

Master-KVGen in voller Blüte

Die klassische reine Administration von Master- und Segmentfonds wird seit Jahren um eine Vielzahl von Services angereichert. Ein Blick hinter die Kulissen gibt **Clemens Schuerhoff**, Vorstand bei Kommalpha.

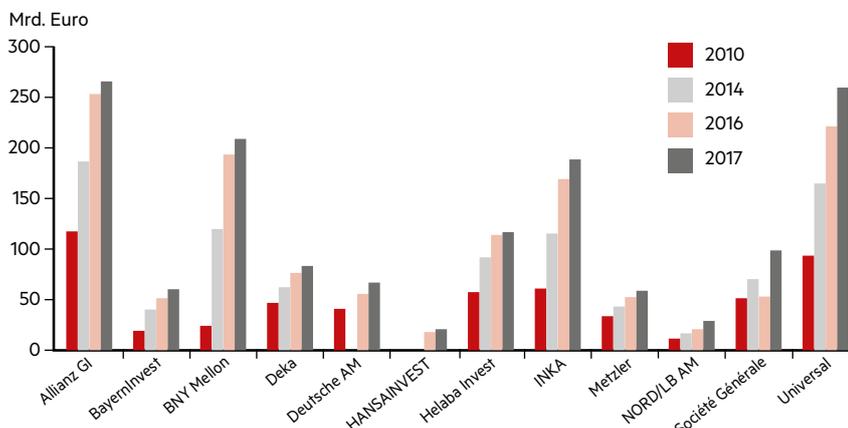
Es ist schon lange bekannt, dass reine Fondsadministration ein margenarmes und mit hohen operationellen Risiken behaftetes Geschäft ist, insbesondere im Wertpapiergeschäft. Die institutionellen Investoren nehmen das entsprechend niedrige Preisniveau dankend an. Allerdings führen diverse Aspekte seit einigen Jahren dazu, dass sich die etablierten Master-KVGen in Deutschland vermehrt in Richtung Vollanbieter bewegen, was den Baukasten samt Preismodellen für Investoren anreichert und unübersichtlicher werden lässt. Die diesjährige dpn-Master-KVG-Umfrage, die in Zusammenarbeit mit dem Beratungsunternehmen Kommalpha durchgeführt wurde, schafft Abhilfe und skizziert die aktuellen Trends am Markt.

Master-KVG-Geschäft ist Spezialfondsgeschäft

An der aktuellen Umfrage haben sich zwölf Anbieter beteiligt, bei denen es sich um die seit Jahren in diesem Geschäft etablierten Player handelt. Die Teilnehmer vereinen 1.824 Milliarden Euro Assets under Administration auf sich, davon 1.360 Milliarden Euro mit reiner Administrationsleistung und rund 464 Milliarden Euro mit zusätzlicher Portfoliomanagerverantwortung. Insgesamt werden 1.440 Milliarden Euro als Spezialfonds administriert, was bei einem entsprechenden Marktvolumen des abgefragten Stichtags von 1.516 Milliarden Euro eine Marktabdeckung der Umfrageteilnehmer von rund 94 Prozent bedeutet. Die Master-KVGen profitieren ganz erheblich von der Liquidität und dem Anlagenotstand bei institutionellen Investoren. Die Entwicklung des Spezialfondsvolumens der Master-KVGen seit 2010 ist in Abbildung 1 dargestellt. Hier wird der außerordentlich positive Trend im Volumen auf einen Blick ersichtlich.

Im Durchschnitt administrieren die teilnehmenden Häuser 480 Fonds (Vorjahresumfrage 360 Fonds) mit im Schnitt 108 extern angebotenen Asset Managern (Vorjahr 78) sowie durchschnittlich 16 beauftragten Verwahrstellen (Vorjahr 18). Der Vergleich mit den Zahlen der Master-KVG-Umfrage 2016 macht deutlich, dass die Fragmentierung und Spezialisierung des Asset Managements im institutionellen Geschäft weiter voranschreitet mit einer leichten Konsolidierung der Beziehung zu Verwahrstellen. Aufgrund des extrem her-

Abb. 1: Volumen in Spezialfonds



Deutsche AM keine Teilnahme 2014, Hansainvest keine Teilnahme 2010 und 2014. Quelle: dpn/Kommalpha

Tab. 1a: Überblick der in Deutschland tätigen Master-KVGen

Name des Anbieters	Allianz Global Investors GmbH	BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH	BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH	Deka Investment GmbH
Relevanter Ansprechpartner	Holger Schmitt	Holger Leimbeck	Katarina Melvan	Matthias Schillai, Norbert Ziemer
Telefon	+49 69-244 314671	+49 89-54 85 0132	+49 69-120 14 27 00	+49 69-71 47-51 02 und -17 67
E-Mail	holger.schmitt@allianzgi.com	relationship-management@bayerninvest.de	katarina.melvan@bnymellon.com	norbert.ziemer@deka.de
ALLGEMEIN (Stichtag: 31. März 2017)				
Gesamtvolumen unter Administration (in Mrd. Euro)	282,7	66,8	253,7	144,8
– davon reine Administration (Mrd. Euro)	212,0	18,8	253,7	21,7
– davon Portfoliomanagement-verantwortung (Mrd. Euro)	69,7	47,9	–	123,1
– davon Spezialfonds (Mrd. Euro)	266,3	58,3	208,5	82,2
– davon Publikumsfonds (Mrd. Euro)	0,5	0,8	26,1	60,8
– davon in Wertpapieren	282,7	66,8	240,9	k. A.
– davon in „Real Assets“ (Sachwerte, Immobilien etc.)	0,0	0,0	12,8	k. A.
– davon in Masterfonds (Mrd. Euro)	224,7	56,7	15,9	66,7
– davon in Einzelfonds (Mrd. Euro)	58,0	12,0	203,0	78,1
Anzahl zu administrierender Fonds	439	197	437	623
– davon in Masterfonds	105	88	34	229
– davon in Einzelfonds	334	109	403	394
Anzahl der externen Advisor	95	57	k. A.	88
Zusammenarbeit mit wie vielen Verwahrstellen?	33	12	23	17
ADDED-VALUE-SERVICES & SONSTIGE DIENSTLEISTUNGEN				
Overlay Management	Ja	Ja	Ja, im Konzern	Ja
Wenn ja, welche Arten von Overlay Management bieten Sie an?	Alpha- und Beta-Overlay, Risiko-Overlay mit weicher und harter Wertuntergrenze, Multi-Asset-Overlay	Risiko-Overlay, Performance-Overlay, Währungshedge	Strategisches/Taktisches-Overlay, Performance-/Risiko-Overlay	k. A.
Insourcing KVG-Administration	Nein	Nein	Ja	Nein
Wenn Ja, wie viele Insourcing-Mandate haben Sie bereits?	–	–	6	–
Welches Volumen davon sind Spezialfonds (in Mrd. Euro)?	–	–	k. A.	–
Insourcing sonst. Administration (von Verwahrstellen, Asset Managern etc.)	Nein	Ja (Asset Management)	Ja	Nein
Wenn Ja, wie viele Insourcing-Mandate haben Sie bereits?	–	48	2	–
Mit welchem Volumen (Mrd. Euro)?	–	9,4	188,4	–
PREISENTWICKLUNG				
Rückblickende Entwicklung der Gebühren für Administrationsleistungen von 2015 auf 2016?	Blieben konstant	Haben sich verringert	Haben sich verringert	Blieben konstant
Eigenes Gebührenmodell	Anderes Gebührenmodell	Dezidierte Preisliste für einzelne Dienstleistungen	Dezidierte Preisliste für einzelne Dienstleistungen	Anderes Gebührenmodell
Welche Erwartung haben Sie bzgl. der Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten?	Konstant bis leicht steigend	Zweiteilig: Kostendruck wird mittelfristig bestehen bleiben. Bei komplexeren Produkten attraktive Preisentwicklung	Konstante Preisentwicklung	Unverändert
EIGENE PROJEKTE 2017				
	Weiterhin Ausbau von Fiduciary-Management- und Risikomanagementlösungen sowie Pension-Solution-Dienstleistungen für Master-KVG-Kunden	Zusatzangebot für konsolidierte Gesamt-Rreportings und Aggregationen von Fonds über virtuelle Fonds, Neuausrichtung des E-Reportings, Erweiterung und Optimierung der Dienstleistungen in der Administrierung von alternativen Asset-Klassen	Globales System für die Administration von Immobilienfonds	Ausbau Basisdienstleistung Master-KVG und Zusatzdienstleistungen; Ausbau Deka Alternative Investments (DALI), Weiterentwicklung interaktives Reporting

Deutsche Asset Management Investment GmbH	HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH	Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH	Metzler Asset Management GmbH
Michael Koschatzki	Boris Wetzki	Uwe Trautmann	Alexander Poppe	Joachim Treppner
+49 69-91014371	+49 40-300 57 61 61	+49 69-29 97 01 50	+49 211-910 33 45	+49 69-2104 12 54
michael.koschatzki@db.com	boris.wetzki@hansainvest.de	uwe.trautmann@helaba-invest.de	a.poppe@inka-kag.de	jtreppner@metzler.com
64,5	25,5	158,9	314,9	63,3
18,6	0,0	113,3	283,3	29,4
45,9	25,5	45,6	31,6	33,9
64,5	17,8	114,8	187,6	57,1
k. A.	7,7	3,6	7,9	6,2
64,5	21,3	152,7	310,0	56,0
k. A.	4,2	6,2	5	5,5
28,1	11,7	104,8	178,8	45,0
36,4	13,8	10,0	136,1	18,3
211	220	352	467	258
34	20	149	321	109
177	200	203	146	149
73	68	11	181	96
9	9	10	12	9
Ja	Nein	Ja	Ja	Ja
Risk, Managed Volatility, GTAA, Duration, Credit, Inflation und Swaption-Overlays	k. A.	Risikosteuerung, chancenorientiertes Risiko-Overlay, taktisches Overlay	Risiko-Overlay, Währungs-Overlay, Zins-Overlay, Steuerung strategischer Anlagekonzeptionen, Asset-Liability-Management	Risiko-Overlay mit Zielrenditen- oder SAA-Fokussierung (mit fester Wertuntergrenze, Drawdown- oder Volatilitätssteuerung), SAA-Optimierung und Asset-Liability-Management, Alpha-Overlay und TAA-Overlay, FX-Overlay
Ja	Nein	Nein	Ja	Nein
230	-	-	< 5	-
36,8	-	-	2,9	-
Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
Blieben konstant	Haben sich verringert	Haben sich verringert	Blieben konstant	Haben sich verringert
Dezidierte Preisliste für einzelne Dienstleistungen	Pauschalpreis in Basispunkten	Dezidierte Preisliste für einzelne Dienstleistungen / Pauschalpreis in Basispunkten	Anderes Gebührenmodell	Dezidierte Preisliste für einzelne Dienstleistungen
Konstant	Anhaltender Preisdruck, Stabilisierung auf jetzigem Niveau	Gleichbleibend	Konstant	Durch Trend komplexerer Anlagestrukturen (alternative bzw. illiquide Assets) Erwartung steigender Gebühren
Regulatorisch getriebene Projekte (z. B. MiFID II, EMIR, InvStRefG), globales Kunden-Reporting	Real Assets (Immobilien, Infrastructure), Loans, neue Reporting-Plattform „HIP“	Investmentsteuerreform, EMIR, MiFID II	Umsetzung regulatorischer Anforderungen im Rahmen des Investmentsteuerreformgesetzes, Ausbau Reportingdienstleistung	Digitalisierungsprojekt, ESG-Reporting, Ausbau des Risiko-Reportings

Tab. 1b: Überblick der in Deutschland tätigen Master-KVGen (Fortsetzung)

Name des Anbieters	NORD/LB Asset Management AG	Société Générale Securities Services GmbH	Universal-Investment
Relevanter Ansprechpartner	Carsten Schmeding	Christian Wutz	Markus Neubauer, Katja Müller
Telefon	+49 511-12 35 43 00	+49 89-330 33 43 00	+49 69-710 43-102 und -114
E-Mail	carsten.schmeding@nordlb-am.de	christian.wutz@sgss.socgen.com	ui-institutional@ universal-investment.com
ALLGEMEIN (Stichtag: 31. März 2017)			
Gesamtvolumen unter Administration (in Mrd. Euro)	29,2	116,2	303,5
– davon reine Administration (Mrd. Euro)	11,1	116,2	282,2
– davon Portfoliomanagement- verantwortung (Mrd. Euro)	16,1	0,0	21,3
– davon Spezialfonds (Mrd. Euro)	26,0	96,8	260,2
– davon Publikumsfonds (Mrd. Euro)	1,2	16,4	40,1
– davon in Wertpapieren	29,2	116,2	280,9
– davon in „Real Assets“ (Sachwerte, Immobilien etc.)	0,0	0,0	22,6
– davon in Masterfonds (Mrd. Euro)	16,3	75,3	158,3
– davon in Einzelfonds (Mrd. Euro)	10,9	37,9	145,2
Anzahl zu administrierender Fonds	106	861	1.593
– davon in Masterfonds	32	62	223
– davon in Einzelfonds	74	799	1.370
Anzahl der externen Advisor	50	74	400
Zusammenarbeit mit wie vielen Verwahrstellen?	8	22	31
ADDED-VALUE-SERVICES & SONSTIGE DIENSTLEISTUNGEN			
Overlay Management	Ja	Ja, im Konzern	Ja
Wenn ja, welche Arten von Overlay Management bieten Sie an?	Regelgebundenes Risiko-Overlay mit- tels regimebasierter Asset Allocation	Share Class Hedging, Passive-Currency Hedging, Risk Overlay, Tactical Asset Allocation Overlay, Vola-Target Overlay	Regelbasierte Strategien, FX-Overlay, Chance-Overlay (prognosebasierte Allokationssteuerung)
Insourcing KVG-Administration	Nein	Ja	Ja
Wenn Ja, wie viele Insourcing-Mandate haben Sie bereits?	–	8	k. A.
Welches Volumen davon sind Spezial- fonds (in Mrd. Euro)?	–	16,1	k. A.
Insourcing sonst. Administration (von Verwahrstellen, Asset Managern etc.)	Nein	Ja	Ja
Wenn Ja, wie viele Insourcing-Mandate haben Sie bereits?	–	4	k. A.
Mit welchem Volumen (Mrd. Euro)?	–	24,1	18,6
PREISENTWICKLUNG			
Rückblickende Entwicklung der Gebüh- ren für Administrationsleistungen von 2015 auf 2016?	Blieben konstant	Blieben konstant	Blieben konstant
Eigenes Gebührenmodell	Dezidierte Preisliste für einzelne Dienstleistungen	Dezidierte Preisliste für einzelne Dienstleistungen	Dezidierte Preisliste für einzelne Dienstleistungen / anderes Gebührenmodell
Welche Erwartung haben Sie bzgl. der Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten?	Trotz Kostendruck (Regulatorik) erwarten wir aufgrund ausgebautem Dienstleistungsspektrum konstante Preise.	Konstant	Konstant bis steigend aufgrund erhöh- ter Komplexität und Regulierung
EIGENE PROJEKTE 2017			
	MiFID II, Umsetzung Investment- steuerreform	Regulatorik: InvStG & PRIIPS, MiFID II Service, Digital Transformati- on: Ausbau Web-Reporting inkl. Dash- board-Funktionalitäten, Entwicklung „Nachhaltiges Reporting“ (ESG), Ausbau Hub-Funktion Middle Office und Handelsdesk-services	Weiterer Ausbau der Real-Assets- Plattform, Ausbau der Reporting- Zusatzservices, Fortentwicklung Sourcing-Services

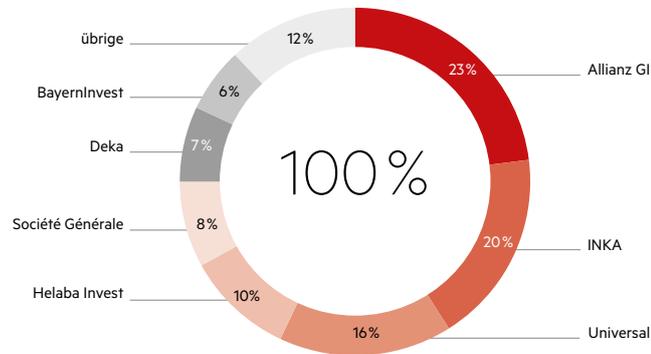
Quelle: dpn/Kommalpha

ausfordernden Kapitalmarktumfeldes werden immer mehr spezialisierte externe Asset Manager eingebunden. Dies sind sowohl in Deutschland domizilierte Player, die sich keine KVG-Funktion aufhalsen wollen, als auch europäische und globale Spezialisten, die sich erst recht nicht mit dem Betreiben einer KVG in Deutschland beschäftigen wollen. Hinzu kommt, dass ein signifikanter Teil der Master-KVGen Insourcing von KVG-Administration sowie ähnlicher Funktionalitäten wie der gesamten Bestandsführung anbieten, was zu Verschiebungen von Assets unter Administration zugunsten von Master-KVGen führt.

Masterfondsanteil bei rund 65 Prozent

Bei den teilnehmenden Master-KVGen werden rund 982 Milliarden Euro in Masterfondsstrukturen geführt. Das führt zu einem Anteil von 65 Prozent am Spezialfondsmarkt. Im Umkehrschluss sind 35 Prozent noch nicht in Master- und Segment- beziehungsweise Subfonds geführt. Die Marktanteile im Masterfondsgeschäft sind in Abbildung 2 aufgeführt. Es wird deutlich, dass sich drei Viertel des Masterfondsgeschäftes auf fünf Anbieter verteilen. Das Wachstum des Volumens in Masterfonds seit 2010 sowie die Verteilung auf alle Umfrageteilnehmer sind in Abbildung 3 auf Seite 48 veranschaulicht. Es ist an dieser Stelle zu bemerken, dass das Master-KVG-Geschäft nicht ausschließlich die Administration von realen oder virtuellen Master- und Segmentfonds ist. Natürlich ist Letzteres aufgrund der entstandenen Ausrichtung der Häuser wesentliches Kernelement des Geschäftes, insbesondere als Dienstleistung für große institutionelle Investoren. Ein nicht unerheblicher Teil wird jedoch immer noch in Einzelfonds geführt, wo lediglich KVG- und Asset-Management-Funktion getrennt sind. Dies lässt sich insbesondere im Bereich der Real und alternativen Assets in den letzten Jahren beobachten. Hier vermischt sich das Verständnis der Begriffe von Master-KVG, welcher seit 2001 aus dem Wertpapierbereich entstanden ist, und Service-KVG, welcher eher dem Immobilienbereich zuzuordnen ist und aufgrund der Regulierung des entsprechenden Marktbereiches der Real Assets im Jahre 2013 eine entsprechend jüngere Historie aufweist. Nebenbei bemerkt, beides sind Kunstworte und finden sich in keinem Gesetzestext wieder.

Abb. 2: Marktanteile Masterfondsgeschäft (nach Volumen)



Quelle: dpn/Kommalpha

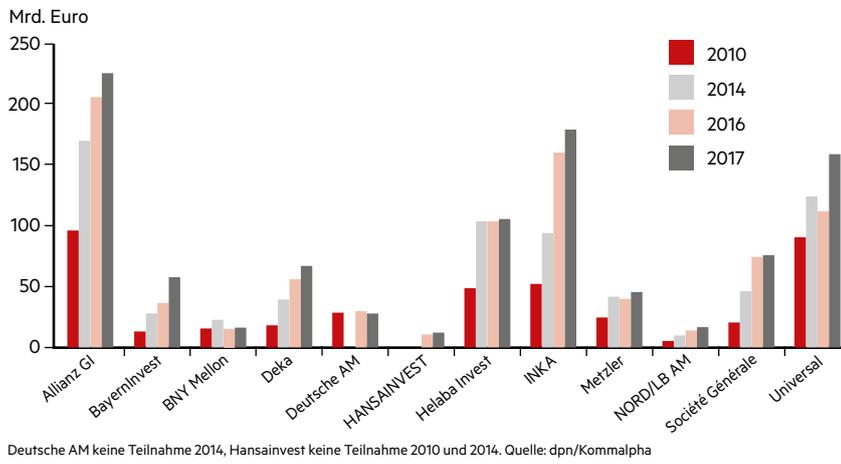
KEY FACTS

- **Die teilnehmenden Master-KVGen vereinen ein Volumen von 1.824 Milliarden Euro Assets unter Administration, 1.440 Milliarden Euro an Spezialfonds und 982 Milliarden Euro an Masterfonds.**
- **Vielseitige Zusatzdienstleistungen und ganzheitliche individuelle Beratung werden immer wichtiger.**
- **Digitalisierung und Interaktivität sind Innovationsthemen.**

Reine Administration als Standardleistung vorausgesetzt

Kunden von Master-KVGen, egal ob institutioneller Endinvestor oder Asset Manager, setzen eine reine Fondsadministration und -buchhaltung voraus. In diesem Bereich lassen sich unter den Master-KVGen keine Unterschiede in der Leistungsfähigkeit feststellen, außer in kleinen Preisunterschieden. Auch in den Bereichen Reporting und Controlling sind kaum Unterschiede zwischen den Häusern vorhanden. Alle unterstützen im regulatorischen und bilanziellen Meldewesen, haben eine tiefe Granularität in der Analyse und dem Ausweis der Vermögensstrukturen und liefern eine Vielzahl von Performance- und Risikoanalysen. Bei allen läuft dies individualisierbar und weiterverarbeitbar über E-Reporting auf täglicher Basis. Compliance-Prüfungen auf gesetzlicher und kundeneindividueller Basis sind selbstverständlich. Unterschiede zwischen den Häusern lassen sich nur auf Detail- und Benutzerebene feststellen sowie im Bereich von Schnittstellen in Bezug auf Datenübernahme in Kundensysteme. Trotz der Tatsache, dass sich Master-KVGen in Bezug auf Administration, Reporting und Controlling sehr wenig unterscheiden, äußert eine Vielzahl der Umfrageteilnehmer die ständige Weiterentwicklung des Reporting-Angebotes samt dahinter liegender IT als herausfordernde Daueraufgabe. Neue Vermögensgegenstände und Finanzinstrumente, kaum abebende Regulierungsthemen sowie technischer

Abb. 3: Volumen in Masterfonds



Deutsche AM keine Teilnahme 2014, Hansainvest keine Teilnahme 2010 und 2014. Quelle: dpr/Kommalpha

„Big Data und Artificial Intelligence als Ausprägung der Digitalisierung werden ein Core-Thema der nächsten Jahre sein. Das reicht von Data- und Text-Mining bis zu deskriptiven und präskriptiven Analysen.“

ALEXANDER POPPE,
MITGLIED DER GESCHÄFTSFÜHRUNG,
HSBC INKA

Fortschritt (Stichworte Digitalisierung, Big Data, Datawarehousing et cetera) begründen diese Tatsache. Zeit zum Ausruhen gibt es nicht. Die aktuell sicher größte Thematik im Markt ist die Umsetzung der Anforderungen aus der Investmentsteuerreform, wobei sich im Spezialfondsbereich im Gegensatz zum Publikumsfondssegment vergleichbar weniger Handlungsbedarf ergibt.

Zusatzservices und Individualisierung machen den Unterschied

Unter den in Deutschland aktiven Master-KVGen sind Unterschiede in Bereichen jenseits der reinen Fondsadministration zu verzeichnen. Das Dienstleistungsangebot der Player erweitert sich seit Jahren. Dies ist zum einen darin begründet, dass die Anbieter die margenarme Administration um Erträge anreichern müssen, und zum anderen auch darin, dass Investoren zusätzliche Dienstleistungen nachfragen, die auf Basis des Geschäftsmodells einer Master-KVG sehr sinnvoll sind. Zu Letzterem gibt es als Beispiele Beratungsleistungen in Themen wie Strukturierung von Investments, Steuerthemen sowie regulatorischer Optimierung der Kapitalanlagen oder auch Overlay-Management, wo die Master-KVG die prädestinierte Adresse ist. Am besten noch mit Integration von Direktanlagen. „Die ganzheitliche Beratung beginnend mit der Strukturierung eines Mandates auch unter Berücksichtigung steuerrechtlicher Fragestellungen über eine umfassende strategische Asset Allocation bis hin zur

Unterstützung bei der Manager-Selektion wird immer wichtiger,“ beschreibt Uwe Trautmann, Vorsitzender der Geschäftsführung der Helaba Invest, die gegenwärtige Nachfrage institutioneller Investoren. Er betont den gestiegenen Anspruch und die hohen Erwartungen seitens der Investoren an eine ganzheitliche Beratung. Dies hat dazu geführt, dass neben der Helaba Invest weitestgehend alle Master-KVGen modulare Leistungen im Angebot haben, die individuell auf den Investor und das Mandat zugeschnitten werden müssen. Dabei geht es um einen ganzen Katalog an Themen, beginnend mit allen gängigen Arten von Overlay Management und Allokationsmodellen über aufsichtsrechtliche und steuerliche Themen bis hin zur ganzheitlichen Beratung im Sinne von Fiduciary Management.

Preisverfall gestoppt

Nach Erfahrung und Einschätzung der teilnehmenden Häuser ist der Preisrückgang der Vergangenheit beendet. Es herrscht die Erwartung von einem in Zukunft konstanten bis leicht steigenden Preisniveau, was vor dem Hintergrund der skizzierten Anreicherungen der Master-KVG-Leistungen auch sinnvoll und plausibel ist. Investoren sollten dabei auf ein transparentes und adäquates Preismodell achten im Sinne der Bedarfsgerechtigkeit und des Nutzens.

Digitalisierung und Interaktivität sind Innovationsthemen

Master-KVGen befinden sich im Spagat zwischen Standardisierung und Individualisierung. Eine Lösung in diesem Zusammenhang spielt die weitere Digitalisierung, welche die Voraussetzung für weiterführende Interaktivität ist, sei es im Reporting, der Unterstützung bei Investment-Entscheidungen oder der Erreichbarkeit. „Big Data und Artificial Intelligence als Ausprägungen der Digitalisierung werden ein Core-Thema der nächsten Jahre sein. Das reicht von Data- und Text-Mining bis zu deskriptiven und präskriptiven Analysen,“ lautet die Einschätzung von Alexander Poppe, Mitglied der Geschäftsführung bei HSBC INKA, befragt nach Innovationen im Master-KVG-Geschäft. Die Datenhaushalte der Master-KVGen stellen dafür jetzt schon eine gute Grundlage dar und bieten daher den Nährboden, dass die Branche auch zukünftig blüht und gedeiht. ●