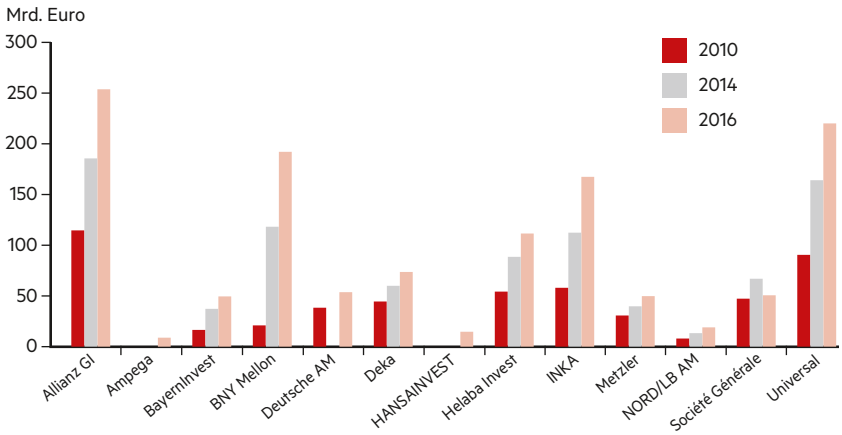
Individueller Strauß an Services

Das Master-KVG-Geschäft ist schon lange keine reine Wertpapieradministration von Master- beziehungsweise Segmentfonds mehr. Eine Vielzahl von Themen führt zur Angebotserweiterung, berichtet **Clemens Schuerhoff**, Vorstand der Kommalpha AG.

Die Master-KVG ist im deutschen institutionellen Asset Management fest etabliert und hat seit dem formellen Start in 2001 durch die damalige Aufsicht eine stetige Weiterentwicklung und Anreicherung vollzogen. Ursprünglich wurde das Geschäftsmodell durch die Auslagerung des Asset Managements ermöglicht, so dass der Fokus auf die reine Wertpapieradministration mit leistungsstarkem Reporting als klassisches Verständnis des Begriffes Master-KVG entstand. Die Trennung von Asset Management und Administration hat sich im Wertpapierbereich in Deutschland zeitlich als Erstes vollzogen und hat gegenwärtig einen ausgeprägten Reifegrad erreicht. Hier steht die Master-KVG in voller Blüte. Im Immobilienbereich vollzieht sich diese Entwicklung seit wenigen Jahren und in weiteren Sachwertethemen wie zum Beispiel Infrastruktur, Private Equity beginnt diese Evolution gegenwärtig. Angesichts des Niedrigzinsumfeldes und der Zuwendung zu Assets außerhalb des Wertpapierbereiches, der volatilen Märkte sowie einer Vielzahl von weiteren Aspekten wie zum Beispiel Regulierung, technischer Weiterentwicklung sowie hoher Liquidität im Markt lässt sich ein sehr fruchtbarer Boden für das Master-KVG-Geschäft in Deutschland verzeichnen. Dies ist jedoch nur möglich, weil die Anbieter ihr Geschäftsmodell in den letzten Jahren deutlich angereichert haben und sich in Sachen Abdeckung von Asset-Klassen und Produkten, Reporting, Risikomanagement sowie Aufbau von kundensegmentspezifischer Services gegenüber dem institutionellen Investor als Full-Service-Provider positioniert haben.

Abb. 1: **Volumen in Spezialfonds**



Einige Gesellschaften in den Vorjahren keine Teilnahme. Quelle: dpn/Kommalpha

Rekord: 13 teilnehmende Master-KVGen

Die diesjährige Master-KVG-Umfrage, die in Zusammenarbeit mit dem Beratungshaus Kommalpha durchgeführt wurde, verzeichnet Rekordwerte. In der rund 13-jährigen Historie der Umfrage haben noch nie so viele Häuser teilgenommen, die ebenfalls noch nie so hohe Volumina an Assets repräsentieren. Bei den 13 Teilnehmern in diesem Jahr handelt es sich um alle Adressen, die sich strategisch als Master-KVG in Deutschland positioniert haben. Die teilnehmenden Master-KVGen vereinen ein Volumen von rund 1.650 Milliarden Euro Assets under Administration, 1.275 Milliarden Euro an Spezialfonds und knapp 800 Milliarden Euro an Masterfonds unter sich. Das sind absolute Rekordzahlen, deren Repräsentanz kaum zu überbieten ist. Es sind rund 90 Prozent des deutschen

KEY FACTS

- **Die teilnehmenden Master-KVGen vereinen ein Volumen von rund 1.650 Milliarden Euro Assets under Administration, 1.275 Milliarden Euro an Spezialfonds und knapp 800 Milliarden Euro an Masterfonds.**
- Die Bewältigung der vielfältigen regulatorischen und gesetzlichen Initiativen sowie die Abbildung der komplexeren Mandatsstruktur gelten als größte Herausforderungen.
- **Die Anzahl der Master-KVGen nach klassischer Sicht wird sich langfristig nicht signifikant ändern. Die seit geraumer Zeit angekündigte Marktkonsolidierung ist nicht in Sicht.**

Spezialfondsgeschäftes und 100 Prozent des deutschen Master-KVG-Geschäftes versammelt. Im Durchschnitt administrieren die Teilnehmer knapp 360 Fonds mit 78 extern angebundenen Asset Managern sowie 18 Verwahrstellen (ehemals Depotbanken). Spezialfondsgeschäft ist Master-KVG-Geschäft, das zeigt sich an diesen Zahlen erneut ganz klar. Der Masterfondsanteil der Teilnehmer beträgt im Vergleich zum gesamten Spezialfondsvolumen in Deutschland per Ende März von knapp 1.400 Milliarden Euro fast 60 Prozent. Mit anderen Worten werden rund 40 Prozent der deutschen Spezialfonds noch nicht in Master- und Segment- oder Subfonds verbucht und administriert. Die Abbildung 2 auf Seite 23 veranschaulicht die Marktanteile im Masterfondsgeschäft und zeigt ebenfalls auf, dass sich knapp drei Viertel des Volumens in Masterfondsstrukturen auf vier Marktteilnehmer verteilen. Die Entwicklung des Masterfondsvolumens seit 2010 aller Master-KVGen ist in Abbildung 3 auf Seite 32 dargestellt. Die hohen Mittelzuflüsse an Spezialfonds in den letzten Jahren verteilen sich somit in einem hohen Maße auf Master-KVGen. Die Abbildung 1 auf Seite 20 veranschaulicht dies deutlich und gibt ebenfalls Rückschlüsse auf die großen Player und Marktanteile.

Breites Feld an Themen

Die Themen, die institutionelle Investoren nachfragen, sind vielfältig und tragen somit der skizzierten Evolution des Master-KVG-Marktes Rechnung. „Institutionelle Investoren setzen angesichts der Niedrigzinsen immer mehr auf das breite Spektrum der Real Assets und Immobilien. Angesichts der anhaltenden Marktunsicherheit werden zudem Transparenzlösungen durch Enhanced-Reportings wie Performance- und Risikoanalyse, aber auch Private-Equity-Reportings nachgefragt. Zudem setzen mehr Anleger auf Risikoabsicherung zum Beispiel durch Overlay Management“, erläutert Markus Neubauer, Geschäftsführer bei der Universal-Investment. Das führt zu diversen Themen wie operativer Angebotserweiterung der abbildbaren Produkte und Strukturen, Fiduciary Management, spezifischen Ser-

„Angesichts der anhaltenden Marktunsicherheit werden Transparenzlösungen durch Enhanced-Reportings wie Performance- und Risikoanalyse, aber auch Private-Equity-Reportings nachgefragt.“

MARKUS NEUBAUER,
GESCHÄFTSFÜHRER, UNIVERSAL-INVESTMENT

vices für Pensionsvermögen als am stärksten wachsende Anlegergruppe, regulatorischem Meldewesen, Collateral Management, Übernahme von Risikomanagementfunktionen, Integration von Direktanlagen und spezifischer und fachlicher Beratung des institutionellen Investors. Die Master-KVGen sind längst zu Ansprechpartnern für institutionelle Investoren für jegliche Belange ihrer Kapitalanlagen geworden. Dahinter ist auch das Ziel erkennbar, sich als Hauptadresse für institutionelle Investoren zu positionieren und somit eine Kanalisierung der Kommunikation zu erreichen, im klassischen und im technischen Sinne. Wenn spezifische Themen nicht im eigenen Hause der Master-KVG angeboten werden, erfolgt ein Einbezug von Partnern wie beispielsweise im Derivatebereich, bei technischen Themen oder Herausforderungen im Sachwertebereich.

Die größte Herausforderungen

Apropos Herausforderungen und wenig überraschend: Die größten Herausforderungen im Betrieb des Master-KVG-Geschäftes sind die Bewältigung der vielfältigen regulatorischen und gesetzlichen Initiativen sowie die Abbildung der zunehmend komplexeren Mandatsstrukturen. Da sind sich alle Umfrageteilnehmer einig. Eine entsprechende Begrenzung der entstehenden Kosten sind resultierende Folgen, was wieder direkten Einfluss auf das Preisniveau der Services hat. Diesbezüglich konstatiert die Mehrzahl der Umfrageteilnehmer, dass das Preisniveau in den letzten zwei Jahren konstant geblieben ist. Zwei Häuser vermelden ein gesunkenes Preisniveau. Bei der zukünftigen Entwicklung der Preise für Master-KVG-Services ist sich die Branche uneins. Rund die Hälfte erwartet ein konstantes Niveau im kommenden Jahr, wobei die andere Hälfte ein moderat steigendes Preisniveau erwartet beziehungsweise erhofft. Das jedoch mit berechtigten Gründen, da die vermehrte Einbindung von Sachwerten und komplexeren Strukturen bei entsprechender Leistungsfähigkeit

Wenn es um Ihr Anleiheinvestment geht, setzen wir nicht einfach auf die „schnelle Lösung". Wir nehmen uns Zeit für Sie, um Ihre Zielvorstellung besser zu verstehen. So entwickeln wir Strategien und Produkte für Ergebnisse, die Sie tatsächlich benötigen. Gute Partnerschaft beginnt mit einem Gespräch über das, was die Zukunft bringen soll. Wir freuen uns darauf.

Erfahren Sie mehr unter www.nnip.com

Für uns zählt, was Ihnen wichtig ist.

NN investment partners

Fixed Income Absolute Return Convertibles European High Yield Emerging Markets Debt

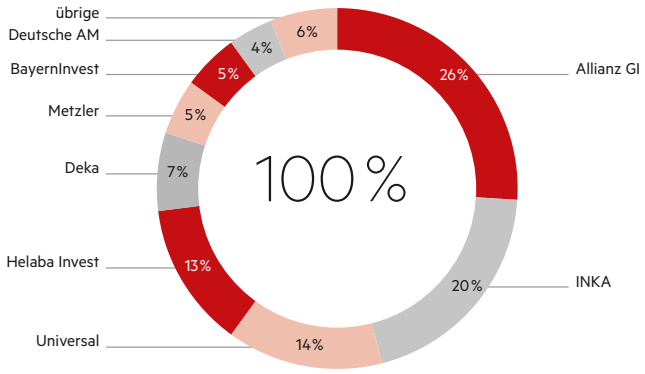
einen höheren Preis erfordert. Auf diesen sukzessiven Anpassungsprozess müssen sich institutionelle Investoren einstellen. Vor dem Hintergrund des Renditedrucks auf Investorenseite und Kostendrucks auf Anbieterseite werden zukünftige Vertragsverhandlungen spannend sein.

Im Reporting und Controlling unterscheiden sich die Master-KVGen nicht signifikant. Alle Häuser halten internetbasiertes und individualisierbares Reporting auf täglicher Basis vor. Unterstützung beim Meldewesen nach Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) oder BaFin-Vorgaben, die Umsetzung der gängigen Bilanzierungsstandards, Stresstesting nach VAG, Szenarioanalysen sowie Performance- und Risikomessung und Attribution befinden sich im Angebot aller Master-KVGen. Die Einhaltung von gesetzlichen und kundenspezifischen Anlagegrenzen sowie entsprechende Reports sind ebenfalls kein Differenzierungskriterium mehr. Die ständige Herausforderung im Bereich Reporting besteht in der Weiterentwicklung aufgrund neuer Produkte und Finanzinstrumente sowie der Optimierung der Darstellungsformen, Verfügbarkeit und Benutzerfreundlichkeit. „Die Digitalisierung ist ein breiter Trend“, stellt Christian Wutz, Geschäftsführer der Société Générale Securities Services GmbH fest. „Online-Reporting mit individuell definierbaren Dashboards über alle Ebenen und Kapitalanlagen inklusive Direktanlagen sowie Adhoc-Lösungen für kundenspezifische zeitkritische Anfragen sind die wesentlichen Entwicklungen im Reporting.“ Dazu kommen Schnittstellenthemen und Datenmanagement wie zum Beispiel in Bezug auf externe Solvency-II-Lösungen.

Deutliche Unterschiede bei den Mehrwert- und Zusatzservices

Nachdem sich die Master-KVGen vor dem Hintergrund der gesetzlichen Aufgaben und des Basisangebotes kaum inhaltlich unterscheiden, lassen sich im Bereich der Mehrwertdienstleistungen und Zusatzservices deutlichere Unterschiede feststellen. Diese sind primär in der unterschiedlichen Ausgestaltung der Geschäftsmodelle begründet, da sich einige Häuser hinsichtlich der Erbringung von Asset-Management-Dienstleistungen oder Insourcing von KVG- und sonstiger Administration unterschiedlich positionieren. Für manche sind Asset Manager, Vermögensverwalter und andere KVGen neben institutionellen Investoren ebenfalls klar definierte Kundensegmente, die andere Services nachfragen. Hinsichtlich der Bewertung dieser Services liegt der Teufel im Detail, denn Asset und Overlay Management, Wertsicherungskonzepte, Wertpapierleihe, Direktbestandsverwaltung oder Transition Management sind Themen, die sehr kunden- beziehungsweise mandatsspezifisch betrachtet werden müssen. Dies gilt nicht nur für den Preis, sondern ebenfalls für den Mehrwert im Sinne von Zusatzerträgen oder Zeit- und Kostenersparnis auf Ebene des institutionellen Investors. Dies gilt ebenfalls für die Beurteilung von individuellen Beratungsdienstleistungen oder Strukturierung von Investment-Lösungen. Die Gebührenmodelle der Master-KVGen tragen dieser Tatsache Rechnung, denn nur die Helaba Invest hat als Gebührenmodell einen Pauschalpreis in Basispunkten auf das zu administrierende Volumen. Alle anderen Adressen haben ein modulares individuelles oder anderes Gebührenmodell entwickelt, was dem allgemeinen und langfristigen Trend der Preisdifferenzierung des Master-KVG-Geschäftes entspricht. Dabei ist keine pauschale Aussage möglich, was besser oder schlechter beziehungsweise teurer oder billiger für den Investor ist. Im Vordergrund steht die Preistransparenz gemäß der individuellen Ausprägung und Komplexität eines Mandates sowie die Notwendigkeit, nur das zu bezahlen, was auch in Anspruch genommen wird. Dabei gilt es auch ein

Abb. 2: **Marktanteile Masterfondsgeschäft (nach Volumen)**



Quelle: dpn/Kommalpha

„Die Digitalisierung ist ein breiter Trend. Online-Reporting mit individuell definierbaren Dashboards über alle Ebenen und Kapitalanlagen inklusive Direktanlagen sowie Adhoc-Lösungen für kundenspezifische zeitkritische Anfragen sind die wesentlichen Entwicklungen im Reporting.“

CHRISTIAN WUTZ,
GESCHÄFTSFÜHRER, SOCIÉTÉ GÉNÉRALE SECURITIES SERVICES

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

Name des Anbieters	Allianz Global Investors GmbH	Ampega Investment GmbH	BayernInvest Kapitalverwaltungs-gesellschaft mbH
Relevanter Ansprechpartner	Matthias Rüffer	Manfred Köberlein & Stefan Höhne	Holger Leimbeck
Telefon	+49 69-244 31 47 82	+49 22-17 90 79 96 13	+49 89-54 85 01 32
E-Mail	matthias.rueffer@allianzgi.com	manfred.koeberlein@ampega.de	relationship-management@bayerninvest.de
ALLGEMEIN (Stichtag: 30. März 2016)			
Gesamtvolumen unter eigener Portfolio-Management-Verwaltung (Mrd. Euro)	81,3	6,0	50,0
– davon aktives Portfolio Management (Mrd. Euro)	81,3	6,0	45,6
– davon passives Portfolio Management (Mrd. Euro)	k. A.	0,0	4,3
Gesamtvolumen unter Administration (Mrd. Euro)	267,5	15,0	55,9
– davon reine Administration (Mrd. Euro)	206,9	5,6	16,6
– davon Administration & Portfolio-Management-Verantwortung (Mrd. Euro)	60,6	9,4	39,4
– davon Direktanlagen (Mrd. Euro)	12,9	0,6	5,7
– davon Spezialfonds (Mrd. Euro)	254,1	9,8	49,5
– davon Publikumsfonds (Mrd. Euro)	0,5	4,6	0,7
– davon Masterfonds (Mrd. Euro)	205,1	2,0	36,2
– davon Einzelfonds (Mrd. Euro)	62,4	13,0	19,7
Anzahl zu administrierender Fonds	442	40	50
– davon Masterfonds	112	5	22
– davon Einzelfonds	330	35	28
Anzahl der Segmente/Subfonds (ohne Masterfonds)	860	23	497
Anzahl der externen Advisor	94	15	55
– davon ausländische Asset Manager ohne eigene KVG in Deutschland	51	3	k. A.
– davon inländische Asset Manager mit eigener KVG in Deutschland	21	3	k. A.
– davon inländische Asset Manager ohne eigene KVG in Deutschland	22	9	k. A.
Zusammenarbeit mit wie vielen Verwahrstellen/Depotbanken?	30	9	k. A.
Budgetierte/Geplante IT-Investitionen 2016 (Mio. Euro)	aufgrund globaler/funktionaler Aufstellung nicht definiert	k. A.	k. A.
Master-KVG-Anbieter seit	2002	2001	2003
ADDED-VALUE-SERVICES & SONSTIGE DIENSTLEISTUNGEN			
Advisory Desk	Ja	Ja	Ja
Anlageberatung	Ja	Ja	Ja
Asset-Liability-Beratung	Ja	Ja	Ja
Direktbestandsverwaltung	Ja	Ja	Ja
Overlay Management	Ja	Nein	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	k. A.	Risiko-Overlay, Performance-Overlay, Währungshedge
Wenn Ja, wie viel Vermögen verwalten Sie in Overlay-Mandaten (Mrd. Euro)?	44,8	k. A.	k. A.
Wertsicherungskonzepte	Ja	Ja	Ja
Wertpapierleihe	Ja	Nein	Ja
Transition Management	Ja	Ja	Ja
Insourcing KVG-Administration	Nein	Ja	Ja
Wenn Ja, wie viele Insourcing-Mandate haben Sie bereits?		4	3
Mit welchem Volumen (Mrd. Euro)?		0,5	0,1
Insourcing sonst. Administration (von Verwahrstellen, Asset Managern etc.)	k. A.	Ja	Ja
Wenn Ja, wie viele Insourcing-Mandate haben Sie bereits?		5	51
Mit welchem Volumen (Mrd. Euro)?		0,6	9,1

BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH	Deka Investment GmbH	Deutsche Asset Management Investment GmbH	HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH
Andrea Sturm	Matthias Schillai + Norbert Ziemer	Marc Nowotny	Boris Wetzk
+49 69-120 14 10 70	+49 69-71 47-51 02 und -17 67	+49 69-91 01 31 77	+49 40-300 57 61 61
andrea.sturm@bnymellon.com	matthias.schillai@deka.de norbert.ziemer@deka.de	marc.nowotny@db.com	boris.wetzk@hansainvest.de
k. A.	201,7	95,2	22,2
0,0	194,6	70,7	22,2
0,0	7,1	24,5	0,0
267,2	132,1	54,6	22,2
267,2	18,1	12,0	0,0
0,0	114,0	42,6	22,2
50,6	1,9	k. A.	0,0
193,1	74,6	54,6	15,9
23,6	55,6	k. A.	6,3
15,0	56,3	29,5	10,5
219,4	75,8	25,1	11,7
463	587	227	205
39	210	41	18
424	377	186	187
158	448	174	106
95	80	63	53
18	30	21	3
12	20	9	0
65	30	33	50
23	17	16	9
bedarfsgerecht	k. A.	mehrere Millionen Euro	5,2
2002	2004	1998	2004
Nein	Ja	Ja	Ja
Ja, im Konzernverbund	Ja	Ja	Ja
Ja, im Konzernverbund	Ja	Ja	Nein
Ja	Ja	Ja	Ja
Ja, im Konzernverbund	Ja	Ja	Ja
strategisches/taktisches Overlay, Performance-/Risiko-Overlay	k. A.	Dynamic Risk, TAA, LDI, Inflation, Duration, Currency	Währungen, Zinsen
k. A	k. A.	18,2	10,6
Nein	Ja	Ja	Ja
Ja, im Konzernverbund	Ja	Ja	Ja
Nein	Ja	Ja	Ja
Ja	Nein	Ja	Ja
7		197	1
24,0		50,9	0,3
Ja	k. A.	Nein	k. A.
4			
225,7			

Tab. 1a (Fortsetzung)

Name des Anbieters	Allianz Global Investors GmbH	Ampega Investment GmbH	BayernInvest Kapitalverwaltungs-gesellschaft mbH
PREISENTWICKLUNG			
Rückblickende Entwicklung der Gebühren für Administrationsleistungen von 2014 auf 2015?	blieben konstant	haben sich verringert	blieben konstant
Eigenes Gebührenmodell *)	3	3	1
Erwartung der Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten?	konstant bis leicht steigend	tendenzielle Erhöhung aufgrund erhöhter Komplexität	Zweiteiliger Verlauf. Einerseits Kostendruck durch niedrige Renditen im Rentenbereich. Andererseits komplexere Produkte (z. B. Private Equity) durch Suche nach Rendite. Hier ist eine attraktive Preisentwicklung zu erwarten.
STRATEGIE			
Konkrete Projekte 2016	weiterhin Ausbau Fiduciary-Management- und Risikomanagement-Lösungen/Pension-Solution-Dienstleistungen für Master-KVG-Kunden	Ausbau der Services für Versicherungen für Solvency II und Administration alternativer Asset-Klassen und Direktbestände	Integration und technische Anbindung BayernInvest Luxembourg sowie Aufsatz und Weiterentwicklung einer gemeinsamen Abwicklungsplattform für deutsche und Luxemburger Strukturen/Optimierung Datenbanklandschaft und Implementierung Front-Office-System sowie Ausbau der Reporting-Dienstleistungen/Erweiterung und Optimierung der Dienstleistungen, Administrierung alternativer Asset-Klassen.
Konkretes künftiges Verbesserungspotenzial im eigenen Hause	kontinuierliche Prozessoptimierung	Einführung interaktives E-Reporting	Aufnahme neuer Instrumente/Ausbau Reporting-Dienstleistungen/Anpassung unserer Dienstleistungen an sich ändernde regulatorische Vorgaben
3 Dienstleistungen, die künftig hauptsächlich nur noch Master-KVGen anbieten (und von denen sich Custodians peu à peu verabschieden).	k. A.	individuelle zusätzliche Kunden-Reportings und Risikoanalysen	Da Aufgaben der Verwahrstellen und Master-KVGen stark im KAGB geregelt sind, werden die Dienstleistungen weiterhin sehr stark durch die regulatorischen Vorgaben bestimmt.
Schätzen Sie, wie viele Master-KVG-Mandate bisher über alle Anbieter mit deutschen Institutionellen vereinbart wurden.	750	k. A.	Bezogen auf die Kundenanzahl schätzen wir, dass immer noch die Mehrheit der Anleger keine Master-KVG nutzt. Vor allem Kunden mit großen Volumina nutzen Master-KVGen.
Schätzen Sie das Volumen dieser bisher abgeschlossenen Mandate (in Mrd. Euro).	1.000,0	k. A.	Bezogen auf Asset-Volumina schätzen wir, dass die Mehrheit der Anleger eine Master-KVG nutzt. Unserer Einschätzung nach nutzen vor allem Kunden mit großen Volumina eine Master-KVG.
Schätzen Sie das Volumen (in Mrd. Euro) der Master-KVG-Mandate, die bis Ende 2016 neu vergeben werden.	15	k. A.	Da im Normalfall Master-KVGen von Kunden mit größeren Asset-Beständen gewünscht werden, gehen wir davon aus, dass sich das neu zu vergebende Volumen in den Mrd.-Bereich bewegen kann.
Schätzen Sie das Volumen (in Mrd. Euro) der Master-KVG-Mandate, die Ihr Haus bis Ende 2016 neu abschließen kann.	2	1	Wir werden auch im nächsten Jahr wachsen. Bitte haben Sie Verständnis, dass wir hierzu keine konkreten Zahlen veröffentlichen.
Inwieweit beschäftigen Sie sich mit der Erbringung reiner Master-KVG-Services (Admin) für Sachwertefonds (Immobilien, Infrastruktur, Private Equity etc.)?	k. A.	k. A.	Wir werden unseren Bereich Sachwertefonds weiter ausbauen. Insbesondere durch Anbindung unserer Tochter BayernInvest Luxembourg können wir hier integrierte Dienstleistungen anbieten.
Welche von Ihren Dienstleistungen erfreuen sich zurzeit der größten Nachfrage von institutionellen Investoren?	Fiduciary-Management- und Risikomanagement-Lösungen sowie Pension-Solution-Dienstleistungen	Management von Crossover-Mandaten, Zugriff auf Versicherungsdienstleistungsexpertise wie ALM- und SAA-Dienstleistungen	Administration liquider Wertpapiere, Administration illiquider Wertpapiere (z. B. Private Equity, Hedgefonds), Risiko-Overlay-Strategien, kundenindividuelle Buchhaltungs-, Performance- und Risiko-Reports
Was sind die derzeitig höchsten Herausforderungen im Betrieb des Master-KVG-Geschäftes?	Implementierung von regulatorischen Anforderungen und neuer Asset-Klassen	Implementierungen der gesetzlichen Reporting- und Berichtswesenanforderungen	fortlaufende regulatorische Veränderungen für KVG und Kunden; sich änderndes Kapitalmarktumfeld und die sich daraus ergebenden Herausforderungen (Niedrigzinsumfeld führt zu Kostensensibilität und Erweiterung der Anlageuniversen)

*)
1 = dezidierte Preisliste für einzelne Dienstleistungen, die individuell zusammengestellt werden können
2 = Pauschalpreis, ausgedrückt als Basispunkte bezogen auf das zu administrierende Vermögen
3 = anderes Gebührenmodell

BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH	Deka Investment GmbH	Deutsche Asset Management Investment GmbH	HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH
haben sich verringert	blieben konstant	blieben konstant	blieben konstant
1	3	1	3
Wir erwarten eine konstante Preisentwicklung.	unverändert	konstant	Wir erwarten, dass sich die Preise auf dem jetzigen Niveau stabilisieren.
Implementierung Front-Office/ globales System für die Administration von Immobilienfonds	Ausbau Basisdienstleistung Master-KVG und Zusatzdienstleistungen/Ausbau Deka alternative Investments (DALI)/Roll-out interaktives Reporting	regulatorisch getriebene Projekte (z. B. EMIR, MiFID II)/globales Kundenreporting-Investitionsprojekt	Real Assets (Private Equity, Infrastructure, Loans)/Alternatives
fortlaufende, bedarfsgerechte Weiterentwicklung des Servicespektrums anhand von Markt- und Kundenanforderungen	kontinuierliche(r) Ausbau/Optimierung des Angebots anhand Kundenanforderungen und -bedürfnisse	sukzessiver Ausbau des Automatisierungsgrades von Prozessen mit Geschäftspartnern (insbesondere externen Asset Managern)	Orderrouting, Automatisierung
k. A.	k. A.	k. A.	regulatorisches Reporting
k. A.	k. A.	2.000	100
k. A.	k. A.	1.000,0	k. A.
k. A.	k. A.	6–8	5
k. A.	k. A.	1	1
Derzeit erbringt die BNY Mellon als Service-KVG Dienstleistungen für 24 Immobilienfonds mit einem Gesamtvolumen von über 12 Mrd. EUR.	Entsprechende Plattform ist bereits etabliert und wird weiter ausgebaut.	k. A.	Administration von Sachwertefonds ist ein existierendes Geschäftsfeld, welches die HANSAINVEST seit 2013 in Deutschland und seit 2014 in Luxemburg erbringt. Es wurden bereits diverse Fondsvehikel aufgelegt.
Reporting, Performance, Immobilienfonds	Basisangebot Master-KVG, aktives Asset Management, Overlay Management	individuelle und zeitnahe Neustrukturierung bestehender Masterfonds in Zeiten des Niedrigzinsumfeldes, LDI- und CTA-Lösungen, Overlay-Strukturen, Investment-AG-Struktur mit segmentierten TGV	Immobilienspezialfonds, alternative Investments in Luxemburg
Umsetzung der regulatorischen Anforderungen	generell im Markt: die steigenden regulatorischen Anforderungen	regulatorische Anforderungen	Regulatorik, Clearing-Anforderungen, Investmentsteuerreform

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

Name des Anbieters	Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH	Metzler Investment GmbH
Relevanter Ansprechpartner	Uwe Trautmann	Alexander Poppe	Joachim Treppner
Telefon	+49 69-29 97 01 50	+49 21-19 10 33 45	+49 69-21 04 12 54
E-Mail	uwe.trautmann@helaba-invest.de	a.poppe@inka-kag.de	jtreppner@metzler.com
ALLGEMEIN (Stichtag: 30. März 2016)			
Gesamtvolumen unter eigener Portfolio-Management-Verwaltung (Mrd. Euro)	49,84	54,9	36,2
– davon aktives Portfolio Management (Mrd. Euro)	49,84	k. A.	35,6
– davon passives Portfolio Management (Mrd. Euro)	0	k. A.	0,6
Gesamtvolumen unter Administration (Mrd. Euro)	151,3	290,1	54,8
– davon reine Administration (Mrd. Euro)	114,0	235,2	29,2
– davon Administration & Portfolio-Management-Verantwortung (Mrd. Euro)	37,2	54,9	25,6
– davon Direktanlagen (Mrd. Euro)	35,4	115,8 (Direktbestände u. sonstige administ-rierte Assets)	0,0
– davon Spezialfonds (Mrd. Euro)	112,6	167,8	49,7
– davon Publikumsfonds (Mrd. Euro)	3,2	6,5	5,1
– davon Masterfonds (Mrd. Euro)	103,4	159,9	39,4
– davon Einzelfonds (Mrd. Euro)	12,5	130,2	15,4
Anzahl zu administrierender Fonds	256	450	232
– davon Masterfonds	165	299	96
– davon Einzelfonds	91	151	136
Anzahl der Segmente/Subfonds (ohne Masterfonds)	720	750	435
Anzahl der externen Advisor	115	157	90
– davon ausländische Asset Manager ohne eigene KVG in Deutschland	64	66	57
– davon inländische Asset Manager mit eigener KVG in Deutschland	26	24	13
– davon inländische Asset Manager ohne eigene KVG in Deutschland	25	67	19
Zusammenarbeit mit wie vielen Verwahr-stellen/Depotbanken?	10	10	27
Budgetierte/Geplante IT-Investitionen 2016 (Mio. Euro)	bedarfsgerecht	mehrere Millionen Euro	k. A.
Master-KVG-Anbieter seit	2002	2001	1993
ADDED-VALUE-SERVICES & SONSTIGE DIENSTLEISTUNGEN			
Advisory Desk	Ja	Ja	Ja
Anlageberatung	Ja	Ja	Ja
Asset-Liability-Beratung	Ja, in Kooperation	Ja	Nein
Direktbestandsverwaltung	Ja	Ja	Ja
Overlay Management	Ja	Ja	Ja
Wenn Ja, welche Arten von Overlay Management bieten Sie an?	Risikosteuerung, chancenorientiertes Risiko-Overlay, taktisches Overlay	- Risiko-Overlay-Management - Währungs-Overlay-Management - Zins-Overlay-Management - Steuerung strategischer Anlagekonzeptionen - Asset-Liability-Management	Risiko- & Wertsicherungsoverlay
Wenn Ja, wie viel Vermögen verwalten Sie in Overlay-Mandaten (Mrd. Euro)?	8,0	17,0	2,9
Wertsicherungskonzepte	Ja	Ja	Ja
Wertpapierleihe	Ja	Ja	Ja
Transition Management	Ja	Ja	Ja
Insourcing KVG-Administration	Nein	Ja	Nein
Wenn Ja, wie viele Insourcing-Mandate haben Sie bereits?		< 5	
Mit welchem Volumen (Mrd. Euro)?		ca. 5,39	
Insourcing sonst. Administration (von Verwahrstellen, Asset Managern etc.)	k. A.	Nein	Nein
Wenn Ja, wie viele Insourcing-Mandate haben Sie bereits?			
Mit welchem Volumen (Mrd. Euro)?			

NORD/LB Asset Management AG	Société Générale Securities Services GmbH	Universal-Investment
Carsten Schmeding	Christian Wutz	Markus Neubauer & Katja Müller
+49 51-112 34 33 00	+49 89-330 33 43 00	+49 69-710 43-102 und -114
carsten.schmeding@nordlb-am.de	christian.wutz@sgss.socgen.com	ui-institutional@universal-investment.com
15,7	0,0	25,5
k. A.	0,0	0,0
k. A.	0,0	25,5
21,0	110,7	260,4
8,5	53,1	240,0
12,4	0,0	18,9
1,0	2,9	3,8
19,9	51,3	222,0
1,1	1,8	34,6
13,6	9,0	111,2
7,4	44,1	149,2
104	216	1.367
38	110	187
66	81	1.180
191	106	1.087
50	68	
14	23	k. A.
15	12	k. A.
21	25	k. A.
11	22	34
k. A.	k. A.	2-stelliger Millionenbetrag
2000	2002	1990
Nein	Ja	Ja
Ja	Ja, im Konzern	Ja, im Bereich Risikomanagement
Nein	Ja, im Konzern	Nein
Ja	Ja	Ja
Ja	Ja, im Konzern	Ja
regelgebundenes Risiko-Overlay mittels regimebasierter Asset Allocation	Share Class Hedging (SCH) / Passive Currency Overlay (PCO)	regelbasierte Strategien, FX-Overlay, chancenorientiertes Overlay mit prognosebasierter Allokationssteuerung
k. A.	5,7	15,7
Ja	Ja	Ja
in Umsetzung	Ja	Ja
Ja	Ja	Ja
Nein	Ja	Ja
	8	k. A.
	34,9	29,6
k. A.	Ja	Ja
–	4	k. A.
–	22,7	20,3

Tab. 1b (Fortsetzung)

Name des Anbieters	Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH	Metzler Investment GmbH
PREISENTWICKLUNG			
Rückblickende Entwicklung der Gebühren für Administrationsleistungen von 2014 auf 2015?	haben sich verringert	blieben konstant	blieben konstant
Eigenes Gebührenmodell *)	2	3	1
Erwartung der Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten?	gleichbleibend	Wir erwarten eine konstante Preisentwicklung.	Es besteht ein Trend, komplexere Anlagestrukturen (alternative bzw. illiquide Assets) zu implementieren. Damit erwarten wir steigende Gebühren.
STRATEGIE			
Konkrete Projekte 2016	Umsetzung von CCPs (EMIR)	Ausbau Performance- und Risiko-Reporting/Ausbau unserer Solvency-Servicedienstleistung/Umsetzung regulatorischer Anforderungen	Administration alternativer Investments wie z. B. Loans/Ausweitung des Reporting-Angebotes/neu für 2016: Abbildung Loans
Konkretes künftiges Verbesserungspotenzial im eigenen Hause	kontinuierliche Optimierung und Automatisierung von Prozessen	k. A.	kontinuierliche Optimierung der bestehenden Abläufe
3 Dienstleistungen, die künftig hauptsächlich nur noch Master-KVGen anbieten (und von denen sich Custodians peu à peu verabschieden)	IFRS-Reporting, aufsichtsrechtliches Meldewesen	k. A.	k. A.
Schätzen Sie, wie viele Master-KVG-Mandate bisher über alle Anbieter mit deutschen Institutionellen vereinbart wurden.	k. A.	75–80 %	1.200
Schätzen Sie das Volumen dieser bisher abgeschlossenen Mandate (in Mrd. Euro).	k. A.	900,0	950,0
Schätzen Sie das Volumen (in Mrd. Euro) der Master-KVG-Mandate, die bis Ende 2016 neu vergeben werden.	k. A.	k. A.	10
Schätzen Sie das Volumen (in Mrd. Euro) der Master-KVG-Mandate, die Ihr Haus bis Ende 2016 neu abschließen kann.	k. A.	k. A.	k. A.
Inwieweit beschäftigen Sie sich mit der Erbringung reiner Master-KVG-Services (Admin) für Sachwertefonds (Immobilien, Infrastruktur, Private Equity etc.)?	k. A.	Es besteht von unserer Seite bereits eine mehrjährige Expertise in der Einbindung von Sachwertbeteiligungen/-investitionen.	Wir administrieren bereits heute Anlageklassen wie Infrastruktur, Private Equity, Hedgefonds und Rohstoffe in den Rechtsformen einer Luxem. SICAV oder FCP.
Welche von Ihren Dienstleistungen erfreuen sich zurzeit der größten Nachfrage von institutionellen Investoren?	strategische Beratung, Reporting inkl. Direktbestände, Übernahme bzw. Unterstützung des gesetzlichen Meldewesens	LDI-Reporting, regulatorische Reportings (IFRS, Basel III/Solvency II), Aufsetzung alternativer Investment-Plattformen, Collateral Management, Umsetzung (EMIR) und Overlay Management	Umsetzung alternativer Asset-Klassen, Solvency-II-Reporting, Risiko-Overlay und Unterstützung Risikomanagement der Kunden
Was sind die derzeitig höchsten Herausforderungen im Betrieb des Master-KVG-Geschäftes?	gesetzliche Anforderungen an das Meldewesen/Regulatorik	adäquate Lösungen für die erhöhten Regulierungsanforderungen (z. B. EMIR, FATCA, Solvency II, IFRS, Basel III/CRR, MaRisk)	Niedriges Renditeniveau der Anlagemärkte führt zu komplexeren Strukturen der Assets.

*)
1 = dezidierte Preisliste für einzelne Dienstleistungen, die individuell zusammengestellt werden können
2 = Pauschalpreis, ausgedrückt als Basispunkte bezogen auf das zu administrierende Vermögen
3 = anderes Gebührenmodell

wesentliches Differenzierungskriterium von Master-KVGen zu betrachten, und zwar die persönliche Kundenbetreuung, Serviceorientierung und Aufmerksamkeit, die einem Mandat entgegengebracht wird. Diese weichen Faktoren lassen sich kaum mit einem Preisschild versehen und sind für Investoren nicht greifbar. Referenzen und Empfehlungen helfen diesbezüglich.

Gutes Neugeschäft prognostiziert

Der Nährboden für das Master-KVG-Geschäft in Deutschland ist fruchtbar. Pensionsvermögen wie Pensionskassen, Pensionsfonds und Versorgungswerke, Versicherungen und Corporates sind die am stärksten wachsenden Segmente im Spezialfondsgeschäft und davon werden Master-KVGen weiterhin profitieren. Das Volumen der Neuvergabe von Master-KVG-Mandaten am Markt bis Ende 2016 wird von den teilnehmenden Häusern auf 5 bis 15 Milliarden Euro geschätzt. Neben diesem Neugeschäft werden sich bestehende Mandate umverteilen. Die Gründe aus Sicht der institutionellen Investoren dafür sind die Intention der Bündelung der immer

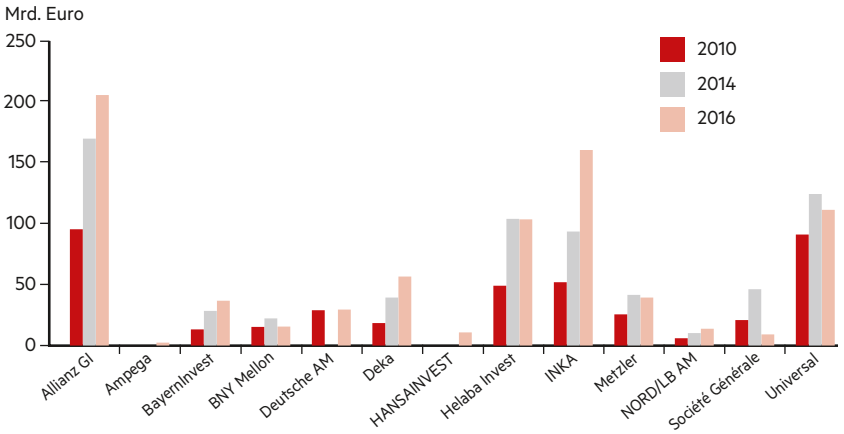
NORD/LB Asset Management AG	Société Générale Securities Services GmbH	Universal-Investment
blieben konstant	blieben konstant	blieben konstant
1	1	1 und 3
konstante Preise trotz regulatorischer Aufwendungen	konstante Preisentwicklung	konstant bis steigend aufgrund erhöhter Komplexität und Regulierung
Abbildung CDS/Umsetzung Wertpapierleihe/weitere Erhöhung der STP-Rate	Erweiterung Management-Company-Passporting-Services (ManCo) und weitere Expandierung innerhalb Europas/Digital Transformation: Ausbau Web-Reporting inkl. Dashboard-Funktionalitäten sowie Entwicklung „Nachhaltiges Reporting"/Ausbau Hub-Funktion Middle Office	weiterer Ausbau der Real-Assets-Plattform, z. B. RAIF/ Ausbau der Reporting-Zusatzservices/Fortentwicklung Sourcing-Services
Weiterentwicklung der Dienstleistungen basiert auf den Anforderungen unserer Kunden und des Marktes/Umsetzung regulatorischer Änderungen/ kontinuierliche Prozessoptimierung	stetige Erweiterung des Produktangebotes/passgenaue Adjustierung und Anpassung bestehender Dienstleistungen in ein erweitertes Zusatzprodukt (z. B. Management Company Passporting)	kontinuierliche Prozessoptimierung, Entwicklung neuer Produkte und Dienstleistungen
k. A.	Wir sehen auch weiterhin in geringem Maße parallele Strukturen, sodass sowohl KVGen als auch Verwahrstellen zum Teil ähnliche Services im Bereich Reporting anbieten.	k. A.
k. A.	k. A.	600–800
k. A.	k. A.	950,0
k. A.	10	12
k. A.	3	3
k. A.	SGSS bietet eine komplette Direktbestandsbuchhaltung und darüber hinaus ein konsolidiertes Reporting für die Gesamtanlagen inklusive Direktanlagen an.	Universal-Investment bietet Services für alle Asset-Klassen an, darunter auch Immobilien/Real Assets/Private Equity/ Loans
Herstellung der Transparenz für Kreditinstitute bei Publikumfondsinvestments, Solvency-II-Reporting für Versicherungen	Risiko- und Performance-Analysen und -Services, ManCo inkl. Master-KVG, Collateral-Management-Services, Insourcing Middle Office, Direktanlagen Administration und konsolidiertes Gesamt-Reporting	Plattform für alle Anlageklassen inkl. Immobilien und Real Assets, Strukturierungslösungen, z. B. für Loan-Mandate, Enhanced-Reporting wie Performance- und Risikoanalyse, Private-Equity-Reporting, Risikomanagement (z. B. FX-Overlay, Overlay Management)
Begrenzung der Kostensteigerungen, die aufgrund der regulatorischen Anforderungen entstehen	steigende administrative und prozessuale Anforderungen für Investoren und Anbieter aufgrund der Regulatorien (z. B. MiFID II, EMIR), steigende Komplexität der Mandate, kundenindividuelle Lösungen	Vielzahl der Regulierungsthemen & wachsende Komplexität der Mandate

Quelle: dpn/Kommalpha

komplexeren Kapitalanlagen auf weniger Anbieter, auslaufende Verträge mit veralteten Konditionen aus dem „Plain-Vanilla-Geschäft" und somit der Renditedruck auf Seiten der Investoren. Mehr Geschäft bei dem gleichen Anbieter bedeutet bessere Preise.

Master-KVG-Geschäft wird Wertpapiergeschäft bleiben zuzüglich eines langfristig sukzessiv steigenden Anteils von Sachwerten. Immobilien sind hier bereits etabliert. Der gegenwärtige Trend zu weiteren Sachwertethemen wird letztlich durch die Verfügbarkeit der Assets limitiert und es lässt sich im Nachgang zu der KAGB-Einführung immer noch eine Lernkurve bei allen Marktteilnehmern beobachten, die allerdings immer flacher wird. Klassische Staatsanleihenmandate werden kaum noch nachgefragt und der Pfandbriefanteil ist in den letzten Jahren deutlich nach unten gegangen. Konsequenz sind immer komplexere Gesamtkapitalanlagen institutioneller Investoren mit der Tendenz einer langfristigen Abnahme von Direktanlagen zugunsten von Fonds-

Abb. 3: **Volumen in Masterfonds**



Einige Gesellschaften in den Vorjahren keine Teilnahme. Quelle: dpn/Kommalpha

anlagen. Das ist Wasser auf die Mühle der jeweiligen Master-KVGen. Die Anzahl von Master-KVGen nach klassischer Definition wird sich langfristig nicht signifikant ändern. Die seit geraumer Zeit angekündigte Marktkonsolidierung ist nicht in Sicht. Zu erwarten ist eher, dass die etablierten Marktteilnehmer gemäß dieser Umfrage Akquisitionen von Anbietern im Sachwertebereich vornehmen, in dem sich einige Anbieter unter dem Begriff „Service-KVG/Master-KVG“ positioniert haben. Oder es werden entsprechende ganze Teams abgeworben, was einen ähnlichen Effekt haben wird. Das führt dazu, dass Master-KVGen ihren Fokus weiterhin auf vollumfänglichen Service und entsprechende Abdeckung von Asset-Klassen und Produkten legen werden. Das Rückgrat des Geschäftes bleibt eine leistungsstarke Administration und Fondsbuchhaltung mit der Konzentration auf reale oder virtuelle Master- und Segment-/Subfonds mit dem Ziel eines integrativen Reportings. Institutionelle Investoren können dies begrüßen, denn sie können sich aus einem breiten Angebot ihren individuellen Strauß an Services zusammenstellen. Der Wettbewerb ist hoch und insofern bleibt das Preisniveau aus Investorensicht attraktiv. ●

Stabilität. Immer.

Nordea

Nordea 1 – Stable Return Fund

ISIN: LU0227384020, BP-EUR (thesaurierende Anteilsklasse)
ISIN: LU0255639139, AP-EUR (ausschüttende Anteilsklasse)

Auch in schwierigen Zeiten brauchen wir Stabilität um uns herum.

Nordea Asset Management hat Stabilität zu einem seiner Grundwerte gemacht.

Making it possible

Asset Management

nordea.de/Stabilitaet.Immer – nordeafunds@nordea.lu

Die genannten Teilfonds sind Teil von Nordea 1, SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, welcher der EG-Richtlinie 2009/65/EG vom 13 Juli 2009 entspricht. **Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbematerial**, es enthält daher nicht alle relevanten Informationen zu den erwähnten Teilfonds. Jede Entscheidung, in den Teilfonds anzulegen, sollte auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen sowie des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts getroffen werden. Die genannten Dokumente sind in elektronischer Form auf Englisch und in der jeweiligen Sprache der zum Vertrieb zugelassenen Länder auf Anfrage unentgeltlich bei Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg oder bei der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland (auch in Papierform), Nordea Bank AB Frankfurt Branch, Bockenheimer Landstraße 33, D-60325 Frankfurt am Main erhältlich. Anlagen in Derivaten und Fremdwährungsanlagen können erheblichen Schwankungen unterliegen, die die Wertentwicklung der Anlage beeinträchtigen können. **Anlagen in Schwellenländern sind mit einem erhöhten Risiko verbunden. Der Wert von Anteilen kann je nach Anlagepolitik des Fonds stark schwanken und kann nicht gewährleistet werden. Angaben zu weiteren Risiken in Verbindung mit den genannten Teilfonds entnehmen Sie bitte den Wesentlichen Anlegerinformationen, die wie oben beschrieben erhältlich sind.** Nordea Investment Funds S.A. veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Herausgegeben von Nordea Investment Funds S.A. 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg, einer von der Commission de Surveillance du Secteur Financier in Luxemburg genehmigten Verwaltungsgesellschaft. Weitere Informationen bei Ihrem Anlageberater – er berät Sie als ein von Nordea Investment Funds S.A. unabhängiger Berater. Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A. Alle geäußerten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Nordea Investment Funds S.A. Dieses Dokument darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden. In diesem Dokument genannte Unternehmen werden zu rein illustrativen Zwecken angeführt und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar. Der Grad der individuellen Steuerbelastung ist unterschiedlich und kann sich in der Zukunft ändern.