

# Der strategische Kampf um Master-Assets bekommt eine neue Qualität

Assets einsammeln, lautet die Devise der Master-KAGen. Doch vor der Masse kommt die Klasse: Investoren achten stärker auf die Add-on-Palette, den Automatisierungsgrad und die Güte der Anbindung zu Custodians und Asset Managern. Die Preis-Frage kommt erst danach.

Von Maik Rodewald

Es ist still geworden um die Master-KAG. Vor kurzem noch von einigen aufgeregt zum Unwort des Jahres gekürt, schert man sich kaum noch um das Wort, dessen Bedeutung man in Großbritannien immer noch nicht so recht versteht. Kein Wunder: Dort gibt es das Trustee-Modell. Wozu es zusätzlich einer (Master-)KAG, bedarf, ist den Briten ein Rätsel.

Was steckt also hinter der geheimnisvollen Stille? Tut sich etwa nichts Neues, oder ist das Thema Master-KAG einfach nicht spannend genug? Weder noch! Der Kampf der Master-KAGen ist in vollem Gange. Das beweisen die großen Kompromisse, welche die Master-Anbieter beim Pricing eingegangen sind – und teilweise noch eingehen.

„Preis-Dumping“ lautet die Anklage, die nahezu jeder Anbieter gegen jeden anderen erhebt.

Wie groß die strategische Bedeutung der Master-KAG hierzulande ist, erkennt man erst auf den zweiten Blick. Wieso gründet eine JPMorgan auch noch eine Master-KAG, obwohl schon damals alle Marktteilnehmer nach Konsolidierung riefen? Wieso startet die Deka noch in diesem Juli ihre eigene Master-KAG Deka FundMaster, obwohl Landesbanken-KAGen, allen voran die Helaba Invest, den Sparkassen-Verband bereits bedienen? Die Antwort: Es geht um das Einwerben von Assets auf Teufel komm' raus.

Denn wer die Assets im Haus hat, kann erst einmal ruhig schlafen – zumindest ruhiger als viele andere Asset Manager, die sich immer noch nicht so recht entschieden haben, ob sie eher Admin oder eher Asset Management weiter machen. Auch wenn der Spezialfonds oder die KAG ihre Privilegierung verlieren, hat die Master-KAG die Assets. Und den Vorteil, dass sie Schnittstellen mit vielen Marktteilnehmern aufgebaut hat. Ein im Zeitalter des Outsourcings entscheidender Vorteil, auch wenn dort noch vieles im Argen ist. Nur wer den Investoren eine reibungslos funktionierende Servicekette bieten kann, wird die Assets künftig im Haus halten können.

## ! Nicht jeder kann Heil im Management finden

Wer es nicht kann, muss sein Heil im Asset Management suchen. Keine leichte Aufgabe, insbesondere für viele deutsche Anbieter. Sie haben jahrzehntelang den Wettbewerb nicht gespürt. Doch das Asset-Management-Naturschutzgebiet Deutschland können jetzt auch die wettbewerbserprobteren Ausländer betreten – der Öffnung der Aufsicht zum Outsourcing sei Dank. Die großen Konkurrenten der Master-KAGen um Investoren-Assets sind die Global Custodians. Das gilt immer stärker auch für die Direktanlagen, die gut

die Hälfte des institutionellen Mittel ausmachen. Die Attraktivität des deutschen Marktes scheint für die Global Custodians ungebrochen: Mittlerweile sind mit JPMorgan Chase, State Street, BNP Paribas, ABN/Amro Mellon, ING/Bank of New York und der Citigroup sechs große Spieler auf dem Markt (vgl. Titelthema, Heft 1, Februar 2004). Ein weiterer Grund für die Master-KAGen, Volumen hereinzuholen. Dafür müssen sie investieren, oder wie es die Branche formuliert: „Geld in die Hand nehmen“. Und das möglichst schnell. Wer beim Straight-Through-Processing, beim Schnittstellen-Management und bei den Zusatzdienstleistungen, den so genannten „Add-on-Services“, State of the Art sein will, muss zu Beginn hohe zweistellige Millionen-Investitionen alleine in die IT-Infrastruktur budgetieren. Summen in dieser Größenordnung bestätigen sowohl die Master-KAG-Verantwortlichen der bereits existierenden Anbieter DeAM, dbi, Ampega Investment wie auch die jüngste Anbieterin, die Deka FundMaster. Sie geht aus dem internen Dienstleister Deka FondsSupport hervor und startet nach der Genehmigung durch die BaFin im Juli. Sie wird die erste KAG sein, die nach dem neuen Investmentgesetz gegründet wird. Geschäftsführerin Birgit Eichhorn, die das stellvertretende Deka-Vorstandsmitglied Dr. Peter Mathis

von der Postbank Privat Invest holte, veranschlagt noch weitere Investitionen: Die 170 Beschäftigten der bisherigen Deka FondsSupport werden auf circa 200 aufgestockt. Auch die Zusatzdienstleistungen müssen erweitert und aufgebaut, weitere Outsourcing-Partner technisch angebunden und die Orderverarbeitung noch stärker automatisiert werden.

Bei einmaligen Anfangsinvestitionen bleibt es nicht. Der „älteste“ Anbieter, der wohl immer noch unumstrittene Marktführer Universal-Investment, renoviert seine schon bestehende Systemarchitektur gerade kräftig – was wiederum Millionen Euro verschlingt. Den Grad des STP gibt Eichhorn erfahrungsgemäß zwischen 60 und 70 Prozent im Branchendurchschnitt an. Zum Vergleich: dbi nennt bei ihren Outsourcing-Verträgen einen Grad von 100, bei Advisory-Mandaten von 85 Prozent. Ampega gibt das „STP nach innen“ mit 100, das „STP nach außen“ mit 75 bis 80 Prozent an. Bei der DeAM ist STP bei den „meisten Mandaten“ nach eigener Einschätzung zu über 90 Prozent verwirklicht, bei zwei Mandaten betrage der Grad aufgrund der fehlenden STP-Fähigkeit des Custodians aber eher 50 Prozent.

## Standards fehlen – an allen Ecken und Enden

Die Aussagen verwirren und zeigen das Grundproblem der Branche auf: Es mangelt an Standards – an allen Ecken und Enden. An Standards für die Definition von STP und auch an Standards, um die zum Teil noch unglaublich großen Schnittstellenprobleme zwischen den Outsourcing-Partnern des Investors zu vermindern und allen Beteiligten das Leben einfacher zu machen.

Die Themen technische Optimierung und STP werden bei den Master-KAG-Anbietern aktuell als größte Herausfor-

derungen angesehen – und sind damit sogar wichtiger als der Ausbau des Marktanteils. Das ist ein Ergebnis einer noch unveröffentlichten Studie der Rating-Agentur RCP&Partners und dem Bad Nauheimer Finanzberater Jürgen Böting unter 13 Master-KAGen. Erst in den kommenden zwei bis vier Jahren wird der Ausbau des Marktanteils am wichtigsten.

Das zeigt: Investitionen in IT sind nötig, um auf die Masse zu kommen.

Und die Masse muss kommen, damit sich die hohen Investitionen rechnen. Wie sehr die Anbieter unter Zeitdruck sind, zeigt das folgende Ergebnis der RCP-Umfrage: Über 60 Prozent der Anbieter rechnen damit, dass der Markt innerhalb der nächsten drei Jahre aufgeteilt ist. Diesen Kuchen beziffern die Teilnehmer im Schnitt auf knapp über 200 Milliarden Euro; die meisten Nennungen lagen bei 200 bis 250 Milliarden Euro. Das entspricht etwa 40 bis 50 Prozent des aktuellen Spezialfondsvolumens. Manche Anbieter greifen noch höher: Harald Schnorrenberg, Vorstand der Ampega Investment AG, schätzt das Potenzial auf etwa 350 Milliarden Euro, also auf etwa 70 Prozent. Ähnlich wie RCP-Gesellschafter-Geschäftsführer Dr. Frank Wehlmann vermutet er, dass etwa 20 bis 25 Prozent der Spezialfondsvolumina schon bei den Master-KAGen liegen.

Für eine Master-Fonds-Lösung in Frage kommen laut Studie im Schnitt 1.000 institutionelle Anleger. Die Hälfte der Befragten beziffert die Zielgruppe auf „bis zu 500“, jeweils ein Viertel auf „500 bis 1.000“ und auf „über 1.000“ Anleger. Interessant ist der Master-Fonds im Schnitt für Anleger mit mindestens drei Spezialfonds und gut 200 Millionen Euro Volumen.

Wie viele Anleger letztlich wirklich auf den Master-Zug springen, hängt aber auch von den Anbietern und deren künftiger Preisgestaltung ab. Für manchen Investor könnte sich ein

200-Millionen-Euro-Mandat dann nicht mehr lohnen. Beispiel Deutsche Asset Management (DeAM): Sie verwaltet aktuell 15,8 Milliarden Euro von 20 Kunden, darunter die Pensionskasse der Mitarbeiter der Hoechst AG sowie die Ärzteversorgungseinrichtungen Westfalen-Lippe und Nordrhein-Westfalen, aufgeteilt auf 30 Master-Fonds-Mandate und 133 Segmentfonds.

## Master-Selektion

Die Master-KAG ist eine gute Sache. Das finden über 80 Prozent der von Südprojekt im Rahmen der Studie „Deutsche Institutionelle und ihr Anlageverhalten 2004“ befragten 34 Investoren. Bei Versicherern und bei Anlegern mit weniger als zwei Milliarden Euro Anlagevolumen ist die Zustimmung am geringsten, bei Nicht-Finanzdienstleistern und bei den über 10 Milliarden Euro schweren Anlegern am höchsten.

So weit, so gut. Doch wer hilft bei der Master-Selektion? Eine Möglichkeit: Die Consultants. Laut der Master-KAG-Studie (vgl. Haupttext) von RCP läuft schon über die Hälfte der Mandatsvergaben über sie, die meisten über Feri und Georg Seil. Ob die Consultants aber die die technischen Feinheiten einer Master-KAG ausreichend gut beurteilen können, darüber streiten sich auch die Experten. Eine andere Möglichkeit sind neuerdings Master-KAG-Ratings. Als erste Master-KAG hat sich dbi von RCP&Partners raten lassen. Ergebnis: „sehr gut“ (Rating-Report: [www.rcp-partners.de](http://www.rcp-partners.de)). Ampega lässt sich gerade raten und wird das Rating demnächst veröffentlichen. Die künftige Deka FundMaster wird sich ebenfalls von RCP raten lassen. Bei der DeAM steht bis auf weiteres kein Rating an. *mro*

Ebenso wie bei der dbi lautet die klare Maßgabe: Jedes einzelne Mandat muss kostendeckend sein, auch auf der Ebene der Subsegmente. Laut Rüdiger Albrecht, der bei der DeAM das Geschäftsfeld Master-KAG verantwortet, ist auch ein 200 bis 300 Millionen-Euro-Mandat „darstellbar, aber nur über

Festpreis pro Segmentfonds und nicht mehr volumensabhängig vergütet werden. Ähnlich wie beim Autokauf soll sich der Kunde dann selbst ausrechnen können, was das „Grundmodell“ zuzüglich der Sonderausstattung, also den Add-ons, kosten wird. „Das ist der Clou bei unserer neuen Gesellschaft“, so Eichhorn.

Laut RCP-Studie sind die meisten Großanleger inzwischen mit Master-Konstruktionen versorgt. Künftige Zielgruppe sind deshalb mittelgroße Institutionelle. Beispiel Ampega: Schnorrenberg macht aktuell etwa 50 bis 60 kleinere und mittlere Versicherer aus, die es auf 300 bis 400 Millionen Anlagevolumen bringen. „Die Berichtsansforderungen der BaFin für Versicherer, insbesondere die Rundschreiben 29 und 30, können solche Adressen ohne EDV-technische Unterstützung kaum noch selbst erfüllen.“ Aktuell administriert Ampega knapp 21 Milliarden Euro für über 70 Erst- und Rückversicherer aus dem Talanx-Konzern und 500 Millionen für drei konzernfremde Investoren.

So intransparent die Leistungsfähigkeit der Anbieter, ihr Add-on-Angebot und ihre Preisgestaltung für die Investoren immer noch ist, so deutlich kristallisieren sich langsam aber sicher die Anbieter heraus, welche im Rennen um die Assets gute Karten haben. Laut RCP-Studie wird die Universal-Investment am häufigsten genannt, wenn nach den größten Mitbewerbern gefragt wird. Die DeAM und die Helaba-Invest folgen auf Platz zwei und drei. Die Deka hatte zum Zeitpunkt der Erhebung Ende 2003/Anfang 2004 kaum jemand auf der Rechnung. Mindestens bei den Sparkassen, so ein Befragter, werde die Deka zur ernsthaften Konkurrenz zur Helaba-Invest. Das sieht man bei der Deka genauso: Laut Eichhorn wird sich die Deka FundMaster „die Position als zentraler Dienstleister in der S-Finanzgruppe sichern“.

Die Master-KAGen der Landesbanken auf einer Plattform zu bündeln, sei sinnvoll. Honi soit, qui mal y pense! Trotz dieser „kollegialen“ Nennungen in der RCP-Studie: Die Gerüchteküche brodelt, gerade im hart umkämpften Master-Markt. Ein Gerücht: Die DeAM trete nach dem Abgang von Hans-Jürgen Schäfer, jetzt Geschäftsführer bei Federated, immer seltener bei Beauty Contests auf und ziehe sich offensichtlich aus dem Master-KAG-Geschäft zurück. Wahrheitsgehalt: Null. Im Gegenteil: Bei der Anzahl der Mandate und beim Volumen ist die DeAM in den vergangenen zwei Quartalen im zweistelligen Prozentbereich gewachsen. Ähnliches erwartet DeAM-Mann Albrecht auch für 2004. Einen großen Nachfrageschub erwartet Thomas F. Seppi, Head of Advised Portfolios, Structured Products & Middle Office, wenn die steuerliche Behandlung der Fusion von Spezialfonds im neuen Investmentsteuergesetz klar ist.

## dbi macht keinen Rückzieher

Auch über das Commitment der dbi macht man sich so seine Gedanken. Die dbi, die derzeit im Third-Party-Geschäft von 20 Kunden 150 Master-Fonds und elf Milliarden Euro verwaltet, werde sich langfristig ausschließlich für das Asset Management entscheiden. Das Dementi von der dbi: In den nächsten zwei Jahren soll das Master-KAG-Volumen von nicht konzernverbundenen Kunden auf 17 bis 20 Milliarden Euro wachsen. dbi-Mann Dittrich: „Nur ein Vollenbieter hat die prozessualen Ketten für den Kunden vom Asset Management bis zur Administration vollständig im Blick.“ Außerdem fielen die IT-Investitionen auch dann an, wenn bloß Asset Management gemacht würde. Wer zusätzlich auch die Administration anbiete, profitiere von den Synergieeffekten.

### Die größten Mitbewerber

Nennungen absolut	Master-KAG
11	Universal
9	DeAM
8	Helaba Invest
6	Activest
5	Metzler

75 % der 13 befragten Master-KAGen nannten mindestens 4 Mitbewerber. Auf den Plätzen folgen INKA (5 Nennungen) und dbi (4); Quelle: RCP & Partners; © portfolio institutionell

entsprechende Mindest-Fees.“ Ebenso wie Albrecht erwartet auch dbi-Geschäftsführer Thomas Dittrich, dass die Gebühren künftig steigen. Laut Albrecht ist die durchschnittliche Gebühr innerhalb des vergangenen Jahres um ein bis zwei Basispunkte gestiegen. Seit September 2003 habe die DeAM bei keinem ihrer vier neuen Mandate Gebühren unter acht Basispunkte vereinbart.

Unisono machen die Anbieter neben steigenden Gebühren zwei eindeutige Trends aus. Erstens achteten Neukunden viel stärker als bisher auf das Leistungsangebot, vor allem auf die „Add-ons“, auf den Automatisierungsgrad und auf die Güte der Anbindung mit Depotbanken und externen Asset Managern. Die Höhe der Gebühren sei nicht mehr die erste Frage. Zweitens: Künftig werden die Dienstleistungen stärker aufgliedert und separat gepreist, die Kostentransparenz für den Investor soll steigen. Beispiel Deka FundMaster: Damit der Investor eine klare Kalkulationsgrundlage hat, soll die Fondsadministration mit einem