtigere Komponente zur Messung der Zufriedenheit mit „ihrer“ Master-KVG ein. 82% der Investoren sehen in der Güte der Betreuung den mit Abstand wichtigsten Grund für einen Anbieterwechsel in einer nicht zufriedenstellenden Betreuung. Im Vorjahr 2018 lag der Wert sogar noch ein wenig höher: 86%. Dieser sehr hohe Wert ist eine Bestätigung unserer bereits geäußerten Einschätzung, dass die Master-KVGen die Intensität der Betreuung nicht hoch genug bewerten können. Für viele Anbieter ist es ein Spagat, einerseits alle immer wieder an die aktuellen Erfordernisse anzupassenden Service auf dem aktuellen Stand zu halten und gleichzeitig die Betreuungskapazität auf einem professionellen Niveau zu gewährleisten.

Als zweit wichtigsten Grund für einen Anbieterwechsel wurden die Kosten genannt. Die aktuell 65% der Nennungen bedeuten zwar nur einen 3%-igen Anstieg. Dies bedeutet dennoch eine Etablierung dieses Wechselarguments auf sehr hohem Level, zumal wenn man bedenkt, dass der Vorjahreswert (2017) bei lediglich 40% lag. Unzufriedenheit auf der Performanceseite wie bei dem derzeitigen Zinsniveau nicht unüblich befeuert die Sensibilität bei der Gebührenhöhe. Kosten lassen sich natürlich viel leichter einem Vergleichstest unterziehen als andere Komponenten wie etwa ein den soft factors zuzurechnenden Betreuungskonzept. Und gesparte Kosten „zahlen sich am Ende bei

Copyright © 2019 TELOS GmbH

entsprechendem Verhandlungsgeschick in barer Münze aus“. Die notwendige Transparenz lässt sich relativ leicht durch die Einschaltung von Beratern erzeugen. Nicht vergessen werden darf dabei, dass von dem Spezialfondsmalrkt von 1,8 Bio.€ mehr als zwei Drittel der Anleger eine Verpflichtungsseite zu bedienen haben, seinen es Versorgungseinrichtungen, Versicherer oder auch Stiftungen und Unternehmen, die die Fonds zur Ausfinanzierung von Altersvorsorgesystemen wie Pensionszusagen verwenden. Diese Unternehmen sind ausnahmslos ihren Mitgliedern gegenüber im Obligo und müssen ihren Haushalt und ihre Budgets ordnungsgemäß führen. Kaufmännisches Handeln bedeutet auch Kostenbewusstsein.

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

Eine weitere von uns als Wechselgrund genannte Alternative bezieht sich auf ein breiteres Leistungsspektrum anderer Master-KVG-Anbieter. Gut jeder vierte Anleger (26%, 2018: 31%) hält diesen Aspekt für ein wechselwürdiges Argument, zumal das Leistungsspektrum der Anbieter teilweise markante Unterschiede aufweist. Zu denken ist dabei an die Integration von Immobilien als immer wichtiger werdende Assetklassen in das Reporting genau wie an Infrastruktur oder auch Services in dem immer bedeutenderen Feld der ESG.

An dieser Stelle ist noch einmal hervorzuheben, dass ein Wechsel der Master-KVG immer eine wesentliche Zäsur in der Partnerschaft bedeutet, mithin ein Schritt, der anders als beim -relativ problemlosen- Wechsel eines Asset Managers doch mit einigen prozessualen Schritten verbunden ist. Der Prozess des Wechsels hin zu einer neuen Master-KVG kann mehrere Monate in Anspruch nehmen. Dies hängt auch von Umständen wie zum Beispiel, wie viele der bestehenden Asset Manager bei der Master-KVG bereits angebunden sind. Vertragliche Anpassungen mit den bestehenden Asset Managern in Verbindung mit der „neuen“ Master-KVG sind genauso wie die Neueinrichtung und Sicherstellung der Schnittstellen zu bedenken. Deshalb ist nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit genau zu prüfen, ob die Gründe für einen Wechsel so gravierend sind, dass eine solche Maßnahme ergriffen wird.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

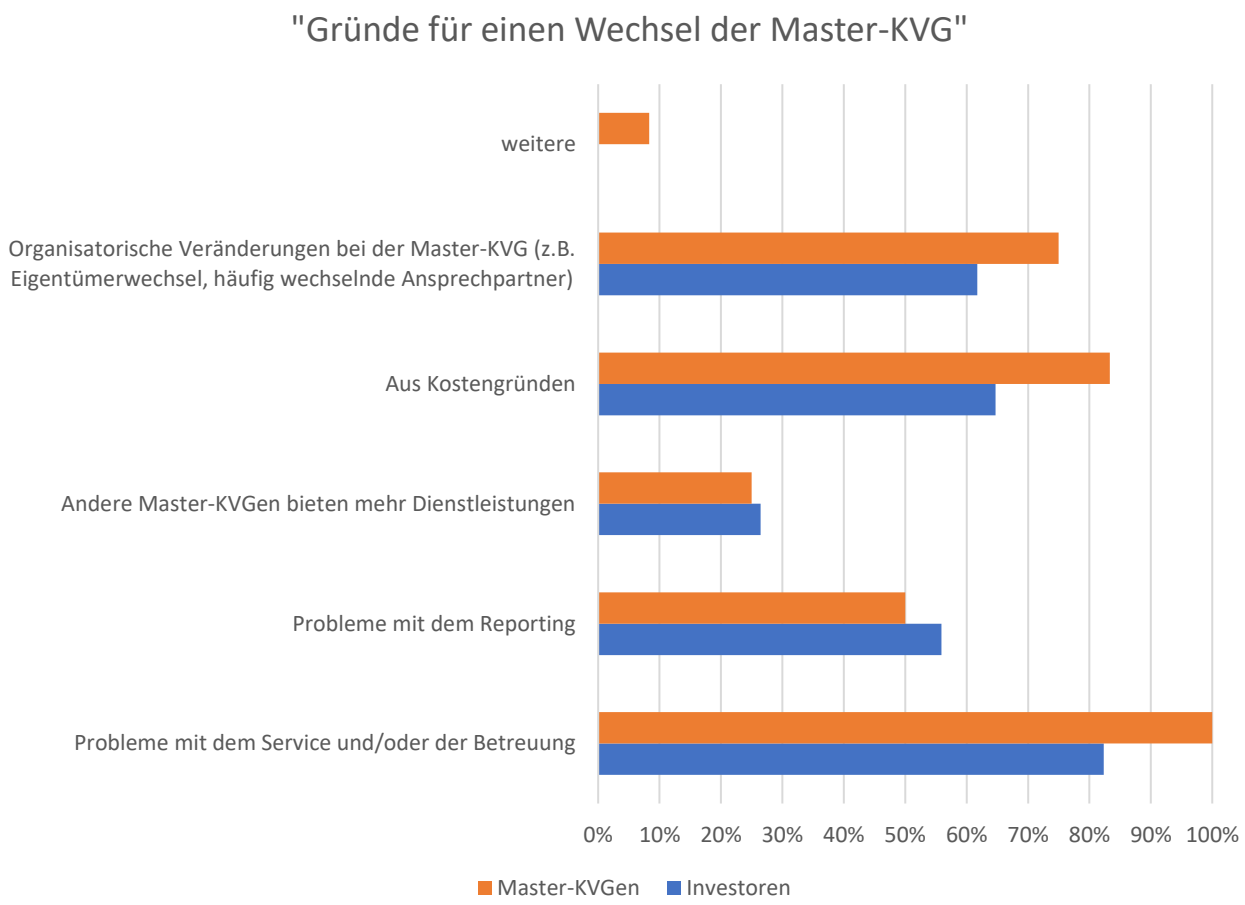


Abb. 27: „Gründe für einen Wechsel der Master-KVG – Vergleich Investoren und Master-KVGen“

Master-KVG-Befragung

Wie zuvor gesehen, gibt es aufseiten der Investoren eine Reihe von Beweggründen, die Zusammenarbeit mit seiner Master-KVG zumindest auf den Prüfstand zu stellen, bevor es möglicherweise zu einem Mandatswechsel kommt. Von den Master-KVGen wollten wir wissen, jedes wievielte derzeit bei ihnen verwaltete Master-Mandat sie in den kommenden Jahren als „wechselgefährdet“ einstufen. Genau lautete die Frage: “Jedes wievielte Master-Mandat könnte in den kommenden Jahren auf den Prüfstand gestellt werden und zu einem Anbieterwechsel führen?“

Aktuell gehen 75% der Anbieter davon aus, dass jedes 5. Mandat einem Wechsel unterzogen werden kann. Im letzten Jahr lag die Quote über 10% niedriger bei 64%. 17% der Master-KVGen (2018: 27%) gehen von jedem 10. Mandat als gefährdet aus. Wie im Vorjahr 9%, also eine Master-KVG, drückt die Vermutung aus, dass nur jedes 20. Master-Mandat in den nächsten Jahren einem Anbieterwechsel unterzogen werden könnte.

Das Ergebnis macht transparent, dass die Master-KVGen sich der steigenden Gefahr eines Wechsels ihrer Kunden noch mehr bewusst sind als 2018.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

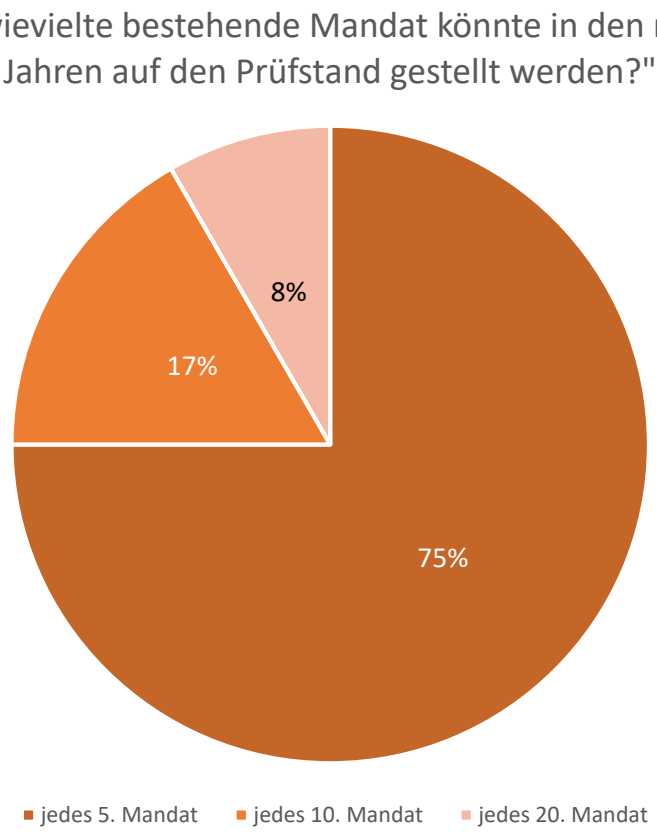


Abb. 28: „Abwanderungsgefahr aus Sicht der Master-KVGen“

5. Status Quo und Strategie

Die Volumensentwicklungen im Spezialfondsmarkt spiegeln eine einzige Erfolgsstory wider. Dies ist mit Händen greifbar und auch messbar. Nach 1,6 Bio. € Assets vor noch gut einem Jahr reichen wir inzwischen an die 1,8 Bio.€-Marke heran. Das gesamte an Manager in verschiedensten Formen ausgeprägte institutionelle Geld beläuft sich auf mehr als 2 Bio.€.

Positionierung des eigenen Hauses im Vorjahresvergleich

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

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

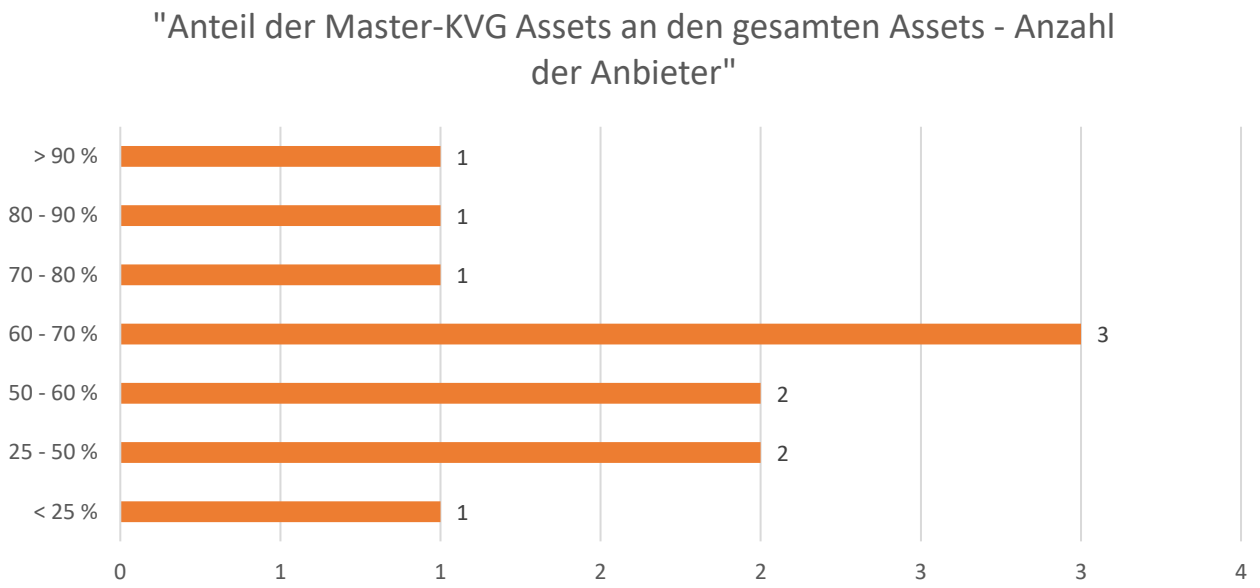


Abb. 29: „Prozentualer Anteil der Master-KVG Assets an den Gesamt-Assets aus Sicht der Master-KVGen“

Summarisch lässt sich festhalten, dass acht (der 11) Teilnehmer auf der Master-KVG-Seite über 50% ihrer Gesamtassets aus dem Master-Sektor beziehen. Davon drei Anbieter liegen mit ihren administrierten Assets sogar bei 70% und darüber im Verhältnis zu den Gesamtassets des Hauses!

Insoweit konsequent, bestätigen die Master-KVGen auch in diesem Jahr, dass sie den seinerzeitigen Entschluss zum Angebot der Administrationsservices keineswegs bereut haben. Dabei ist natürlich zu berücksichtigen, dass im Laufe der letzten 17 Jahre auch Bereinigungsprozesse stattgefunden haben, sprich Anbieter vom Markt verschwunden sind.

Das Selbstvertrauen der Master-KVGen lässt sich auch daran erkennen, dass 67% der teilnehmenden Anbieter (nach allerdings 91% im Vorjahr) ihre Marktposition „eher gestärkt“ sehen. Betont sei an dieser Stelle, dass den Master-KVGen, die sich von Anfang an für das Dienstleistungsangebot „Master“ entschieden hatten, dieser Weg nicht immer leicht gemacht wurde, denken wir nur an die enormen Anforderungen in den Finanzkrisen wie 2007/2008 und den fortlaufenden Druck, an der Weiterentwicklung der Systeme zu arbeiten. Vier Häuser bewerten ihre heutige Position auf Vorjahresniveau (33%).

Copyright © 2019 TELOS GmbH

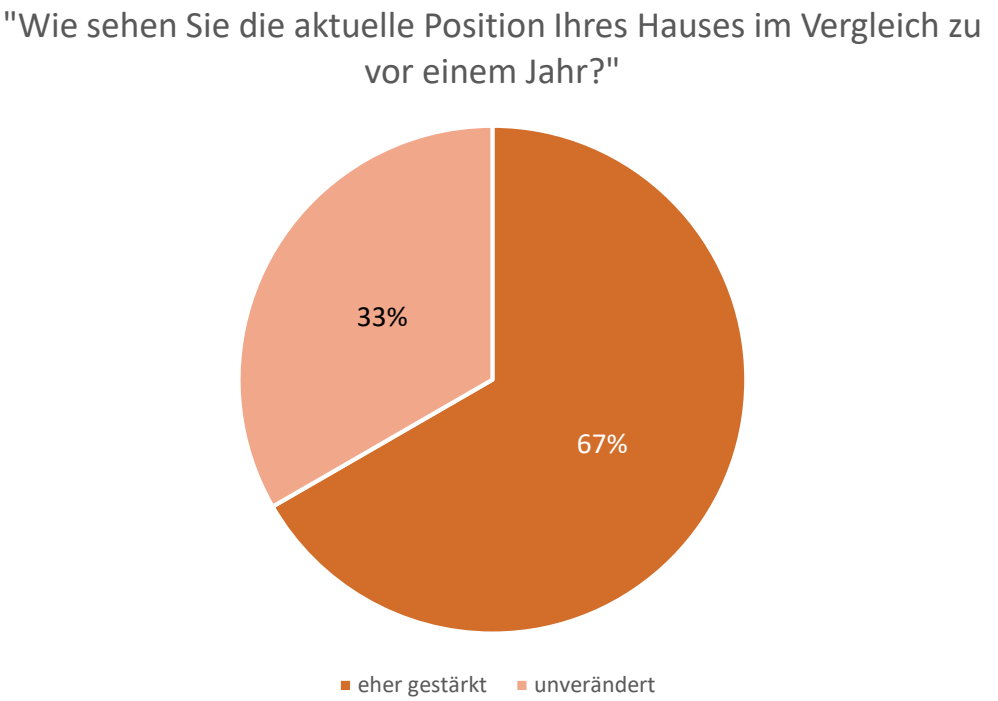


Abb. 30: „Einschätzung der aktuellen Position im Vergleich zum Vorjahr aus Sicht der Master-KVGen“

Tatsächlich in einer „geschwächten“ Position gegenüber 2018 sieht sich keines der Häuser. Die Positionierung der Master-KVG heutigen Formates als zentralen Dreh- und Angelpunkt für institutionelle Anleger räumt den Anbietern diverse neue Spielräume zur Ausweitung ihrer Dienstleistungsangebote ein, die - nebenbei erwähnt - im Zweifel besser honoriert werden als das klassische Master-Geschäft. Zu denken ist dabei unter anderem an ein Overlay-Management, das je nach Gesamtassets und unterschiedlich zu berücksichtigenden Assetklassen bei um die 10 BP liegen kann.

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

Als immer wichtigeres Differenzierungsmerkmal kristallisiert sich die Kundenbetreuung aus. Die Anbieter haben in den letzten Jahren ein besseres Verständnis dafür entwickelt, dass sie zunehmend in die Rolle des Coaching- und Partners hineinschlüpfen müssen und den altbackenen Nimbus des Abwicklers über Bord werfen.

Dass in unserer 2019-er Umfrage 62% und damit zwei von drei Investoren die enge Betreuung durch die Master-KVG als wesentliches Auswahlkriterium hervorheben und zudem 82% der Anleger eine schlechte Kundenbetreuung als einen Grund zum KVG-Wechsel angaben, sind ein eindeutiges Indiz für das Umdenken vieler Master-KVGen, ihre Kunden noch enger zu betreuen. Die Anbieter jedenfalls haben diese ganzheitliche Beraterrolle im Sinne des „Full-Service-Provider“ in vollem Umfang adaptiert und die Regulatorik spielt ihnen zudem in die Hände.

Offen gesprochen sind selbst mittelständische institutionelle Investoren mit ihren Ressourcen heute zum Teil heillos überfordert, um dem regulatorischen Wettlauf etwa bei der Umsetzung der VAG-Novellen, AnlageVO oder beim Einsatz von Derivaten (EMIR) auch nur annähernd folgen zu können.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Auch würden die Kosten im Bereich IT und Personal die Möglichkeiten vieler Anleger vollends überfordern. Die Master-KVGen müssen diese bittere Pille der Schere zwischen den hohen Ansprüchen an ständige Anpassungen an neue Gesetze und den relativ niedrigen Gebührenstruktur schlucken, sind die Hintergründe der regulatorischen Maßnahmen manchmal auch noch so schwer nachzuvollziehen.

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

Das sollen folgenden Stichworte untermauern:

Universelle Assetklassen

Wie zu Beginn der Studie gesehen, fordern zwischen mehr als 76% der Investoren von „ihrer" Master-KVG, dass sie in der Lage ist, illiquide Assetklassen wie Immobilien und Infrastruktur administrativ zu steuern und zu managen; dazu erwarten plus-minus 60% der Investoren Gleiches von ihrer KVG in den Assetklassen Private Equity und Loans. Dieses Interesse der Anleger korreliert mit dem extremen Anstieg dieser Assets in der Gesamtallokation. Ein zumindest in Europa auch nach dem Wechsel an der EZB-Spitze (und gerade in Europa sind die institutionellen Anleger mit Abstand am stärksten engagiert) über die folgenden Jahren weiter zu befürchtendes niedriges Zinsniveau wird diesen Trend in Richtung „illiquide Assets" weiter antreiben.

Integrations-Tendenzen und Sonder-Lösungen

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

- *Nachhaltigkeits-Services (75%) wie Reporting, Engagement*: Services wie Engagement, Nachhaltigkeits-Overlay oder ESG-Reporting werden in der nächsten Zeit stärker nachgefragt werden, vorneweg von kirchlichen Einrichtungen, aber seit etwa 12 Monaten auch von anderen institutionellen Adressen. Kirchliche Institutionen haben über die EKD-Richtlinie „Leitfaden für ethisch-nachhaltige Geldanlage in der evangelischen Kirche" bzw. der „Orientierungshilfe ethisch-nachhaltig investieren" (katholische Kirche) einen klaren Anforderungskatalog an ihre Asset Manager definiert. Sowohl bei Versicherungen als auch auf Ebene europäischer Regelungen zur betrieblichen Altersvorsorge (EbAV) finden sich bereits entsprechende Berichtspflichten über „nicht-finanzielle" Kriterien (z.B. ESG).

- *Risikosteuerung* (56%)

- *Aufsichtsrechtliches Reporting* wie z.B. VAG (50% nach 47% im Vj.)

- *Overlay-Management* (43%)

- *Asset-Liability-Auswertungen* (27% nach 16% in 2018) oder auch

- das *Immobilienmanagement* (47% nach 37% in 2018): Beim Immobilienmanagement geht es zum einen um die reine Integration von Immobilien in ein Gesamt-Reporting. Hier haben sich einige Anbieter besonders hervorgetan. Über juristische Lösungsangebote (z.B. über Investmentvehikel in Luxemburg) hinaus umfasst das Management von Immobilien die komplette Verwaltung (Instandhaltungsarbeiten, Mietvertragsverwaltung, dazu gehörige Controlling-Prozesse). Die erforderlichen Ressourcen erfordern hohe Investitionen, da das Immobilienmanagement kaum Spielraum für Skalierungseffekte bietet.

Ein weiteres Indiz für ein Erstarken der Master-KVGen könnte in dem Umstand zu suchen sein, dass sie sich aus ihrer Rolle als Allround-Provider heraus auch Dienstleistungssektoren gegenüber öffnen, die an und für sich klassischen „Beratern“ zugeordnet werden könnten (Beispiel: Auswahl des richtigen Asset Managers im Fondsmanagement durch die Master-KVG). Das sehen im Übrigen jetzt 50% der teilnehmenden Master-KVGen so. Im letzten Jahr (2018) waren es noch 40% der Master-KVGen.

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

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

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

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

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

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Selbständige Master-KVG versus Integrations-Modell

Schon zu Beginn des Master-Geschäfts im Jahre 2002/2003 stellten sich viele Asset Manager die Frage, ob es einer Master-KVG auch gestattet sein sollte, über das Master-Geschäft hinaus auch reines Portfolio Management anzubieten? Die Fondsgesellschaften taten sich in der Tat schwer mit der Entscheidung zu einem Wechsel hin zum reinen Administrator (Master-KVG). Erst im Laufe der Zeit war erkennbar, wo die Reise des Master-Geschäftes hinführt. Sollte man nun das lukrative Fondsmanagement zugunsten eines Geschäftszweiges mit ungewissem Ausgang aufgeben? Hier stellte sich die Sichtweise der Anbieter über die letzten sieben Jahre recht heterogen dar.

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

- 2019: 4 Anbieter
- 2018: 3 Anbieter
- 2017: 5 Anbieter
- 2016: 5 Anbieter
- 2015: 4 Anbieter
- 2014: 3 Anbieter
- 2013: 7 Anbieter

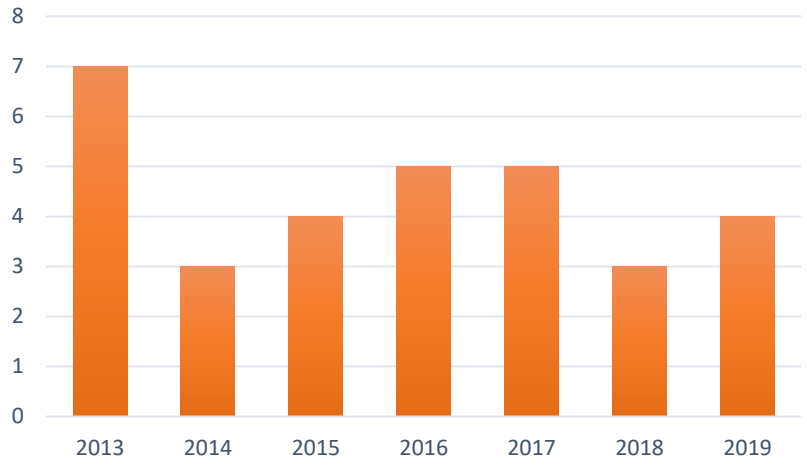


Abb. 31: „Verfechter des selbständigen Master-KVG aus Sicht der Master-KVGen“

2014/2015 votierten lediglich drei bis vier Anbieter für eine klare Trennschärfe zwischen dem Angebot des Portfoliomanagements und der Administration. Nach einem kurzen Aufbäumen der Anbieter mit der Forderung nach einer klaren organisatorischen Trennschärfe in 2016/2017 findet sich der 2014- und 2015-er Wert mit vier Anbietern jetzt in 2019 wieder.

Die Befürworter einer „Doppelstrategie Fondsmanagement und Master-Angebot“ liegen mit jetzt (2019) sieben Gesellschaften eindeutig vorne. Argumentativ führen sie an, dass sie die Erfahrungen als Asset Manager auch positiv in das Master-Mandat einbringen können. Entsprechend differenziert sieht die Kalkulationen eines solchen Anbieters mit der einer als Master-KVG auftretenden Gesellschaft aus. Wenn in unserer diesjährigen Studie vier Master-KVGen für das reine Angebot von Administration votieren, so haben sie sich aus bestimmten Gründen für diese Konzentration entschieden. Bei einigen Gesellschaften „passt“ das Andocken von Fondsmanagement gar nicht in das seit langen Zeiten vorgeprägte Geschäftsmodell. Am Ende muss der Kunde die Antwort geben. Ihn hindert ja niemand, eine Gesellschaft, die „zweigleisig“ fährt, entweder nur mit einem Asset Management-Mandat oder ausschließlich mit dem Master-KVG zu betrauen.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

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

Nach 79% im Vorjahr votierten jetzt nur noch 56% der Investoren dafür, dass das Master-Geschäft und das Asset Management klar getrennt werden in den Kundenmandaten. Immerhin 44% der Anleger akzeptieren die verschiedenen Services Asset Management und Master-KVG aus einem Haus. 2017 lag der Prozentsatz bei lediglich 38% „pro Trennschärfe“. Insoweit hat sich der Wert in 2019 als Mittel der zwei Vorjahre im Mittel eingependelt. Offenbar vertrauen die institutionellen Investoren ihren Anbietern, dass die bedien Geschäftsfelder spartengenau und mit entsprechenden Chinese Walls getrennt behandelt werden.

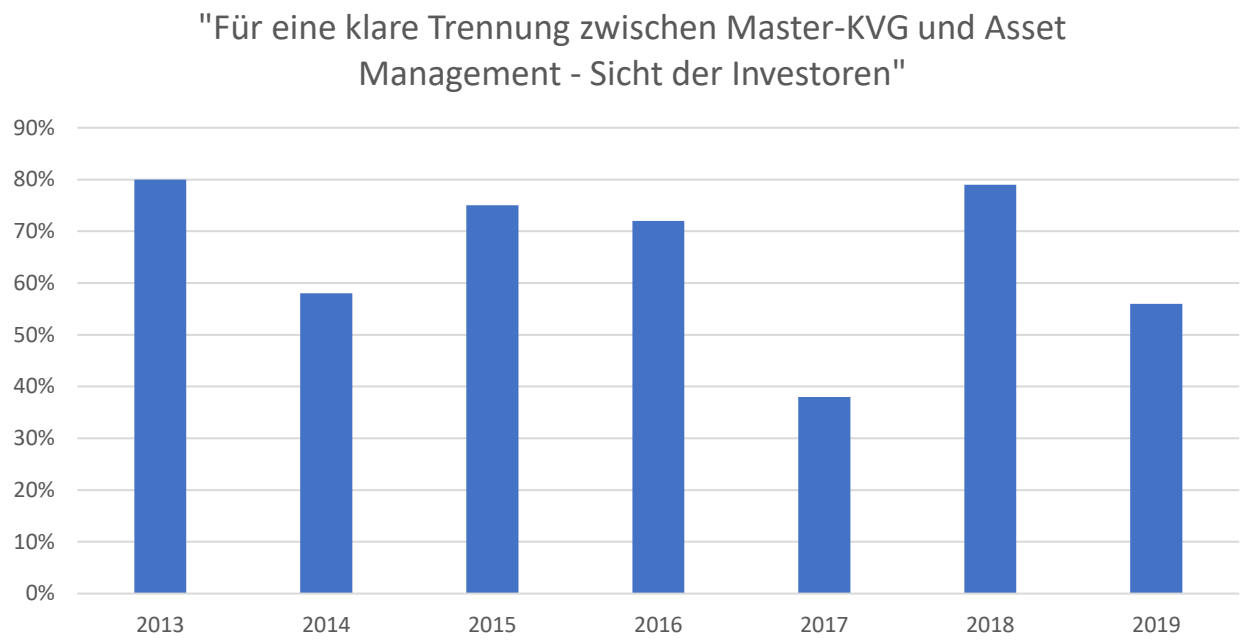


Abb. 32: „Verfechter einer selbständigen Master-KVG aus Sicht der Investoren“

Vergleichen wir die Zahlen mit der gerade zuvor vorgenommenen Befragung auf Anbieterseite, so kann man eine Annäherung beider Seiten erkennen. Den 56% der Anleger stehen 36% auf Anbieterseite gegenüber.

Ein Vorwurf, der man dem Angebot beider Bereiche, Administration sowie Fondsmanagement, regelmäßig gemacht hat, ist die damit verbundene Gefahr einer Verquickung von Interessen („conflict of interests“).

Es mag in diesem Jahr einen Gewöhnungsfaktor derart gegeben haben, dass sich die Anleger darauf verlassen, dass ihr Partner die Fondsverwaltung und das Portfoliomanagement organisatorisch sauber trennt. Auf der anderen Seite haben wir es im deutschen Markt mit etwa zwölf Anbietern im Master-Geschäft zu tun. Sobald sie für ihren Kunden auch ein Asset Management-Mandat verwalten, ist damit eine Vermischung von Verwaltung und Asset Management nicht auszuschließen. In praxi sähe dies so aus, dass die Mitarbeiter der Master-Seite eine Anlageausschusssitzung organisieren und durchführen. In dieser Sitzung würden dann die

Copyright © 2019 TELOS GmbH

„Kollegen“ aus dem Asset Management für das von ihnen gemanagte Mandat dazu stoßen und den Mitarbeitern aus dem Master-Geschäft, also aus dem eigenen Hause, Rede und Antwort stehen müssen. Ob die Mitarbeiter, die für das Master-Business zuständig sind, nach exakt gleichen, objektiven Maßstäben wie bei den anderen Managern nach absolut gleichen Maßstäben vorgehen, dieser Beweis wäre anzutreten.

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

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

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

Größenordnung der Master-KVGen

Nach knapp zwanzig Jahren Master-KVG-Geschäft ist der Spread zwischen den kleinen und den großen Anbietern bezogen auf die verwalteten Assets größer geworden. Unsere Untersuchung bezieht sich einmal auf die **Anzahl** der verwalteten **Mandate** und zum anderen auf die dahinter liegenden **Assets under Administration** (AuA).

Der Größenunterschied zwischen der kleinsten und der größten Master-KVG ist mit einem „Faktor 10“ relativ praxisnah umschrieben. Kleinere Anbieter administrieren Gelder im unteren zweistelligen Milliarden-Euro-Bereich; die großen Häuser erreichen an die 300 Mrd.€.

Auffällig in den letzten Jahren ist, dass die in den Master-Mandaten verwalteten Assets zunehmend komplexere wie illiquide Assetklassen beinhalten. Gemeint sind stärkere Engagements in Alternative Assetklassen, also illiquide Anlageklassen wie Infrastruktur oder Immobilien-Investments, dazu Assetklassen wie Loans und allgemeine Kreditverbriefungen, die in Master-Mandaten zu integrieren sind. Zudem führen Krisen an den Kapitalmärkten dazu, dass die Investoren auch ihre Rentenanlagen ihrer Master-KVG anvertrauen.

Der Zuwachs bei den Master-KVGen auch gegenüber dem Vorjahr (2018) lässt sich leicht anhand der Anzahl der verwalteten Mandate ablesen. „Bis zu 50 Mandate“ verwaltet derzeit nur noch eine Master-KVG. 2018 lagen noch vier Häuser in dieser Kategorie.

Bei den mittelgroßen Master-KVGen (50 bis 100 Mandate) lag die Zahl der Master-KVGen jetzt bei vier im Vergleich zu zwei in 2018. Mehr als 100 verwaltete Mandate weisen heute ganze sieben Anbieter auf gegenüber fünf in 2018. Innerhalb der zuletzt genannten Gruppe liegen fünf Häuser

Copyright © 2019 TELOS GmbH

bereits bei über 150 Mandaten. Im Durchschnitt verwalten die Master-KVGen um die 110 bis 120 Master-Fonds!

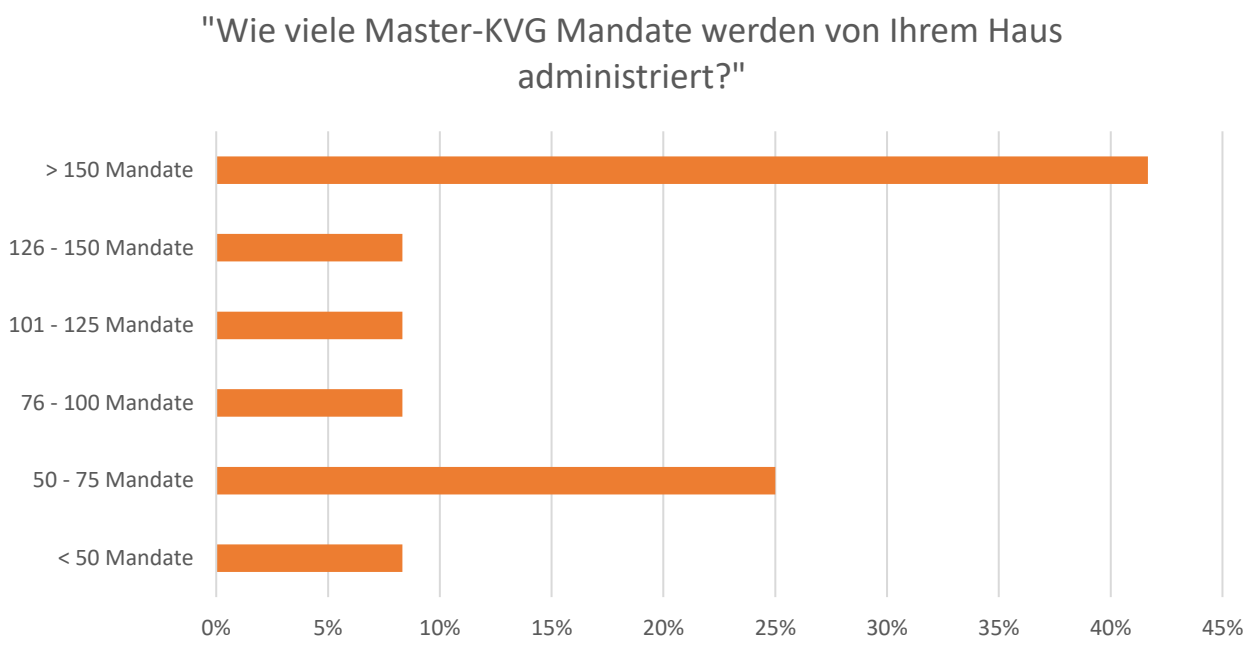


Abb. 33: „Anzahl der administrierten Master-KVG Mandate aus Sicht der Master-KVGen“

In der aktuellen Studie haben wir die anzugebenden Kategorien für die Höhe der verwalteten Assets (in Euro) detaillierter aufgefächert.

Werfen wir einen Blick auf die Assets under Administration, so liegt ein Haus in der Kategorie „bis 50 Mrd.€“. In der Sparte „50 bis 100 Mrd.€“ findet sich der Großteil der Anbieter, nämlich sieben Anbieter. Die 100 Mrd.€ - Grenze überschreiten drei Anbieter, davon zwei auch über 200 Mrd.€. Ein Teilnehmer machte keine Angabe.

Die Zahlen zeigen, dass das Master-Geschäft die Anbieter auch über die letzten zwölf Monate in höhere Größenordnungen katapultiert hat, wir andererseits aber eine gute Verteilung über Anbieter verschiedener Größenordnungen und damit auch Individualität vorfinden.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

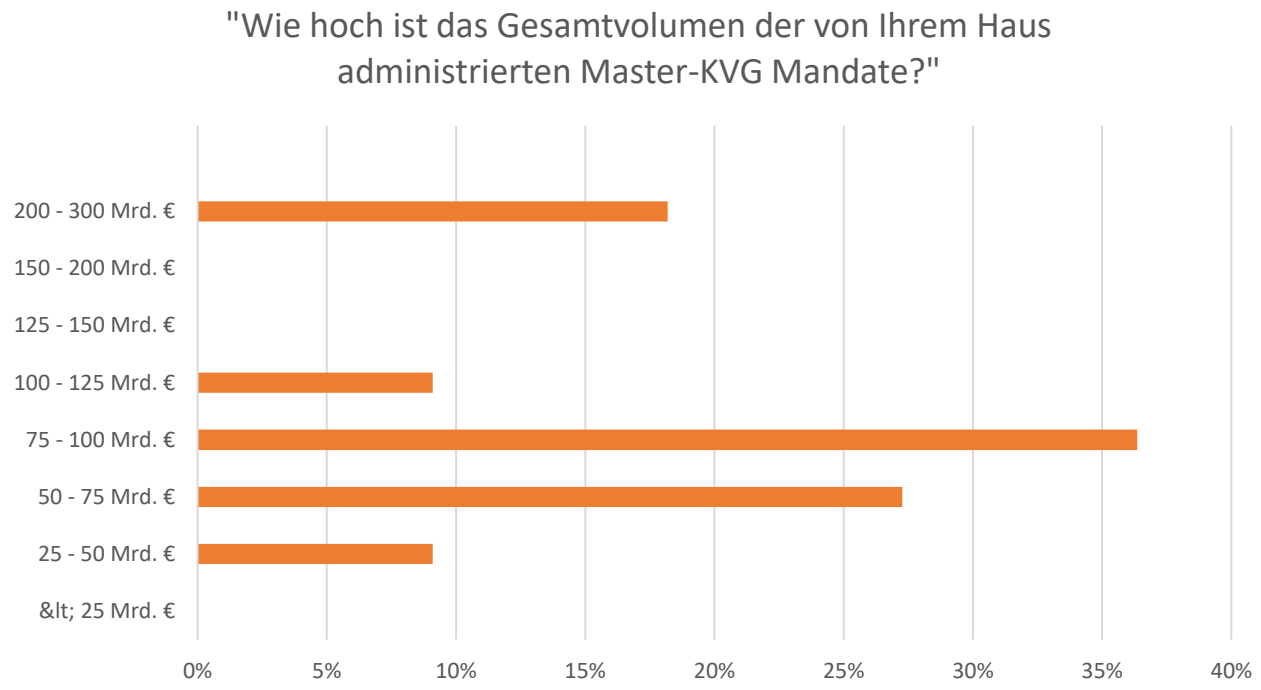


Abb. 34: „Administriertes Master-KVG Volumen aus Sicht der Master-KVGen“

Das Master-KVG-Geschäft als Brückenkopf

In einem der vorigen Analysen haben wir erkennen können, dass der überwiegende Anteil der Master-KVG-Anbieter keine Interessenkonflikte zwischen einem parallelen Angebot von Master-Geschäft und Portfoliomanagement ausmacht. Dort nimmt das klassische Asset Management überwiegend eine gleichberechtigte Position wie das Master-Business ein. Bei einer Reihe von Master-Anbietern wurde das Portfoliomanagement aus der Historie und Tradition heraus betrieben und das Master-Geschäft wurde dann als verlängerte Werkbank parallel entwickelt.

Wie bereits gesehen, entwickelt sich die Master-KVG immer mehr zum zentralen möglichen Full-Service-Steuerungsinstrument für

- die Verwaltung und das (Risiko-) Reporting der Kunden-Portfolien bis zu Direktanlagen,
- Immobilien-Integration/-management
- Asset-Liability-Fragen,
- Integration von Nachhaltigkeits-Reportings,
- Übernahme von Meldewesen-Funktionen,
- Integration von komplexen, illiquiden Assetklassen,
- Overlay Management-Funktionen,
- und andere Bereiche, womöglich sogar bis zur Managerauswahl.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Bei einigen Punkten mit Bezug zu bestimmten Assetklassen drängt sich der Zusammenhang unmittelbar mit dem Asset Management fast auf, denken wir alleine an das derzeit ausgesprochen vielseitig diskutierte Thema der Integration von Nachhaltigkeitskriterien in ein bestehendes Portfoliomanagement.

Vor diesem Hintergrund befragten wird die Manager, wie viele ihrer derzeitigen Kunden (in Prozent) im reinen Asset Management sich auch für das Master-KVG-Geschäft als Potential gewinnen lassen könnten.

Letztes Jahr wurden im Durchschnitt 17% der Kunden auf der Spezialfondsseite auch als potentielle Master-Kunden eingestuft. In diesem Jahr liegt die Quote auf etwa gleichem Niveau, bei 18%, nachdem es 2017 noch 23% waren. Die Spannbreite reicht von 5% bis über 50% möglichen neuen Master-KVG-Kunden, die sich aus dem eigenen Bestand im Portfoliomanagement heraus rekrutieren lassen. Festhalten können wir, dass in etwa jede sechste Kundenadresse, die im klassischen Portfoliomanagement betreut wird, perspektivisch auch als Master-KVG-Kunde in Betracht kommen könnte.

Inwieweit das „Heben dieses Potentials“ realistisch ist, bleibt abwarten. Denn wie wir sehen konnten, steht ein Teil der institutionellen Anleger - wenn auch der kleinere - einer Doppelmandatierung „Fondsmanagement und -administration“ eher skeptisch gegenüber.

Mit der steigenden Verbundenheit zwischen Investor und Master-KVG schon vor dem Hintergrund der hohen Komplexität der Materie (Aufsichtsrecht, Reporting, Risikomanagement) verwundert kaum, dass - wie in den Vorjahren 2017 und 2018 - alle Master-KVG-Anbieter davon ausgehen, dass die „Kundenbindung“ ganz allgemein über das Master-KVG-Angebot „gestärkt“ wird.

Wir wollten wissen, welche Gründe die Anbieter in dieser Meinung bestärken. Hier die mehrfach aufgeführten Gründe der Anbieter:

- Master-KVG ist „neutral“ aufgestellt und fungiert als Bindeglied (Ankerfunktion in der Kundenbeziehung) zwischen dem Investor und dem Asset Manager
- Hohe Kompetenz im Sinne einer qualifizierten Kundenbetreuung - Vorteil eines zentralen Ansprechpartners
- Zunehmende Integration sämtlicher Assets des Anlegers, angefangen von Spezial-AIF bis zu Direktanlagen, in verschiedenste, flexibel anpassbare Reportingformen (Performance-/Risiko-Reporting, aufsichtsrechtliche Reports wie gemäß VAG, Stress Tests, Szenarioanalysen)
- moderne Reporting-Angebote mit individuell gestaltbaren Nutzungsmöglichkeiten
- stärkere Nachfrage beim Overlay Management
- Integrationsmöglichkeit aller heute auch mehr nachgefragten Assetklassen, liquider wie illiquider, von Loans, Private Debt bis zu Infrastruktur und Immobilien

Copyright © 2019 TELOS GmbH

- „Ganzheitliche Beratung“ (auch bei aufsichtsrechtlichen Themen) durch Master-KVG als „Full-Service-Provider“
- Positionierung als „strategischer Partner“ aus einer Vertrauensposition heraus
- Funktion der Master-KVG als „single point of contact“
- Treuhänderfunktion“ und „Lösungsanbieter“ der Master-Anbieter durch umfangreiche Produkt- und Service-Angebote sowie durch langjährige Begleitung des Kunden.

An dieser Stelle wollten wir den „impact“ erfragen, inwieweit ein bestehendes Master-Mandat eine Brücke zum Portfoliomanagement zu bilden vermag.

Alle Anbieter, die über das Master-KVG-Angebot auch das Portfoliomanagement in ihrem Repertoire mitführen, gehen davon aus, dass sie mit Hilfe ihrer Position als Master-KVG auch Neukunden im Asset Management gewinnen können. Diese Anbieter haben angabegemäß über das letzte Jahr über den Weg des Master-Angebotes auch faktische Erfolge im Bereich Spezialfonds erzielt.

Darüber hinaus interessierte uns die Frage, inwieweit und für welchen Kreis an Interessierten die Master-KVGen das zunehmend aktuelle Thema eines **Overlay-Management-Angebots** vorhalten. Diese Frage wurde erstmals adressiert. Während sich bei zwei Anbietern das entsprechende Overlay-Volumen noch unterhalb 1 Mrd.€ und bei zwei weiteren Häusern bis zu 10 Mrd.€ bewegt, liegen sechs Master-KVGen bereits bei einem Volumen oberhalb 10 Mrd.€, drei Anbieter sogar bei oberhalb 30 Mrd.€! Der ganz überwiegende Teil der dem Overlay zuzuordenden Mandate wird allerdings für „Nicht-Kunden“ verwaltet. Nur bei zwei Anbietern liegt der Anteil der für „Externe Kunden“, also Investoren, die noch keine Master-KVG-Kunden sind, bei über 50% der Overlay-Assets.

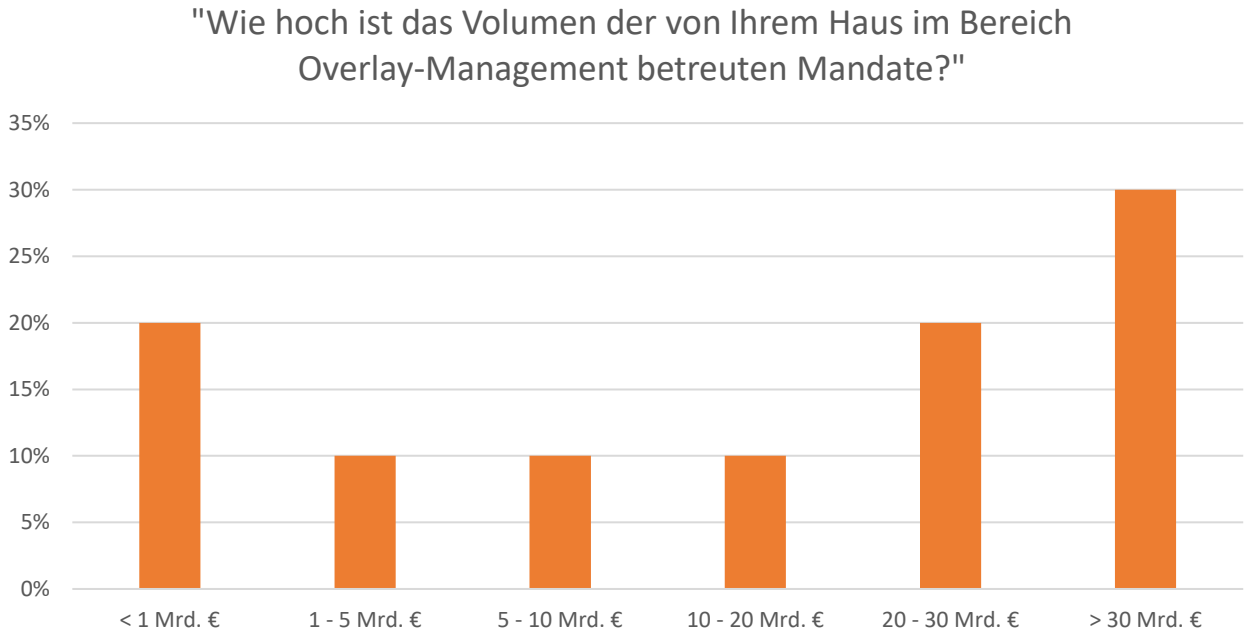


Abb. 35: „AuM Overlay-Management der Master-KVG“

Copyright © 2019 TELOS GmbH

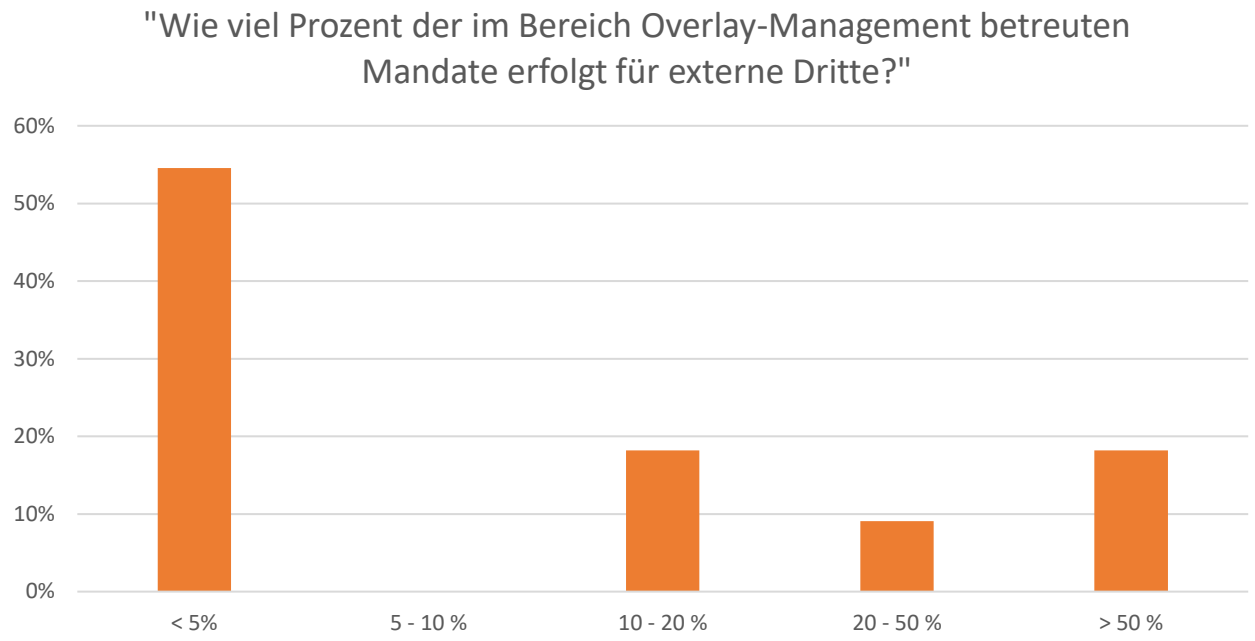


Abb. 36: „Anteil der für externe Dritte (nicht Master-KVG Kunden) betreute Overlay Mandate“

Interessante Kundengruppen

Seit jeher werden im Zuge einer groben Aufteilung fünf Anlegergruppen im deutschen institutionellen Markt unterschieden, nämlich die

- Banken
- Versicherungen
- Versorgungseinrichtungen (Versorgungswerke, Zusatzversorgungskassen)
- Corporates / Unternehmen
- Sonstige Einrichtungen wie Kirchen, Verbände, Gewerkschaften oder Stiftungen.

Über den Sinn und Zweck einer feingliedrigeren Unterteilung kann man vortrefflich diskutieren.

Aus diesem Grund haben wir die Gruppe der Corporates unterteilt in

- Corporate Treasury und
- Corporate Pension (Pensionskasse / “pension fund”).

Darüber hinaus haben wir differenziert nach

- Family Offices / Stiftungen und
- SGB IV Investoren.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Insgesamt gibt es im deutschen Markt um die 1.600 bis 2.000 institutionelle Einrichtungen, die Spezialfonds auflegen. Die relativ hohe Spannbreite erklärt sich daraus, dass es natürlich auch sehr kleine Adressen mit zum Beispiel nur einem Spezialfonds gibt. Zählt man diese mit, so sprechen wir sicher über ein Universum von um die 2.000 Adressen. Hinter jeder Kundengruppe stehen mehrere Dutzende oder auch hunderte einzelne Institutionen. Nach einem mehr oder weniger strengen Reglement unterliegen diese Adressen spezifischen gesetzlichen oder allgemeinrechtlichen Regelungen wie etwa bei Versicherern (VAG, AnlageVO, Solvency II), SGB-Investoren (SGB IV) oder Banken (Basel III).

Asset Management-Gesellschaften haben sich teilweise ganz bewusst und aus verschiedenen Erwägungen heraus auf bestimmte Anlegergruppen spezialisiert. Das hängt einmal von der Größe des Managers ab. Kleinere Vertriebseinheiten sind bei der Komplexität der rechtlichen Materie im institutionellen Geschäft heute nicht in der Lage, den gesamten deutschen institutionellen Markt abzudecken.

Wie sieht es nun bei den Master-KVGen aus?

Wir fragten bei den Master-KVG-Anbietern nach, welche Investoren (-gruppen) aus ihrer Sicht von größtem Interesse sind. Wir haben zur Auswahl wieder verschiedene Investorengruppen vorgegeben. Dabei haben wir die Alternativen differenziert nach der angestrebten Größenordnung des Investors, also den vorhandenen Assets, sowie nach der Branchenzugehörigkeit wie zuvor beschrieben.

<u>Mindestanforderung nach Branchengruppen und Volumen</u>

Bei der Differenzierung nach der präferierten Größenordnung konnten die teilnehmenden KVGen lediglich eine von 4 Alternativen ankreuzen.

Wir haben die Größenordnungen analog zum Vorjahr definiert und zwar in den Spannbreiten

(1) bis zu 0,5 Mrd. €,

(2) zwischen 0,5 Mrd.€ und 1 Mrd. €,

(3) von 1 Mrd.€ bis 3 Mrd. € und

(4) oberhalb 3 Mrd. €.

Diese vier Kategorien stellen nach unseren Erfahrungen aus von TELOS begleiteten Ausschreibungsverfahren im Master-Bereich typische Größenordnungsklassen dar.

Eine Begrenzung auf bis zu 0,5 Mrd. € große Investoren weckt wie im Vorjahr das Interesse von lediglich 2 Master-KVGen. In dem Bereich bis zu 500 Mio.€ gibt es einige nicht uninteressante Potentiale; meist stehen hinter den Assets dann zwei bis in der Spitze fünf Spezialfonds. Dieses dennoch etwas ernüchternde Ergebnis ist allerdings auf der Grundlage einer von uns durchgeführten Ausschreibung genau in diesem Bereich zu relativieren, bei der fast alle Master-KVG-Anbieter teilnahmen. Insoweit können institutionelle Anleger mit einem hinter den Assets stehenden Volumen

Copyright © 2019 TELOS GmbH

auch im unteren 100 Mio.€ - Bereich einer hohen Beteiligungsquote vonseiten der Master-KVGen sicher sein.

Vier (Vorjahr: sechs) Master-KVGen sehen ein besonderes Interesse bei Volumina zwischen 0,5 Mrd.€ und 1 Mrd.€. Jede zweite Master-KVG strebt heute im Gegensatz zu vor einem Jahr (jede vierte Master-KVG) die Bedienung von Investoren mit einem zu administrierenden Volumen zwischen 1 Mrd.€ und 3 Mrd.€ an; oberhalb 3 Mrd. € liegt wie in 2018 jedenfalls keine „besondere Interessen"-Fokussierung der Master-KVGen vor. Dies hängt sicher damit zusammen, dass Kunden in dieser Region heute alle bereits mit Master-KVGen zusammenarbeiten.

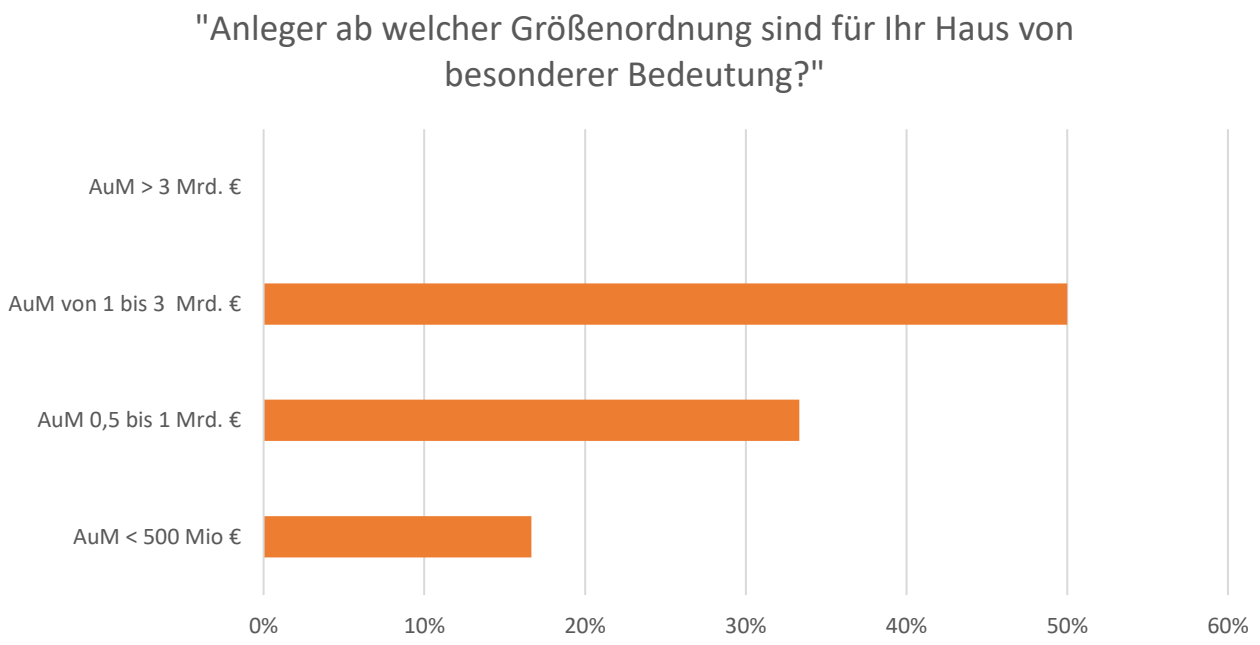


Abb. 37: „Präferierte Anlegergrößen aus Sicht der Master-KVGen"

Bei der Differenzierung nach der präferierten „Branchenzuordnung" konnten die teilnehmenden KVGen mehrere Alternativen ankreuzen. Insoweit addieren sich die Prozentzahlen nicht zu 100% zusammen.

Alle Anbieter haben einen klaren Fokus auf die Anlegergruppe der Corporate Pensions und Pensionskassen dicht gefolgt von der Gruppe der Versicherer (91%) sowie der Versorgungswerke (91%). Bei diesen drei Gruppen handelt es sich um Anleger mit klaren gesetzlichen Vorgaben hinsichtlich der Allokation, die aber auch sehr wohl zu speziellen Assetklassen wie Alternatives neigen, da sie stabile Cash-Flows benötigen und entsprechende Verpflichtungen auf der Passivseite bedienen müssen.

Nur noch 50% der Anbieter (2018: 63% der Master-KVGen) untermauerten ihr Interesse in Richtung SGB IV-Anleger. SGB IV – Investoren unterliegen in dem Auswahlverfahren selbst recht strengen Vorgaben aus der VergabeVO. Dieser Prozess ist sehr stark geregelt und lässt auch nur wenig Spielraum zu, direkt mit den Veratwortlichen aufseiten der Anleger zu sprechen. Da diese Gruppe gemäß SGB IV (§§ 80 ff.) künftig für den Teil Altersvorsorge auch Aktienengagements eingehen

Copyright © 2019 TELOS GmbH

dürfen, was bis dato nicht zugelassen war, könnte das Interesse der Master-KVGen ansteigen. Für die Bereiche Rücklagen und Betriebsmittel gilt diese Öffnung in den Aktiensektor im übrigen nicht. Waren im letzten Jahr noch 33% der KVGen an einer Zusammenarbeit mit Kirchen und Stiftungen (also im gemeinnützigen / sozial Bereich) interessiert, so hat sich das gegenüber 2018 nicht geändert. Jedoch stieg der Wunsch nach einer Zusammenarbeit mit Stiftungen/Family Offices von 55% auf jetzt 83% der Anbieter. Diese Anlegergruppen gelten als recht aktiv und flexibel in der Allokation und sind gerade auch für Spezialisten im Bereich illiquider Assetklassen von Interesse.

Details finden Sie auf den folgenden Balkendiagrammen.

Gerade im Master-Bereich machen zu kleinteilige Restriktionen bei der Zielkundenansprache wenig Sinn. Auch für größere Häuser können Mandate mit kleineren institutionellen Anlegern, aber entsprechendem Wachstumspotential, von Interesse sein, da sich die Volumina meist im Laufe der Jahre in attraktivere Größenordnungen hinein bewegen und zum anderen sich oftmals auch Anknüpfungspunkte für Services, die über das reine Reporting hinaus ergeben (zum Beispiel Overlay Management). Vor diesem Hintergrund zeigen sich die Master-Anbieter heute meist recht flexibel und nehmen wie zuvor anhand eines konkreten Falles beschrieben auch ganz überwiegend an aktuellen Ausschreibungen teil.

Master-KVGen verfügen andererseits mit ihren Teams und Spezialisten über ein gewisses Spezialwissen auf besonderen Fachgebieten, das sie bei Ausschreibungen einbringen können. Das gilt zum Beispiel im Kirchenbereich, wenn bereits Referenzkunden betreut werden. Auch gibt es offenkundige inhaltliche Schnittmengen etwa bei Versorgungswerken, die sich genauso wie Versicherer am VAG orientieren.

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



Abb. 38: „Präferierte Kundengruppen aus Sicht der Master-KVGen“

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Stärken des eigenen Hauses und bestehender Nachholbedarf

In diesem Abschnitt geht es uns darum, aus strategischer Sicht eine Antwort darauf zu erhalten, in welchen Bereichen sich die Master-KVGen für besonders leistungsstark betrachten, aber an welchen Stellen sie auch Nachholbedarf für Ihr Haus identifiziert haben.

Ihre besonderen Stärken sieht der überwiegende Anteil der Anbieter in den folgenden Servicebereichen:

- qualifizierte Kundenbetreuung (100%)
- Erfahrung und Ausbildung der eigenen Mitarbeiter (92%)
- individuelle Beratung (92%)
- umfassendes aufsichtsrechtliches Reporting (83%)
- das Controlling und das Risiko Management (92%)
- umfangreiches Risiko-Reporting (83%)
- schnelle Verfügbarkeit von Sonder-Reportings (75%)
- Integration von illiquiden Assetklassen (75%) und Direktanlagen (67%)
- Overlay Management (75%)
- Nachhaltigkeits-Services (z.B. Reporting, Engagement-Policy etc.) (75%)
- Unabhängigkeit des Hauses (67%)
- STP, hoher technischer Standard (67%)

Gut die Hälfte der teilnehmenden Master-KVGen hoben folgende Qualitäten hervor:

- bestehende Referenzadressen (58%)
- das Vorhalten ausreichender Kapazitäten im Vertragswesen (50%)
- Bereitstellung eines Management Boards („Dashboard“) (58%)

Weniger als jeder zweite Anbieter verwies auf seine Stärken bei folgendem Kriterium:

- ausreichende Funktion im Sinne eines Full Service-Providers („nur 33%!)

Das Ergebnis zeigt im Vergleich zum Jahr 2018, dass die Anbieter ihre Stärken deutlich breiter aufgestellt sehen. Im Wesentlichen werden die Stärken im gesamten Sektor des Reportings, aber auch bei der Kundenbetreuung und -beratung gesehen. Auch werden alle Services im Bereich Risikomanagement deutlich mehr in den Vordergrund gestellt. Jedes Kriterium muss natürlich für sich auch vor dem Hintergrund seiner Bedeutung betrachtet werden. Greifen wir das Vorzeigen von

Copyright © 2019 TELOS GmbH

„Referenzen“ heraus (58%), so wird eben auch deutlich, dass etwa die Hälfte der Master-KVGen unzureichende Möglichkeiten im eigenen Hause beklagt.

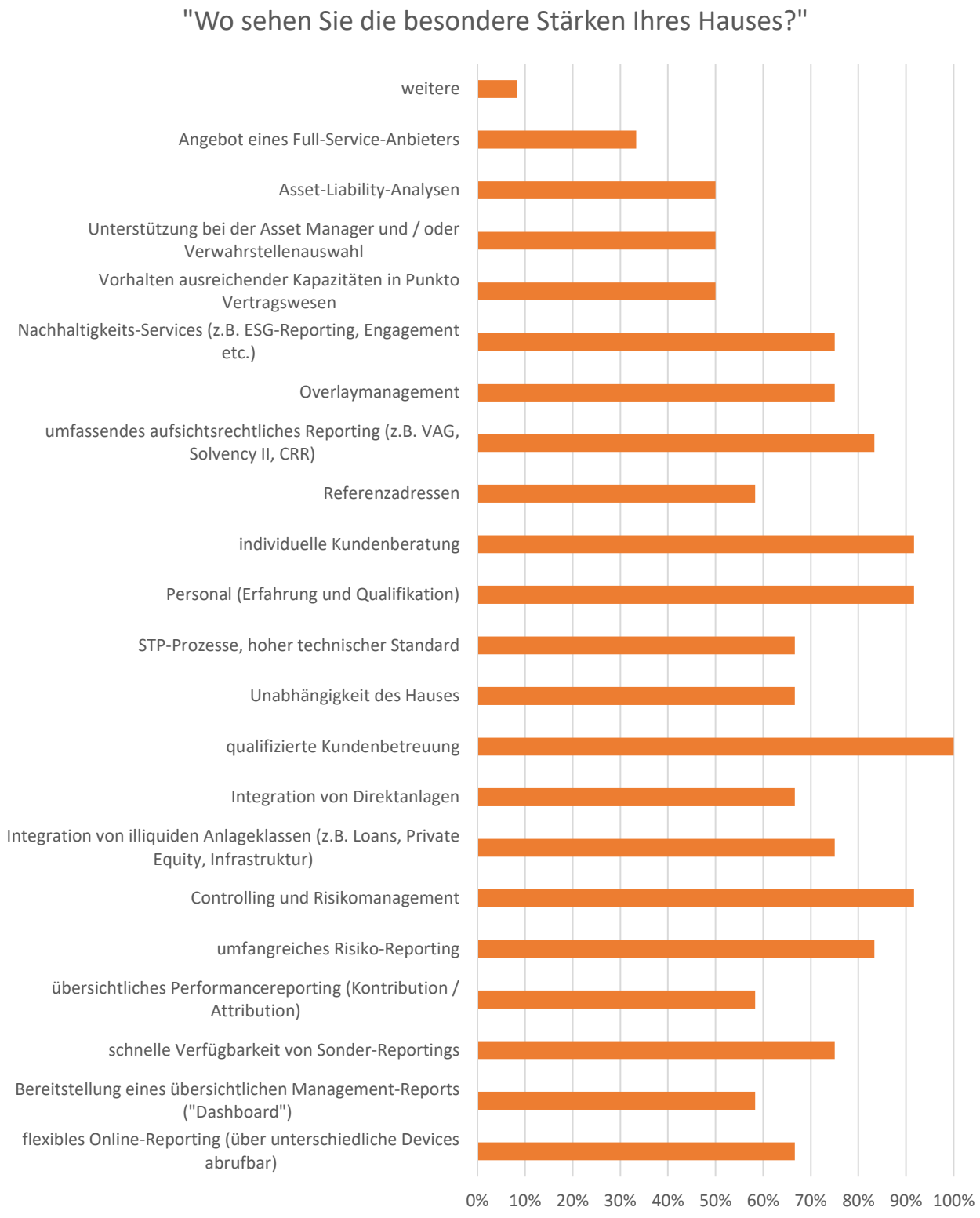


Abb. 39: „Besondere Stärken aus Sicht der Master-KVGen“

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Nachholbedarf haben einige Master-KVGen (jeweils 5 von 11 Teilnehmern) bei folgenden Punkten identifiziert:

- Ausbau des Angebots zur Integration illiquider Assets (40%)
- Verbesserung und Ausbau Nachhaltigkeits-Services (60%)
- Verstärkung des Brands (50%)
- Weiterentwicklung des eReportings (70%) !

Im Vergleich zum letzten Jahr (2018) hat sich der Katalog an Themen, an denen man weiter arbeiten muss, kaum verändert.

Wir ersehen aus dem Ergebnis, dass bei den „neuen“ und „dynamischen“ Themen wie „Nachhaltigkeit“ und „Integration illiquider Assets“ selbstkritisch die größten Baustellen identifiziert werden.



Abb. 40 „Verbesserungspotential“

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Consultants und Master-KVGen, Schnittmenge oder nicht?

Das „Full Service-Provider“-Angebot der Master-KVGen weckt natürlich Begehrlichkeiten, bedenkt man zudem das margenschwache Geschäft im klassischen Master-Business. Da mutiert die Full Service-Idee quasi zu einer Art „sich selbst vollziehender Philosophie“.

Wie weit aber kann oder sollte eine Master-KVG dabei gehen? Wo müssten die „roten Linien“ eingezogen werden?

Durch die nicht zuletzt von den Aufsichts- und Regulierungsbehörden angefachte Innovationskraft der Master-KVG-Anbieter fällt es nicht ganz leicht, heute noch klare Trennlinien zu ziehen.

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

Historisch zurückzuführen ist dieser erweiterte Beratungsansatz aus dem Umstand, dass Bestandskunden ihre Master-KVG oftmals um Rat ersuchten, welcher Asset Manager denn für die eine oder andere Assetklasse geeignet sei. Die Master-KVGen hatten aufgrund der Erkenntnisse aus Anlageausschusssitzungen und Gesprächen mit Asset Managern einen großen Fundus, auf den sie zurückgreifen konnten. Aus diesen weitreichenden Erfahrungen heraus wurde das zusätzliche Angebot der Begleitung von Search-Prozessen entwickelt. Nur wenige Master-KVG nutzen diesen Wissensvorsprung für ein eigenes Geschäftsfeld, da sie hierin Interessenkonflikte sehen.

Um die Frage zu beantworten, inwieweit es zwischen Master-KVGen und Consultants eine mehr oder weniger große Schnittmenge mit eventuellen Interessenkonflikten gibt, müssen wir uns zunächst ansehen, welche Dienstleistungen für eine solche Überschneidung geeignet sind.

Unseres Erachtens bieten die folgenden Services mögliche Angriffspunkte:

- Verwendung von Asset Manager-Daten aus gemanagten Segmenten für eine Manager Selektion
- Angebot von Asset-Liability-Studien
- Angebot von Fiduciary Management-Services
- Übernahme von Controlling-Funktionen (z.B. Monitoring der Fonds).

Die Wertschöpfungskette, die eine Master-KVG klassischerweise abdeckt, beginnt beim Aufsetzen des Master-Segmentes; üblicherweise endet die Dienstleistungskette der Master-KVG bei der Bereitstellung verschiedenster Reporting-Analysen zur Überprüfung, inwieweit die Asset Manager die ihnen gestellten Zielvorgaben (Performance sowie Risiko) erfüllt haben. So gesehen gehören alle weitergehenden Dienstleistungen nicht in das Leistungsgefüge einer Master-KVG.

Die Übernahme von Aufgaben „vor“ dem Aufsetzen des Master-Segmentes liegen in einem Bereich „außerhalb der klassischen Master-KVG“ oder bewegen sich zumindest auf einem schmalen Grat. Im Normalfall betreibt der Investor selbständig den Findungsprozess des richtigen und besten Partners, der eine bestimmte Assetklasse managen soll; zur Suche nach dem Portfoliomanager kann er sich -so die Geschäftsidee seit Mitte der neunziger Jahre- auch eines Beraters oder Consultants bedienen.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Letztlich liegt es im Hoheitsbereich des institutionellen Anlegers alleine, wie und mit wessen Unterstützung er einen Suchprozess für einen Asset Manager durchführen möchte.. Entscheidend ist, dass die Chinese Walls aufseiten des Managers / der Master-KVG strikt beachtet und eingehalten werden. Dies darf für den Regelfall angenommen werden.

Man mag sich nur den Fall vor Augen halten, wenn im Rahmen einer von der Master-KVG geleiteten Anlageausschusssitzung diese auf einen Spezialfonds eines dritten Managers hinweist, der die erhoffte oder prognostizierte Rendite verfehlt hat. Bei dieser Gelegenheit verweist nun die Master-KVG auf ähnliche Produktangebote aus dem Hause der Master-KVG oder einer nahestehenden Tochtergesellschaft, die eine bessere Performance erzielt haben. Dieser Fall ist keineswegs Theorie. Hier ist ganz natürlich auch der Investor selbst gefragt, inwieweit er diesem Hinweis nachgeht oder eben doch auf die Spartentrennung Asset Management und Master-KVG besteht.

Eine vergleichbare Sichtweise ergibt sich unseres Erachtens ebenso bei den möglichen konfliktbeladenen Geschäftsfeldern Asset-Liability-Management sowie Fiduciary Management.

Das Thema Controlling wiederum wird von vielen Marktteilnehmern angeboten. Hier ist auch ein Nebeneinander von Consultant und Master-KVG gut vorstellbar. Das bei der Master-KVG installierte Controlling bildet im Grunde wieder den Anfangspunkt für alle sonstigen Reporting-Services, die die Master-KVG im Tagesgeschäft dem Kunden zur Verfügung stellt.

In unserer 2018-er Studie sehen 64% der Master-KVGen eine solche Überschneidung mit dem Consultantgeschäft als gegeben an. Im Vorjahr lag der Prozentsatz bei lediglich 40. Lediglich 36% der Master-KVGen und damit jede dritte Adresse gehen davon aus, dass es kein Konfliktpotential mit dem Consultant-Business gibt. Der überwiegende Teil der Anbieter geht diesem möglichen Feld für Interessenkonflikte dennoch aus dem Weg.

Strategie – gesteckte Ziele

Das Setzen von strategischen Zielen ist die eine Sache, die faktische Umsetzung steht in aller Regel auf einem anderen Blatt. Ohne Zweifel stünden die Master-KVGen ohne den Druck von der regulatorischen Seite heraus nicht da, wo sie heute stehen. Doch auch wenn die Master-KVG-Anbieter aus einer etablierten Ausgangsposition heraus auf ihre Kunden zugehen können, so wissen sie genau, dass „Stillstand Rückschritt“ bedeutet, mithin fortlaufende Weiterentwicklungen vonnöten sind, um im Wettbewerb bestehen zu können.

Unsere Studie zeigt auf, dass sich im Grunde alle Mitbewerber klare strategische Ziele im Sinne einer Vorwärtsstrategie gesetzt haben, um ihre Marktposition nicht nur zu verteidigen, sondern auch weiter auszubauen. Dies hat sich auch in den letzten Jahren nicht verändert. Die Handlungsschwerpunkte werden vonseiten der Anbieter an folgenden Stellschrauben festgemacht:

<u>Online-/Web-basiertes Reporting</u>

Fast alle Master-KVGen (83%) sehen wie im Vorjahr (2018) in der technischen Fortentwicklung im Bereich Online-Reporting einen wesentlichen Erfolgsfaktor. Diese Schlüsseldienstleistung ist Garant für eine funktionierende nach vorne gewendete Strategie.

Der Zugriff der Anleger über ein internet-gestütztes Reporting eröffnet noch einmal weitere Perspektiven nicht zuletzt in der Form, zu jedem Zeitpunkt auf alle Funktionalitäten zugreifen zu können.

Integration von Nachhaltigkeitsaspekten

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien insbesondere im Rahmen des Reportings dürfte zur Zeit das am meisten diskutierte Serviceelement der Master-KVGen sein; Gleiches trifft selbstverständlich auf die gesamte Asset Management-Branche zu. 83% der Master-KVGen sehen speziell beim Thema ESG / Nachhaltigkeit eines der vorrangig anzugehenden Felder. Im letzten Jahr war es noch 73%.

Ausbau der Assets under Administration

Immer öfter ist zu hören, dass Master-KVGen im Rahmen einer Ausschreibung an die Grenzen der gebührenmäßigen Möglichkeiten gehen, um ein Mandat beispielsweise aus einer bestimmten Investorengruppe wie den Versorgungwerken zu gewinnen. Wir befinden uns zur Zeit in einer Phase einer erhöhten Wechselbereitschaft vonseiten der Anleger; dies aus verschiedenen Erwägungen heraus, beispielsweise wie an anderer Stelle bereits erwähnt, um die Leistungstiefe oder auch das Gebührenmodell des derzeitigen Master-Anbieters auf den Prüfstand zu stellen. Die effektive Skalierung des Geschäftsvolumens wird für die meisten Master-KVGen zum „commodity“ der Branche. Das Hauptaugenmerk liegt strategisch im Ausbau der Assets under Administration, das wie im Jahr zuvor von 75% der teilnehmenden Master-KVGen angestrebt wird. Mit einem stetigen Zuwachs an Assets und damit an Kunden steigt die Chance, im Rahmen von Ausschreibungen angeforderte Referenzadressen benennen zu können sowie im Idealfall auch mögliche Zusatz-Services anbieten zu können; auch wenn die Nennung von Referenzen nach den Angaben der Anleger gar nicht mehr so weit im Vordergrund steht.

Verstärkung des Brands

Wir erinnern uns, dass bei der Befragung der Investoren im Hinblick auf die entscheidenden Gründe für die Auswahl der Master-KVG lediglich 14% das Kriterium „Brand der Master-KVG“ angaben. Wir könnten auch von einem „kosmetischen“ Gesichtspunkt sprechen. Der Brand bzw. die Reputation im Markt ist dennoch nicht zu unterschätzen. Verfügt eine Master-KVG über eine gute Reputation, so ist natürlich ein Asset, das für Stabilität und Zuverlässigkeit per se steht. Andererseits gilt auch genau das Gegenteil in dem Fall, dass ein Anbieter ein in der Öffentlichkeit wahrgenommenes Problem hat, das seine Reputation tangiert, so überlagert dies sicher andere, greifbarere und positive Aspekte. Im „Normalfall“ sind es jedoch konkrete Services wie oben gesehen, die die Entscheidung des Investors -im positiven Sinne- bei der Auswahl seiner Master-KVG beeinflussen. Entsprechend wird dem Ausbau des Brands als Handlungsschwerpunkt nicht die höchste Priorität für künftige Maßnahmenkataloge eingeräumt. Immerhin aber die Hälfte der teilnehmenden Master-Anbieter (50%) wollen in der nächsten Zeit auch an ihrem Image arbeiten. Welche Mittel dazu eingesetzt werden, untersuchen wir nachfolgend. Erwartungsgemäß haben diesen Punkt eher Häuser kleineren oder mittelgroßen Zuschnitts angegeben.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Als mögliche Hilfsmittel zur Verstärkung des Brands werden angesehen

- mit 100% der Teilnehmer die Pflege der Kontakte zu Consultants (Vj.: 100%)
- Verstärkte Öffentlichkeitsarbeit (Presse, Imagebroschüren), 92% der Teilnehmer
- Teilnahme an Studien (83%) und Messen / Konferenzen (67%)
- die Verstärkung der Vertriebsteams (58%) sowie
- zu einem Viertel die Durchführung von Ratings.

Ausbau der Beraterrolle

Auf die Frage nach dem „Rollenverständnis“ des jeweiligen Master-KVG-Hauses vorne zu Beginn der Studie hatten ein Drittel der Anbieter auch das Thema „Zunehmende Beratungsleistungen“ wie ALM, ESG-Services oder Managerauswahl angegeben. In diesem Geschäftsfeld tummeln sich damit deutlich weniger als die Hälfte der Anbieter. Entsprechend gering ist das Interesse der teilnehmenden Master-KVGen, dieses Feld weiter in der Zukunft zu entwickeln. Zwei Anbieter bekundeten den entsprechenden Willen, ihre Anstrengungen in diesem Beratungssektor zu intensivieren.

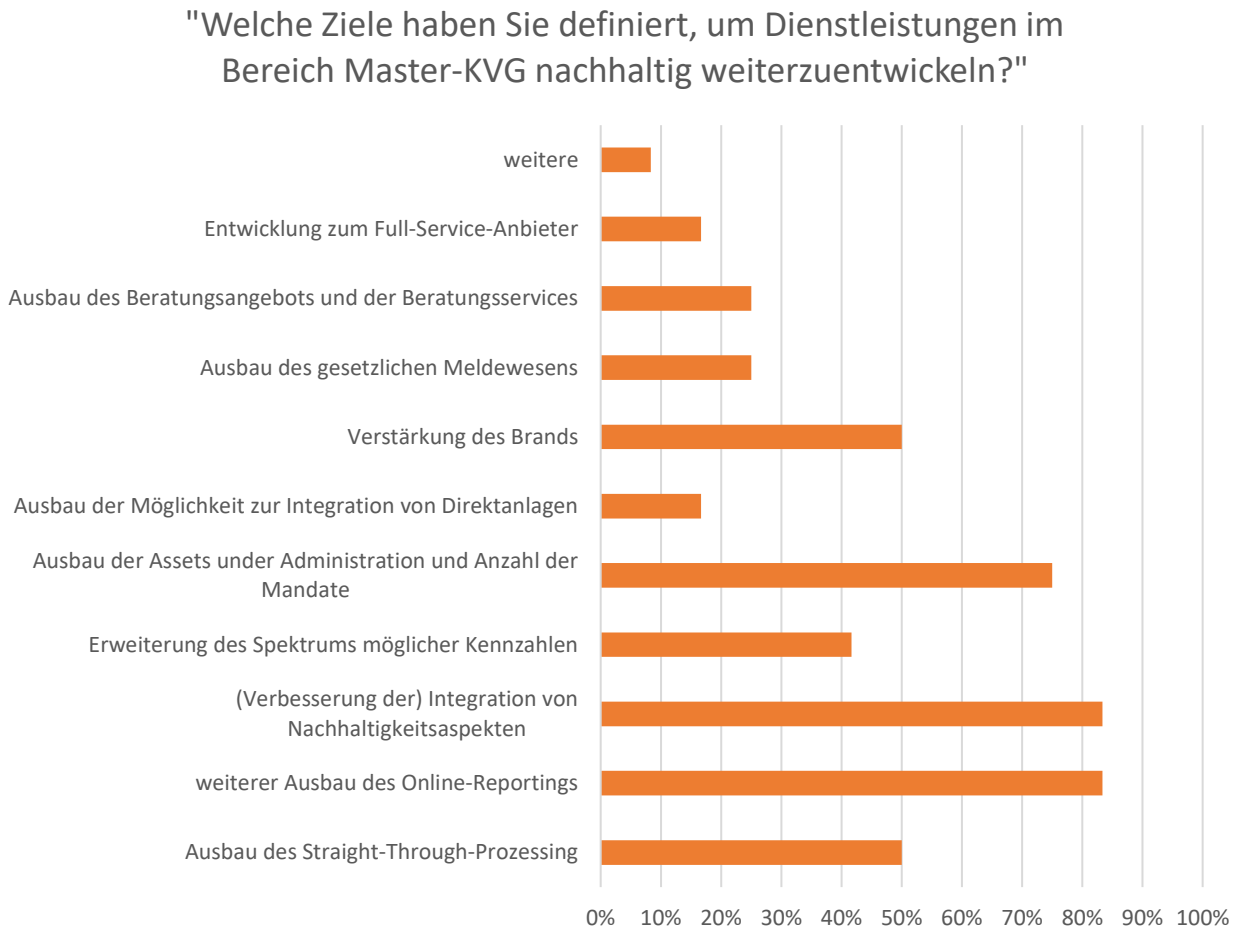


Abb. 41: „Ziele zur Weiterentwicklung/Verbesserung der Master-KVG Services aus Sicht der Master-KVGen“

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Strategie- Investitionen

Stillstand ist Rückschritt. Das wissen auch die Master-KVGen, die einen fortwährenden Investitionsprozess durchlaufen, um nicht den Anschluss zu verlieren. Wir befragten die Master-KVGen, inwieweit und auf welchen Feldern sie in den nächsten Jahren ihre Investitionen verstärken wollen.

Drei Viertel der Teilnehmer werden schon über die kommenden 12 Monate ihre Investitionen anziehen; 3 Teilnehmer gaben an, über die nächsten 24 Monate aktiv zu investieren und eine Master-KVG beabsichtigt dies in dem nächsten 3-Jahres-Korridor. Ein Haus beabsichtigt keine weitergehenden Investitionen.

Wir wollten indikativ wissen, in welchen Bereichen die Master-KVGen künftig vermehrt investieren möchten. Einige Master-KVGen haben leider keine Angaben gemacht. Zusammengefasst stellt sich das Ergebnis wie folgt dar:

- Der Schwerpunkt der Investitionen liegt wie im Vorjahr beim Ausbau des Reportings mit im Durchschnitt 30% (2018: 23%) der Gesamtausgaben.
- In den Sektor IT/Koordination sollen im Schnitt 20% (2018: 18%) fließen.
- Die Kundenbetreuung folgt mit zu investierenden 13% (2018: 15%) der Gelder.
- Im Risiko-Controlling werden Investitionen in Höhe von 12% (2018: 15%) eingeplant.
- Der Vertrieb wird mit 8% der Investitionen gestärkt (nach 12% im letzten Jahr 2018).
- In die Fondsbuchhaltung werden im Schnitt 7% (2018: 10%) der Mittel gesteckt.
- Der Bereich Recht/Compliance/Steuern wird mit 7% (2018: 9%) der Gelder berücksichtigt.

Die höchsten Zuwächse sind mithin bei der IT und beim Reporting auszumachen!

Exkurs: „Mitarbeiter bei Master-KVGen“

75% der Master-KVGen gaben an, ihre Personalkapazitäten im Verlauf des letzten Jahres ausgebaut zu haben, 25% taten dies nicht. Der Mitarbeiterbestand wächst demnach auch in diesem Jahr kontinuierlich an. 2018 lag das Verhältnis bei 70 zu 30.

Im Durchschnitt sind 242 Personen (Vorjahr:245) bei den Master-KVGen beschäftigt. Durch organisatorische Überschneidungen von Abteilungen oder Bereichen können bei diesen Angaben Ungenauigkeiten auftreten. Die Einstellungsquote der Anbieter zeigt jedenfalls deutlich nach oben.

Die Spannbreite der angestellten Mitarbeiter liegt wie immer sehr weit auseinander und reicht von 27 Mitarbeitern bis zu über 500 Mitarbeitern. Sieben Master-KVGen haben im Laufe des Jahres 2019 neue Mitarbeiter eingestellt und zwar im Durchschnitt 17 Kräfte (Vj.: 14), in der Spitze weit über 20 Mitarbeiter. Insbesondere die großen und bekannten Anbieter am Markt haben wieder verstärkt in Personal investiert. Fünf Master-KVGen möchten auch künftig den Mitarbeiterstamm ausbauen, der überwiegende Teil (4 Anbieter) sogar schon in den nächsten 12 Monaten. Die künftigen Zuwächse werden sich bei über 10 neuen Arbeitnehmern bewegen.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

6. Schlusswort

Wie hat Charles Darwin einmal so schön gesagt: „Es ist nicht die stärkste Spezies, die überlebt, sondern diejenige, die sich dem Wandel anpassen kann.“ Übertragen auf das KVG-Geschäft könnten wir sagen, dass sich die Master-KVG-Anbieter immer wieder von Neuem erfinden; und das nicht erst seit kurzer Zeit, sondern schon seit etwa zehn bis zwölf Jahren.

Anpassungsfähigkeit haben die Anbieter allemal unter Beweis gestellt, auch wieder über die letzten zwölf Monate. Beispielhaft seien die markanten Verschiebungen der Asset Allokation von klassischen Rentenpapieren hin zu illiquiden Assets (soweit im gesetzlich zulässigen Rahmen) aufgeführt; des weiteren haben die dynamischen Weiterentwicklungen auf dem Gebiet von ESG / Nachhaltigkeit die Flexibilität und Innovationskraft der Master-KVGen gefordert.

Mit gut 1,3 Bio. € Assets under Admin decken die Master-KVG-Anbieter im hiesigen Markt inzwischen mehr als 70 Prozent des institutionellen Marktes ab. Die Master-KVGen sind gewissermaßen „entre nous“. Neue Mitbewerber sind nicht auszumachen. Auf der anderen Seite haben wir gesehen, dass fusionsbedingt Anbieter unter einem Dach zusammenrücken (Beispiel: Fusion Warburg Invest und NORD/LB AM). Der Spezialfondsmarkt wächst stetig weiter und damit auch das zu verwaltende Potential für die Master-KVGen. Innerhalb dieses Universums müssen sich die Anbieter darauf einstellen, dass sie zunehmend auf ihre Integrationsfähigkeit für „Alternatives“ hin genauer abgefragt werden. Die Wunschliste von um die 75% der institutionellen Anleger im Hinblick auf die Befähigung zur Administration von Infrastruktur, Real Estate, Loans oder Priv. Equity liest sich wie ein Manifest. Dazu wird das Vorhalten besonderer Services wie Overlay Management, umfangreiches Risiko- und Attribution – Reporting sowie „Nachhaltigkeits“-Services erwartet.

Weitere Nahrung erhält der Master-Markt auch dadurch, dass jeder sechste Investor einen Wechsel seines Anbieters in den nächsten Jahren für wahrscheinlich hält. Jeder dritte Anleger befindet sich diesbezüglich noch in einem Findungsprozess, so dass summa summarum in der Spitze 50% der Investoren eine gewisse „Wechselbereitschaft“ an den Tag legen (könnten). Neben der Erstbeauftragung einer KVG sind insbesondere bei öffentlichen Einrichtungen erneute Master-KVG-Ausschreibungen mit Händen greifbar. Unter anderem werden dabei die Gebühren einerseits auf den Prüfstand gestellt, zum anderen neu verhandelt, was erfahrungsgemäß am Ende eine Kostenersparnis zur Folge haben wird. Im Vorjahresvergleich interessant ist die Erkenntnis, dass nur noch 56% (2018: 80%) der Investoren das Modell einer reinen, unabhängigen KVG favorisieren und entsprechend 44% den Ansatz des „Master-Geschäfts als integralen Bestandteil des Asset Managements“ akzeptieren. Die Kundenbetreuung wird immer mehr zum Dreh- und Angelpunkt der Geschäftsbeziehung zu der KVG. Zwei von drei Investoren erwarten von ihrer Master-KVG eine qualifizierte Betreuung; sogar über 80% würden bei Mängeln in der Betreuung einen KVG-Wechsel in Erwägung ziehen. Das zweite entscheidende Auswahlkriterium ist natürlich das „Reporting“ in all seinen Facetten (Performance, Risiko, Nachhaltigkeit).

Wir hoffen, dass die diesjährige Master-KVG-Studie Ihr Interesse gefunden hat. Bei Fragen oder Anregungen zögern Sie bitte nicht, uns anzusprechen.

Ganz herzlichen Dank an der Stelle auch nochmal an alle Master-KVGen, die mit ihren Fachbeiträgen zur professionellen Abrundung unserer Master-KVG-Studie 2019 beigetragen haben.

Copyright © 2019 TELOS GmbH

Wichtiger Hinweis:

Alle Rechte vorbehalten. Diese Studie beruht auf Fakten und Informationen, deren Quelle wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste und/oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die in dieser Studie dargestellten Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel.: +49 (0)611 9742 100

Fax: +49 (0)611 9742 200

E-Mail: info@telos-rating.de

Web: www.telos-rating.de / www.investment-manager.info