



Spezialfondsmarkt in Deutschland

2014

Ergebnisdokument

 **Kommalpha**



Inhaltsverzeichnis

	Inhalt	
	Vorwort	4
0.	Executive Summary	6
1	Partner der Studie	
	1.1 BayernInvest	8
	1.2 HSBC Burkhardt & Trinkaus	12
	1.3 Société Générale	16
	1.4 Medienpartner: Absolut Research	20
2.	Einführung	
	2.1 Aktuelle Herausforderungen	22
	2.2 Methodik der Analyse	24
3.	Marktüberblick Spezialfonds	26
	3.1 Spezialfonds nach Fondskategorien	32
	3.2 Spezialfonds nach Anteilhabern	50
	3.3 Spezialfonds bei Master-KVGen	66
	3.4 Spezialfonds bei Verwahrstellen	70
4.	Befragung / Trendanalyse	
	4.1 Bisherige Befragungen	74
	4.2 Sekundärquellen	76
	4.3 Investorenbefragung	80
5.	Fazit: „Trends verändern das institutionelle Asset Management,“	92
6.	Anhang	98
	6.1 Custody-Umfrage 2014	99
	6.2 Master-KVG-Umfrage 2014	116
	Über Kommalpha AG	126

Wir bedanken uns recht herzlich bei den Partnern



Herausgeber: Kommalpha AG

„Spezialfonds 2014“

Zeitraum der Durchführung: Juli bis November 2014

Vorwort

Spezialfonds sind eine Erfolgsgeschichte in Deutschland seit einigen Dekaden. Nachdem sie ihre gesetzliche Verankerung im Jahre 1990 bekamen, begann der Siegeszug dieser Art von Sondervermögen, die speziell für die Kapitalanlage von institutionellem Vermögen ausgelegt ist. Mittlerweile sind Spezialfonds - oder Spezial Alternative Investment Fonds (AIF), wie sie gemäß Kapitalanlagegesetzbuch korrekt bezeichnet werden - das hinsichtlich Volumen deutlich größere Marktsegment in Deutschland im Vergleich zu Publikumsfonds.

Was haben Spezialfonds in den letzten Jahren für eine wechselhafte Geschichte hinter sich. Sie wurden einige Male totgesagt, zuletzt durch die europäische AIFM-Richtlinie, die deutsche Spezialfonds anfänglich mit den ursprünglich zu reglementierenden „typischen“ alternativen Investmentfondsarten gleichgesetzt hat und kurzzeitig sogar ein Verbot von Spezialfonds drohte. Dabei hat sich dieses deutsche Erfolgsmodell der Administration und Verwahrung von Sondervermögen immer wieder durchgesetzt und verzeichnet regelmäßig neue Rekorde im Mittelaufkommen. Das traditionelle und bewährte deutsche Vier-Augen-Prinzip im Fondsgeschäft wird durch die regulatorischen Themen AIFM-Richtlinie und UCITS V sogar auf Europa ausgedehnt. Das Direktgeschäft im Sinne von „segregated accounts“ dominiert in Deutschland zwar noch die institutionelle Kapitalanlage, aber ein entsprechender Einzug ähnlicher Regularien ist nur eine Frage der Zeit.

Der Spezialfondsmarkt in Deutschland ist ein im Vergleich zum Publikumsfondsbereich nach wie vor wenig transparenter Markt. Zwar gibt es seit einigen Jahren vermehrt Informationen vom deutschen Fondsverband BVI und der Deutschen Bundesbank zu der quantitativen Struktur dieses

Marktes sowie verschiedene Befragungen oder Fachpublikationen - ein gesamtheitlicher Überblick zu qualitativen und quantitativen Ausprägungen des Spezialfondsmarktes ist bisher nicht erschienen.

Kommalpha stellt sich dieser Herausforderung und hat in der vorliegenden Publikation einen Marktüberblick aller relevanten Sachverhalte vorgenommen. Wir bedanken uns bei der Bayern Invest, HSBC und Société Générale, die uns dabei unterstützt haben.

Ihr Clemens Schuerhoff
KommAlpha AG

0. | Executive Summary

Der deutsche Spezialfondsmarkt steht im Mittelpunkt der Bestandsaufnahme dieser jährlichen Analyse. Mit der Bedeutung dieses Themas angemessenen Methoden wurden laufende Erkenntnisse aus der Marktforschung von Komm-alpha mit Sekundärforschung und vertiefenden Interviews zu einem einzigartigen Marktüberblick zusammengefasst.

Zahlen, Daten & Fakten

- Die Dominanz von Spezialfonds im Vergleich zu Publikumsfonds hinsichtlich Volumen nimmt seit Jahren in Deutschland konstant zu. Mit knapp 1,2 Billionen Euro machen sie rund 60 Prozent des deutschen Fondsmarktes aus.
- Das jährliche Nettomittelaufkommen von Spezialfonds in Höhe um die 80 Mrd. Euro befindet sich seit einigen Jahren auf Rekordniveau. Die Mittelzuflüsse im Sinne von frischem Geld erreichen seit 2012 sogar ein Niveau von jährlich knapp 200 Mrd. Euro.
- Spezialfonds bleiben das mit Abstand beliebteste Anlagevehikel institutioneller Investoren für indirekte Kapitalanlagen.
- Bei den Fondskategorien dominieren Rentenfonds und gemischte Wertpapierfonds. Geldmarktfonds und Hedgefonds spielen keine Rolle.
- Versicherungen sind nach wie vor die mit Abstand größte Anlegergruppe, gefolgt von Altersvorsorgeeinrichtungen und Corporates. Kreditinstitute, die bis vor

wenigen Jahren über zwei Jahrzehnte die zweitstärkste Anlegergruppe waren, rangieren nur noch auf Platz vier.

- Die stärksten Treiber für Anlagen in Spezialfonds sind die kapitalgedeckte Altersvorsorge sowie die Umschichtung von direkten in indirekte Anlagen.

Empirischer Teil

- Der Anteil des Spezialfondsgeschäftes bei Master-KVGen hat sich von 50 Prozent im Jahre 2008 auf rund 75 Prozent im Jahre 2014 erhöht. Die Trennung von Administration und Asset Management schreitet somit weiter voran.
- Die Auflagebereitschaft von neuen Spezialfondsmandaten hat sich in den letzten zwei Jahren weiter erhöht. Über 60 Prozent der befragten institutionellen Investoren dokumentieren dies.
- Bei der Auflage von neuen Spezialfondsmandaten spielen die Assetklassen Alternative Investments, Aktien und Immobilien die wesentlichen Rollen. Festverzinsliche Wertpapiere rangieren auf Platz vier und werden nur von einem Drittel der Befragten als auflagerelevante Assetklasse genannt.
- Innerhalb der Assetklasse Alternative Investments werden Infrastruktur und Private Equity als fokussierte Themen bei der Auflage von Spezialfonds von den Befragten genannt, gefolgt von Agrarinvestments und Hedgefonds.

- Hinsichtlich allgemeinen Themen und Trends im institutionellen Asset Management werden Grundsatzthemen wie Compliance und Governance sowie Immobilien/Real Assets und aber auch direkte Investments als wesentlich erachtet. Die Bedeutung von Nachhaltigkeit hat im Zeitvergleich abgenommen.
- Es lässt sich insgesamt eine Unzufriedenheit institutioneller Investoren hinsichtlich der Vielzahl von Regulierungsinitiativen feststellen.

Bewertung der Resultate

Spezialfonds bekommen durch die veränderte Regulierungs-Umgebung des Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) nochmals deutlich Rückenwind. Dieser Prozess ist anspruchsvoll sowohl für die Angebots- als auch die Nachfrageseite. Die Umsetzung von Ansprüchen aus der Vielzahl der weiteren regulierenden Vorschriften sowie deren Abstimmung zwischen Angebot und Nachfrage beschäftigt alle Marktteilnehmer zusätzlich.

Die Marktteilnehmer –Anbieter ebenso wie Investoren– üben deutliche Kritik sowohl an der Dimension als an den Umsetzungsprozessen von veränderter Regulierung. In vielen Fällen sind Kapazitäten durch diese Prozesse dermaßen ausgelastet, dass diese für das Kerngeschäft im Portfoliomanagement nachhaltig fehlen. Der Spezialfonds gilt als wichtigstes Instrument, diesen notwendigen Wandel umzusetzen und zu gestalten. Durch die regulatorische Erweiterung des KAGB und insbesondere die Einbeziehung von Investitionen in „Real Assets“ im Rahmen von Spezial-AIF ergibt sich ein enormes Potenzial. Neben den klassischen Anlegergruppen sind beispielsweise,

Family Offices und Corporates auf dem Vormarsch und werden diese neuen Vehikel ebenfalls zukünftig stark in Anspruch nehmen:

- Kommalpha sieht vor diesem Hintergrund gute Chancen, dass das Spezialfondsvolumen innerhalb der nächsten zehn Jahre die 2 Billionen-Euro-Marke durchbricht. Das entspricht einer Steigerung von durchschnittlich 80 Mrd. Euro pro Jahr.

Die aktuelle Marktverfassung bedingt den Zwang zu einer deutlichen Diversifizierung. Dies verändert die Zusammensetzung und die Nutzung von Spezialfonds:

- Die Notwendigkeit von deutlichen Veränderungen der Portfoliostruktur aufgrund der –als langanhaltend erwarteten– niedrigen Zinsen führt zu dem Zwang einer deutlich breiteren Diversifizierung.

In begleitenden Interviews bestätigen uns Investoren die hohe Dynamik ihrer Portfolien. Der deutsche Spezialfonds bestätigt auch in dieser Phase insbesondere seine Eignung als Vehikel für veränderte Anforderungen.

1.1 | BayernInvest: Spezialfonds - Noch nie so wertvoll wie heute

Die Geschichte der Spezialfonds in Deutschland zeigt: das klassische Anlagevehikel institutioneller Investoren hat nichts an Bedeutung verloren. Im Gegenteil. Infolge der durch die Finanz- und Wirtschaftskrise dramatisch veränderten Investmentbedingungen ist seine Attraktivität weiter gestiegen.

Seit Auflage der ersten Spezialfonds im Jahre 1968 haben diese quer über alle Investorengruppen hinweg kontinuierlich einen regen Zuspruch erfahren. Allein in den vergangenen zehn Jahren wuchs das verwaltete Vermögen um über 100 Prozent auf inzwischen 1,15 Billionen Euro (Stand 30.06.2014). Zwanzig Jahre zuvor lag das Volumen mit 131 Milliarden Euro noch bei einem guten Zehntel des aktuellen Bestandswerts. Und auch mit Blick auf ihre Anzahl können Spezialfonds ein dynamisches Wachstum vorweisen. 13 Spezialfonds in der Startphase – damals noch als Individualfonds bezeichnet – stehen heute über 4.000 entsprechende Mandate gegenüber.

Der unübersehbare Erfolg des Spezialfonds gründet auf einer Vielzahl von Faktoren, wie etwa der Flexibilität, den Kostenvorteilen oder der vereinfachten Administration. Nicht zuletzt ist der Aufstieg aber auch mit der investimentrechtlichen Weiterentwicklung verbunden. In den Jahren 2004 und 2007 sorgte die Novellierung der rechtlichen Rahmenbedingungen dafür, dass die Anlagemöglichkeiten von Spezialfonds deutlich erweitert wurden und dass das Vehikel somit an die Anforderungen einer modernen Investmentwelt angepasst werden konnte. Neben Derivaten dürfen die Fondsmanager im Zuge der Liberalisierung nun beispielsweise auch Edelmetalle, unverbriefte Darlehensforderungen oder auch nicht börsennotierte Unternehmensbeteiligungen im Portfolio berücksichtigen.

Individualisierbare Lösungen für den Anleger

Vor diesem Hintergrund stellen Spezialfonds für den Anleger heute ein sehr flexibles Investmentvehikel dar, das aus dem institutionellen Vermögensmanagement nicht mehr wegzudenken ist. Dank des verbreiterten Anlagespektrums und größerer Freiheiten der Asset Manager sind sie bestens geeignet, individuelle Investmentkonzepte zu realisieren, welche den spezifischen anlagepolitischen, aufsichtsrechtlichen, bilanziellen und steuerlichen Bedürfnissen der Investoren Rechnung tragen. Zusätzlich erlauben Spezialfonds den Anlegern ein im Vergleich zu institutionellen Publikumsfonds erhöhtes Maß an Einflussnahme sowohl auf die strategische Anlagepolitik als auch auf taktische Investmententscheidungen. Die damit verbundenen Kontroll- und Gestaltungsmöglichkeiten erweisen sich vor allem für solche Anleger als vorteilhaft, die abseits von Standardlösungen den Erfolg an den Kapitalmärkten mit eigenen, speziell auf ihr Haus zugeschnittenen Investmentideen zu suchen. Wie diese konkret umgesetzt werden, richtet sich unter Berücksichtigung des Investmentrechts allein nach den individuell ausgehandelten Vertragsbedingungen zwischen Asset Manager und dem jeweiligen Anleger. Ein mitunter zeitaufwändiges behördliches Genehmigungsverfahren durch die BaFin ist nicht erforderlich. Die Umsetzung einer neuen Investmentstrategie in einem Spezialfonds kann daher grundsätzlich sehr zeitnah erfolgen.

Kein Königsweg im Niedrigzinsumfeld

All diese Vorteile machen den Spezialfonds in der durch die Finanz- und Wirtschaftskrise veränderten Investmentwelt mehr denn je zum natürlichen Verbündeten der Anleger. Denn im weiter anhaltenden Niedrigzinsumfeld mit quer über alle Assetklassen gesunkenen Renditen und unsicheren globalen Konjunkturaussichten stellt sich ihnen eine Frage immer dringlicher: Wie lassen sich die erforderlichen Erträge von jährlich dreieinhalb bis vier Prozent unter diesen Bedingungen überhaupt noch erwirtschaften? Ein Königsweg ist hier nicht erkennbar. Zu unterschiedlich sind die Anforderungen an die Kapitalanlage, nicht nur mit Blick auf die für die verschiedenen Investorengruppen teils speziellen externen Restriktionen. Auch innerhalb der einzelnen Investorengruppen sind die Präferenzen der Anleger unter anderem aufgrund individueller Risikoeinstellungen und spezifischer interner Restriktionen nicht immer gleich.

Diese inhomogene Bedürfnislage verlangt per se nach individualisierten und spezialisierten Lösungen, wie sie der Spezialfonds zu liefern imstande ist. Das Niedrigzinsumfeld verschärft diese Anforderung allerdings zusätzlich. Viele Anleger haben erkannt, dass sie dem Renditedruck nur mittels einer verstärkten Diversifikation der Renditequellen über ein breites Spektrum an Anlageklassen, Regionen und Strategien standhalten können. Aktives Chancenmanagement abseits der eingetretenen Pfade ist gefragt. Neue, regulierungskonforme und den individuellen Anforderungen entsprechende Wege müssen beschritten werden. Spezialfonds helfen, diese Wege für die Investoren gangbar zu machen bzw. mit eigens gesetzten Leitplanken auszustatten.

Neue Anforderungen an Asset Manager

Die zunehmende Ausdifferenzierung des Anlageuniversums auf Seiten der Investoren erhöht zwangsläufig auch die Anforderungen an die Anbieter von Spezialfonds. Neben breitgestreuter Methoden-, Strategie- und Regulierungskompetenz müssen sie heute über ein ausgeprägtes Know-how im Management verschiedener Asset- und Subassetklassen verfügen. Insbesondere aktive Manager, die abseits des Benchmarkdenkens mit hohen Freiheitsgraden dynamisch Chancen an den Märkten nutzen wollen, müssen imstande sein, die dafür notwendigen Instrumente richtig einzusetzen. Dies erfordert ein hohes Verständnis für komplexe und innovative Investmentansätze sowie insbesondere für derivative Finanzprodukte und die ihnen zugrundeliegenden Märkte, aber auch eine hohe Risikomanagement-Expertise.

Die BayernInvest ist den Weg der Professionalisierung und Kompetenz-Erweiterungen im Asset Management in den vergangenen Jahren kontinuierlich weiter vorangeschritten. Heute bietet sie ihren Kunden im Spezialfondsbereich insbesondere in den Assetklassen Renten und Aktien ein weitgefächertes, modernes und leistungsfähiges Spektrum an maßgeschneiderten Produktlösungen. Die regionale Investmentkompetenz erstreckt sich neben den europäischen Märkten über die Schwellenländer bis hin zu globalen Ansätzen. Darüber hinaus verfügt die BayernInvest über eine ausgewiesene Expertise im Management von Absolute Return orientierten Multi Asset- und Multi Strategiekonzepten.

Neue und innovative Investmentansätze verlangen über die Asset Management Expertise hinaus verlässliche Lösungen in der Administration von Spezialfonds. Als Master-KVG ist die BayernInvest auch hier bestens aufgestellt. Standardisiertes Datenmanagement, reguläres Reporting und gewöhnliche Serviceleistungen reichen heute nicht mehr aus. Unterschiedliche Investorengruppen haben unterschiedliche Bedürfnisse und erwarten daher zu Recht auch in der Administration spezifische, auf ihre Anforderungen zugeschnittene Antworten. Die Unterstützung mit einer leistungsstarken IT ist dabei nur eine Seite der Medaille. Auf der anderen Seite muss zwingend ein tiefes Know-how nicht nur hinsichtlich der Kundenbedürfnisse, sondern auch über die jeweilige Regulierungsmaterie, die Besonderheiten innovativer Anlageklassen sowie über geeignete Lösungsmöglichkeiten vorhanden sein.

Die BayernInvest hat diese Herausforderungen bereits frühzeitig erkannt und verfügt heute am Markt über den Ruf eines qualifizierten Lösungsanbieters mit hoher Flexibilität, Kreativität und ausgewiesener Expertise auch in speziellen Segmenten des Asset Managements. So gehört die BayernInvest zu den ersten Master-KVGen, die in der Lage ist, die komplexen Anforderungen bei der Administration von Senior Loans-Investments umzusetzen.

Ansprechpartner

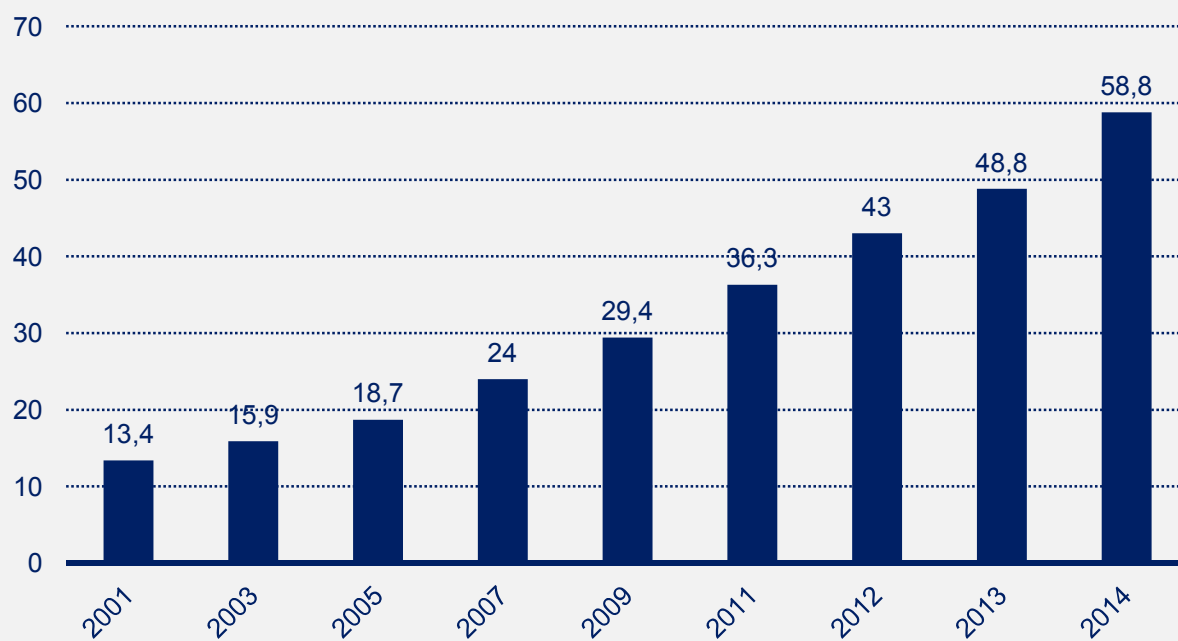
Ernesto Burzic

BayernInvest
Kapitalverwaltungsgesellschaft

Tel: +49 89 54850-179

E-Mail: Ernesto.Burzic@bayerninvest.de

Entwicklung des verwalteten Vermögens in Mrd. Euro



Stand: 31. Oktober 2014

1.2 | Die feste Größe Ihrer Welt - HSBC Securities Services

Der richtige Partner für einen dynamischen Markt

Das Custody- und Verwahrstellengeschäft hat in den vergangenen Jahren erheblich an Dynamik gewonnen. Aufgrund des rasanten technologischen Fortschritts, zunehmender Regulierung, volatiler Kapitalmärkte und der immer größeren Bedeutung der Emerging Markets wird sich diese Entwicklung in den kommenden Jahren sogar noch verstärken. Für unsere Kunden ist es deshalb umso wichtiger, mit einer Bank zusammenzuarbeiten, die auch in stürmischen Zeiten Stabilität bietet.

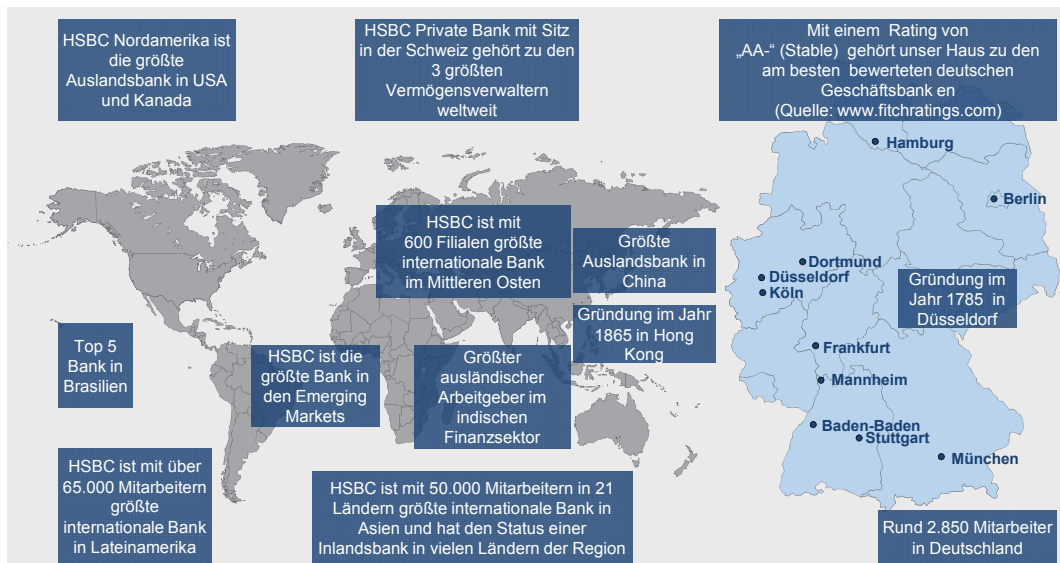
Die HSBC-Gruppe ist einer der führenden Anbieter im Global Custody-Geschäft und bietet diese Stabilität durch ihre Größe, Erfahrung und Kapitalstärke, die über eine außergewöhnlich starke Bilanz, eine Kernkapitalquote von 11,4% (per 30.09.2014) sowie über exzellente Ratings belegt ist. Daneben steht die HSBC-Gruppe wie kaum eine andere Bank

für Internationalität: In rund 80 Ländern arbeiten 256.000 Mitarbeiter für über 100 Millionen Kunden. Von den rund 80 Lagerstellen, die im Rahmen unseres Global Custody Service genutzt werden, sind rund 35 HSBC-Einheiten.

Custody Services mit Rundum-Betreuung

Der Bereich Securities Services der HSBC-Gruppe gehört weltweit zu den bedeutendsten Marktteilnehmern im Global Custody-Geschäft. In rund 80 Märkten verwaltet und verwahrt die Gruppe ein Wertpapiervermögen von USD 6,454 Billionen (per 30.09.2014).

Wir offerieren unseren Kunden die Möglichkeit, globales Vermögen durch nur einen Dienstleister zu konsolidieren. So bieten wir als Global Custodian eine Rundum-Betreuung an und kümmern uns um die weltweite Wertpapierverwaltung und -verwahrung unserer Kunden.



Global Custody Service bieten wir in Europa unter anderem in London, Luxemburg, Dublin und Düsseldorf an. Als einer der führenden Custodians bieten wir darüber hinaus eine einzigartige Kompetenz im Bereich Asien und im Mittleren Osten. Die Emerging Markets sind für uns keine exotischen Regionen, sondern bereits seit langem Heimatmärkte.

Produkte und Services

Die HSBC zählt zu den erfahrensten Depotbanken/Verwahrstellen in Deutschland. Wir betreiben das Geschäft seit über 40 Jahren und haben in diesem Zeitraum den technologischen Fortschritt in unserer Branche aktiv vorangetrieben. Zurzeit verwalten wir unter deutschem Recht rund 450 Investmentfonds und -fondssegmente mit einem Volumen von 111,3 Mrd Euro (per 31.10.2014). Zu unseren Kunden zählen Versicherungen, Pensionskassen, Industrie- und Handelsunternehmen, Kirchen, Kapitalverwaltungsgesellschaften,

Stiftungen, Asset Manager und Banken. Wir überzeugen sie mit modernster Technik und einem umfangreichen Leistungsangebot.

Unsere Abwicklungsprozesse sind hoch automatisiert und genügen höchsten Qualitätsstandards. Zusätzlich zu den klassischen Depotbank/Verwahrstellenleistungen bieten wir unseren Kunden Collateral Management, Wertpapierleihe, Continuous Linked Settlement, Futures- und Options-Handel, die Abwicklung von FX-Transaktionen, Cash Management, Integrated Brokerage und Online-Reporting.

Als Global Custodian bietet HSBC Wertpapierverwahrung und -verwaltung in nahezu allen Ländern der Welt an. Weltweit wickeln wir pro Jahr mehr als 44 Millionen Wertpapiertransaktionen ab und verwalten derzeit in Deutschland ein Wertpapiervermögen in Höhe von über 279 Mrd Euro (per 31.12.2013).

Reporting	Fondshandel und Bestandsprovisionservice	Proxy Voting	Payments & Cash Management	FX Service
Performance Measurement	Verwahrstellen Service	Verwaltung Direktanlagen	Verwahrung und Abwicklung	Individuelle Anbindung
Securities Lending	Futures und Options	Collateral Management	Brokerage	Asset Management

Wir öffnen den Zugang zu Märkten weltweit

Investoren richten ihr Interesse zunehmend auf die Emerging Markets. Neu ist dabei, dass Anlagen in diesen Ländern nicht mehr nur als Beimischung in den Portfolios genutzt werden. Der Trend geht vielmehr dahin, eigene Emerging-Markets-Fonds aufzulegen. Für Depotbanken/Verwahrstellen bedeutet dies, dass sie nicht mehr „nur“ auf neue regulatorische Anforderungen in etablierten Märkten reagieren müssen. Sie sind nun zusätzlich gefordert, ihr Lagerstellennetzwerk signifikant auszubauen, um den Kundenwünschen gerecht zu werden. Zudem müssen sie das erforderliche Knowhow für diese Länder erwerben.

Die HSBC-Gruppe verfügt in rund 40 Ländern über Experten, welche die Besonderheiten vor Ort am besten beurteilen können, neue Entwicklungen bereits im Ansatz erkennen und mit den entscheidenden Akteuren eng vernetzt sind. Wir eröffnen den Zugang zu Märkten und vermitteln wertvolle Kontakte. In den Emerging Markets sind wir traditionell besonders gut aufgestellt. Wir sind der natürliche Partner, um Geschäfte in diesen Regionen zu begleiten.

Technologisch an der Spitze

Das Wertpapierverwahrgeschäft wird stark durch den rasanten Fortschritt im IT-Sektor geprägt. Wir investieren kontinuierlich in unsere Systeme und beanspruchen die Innovationsführerschaft in unserer Branche. Wir verfügen mit GEOS über eines der leistungsstärksten Abwicklungs- und Ordermanagementsysteme und haben mit SimCorp Dimension eines der modernsten Fondsbuchhaltungssysteme eingeführt.

Unsere Systemlandschaft ist durch den hohen Anteil an Straight Through Processing (STP) sehr gut massentauglich, wie an beispielsweise über 44 Mio. abgewickelten Wertpapiertransaktionen pro Jahr abzulesen ist. Als Ergänzung zu unserem etablierten Fondsorterprodukt HSBCfast bieten wir wiederum als einer der ersten Anbieter die Möglichkeit einer elektronischen Signatur zur Dokumentation der Treuhänderfreigabe.

Kurz und gut: Unsere Stärken

Erfahrung	Wir sind in Deutschland seit 1969 als Depotbank aktiv.
Individualität	Wir liefern keine Produkte von der Stange, sondern maßgeschneiderte Lösungen.
Innovationskraft	Wir reagieren nicht auf den technischen Fortschritt in unserer Branche, sondern treiben ihn aktiv voran.
Internationalität	Unsere Kunden profitieren vom internationalen Netzwerk einer wirklich globalen Bank. Die HSBC verfügt über eines der größten eigenen Lagerstellennetzwerke aller Custodians.
Kontinuität	Dank einer niedrigen Personalfuktuation werden viele unserer Kunden seit Jahren durch dieselben Ansprechpartner betreut.
Solidität	Die HSBC ist eine der finanzstärksten Bankengruppen der Welt. Während der Finanzkrise mussten wir nicht auf Staatshilfe zurückgreifen.
Sicherheit	Wir verfolgen einen ausgesprochen risikoaversen Geschäftsansatz. Auf verantwortungsbewusste und professionelle Risikokontrolle legen wir größten Wert.

Ansprechpartner

Daniel Brückner
Head of Global Custody and
Depotbank Services

Tel: +49 211 910-3866
E-Mail: daniel.brueckner@hsbc.de

Dr. Henrik Pontzen
Head of Sales & Business Development,
Insurance and Asset Managers

Tel: +49 211 910-1376
E-Mail: henrik.pontzen@hsbc.de

Petra Siegler
Strategic Sales Europe

Tel: +49 211 910-2565
E-Mail: petra.siegler@hsbc.de

1.3 | Die Société Générale und das Geschäftsfeld Securities Services

Über die Société Générale

Die Société Générale ist einer der größten Finanzdienstleister in der Eurozone. Als diversifizierte Universalbank vereint sie finanzielle Stabilität und nachhaltiges Wachstum, mit dem Ziel, eine Referenz für das Relationship Banking zu sein. Seit mehr als 150 Jahren spielt die Société Générale eine entscheidende Rolle für die Wirtschaft. Mit mehr als 148.300 Mitarbeitern in 76 Ländern betreut die Bank täglich 32 Millionen Kunden weltweit.

Die Teams der Société Générale bieten Privat- und Firmenkunden sowie institutionellen Investoren Dienstleistungen in drei Kerngeschäftsfeldern:

1. Bank- und Finanzdienstleistungen für Privatkunden in Frankreich über das eigene Filialnetz, den Credit du Nord sowie Boursorama, mit einem umfangreichen Angebot an aktuellsten, innovativen Multichannel-Finanzdienstleistungen
2. Bank- und Finanzdienstleistungen sowie Versicherungslösungen für Privatkunden auf internationaler Basis mit Präsenz in Schwellenländern und marktführenden spezialisierten Bereichen
3. Corporate & Investment Banking, Private Banking, Asset Management und Wertpapierdienstleistungen mit globaler Expertise, Top-Platzierungen in internationalen Rankings und integrierten Lösungen

Das Geschäftsfeld Global Banking & Investor Solutions (GBIS)

Die Société Générale Securities Services ist Teil vom Geschäftsfeld GLOBAL BANKING & INVESTOR SOLUTIONS (GBIS), einem Kerngeschäftsfeld der Société Générale und integraler Bestandteil der globalen Strategie der Gruppe. Als Herzstück unseres Universalbankmodells zählt GBIS international zu den führenden Marktteilnehmern. Der Geschäftsbereich kombiniert Corporate & Investment Banking, Asset Management sowie Private Banking und Securities Services und pflegt langfristige Beziehungen zu Unternehmen, Geldinstituten, dem öffentlichen Sektor, Vermögensmanagern und Privatbankkunden. GBIS vereint somit das gesamte Know-how der Gruppe Société Générale und bietet integrierte und maßgeschneiderte Lösungen, die den spezifischen Kundenwünschen gerecht werden. Mit mehr als 18.000 Spezialisten in 53 Ländern betreuen wir Kunden in den folgenden Geschäftsfeldern:

- SECURITIES SERVICES
- CORPORATE AND INVESTMENT BANKING
Führender Marktteilnehmer mit 12.000 Mitarbeitern in 34 Ländern
- PRIVATE BANKING
Weltweit führend im Private Banking mit 116 Milliarden Euro Assets under Management
- ASSET MANAGEMENT: Amundi (20% Société Générale)
Rang 2 in Europa mit € 821,4 Milliarden Assets under Management
- MULTI-ASSET BROKERAGE: Newedge
Führende Rolle im Handel und Clearing von gelisteten Derivaten, Zugang zu über 85 Märkten



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Securities Services

Über Société Générale Securities Services

Die Société Générale Securities Services zählt in Deutschland und Europa zu den führenden und erfahrensten Fondsadministratoren:

- 3.756 Mrd. Euro Assets under Custody; Verwahrstellen- und Treuhanddienstleistungen für 3.500 Fonds
- 527 Mrd. Euro Assets under Administration; Verwaltung von 4.054 Fonds
- Weltweite Präsenz an 31 Finanzmärkten
- 4.000 Mitarbeiter in 22 Ländern
- Rangiert unter den Top Ten Global Custodians weltweit und auf Platz 2 in Europa
- Gehört zu den europaweit führenden Fondsverwaltern für institutionelle Portfolios und Manager von Mitarbeiter-Beteiligungsprogrammen
- Teil der finanzstarken Bankengruppe Société Générale

Die Société Générale Securities Services bietet eine umfassende Palette an Wertpapierdienstleistungen wie Brokerage, Clearing, Depot- und Fondsverwaltung, Transfer Agency und Outsourcing. Die erstklassige Qualität unserer Leistungen wurde mehrfach ausgezeichnet. Von dem Global Investor Magazine wurde die Société Générale Securities Services zum „Fund Administrator of the Year“ 2011 und 2012 ernannt und erhielt den „Corporate Social Responsibility“ Award bei den Custody Risk European Awards 2012. In der Global Custodian Umfrage 2013 wurde die Société Générale Securities Services mehrfach ausgezeichnet, unter anderem mit dem „Roll of Honour“ Status für Bestleistungen in den meisten Kategorien.

Dienstleistungsangebot in Deutschland

Fondsadministration

Rund um die Auflage und Administration von Fonds durch outgesourcete Middle- und Back-Office-Lösungen unterstützen wir Sie mit unserer langjährigen Erfahrung.

- Master-KVG Services
- Direktanlagen
- IFRS-Accounting
- ManCo Services
- Insourcing Services

Asset Servicing

Die Dienstleistungen im Bereich Asset Servicing umfassen die Berechnung umfangreicher Performance- und Risikokennzahlen, ergänzt werden diese durch spezielle Performance- und Performance-Attributions-Analysen. Zusätzlich bieten wir unabhängige Bewertungen von OTC-Derivaten als Stand-alone-Services oder integrierte Lösung.

- Performance Reporting
- Risiko Services
- Collateral Management
- OTC-Pricing
- Trade Repository
- Portfolio Reconciliation Reporting

Verwahrstellenfunktion

Mit unserem Service als Verwahrstelle sowie den Local und Global Custody Services bieten wir Ihnen den Zugang zu den weltweiten Finanzmärkten. Die Abwicklung erfolgt stets nach den relevanten aufsichtsrechtlichen Vorgaben.

- Verwahrstelle nach KAGB mit aktiver täglicher Fondspreisermittlung
- Global Custody
- Local Custody
- Eigene Niederlassungen und Tochterunternehmen in 19 Ländern
- Breites Netzwerk von Unterverwahrern mit Zugang zu insgesamt 72 Finanzmärkten weltweit

Liquiditätsmanagement

Für ein hoch effizientes Liquidity Management bieten wir Ihnen eine Reihe von ausgereiften Servicelösungen rund um Ihre Barbestände. Erfahrene Teams optimieren Ihre Allokation mit dem Ziel risikoadäquate Erträge zu erzielen.

- Wertpapierleihe
- Foreign Exchange
- Cash Collateral Reinvestment

Fokus auf ManCo-Services:

Passporting von Management Company Services innerhalb der Europäischen Union

Mit dem Pass für UCITS und dem neu eingeführten Pass für AIF können Asset Manager, die eine Lizenz in einem EU-Land besitzen, auch in anderen EU-Ländern tätig werden, ohne rechtliche Einheiten in anderen EU-Ländern aufbauen zu müssen. Das vereinfacht den Marktzutritt und kann Kosten sparen.

Die globalisierte Welt, in der wir leben, bietet zahlreiche Wachstumschancen. Auch für Kapitalverwaltungsgesellschaften. Der Schlüssel dafür ist die Nutzung des europäischen passportings für Management Companies.

Früher musste ein Asset Manager, der in einem anderen EU-Land als dem Heimatmarkt tätig sein wollte, in jedem Land eine Niederlassung gründen. Das bedeutete einen erheblichen administrativen, personellen und natürlich finanziellen Aufwand.

Mit dem EU Passporting-Recht ist das nicht mehr nötig: Mit der Einführung der OGAW IV Richtlinie wurde ein harmonisiertes Regelwerk für offene Investmentfonds eingeführt. Die Richtlinie garantiert einen hohen Schutz für Investoren und bietet gleichzeitig den Rahmen zur Gründung von Fonds in der EU. Durch das Passporting besteht die Möglichkeit, von einem Standort aus Fonds aufzulegen, welche den unterschiedlichen Rechtsräumen der EU unterliegen. Endinvestoren können somit über einen Asset Manager und eine OGAW konforme, in der EU eingetragene Verwaltungsgesellschaft (ManCo), in innerhalb der EU aufgelegte und vertriebene OGAW-Fonds investieren.

Jede Verwaltungsgesellschaft, die in einem EU-Land eine Lizenz für die Auflegung und Verwaltung von Fonds hat, kann in anderen EU-Ländern tätig werden. So kann beispielsweise ein Asset Manager außerhalb der EU oder aus einem EU-Dritt-Land, seine Anlageprodukte an Standorten wie Luxemburg oder Irland lizenzieren, um diese mit einem einheitlichen Branding im ganzen EWR-Raum zu vertreiben. Da sich die lokalen Finanzvorschriften für die Fondsauflegung und -verwaltung unterscheiden, lohnt es sich für Asset Manager, die Dienste eines Serviceanbieters zu

nutzen. Die Société Générale Securities Services (SGSS) zum Beispiel hat ihr bisheriges umfassendes und modulares Angebot der Fondsadministration durch eine ManCo-Lösung ergänzt. Sie stellt dabei eine Hülle zur Verfügung, in der sie die rechtliche Seite der Fondsauflegung und -verwaltung in anderen EU-Ländern, wie Irland, Luxemburg, Frankreich und Italien, abdeckt.

Die SGSS kann Asset Managern so im Vorfeld der Fondsverwaltung administrative Aufgaben abnehmen, diese können ihren finanziellen und zeitlichen Aufwand reduzieren und sich stärker auf ihre Kernkompetenz konzentrieren. Und das wird künftig nicht mehr nur für Anbieter von Publikumsfonds, sondern auch für Initiatoren von alternativen Investmentfonds (AIF) gelten. Diese sogenannten Super-ManCos sind gleichermaßen im Bereich Publikums- und Spezialfonds tätig.

Dieser Service ist vor allem für kleine und mittlere Asset Manager attraktiv, die aus Kosten- und Aufwandsgründen bisher die Auflage von Fonds an europäischen off-shoring Standorten wie Luxemburg oder Irland scheuen. Durch den Service der SGSS haben diese Asset Manager künftig die Möglichkeit, kostengünstig attraktive Produkte aufzulegen und sich einen breiten Kreis von Endinvestoren zu erschließen.

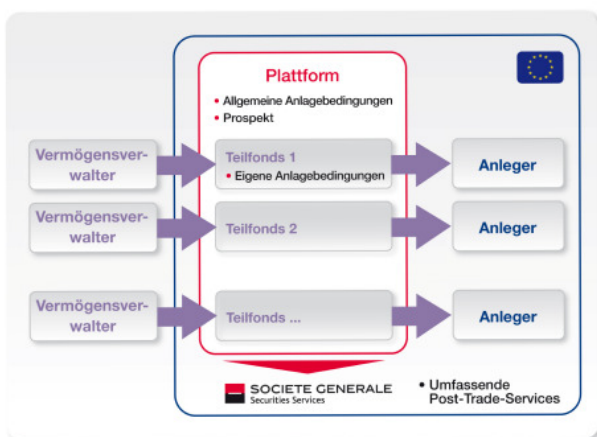
Ansprechpartner

Christian Wutz
Geschäftsführer
SGSS Deutschland KAG mbH

Tel: +49 89 33033-4300
E-Mail: christian.wutz@sgss.socgen.com

Jochen Meyers
Geschäftsführer
SGSS Deutschland KAG mbH

Tel: +49 69 7174534
E-Mail: jochen.meyers@sgss.socgen.com



1.4 | Medienpartner: Absolut Research

Selektion von Asset Managern für Spezialfondsmandate

Für institutionelle Investoren wird es immer schwieriger, die gesetzten Renditeziele zu erreichen. Während die Regulierung den Handlungsspielraum zunehmend einengt, erschweren gleichzeitig Unklarheiten zwischen nationaler Umsetzung und europäischen Vorgaben die Planungssicherheit. Demgegenüber steht ein Kapitalmarkt, an dem ein risikoloser Zins, der einen realen Kapitalerhalt sicherstellt, praktisch nicht mehr zu erzielen ist. Um Renditeziele von dreieinhalb bis vier Prozent zu erreichen, ist heute ein wesentlich höherer Aufwand erforderlich als noch vor fünf oder zehn Jahren.

Vor diesem Hintergrund ist es notwendig, die Ausrichtung der Kapitalanlage zu prüfen und gegebenenfalls eine Neuausrichtung zu forcieren. Angesichts der Komplexität der Herausforderungen erscheint eine Ausweitung der Diversifikation über mehrere Asset-Klassen, in Public- und Private Markets sowie über verschiedene Risikofaktoren und Investmentstrategien sinnvoll. Ein breit über Faktoren und Stile aufgestelltes Portfolio ist notwendig, um möglichst flexibel und in allen Marktsituationen langfristig erfolgreich zu sein. In den meisten Fällen mangelt es institutionellen Investoren allerdings an breiter, hausinterner Expertise, sodass auf externe Portfoliomanager zurückgegriffen wird.

Der Anleger wird jedoch nur dann zufrieden sein, wenn der Asset Manager überdurchschnittliche Ergebnisse liefert. Die Selektion des richtigen Managers für die jeweiligen Strategien ist Kernpunkt des Anlageerfolgs und eine sehr aufwändige Aufgabe. Unsere Analysen bei Absolut Research zeigen, dass mehr als 1.200 Asset Manager im europäischen Markt aktiv sind. Der Investor hat also die Qual der Wahl,

zwischen Marketingversprechen und Realität die eigenen Zielvorstellungen umzusetzen.

Ein systematischer Auswahlprozess gewährleistet Wiederholbarkeit und Transparenz, wodurch Schwächen identifiziert und behoben werden können. Ferner sinkt das Risiko von Fehlentscheidungen, da mehr Informationen für die Entscheidung berücksichtigt werden können. Ziele, Anreizstrukturen und Investmentphilosophien lassen sich besser aufeinander abstimmen.

Am Anfang steht eine quantitative Betrachtung der Manager-Performance. Hierzu wird anhand verschiedener Kennzahlen und Parameter ein erster Filter zur groben Selektion angewendet. Beispielsweise kann durch Festlegen von Mindestrendite, Verlusttoleranz, Volumen oder Mindest-Track-Record das Manageruniversum auf potenziell relevante Anbieter reduziert werden. Anschließend sollten nur diejenigen Asset Manager analysiert werden, die den individuellen Anforderungen und der Risikoneigung des Investors genügen. Das relevante Universum wird dazu einer detaillierten Peer-Group-Analyse unterzogen, bei der möglichst große und gleichzeitig möglichst homogene Gruppen gleichartiger Strategien gebildet und untersucht werden. Hier werden die einzelnen Asset Manager einer umfangreichen quantitativen Analyse unterzogen.

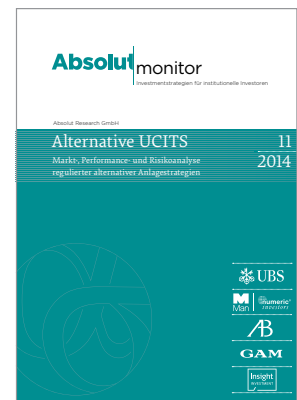
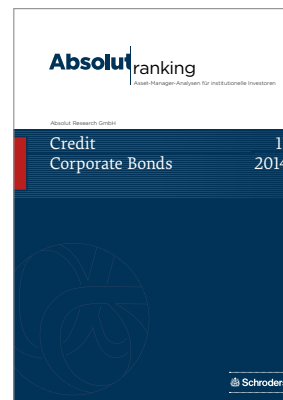
Neben der erzielten Rendite ist es sinnvoll, sich vor allem von den Risikoeigenschaften der Manager und Strategien ein Bild zu machen. Zwar besitzen historische Renditen nur bedingte Aussagekraft für künftige Anlageergebnisse, dennoch lassen sich über das Abschneiden in schwierigen Marktphasen wertvolle Rückschlüsse auf die Fähigkeiten des Managers und insbesondere auf die Qualität des

Risikomanagements ziehen. Im Ergebnis erhält der Investor ein detailliertes Bild der Rendite- und Risikoprofile der Manager und durch den Fokus auf die Peer Group eine transparente Analyse der Performance des Managers sowie dessen Positionierung in seiner Vergleichsgruppe. Auf Basis dieser Peer-Group-Analyse kann das relevante Manageruniversum weiter eingegrenzt werden. Anschließend erfolgt die qualitative Evaluierung geeigneter Asset Manager anhand von Fragebögen und persönlichen Gesprächen. Auf diesem Weg lassen sich tiefere Einblicke in Anlagephilosophie, Investmentprozess, operationelle Strukturen und Erfahrung des Asset Managers gewinnen.

Absolut Research analysiert in der Publikationsreihe Absolut|ranking jeden Monat mehr als 1.200 Asset Manager, die anhand der institutionellen Anteilsklassen von mehr als 10.000 Publikumsfonds in über 80 Peer Groups aufgeteilt sind. Für Investoren, die sich erstmals einer neuen Asset-Klasse oder einem Spezialthema, wie Lokalwährungsanleihen, US Small-Cap-Aktien oder Anlagen mit Nachhaltigkeitsfokus widmen, kann ein erster Manager-Kontakt im Rahmen von kleineren Anlagen in liquiden UCITS-Publikumsfonds ein guter Weg sein. So können Erfahrungen mit verschiedenen externen Portfoliomanagern und Anlageklassen gesammelt werden. Zudem können damit bestehende Mandate überprüft werden.

Ein weiterer Baustein im institutionellen Portfolio können alternative Investmentstrategien sein, die ein asymmetrisches Risikoprofil erzeugen, wie beispielsweise Long/Short- oder Managed-Futures-Strategien. Die Implementierung asymmetrischer Strategien in den institutionellen Portfoliokontext liefert einen Beitrag zu einer über Marktzyklen hinweg stetigen Wertentwicklung. Die Wahl des Managers

erfordert aufgrund der höheren Komplexität der Anlagestrategien aber eine besonders eingehende Prüfung. Dabei muss nicht mehr auf intransparente Offshore-Strukturen zurückgegriffen werden. Im streng regulierten und überwachten UCITS-Mantel existiert eine Reihe von Publikumsfonds mit langem Track Record und alternativem Strategieansatz. Der Absolut|monitor - Alternative UCITS analysiert jeden Monat mehr als 900 Fonds von über 350 Asset Managern, die in der Lage sind, ein asymmetrisches Rendite-Risiko-Profil zu erzeugen und damit insbesondere in adversen Marktphasen zur Portfoliostabilität beitragen können. Absolut Research ist mit den Analysen Marktführer in Europa. Erweisen sich Erwartungen und Anlageerfolg als deckungsgleich, kann die innerhalb eines Publikumsfonds umgesetzte Strategie des Managers als Ausgangspunkt für ein Spezialfondsmandat dienen.



Ansprechpartner

Michael Busack
Geschäftsführender Gesellschafter

Tel: +49 40 3037790

E-Mail: busack@absolut-research.de

2.1 | Aktuelle Herausforderungen

Die Herausforderungen im Spezialfondsgeschäft sind sehr vielschichtig. Sie sind zum einen getrieben von der Vielzahl an anbieter- und investorensseitigen regulatorischen Anforderungen. Die daraus resultierende Komplexität und die Effekte auf die Praxis und Allokationen sind unüberschaubar. Zum anderen besteht die Herausforderung, die erhebliche Liquidität im Markt - dokumentiert durch ein sehr hohes Niveau an Nettomittelaufkommen bei Spezialfonds seit längerer Zeit - zu allokalieren. In diesen Aspekt kommen Sachverhalte wie Niedrigzinsumfeld, Zinssteigerungsszenarien, Volatilitäten sowie Emittenten- bzw. Gegenpartei Risiken ins Spiel, um nur eine Auswahl einiger Themen zu nennen. Das Anlagedilemma für institutionelle Investoren drückt sich in Potential außerhalb des „Plain-Vanilla-Bondgeschäftes“ aus. Anbieter und institutionelle Investoren sind überwiegend von den selben Herausforderungen betroffen aufgrund der Reziprozität, dass beide Marktsegmente immer nur das in der Praxis bewerkstelligen können, was das jeweils andere Segment darf oder kann.

Institutionelle Investoren und insbesondere verbindlichkeitsorientierte Anlegergruppen haben primär den Druck, eine erträgliche Rendite aus ihren Kapitalanlagen zu erwirtschaften. Das gilt für direkte und indirekte Kapitalanlagen. Für das Spezialfondsgeschäft bedeutet das, dass auch dort eine Ausweitung der Assetklassen und Anlageuniversen zu beobachten ist und eine entsprechende „Spezialfondsfähigkeit“ von Vermögensgegenständen herzustellen ist. Diversifizierung und ein vollständiges Verständnis jeglicher Risiken gehen Hand an Hand einher.

Dabei bestehen insbesondere im Bereich der Sachwertanlagen bzw. sog. „Real Assets“ größere Herausforderungen. Hier ist der deutsche Markt hinsichtlich der Verpackung in

regulierte Sondervermögen noch in den Kinderschuhen und die entsprechenden Notwendigkeiten einer KVG-Lizensierung von Sachwertanbietern sowie Mandatierung einer Verwahrstelle produzieren einen Stau für Investitionen. Daneben steht die Entwicklung von Sachverstand und Know-how (Stichworte Risikomanagement, Neue-Produkte-Prozesse, systemseitige Abbildung usw.) in diesem Themenbereich im Vordergrund und das erfordert Zeit. Die Assetklasse Immobilien bzw. das Immobilienspezialfondsgeschäft hat es vorgemacht und Themen wie Infrastruktur, Agrar, Private Equity und weitere alternative Investmentthemen werden sich im Spezialfondsgeschäft langfristig etablieren. Der Weg dahin ist eine Herausforderung.

Über investorensseitige regulatorische Sachverhalte könnte eine separate und sicher sehr lange Betrachtung im Zusammenhang mit Spezialfondsgeschäft produziert werden. Die Liste der Abkürzungen ist lang und die Auswirkungen und Abhängigkeiten unüberschaubar. Versicherungen als mit Abstand größte Spezialfondsanlegergruppe haben mit Solvency II sowie der Novellierung des Versicherungsaufsichtsgesetzes und der Anlageverordnung ein dynamisches Umfeld für ihre Kapitalanlagen. IORP II bzw. EBAV II sind die hauptsächlichsten Stichwörter für Pensionsvehikel der betrieblichen Altersvorsorge und Banken beschäftigen sich hauptsächlich mit Basel III / CRD IV bzw. CRR. Über allem thronen Regulierungsthemen oder Projekte wie EMIR, FATCA, T2S, UCITS V, die hauptsächlich die Anbieter in Atem halten. Die Liste der Regulierungsthemen lässt sich auf mehrere Dutzend mit Relevanz für das Spezialfondsgeschäft verlängern.

Die Praxis des Spezialfondsgeschäftes birgt ebenfalls ständige Herausforderungen im operationellen Sinne mit nicht minderer Komplexität. Markt- und Stammdatenmanagement, Ordermanagement, Collateral Management, Reporting, Bewertung, Zusatzservices wie Wertpapierleihe sowie gesamtheitliches Datenmanagement prägen den Alltag des Spezialfondsgeschäftes.

Der Spezialfondsmarkt in Deutschland ist bereits sehr sophistiziert. Er steht vor der Herausforderung, die oben genannten Themen zu meistern und innovativ zu bleiben. Da es formell in Europa keine Landesgrenzen im professionellen Finanzdienstleistungsmarkt mehr gibt, besteht die größte langfristige Herausforderung sicherlich dahingehend, das deutsche Spezialfondsmodell nachhaltig in Europa zu etablieren. Die AIFM-Richtlinie hat dafür schon eine gute Grundlage geschaffen.

2.2 | Methodik der Analyse

In Zusammenarbeit mit der Ratingagentur Telos aus Wiesbaden hat Kommalpha in den Jahren 2010 bis 2012 jährlich den Spezialfondsmarkt in einer Studie analysiert. Schwerpunkt der jährlichen Studien war eine Online-Befragung, um jeweils die gegenwärtige Bedeutung von Spezialfonds und korrelierender Themen und Trends in Erfahrung zu bringen.

In diesem Jahr hat Kommalpha in Eigenregie diesen Marktüberblick weiterentwickelt und eine Analyse des Spezialfondsmarkts initiiert. Diese Analyse geht über eine Online-Befragung hinaus und wurde mit dem Anspruch konzipiert, in einer Art Whitepaper einen Gesamtüberblick über die gegenwärtige Situation des Spezialfondsmarkts zu erlangen. Die bereits etablierte Befragung eines ausgewählten Kreises von institutionellen Marktteilnehmern ist hierfür nur ein Teilaspekt der Betrachtung, um eine Momentaufnahme des Stimmungsbildes von institutionellen Marktteilnehmern einzufangen. Der Fokus der Analyse liegt auf zusätzlichen externen Datenquellen u.a. des Deutschen Fondsverbandes BVI, wie beispielsweise die Verwahrstellenstatistik, oder der Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank. Sowohl Kommalpha-Publikationen zu verwandten Investmentthemen und Image-Analysen als auch Drittveröffentlichungen zum Thema Spezialfonds fließen darüber hinaus als Sekundärforschung in die Analysen dieses Dokuments ein.

Die Studie richtet sich an institutionelle Investoren, Asset Manager und Administrationsdienstleister. Die Analyse bietet diesen Adressatengruppen die Möglichkeit, Erkenntnisse zu gewinnen bzw. bestätigen zu lassen und auf Themen und Trends mit ihren Leistungen bzw. ihrer Kapitalanlage gezielt reagieren zu können.

In dem vorliegenden Ergebnisdokument fasst Kommalpha die wichtigsten Erkenntnisse der Analyse zusammen. Dabei wird folgender Aufbau verfolgt:

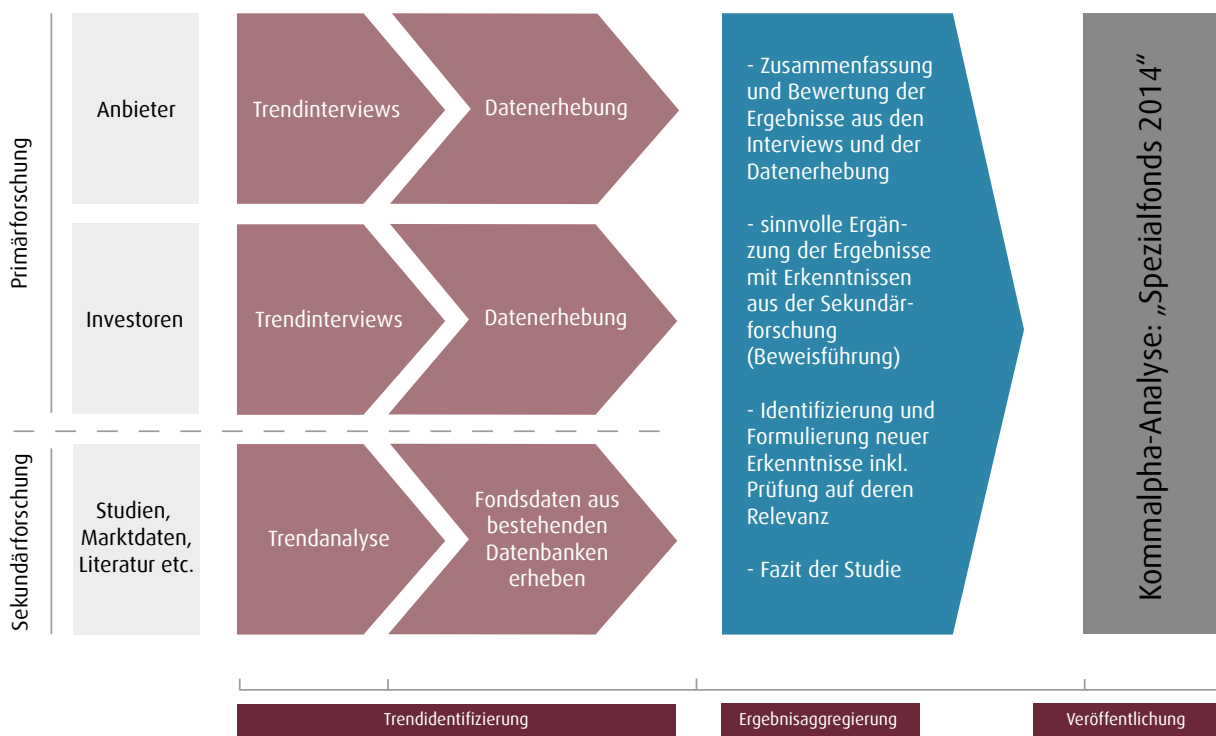
Marktüberblick

Für einen umfassenden Überblick des Spezialfondsmarkts hat Kommalpha eigene Daten und Daten externer Quellen zusammengefasst. Diese wurden analysiert und nach Relevanz gefiltert. Das Kapitel 4 spiegelt einen stark komprimierten Blick auf die wesentlichen Statistiken wider. Dabei analysiert Kommalpha zunächst Spezialfonds nach Anteilhabern und Fondskategorien. Anschließend erfolgt sowohl eine Analyse der Handhabung von Spezialfonds bei Verwahrstellen als auch Master-KVGen. Grundlage hierfür sind u.a. die seit Jahren von Kommalpha durchgeführten „dgn-Umfragen“ und Statistiken des BVI.

Befragung/Trendanalyse

Neben einer Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse aus den vorherigen Spezialfondsstudien von Kommalpha, hat sich Kommalpha umfassend mit den Publikationen Dritter beschäftigt. Kernaussagen und Thesen werden in Kapitel 5 dargestellt und auf Grundlage der vorliegenden Erkenntnisse aus der Datenanalyse sowie der diesjährigen Befragung kritisch betrachtet.

Für die Befragung wurden im Zeitraum September/Oktober 2014 85 institutionelle Investoren befragt, wie sie aktuell mit den Anforderungen umgehen und welche zukünftigen Investitionspläne sie haben. Die Befragung erfolgte mittels eines anonymisierten und online-gestützten Fragebogens. Die Aufteilung der in Kapitel 5 beschriebenen Befragungsteilnehmer hinsichtlich Anlagevolumen und Anlegergruppen spiegelt ein angemessenes repräsentatives Bild des Marktes wider.



Prozessbeschreibung zur Kommalpa Marktanalyse „Spezialfonds 2014“

3. | Spezialfonds

Im nachfolgenden Kapitel greift Kommalpha auf die Datenumgebung der Deutschen Bundesbank zurück und analysiert die wesentlichen Sachverhalte rund um das Spezialfondsgeschäft. Die Deutsche Bundesbank ist Meldestelle für die deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaften für deren gesamtes Fondsgeschäft. So werden neben Zahlen und Daten des deutschen Publikumsfondsgeschäftes ebenfalls umfangreiche Datenreihen über das Spezialfondsgeschäft im Statistikbereich bereit gestellt.

Kommalpha hat insgesamt über 300.000 einzelne Datenreihen von der Deutschen Bundesbank genutzt und diese datenbanktechnisch aufbereitet und verknüpft. Für alle nachfolgenden Betrachtungsebenen ist 31. Juli 2014 der aktuelle Datenstichtag.

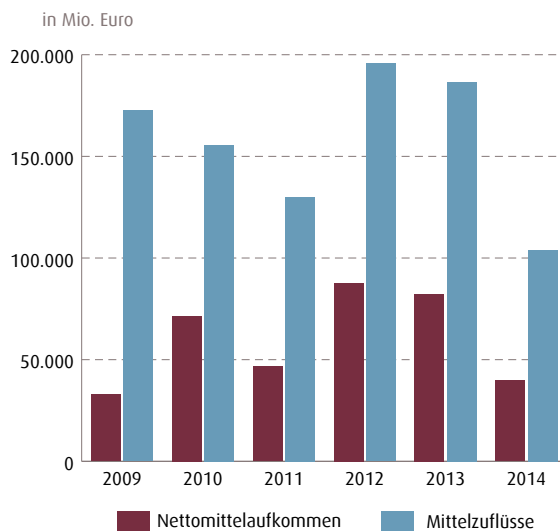
Die beiden wesentlichen Analyseebenen sind dabei zum einen Allokationsinformationen von Spezialfonds sowie Informationen auf Ebene der Anteilseigner von Spezialfonds. Hinsichtlich der Abgrenzung und Definition der Fondskategorien und Anteilseigner erfolgt eine Orientierung an der Einteilung der Deutschen Bundesbank. Wie bei vergleichbaren Analysen legt Kommalpha dabei den Fokus auf Vertriebs Erfolg im Sinne von Mittelaufkommen sowie die Entwicklung von Volumina. Hierbei ist hervorzuheben, dass die Deutsche Bundesbank im Bereich von Mittelaufkommen in Nettomittelaufkommen (mit Berücksichtigung von Anteilscheinkäufen und -verkäufen) und Mittelzuflüsse („frisches Geld“ - ohne Berücksichtigung von Anteilschein-geschäften) unterscheidet. Wir haben diese Unterscheidung bei der Visualisierung der langfristigen Analyse der Mittelaufkommen in den jeweiligen Betrachtungen berücksichtigt und es ergeben sich interessante Erkenntnisse auf dieser Basis.

Für Entscheider der verschiedenen Investorengruppen sei angemerkt, dass die Datenbasis hier noch deutlich tiefere/detailliertere Analysen zulässt. Die Kombination der Vielzahl von Datenreihen ermöglicht fast unbegrenzte Analyse-möglichkeiten auf Ebene von Zusammensetzung der Fondsvermögen sowie auf Ebene der Anteilseigner. Wir haben nachfolgend die aus unserer Sicht relevantesten Informationen zusammengestellt und im Sinne von Factsheets visualisiert und kommentiert.

Spezialfonds gesamt

In den vergangenen Jahren konnten sich Spezialfonds nicht nur eines stets positivem Nettomittelaufkommen erfreuen, sondern insbesondere eines sehr hohen Niveaus der Mittelzuflüsse („frisches Geld“), welches Anteilrückgaben der Investoren bzw. Fondsschließungen deutlich überkompensiert.

Nach einem kumulierten Jahresnettomittelaufkommen in Höhe von 33 Mrd. Euro im Jahr 2009, wuchs die Höhe der Nettozuflüsse bis hin zu 88 Mrd. Euro in 2012. In diesem Jahr konnten Spezialfonds insgesamt knapp 40 Mrd. Euro bis 31. Juli 2014 einsammeln. Inwieweit dieses Jahr das Nettomittelaufkommen die Rekordmarken der Vorjahre erreicht, ist offen. Zu beachten ist jedoch dabei, dass bei Spezialfonds die Monate des Jahresendgeschäfts durch die Zeitpunkte der Ausschüttungen und deren Wiederlage zu den aufkommenstärksten gehören. Zusätzlich sei schon an dieser Stelle auf das Potenzial von Spezialfonds im Bereich Sachwertinvestments hingewiesen.



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“)
(Stand: 31. Juli 2014)

Spezialfonds gesamt

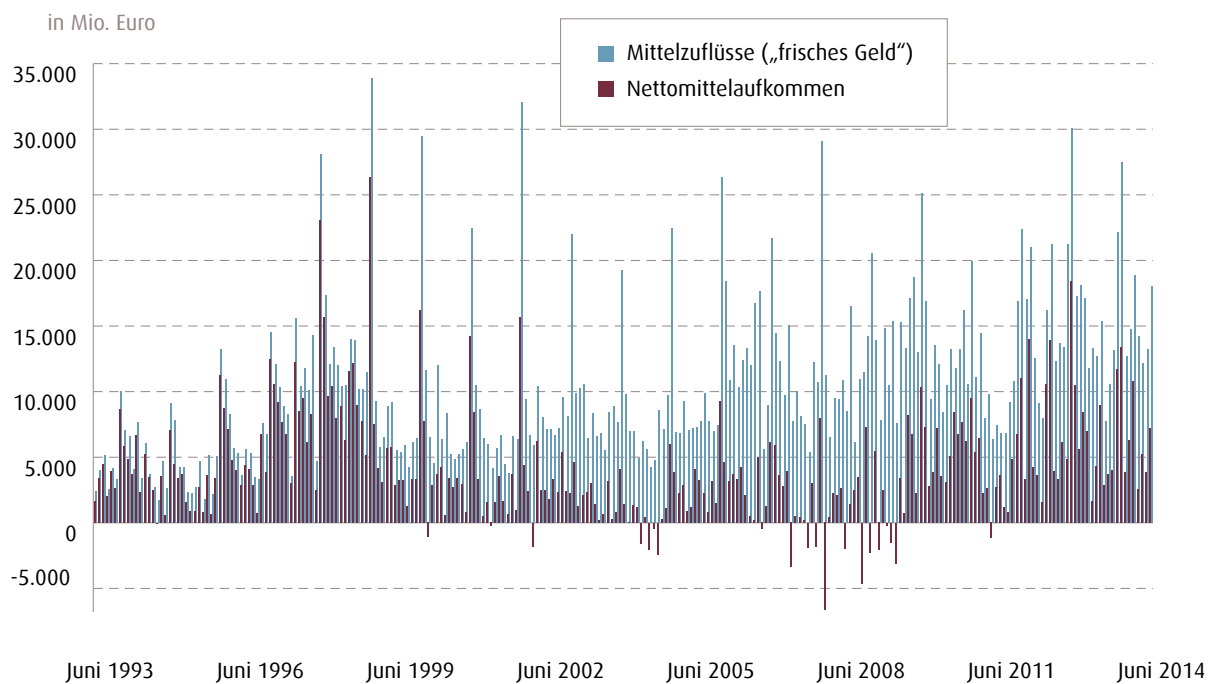
Fondsvermögen: *1.150.265 Mio. Euro*
(31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *39.750 Mio. Euro*
(1. Januar bis 31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *360.447 Mio. Euro*
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

Mittelzuflüsse: *944.448 Mio. Euro*
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

Anzahl der Fonds: *3844 / 3920*
(31. Juli 2014/31. Dezember 2008)



Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) seit Juni 1993 (Stand:31. Juli 2014)

Spezialfonds nach Fondskategorien

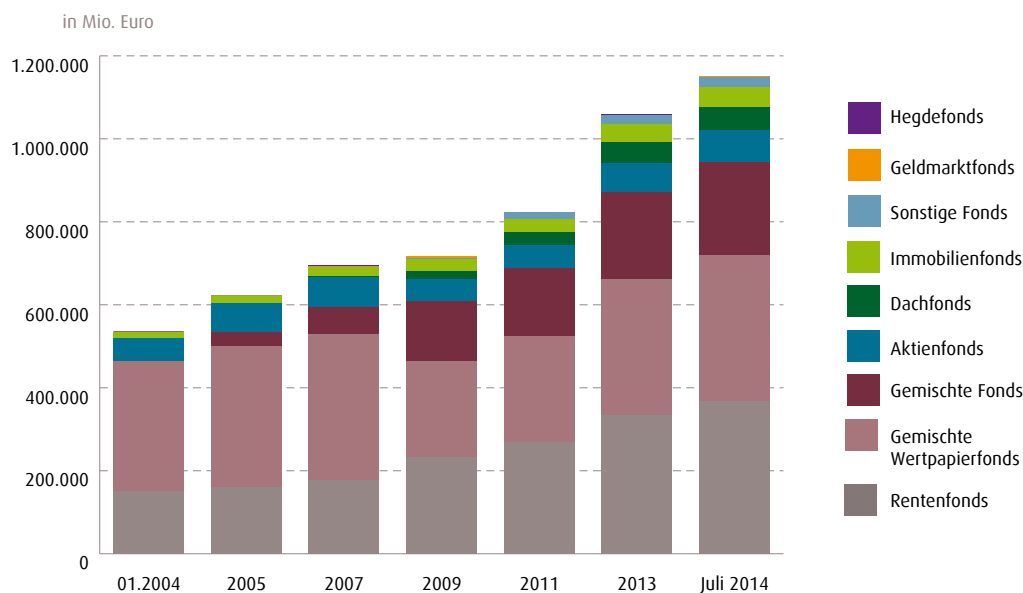
Nach wie vor halten institutionelle Investoren die meisten Anteile ihres Spezialfondsanlagevolumens in Renten und gemischten Mandaten, sowohl gemischten Wertpapierfonds als auch gemischten Fonds. Gemessen an der Veränderungen des gesamten Spezialfondsvolumens haben sich die Anteile von gemischten Wertpapierfonds seit 2004 jedoch reduziert, während der Anteil von gemischten Fonds sich erhöht hat und von Rentenfonds fast unverändert blieb.

Erhöht haben Investoren dagegen ihre Immobilienquote. Auch investierten Anleger in den letzten Jahren vermehrt in Dachfonds im Mantel von Spezialfonds. Dies zeigt sich auch in der Anzahl von Fonds. Die Erhöhung der Anzahl von Immobilienspezialfonds von 2010 bis 2012 ist als signifikant zu betrachten.

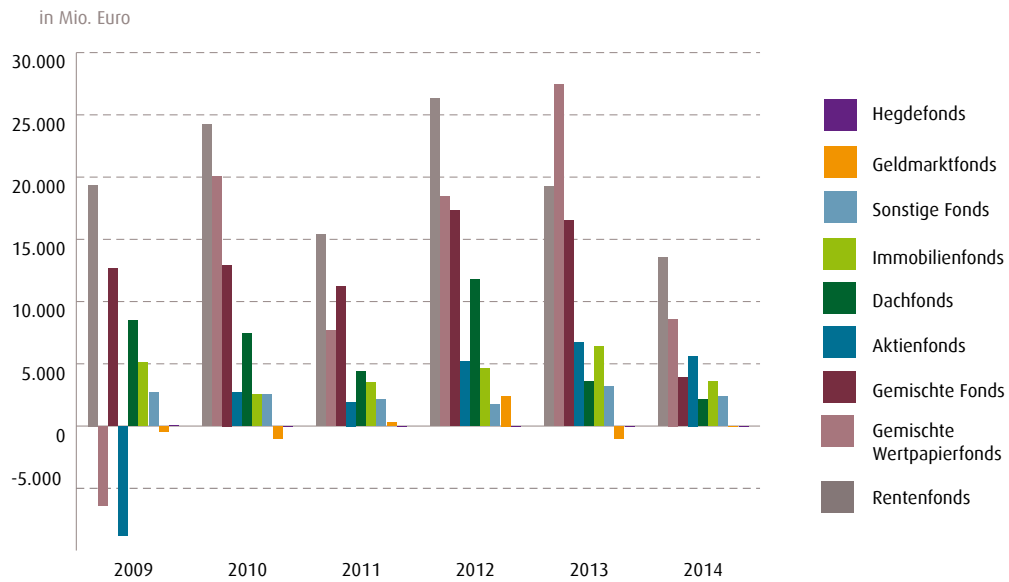
Analog zu den Anteilen am Gesamtvolumen gestaltet sich die Analyse des jährlichen Nettomittelaufkommens. Besonders prägnant sind die positiven Saldi der volumensstarken Fondskategorien. Auch hier lässt sich der Zuwachs der Immobilien- sowie Dachfonds erkennen.

Zur Unterscheidung der Fondskategorien:

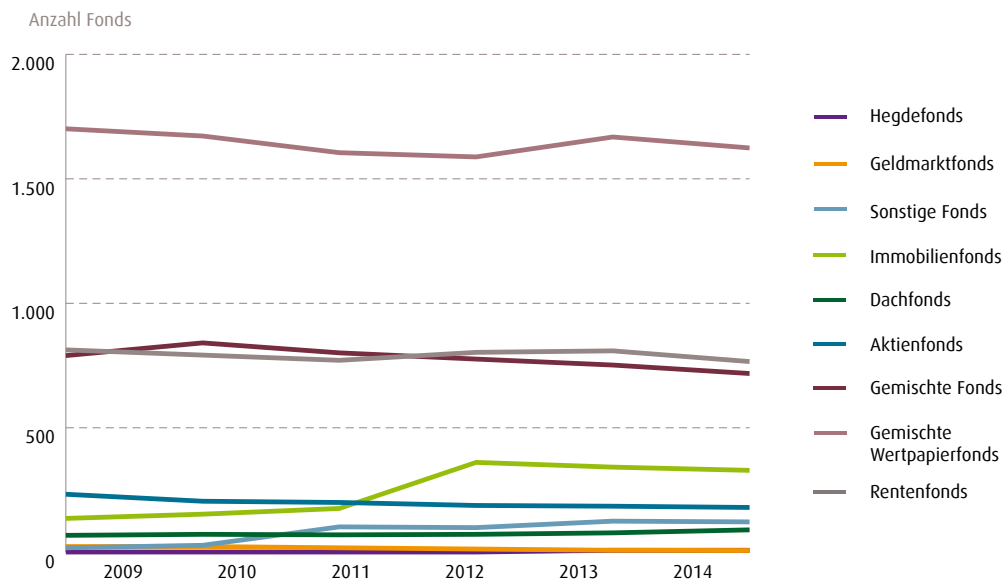
Maßgeblich sind das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) und die Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien gemäß §4 Abs. 2 KAGB. Gemischte Wertpapierfonds im Sinne der Statistik sind Fonds die überwiegend in Wertpapiere investieren, während Gemischten Fonds das vollständige Anlagespektrum gemäß der diesbezüglichen Regelungen des Gesetzes zur Verfügung steht. Sonstige Fonds dürfen in eine Vielzahl von Anlageinstrumenten investieren. Diese Kategorie wird gewählt, wenn eine eindeutige Zuordnung nicht möglich ist.



Fondsvermögen nach Fondskategorien seit 2004 - jeweils zum 31.12. (Stand: 31. Juli 2014)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien seit 01. Januar 2009 (Stand: 31. Juli 2014)



Entwicklung der Anzahl an Fonds nach Fondskategorien seit 2009 (Stand:31. Juli 2014)

Spezialfonds nach Anteilhabern

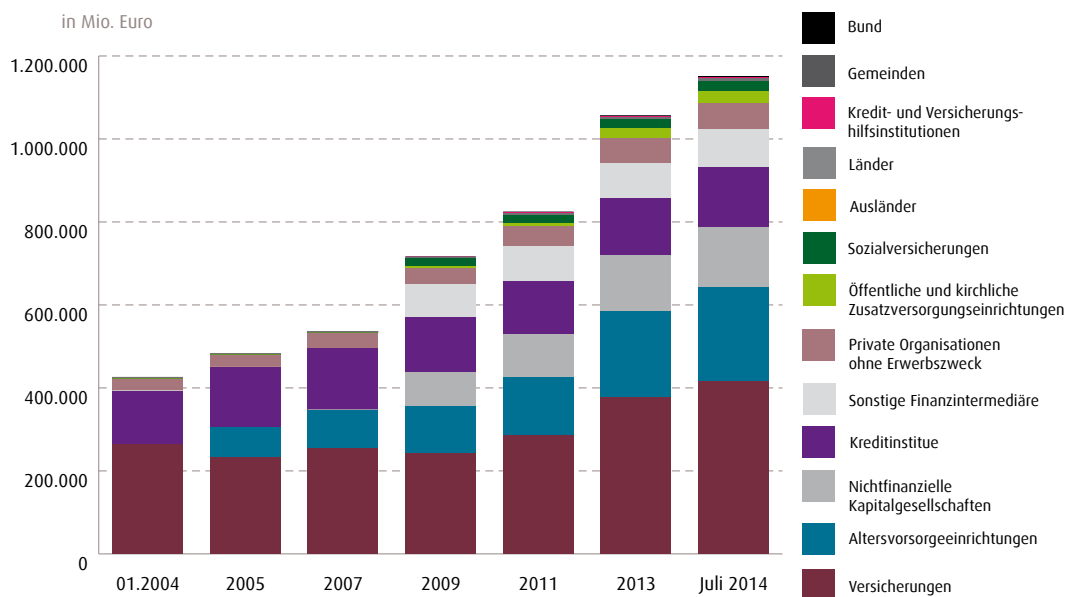
In der Analyse von Spezialfonds nach Anteilhabern werden die Treiber dieses Vehikels deutlich. Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen dominieren sowohl in den Volumina als auch im Nettomittelaufkommen das Spezialfondsgeschäft. Während sich das Volumen in Spezialfonds von Versicherungen in den vergangenen Jahren vergleichsweise moderat erhöht hat, haben sich die Anteile der durch Pensionsvermögen geprägten Gruppe der Altersvorsorgeeinrichtungen stark erhöht (Anlagevolumen in Höhe von 227 Mrd. Euro).

Auf den nachfolgenden Seiten werden die Anteilhaber detaillierter analysiert.

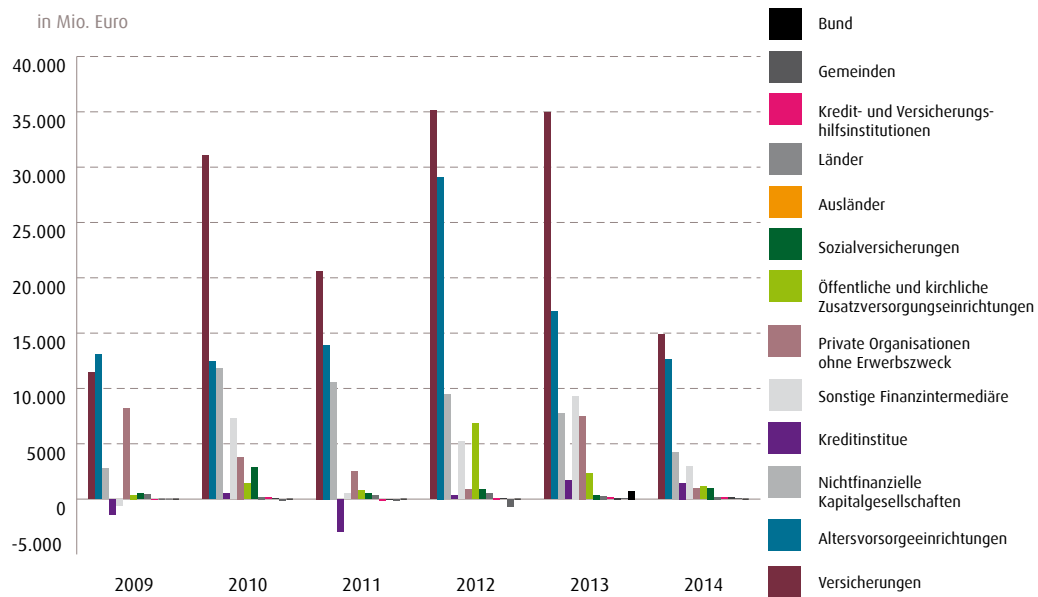
Hinweise zu den Anteilhabern:

Die Einteilung und Zuordnung der Anlegergruppen bzw. Anteilhaber erfolgt gemäß der Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank. Versorgungswerke und Pensionskassen werden nach dieser Zuordnung gemeinsam unter Altersvorsorgeeinrichtungen geführt. Hinter nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verbergen sich Corporates inkl. Industriestiftungen und Arbeitgeber- bzw. Wirtschaftsverbände. In Private Organisationen ohne Erwerbszweck sind dagegen z.B. Kirchen, Parteien, Gewerkschaften und Vereine vereint. Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen sind darüber hinaus Institutionen ohne Banklizenz und z.B. Leasinggesellschaften.

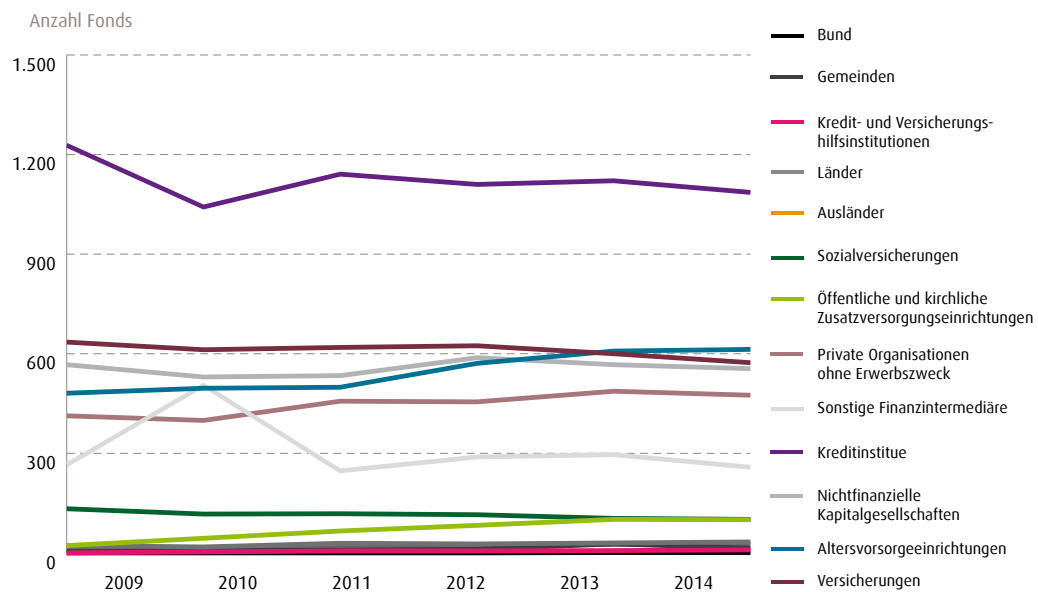
In einer nachfolgenden Detailanalyse werden einige der Anlegergruppen in Sonstige Unternehmen und in Sozialversicherungsträger zusammengefasst.



Fondsvermögen nach Anteilhabern seit 2004 - jeweils zum 31.12. (Stand: 31. Juli 2014)

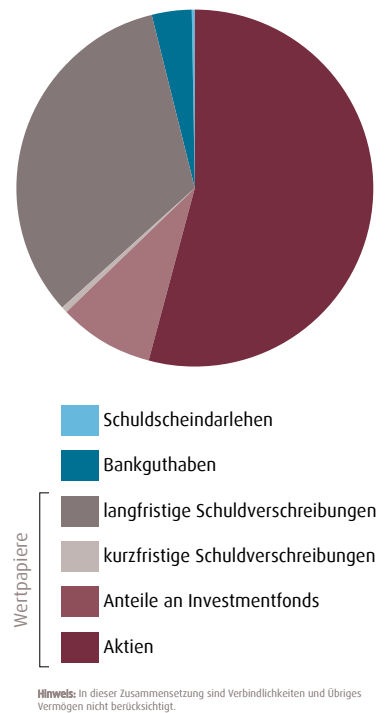
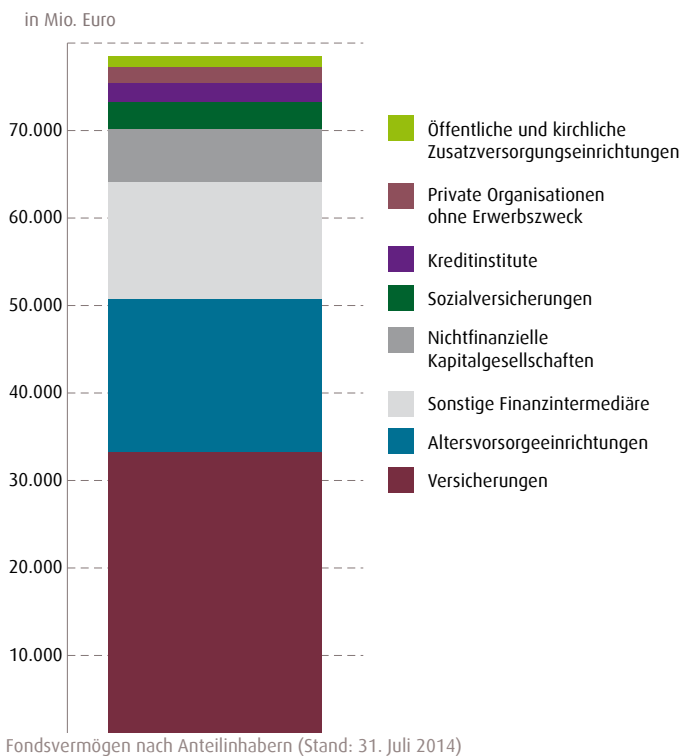
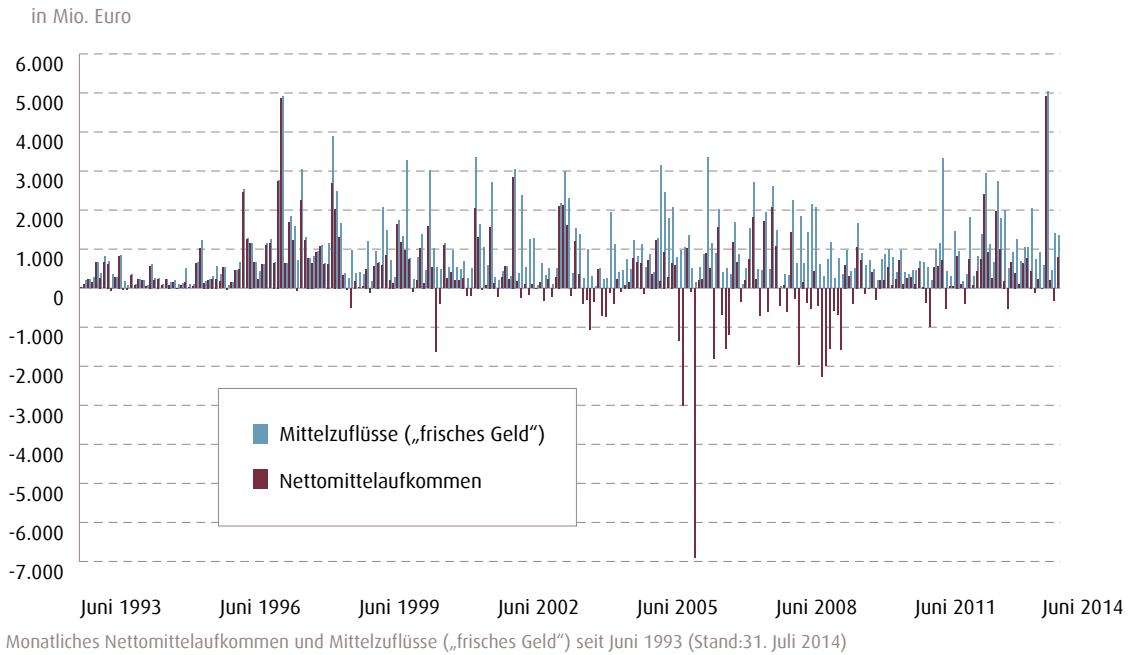


Jährliches Nettomittelaufkommen nach Anteilhabern seit 01. Januar 2009 (Stand: 31. Juli 2014)

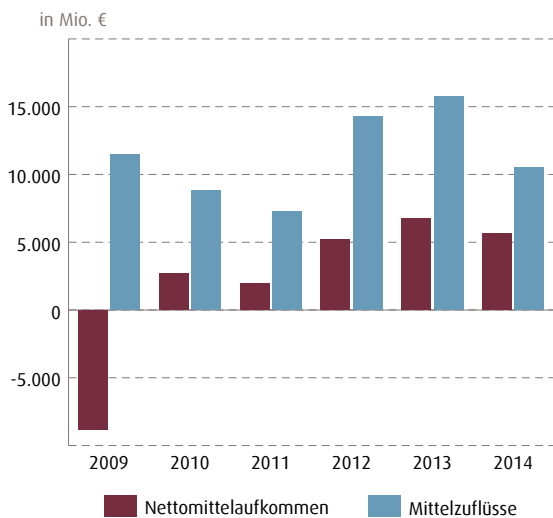


Entwicklung der Anzahl an Fonds nach Anteilhabern seit 2009 (Stand: 31. Juli 2014)

3.1.1 | Spezialfonds: Aktien



Zusammensetzung des Fondsvermögens nach Mittelanlage (Stand: 31. Juli 2014)



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“)
(Stand: 31. Juli 2014)

Die Analyse der Mittelzuflüsse bzw. des Nettomittelaufkommens in den letzten 20 Jahren ist auf Monatsbasis keine einfache Aufgabe. Die Statistik zu den Aufkommenswerten seit Juni 1993 wird stark beeinflusst von einer hohen Anzahl von Spezialfondsaufösungen und -neuaufgaben. Gerade statistische „Ausreißer“ in beide Richtungen wie 2005 und 2014 werden durch die Entscheidungen weniger großer Investoren geprägt und sind nicht immer marktindiziert. Festzuhalten bleibt jedoch, dass seit Anfang des Jahrtausends viele Institutionen ihre Anlagen, die ursprünglich als Direktinvestments gehalten wurden, in Aktienspezialfonds umgewandelt haben.

Zu diesen großen Investoren zählt bei Aktienfonds insbesondere auch die Anlegergruppe der Versicherungen. Obwohl Versicherungen im Schnitt eine Aktienquote unterhalb von 3 Prozent halten, sind sie in der Summe die größten Investoren innerhalb dieser Fondskategorie.

Aktienspezialfonds

Fondsvermögen: *78.483 Mio. Euro*
(31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *5.630 Mio. Euro*
(1. Januar bis 31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *13.354 Mio. Euro*
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

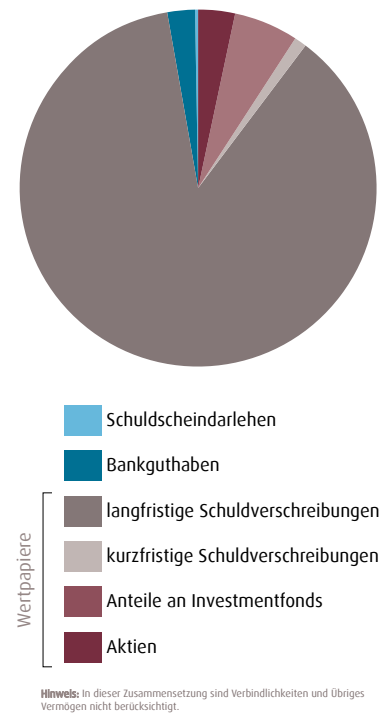
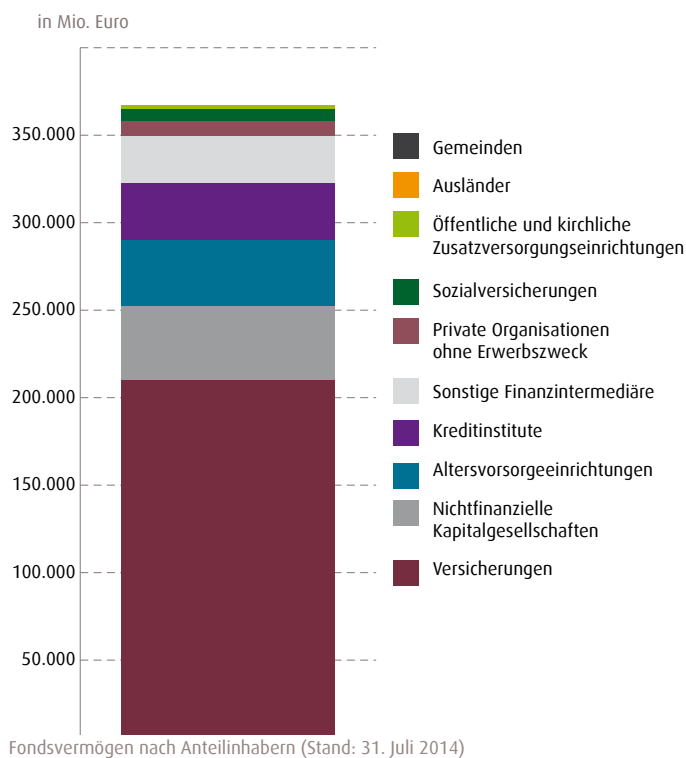
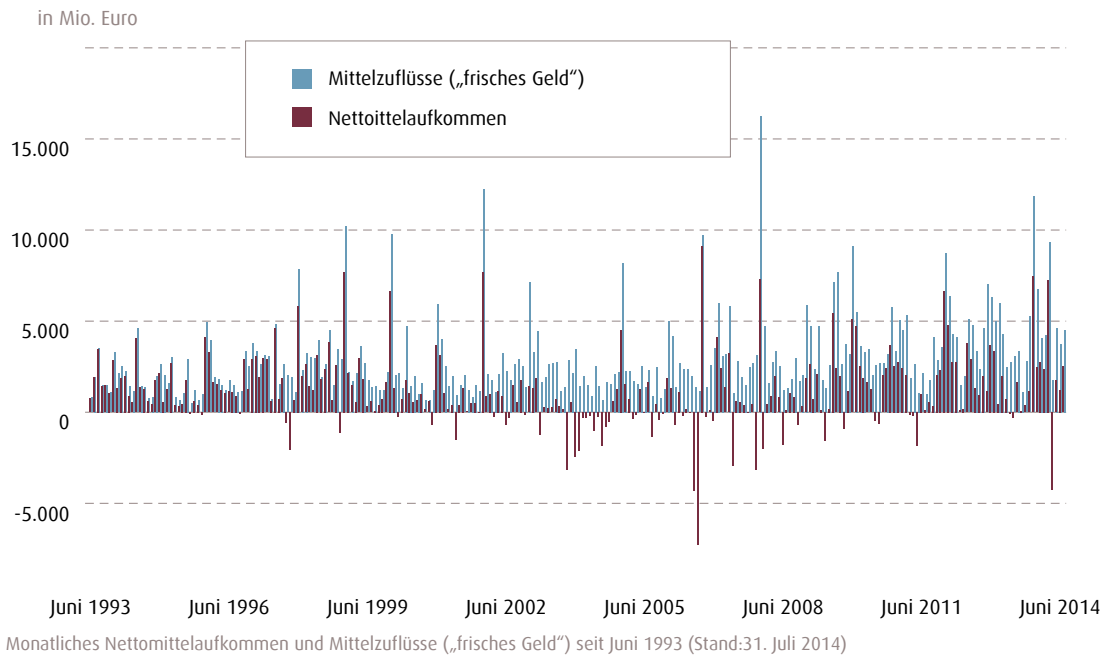
Mittelzuflüsse: *68.157 Mio. Euro*
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

Anzahl der Fonds: *180 / 275*
(31. Juli 2014/31. Dezember 2008)

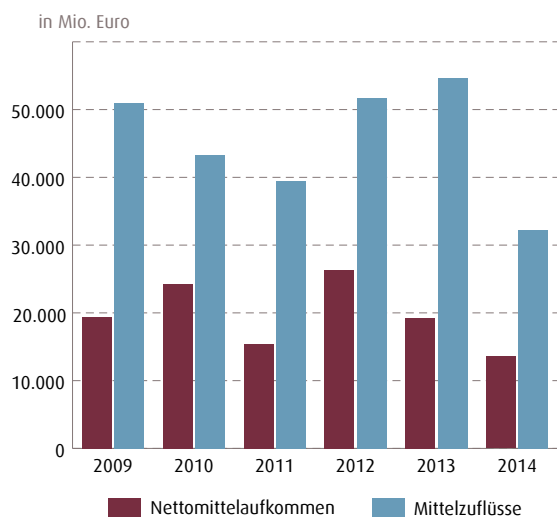
Ähnlich wie bei anderen professionellen Anlegergruppen wickeln Versicherungen ihre Aktieninvestments jetzt nahezu ausschließlich über Fonds ab. Bei der Betrachtung der Zusammensetzung des Fondsvermögens nach Mittelanlage ist jedoch auffällig, dass Aktienfonds nur knapp über der Hälfte ihres Vermögens direkt in Aktien halten. Ein weiterer bedeutender Teil wird in Investmentanteilen – also Anteilen an Publikumsfonds- gehalten. Eine genaue Durchschau der Anteile an Investmentfonds und deren Assetklasse ist dabei jedoch hier statistisch nicht möglich.

Während bei der Monatsbetrachtung Trends nur schwer lesbar sind, hilft die Jahresbetrachtung die deutlichen Steigerungen der angelegten Mittel nachzuvollziehen. Während das Nettomittelaufkommen 2009 noch negativ war, ergaben sich ab 2010 deutliche Erhöhungen. Da der aktuelle Wert für 2014 in der Grafik den Stichtag 31. Juli 2014 aufweist, kann für das Gesamtjahr 2014 eine weitere Steigerung gegenüber dem Vorjahr erwartet werden.

3.1.2 | Spezialfonds: Renten



Zusammensetzung des Fondsvermögens nach Mittelanlage (Stand: 31. Juli 2014)



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“)
(Stand: 31. Juli 2014)

Im Gegensatz zur Statistik der Aktienspezialfonds ergeben sich bei der Betrachtung der Rentenspezialfonds geringere Volatilitäten im Nettomittelaufkommen. Erstaunlich ist jedoch, dass trotz anhaltender Niedrigzinsphase und weiter sinkenden Coupons die tatsächlichen Zuflüsse an frischen Geldern in die Spezialfonds seit 2006 weiterhin stetig anwachsen. Zum Teil lässt sich dies durch die Auswirkung der Regulierung auf „hart“ (VAG) und „bedingt“ (z.B. Stiftungen und Versorgungswerke) regulierte Investorengruppen begründen. Jene Gruppen wurden durch die Regulierung motiviert, Anteile an Direktbeständen in Spezialfonds zu überführen und so ein professionelles Management für einen größeren Teil ihrer Anlagen zu erhalten.

Noch deutlicher als bei Aktienfonds sind Versicherungen dominierende Investorengruppe. Hier tauchen jedoch auch Investorengruppen auf, die nicht in Aktien investieren dürfen oder nach ihrer Risikobetrachtung dies nicht tun. Im

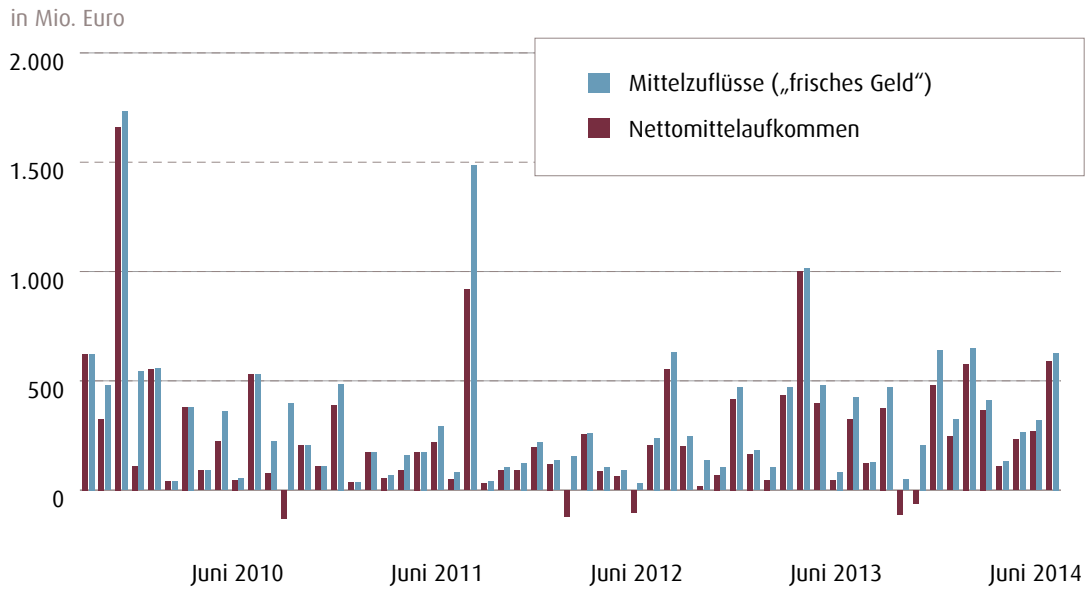
Rentenspezialfonds

Fondsvermögen: (31. Juli 2014)	<i>367.171 Mio. Euro</i>
Nettomittelaufkommen: (1. Januar bis 31. Juli 2014)	<i>13.571 Mio. Euro</i>
Nettomittelaufkommen: (1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)	<i>118.140 Mio. Euro</i>
Mittelzuflüsse: (1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)	<i>272.276 Mio. Euro</i>
Anzahl der Fonds: (31. Juli 2014/31. Dezember 2008)	<i>776 / 870</i>

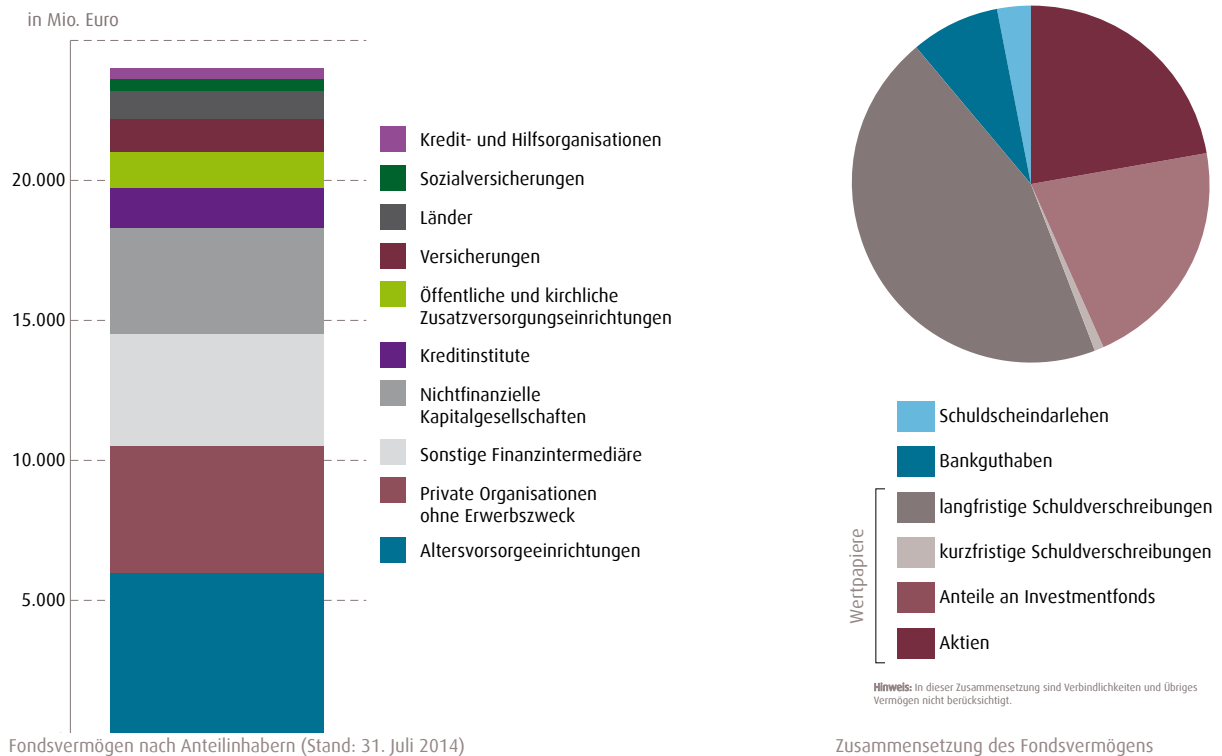
Vergleich zu Aktienspezialfonds beinhalten Rentenspezialfonds geringere Anteile fremder Teil-Assetklassen. Überwiegend setzt sich das Fondsvermögen aus langfristigen Schuldverschreibungen zusammen, die damit das typische zinstragende Investment darstellen.

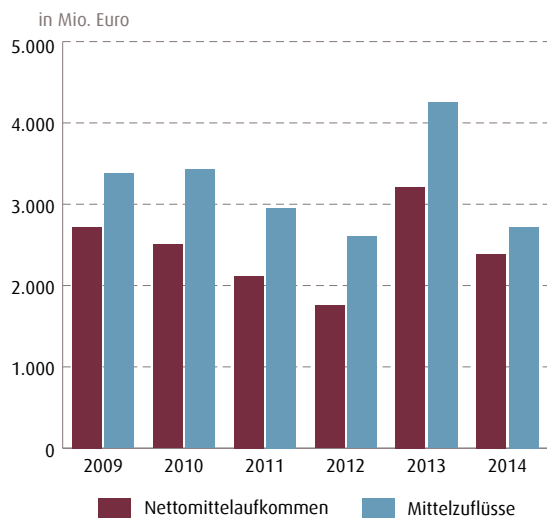
In den letzten fünf Jahren konnten Rentenspezialfonds stets hohe Zuflüsse verzeichnen. Nach 2011 sind hier die Zuflüsse nochmals gestiegen, während das Nettomittelaufkommen jedoch im Gegenzug sank. Ob diese Höchstwerte an frischen Geldern in diesem Jahr wieder erreicht werden können, ist aktuell nicht prognostizierbar. Das Aufkommen im Saldo wird vermutlich das Vorjahresergebnis jedoch übertreffen.

3.1.3 | Spezialfonds: Sonstige Fonds



Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) seit September 2009 (Stand:31. Juli 2014)





Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) seit September 2009 (Stand: 31. Juli 2014)

Sonstige Fonds dürfen in eine Vielzahl von Anlageinstrumenten investieren, z.B. Aktien, verzinsliche Wertpapiere, Geldmarktinstrumente oder Derivate zur Investitions- und Absicherungszwecken. Sofern keine Zuordnung zu den weiteren Fondskategorien möglich bzw. kein Anlage-schwerpunkt ersichtlich ist, wird die Kategorie Sonstige Fonds gewählt. Sowohl das Fondsvermögen als auch die Mittelbewegungen zeigen aber, dass Sonstige Fonds insgesamt in der Spezialfondsstatistik eine untergeordnete Rolle einnehmen. Diese Fondskategorie wurde auch erst zu Beginn 2010 von der Deutschen Bundesbank eingeführt.

Vom Volumen stärkste Anlegergruppe sind Altersvorsorgeeinrichtungen und private Organisationen ohne Erwerbszweck. Doch auch hier spielen Sonstige Fonds mit einem gesamten Anlagenvolumen in Höhe von jeweils 5 bis 6 Mrd. Euro eine untergeordnete Rolle.

Sonstige Spezialfonds

Fondsvermögen: *24.015 Mio. Euro*
(31. Juli 2014)

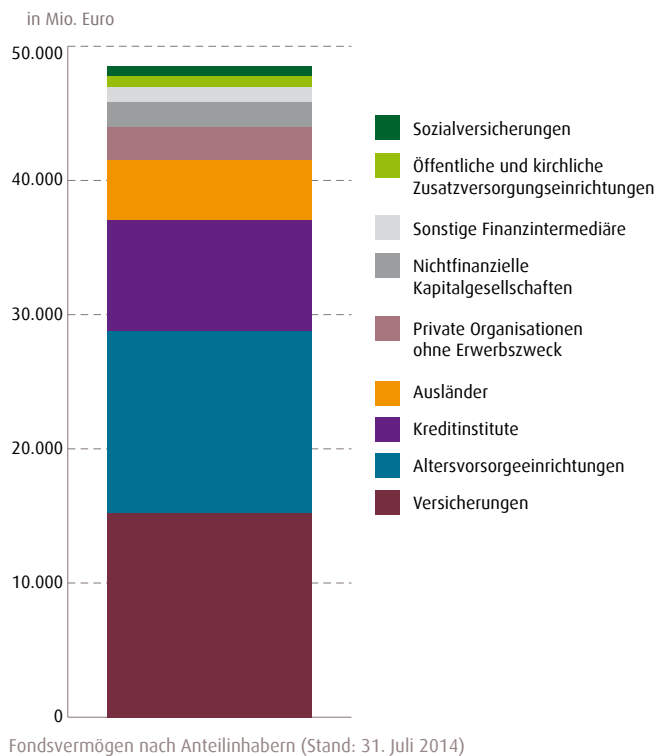
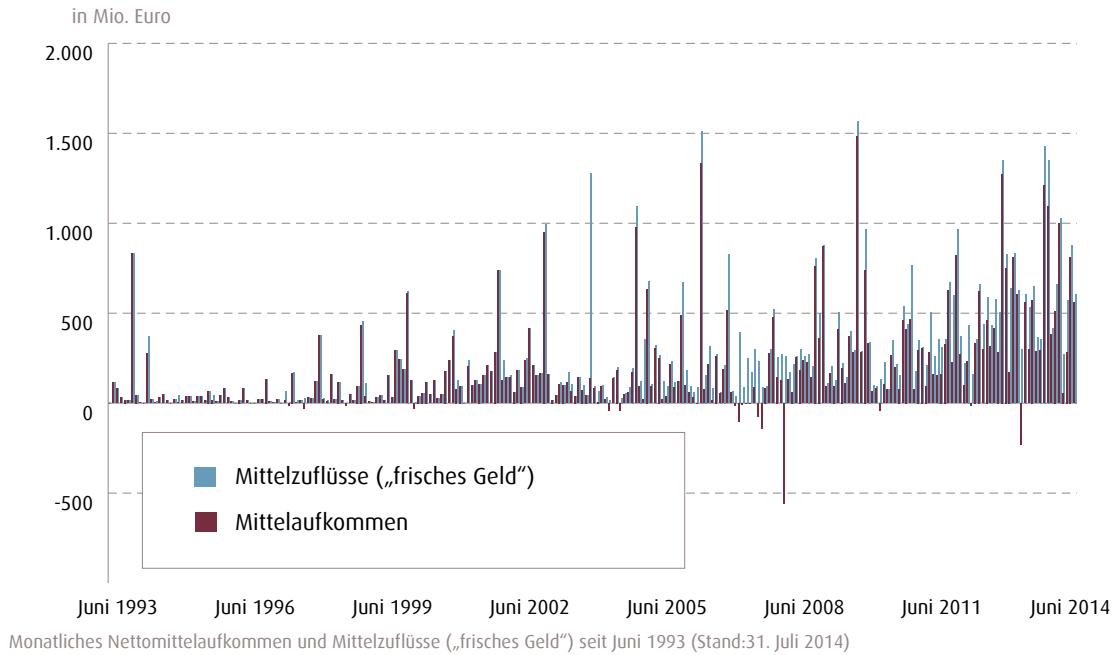
Nettomittelaufkommen: *2.388 Mio. Euro*
(1. Januar bis 31. Juli 2014)

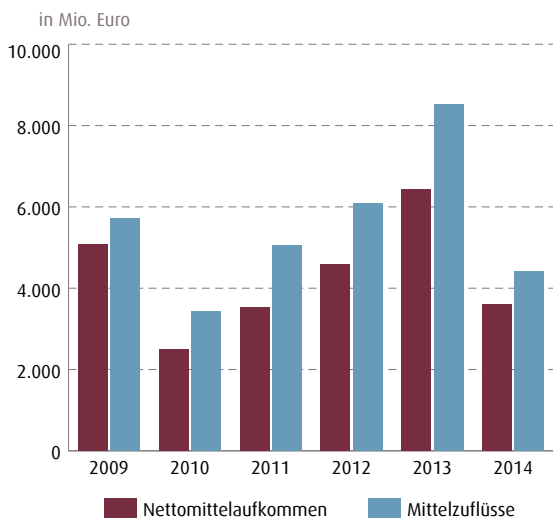
Nettomittelaufkommen: *14.699 Mio. Euro*
(1. September 2009 bis 31. Juli 2014)

Mittelzuflüsse: *19.331 Mio. Euro*
(1. September 2009 bis 31. Juli 2014)

Anzahl der Fonds: *122 / 12*
(31. Juli 2014 / 31. September 2009)

3.1.4 | Spezialfonds: Immobilien





Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“)
(Stand: 31. Juli 2014)

Während der Markt der offenen Immobilienpublikumsfonds in den vergangenen Jahren große Turbulenzen und Unsicherheiten erlebte, ist der Zuspruch für Immobilienspezialfonds in den letzten Jahren stetig gewachsen. Seit 2009 wurden netto über 25 Mrd. Euro in diese Spezialfondsklasse investiert. Ob dieser Aufschwung auch in Zukunft bestehen bleibt, lässt sich dabei nicht vorhersagen. Mittlerweile finden indirekte Immobilieninvestitionen auch über ein breites Angebot weiterer Vehikel statt. Ohne Zweifel ist jedoch die Nachfrage nach Zinersatzgeschäft, das dennoch Cashflows produziert, sehr stark und tendenziell steigend. Diese Nachfrage zieht sich quer durch alle Investorengruppen und wächst auch in allen Gruppen maßgeblich. Auch das Engagement von Ausländern als Investoren in deutsche Spezialfondsvehikel ist hier erkennbar. Sie finden über Immobilienspezialfonds ihren Weg in deutsche Spezialfondsportfolien vor allem als Co-Investoren – selten als Lead-Investoren. Bei der Aufteilung der Teil-Assetklassen

Immobilienspezialfonds

Fondsvermögen: *48.504 Mio. Euro*
(31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *3.607 Mio. Euro*
(1. Januar bis 31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *25.746 Mio. Euro*
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

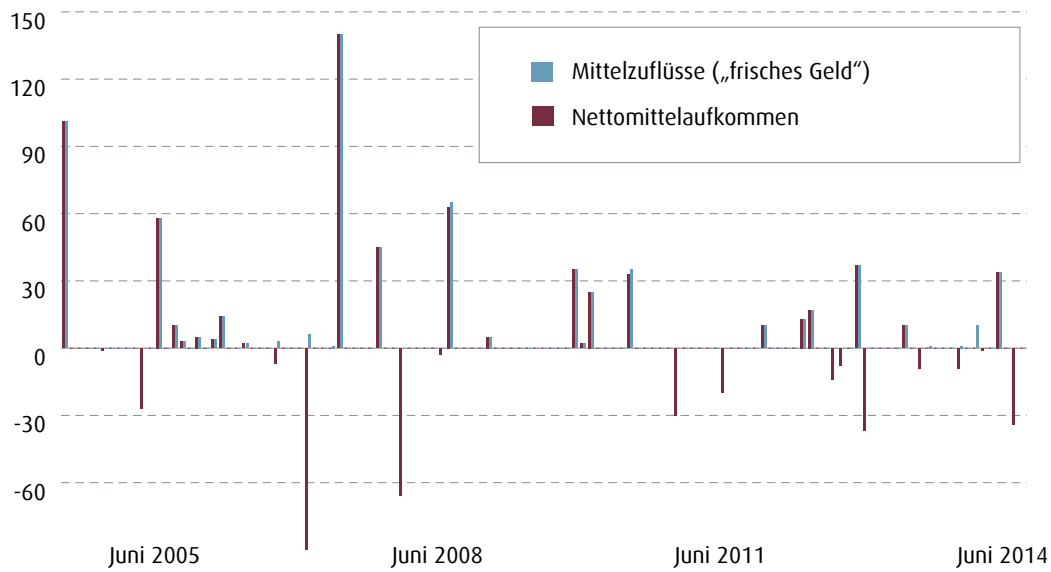
Mittelzuflüsse: *33.227 Mio. Euro*
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

Anzahl der Fonds: *329 / 124*
(31. Juli 2014/31. Dezember 2008)

dominieren bebaute Grundstücke. Leider weisen öffentlich zugängliche Statistiken nicht die marktüblichen Definitionen an Unter-Assetklassen wie z.B. Retail, Logistik etc. aus. Auch die –als Bestandteil der Spezialfondsportfolien– ausgewiesenen Anteile an Investmentfonds weisen in der Regel Investments überwiegend in bebaute Grundstücke auf. Dem gegenüber führen aktuelle Trends auch zu einer Erhöhung der Anteile an Beteiligungen an Grundstücksgesellschaften. Aus weiteren Kommalpha-Studien ist bekannt, dass das Angebot an professionell verwertbaren Immobilienprojekten der gegenwärtigen Nachfrage aus committeten Mitteln bei weitem nicht gerecht wird. Viele Großinvestoren haben uns in den begleitenden Gesprächen zu dieser Analyse erklärt, dass sie ihre Immobilienquote deutlich schneller erhöhen möchten als dies am Markt derzeit möglich sei. Die zuletzt steigenden Mittelzuflüsse werden also unter der Bedingung, dass die Nachfrage auch weiterhin wenigstens teilweise umgesetzt werden kann, zu verfolgen sein.

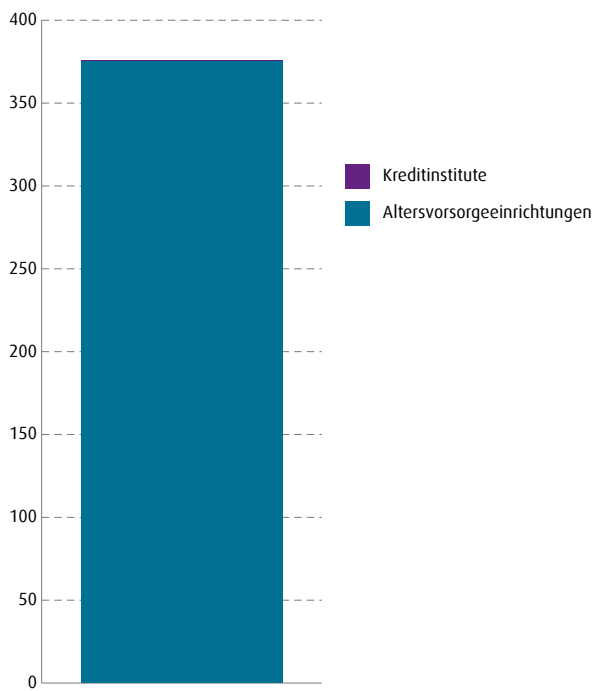
3.1.5 | Spezialfonds: Hedgefonds

in Mio. Euro

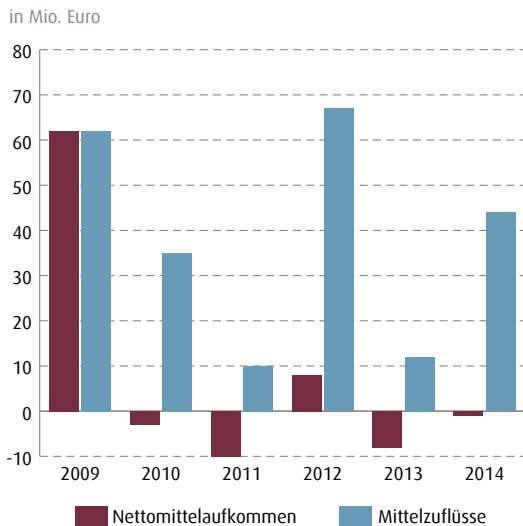


Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) seit Mai 2004 (Stand:31. Juli 2014)

in Mio. Euro



Fondsvermögen nach Anteilhabern (Stand: 31. Juli 2014)



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“)
(Stand: 31. Juli 2014)

Aufgrund ihrer Historie in der Kapitalmarktstatistik sind Hedgespezialfonds als nicht relevant zu bezeichnen. Die vorliegenden Statistiken zeigen uns nur geringe Mittelbewegungen im unteren Millionenbereich. Auch die überschaubare Anzahl an Fonds zeigt das.

Dies bedeutet jedoch nicht, dass Hedgefonds in den Portfolien institutioneller Investoren nicht umgesetzt werden. Investments in Hedgefonds werden vornehmlich jedoch über Publikumsfonds oder über internationale Beteiligungsformen/Vehikel getätigt.

Hedgespezialfonds

Fondsvermögen: *375 Mio. Euro*
(31. Juli 2014)

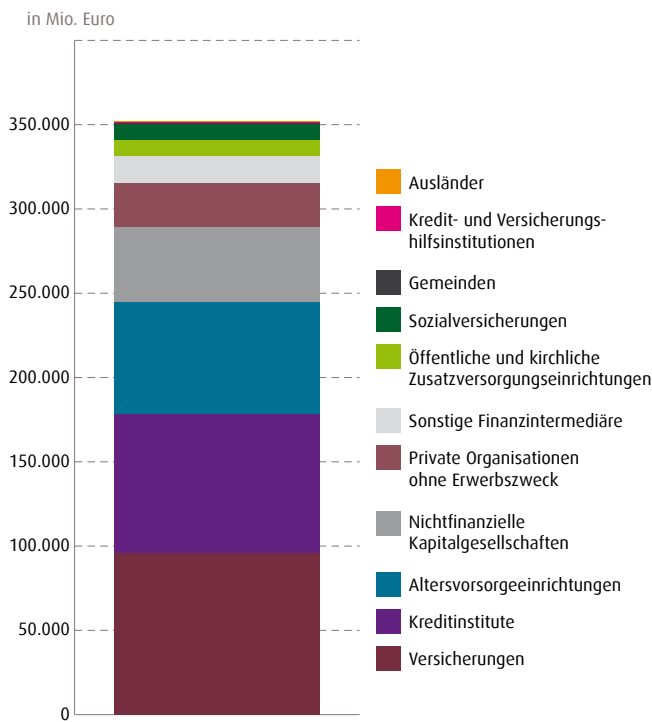
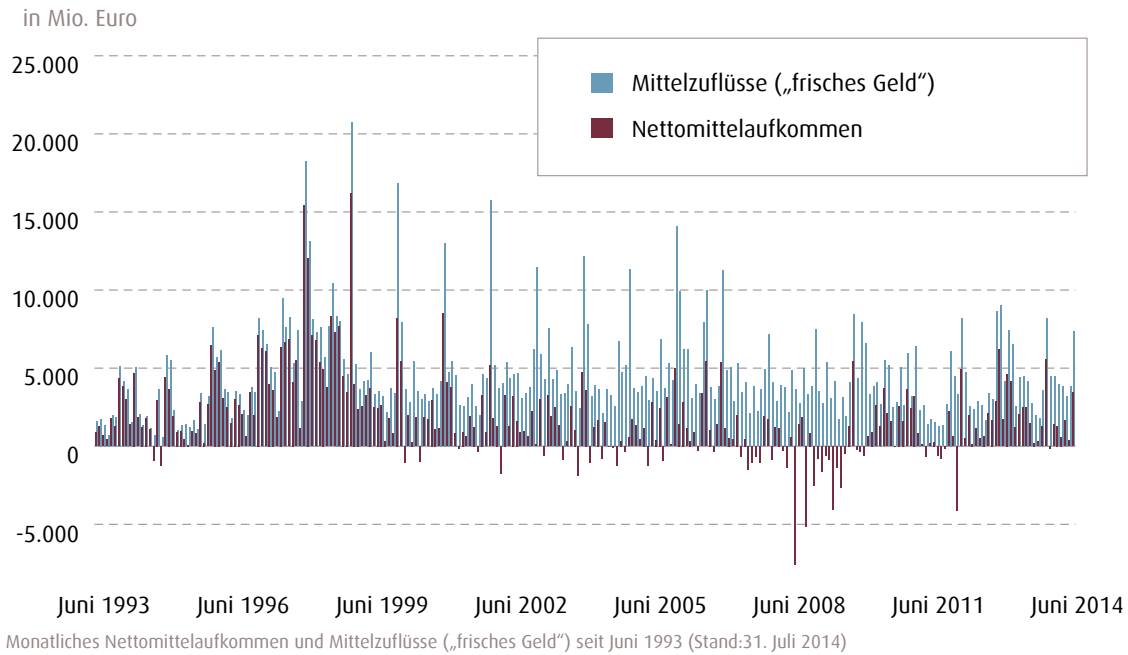
Nettomittelaufkommen: *- 1 Mio. Euro*
(1. Januar bis 31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *54 Mio. Euro*
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

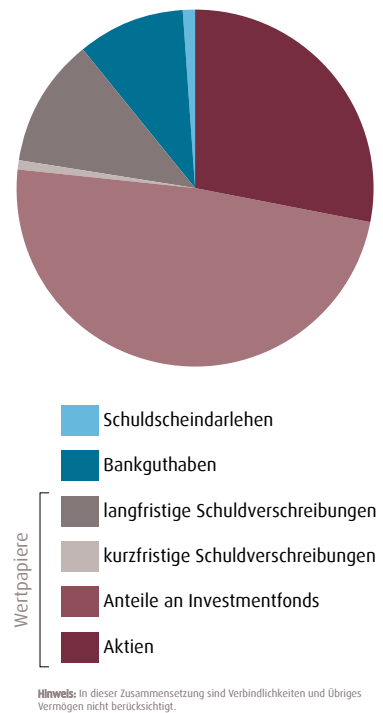
Mittelzuflüsse: *230 Mio. Euro*
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

Anzahl der Fonds: *8 / 1*
(31. Juli 2014/31. Dezember 2008)

3.1.6 | Spezialfonds: Gemischte Wertpapierfonds

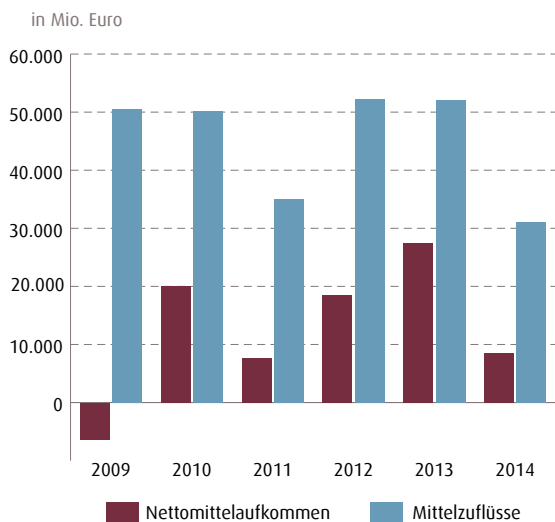


Fondsvermögen nach Anteilhabern (Stand: 31. Juli 2014)



Hinweis: In dieser Zusammensetzung sind Verbindlichkeiten und Übriges Vermögen nicht berücksichtigt.

Zusammensetzung des Fondsvermögens nach Mittelanlage (Stand: 31. Juli 2014)



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“)
(Stand: 31. Juli 2014)

Die Beliebtheit gemischter Portfolios hat eine Vielzahl von Grundlagen. Viele Investoren schätzen es, dem Asset Manager neben der Optimierung innerhalb einer Assetklasse auch die Aufgabe einer den Marktentwicklungen konformen Allokation zu übertragen, sogenannte vermögensverwaltende Fonds. Viele der gemischten Wertpapierfonds sind jedoch als „Mogelpackungen“ zu bezeichnen, da sie oft nur durch Beimischung zu einer klar dominierenden Wertpapier-Assetklasse gehandhabt werden. Eine echte dynamische Allokation findet nicht statt, sondern die Beimischung anderer Assetklassen erfolgt zur Risikosteuerung.

Markant ist die hohe Quote von Anteilen an Investmentfonds, die in diesem Vehikel eingesetzt wird. Dies bestätigt die These, dass gemischte Wertpapierfonds häufig im Rahmen der institutionellen Vermögensverwaltung zum Einsatz kommen. Für diese Betrachtung spricht auch die Verteilung nach Anteilhabern. Hier spielen Kreditinstitute

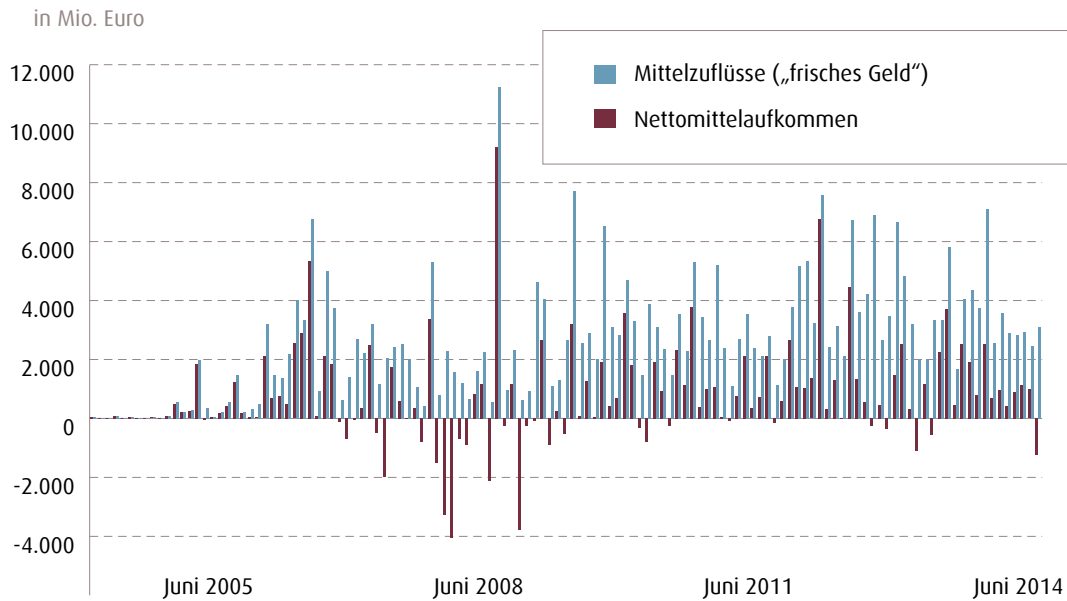
Gemischte Wertpapierspezialfonds

Fondsvermögen: (31. Juli 2014)	<i>353.407 Mio. Euro</i>
Nettomittelaufkommen: (1. Januar bis 31. Juli 2014)	<i>8.601 Mio. Euro</i>
Nettomittelaufkommen: (1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)	<i>75.843 Mio. Euro</i>
Mittelzuflüsse: (1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)	<i>271.131 Mio. Euro</i>
Anzahl der Fonds: (31. Juli 2014/31. Dezember 2008)	<i>1.624 / 2.018</i>

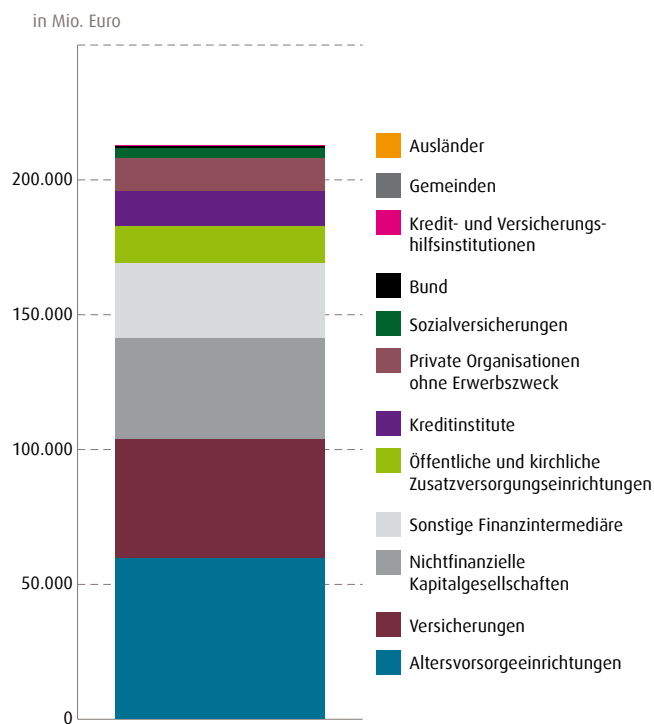
ebenso wie sonstige Finanzintermediäre eine größere Rolle als bei anderen Assetklassen. Sogenannte vermögensverwaltende Fonds werden vor allen Dingen von kleineren und (semi-)professionellen Anlegern innerhalb ihrer Investorengruppe genutzt.

Die Beliebtheit von gemischten Wertpapierspezialfonds scheint in 2014 jedoch leicht abzunehmen. Auch wenn sie bis Juli 2014 erneut über 30 Mrd. Euro an frischen Geldern aufweisen können, wird netto die Höchstmarke aus 2013 höchstwahrscheinlich nicht erreicht werden. Saldiert flossen bis Ende Juli 2014 8,6 Mrd. Euro in gemischte Wertpapierspezialfonds.

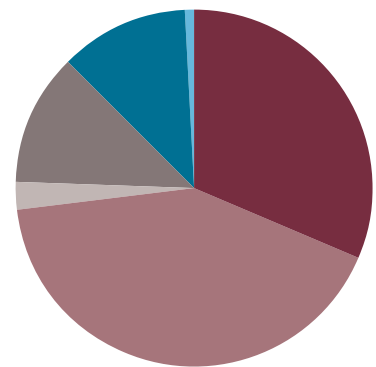
3.1.7 | Spezialfonds: Gemischte Fonds



Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) seit Juni 2004 (Stand:31. Juli 2014)

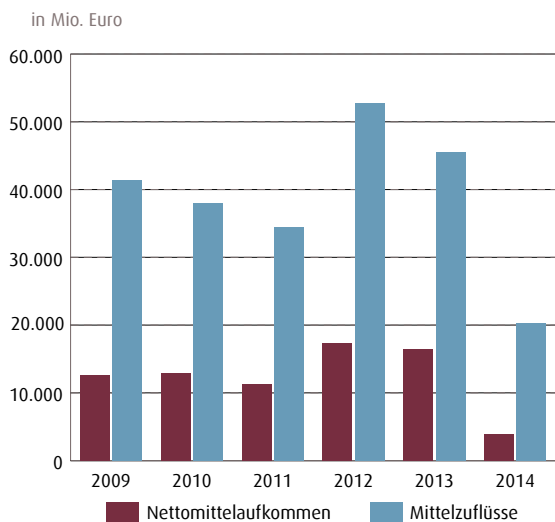


Fondsvermögen nach Anteilhabern (Stand: 31. Juli 2014)



Hinweis: In dieser Zusammensetzung sind Verbindlichkeiten und Übriges Vermögen nicht berücksichtigt.

Zusammensetzung des Fondsvermögens nach Mittelanlage (Stand: 31. Juli 2014)



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“)
(Stand: 31. Juli 2014)

Analog zu gemischten Wertpapierspezialfonds lässt sich auch bei gemischten Spezialfonds festhalten, dass sie sich einer Beliebtheit bei institutionellen Investoren erfreuen. Auch die Produkte/Konzepte dieser Fondskategorie können seit 2009 kontinuierliche Mittelzuflüsse vorweisen.

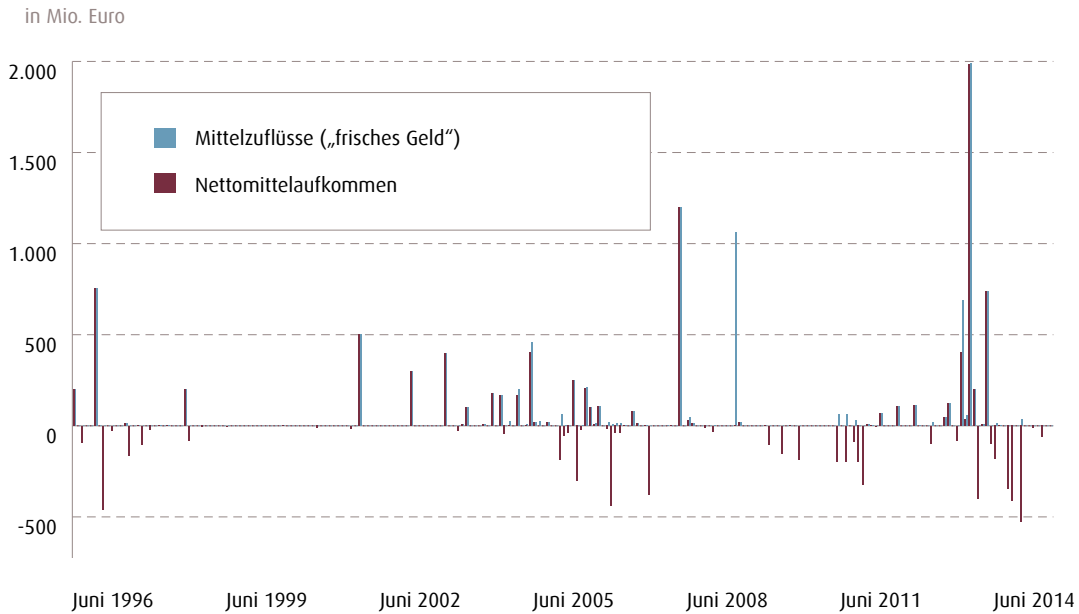
Signifikant ist dabei jedoch die Differenz zwischen Mittelzuflüssen, also „frischen Geldern“, und dem saldierten Nettomittelaufkommen. Konnten gemischte Fonds seit Beginn 2009 knapp 233 Mrd. Euro an frischen Geldern einsammeln, waren es netto im Endergebnis nur knapp 75 Mrd. Euro. Zwar bleibt der Saldo damit stets positiv, was jedoch nicht über eine Summe von Abflüssen hinwegtäuschen kann. Offensichtlich wird in dieser Kategorie weitaus schneller als in anderen der Anbieter gewechselt – bzw. der Spezialfonds geschlossen.

Gemischte Spezialfonds

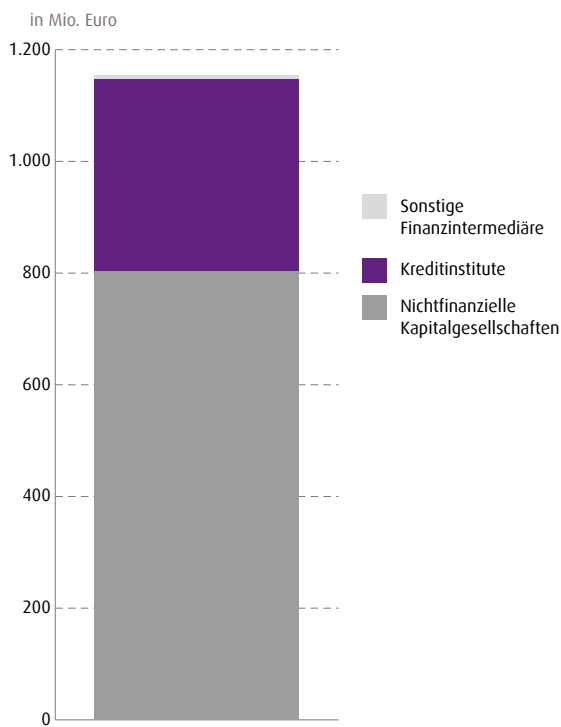
Fondsvermögen: (31. Juli 2014)	<i>222.037 Mio. Euro</i>
Nettomittelaufkommen: (1. Januar bis 31. Juli 2014)	<i>3.872 Mio. Euro</i>
Nettomittelaufkommen: (1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)	<i>74.589 Mio. Euro</i>
Mittelzuflüsse: (1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)	<i>232.533 Mio. Euro</i>
Anzahl der Fonds: (31. Juli 2014/31. Dezember 2008)	<i>718 / 539</i>

Beim Fondsvermögen lässt sich eine breite Verteilung auf die verschiedenen Anlegergruppen feststellen. Gerade VAG regulierte Institutionen wie Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen dominieren die Fondsvolumina dieser Kategorie als Anteilinhaber. Auch hier geht Kommalpha vorrangig von „kleineren“ institutionellen Investoren aus.

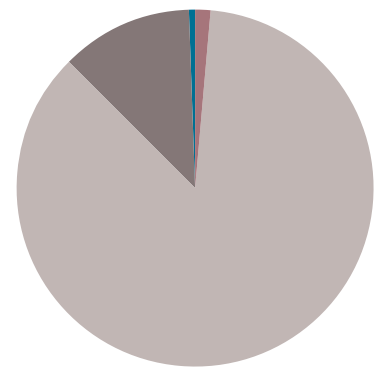
3.1.8 | Spezialfonds: Geldmarktfonds



Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) seit Juni 1995 (Stand:31. Juli 2014)

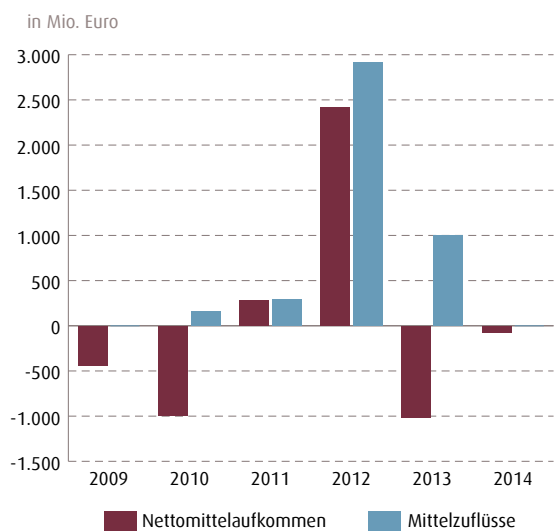


Fondsvermögen nach Anteilhabern (Stand: 31. Juli 2014)



Hinweis: In dieser Zusammensetzung sind Verbindlichkeiten und Übriges Vermögen nicht berücksichtigt.

Zusammensetzung des Fondsvermögens nach Mittelanlage (Stand: 31. Juli 2014)



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“)
(Stand: 31. Juli 2014)

Geldmarktspezialfonds haben in Deutschland im Gegensatz zu beispielsweise Frankreich nie eine hohe Bedeutung erlangt.

Die Aufteilung des Fondsvermögens nach Anteilhabern unterstreicht die geringe Bedeutung für institutionelle Investoren. Investitionen erfolgen eher außerhalb der klassischen Anlegergruppen. Im Wesentlichen sind Anlagen in Geldmarktfonds durch Liquiditätssteuerung professioneller Treasury-Modelle getrieben.

Geldmarktspezialfonds

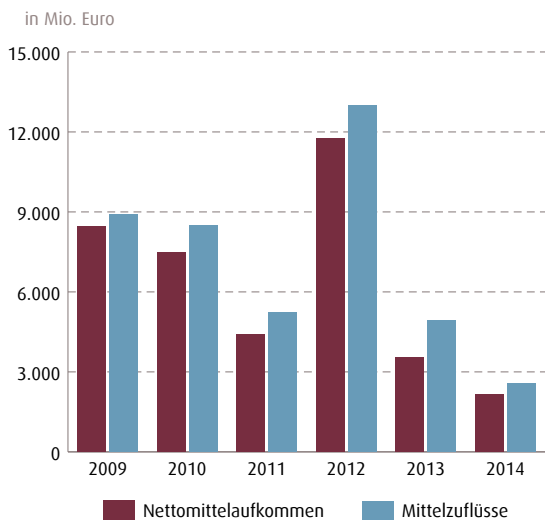
Fondsvermögen: *1.155 Mio. Euro*
(31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *- 73 Mio. Euro*
(1. Januar bis 31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *177 Mio. Euro*
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

Mittelzuflüsse: *4.379 Mio. Euro*
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

Anzahl der Fonds: *7 / 24*
(31. Juli 2014/31. Dezember 2008)



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“)
(Stand: 31. Juli 2014)

Konstrukte von Dachspezialfonds werden von professionellen bzw. institutionellen Investoren hauptsächlich genutzt, um ihre gesamte Portfoliodiversifizierung auch über Publikumsfonds vollziehen zu können. Durch die Übertragung von Investitionen in Publikumsfonds in Spezialfonds, oder besser in Segmente von Masterfonds, erhalten Investoren einen besseren Überblick über ihre Publikumsfonds, da die Kapitalverwaltungsgesellschaft ein einheitliches Reporting gewährleistet.

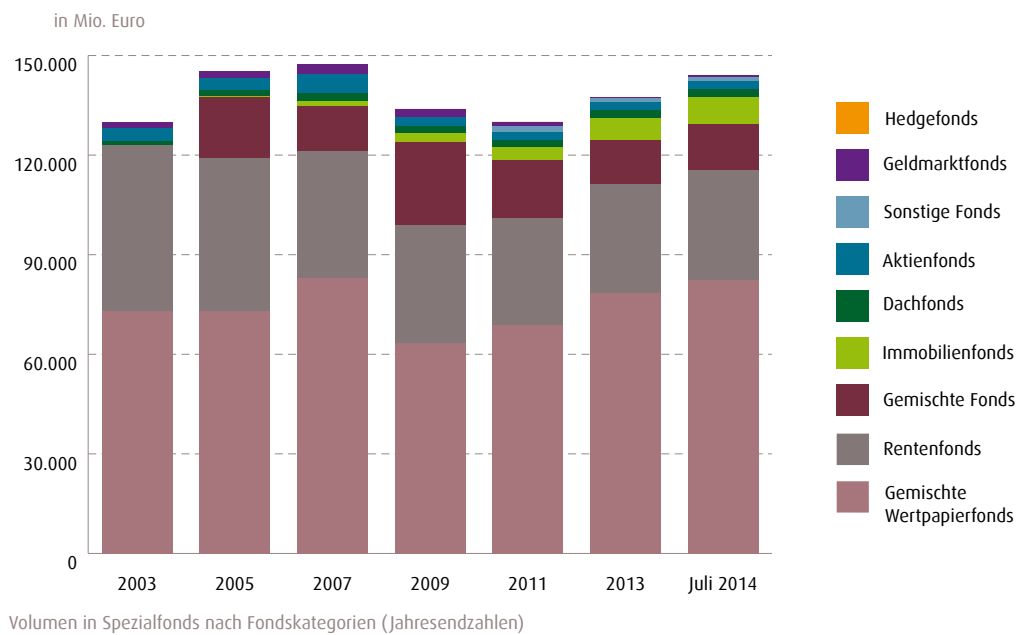
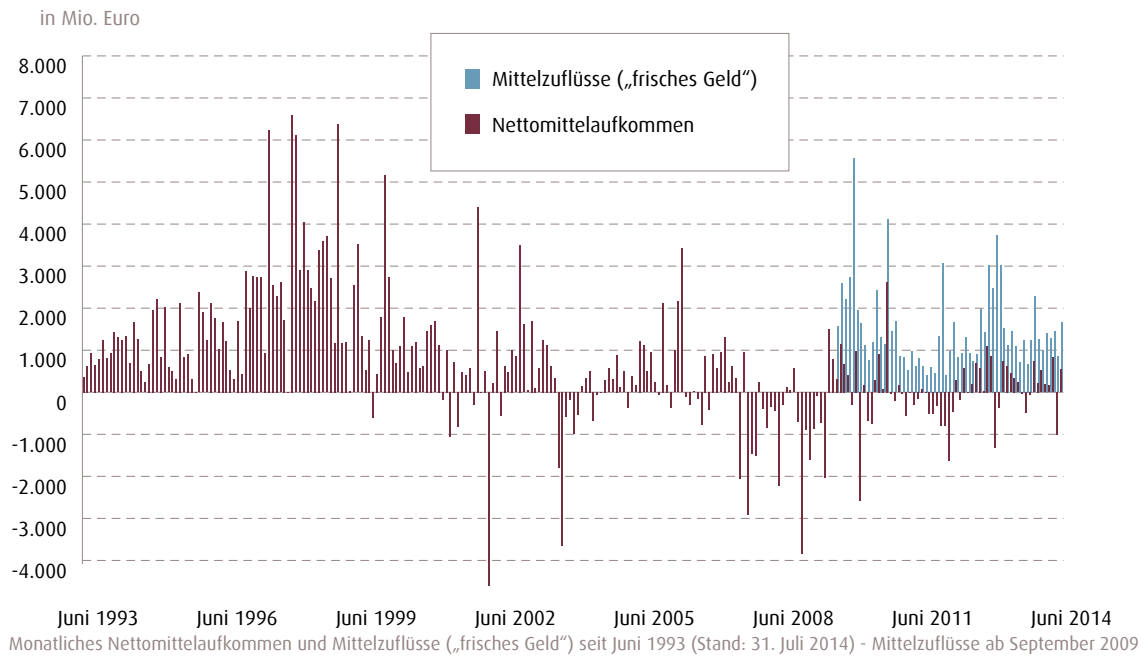
Vom Volumen spielt diese Fondsstruktur für institutionelle Investoren noch eine untergeordnete Rolle. Die Diversifizierung der Portfolien von Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen könnten in Zukunft jedoch die Notwendigkeit erschließen, in neue Teil-Assetklassen zu investieren. Dies könnte auch zum verstärkten Einsatz von Publikumsfonds in institutionellen Portfolien führen. Ein Teil dieser Investitionen dürfte sicherlich auch den Einsatz von Dachspezialfonds

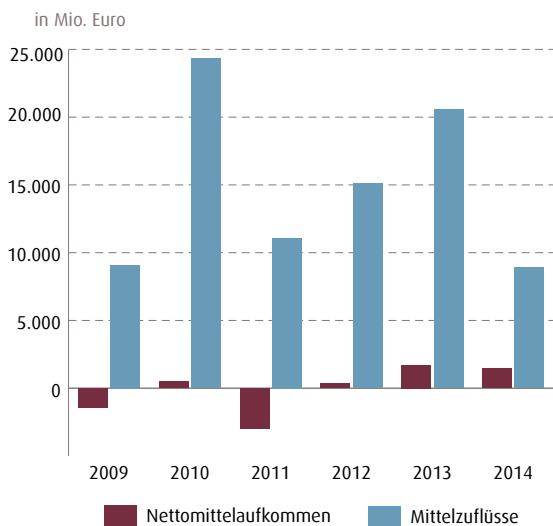
Dachspezialfonds

Fondsvermögen: (31. Juli 2014)	<i>55.120 Mio. Euro</i>
Nettomittelaufkommen: (1. Januar bis 31. Juli 2014)	<i>2.156 Mio. Euro</i>
Nettomittelaufkommen: (1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)	<i>37.813 Mio. Euro</i>
Mittelzuflüsse: (1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)	<i>43.143 Mio. Euro</i>
Anzahl der Fonds: (31. Juli 2014 / 1. Januar 2009)	<i>90 / 67</i>

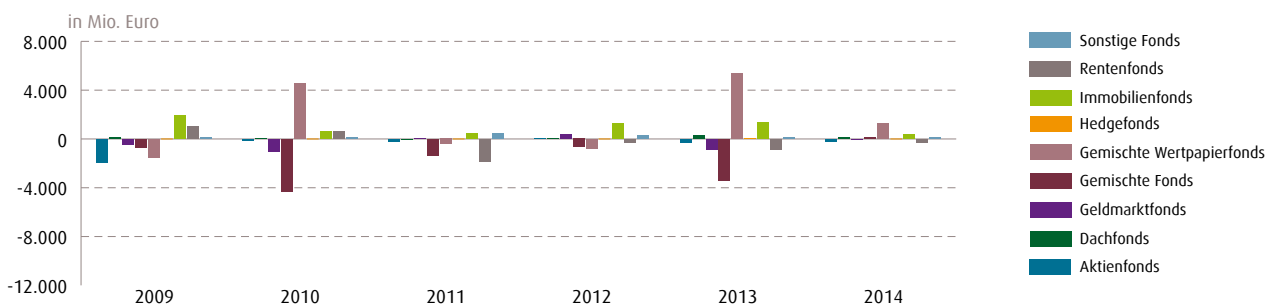
bedeuten. Auch wenn Dachspezialfonds von der Bedeutung als weniger bedeutend eingestuft werden können, sind die Mittelbewegungen netto konstant positiv. Seit Anfang 2009 flossen Dachfonds insgesamt 43 Mrd. Euro zu. Das Nettomittelaufkommen liegt im selben Betrachtungszeitraum bei fast 38 Mrd. Euro. Die Differenz, also Mittelabflüsse, ist als sehr gering zu bezeichnen. Nach 2012 hat die Beliebtheit von Dachfonds allerdings stark nachgelassen. In diesem Jahr flossen Dachfonds bis Ende Juli 2014 netto lediglich 2,2 Mrd. Euro zu.

3.2.1 | Spezialfonds nach Anteilhabern: Kreditinstitute





Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) (Stand: 31. Juli 2014)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien (Stand: 31. Juli 2014)

Kreditinstitute (in Spezialfonds)

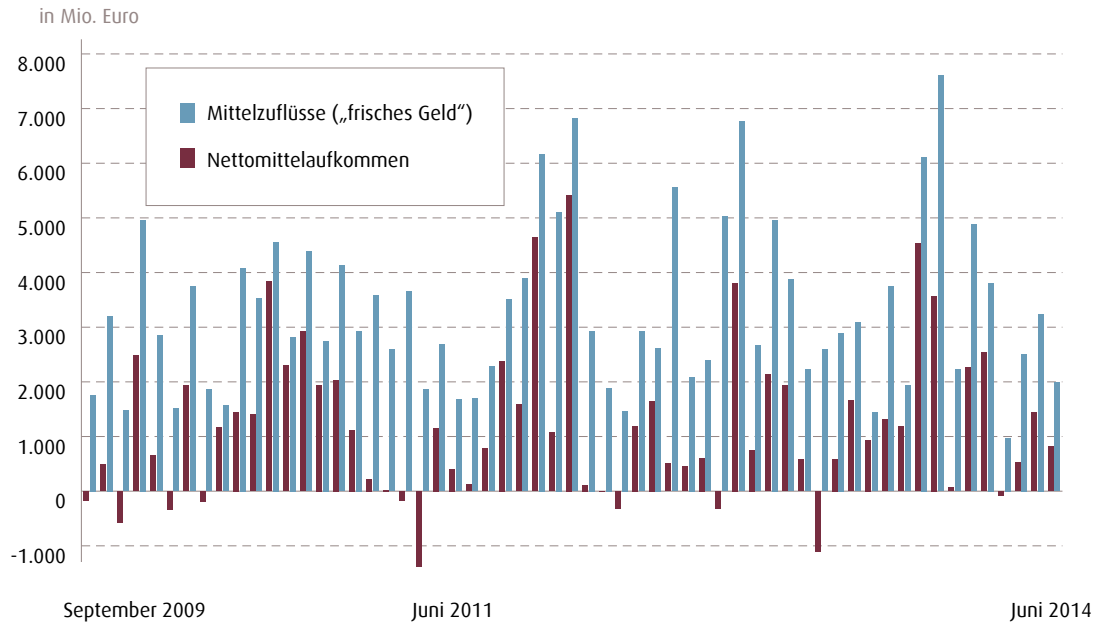
Anlagevolumen:	<i>78.483 Mio. Euro</i>
(31. Juli 2014)	
Nettomittelaufkommen:	<i>1.452 Mio. Euro</i>
(1. Januar bis 31. Juli 2014)	
Nettomittelaufkommen:	<i>- 408 Mio. Euro</i>
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)	
Mittelzuflüsse:	<i>89.069 Mio. Euro</i>
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)	
Anzahl der Fonds:	<i>1.086 / 1.258</i>
(31. Juli 2014/31. Dezember 2008)	

Rein nach Anzahl der Fonds ist die Anlegergruppe der inländischen Kreditinstitute größte Investorengruppe. Stand 31. Juli 2014 vereinen sie in den 1.086 Spezialfondsmandaten jedoch mit gut 78 Mrd. Euro dagegen im Vergleich zu anderen Investorengruppen ein geringeres Anlagevolumen auf sich.

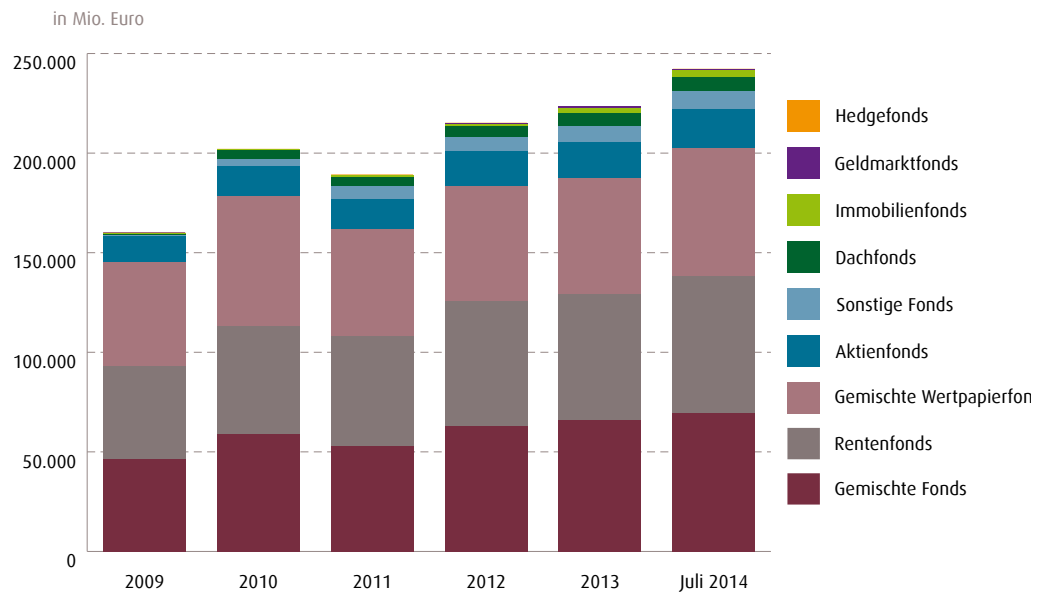
Signifikant ist bei Kreditinstituten die dynamische Umsetzung innerhalb ihrer Spezialfondsmandate. Seit Anfang

2009 flossen durch Kreditinstitute insgesamt 89 Mrd. Euro frisches Geld in Spezialfonds. Mit einem negativen Nettomittelaufkommen in Höhe von 400 Mio. Euro erhöhten sie ihre Anlagen damit jedoch insgesamt nicht. Spezialfonds von Kreditinstituten sind kleinteiliger. Mit ihrem Depot-A-Geschäft setzen sie weniger auf Wachstum – das müssen Kreditinstitute in ihrem Kerngeschäft erzielen. Es ist erkennbar, dass Kreditinstitute dynamischer als andere Investoren in ihren Entscheidungen sind.

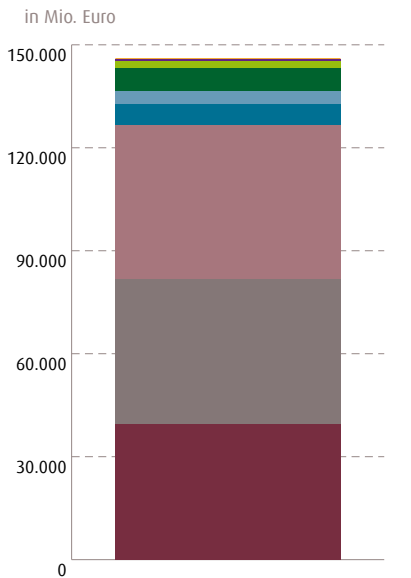
3.2.2 | Spezialfonds nach Anteilhabern: Sonstige Unternehmen



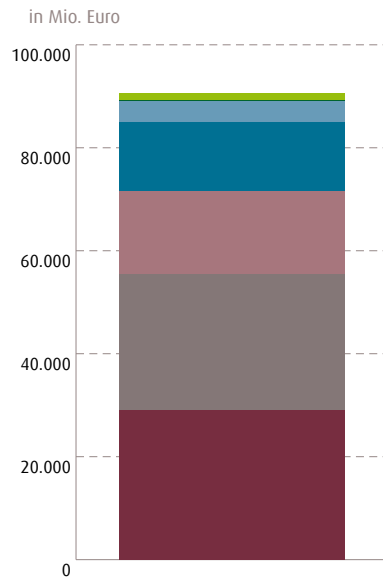
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) seit Juni 1993 (Stand: 31. Juli 2014) - Mittelzuflüsse ab September 2009, Sonstige Unternehmen gruppiert



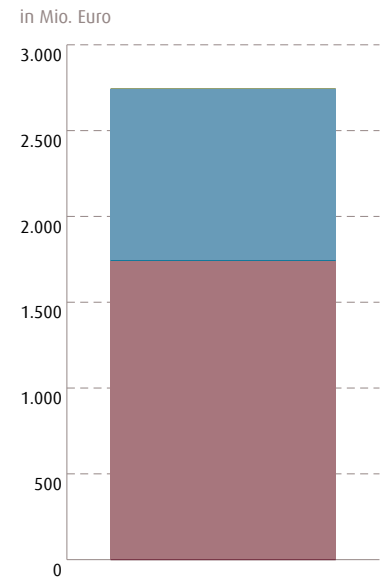
Volumen in Spezialfonds nach Fondskategorien (Jahresendzahlen) - Sonstige Unternehmen gruppiert



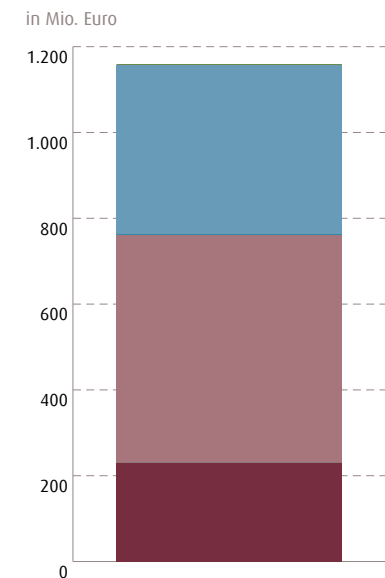
Volumen in Spezialfonds nach Fondskategorien Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (31. Juli 2014)



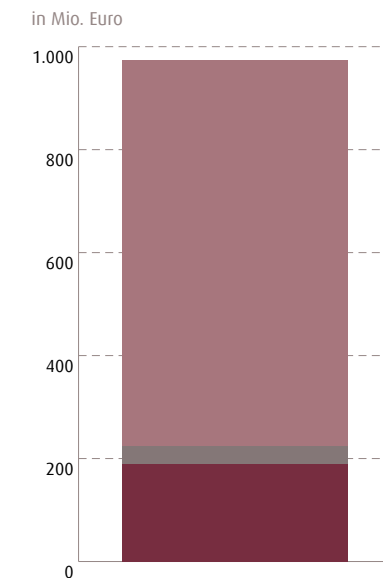
Volumen in Spezialfonds nach Fondskategorien Sonstige Finanzintermediäre (31. Juli 2014)



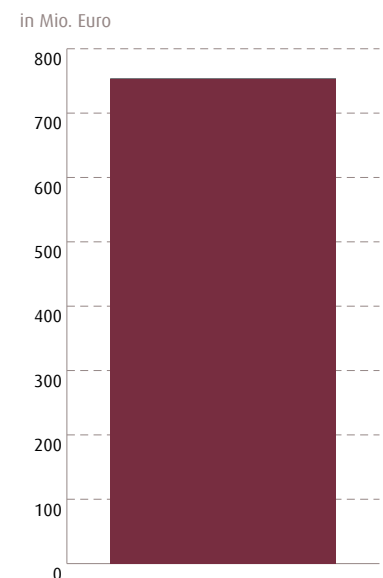
Volumen in Spezialfonds nach Fondskategorien Länder (31. Juli 2014)



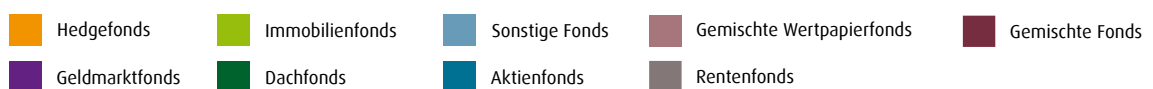
Volumen in Spezialfonds nach Fondskategorien Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen (31. Juli 2014)

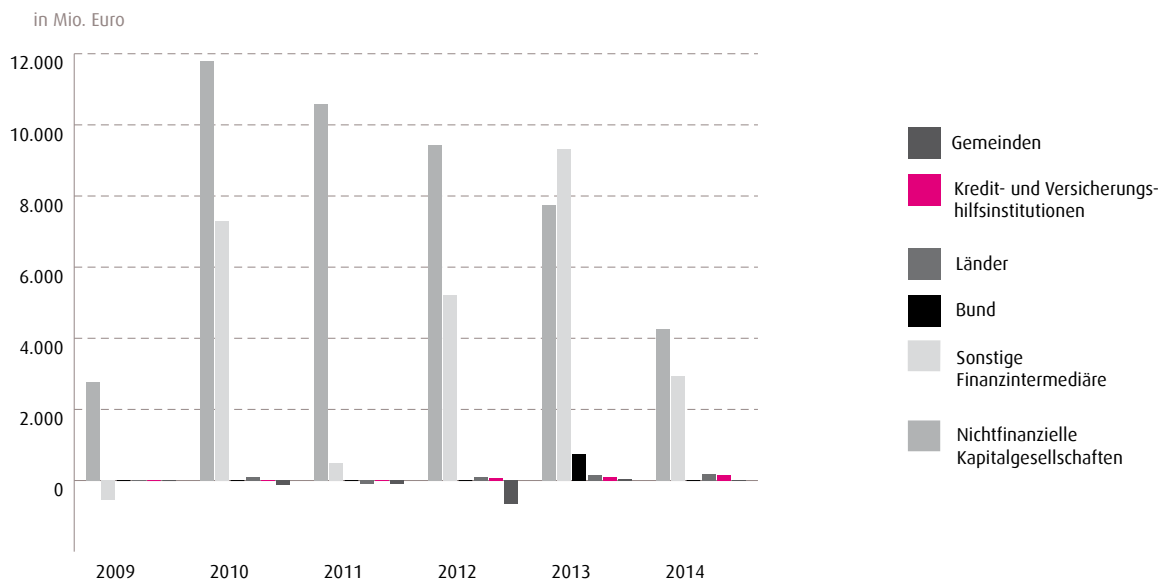


Volumen in Spezialfonds nach Fondskategorien Gemeinden (31. Juli 2014)



Volumen in Spezialfonds nach Fondskategorien Bund (31. Juli 2014)





Jährliches Nettomittelaufkommen Sonstige Unternehmen seit September 2009 (Stand: 31. Juli 2014)

Sonstige Unternehmen setzen sich in der Kapitalmarktstatistik aus nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (z.B. Corporates), sonstigen Finanzintermediären (z.B. Leasinggesellschaften), Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen sowie Gebietskörperschaften wie Bund, Länder und Gemeinden zusammen.

Insgesamt lässt sich diese inhomogene Gruppierung als Anlegerchaft bezeichnen, die für Spezialfonds kontinuierliche Zuflüsse generiert. Insbesondere sind hier nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einem Anlagevolumen in Höhe von rund 150 Mrd. Euro und sonstige Finanzintermediäre mit etwa 90 Mrd. Euro zu nennen.

Sonstige Unternehmen vereint, dass sie ihre Anlagen mit einer breiten Verteilung auf die verschiedenen

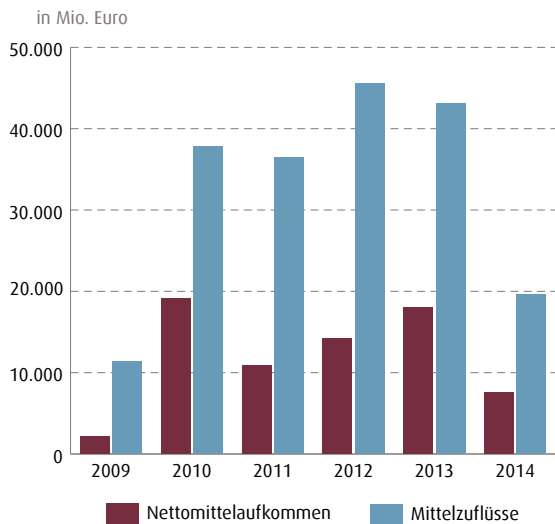
Wertpapierklassen umsetzen. Gerade gemischte Fonds bzw. gemischte Wertpapierfonds spielen hier eine große Rolle.

Dies spricht für den umfangreichen Einsatz von vermögensverwaltenden Fonds, die bereits in den Ausführungen zu den gemischten Fondskategorien erwähnt wurden.

Bei den beiden größeren Investorengruppen, bestehend aus Kapitalgesellschaften und Finanzintermediären findet darüber hinaus eine Beimischung mit festverzinslichen Wertpapieren in Rentenfonds statt.

Mit Blick auf die Mittelbewegung lässt sich feststellen, dass sonstige Unternehmen durchaus bereit sind, ihre Anlagen zu diversifizieren und Mittel in die verschiedenen Assetklassen fließen zu lassen. In den letzten drei Jahren haben hier

Volumen in Spezialfonds nach Fondskategorien (Jahresendzahlen) - Sonstige Unternehmen gesamt



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) (Stand: 31. Juli 2014) - Sonstige Unternehmen gruppiert

Sonstige Unternehmen (in Spezialfonds)

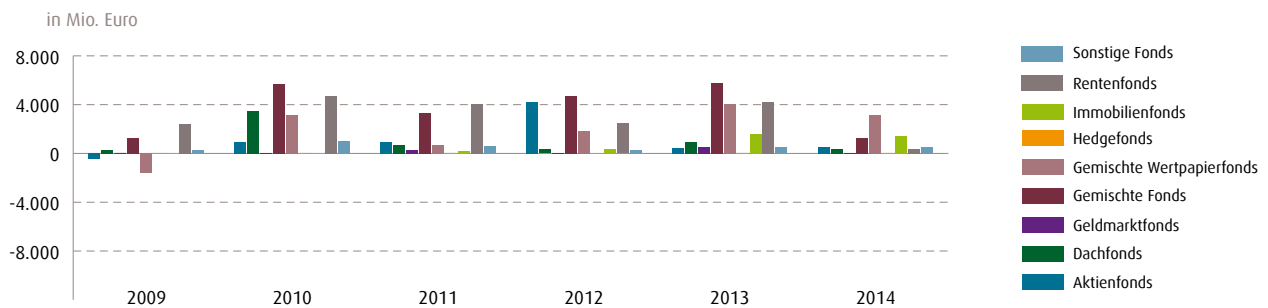
Anlagevolumen: *242.090 Mio. Euro*
(31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *7.548 Mio. Euro*
(1. Januar bis 31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *71.997 Mio. Euro*
(1. September 2009 bis 31. Juli 2014)

Mittelzuflüsse: *194.040 Mio. Euro*
(1. September 2009 bis 31. Juli 2014)

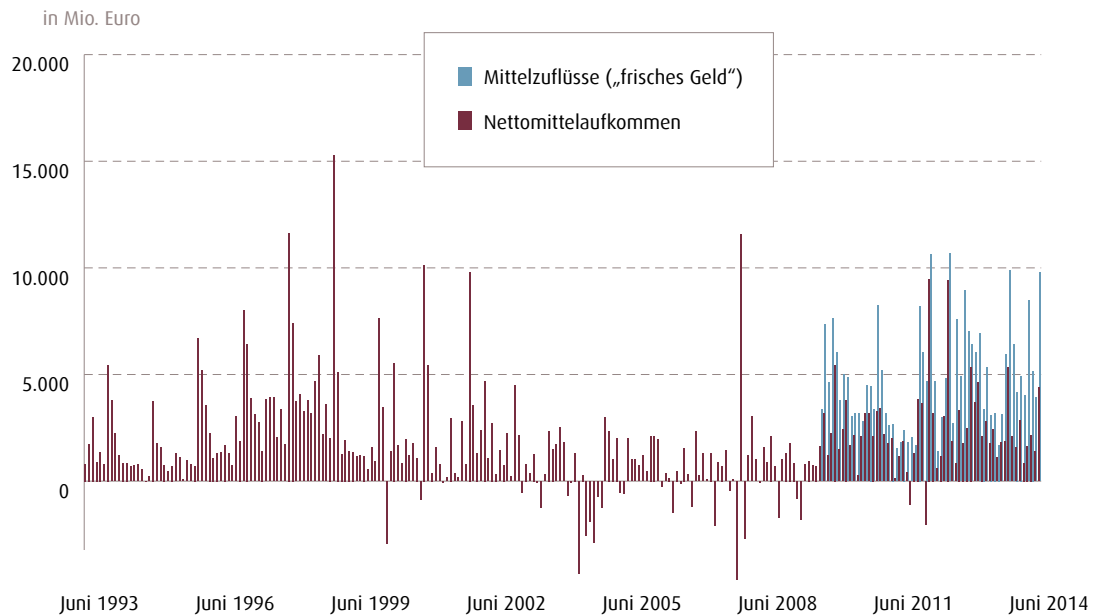
Anzahl der Fonds: *863 / 865*
(31. Juli 2014 / 30. September 2009)



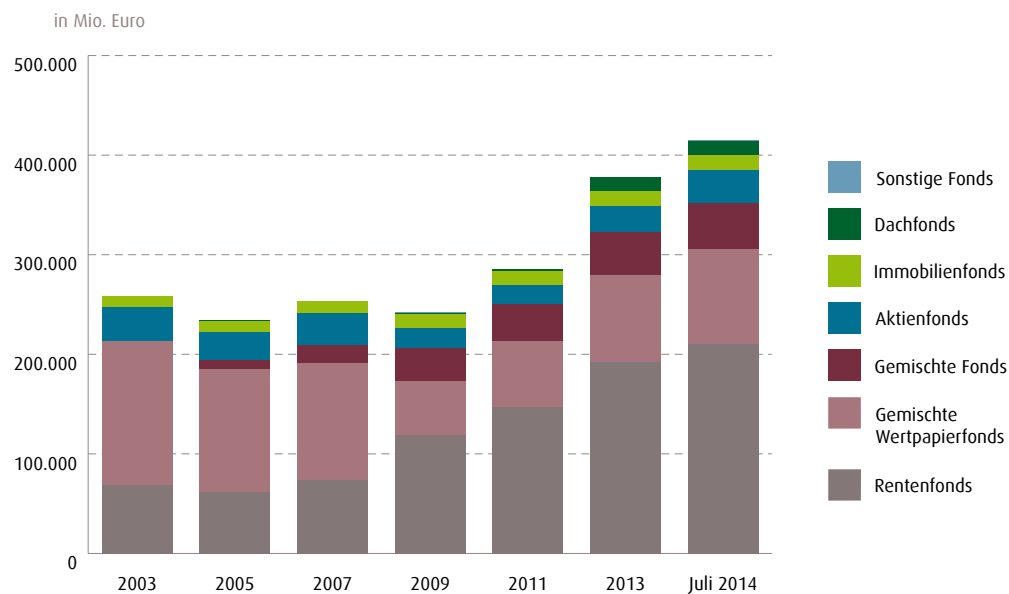
Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien (Stand: 31. Juli 2014) - Sonstige Unternehmen gruppiert

auch Immobilienspezialfonds eine größer werdende Rolle gespielt. Im Anlagespektrum finden sich Immobilieninvestments jedoch nur bei den beiden großen Anlegergruppen wieder.

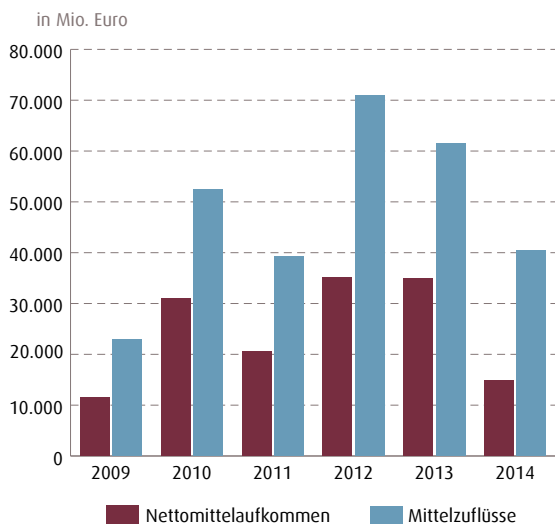
3.2.3 | Spezialfonds nach Anteilhabern: Versicherungen



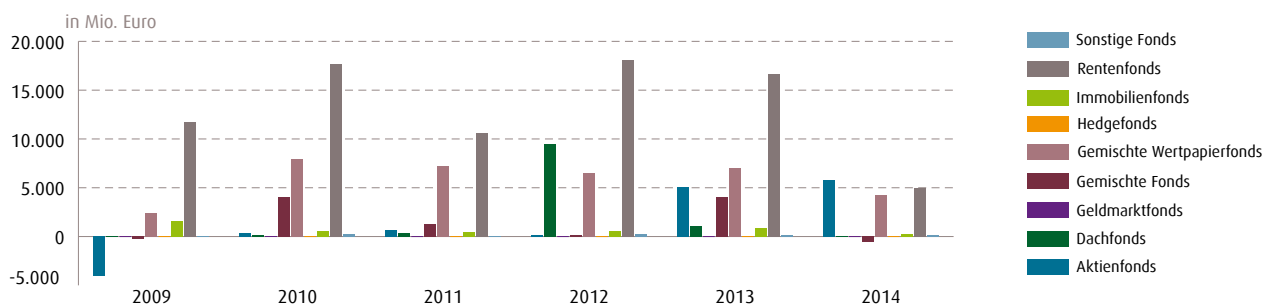
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) seit Juni 1993 (Stand: 31. Juli 2014) - Mittelzuflüsse ab September 2009



Volumen in Spezialfonds nach Fondskategorien (Jahresendzahlen)



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) (Stand: 31. Juli 2014)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien (Stand: 31. Juli 2014)

Versicherungen (in Spezialfonds)

Anlagevolumen: **415.070 Mio. Euro**
(31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: **14.856 Mio. Euro**
(1. Januar bis 31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: **148.006 Mio. Euro**
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

Mittelzuflüsse: **287.352 Mio. Euro**
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

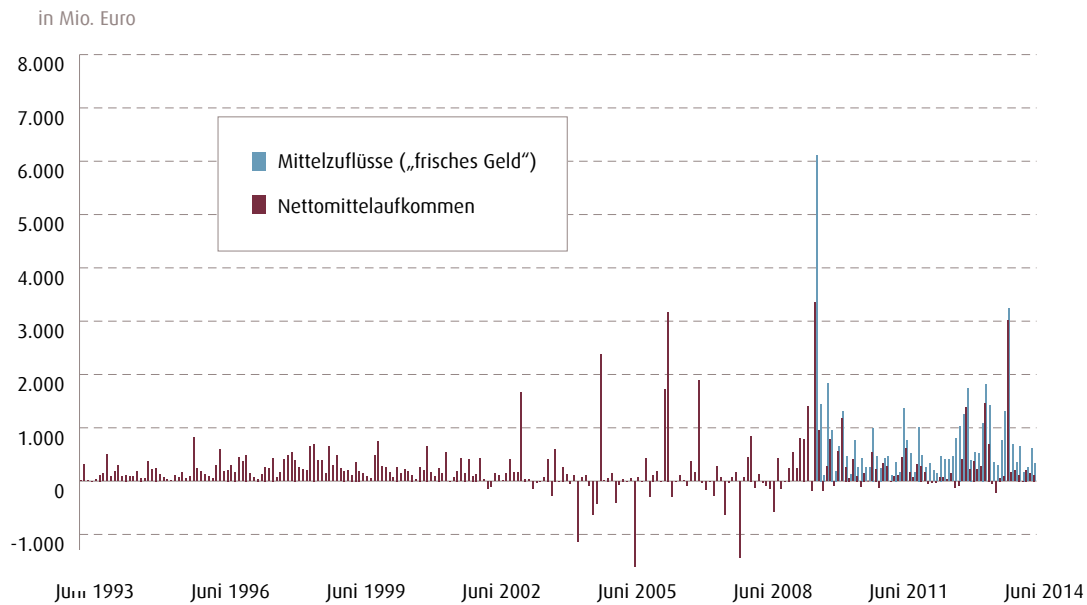
Anzahl der Fonds: **573 / 990**
(31. Juli 2014/31. Dezember 2008)

Der Spezialfonds ist das Kerninstrument für Portfolien von Versicherungen. Die zunehmende Professionalität einerseits, die anspruchsvollere Regulierung andererseits haben Entscheidungsträger von Versicherungen motiviert, für immer größer werdende Teile ihres Portfolios die Struktur von Spezialfonds zu nutzen. Dem gegenüber sank die Quote von Direktinvestments bei Versicherungen kontinuierlich. Wie im Gesamtportfolio dominieren im Spezialfondsportfolio zinstragende Assetklassen. Gerade steigende Volumina

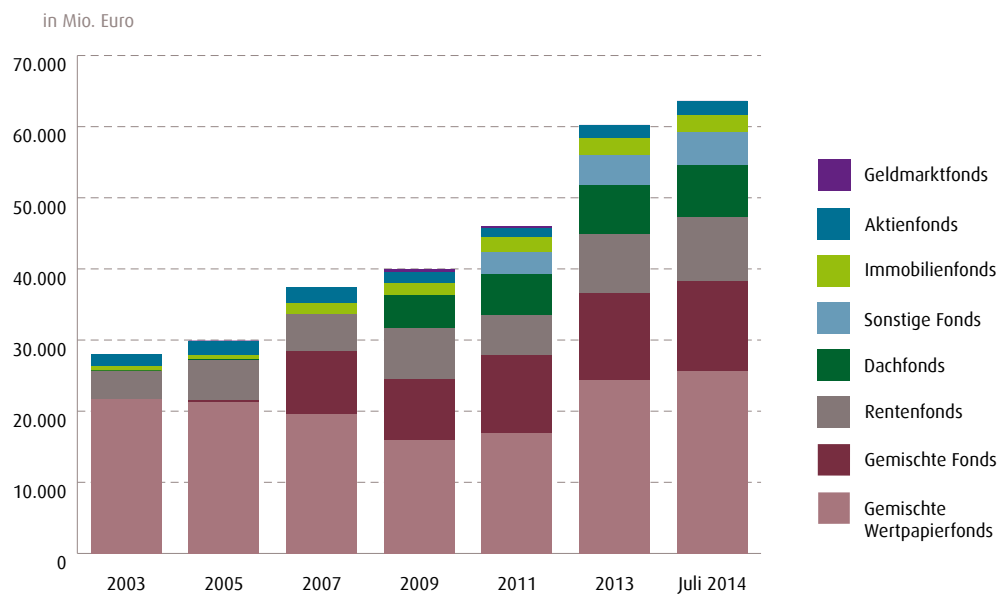
von Rentenspezialfonds resultieren im Wesentlichen auf der Umgruppierung von Direktbeständen in Fondsbestände.

Die Anteile an Aktienfonds bleiben dagegen kontinuierlich gering und auch ein Wachstum von Immobilieninvestments ist in der Allokation noch nicht deutlich sichtbar. Interessant scheint aber die steigende Anteil von Dachfonds in Portfolien von Versicherungen. Auch hier wurden Publikumsfonds vermutlich umgewandelt/eingebracht.

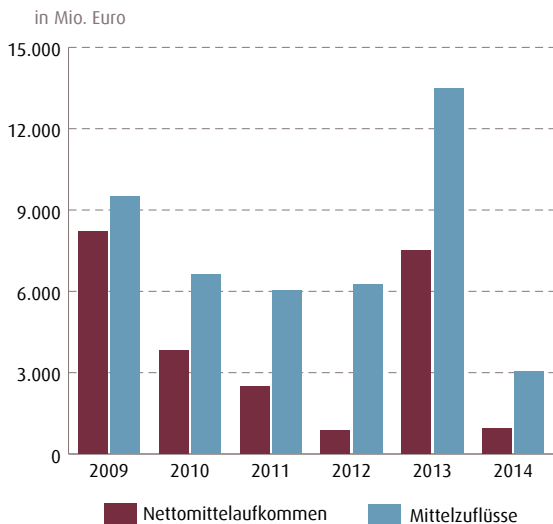
3.2.4 | Spezialfonds nach Anteilhabern: Private Organisationen o. E.



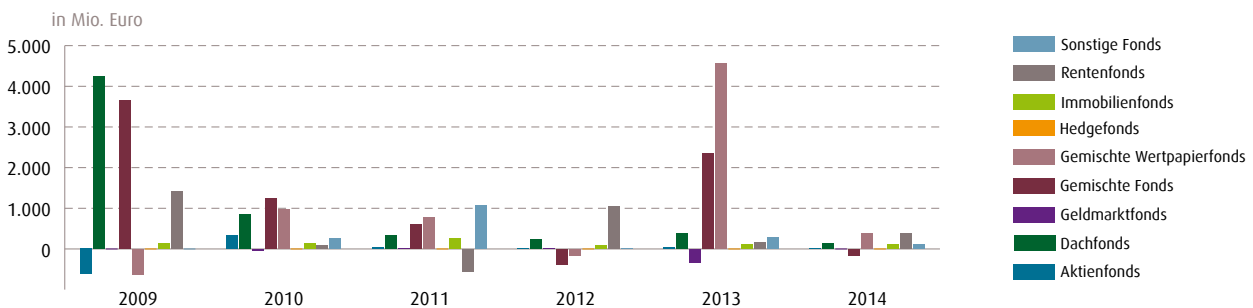
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) seit Juni 1993 (Stand: 31. Juli 2014) - Mittelzuflüsse ab September 2009



Volumen in Spezialfonds nach Fondskategorien (Jahresendzahlen)



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) (Stand: 31. Juli 2014)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien (Stand: 31. Juli 2014)

Private Organisationen o. E. (in Spezialfonds)

Anlagevolumen: *63.552 Mio. Euro*
(31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *936 Mio. Euro*
(1. Januar bis 31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *23.814 Mio. Euro*
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

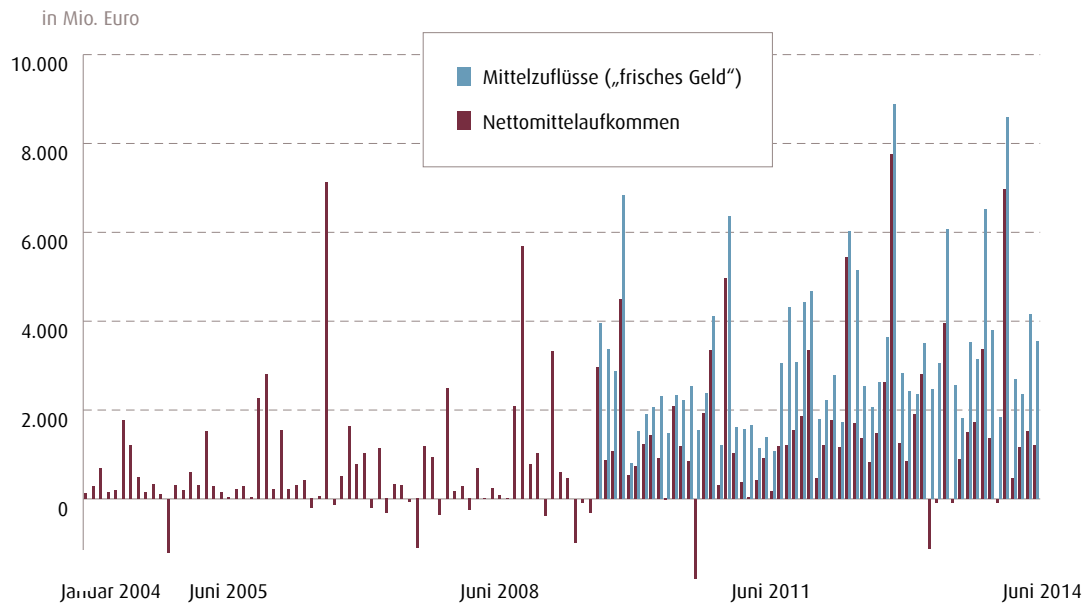
Mittelzuflüsse: *44.937 Mio. Euro*
(1. September 2009 bis 31. Juli 2014)

Anzahl der Fonds: *475 / 368*
(31. Juli 2014/31. Dezember 2008)

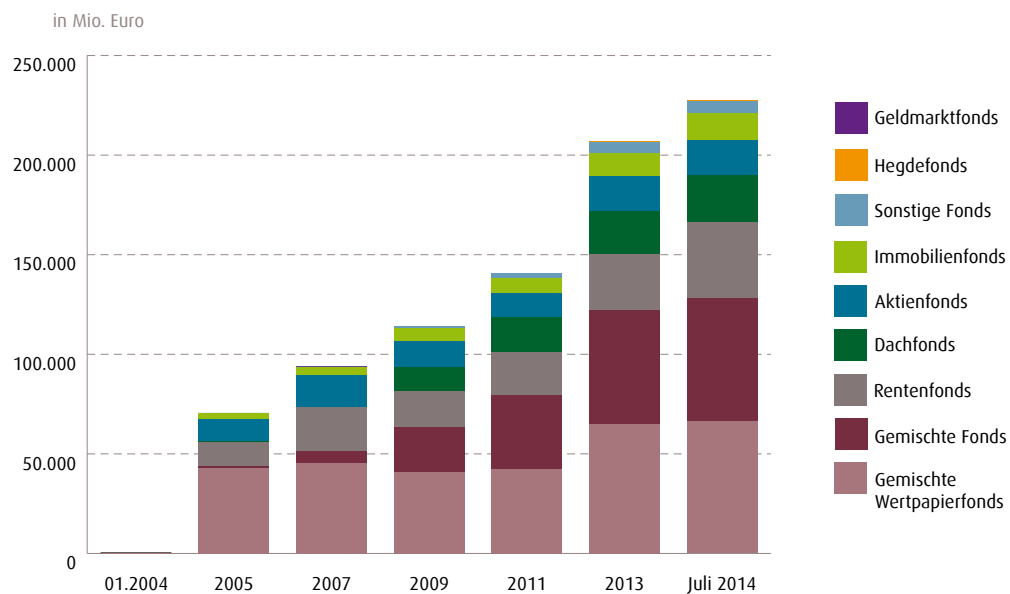
Private Organisationen ohne Erwerbzweck sind geprägt von einigen großen Investoren innerhalb ihrer Gruppierung. Hierdurch lassen sich auch große Mittelbewegungen erklären, die bei der Betrachtung nach Mittelaufkommen auffällig sind. Beispielsweise das 2009 gestiegene Interesse an Dachfonds, könnte durch die einzelne Investition einer Großstiftung in einen neu aufgelegten Dachfonds erklärt werden. Auch wenn private Organisationen im Vergleich zu anderen Gruppierungen von Anteilhabern ein geringeres

Anlagevolumen vorweisen, sind die Mittelbewegungen, gerade auch die Mittelzuflüsse, nicht zu unterschätzen. Seit Anfang 2009 hat diese Anlegergruppe insgesamt 45 Mrd. Euro frisches Geld in Spezialfonds investiert. Netto ergibt sich daraus ein Mittelaufkommen in Höhe von knapp 24 Mrd. Euro.

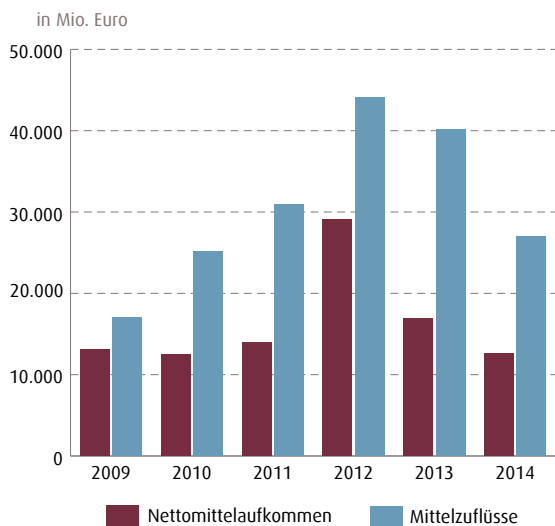
3.2.5 | Spezialfonds nach Anteilhabern: Altersvorsorgeeinrichtungen



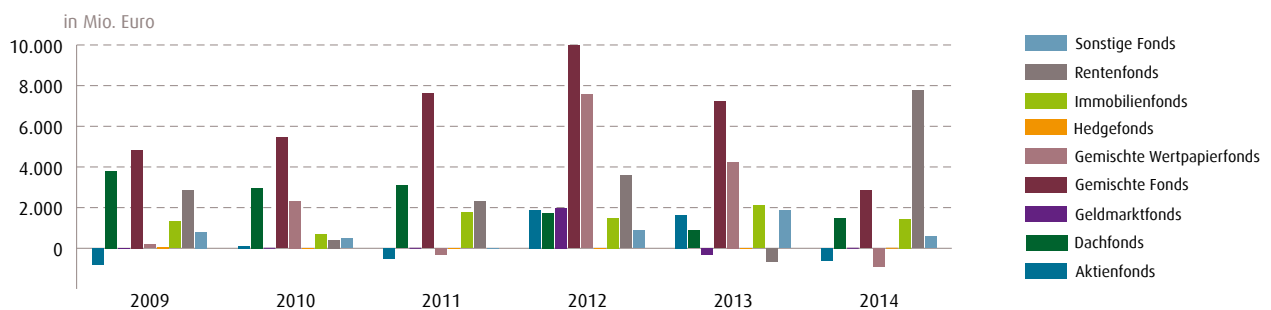
Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) seit Januar 2004 (Stand: 31. Juli 2014) - Mittelzuflüsse ab September 2009



Volumen in Spezialfonds nach Fondskategorien (Jahresendzahlen)



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) (Stand: 31. Juli 2014)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien (Stand: 31. Juli 2014)

Altersvorsorgeeinrichtungen (in Spezialfonds)

Anlagevolumen: *227.387 Mio. Euro*
(31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *12.599 Mio. Euro*
(1. Januar bis 31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *98.080 Mio. Euro*
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

Mittelzuflüsse: *184.177 Mio. Euro*
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

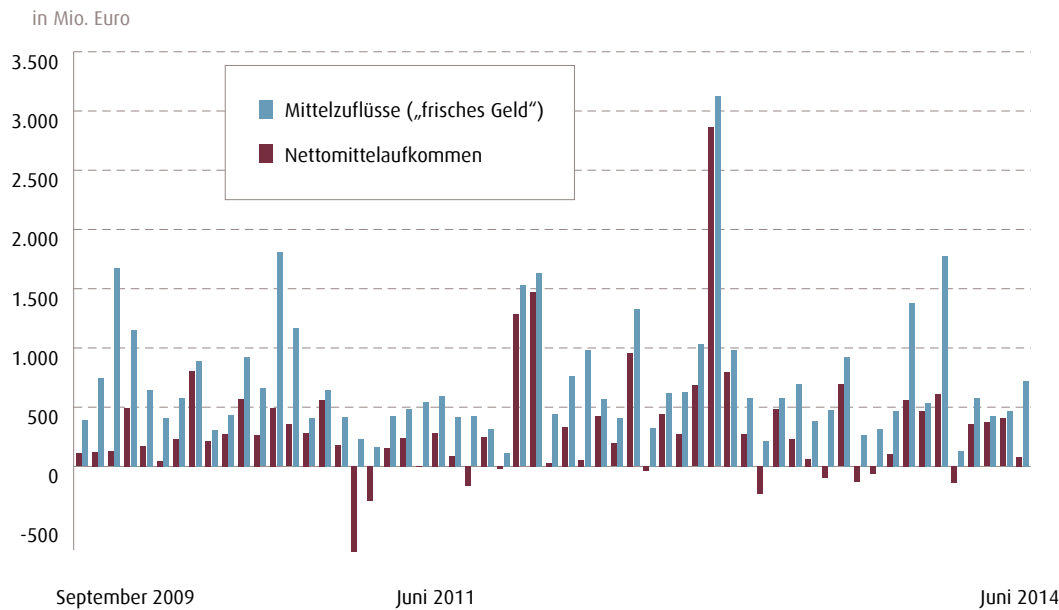
Anzahl der Fonds: *613 / 485*
(31. Juli 2014/31. Dezember 2008)

Neben Versicherungen ist die Gruppe der Altersvorsorgeeinrichtungen ein großer Volumensbringer für Spezialfonds. Im Vergleich zu Versicherungen ist das Anlagevolumen durch die von Versorgungswerken und Pensionskassen geprägte Anlegergruppe überproportional gestiegen. Das Volumen von Altersvorsorgeeinrichtungen wird dabei durch eine sehr breite Diversifizierung über fast alle Assetklassen hinweg geprägt. Gründe hierfür sind in der geringeren Regulierung als beispielsweise bei Versicherungen zu sehen. Drastisch

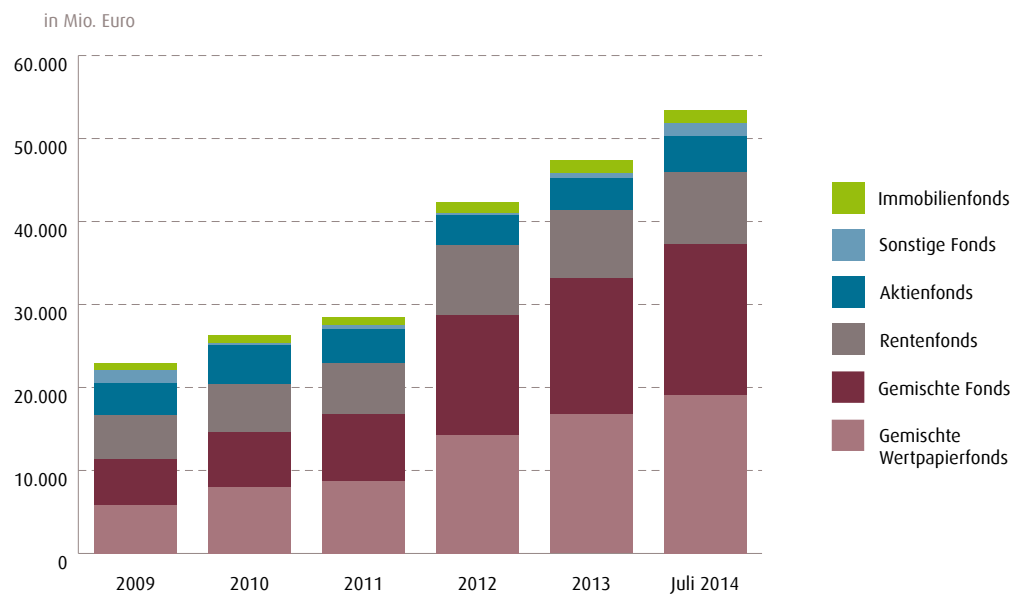
erhöht haben Anleger dieser Gruppe ihre Immobilienquote und Anlagen in Rentenfonds. Das Wachstum von Rentenfonds kann hier durch denselben Effekt wie bei Versicherungen erklärt werden. Viele der Direktbestände wurden in den vergangenen Jahren in Fondsbestände umgewandelt.

Auch bei der Betrachtung der Mittelbewegungen lässt sich das Wachstum förmlich ablesen. Es herrscht „buntes Treiben“ in allen Fondskategorien von Spezialfonds.

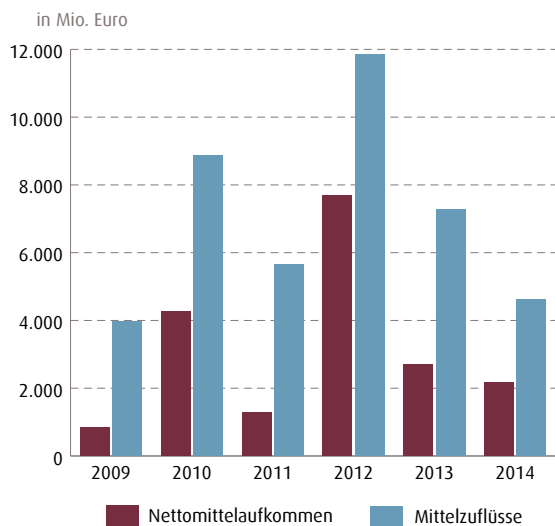
3.2.6 | Spezialfonds nach Anteilhabern: Sozialversicherungsträger



Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) seit Januar 2004 (Stand: 31. Juli 2014) - Mittelzuflüsse ab September 2009



Volumen in Spezialfonds nach Fondskategorien (Jahresendzahlen)



Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) seit September 2009 (Stand: 31. Juli 2014)

Sozialversicherungsträger (in Spezialfonds)

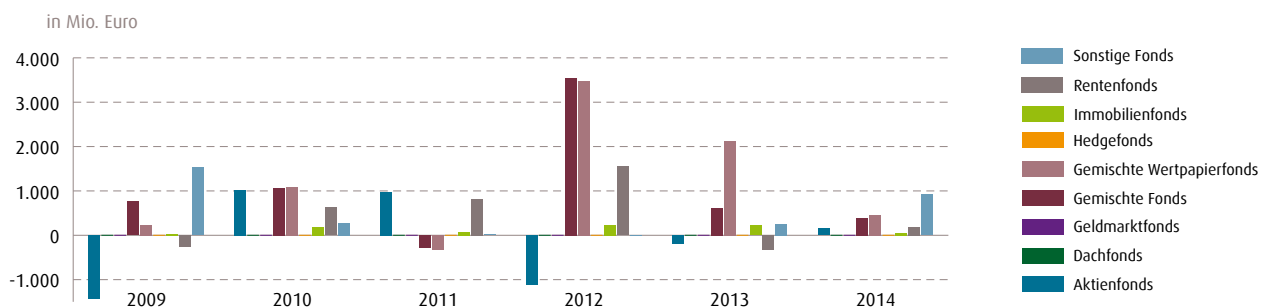
Anlagevolumen: *53.391 Mio. Euro*
(31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *2.160 Mio. Euro*
(1. Januar bis 31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: *18.926 Mio. Euro*
(1. September 2009 bis 31. Juli 2014)

Mittelzuflüsse: *42.232 Mio. Euro*
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

Anzahl der Fonds: *201 / 155*
(31. Juli 2014/31. Dezember 2008)

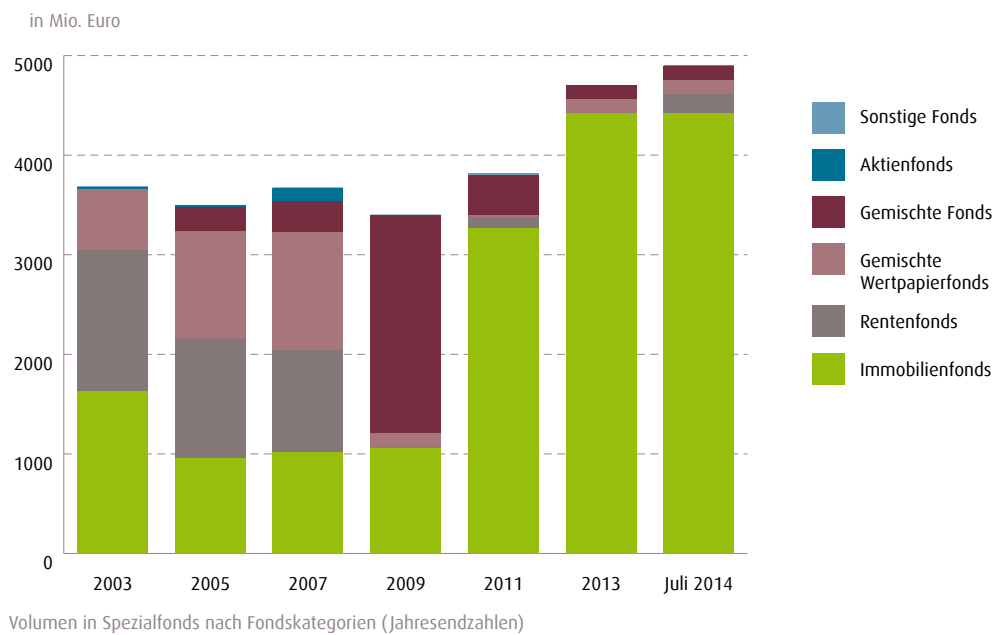
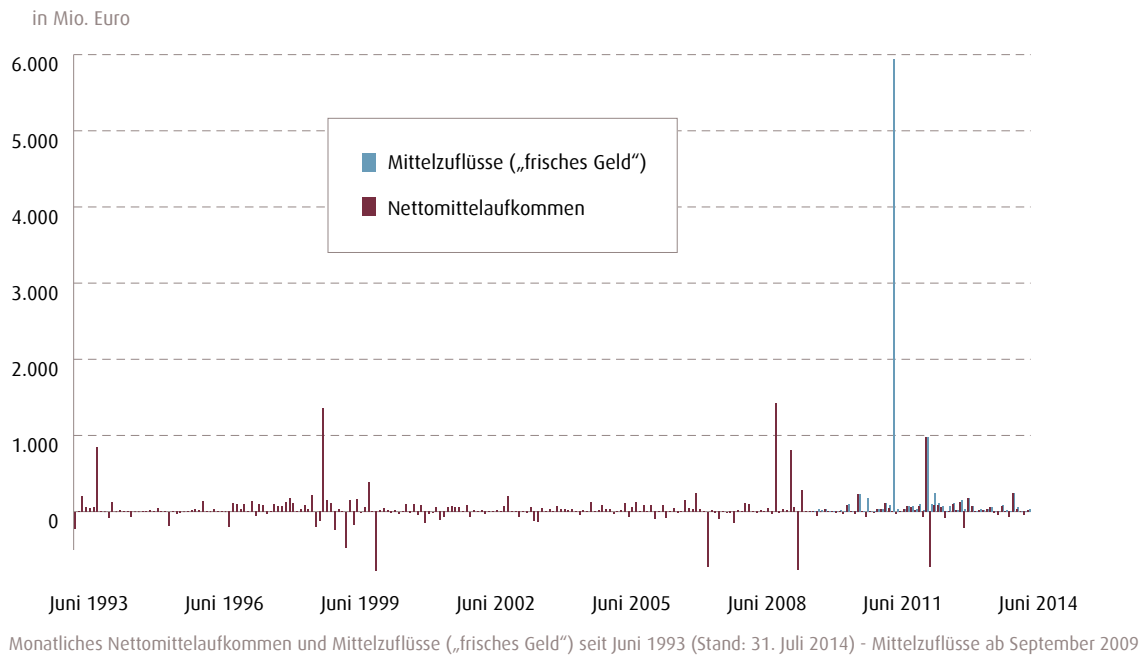


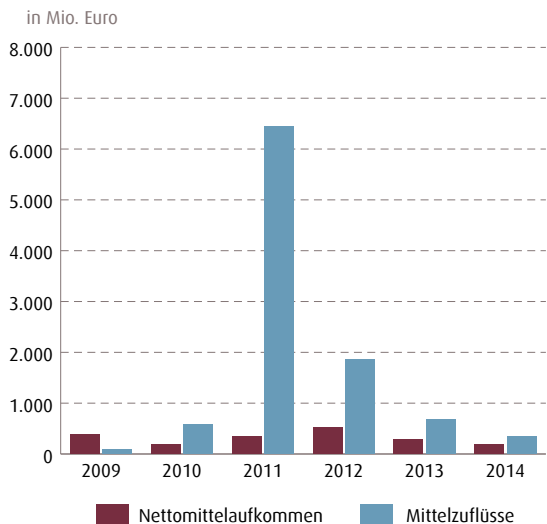
Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien seit September 2009 (Stand: 31. Juli 2014)

Das Sozialgesetzbuch (kurz: SGB) schränkt das Anlageuniversum von Sozialversicherungsträgern stark ein. Zwar konnten sie in den vergangenen zwei Jahren -wie auch öffentlich vielfach diskutiert- Rücklagen bilden, aus Gründen der politischen Unsicherheit haben Sozialversicherungsträger jedoch meist nur kurzfristige Investitionen getätigt. Zu sehr gehen die Institutionen aus dieser Anlegergruppe von einem kurzfristigen Wiederverbrauch jener Rücklagen aus. Dennoch sieht man ab 2012 einen deutlichen Zuwachs

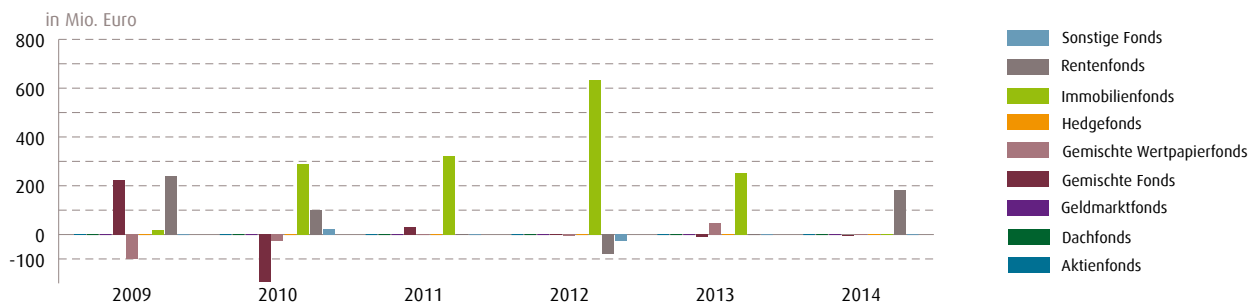
des Anlagevolumens, sowohl im Volumen als auch in den Mittelzuflüssen bzw. im Nettomittelaufkommen. Insgesamt hat diese Anlegergruppe in den letzten fünf Jahren netto knapp 19 Mrd. Euro neu in Spezialfonds investiert.

3.2.7 | Spezialfonds nach Anteilhabern: Ausländer





Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse („frisches Geld“) seit September 2009 (Stand: 31. Juli 2014)



Jährliches Nettomittelaufkommen nach Fondskategorien seit September 2009 (Stand: 31. Juli 2014)

Ausländer (in Spezialfonds)

Anlagevolumen: **4.896 Mio. Euro**
(31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: **186 Mio. Euro**
(1. Januar bis 31. Juli 2014)

Nettomittelaufkommen: **1.928 Mio. Euro**
(1. September 2009 bis 31. Juli 2014)

Mittelzuflüsse: **10.007 Mio. Euro**
(1. Januar 2009 bis 31. Juli 2014)

Anzahl der Fonds: **33 / 32**
(31. Juli 2014/31. Dezember 2008)

Zur Vervollständigung der Statistik nach Anteilhabern wird an dieser Stelle kurz die Anlegergruppe ausländischer Investoren zusammengefasst. Anhand des Fondsvermögens von rund 5 Mrd. Euro (Stand: 31. Juli 2014) ist zu erkennen, dass es sich hierbei um eine untergeordnete Anlegergruppe handelt. Es ist davon auszugehen, dass sich nur wenige Investoren gruppieren. Dies bestätigt auch sowohl die reine Anzahl der Fonds als auch die Verschiebungen im gehaltenen Anlagevolumen dieser Investorengruppe.

Signifikant ist dennoch die Erhöhung der Immobilienquote. In den vergangenen zehn Jahren hat sich das Volumen in deutsche Immobilienspezialfonds mehr als verdoppelt. Assetklassen wie z.B. Renten oder gemischte Mandate haben dagegen für ausländische Investoren im Mantel eines deutschen Spezialfonds an Bedeutung verloren.

3.3 | Spezialfonds bei Master-KVGen

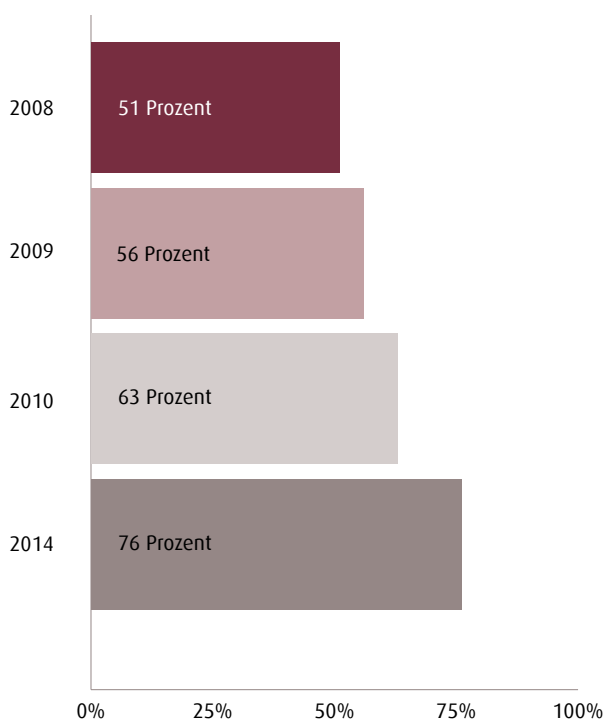
Der Begriff Master-KAG bzw. Master-KVG ist ein von der Branche geschaffenes Kunstwort, welcher sich zu keiner Zeit in einem Gesetzestext befand oder befindet. Daher gibt es auch kein abgrenzendes Kriterium, wer Master-KVG ist oder nicht. Bei dem „traditionellen“ Verständnis von Master-KVG-Geschäft dreht es sich um eine leistungsstarke Administration von Wertpapiersondervermögen mit dem Schwerpunkt auf Master- und Sub- bzw. Segmentfonds und Fokus auf gesamtheitliches Reporting. Dabei handelt es sich um primär institutionelles spezialfondslastiges Geschäft für institutionelle Endinvestoren oder White Label Geschäft für Intermediäre wie Asset Manager oder Vermögensverwalter.

In den letzten Jahren lassen sich Veränderungen im Geschäftsmodell der Anbieter feststellen. Zum einen gibt es den regulatorischen Aspekt, dass sich das Verständnis des Begriffes Master-KVG vor dem Hintergrund des Inkrafttretens des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) aktuell zu wandeln scheint. Das KAGB sorgt somit nicht nur für die Änderung der Bezeichnung von Kapitalanlagegesellschaft (KAG) in Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG), sondern durch die Regulierung des geschlossenen Fondsbereiches der alternativen Assets für neues Geschäftspotential. Das gilt auch für Spezialfonds. Bereits jetzt existieren Häuser, die ihren KVG-Mantel im Sinne eines Geschäftsbesorgers für Emissionshäuser oder alternative Investment Manager zur Verfügung stellen und sich auch als Master- oder Service-KVG bezeichnen. So bilden sich im deutschen Investmentmarkt gegenwärtig Geschäftsmodelle von Master-KVGen, die sich strukturell nicht allein mit „Spezialfondsgeschäft“ im Wertpapierbereich beschäftigen, sondern ausschließlich oder fokussiert mit Immobilien, Infrastruktur, Private Equity oder weiteren „Real Assets“ im Mantel von Spezial-AIFs.

Dieser Sachverhalt entsteht durch die Notwendigkeit von Emissionshäusern oder Fondsinitiatoren, sich entweder selbst als KVG bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen lizenzieren zu lassen oder sich eines Serviceproviders im Sinne einer Master-KVG zu bedienen. Aufgrund der Tatsache, dass der Bereich Alternative Investments bzw. Sachwerte im Spezialfondsbereich außer im Thema Immobilien noch keine wesentliche Rolle spielen, sind die Ausführungen in diesem Kapitel rein auf das Spezialfondsgeschäft im Wertpapierbereich bezogen.

Es haben sich in den letzten 10 Jahren rund 12 bis 14 Häuser in Deutschland herausgebildet, welche das Master-KVG-Geschäft für sich beanspruchen. Kommalpha führt seit über 10 Jahren für die Fachzeitschrift „dpm – Deutsche Pensions- und Investmentnachrichten“ eine Markterhebung im Themengebiet Master-KVG durch. Nachfolgend werden die wesentlichen Erkenntnisse mit Relevanz für das Spezialfondsgeschäft skizziert. Im Jahr 2014 haben sich die 10 Marktteilnehmer beteiligt, die als gewachsene Kerngruppe dieses Geschäftes bezeichnet werden können. Die Umfrageteilnehmer administrieren in Summe rund 894 Milliarden Euro an Spezialfonds, was rund 83% des deutschen Spezialfondsmarktes bedeutet und eine sehr hohe Signifikanz der Umfrageinformationen bedeutet. Die Teilnehmer sowie die tabellarische Aufzählung der wesentlichen Ergebnisse können dem Anhang dieser Studie entnommen werden.

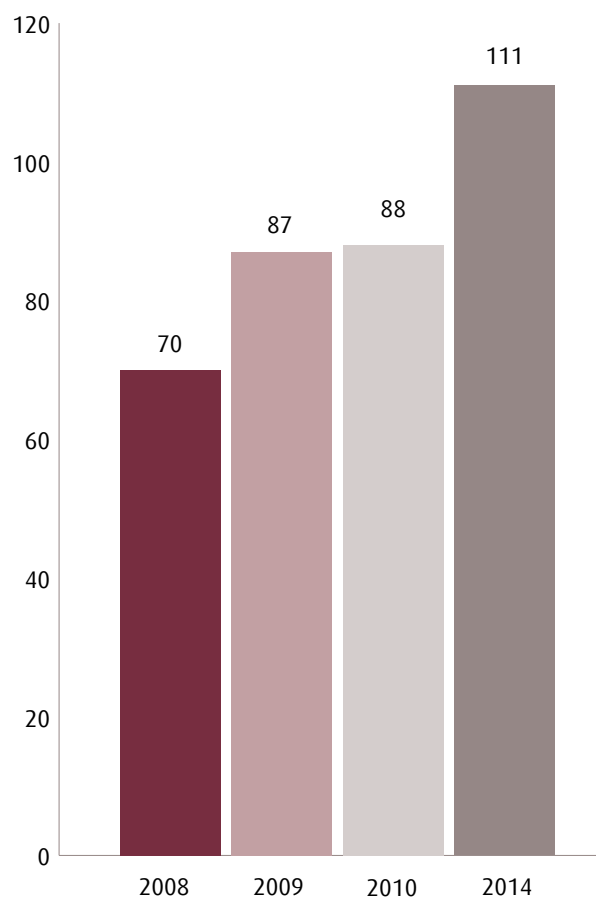
Der Spezialfonds hat eine sehr hohe Bedeutung für das Master-KVG-Geschäft. Das wird aus folgender Grafik deutlich.



Entwicklung des Anteils Spezialfonds an den Assets under Administration von Master-KVGern seit 2008 (Quelle: dpn/Kommalpha)

Der prozentuale Anteil von Spezialfonds an den gesamten Assets under Administration bei Master-KVGern ist von 51 Prozent im Jahre 2008 auf 76 Prozent im Jahre 2014 gestiegen. Diese Berechnung ist insofern sehr belastbar, weil in den Vorjahren die o.g. Umfrageteilnehmer identisch waren und somit eine hohe Signifikanz über den Zeitraum gewährleistet ist.

Die Umfrageteilnehmer unterhalten in 2014 durchschnittlich zu 111 externen Advisors bzw. Asset Managern und 19 Verwahrstellen Geschäftsbeziehungen. Diese Zahlen dokumentieren die Administrations- und Schnittstellenfähigkeit der teilnehmenden Häuser.



Durchschnittliche Anzahl der angebotenen externen Asset Manager an Master-KVGern seit 2008 (Quelle: dpn/Kommalpha)

Die durchschnittliche Anzahl der angebotenen externen Manager hat sich ebenso wie der Spezialfondsanteil seit

2008 erheblich erhöht. Waren im Jahr 2008 noch 70 externe Manager im Durchschnitt angebunden, so hat sich diese Anzahl von 111 bis zum aktuellen Jahr erheblich gesteigert.

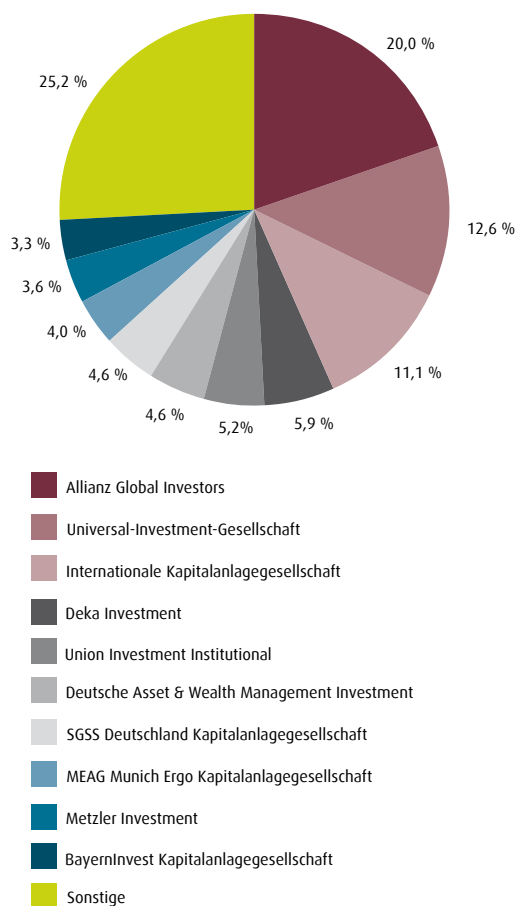
Die Reichweite der Services von Master-KVGen im Bereich Spezialfonds ist groß und reicht von jeglichen Asset Management Dienstleistungen über Services in Kontext von Pensions- bzw. Altersvorsorgegeschäft zu Themen wie integrativem Reporting, Wertpapierleihe, Transition Management, Darstellung von alternativen Investments oder klassischem Consulting. Die größte Nachfrage seitens institutioneller Investoren lassen sich gegenwärtig in Themen wie Pension-Solution-Dienstleistungen, Fiduciary Management, Abbildung von Loan Strukturen, direkte Orderausführungen, Hilfestellung beim aufsichtsrechtlichen Reporting, Overlay Management, Collateral Management sowie allgemeine strategische Beratung verzeichnen.

Master-KVG haben sich als Sparringspartner für institutionelle Investoren für alle Belange der Kapitalanlage und des Spezialfondsgeschäfts positioniert. Internetbasiertes und benutzerfreundliches Spezialfonds-Reporting mit allen Komponenten und Funktionalitäten ist Pflicht. Das bedeutet jegliche Analyse und Darstellungsform der Vermögensstruktur, Unterstützung beim Meldewesen (z.B. nach VAG und Anlageverordnung), Stresstesting/Szenarioanalysen, Performancemessung und -attribution und den Ausweis der gängigen Risikoparameter. Das E-Reporting ist individualisierbar und weiterverarbeitbar sowie tagesaktuell sofern es die Natur der Vermögensgegenstände zulässt.

Neben Wachstum in dem magerarmen Master-KVG-Geschäft besteht eine Herausforderung für Master-KVGen in der Abgrenzung zu Global Custodians bzw. Verwahrstellen

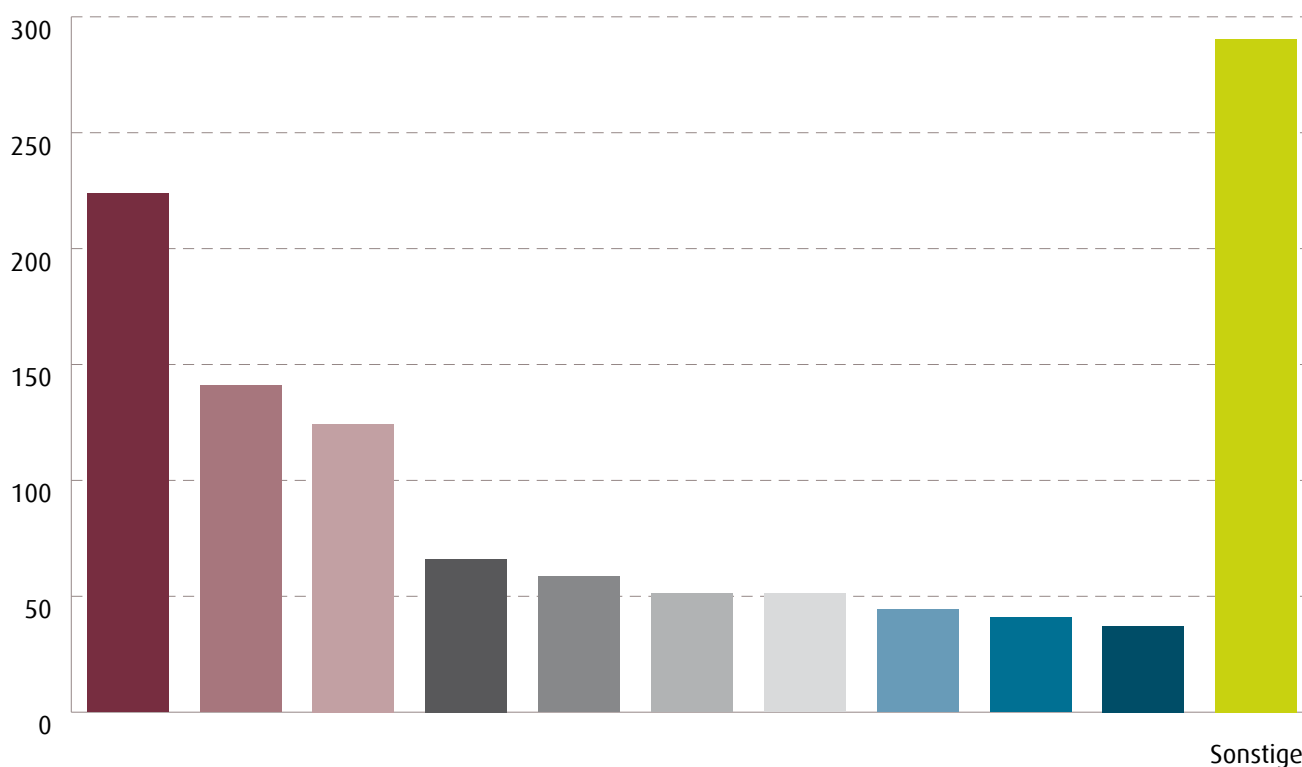
hinsichtlich Themen und Dienstleistungen, die außerhalb der gesetzlichen Funktionen liegen. Dort lässt sich eine hohe Redundanz von Dienstleistungen feststellen. Resultat ist eine verstärkte Wettbewerbssituation zu Custodians und Verwahrstellen im Bereich Zusatzdienstleistungen und Services.

Die größten KVGen im deutschen Spezialfondsgeschäft sind auch Master-KVGen. Der BVI weist in der Investmentstatistik monatlich die aktuellen Bestände aus:



Marktanteile nach in Deutschland abgesetzten Fondsvermögen an Wertpapier-spezialfonds (31. Juli 2014) Quelle: Investmentstatistik des BVI

in Mrd. Euro



- | | |
|--|---|
| Allianz Global Investors | Deutsche Asset & Wealth Management Investment |
| Universal-Investment-Gesellschaft | SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft |
| Internationale Kapitalanlagegesellschaft | MEAG Munich Ergo Kapitalanlagegesellschaft |
| Deka Investment | Metzler Investment |
| Union Investment Institutional | BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft |

In Deutschland abgesetztes Fondsvermögen an Wertpapierspezialfonds nach Gesellschaften (31. Juli 2014)
Quelle: Investmentstatistik des BVI

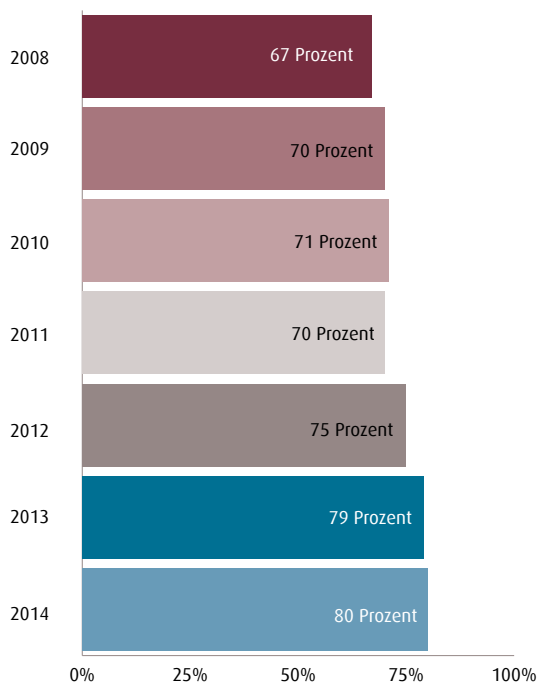
3.4 | Spezialfonds bei Verwahrstellen

Wie im Bereich der Master-KVGen führt KommAlpha seit vielen Jahren eine Markterhebung im deutschen Markt der Verwahrstellen (ehemals Depotbanken) für dpn durch. Diese Umfrage hat sich zu einem Klassiker in Deutschland entwickelt, denn nirgendwo gibt es eine derart umfang- und traditionsreiche öffentliche Übersicht zum Depotbank- bzw. Verwahrstellenmarkt. Die folgenden Ausführungen geben die wesentlichen Erkenntnisse der aktuellen Erhebung des Jahres 2014 wieder, die von Relevanz für das Spezialfondsgeschäft sind. Die Teilnehmer und die tabellarische Aufführung der wesentlichen Ergebnisse können dem Anhang dieser Studie entnommen werden.

Im Jahr 2014 haben 17 Anbieter von Verwahrstellen- und Custodydienstleistungen an der Umfrage teilgenommen. Es handelt sich dabei um den Kern dieser Branche im Sinne einer offenen und konzernübergreifenden Positionierung. Die Gesamtsumme der Assets under Custody der teilnehmenden Häuser beläuft sich auf knapp 3,3 Billionen Euro. Davon werden rund 1,2 Billionen Euro für Sondervermögen bzw. Fonds verwahrt, was eine Marktabdeckung von 55% entspricht. Die Summe der Spezialfondsvolumina beläuft sich auf 956,1 Milliarden Euro, was einen Anteil von 83% des deutschen Spezialfondsmarktes bedeutet und somit eine sehr hohe Repräsentativität bzgl. des institutionellen Fondsgeschäftes bietet.

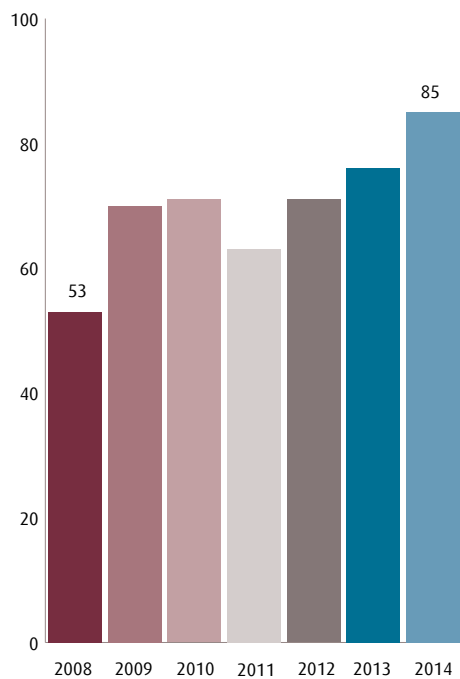
Der durchschnittliche Anteil des Spezialfondsgeschäftes an den Gesamtvolumina der teilnehmenden Banken beträgt 80 Prozent im Jahre 2014. Im Vergleich zu den Vorjahren lässt sich ein steigender Trend der Spezialfondsvolumina am gesamten verwahrten Fondsvermögen beobachten. So betrug dieser Anteil im Jahre 2008 noch 67 Prozent und insbesondere seit 2011 stieg dieser Anteil signifikant auf die

bereits bezifferten 80 Prozent an. Das Spezialfondsgeschäft spielt somit eine dominante Rolle für die Umfragestichprobe und dieser beobachtbare Anstieg geht mit dem Trend der sehr hohen Mittelaufkommen im Spezialfondsgeschäft der letzten Jahre einher.



Entwicklung Anteil des Spezialfondsgeschäftes an den „Assets under Verwahrstelle/Depotbank“

Im Durchschnitt haben die teilnehmenden Banken knapp 16 Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) und 85 Asset Manager angebunden, was in beeindruckender Weise die Schnittstellenfähigkeit und Modularisierung der Kapitalanlageprozesse zeigt.



Entwicklung Anbindung durchschnittliche Anzahl externer Manager an Verwahrstellen

Diese Modularisierung und Spezialisierung des professionellen Asset Managements wird rückblickend bestätigt: Im Jahre 2008 waren lediglich 53 externe Manager bei den teilnehmenden Verwahrstellen angebounden. Bis auf einen Einbruch im Jahre 2011 entwickelte sich diese Anzahl stetig nach oben. Dies trägt dem Ruf von institutionellen Investoren nach Diversifizierung und immer neuen und innovativen Investmentkonzepten im Vergleich zur „Plain-Vanilla-Bonds-Welt“ Rechnung.

Welche qualitativen und inhaltlichen Entwicklungen gibt es im Geschäft von Verwahrstellen mit Relevanz für Spezialfonds? Seit Jahren lässt sich der Trend beobachten, dass die Position der Verwahrstellen innerhalb der Wertschöpfungskette

des Spezialfondsgeschäftes immer prominenter wird. Dies steht jedoch im Gegensatz zu der Aussage von uns befragter Großinvestoren, wonach die Verwahrstellen nicht zu den für sie wichtigen Partnern bei der Umsetzung von anstehenden Anforderungen gehören. Dabei betrachten Investoren wichtige aktuelle Trends als Hygienefaktoren und erwarten von den Dienstleistern selbstverständlich effiziente und rechtskonforme Lösungen.

Im Zusammenhang mit Erkenntnissen aus den Finanzkrisen und der nachfolgenden Regulierungswelle stehen die physische Sicherheit der verwahrten Vermögensgegenstände und die entsprechende Durchsetzung von Eigentumsrechten an international verwahrten Assets im Fokus der Aufsichtsbehörden. Seit Einführung des KAGB haften Verwahrstellen gegenüber den Investoren für die Vermögensgegenstände. Das KAGB setzt die europäische AIFM-Richtlinie um, welche im Vergleich zu der bestehenden UCITS-Regulierung bereits detaillierte Vorgaben bezüglich der Haftung von Verwahrstellen für Vermögensgegenstände enthält. Spezialfonds sind „AIFs“. Dieser Sachverhalt produziert gegenwärtig ein völlig neues Verständnis von Risikomanagement im internationalen Verwahr- und Abwicklungsgeschäft. Wie sicher sind die Assets, die international verwahrt werden? In welcher Form sind Assets eines deutschen Spezialfonds bei einer ausländischen Verwahrung verbucht bzw. sind sie segregiert von anderen Beständen des ausländischen Zentral- und Unterverwahrers? Kann die deutsche Verwahrstelle jederzeit das Eigentumsrecht des deutschen Spezialfonds geltend machen und Sorge dafür tragen, dass diese nicht abhanden kommen? Wie sicher ist überhaupt das jeweilige Land bezüglich makroökonomischer und kapitalmarktspezifischer Kriterien? Auf diese und mehr Fragen müssen Antworten gefunden werden und Informationen vorgehalten werden.

Vor diesem Hintergrund gewinnt die sogenannte Verwahrkette an Bedeutung. Dabei handelt es sich um den Weg, in welcher Form und über welche Partner die Vermögensgegenstände in ausländischen Märkten verwahrt und bewirtschaftet werden. Vor diesem Hintergrund prägen sich in Deutschland zwei Ansätze heraus. Die Marktabdeckung der wichtigsten Märkte über eigene Lagerstellen. Alternativ kann die Marktabdeckung über Global Custodians erfolgen, die als Dienstleister eine weite Marktabdeckung gewährleisten sollten bzw. Stärken in bestimmten Regionen oder Kontinenten aufweisen. Unabhängig vom Ansatz haftet eine deutsche Verwahrstelle für Vermögensgegenstände in Fonds, sie wird keine Enthftung von einem Custodian bekommen und sie muss alles Zumutbare tun und veranlassen, dass Risiken in der Verwahrkette kontrolliert werden. Dies vor Augen gewinnt die Marktabdeckung über eigene Lagerstellen ein neues Gewicht. Die Haftung für Vermögensgegenstände in Spezialfonds bzw. Sondervermögen wird insbesondere in Märkten bzw. Ländern, deren Kapitalmarktstruktur risikobehaftet ist, zu einer Einpreisung der Haftung führen. Somit sind Preiserhöhungen für bestimmte Märkte sowie Auswirkungen auf Allokationen mit hoher Wahrscheinlichkeit im Spezialfondsgeschäft zu erwarten.

Neben dem zentralen Thema Verwahrstellenhaftung treiben weitere Regulierungsthemen wie EMIR die Anbieter von Verwahrdienstleistungen vor sich her, denn es gilt ebenso absolute Transparenz und Sicherheitenstellung von sowohl börslichen als auch außerbörslichen Derivategeschäften herzustellen. Das Thema Collateral Management gewinnt deutlich an Gewicht innerhalb der Branche mit den einhergehenden administrativen Prozessen wie die Anbindung an zentrale Derivate-Clearing-Häuser (CCP), Melderegister

sowie Asset Manager und natürlich institutionelle Investoren. Wie gehe ich effizient mit Collateral um? Lohnen sich bestimmte derivative Transaktionen für Spezialfonds überhaupt noch und welche Konsequenzen ergeben sich für die zugrunde liegende Asset Allokation? Die Fragen erscheinen einfach, die Antworten sind jedoch aufgrund der komplexen regulatorischen Vorgaben und das Ineinandergreifen mit weiteren investorensseitigen Regulierungsinitiativen wie z.B. die Novellierung des VAG, Solvency II oder Basel III/CRD IV extrem schwierig zu finden.

Neben den Megatrends Regulierung und Wachstum regiert im Verwahrstellenmarkt das Tagesgeschäft, welches hauptsächlich von technisch prozessualen Sachverhalten sowie der Weiterentwicklung des Angebotes an Dienstleistungen und Services für Spezialfondsinvestoren geprägt ist. Die Datenkommunikation mit den angebundenen KVGs und Asset Managern wird überwiegend per SWIFT und E-Mail vorgenommen. Es ist für alle Häuser eine Daueraufgabe, STP-Raten zu erhöhen und Prozessoptimierung vorzunehmen. Fast alle teilnehmenden Banken haben ein eigenes Fondsbuchhaltungs- oder Bestandsführungssystem im Einsatz, so dass eine von der KVG unabhängige Datenwelt existiert. Kurs- und Stammdatenversorgung sowie weitere Datenmanagementsachverhalte prägen das Tagesgeschäft.

Das Angebot der Dienstleistungen neben den rein gesetzlichen Aufgaben einer Verwahrstelle entwickelt sich sukzessive weiter in Richtung ganzheitlicher Betreuung von institutionellen Kapitalanlagen, seien es Spezialfonds oder Direktbestände. Die Hauptthemen im vielfältigen und teilweise unübersichtlichen Angebot in Deutschland sind Wertpapierleihe, Clearing von Derivaten samt Collateral Management, Allokationsberatung und -optimierung,

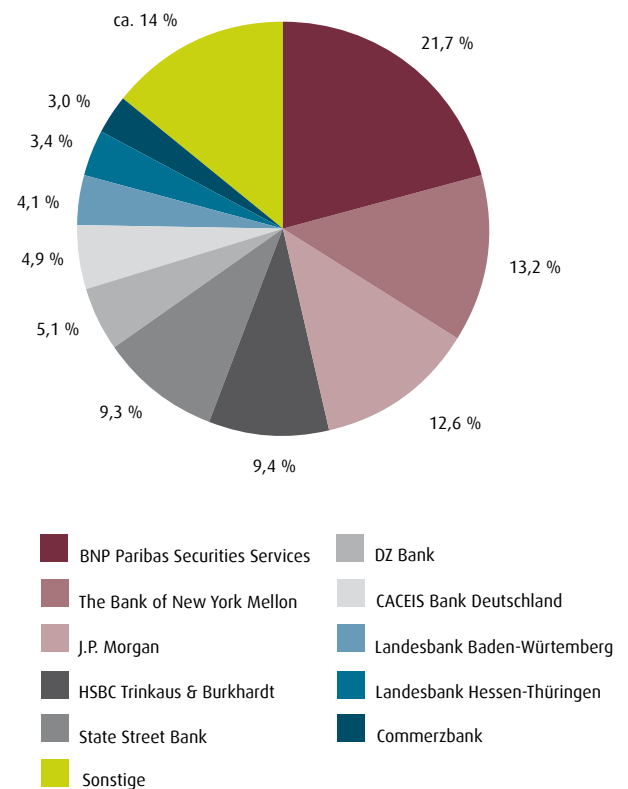
Overlay Management, Währungsgeschäft, Reporting-services in vielfältiger Weise, Transaktionskostenanalysen, Transition Management, Cash Management, Proxy Voting, Bestandsprovisions-Services sowie das Angebot von Research.

Die größte Nachfrage seitens institutioneller Investoren herrscht aktuell in den Bereichen Immobilien-, Kredit- und Infrastrukturfonds - insbesondere in Vertriebsstrukturen, Spread Strategien in Emerging Markets, Collateral Management. Bei Asset Managern als Kundengruppe von Verwahrstellen sind die Themen ähnlich und ergänzt um das Stichwort Outsourcing von Prozessen an Verwahrstellen, die nicht zum Kerngeschäft des jeweiligen Asset Managers gehören.

Das Preisniveau im Verwahrgeschäft von Spezialfonds ist in Deutschland sehr niedrig. Bei Ausschreibungen kommt es immer wieder zu ruinösem Preiswettbewerb, wo es um Nachkommastellen von Basispunkten geht. Keine der befragten Verwahrstellen hat angegeben, in letzter Zeit höhere Preise für Mandate durchgesetzt zu haben. Befragt nach der Erwartung für die Zukunft herrscht verhaltener Optimismus, dass die getätigten Investitionen sowie der Sachverhalt der Verwahrstellenhaftung auf die Konditionen umgelegt werden können. Sprich, es ist mit moderaten Preiserhöhungen in den kommenden Jahren zu rechnen. Auf solche Verhandlungen sollten sich institutionelle Investoren einstellen.

Die Zukunft des deutschen Verwahrstellengeschäftes ist aufgrund des Marktwachstums und neuer Themen wie alternativer Assets positiv zu beurteilen. Die Konsolidierung der Volumen auf wenige Anbieter wird weiter fortschreiten bei gleichzeitiger Etablierung von Nischenplayern, die

sich auf Verwahrung und Abwicklung von Spezialitäten konzentrieren.



Marktanteile nach Fondsvermögen an Wertpapierspezialfonds (30. Juni 2014)
Quelle: Verwahrstellen-Statistik des BVI

4.1 | Bisherige Kommalpha-Befragungen/-Studien

Seit Gründung im Jahr 2006 hat Kommalpha zahlreiche Studien, Analysen, Befragungen und Untersuchungen des institutionellen Investmentmarkts initiiert. Über diesen Zeitraum hat Kommalpha das Anlageverhalten institutioneller Investoren über die Krisen hinweg dokumentiert und analysiert. Als Grundlage zu dieser Studie dient ein Anriss der bisherigen, eigenen Studien, die Kommalpha für diese Analyse als relevant identifiziert hat. Von vorrangiger Bedeutung sind in diesem Zusammenhang selbstverständlich die mit Telos in den Jahren 2010 bis 2012 durchgeführten Spezialfondsstudien. Für einen umfassenden Vergleich, in dem Rückschlüsse zu Veränderungen der diesjährigen Ergebnisse gezogen werden können, sind in diesem Kapitel die Grunderkenntnisse und Kernformulierungen nochmals zusammengefasst.

Die Grunderkenntnisse der Studien können wie folgt zusammengefasst werden:

Spezialfondsstudie 2010

Nach einem aufhellenden Bild an den Kapitalmärkten konnte 2010 eine Anteilserhöhung der Rentenseite zu Lasten von Aktien- und Geldmarktinvestments festgestellt werden. Die Euphorie für neue Entwicklungen und Produktideen, die noch vor der Finanzkrise herrschte, war einer konservativen Grundhaltung der Investoren gewichen. Reduktion ihrer Risikopositionen und ein Ausbalancieren der Volatilität suchten die institutionellen Anleger in einem aktiven Management, zunehmend „gemischter“ Spezialfondsmandate.

Die Bereitschaft zur Auflegung neuer Mandate war relativ verhalten. Auch wenn eine Neupositionierung als sinnvoll erachtet werden konnte, beabsichtigte nur jede dritte

Adresse, neue Fonds in 2010 aufzulegen. Geschuldet war dies sicherlich auch der Unentschlossenheit der Investoren über die Ausrichtung der eigenen Asset-Allokation.

Spezialfondsstudie 2011

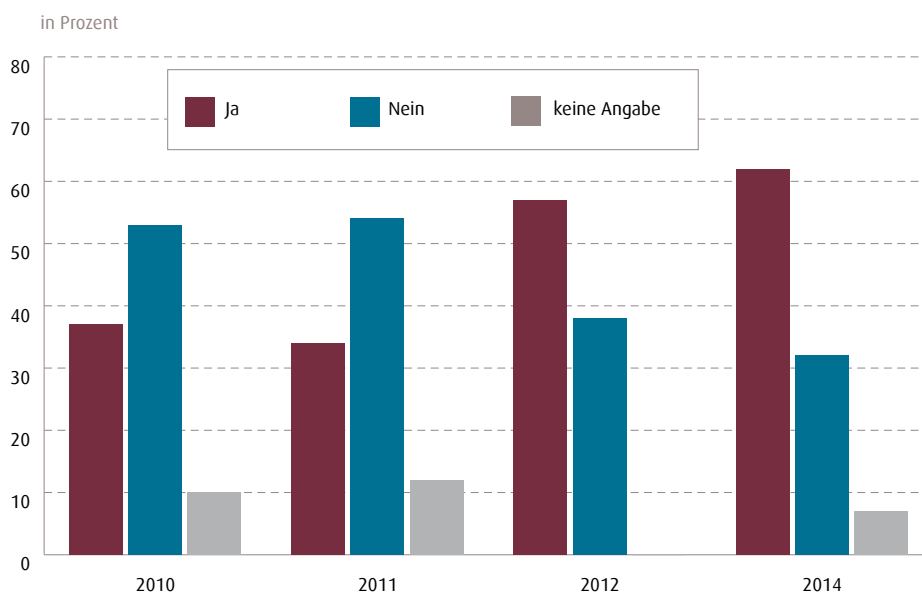
Der Eindruck über eine konservative Anlagepolitik institutioneller Investoren, der bereits im Vorjahr beobachtet wurde, wurde in den Befragungsergebnissen 2011 verfestigt. Statt breiter Diversifikation oder einer Betonung bestimmter Assetklassen dokumentierte das eingefangene Stimmungsbild die verstärkte Selektion einzelner Assetklassen. Auch die Bereitschaft, neue Spezialfondsmandate zu vergeben, hielt sich dabei konstant. Statt aktiver Allokation und Neuumschichtung, hielten sich institutionelle Investoren verstärkt bedeckt in der Ausrichtung ihrer Portfolien. Vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsumfeldes war diese Entwicklung als unbefriedigend für den deutschen Investmentmarkt zu bezeichnen. Dies führte dazu, dass insgesamt auch die Anzahl der institutionellen Anleger, die Spezialfondsmandate vergeben hatten, im Vergleich zum Vorjahr bei praktisch allen Assetklassen rückläufig war.

Spezialfondsstudie 2012

Aus dieser scheinbaren Schockstarre hatten sich die Investoren in der darauffolgenden Befragung in 2012 zumindest teilweise befreit. Auch wenn die Befragungsergebnisse noch stärker geprägt von den zum Teil dramatischen Geschehnissen an den Kapitalmärkten war als zuvor, zeigte das Stimmungsbild der Investoren auf Veränderungen hin. Die Finanz- und insbesondere die Qualität der Staatsschuldenkrise hatte deutliche Spuren hinterlassen. Doch konkrete Entscheidungen und Umsetzungen waren in der

Folge abzulesen. Konnten die Anleger vor wenigen Jahren noch an höhere Geldmarktsätze oder Entwicklungen an den Rentenmärkten aufgrund der fallenden Zinsen teilhaben, so wurde die Lage 2012 durch Alternativlosigkeit dominiert. Diese Alternativlosigkeit versuchten Investoren aber mittlerweile durch aktives Management zu umgehen. So rückten beispielsweise Unternehmensanleihen vermehrt in den Fokus der Anleger, ähnlich wie partiell auch Immobilieninvestments. Staatsanleihen erfuhren dagegen eine viel stärkere Diversifikation. Der europäischen Staatsschuldenkrise geschuldet, lohnte für viele Investoren ein Blick auf die Schwellenländer. Anlagen in Staaten der Emerging Marktes mit niedriger Verschuldung und relativ guten Daten zum Wirtschaftswachstum verschoben lokal betrachtet die Investitionen auf der Landkarte. Ein weiterer möglicher Renditetreiber war hierbei auch die Währungskomponente.

Die deutlich gewachsene Bereitschaft der Investoren, neue Mandate zu vergeben (60 Prozent der Befragten gab an, innerhalb der nächsten 12 Monate neue Spezialfonds auflegen zu wollen), wies jedoch auf eine aufkeimende Hoffnung und Tatendrang der Investoren hin. Von geringerer Bedeutung sollten dabei laut den Teilnehmern jedoch gemischte Mandate sein. Ein zwischenzeitlich spürender Hang zur Auflage von Mischmandaten im Zuge der Mitte 2011 ausufernden Staatsschulden- und Finanzkrise hatte in der Befragung 2012 nachgelassen. Die Tendenz wies dagegen auf die Mandatierung spezieller Assetklassen hin. Stärker fokussiert wurde dabei auch das Thema nachhaltige Investments. Eine Zurückhaltung spürte neben den Mischprodukten die Aktienseite. Zu viele Hiobsbotschaften beschäftigten den Markt. Selbst auf scheinbar gute Nachrichten folgte erneut eine negative Meldung.



Entwicklung der Bereitschaft zur Auflage von neuen Spezialfondsmandaten innerhalb der nächsten 12 Monate seit 2010

Überblick

Grundsätzlich hat Kommalpha jedoch nicht nur durch die Befragungsergebnisse bzw. Studien eine hohe Bedeutung von Spezialfonds feststellen können. Die reinen Zahlen über Fondsvolumina und Nettomittelaufkommen stellen ein weiteres Indiz dar. Darüber hinaus steht Kommalpha im stetigen Austausch mit verschiedenen institutionellen Marktteilnehmern, sowohl Anbietern als auch Investoren. Diese Gespräche nimmt Kommalpha als sehr wertvoll wahr,

da im direkten Austausch -selbst plötzliche- Veränderungen des Stimmungsbildes widergegeben werden. Doch auch in der Arbeit zu weiteren Studien z.B. zu Institutionellen Publikumsfonds oder Image-Analysen sind Spezialfonds stets präsent und werden zumindest in Vergleichen herangezogen. Außerdem wurde Kommalpha die hohe Bedeutung durch das generelle Feedback zu den Spezialfondsstudien, sei es der medialen Vermarktung oder allein aufgrund der Downloadzahlen des Ergebnisdokuments, bestätigt.

4.2 | Sekundärquellen

Kommalpha hat zum Abgleich und zur Vollständigkeit von Sachverhalten rund um das Thema Spezialfonds Sekundärquellen sondiert und gesichtet. Wie bereits skizziert, gibt es in Deutschland sehr wenige spezielle Veröffentlichungen zu Spezialfonds. Die meisten Studien und Publikationen der jüngeren Vergangenheit beschäftigen sich mit Allokationsherausforderungen von institutionellen Investoren vor dem Hintergrund des sehr schwierigen Kapitalmarktumfeldes.

Eine sehr aktuelle und spezifische Behandlung von Spezialfondsthemen erfolgt in Heft 16-17 der Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen vom 15. August 2014. Hier gehen verschiedene Autoren und Branchenvertreter auf Themen ein. Insbesondere der Beitrag von Till Entzian skizziert den Spezialfondsmarkt in ausgeprägter Qualität. Dort wird das Wachstum und zukünftige Wachstumspotential

von Spezialfonds und der „home bias“ von institutionellen Investoren bei der Wahl ihrer Investmentvehikel hervorgehoben. Es wird bestätigt, dass sich der Großteil des Spezialfondsgeschäftes auf vergleichbar wenige Marktteilnehmer konzentriert und dass das Spezialfondsvolumen zu rund 70% auf segmentierte Spezialfonds, sprich Masterfondsstrukturen entfällt. Reines Portfoliomanagement bei der freien Vermögensverwaltung unter Verwendung eines anderen Administrators ist sehr selten. Aus einer Hand hat die freie Vermögensverwaltung mit rund 310 Mrd. Euro eine beachtliche Größenordnung erreicht und ist somit schon fast in eine Konkurrenzsituation mit dem Spezialfonds gelangt. Vor dem Hintergrund der niedrigen Renditen im bonitätsstarken Bondbereich wird ebenfalls auf Themen wie strapazierte Risikobudgets sowie Veränderungen auf Anbieterseite zum Stichwort Alternative Investments hingewiesen. Die

weiteren Beiträge in dieser Spezialfondsausgabe beschäftigen sich im wesentlichen mit Risikomanagement auf Portfolio- und Emittentenebene, gemischten Spezialfondskonzepten sowie den Chancen von innovativen Assetklassen wie beispielsweise Infrastruktur und Senior Loans.

Eine ebenfalls recht aktuelle Umfrage von Union Investment, die im Oktober 2014 veröffentlicht wurde, beschäftigt sich mit verfehlten Renditezielen von institutionellen Investoren sowie weiteren wichtigen Zielen und Kriterien der Kapitalanlage institutioneller Vermögen. Die Kernaussage ist, dass knapp die Hälfte der befragten institutionellen Investoren die gesteckten Renditeziele im Jahr 2014 verfehlen werden. Aus den Umfrageergebnissen wird ein wieder stärker werdender Fokus auf Rendite zu Lasten von Liquidität und Sicherheit beobachtet. Verlustvermeidung, Risikomanagement und „Asset Safety“ sind jedoch nach wie vor die Schlüsselthemen für den größten Teil der Befragten.

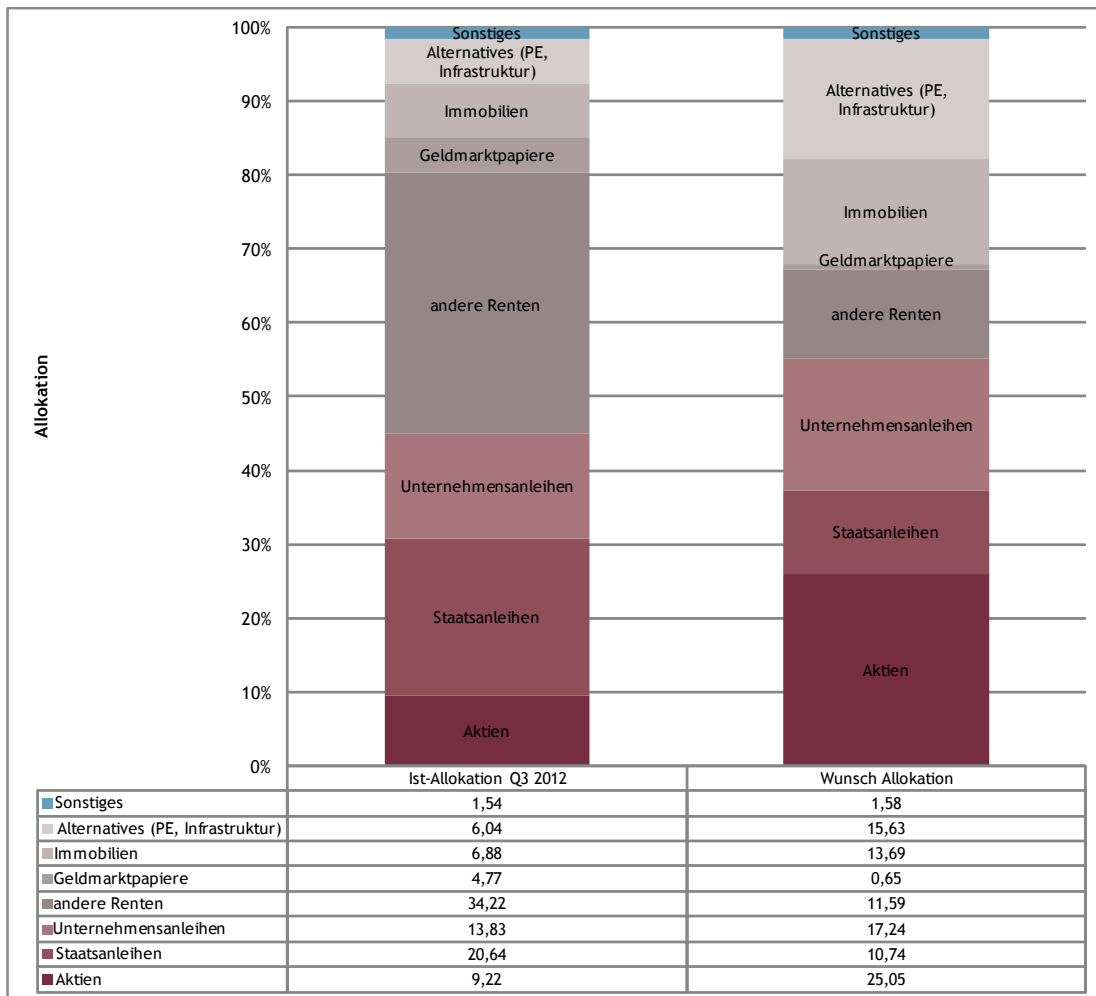
Die Publikation „Der Spezialfondsmarkt 2014“ der Ratingagentur Telos aus Mai 2014 beschäftigt sich auf Basis einer Umfrage ebenfalls mit Entwicklungen auf dem deutschen Spezialfondsmarkt. Hier werden zum einen die Spuren der Finanz- und Bankenkrise auf die Kapitalmärkte und dem damit einhergehenden Stimmungsbild der Spezialfondsanleger analysiert sowie das trotzdem positive Umfeld für den deutschen Spezialfonds hervorgehoben. Es wird eine weiterhin gesteigerte Auflagebereitschaft institutioneller Anleger für Spezialfondsmandate aufgezeigt. Bei Allokationsthemen werden Segmenten wie Immobilien, Unternehmensanleihen und Rohstoffen Potential attestiert, mit besonderer Erwähnung von Emerging Markets Bonds. Bezüglich des Investmentstils beobachtet Telos eine voranschreitende Präferenz von „pro aktivem“ Management

und „Absolut Return“ Gedanken in gemischten Mandaten, die das Spezialfondsgeschäft dominieren. Dies bestätigt die Abkehr vom Benchmark-Denken und führt in Richtung zunehmender Diversifizierung von Portfolien mit stärkerer Einbindung von Consultants bei der Managerauswahl.

Die Deutsche Bundesbank hat sich in einem Monatsbericht Anfang des Jahres 2013 mit Entwicklungen am Markt für Investmentfonds beschäftigt und bestätigt alle genannten Sachverhalte rund um Spezialfonds. Besonders hervorgehoben wird die Segmentierung von Spezialfonds, das sehr starke und stetige Wachstum von Spezialfonds sowie die Dominanz von Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen bei den Anlegergruppen.

Der BVI hebt in seinem Jahrbuch 2014 das Wachstum von Spezialfonds und neben den schon genannten Treibern die Bedeutung von Spezialfonds im Rahmen der Altersvorsorge hervor. Ein weiterer wichtiger genannter Aspekt ist, dass der Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen wie ein OGAW-Fonds behandelt wird und insgesamt mit niedrigerem Risikogewicht eingestuft wird. Allerdings wird die Herausforderung betont, dass Fondsgesellschaften Spezialfonds auf das Eigenkapital einzelner Investorengruppen anpassen müssen. Die Bankenregulierung und Solvency II erfordern verschiedene eigenkapitaloptimierte Konzepte für regulierte institutionelle Investorengruppen, hauptsächlich in den Sachverhalten der Anlage der Depot-A-Bestände bei Banken und des gebundenen Vermögens bei VAG-Investoren.

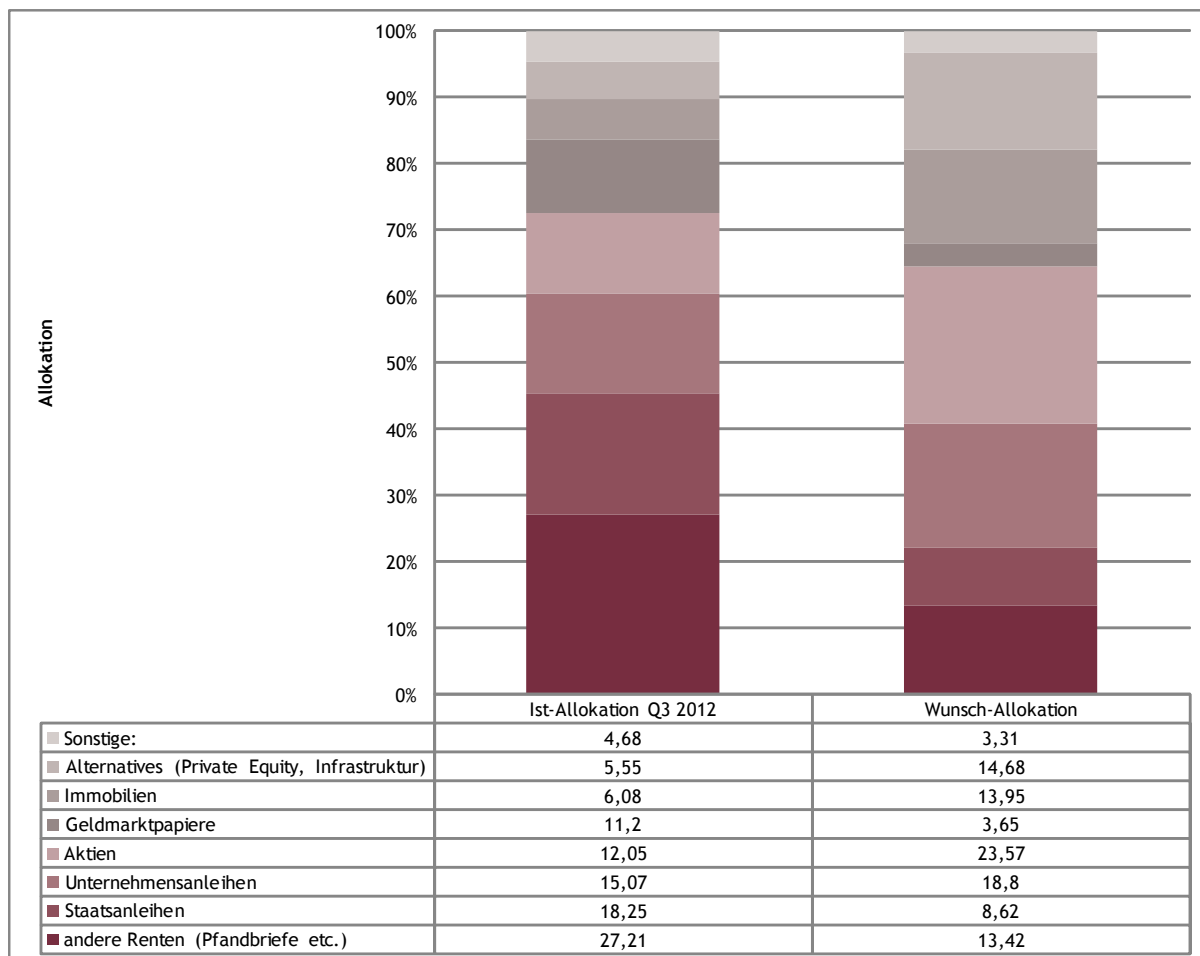
Zum Abschluss dieses Kapitels werden nachfolgend die Kernergebnisse einer Befragung von 134 institutionellen Anlegern vorgestellt, die KommAlpha Ende 2012 im Auftrag des BVI durchgeführt hat. Es haben 134 institutionelle



Ist- vs. Wunschallokation VAG-regulierter Unternehmen (Quelle: Kommalpha 2012)

Anleger teilgenommen, die zusammen ein Vermögen von rund 380 Mrd. Euro verwalten. Die befragten Einrichtungen hatten jeweils durchschnittlich etwa 4 Mrd. Euro Vermögen in Spezialfonds investiert. Kernbefragungsgruppe waren Unternehmen, die dem Versicherungsaufsichtsgesetz oder ähnlichen strengen Regulierungen unterliegen (Versicherungen,

Altersvorsorgeeinrichtungen, Sozialversicherungen sowie öffentliche/kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen). Ziel der Befragung war, Informationen über die Ist-Allokation und eine „Wunsch-Allokation“ zu bekommen. Bei der Abfrage dieser Wunsch-Allokation ging es um die Frage, welche Aufteilung ihres Vermögens vorgenommen würde, wenn



Ist- vs. Wunschallokation aller Befragungsteilnehmer (Quelle: Kommalpha 2012)

die Investoren nur die Sicherheit des Unternehmens und die Erfüllung der Verpflichtungen – nicht aber zusätzliche Restriktionen zu beachten hätten.

Die Ergebnisse dieser Allokationsumfrage unter Deutschen Spezialfondsinvestoren aus dem dritten Quartal 2012 erscheinen immer noch aktuell und bestätigen die bisher

getroffenen Aussagen. Diversifizierung und Spezialisierung sowie ein Trend zu alternativen Assetklassen sind die wesentlichen Entwicklungen und Herausforderungen im Asset Management von Spezialfonds.

4.3 | Investorenbefragung

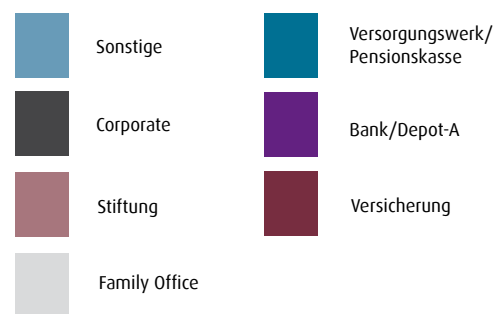
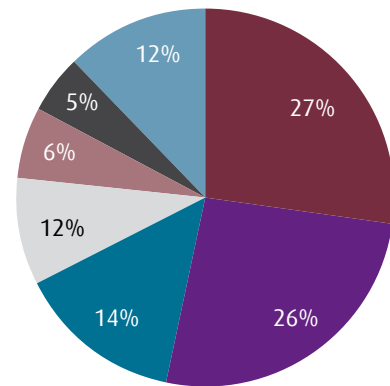
Demografie der Befragungsteilnehmer

An der diesjährigen Online-Befragung haben 85 institutionelle Investoren teilgenommen. Inklusiv der Interviews zur Verifizierung der Ergebnisse wurden damit wieder über 100 Entscheidungsträger bei großen Institutionellen befragt. Im Einladungsprozess zur Befragung hat Kommalpha darauf geachtet, denselben Kreis an Anlegergruppen wie in vergangenen Befragungen zu adressieren.

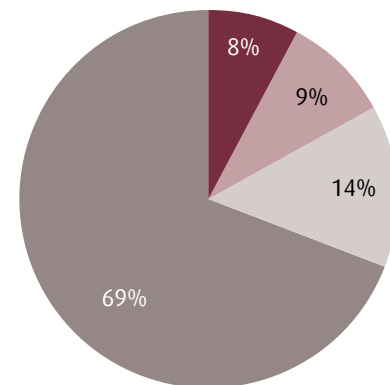
Die Mehrheit der diesjährigen Befragungsteilnehmer gehört den Anlegergruppen Versicherungen (27 Prozent) und Banken/Depot-A (26 Prozent) an. Mit 14 Prozent folgt die Gruppe der Versorgungswerke/Pensionskassen nur knapp vor der Gruppe der Family Offices (12 Prozent). Weitere Teilnehmer der Befragung sind unter den Anlegergruppen Stiftungen (6 Prozent) und Corporates (5 Prozent) zuzuordnen. Unter der Gruppe Sonstige (12 Prozent) sind Vertreter von Einrichtungen wie Sozialversicherungsträger, Gewerkschaften und Arbeitgeberverbänden zusammengefasst.

Gut zwei Drittel der Befragten (69 Prozent) gab dabei an, über ein gesamtes Anlagevolumen von mehr als 1 Mrd. Euro zu verfügen. Bei rund 14 Prozent wird ein Volumen zwischen 500 Mio. und 1 Mrd. Euro intern bzw. extern verwaltet. Weniger als 20 Prozent aller Befragten hat dagegen ein Anlagevolumen von unter 500 Mio. Euro.

Der Anteil von Spezialfonds an den gesamten Kapitalanlagen der Befragungsteilnehmer liegt über alle Anlegergruppen hinweg bei durchschnittlich 37 Prozent (siehe Abbildung auf S. 79).



Struktur der Befragungsteilnehmer nach Anteilhabern



Anlagevolumen der Befragungsteilnehmer (gruppiert)

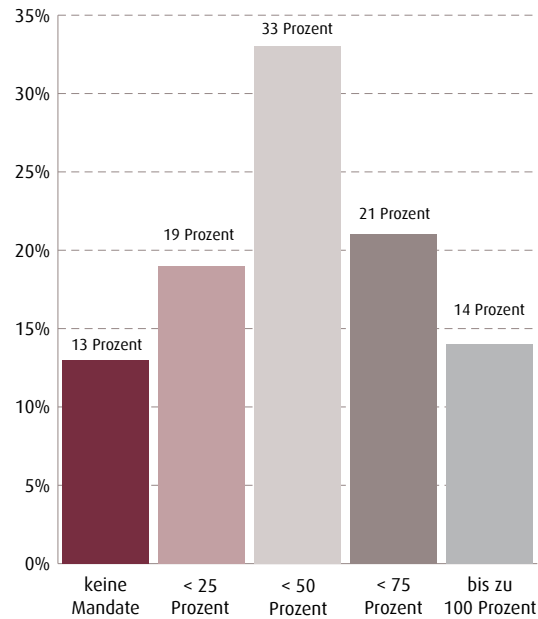
Spezialfondsmandate nach Assetklassen

Bei der Zuordnung der Spezialfondsmandate nach Assetklassen hatten die Befragungsteilnehmer die Möglichkeit nach folgenden Klassen zu unterscheiden:

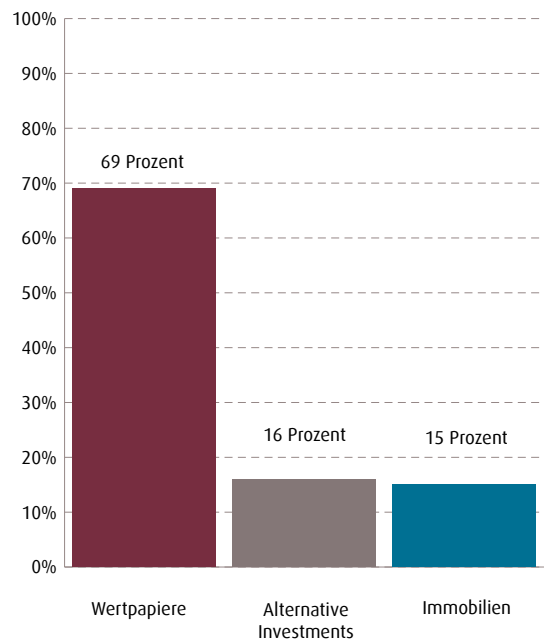
- Wertpapiere
- Alternative Investments
- Immobilien

Die überwiegende Mehrheit an Spezialfondsmandaten halten die Befragten in der Assetklasse Wertpapiere (69 Prozent). Deutlich geringer ist dagegen die Anzahl der Spezialfondsmandate im Bereich Alternative Investments (16 Prozent) und Immobilien (15 Prozent). Im Vergleich zu der vorherigen Befragung ist der Anteil von Mandaten in diesen Assetklassen konstant (im Vergleich 2012: Alternative Investments 16 Prozent, Immobilien 14 Prozent).

Durch das anhaltende Niedrigzinsumfeld werden institutionelle Investoren in Zukunft weiter verstärkt „spezielle“ Mandate vergeben. Alternative Investments werden dabei eine zunehmend wichtigere Rolle einnehmen. Bei detaillierterer Betrachtung würde dies sichtbar werden: In der diesjährigen Befragung halten mit 57 Prozent über die Hälfte der Befragten Mandate in Alternative Investments (im Vergleich: Renten 86 Prozent, Immobilien 47 Prozent).



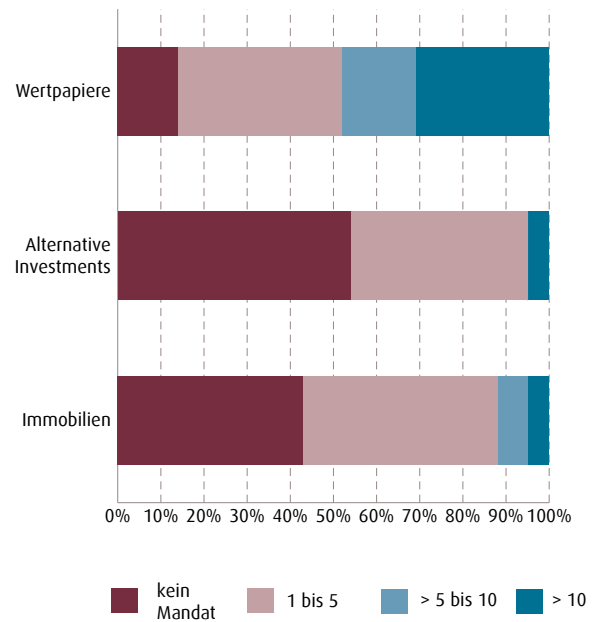
Anteil Spezialfonds an gesamten Kapitalanlagen der Teilnehmer (gruppiert)



Anteil der Anzahl Spezialfondsmandate nach Assetklassen

Bei genauerer Betrachtung der Anzahl von Spezialfondsmandaten wird die Bedeutung der Assetklasse Wertpapiere in gleichem Maße deutlich. Fast ein Drittel der befragten Investoren hielt zum Zeitpunkt der Befragung über zehn Spezialfondsmandate innerhalb dieser Assetklasse. Sofern in Wertpapiere innerhalb von Spezialfonds investiert wird, liegt die durchschnittliche Anzahl an gehaltenen Mandaten bei knapp über elf Mandaten.

Gegenwärtig weniger signifikant sind die Zahlen der Assetklassen Alternative Investments und Immobilien. Auch wenn die Anzahl der Befragungsteilnehmer, die nicht in Alternative Investments über das Vehikel Spezialfonds investiert sind (54 Prozent), höher ist als bei Immobilien (43 Prozent), liegt die durchschnittliche Anzahl der Alternative Investments Mandate mit 2,6 knapp vor der Immobilienmandaten (2,3). Dies lässt sich durch Analyse der genauen Anzahl der Mandate -ohne Clustering- erkennen.



Anzahl der Spezialfondsmandate nach Assetklassen (klassifiziert)

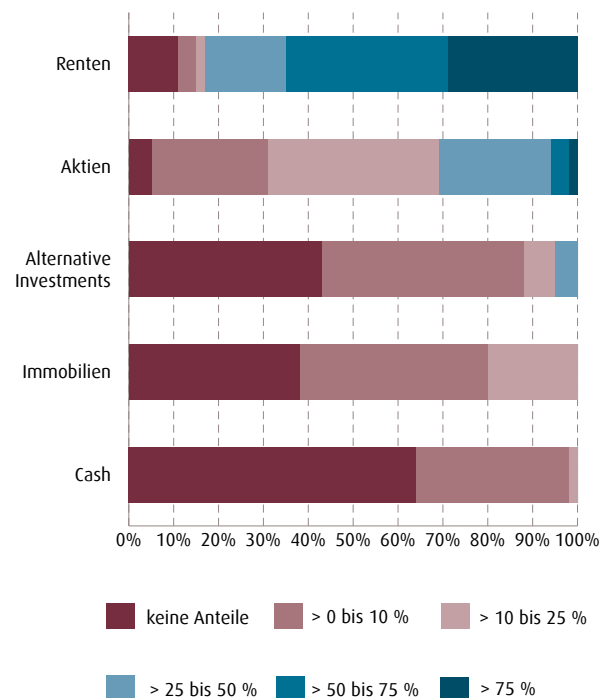
Aufteilung des Spezialfondsvolumens auf die Assetklassen

Die hohe -aber dennoch moderat abnehmende- Bedeutung der Assetklasse Wertpapiere innerhalb von Spezialfonds konnte bereits anhand der Antworten auf die vorangegangenen Fragen festgestellt werden. In der prozentualen Aufteilung des Volumens auf die Assetklassen wurde zusätzlich zwischen Renten (Staats- und Unternehmensanleihen) und Aktien unterschieden. Hierbei zeigt sich, dass institutionelle Investoren natürlich mit einem sehr hohen Anteil des Spezialfondsvolumens in Rentenprodukte investiert sind. Mit 29 Prozent hält rund ein Drittel der Befragten mehrheitlich ihr Volumen in dieser Assetklasse (über 75 Prozent des Spezialfondsvolumens). Zwei Drittel aller Befragten ist zumindest zur Hälfte über Spezialfonds in Renten investiert.

Aktien bilden darüber hinaus nach Anteilen die zweitstärkste Assetklasse. 95 Prozent aller Befragten gab an, über Spezialfonds in Aktien investiert zu sein.

Bei der Befragung standen Mischprodukte nicht zur Auswahl, so dass sich die Befragten auf einen Anlageschwerpunkt bzw. auf die Betonung einer Assetklasse festlegen mussten.

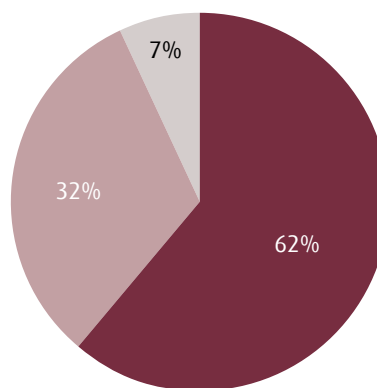
Auf Alternative Investments und Immobilien entfällt gemäß der Befragungsteilnehmer ein geringerer Anteil ihres gesamten Anlagevolumens in Spezialfonds. Signifikante Cash-Flow-Positionen werden von rund 65 Prozent der Befragten nicht gehalten.



Verteilung des Anlagevermögens nach Assetklassen (klassifiziert)

Auflegung neuer Spezialfonds in den nächsten 12 Monaten

Weiterhin ungebrochen ist der Wille institutioneller Anleger, neue Spezialfondsmandate aufzulegen. Während 62 Prozent der Befragten eine Neuauflage innerhalb der nächsten 12 Monaten vorsieht, verneinte ein Drittel der Befragten (32 Prozent) die Frage. War vor mehreren Jahren noch Vorsicht bei den Anlegern in der Neuauflage von Spezialfonds spürbar, ist die Zurückhaltung einer Anlagepolitik gewichen, in der institutionelle Investoren nach Alternativen suchen, um trotz des anhaltenden Niedrigzinsniveaus die Zielvorgaben zu erreichen. Insbesondere die Notwendigkeit stetig wachsender Professionalisierung führt zu einer nahezu alternativlosen Nutzung von Spezialfondsvehikeln.

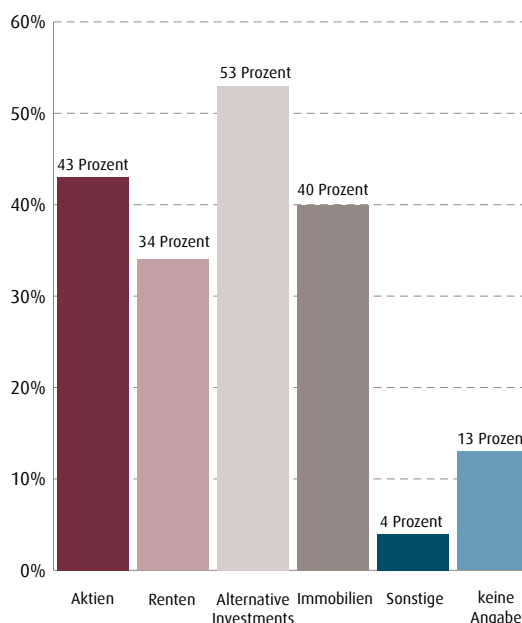


■ Ja ■ Nein ■ keine Angabe

Ist im Hause die Auflegung neuer Spezialfonds innerhalb der nächsten 12 Monate geplant?

Relevante Anlageklassen bei der Neuauflage

In einem hohen Maße spielen Aktien und Renten auch bei der Neuauflage von Spezialfonds eine Rolle. Während bei 43 Prozent der Befragten die Assetklasse Aktien bei der Neuauflage von Relevanz ist, geben 34 Prozent an, dass festverzinsten Wertpapiere bei der Neuauflage eine Rolle spielen. Bei der Neuauflage von Spezialfonds laufen Alternative Investments diesen beiden Assetklassen jedoch den Rang ab. Mit 53 Prozent gibt über die Hälfte der Befragungsteilnehmer an, einen Spezialfonds im Bereich Alternative Investments auflegen zu wollen. Die Bereitschaft höhere Risiken einzugehen, um dem Performancedruck gewachsen zu sein und Renditen zu erhöhen bzw. zumindest auf Niveau der Vorjahre zu belassen, wird diese Assetklasse zur echten Alternative. Die breitere Diversifikation spiegelt sich darüber hinaus auch in der Aussage, dass 40 Prozent der Befragten in den nächsten Monaten im Bereich Immobilien neue Mandate auflegen möchte.



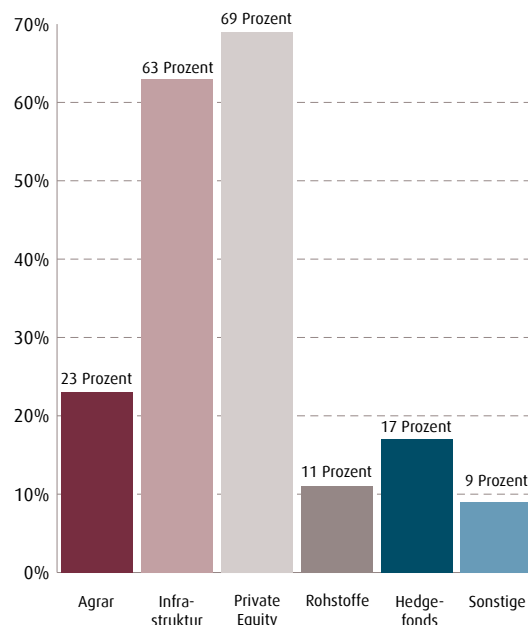
In welchen Assetklassen ist eine Beauftragung neuer Spezialfonds in den kommenden 12 Monaten geplant? (Mehrfachnennung möglich)

Relevante Assetklassen bei der Neuvergabe von Spezialfonds innerhalb der Alternativen Investments

Die angesprochenen Alternativen zur Erreichung der Zielvorgaben liegen für eine wachsende Anzahl institutioneller Investoren in der Assetklasse Alternative Investments. Dies wird durch die vorangehende Grafik deutlich. Grund genug, die Anlagepolitik und das Verhalten bei der Neuauflage von Spezialfonds innerhalb dieser Assetklasse genauer zu betrachten.

Von sehr hoher Bedeutung innerhalb der Alternative Investments sind vordringlich die Assetklassen Private Equity (69 Prozent der Befragten gab an, einen Spezialfonds unter Berücksichtigung dieser Assetklasse neu aufzulegen) und Infrastruktur (63 Prozent).

Ein Viertel aller Teilnehmer (23 Prozent) plant darüber hinaus, einen Spezialfonds mit einem Schwerpunkt im Agrarsektor auflegen zu wollen, einer Assetklasse, die in der Vergangenheit noch überhaupt nicht etabliert war und die erst aktuell verstärkt in den Fokus gerät. Diese Assetklasse wird vor allem von den größeren Investoren neu ins Visier genommen.



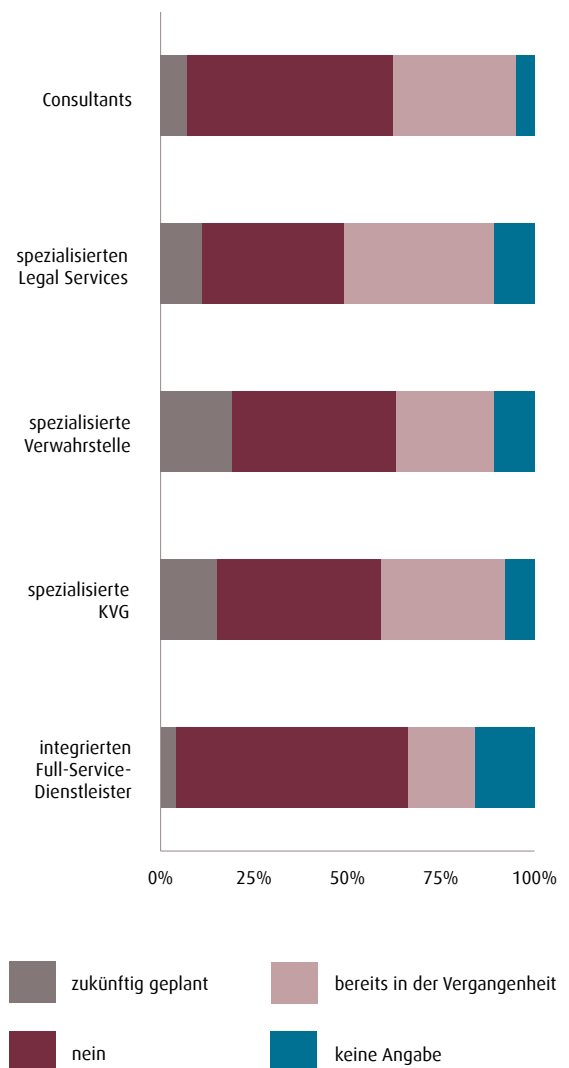
Präferenz von Assetklassen bei der Neuvergabe von Spezialfonds innerhalb von Alternative Investments (Mehrfachnennung möglich)

Auswirkungen auf die Zusammenarbeit mit Dienstleistern durch die aktuellen Entwicklungen der Regulierung

In den vergangenen Wochen und Monaten konnte Komm-alpha sowohl in persönlichen Gesprächen als auch weiteren Befragungen feststellen, dass institutionelle Investoren bei der Zusammenarbeit mit ihren Dienstleistern nicht immer zufrieden sind. Durch die aktuellen Entwicklungen der Regulierung haben Investoren vermehrt den Eindruck, dass gerade Kapitalverwaltungsgesellschaften und Verwahrstellen unter dem Druck der Regulierung stehen. Verstärkt sind sie in Prozessen gebunden, die mit der internen Umsetzung zur Regulierung einhergehen. Unter der Bindung von Ressourcen bzw. Kapazitäten leidet zunehmend die Innovationsfähigkeit der Häuser, die Investoren gerade in Zeiten des anhaltenden Niedrigzinsniveaus von ihren Dienstleistern erwarten.

Komm-alpha hat diese Entwicklung und Erfahrungen aus den Gesprächen zum Anlass genommen, um die Teilnehmer nach den Auswirkungen auf die Zusammenarbeit mit ihren Dienstleistern zu befragen. Werden Geschäftsverbindungen zu neuen Dienstleistern aufgenommen oder sind diese bereits vor den aktuellen Entwicklungen eingegangen worden?

Grundsätzlich lässt sich festhalten, dass institutionelle Investoren keinen hohen Bedarf sehen, durch die Entwicklungen der Regulierung an der Zusammenarbeit mit ihren Dienstleistern etwas zu ändern. Lediglich ein geringer Anteil an Investoren möchte zukünftig beispielsweise eine spezialisierte Verwahrstelle oder KVG beauftragen, sofern entsprechende Dienstleistungen nicht bereits in der Vergangenheit in Anspruch genommen wurden.



Zusammenarbeit mit Dienstleistern aufgrund aktueller Entwicklungen der Regulierung

Kriterien und ihre Bedeutung bei der Auswahl von Administrationsdienstleistern / eines Asset Managers

Dass die Kriterien bei der Auswahl sowohl eines Administrationsdienstleisters als auch Asset Managers durchaus vielschichtig sind, hat Kommalpha bereits in den vorherigen und weiteren Studien z.B. in Image-Untersuchungen zu Master-KVGern, Verwahrstellen und Asset Managern herausgestellt. Als Grundlage der Imageuntersuchung hat Kommalpha unter institutionellen Marktteilnehmern jeweils sieben Kriterien als besonders wichtig identifiziert:

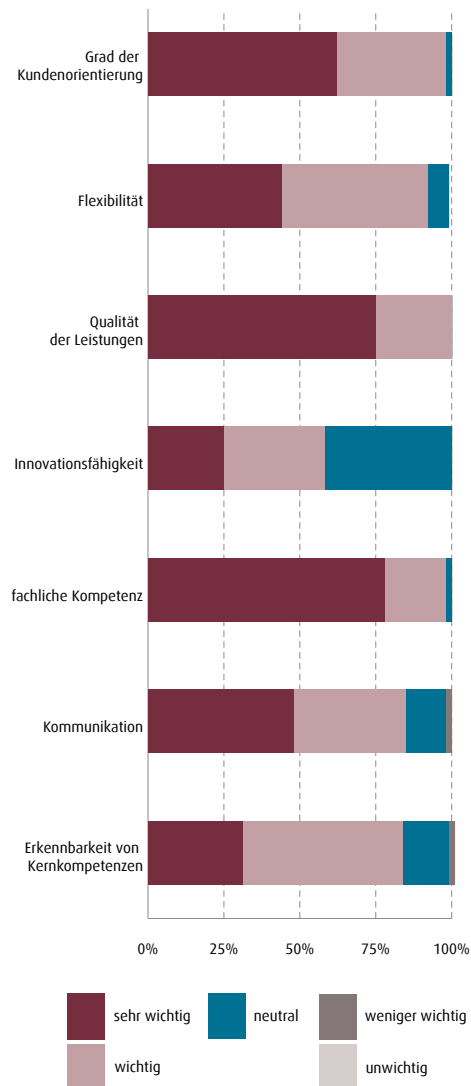
Kriterien bei der Auswahl eines Asset Managers:

- Grad der Kundenorientierung
- Kommunikation
- Leistung / kontinuierliche Performance
- fachliche Kompetenz
- Preis- / Leistungsverhältnis
- Größe / Aufbau / Struktur des Asset Managers
- Innovationsfähigkeit

Kriterien bei der Auswahl eines Administrationsdienstleisters:

- Grad der Kundenorientierung
- Flexibilität
- Qualität der Leistungen
- Innovationsfähigkeit
- fachliche Kompetenz
- Kommunikation
- Erkennbarkeit von Kernkompetenzen

Darauf aufbauend hat Kommalpha diese Kriterien den Befragungsteilnehmern zur Auswahl zu geben, um die Bedeutung im Zusammenhang mit der Vergabe von



Bedeutung von Kriterien bei der Auswahl von Administrationsdienstleistern

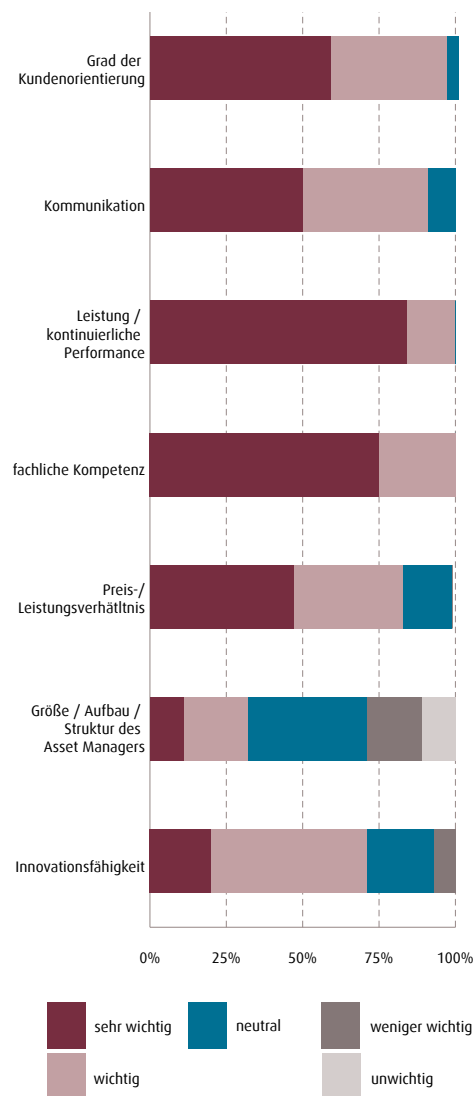
Spezialfondsmandaten und den damit verbundenen Dienstleistungen festzustellen. Sowohl bei der Auswahl von Administrationsdienstleistern als auch eines Asset Managers ergibt sich ein ähnliches Meinungsbild: Selbstverständlich spielt die Qualität der Leistungen für die

meisten Befragten eine große Rolle (sehr wichtig: 75 Prozent, wichtig: 25 Prozent). Nicht wirklich messbare -aber dennoch wahrgenommene- Faktoren wie die Wahrnehmung fachlicher Kompetenz (sehr wichtig: 78 Prozent) sowie der Grad der Kundenorientierung (62 Prozent sehr wichtig) tragen bei der Wahl eine entscheidende Rolle.

Bei der Auswahl des Asset Managers sind ebenfalls harte und messbare Faktoren wie Leistung bzw. Performance für die Befragten wichtigstes Kriterium (84 Prozent stufen es als sehr wichtig ein). Aber auch dem Eindruck über die fachliche Kompetenz (sehr wichtig: 75 Prozent) des Gegenüber wird bei der Auswahl des Asset Managers eine hohe Bedeutung zugemessen. Geteilter Meinung sind die Befragten dagegen bei der Größe, dem Aufbau und der Struktur. Dies ist ein Indiz für die Tatsache, dass fachliche Kompetenz, die Erfahrungen, Produktgestaltung und insbesondere die Performance stark im Vordergrund stehen. Hier bewerten kleine institutionelle Investoren durchaus deutlich anders als die großen Anleger.

Kleine Unterschiede sind in der Kundenkommunikation zu sehen. Während die Befragten bei Asset Managern diese als wichtig bewerten (59 Prozent sehr wichtig, 38 Prozent wichtig), scheint sie bei der Auswahl der Administrationsdienstleister, auch wenn nicht als unwichtig eingestuft, weniger entscheidend (48 Prozent sehr wichtig, 37 Prozent wichtig). Auch in den begleitenden Interviews spielte für viele Investoren beispielsweise das Verhältnis zu „ihrer“ Verwahrstelle eine untergeordnete Rolle. Fragten wir in den Interviews nach den Dienstleistern, die Ihnen bei der Bewältigung aktueller Herausforderungen am wichtigsten sind, so nannten über 30% Investment Consultants. In fast 40% der Fälle wurde die (Master-)KVG genannt. Danach

folgen Aktuarien und andere Dienstleister. Auffallend ist, dass bei einer solchen ungestützten Fragestellung die Verwahrer nicht genannt wurden. Sie müssen weiter für Ihre Anerkennung als strategisch wichtiger Dienstleister kämpfen.

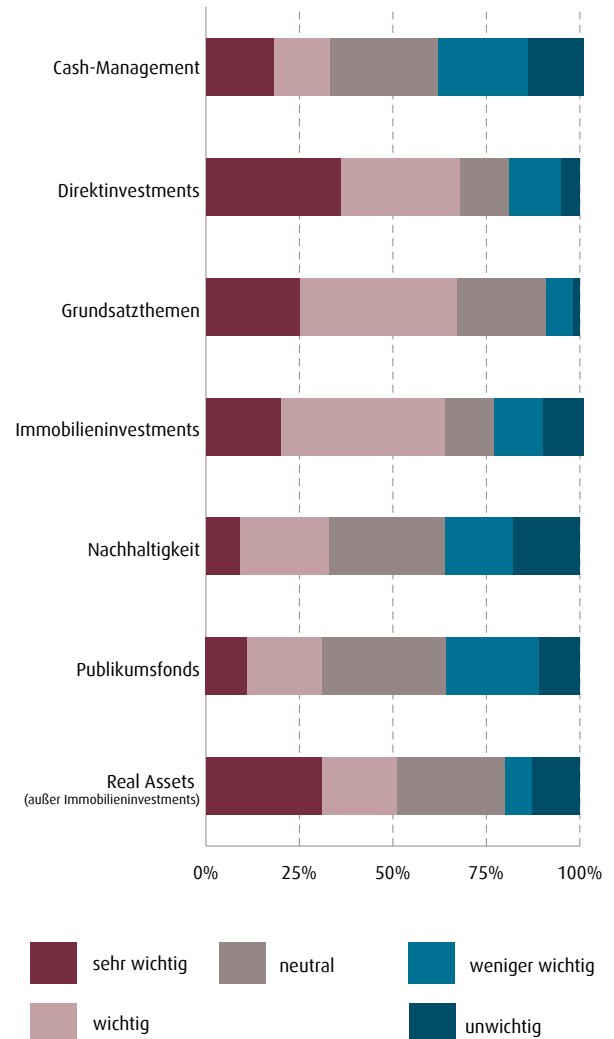


Bedeutung von Kriterien bei der Auswahl eines Asset Managers

Aktuelle Themen und Trends

Bei der Vergabe von neuen Spezialfondsmandaten hat sich bereits herauskristallisiert, dass Alternative Investments eine starke Bedeutung für institutionelle Portfolios einnehmen. Die Rahmenbedingungen für Investitionen haben sich nicht nur durch den Niedrigzins und die Regulierung verändert. Zwangsweise ist dadurch der Innovationsanspruch der Anleger ebenso wie die Nachfrage bzw. der Grad der Auseinandersetzung mit neuen Trends und Themen gestiegen. Diesen Anspruch geben Investoren zumindest zu einem Teil an ihre Dienstleister ab. Besonders die größten unter den institutionellen Investoren formulieren hier hohe Anforderungen. Wie bereits erwähnt hat Komalpha aus persönlichen Gesprächen wahrgenommen, dass Anleger hier großen Nachholbedarf bei ihren Dienstleistern sehen. Doch Anleger setzen sich auch selbst aktiv mit neuen Themen und Trends auseinander. Auf Nachfrage bei den Teilnehmern dieser Befragung ergibt sich, dass auch Grundsatzthemen wie Compliance und Governance einen hohen Stellenwert bei den Investoren einnehmen. Über die Hälfte der Befragten schätzt die Bedeutung von Grundsatzthemen als wichtig (25 Prozent) oder sehr wichtig (42 Prozent) ein.

Auf der Suche nach renditestarken Investments stufen die Teilnehmer darüber hinaus die Bedeutung von Direktinvestments, Immobilieninvestments und Real Assets außerhalb von Immobilien als wichtig bzw. sehr wichtig ein.



Aktuelle Bedeutung von Themen und Trends für institutionelle Investoren

Geringe Bedeutung messen sie demgegenüber den Themen Nachhaltigkeit und den Investments über Publikumsfonds bei. Letzteres unterstreicht nochmals die hohe Bedeutung von Spezialfonds, widerspricht jedoch teilweise Erkenntnissen aus der diesjährigen Kommalpha-Studie zur Bedeutung von institutionellen Publikumsfonds. In dieser Studie konnte Kommalpha durchaus eine hohe Bedeutung dieses Vehikels feststellen. Getrieben durch den Drang zur Diversifikation und zur Belegung von Satellite-Strategien sehen viele institutionelle Investoren Publikumsfonds als geeignetes Vehikel. Durch die institutionellen Shareclasses bieten sich attraktive Investmentmöglichkeiten in exotische Assetklassen ohne den Zeit- und Kostenaufwand, mit dem die Einrichtung eines Spezialfonds verbunden wäre.

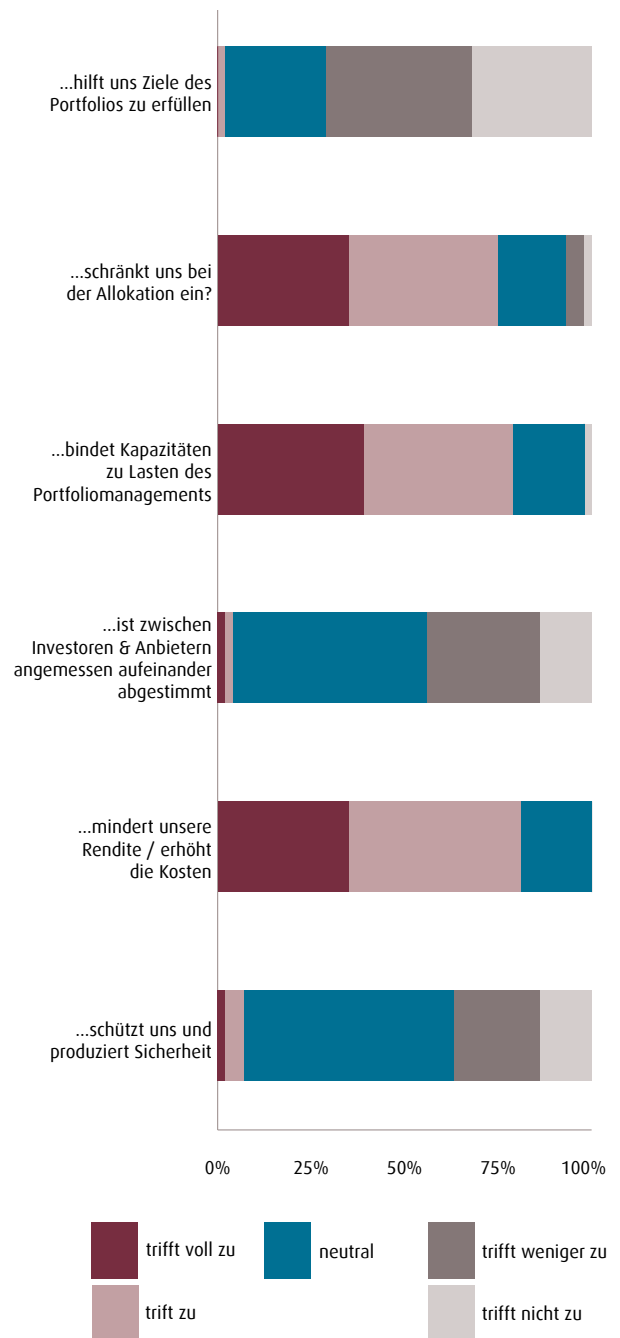
Aber auch die Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit scheint im Vergleich zu vorherigen Befragungen abgeflacht. Haben die Befragten 2012 dem Thema noch die höchste Bedeutung unter den genannten Feldern beigemessen, ist das Thema durch das schwierige Marktumfeld, mit renditeschwachen Investitionen, im Vergleich zu anderen Themen ein wenig in den Hintergrund geraten. In diesem Zusammenhang lässt sich auf die anhaltende Brisanz verweisen, inwieweit nachhaltige Kapitalanlagen auf Kosten der Performance gehen. Bei dem gegenwärtigen Marktumfeld kann dies ein schlagendes Argument für die Entscheidung, ob nachhaltig investiert werden soll, sein.

Auswirkungen der Regulierung auf die Kapitalanlagen

Die in der Befragung zuletzt gestellte Frage birgt einigen Zündstoff und Grundlage zu Diskussionen. Die befragten Investoren sollten einstufen, ob bestimmte Aussagen, über die Regulierung und die Auswirkungen in Bezug auf ihre Kapitalanlagen zutreffen oder nicht.

In der Tendenz waren sich die Befragungsteilnehmer grundsätzlich bei der Einstufung der sechs Aussagen relativ einig. Dennoch bieten sich hier in der Folge einige Möglichkeiten ein kontroverses Gespräch über die Regulierung und in Teilaspekten ihre Sinnhaftigkeit für institutionelle Investoren anzuregen.

So sieht die Mehrheit der Befragten sich in ihrer Gestaltungsfreiheit der Investitionen und der Allokation beschnitten. Über zwei Drittel der Teilnehmer sieht in der Regulierung keine Unterstützung, die Ziele der Portfolios zu erfüllen. Dreht man die Erkenntnisse zu dieser Aussage, könnte man zu dem Schluss kommen, dass die Regulierung Investoren darüber hinaus sogar stark einschränkt, ihre Ziele (und die des von ihnen treuhänderisch verwalteten Geldes) zu erreichen. Dass die Investoren sich in der kaufmännisch sinnvollen Allokation eingeschränkt sehen (75 Prozent) bestätigt dies ebenso, wie dass 81 Prozent der Aussage zustimmen, dass die Regulierung die Rendite mindert und die Kosten erhöht. 79 Prozent der Befragten gibt außerdem an, dass die Regulierung Kapazitäten zu Lasten des Portfoliomanagements bindet. Aus diesen Aussagen lässt sich insgesamt eine Unzufriedenheit institutioneller Investoren über die aktuelle Regulierungssituation ablesen.



Auswirkungen der Regulierung auf institutionelle Kapitalanlagen

5. | Fazit: Trends verändern das Institutionelle Asset Management - und damit auch die Welt der Spezialfonds

Trends, die aktuelle Entwicklungen beeinflussen, basieren auf Megatrends und verändern die institutionelle Welt deutlich. Kommapha recherchiert diese Trends kontinuierlich mit der Unterstützung von Meinungsführern aus Angebot und Nachfrage.

Zur Identifizierung von Trends nutzen wir im Rahmen dieser Analyse zum Spezialfondsmarkt das klassische Methodeninventar der Marktforschung, von Fragebogen-basierter Primärerhebung über Experteninterviews bis zur Sekundäranalyse:

1. Es werden permanent die Keywords in der relevanten Fachpresse analysiert. Das führt dazu, neue Diskussionen früh erkennen zu können.
2. In unsere Marktbefragungen integrieren wir gezielt zukunftsgerichtete und trendbezogene Fragestellungen, u.a. in den jährlichen Analysen zum Image von Administratoren und Asset Managern, zu Publikumsfonds im institutionellen Geschäft sowie zur Bedeutung des Themas Altersvorsorge. Ebenso geschieht dies in den jährlichen Befragungen in Zusammenarbeit mit Fachmedien, wie z.B. den jährlichen Studien zu Master-KVGern, Verwahrstellen oder Immobilien-KVGern.
3. Den wichtigsten Input erhalten wir neben den standardisierten Befragungen aus Interviews mit Anlegern und den Top Managern der größten Administratoren. Auch im Zusammenhang mit dieser Analyse zum Spezialfondsmarkt 2014 haben wir eine Vielzahl begleitender Interviews geführt. Das geschieht einerseits, um die Ergebnisse der standardisierten Befragung richtig zu interpretieren und zu validieren und andererseits um Trends zu bewerten.
4. Die fortlaufende Auseinandersetzung mit den Ergebnissen von Studien anderer Beratungshäuser und Anbieter dient als zusätzliche Validierung und Vervollständigung der Marktbetrachtung.
5. Als Beratungshaus erleben wir die Auseinandersetzung mit aufkeimenden und erwarteten Marktentwicklungen permanent in unseren Projekten. Dieses ist eine wesentliche Basis unseres eigenen Lernprozesses und die Motivation unserer Neugier, Trends zu erkennen und ihre Wirkung zu verstehen.

Megatrends im Asset Management

Die Summe der Wahrnehmungen befragter Marktteilnehmer zugrunde gelegt, lassen sich in der Analyse fünf Megatrends als besonders relevant identifizieren. Diese werden das Institutionelle Asset Management in den kommenden zwei Jahrzehnten erheblich beeinflussen: Demografie, Technologie und der Umgang mit Daten, Umwelt, soziale Werte bzw. Ethik und - zuletzt immer deutlicher geworden - die Veränderung der Staatsfinanzierungen. Das Zusammenspiel dieser Faktoren wird die Asset Management-Industrie verändern - und tut dies bereits.

1. Die demografische Entwicklung verändert den Bedarf an Vermögensverwaltungskonzepten und verändert auch die potenzielle Kundenbasis für Asset Management. Die stärksten Einflüsse kommen aus der Pensions- und Versicherungswirtschaft.
2. Der technologische Fortschritt treibt soziale, wirtschaftliche und ökologische Veränderungen, die existierende Geschäftsmodelle herausfordern, aber auch neue Chancen eröffnen. Die Analyse und Nutzung eines in Qualität und Quantität wachsenden

Datenangebots legt neue, auch im Asset Management verwertbare Informationen offen, die bislang unzugänglich waren oder schlicht übersehen wurden. Der Einfluß von Erkenntnissen die auf Grundlage von „Big Data“ gewonnenen werden können, erstreckt sich nicht nur auf Asset Management Konzepte und Investmentprozesse sondern auch auf das Miteinander von Anlegern und Anbietern.

3. Technologie und das Internet haben den Informationsfluss bereits jetzt drastisch verändert. Kein Vermögensverwalter hat automatisch einen Wissensvorsprung vor seinen Kunden. Der Umgang mit also der Masse an verfügbaren Informationen in aller Breite und Tiefe verändert die Anforderungen an Investmentkonzepte. Netzwerke beeinflussen soziale Werte und die Art wie Menschen (und damit auch Investoren) weltweit kommunizieren und interagieren.
4. Die Entwicklung bei den Staatsfinanzierungen und den Notenbankpolitiken verändert die institutionelle Kapitalanlage. Durch die Krisen der vergangenen Jahre schrumpft die grundsätzliche Akzeptanz rein verschuldungsbasierter volkswirtschaftlicher Konzepte. Kriseninduzierte Phänomene wie eine stabile Niedrigzinspolitik sowie deutliche Veränderungen von Finanzmarktaufsicht und Regulierung verändern die Rendite-/Risikoprofile von Core-Investments und die Anforderungen an das Asset Management. In der Summe sind vermeintlich stabile Investitionsinstrumente wie die Kapitallebensversicherung bereits jetzt dieser Entwicklung zum Opfer gefallen.
5. Eine zunehmende Knappheit an Rohstoffen und Flächen und der Erhalt natürlicher Ressourcen machen verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln und eine ebensolche Investment-Strategie noch

wichtiger. „Neue“ Asset Klassen wie Infrastruktur- und Agrarinvestments etablieren sich. Die Investments werden stärker entlang globaler Wertschöpfungsketten gedacht. Nachhaltigkeit erweitert seine rein ethisch/ökologische Dimension und wird zum Wirtschaftsfaktor.

Anleger werden in den nächsten Jahren andere Bedürfnisse, Wünsche und Ansprüche haben. Die Finanzindustrie wird sich vor diesem Hintergrund neu erfinden müssen.

Elmar Schobel, Partner Audit bei KPMG, beurteilt das wie folgt: „In zwanzig Jahren wird Investment Management anders aussehen. Vermögensverwaltung wird eine große gesellschaftliche Rolle spielen, wichtiger als heute. Es reicht nicht, die Themen von gestern aufzuarbeiten und auf heutige ökonomische und regulatorische Herausforderungen zu reagieren. Wer auch in Zukunft relevanter Teil dieser Industrie sein will, muss die Megatrends der Zukunft antizipieren.“

Der CFO einer mittelständischen Versicherung sagt uns dazu: „Viele Einflüsse auf die Investmentindustrie werden von den drastischen Veränderungen in der Versicherungswelt ausgehen ... und sind es bereits.“

Ein Berater von Versorgungswerken und Pensionsvermögen ergänzt dies: „Die Notwendigkeit zur Altersversorgung ist ja nicht verschwunden. In den letzten Jahren ist die Diskussion etwas abgeebbt aber die zukünftige Demographie ist nicht wegzudiskutieren. Staatliche Renten sind keine alleinige Basis und für jeden Einzelnen sind Anlagen in einem Umfeld ohne Zinsen sehr schwierig. Das ruft nach Modellen aus der Investmentindustrie.“

Zu den Megatrends hat sich auch der Verantwortliche eines großen Family Office geäußert: „ Wir müssen mit diesen Trends umgehen, wie andere professionelle Investoren auch. Uns schränkt dabei keine Regulierung ein sondern ausschließlich der Wille zu Kapitalerhalt und Inflationsausgleich. Unsere Schlussfolgerung ist bisher immer eine möglichst breite Diversifizierung gewesen.“

Auswirkungen und aktuelle Trends im Spezialfondsgeschäft

Natürlich sind die aktuell sichtbaren Trends im Spezialfondsgeschäft von den beschriebenen Megatrends beeinflusst. Ein Teil ist jedoch nichts als der Nachhall bzw. die Reaktion auf vergangene Entwicklungen. Dies kann teilweise den Notwendigkeiten oder der Logik aus Megatrends widersprechen. Hier fassen wir nun die wichtigsten Trends aus den oben genannten Quellen und insbesondere aus einer hierfür durchgeführten Interviewrunde zusammen.

Regulierung

Die Bewertung der Regulierung und Ihrer Auswirkungen haben Sie im Teil 4.3 auf der Seite 89 gesehen. Fragt man die betroffenen Entscheidungsträger offen und ungestützt, also ohne vorgefertigte Antwortmöglichkeiten, nach ihrer Bewertung so erhält man auch noch ganz andere Tendenzen. Eine Gruppe der eher dynamischen, tendenziell größeren Investoren fühlt sich natürlich durch die Regulierung behindert, sich wie ein (vorsichtiger) Kaufmann zu verhalten und die notwendigen Risiken einzugehen um die Liabilities zu decken. Natürlich wird hier immer wieder auch auf die Notwendigkeit einer deutlich höheren Aktienquote hingewiesen.

Viele Investoren aus dem VAG Bereich haben sich längst mit internen Modellen einer professionellen Umsetzung von Chance/Risikorelationen gestellt und könnten auf dieser Basis auch andere evtl. höhere Risiken professionell managen.

Viele Vertreter dieser eher großen institutionellen Investoren glauben zu unserem Erstaunen an eine Rückkehr zu einer an Grundsätzen orientierten Regulatorik, die auf umfassende, einzelthemenische Regelungen verzichtet und nur Prinzipien festlegt. Ein erster Schritt dazu wird von Solvency II/IORP II ausgelöst. Dieser Hoffnung auf die „prudent person“ Betrachtung stehen Befürchtungen eher kleinerer Anleger entgegen. Diese stöhnen zwar einerseits unter der Last vieler dezidierter Regelungen andererseits sind sie jedoch von der Notwendigkeit komplexer eigener Steuerungen bzw. Controllings befreit. Das Ergebnis ist hier eine immer größere Differenzierung der erzielbaren Ergebnisse im Portfolio zwischen großen und kleinen Anlegern.

Regulatorik hat mit KAGB und AIFMD einen neuen Rahmen geschaffen, der viele aktuelle Trends beeinflusst. Zukünftig werden Spezialfonds in vielen, im Gesetz konkret definierten Fällen, als Spezial AIF aufgelegt und organisiert Investments, die vormals als Beteiligungen an geschlossenen Fonds umgesetzt wurden. Damit werden sich Allokationsmodelle verändern und die bereits vorhandenen Strukturen bei Master-KVGs werden tendenziell an Bedeutung gewinnen. Das Gegenmodell scheint die Etablierung von spezialisierten KVG- und Verwahrdienstleistern zu sein. In unserer Stichprobe hat dieses Modell einen erstaunlichen Zuspruch erhalten. Auch in den Interviews zum Thema Trend wurden diese Überlegungen breit bestätigt.

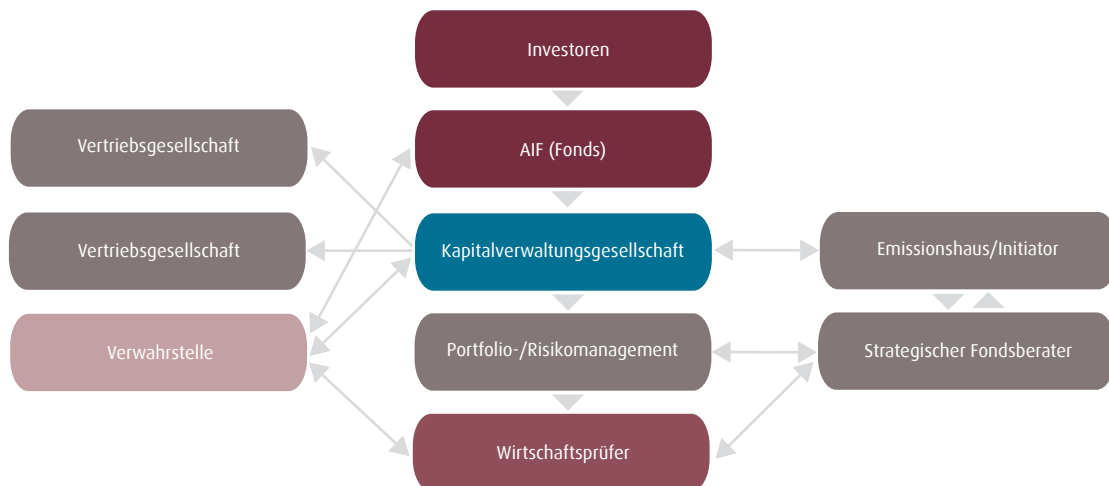
Administration

Die Trennung von Administration und Asset Management ist seit rund zehn Jahren ein stetiger Trend im Wertpapiergeschäft von Sondervermögen. Er lässt sich auch in einer frühen Phase im Bereich Sachwerte beobachten. Neben den Administratoren, die alle Assetklassen abdecken, ist ein klarer Trend zur Spezialisierung erkennbar. Spezialisten wie beispielsweise die IntReal im Bereich der Immobilienspezialfonds wachsen in ihrer Nische rasant. Die Anzahl der Anträge bei der BaFin für Lizenzen ist groß - die Anzahl genehmigter KVGen wächst parallel stetig..

Je mehr Asset Klassen in den Fokus der Investoren geraten umso komplexer wird es für große KVGen allen Entwicklungen gleichzeitig gerecht zu werden. Das zeigt sich auch an den Imagewerten der Großen. Diese haben in der Vergangenheit mit der Breite und Effizienz ihrer Fabriken

gepunktet. Heute müssen sie viele ihrer Kunden in Warteschleifen für die Umsetzung von Veränderungen schicken. Schon die Umsetzung der KVG Lizenzanträge ist natürlich eine Mammutaufgabe, wenn man Vertragswerke für viele Hunderte von Spezialfonds umsetzen muss. Dagegen melden sich kleine und auch größere Marktteilnehmer mit klar erkennbaren Kernkompetenzen zu Wort. Eine solche Spezialisierung sehen wichtige Manager in der Industrie als belastbaren Trend. Auch auf der Seite der Verwahrstellen zeichnen sich ähnliche Entwicklungen ab.

Die BaFin achtet zu recht penibel auf die fachliche Kompetenz des Managements in den verschiedenen Asset Klassen und zwingt somit Anbieter zum Umdenken und Handeln. So kann beispielhaft eine Struktur in der aktuellen Umgebung aussehen:



Preise

Die Spezialisierung und weitere klar erkennbare Professionalisierungen führen im Bereich Administration nach Meinung aller Befragten zu leicht steigenden Preisen. Auch die Preisdifferenzierung nimmt zu. Es werden klare Servicebausteine identifiziert, die dann einzeln bepreist werden.

Für die Preise im Asset Management sind keine so klaren Trends zu beobachten. Entwicklungen, die in Deutschland zu deutlich anderen Preisgebilden geführt haben als im internationalen Umfeld werden nach Meinung der Befragten aus Angebot und Nachfrage jedoch in den nächsten Jahren korrigiert.

Asset Allokation

Während wir bei den oben beschriebenen Trends oft keinen direkten Bezug zu den Megatrends entdecken und sie im Wesentlichen dem Fortschreiten von Spezialisierung und Regulierung folgen sind die Trends in der Allokation eindeutig und logisch leicht aus den Megatrends herzuleiten.

Der wichtigste Trend ist hier sicher die Diversifizierung. Mit großer Intensität und unter Einsatz aller Kapazitäten betreiben regulierte wie unregulierte institutionelle Investoren die Ausweitung ihres Investmentuniversums. Die Anzahl sogenannter „Neuer-Produkte-Prozesse“ bei regulierten Investoren ist so hoch wie noch nie.

Der Leiter des Portfoliomanagements einer Versicherung sagt uns dazu: „Ich war mal Portfolio Manager und bin jetzt Projektmanager“. Der Grundsatz zu diesen Prozessen: Weise

nach, dass du verstehst was du tust und das du es handhaben kannst. Das finden im Prinzip alle gut und richtig - der Aufwand wird dennoch als zu hoch eingeschätzt. Das Tempo von Diversifizierung hat also regulatorische Grenzen.

Was sind vor dem Hintergrund eines Konsenses über langanhaltende Niedrigzinsen jetzt die Ergebnisse einer weiteren Streuung des Portfolios?

Die deutliche Hinwendung zu einer breiteren Allokation ist der stärkste Trend, der sich in allen Gesprächen als dominant bestätigt hat. Im Basisportfolio beginnt dies mit der Definition einer feineren Struktur von Sub-Assetklassen. Vor allem die regionale Diversifizierung und die Erschließung der Themen Bonds ex Core sind schon jetzt in der Breite in Umsetzung.

Hinterfragt man die öffentliche Diskussion in Einzelgesprächen ist die Umorganisation des Portfolios mit deutlich höherer Diversifikation die größte aktuelle Herausforderung. Die meist belegteste Assetklasse „Verzinsliche Wertpapiere“ – wie Staats- oder Unternehmensanleihen - ermöglicht aktuell keine Deckung der Verpflichtungen mehr. Die deutliche Mehrheit der Befragten Entscheidungsträger bei unseren aktuellen Studien muss sowohl Publikumsfonds als auch Spezialfonds nutzen, um eine breitere Diversifizierung gestalten zu können.

Dabei rücken die Investitionen in sogenannte „Real Assets“ in den Fokus. Immobilien, Private Equity, Infrastruktur oder Agrar Investments sind weit stärker gefragt als aktuell professionelle Projekte/Produkte angeboten werden können.

Wie beschrieben stellt das KAGB, das die euro-päische AIFM-Richtlinie über die Verwaltung alternativer Investmentfonds in Deutschland umsetzt und auch darüber hinaus gehende Produktregulierungen vornimmt die neuen Rahmenbedingungen dar.

Für alle Anlageformen, die in der Vergangenheit als Beteiligungen oder Geschlossene Fonds – meist von Emissionshäusern – angeboten wurden, bedarf es heute der Einbeziehung einer KVG mit spezieller Erlaubnis. Für viele Investoren wird – aufgrund deren internen und externen Anlagerichtlinien – durch die erweiterte Regulierung in diesem Bereich eine Investition jetzt erst möglich.

Dass die Nachfrage aktuell nicht befriedigt werden kann liegt nicht nur daran, dass die KVG-Lizensierungen ein neues Thema für den entsprechenden Teil der Branche sind, sondern auch daran, dass Emissionshäuser/Initiatoren sich damit einer neuen viel professionelleren, regulierten Umgebung im operativen Geschäft stellen müssen. Dabei müssen die Informationen über Investmentmöglichkeiten deutlich umfangreicher aufbereitet werden. Die Zusammenarbeit zwischen Initiatoren bzw. spezialisierten Fondsberatern/Asset Managern und den KVGen sowie den Verwahrstellen muss erst etabliert werden. Alle Marktteilnehmer lernen gerade noch mit den neuen Anforderungen der Regulierung umzugehen.

Dieser Lernprozess erfolgt gemeinsam zwischen den Administratoren und den großen Investoren, die für viele der Assetklassen und möglichen Fondsstrukturen erst „Neue-Produkte-Prozesse“ durchführen müssen. Hier stellen sich professionelle Master-KVGen der Notwendigkeit, ihre Investoren bei diesen Prozessen intensiv zu unterstützen.

Wie aus einem Mund erklären die befragten Großinvestoren, dass sie diese einmal erworbene Verbesserung der Portfolien durch breitere Diversifizierung nicht mehr aufgeben werden.

6. | Anhang

Im nachfolgenden Kapitel hat Kommalpha Auszüge aus Datenerhebungen, die in Zusammenarbeit mit dpn (Deutsche Pensions- und Investmentnachrichten) in regelmäßigen Zeitabständen durchgeführt werden, zusammengestellt.

In 7.1 sind die wesentlichen Ergebnisse der dpn-Custody-Umfrage 2014 (nähere Informationen entnehmen Sie bitte dem Kapitel 4.2), dessen Grundlage u.a. diese Daten sind, tabellarisch dargestellt.

In 7.2 sind die wesentlichen Fakten aus der dpn-Master-KVG-Umfrage 2014 abgebildet. Die Analysen bzw. Texte aus Kapitel 4.1 haben diese Daten teilweise als Grundlage.

6.1.1 | APO Bank

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	48,0
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	10,5
davon Spezialfonds	8,5
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	109
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	74/3
Anzahl der KVGGen	20
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	95
Angebundene Asset Manager	44
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	nein/nein/ja/nein
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	ja
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	nein/nein/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	nein
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	ja
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	Online-Reporting/Kommunikation zu KVGGen/Verwahrstellenanalyse
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	nein
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	ja
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	Transaktionskostenanalysen/automatisierter Service Proxy Voting/erhöhte Anforderungen Anlegerschutz

6.1.2 | BayernLB

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	k.A.
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	22,9
davon Spezialfonds	22,7
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	122
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	41/k.A.
Anzahl der KVGEn	2
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	142
Angebundene Asset Manager	15
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	nein/nein/nein/nein
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	nein
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	ja/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	nein
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	nein
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	nein
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	k.A.
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	k.A.
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	k.A.

6.1.3 | BNP Paribas

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	670,0
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	228,0
davon Spezialfonds	223,0
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	585
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	102/26
Anzahl der KVGGen	26
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	217
Angebundene Asset Manager	204
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	ja/ja/ja/ja
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	ja
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	ja/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	ja
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	ja
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	Pension Pooling, CTAs/Verwahrstelle Immobilienfonds, Private-Equity-Fonds & geschlossene Fonds/Erweiterung eigener Lagerstellen
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	k.A.
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	ja
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	Immobilienmasterfonds mit zentraler Verwahrstelle/Konsolidierung Verwahrstellen/Outsourcing Dienstleistungen

6.1.4 | BNY Mellon

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	538,3
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	152,3
davon Spezialfonds	140,8
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	161
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	103/9
Anzahl der KVGEn	23
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	125
Angebundene Asset Manager	134
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	ja/ja/ja/ja
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	nein
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	nein/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	nein
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	ja
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	Loan Administration/Implementierung Zentralverwahrstellen im Rahmen von T2S/Ausweitung Alternative-Investment-Geschäft
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	nein
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	nein
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	Marktveränderung durch T2S/Collateral Management/alternative Investments

6.1.5 | Caceis Bank Deutschland

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	344,4
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	75,2
davon Spezialfonds	61,7
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	217
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	80/7
Anzahl der KVGs	51
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	161
Angebundene Asset Manager	über 100
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	ja/ja/ja/ja
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	nein
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	ja/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	nein
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	ja
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	Produktpalette Sachwerte/neue Custody-Plattform/Direkt Execution (DMA) Lösung OTC
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	ja
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	ja
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	Administrationsdienstleistungen für Emissionshäuser/Konsolidierung Depotbankmarkt/Margendruck

6.1.6 | DekaBank

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	k.A.
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	85,1
davon Spezialfonds	19,9
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	177
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	90/0
Anzahl der KVGEn	10
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	259
Angebundene Asset Manager	27
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	nein/nein/ja/nein
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	nein
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	ja/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	nein
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	nein
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	AIFMD/EMIR/Verwahrstellen-RS
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	ja
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	ja
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	Konsolidierung der Marktteilnehmer

6.1.7 | Donner & Reuschel AG

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	k.A.
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	8,3
davon Spezialfonds	3,7
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	28
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	72/2
Anzahl der KVGen	1
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	41
Angebundene Asset Manager	50
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	nein/ja/ja/nein
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	nein
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	ja/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	nein
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	ja
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	Anbindung weiterer KVGen/Aufnahme geschlossener Fonds/Prüfung Einführung eigenes Fondsbuchhaltungssystem
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	nein
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	nein
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	rückläufige Anzahl der Anbieter/zunehmende Regulierung/Abnahme Individualisierung durch steigenden Automatisierungsgrad

6.1.8 | Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	7,4
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	7,4
davon Spezialfonds	5,8
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	17
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	54/0
Anzahl der KVGEn	3
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	k.A.
Angebundene Asset Manager	k.A.
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	ja/ja/ja/ja
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	ja
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	nein/ja/nein
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	k.A.
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	ja
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	Verwahrstellenfunktion offene Immobilienfonds/Akquisition von Fondsporfolien/Konvergenz bestehende Bankensysteme
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	marktabhängig
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	ja
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	UCITS-Fonds/alternative Investments

6.1.9 | Helaba

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	123,8
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	39,3
davon Spezialfonds	36,7
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	274
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	80/0
Anzahl der KVGen	8
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	212
Angebundene Asset Manager	70
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	nein/ja/ja/nein
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	ja
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	nein/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	nein
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	nein
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	Ausbau Lagerstellen- und Produktangebot/Umsetzung regulatorischer Anforderungen/Ausbau E-Reporting
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	nein
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	ja
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	sichere Verwahrung und Haftungsübernahme/neue Dienstleistungen aus regulatorischen Anforderungen/Konsolidierung des Marktes

6.1.10 | HSBC

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	279,0
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	107,7
davon Spezialfonds	102,7
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	309
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	87/40
Anzahl der KVGEn	16
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	160
Angebundene Asset Manager	123
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	ja/ja/nein/nein
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	nein
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	ja/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	ja
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	ja
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	IFRS 13/Investments im China Interbond Market (CIBM)/Targets2Securities
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	k.A.
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	ja
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	Investitionen in Asien/Infrastructure Investments/Regulatorisches (Haftung, Verwahrstellenrundschriften, UCITS V)

6.1.11 | J.P. Morgan

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	333,7
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	147,6
davon Spezialfonds	146,6
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	190
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	102/11
Anzahl der KVGGen	21
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	56
Angebundene Asset Manager	126
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	ja/ja/ja/nein
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	ja
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	ja/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	ja
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	ja
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	Betreuung über alle Bankservices hinweg/Ausbau von Administrationsser- vices Alternative Assets/Collateral Management
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	k.A.
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	ja
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	Niedrigzinsumfeld erfordert kreative Lösungen/alternative Investments/ Konzentrationsprozesse am Markt

6.1.12 | KAS Bank

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	13,5
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	2,9
davon Spezialfonds	2,4
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	12
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	100/11
Anzahl der KVGEn	7
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	12
Angebundene Asset Manager	19
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	ja/ja/nein/nein
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	ja
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	ja/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	ja
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	ja
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	Leistungsportfolio für deutsche Pensionsvermögen/Transfer-Expertise niederländischer Markt nach Deutschland/Umzug von Wiesbaden nach Frankfurt
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	ja
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	ja
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	Collateral Management/zunehmende Transparenzanforderungen/Kosten- druck und Beratungsbedarf

6.1.13 | LBBW

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	394,2 (Stand: 31. Dezember 2013)
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	48,3
davon Spezialfonds	44,0
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	260
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	58/28
Anzahl der KVGEn	13
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	207
Angebundene Asset Manager	114
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	nein/nein/nein/nein
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	ja
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	ja/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	ja
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	ja
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	kundenindividuelle Reports/CCP-Anbindung für unterschiedliche KVGEn/ individuelle bilaterale Besicherungsprogramme
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	ja
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	nein
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	Konsolidierung Verwahrstellenmarkt/börsengehandelte Derivate/Basel-III- konforme Spezialfonds

6.1.14 | NORD/LB

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	125,3
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	29,3
davon Spezialfonds	28,1
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	163
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	103/k.A.
Anzahl der KVGGen	19
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	95
Angebundene Asset Manager	57
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	ja/ja/nein/nein
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	nein
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	ja/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	nein
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	nein
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	Weiterentwicklung Reportingtool/Presse- und Marketing-Aktivitäten/Ausbau individuelles Reporting
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	ja
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	nein
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	Durchschau von Zielfonds/Konsolidierungsprozess KVGGen und Depotbanken/ Kreditfonds (Immobilien/Infrastruktur)

6.1.15 | Société Générale

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	11,0
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	5,7
davon Spezialfonds	3,1
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	9
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	72/19
Anzahl der KVGEn	3
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	8
Angebundene Asset Manager	12
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	nein/nein/nein/nein
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	ja
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	ja/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	nein
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	ja
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	Ausbau Kunden-Reporting/Ausbau Custody-Netzwerk/Optimierung europäische Custody-Systemlandschaft
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	ja
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	ja
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	Eigenes Lagerstellennetzwerk/Integration mehrerer Anlageklassen bei Verwahrung und Reporting/Konsolidierungsdruck

6.1.16 | State Street Bank GmbH

Datenstichtag: 31. März 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	271,0
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	208,1
davon Spezialfonds	99,3
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	746
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	110/4
Anzahl der KVGEn	32
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	595
Angebundene Asset Manager	191
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	ja/ja/ja/ja
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	ja
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	ja/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	ja
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	ja
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	Lebenszyklus kundenseitiger Handelstransaktionen/OTC-Derivate-Clearing/ Clearing Services börsengehandelte Derivate
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	k.A.
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	nein
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	Konsolidierung Verwahrstellengeschäft/Erhöhung der Komplexität operative Prozesse/Fokussierung auf Kernkompetenzen und Trend Outsourcing

6.1.17 | WGZ Bank

Datenstichtag: 30. Juni 2014	
Assets under Custody in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	121,0 (Stand: 31. Dezember 2013)
Assets under Depotbank in Mrd. Euro (Bestände in Deutschland)	24,0
davon Spezialfonds	7,0
Anzahl Spezialfonds in Deutschland	63
Abgedeckte Länder / Eigene Lagerstellen	105/0
Anzahl der KVGGen	12
Anzahl der institutionellen Endinvestoren	116
Angebundene Asset Manager	68
Themenabdeckung: Hedgefonds/Private Equity/Immobilien/„Real Assets“ (Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur etc.)	nein/nein/ja/ja
Added-Value-Produkte	
Commission Recaptured?	nein
Securities Lending als Principal/Agent/für Sondervermögen	ja/ja/ja
Bieten Sie Kunden Handelssysteme an?	ja
Bieten Sie Insourcing für Depotbankenprozesse an?	nein
Strategie	
Besondere Pläne/Projekte für 2014?	Ausbau Produktangebot/Qualitätsmanagement Kontrollprozesse/Standardisierung Kontrollprozesse Sachwertfonds
Planen Sie Akquisitionen oder Übernahmen?	Akquisition: ja/Übernahmen: nein
Stocken Sie in 2014 in Deutschland Personal auf?	ja
Trends bei Custody-Dienstleistungen in den kommenden zwölf Monaten?	Anpassungen Operating-Modell gemäß Verwahrstellenrundschriften/ Ausweitung des besicherten Geschäftes

6.2.1 | Allianz Global Investors Europe GmbH

Datenstichtag: 30. November 2013	
Gesamtvolumen unter eigener Portfolio-Management-Verwaltung (Mrd. Euro)	60,5
Gesamtvolumen unter Administration (Mrd. Euro)	210,0
davon reine Administration (Mrd. Euro)	153,0
davon Direktanlagen (Mrd. Euro)	22,4
davon Spezialfonds (Mrd. Euro)	186,4
davon Publikumsfonds (Mrd. Euro)	1,2
davon Masterfonds (Mrd. Euro)	169,4
davon Einzelfonds (Mrd. Euro)	40,6
Anzahl zu administrierender Fonds	453
davon Masterfonds	91
davon Einzelfonds	362
Anzahl der Segmente/Subfonds (ohne Masterfonds)	737
Anzahl der externen Advisor	86
Zusammenarbeit mit wie vielen Verwahrstellen/Depotbanken?	26
Master-KVG-Anbieter seit	2002
Added-Value-Services & sonstige Dienstleistungen	
Anlageberatung	ja
Asset-Liability-Beratung	ja
Direktbestandsverwaltung	ja
Overlay Management	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/Währungsoverlay
Preisentwicklung	
Rückblickende Entwicklung der Gebühren für Administrationsdienstleistungen von 2012 auf 2013?	blieben konstant
Welche Erwartung haben Sie bzgl. der Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten?	konstant

6.2.2 | BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft mbH

Datenstichtag: 30. November 2013	
Gesamtvolumen unter eigener Portfolio-Management-Verwaltung (Mrd. Euro)	36,6
Gesamtvolumen unter Administration (Mrd. Euro)	40,1
davon reine Administration (Mrd. Euro)	11,8
davon Direktanlagen (Mrd. Euro)	k.A.
davon Spezialfonds (Mrd. Euro)	38,0
davon Publikumsfonds (Mrd. Euro)	2,1
davon Masterfonds (Mrd. Euro)	28,2
davon Einzelfonds (Mrd. Euro)	20,2
Anzahl zu administrierender Fonds	247
davon Masterfonds	71
davon Einzelfonds	176
Anzahl der Segmente/Subfonds (ohne Masterfonds)	267
Anzahl der externen Advisor	44
Zusammenarbeit mit wie vielen Verwahrstellen/Depotbanken?	17
Master-KVG-Anbieter seit	2003
Added-Value-Services & sonstige Dienstleistungen	
Anlageberatung	ja
Asset-Liability-Beratung	nein
Direktbestandsverwaltung	ja
Overlay Management	ja
Wenn ja, welche Arten von Overlay-Management bieten Sie an?	Risiko-Overlay/Risikokapitalsteuerung/Aktien-Overlay/Zins-Overlay/ Währungshedge/Wertsicherungskonzepte
Preisentwicklung	
Rückblickende Entwicklung der Gebühren für Administrationsdienstleistungen von 2012 auf 2013?	blieben konstant
Welche Erwartung haben Sie bzgl. der Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten?	konstant

6.2.3 | BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH

Datenstichtag: 30. November 2013	
Gesamtvolumen unter eigener Portfolio-Management-Verwaltung (Mrd. Euro)	0,9
Gesamtvolumen unter Administration (Mrd. Euro)	146,4
davon reine Administration (Mrd. Euro)	146,4
davon Direktanlagen (Mrd. Euro)	15,3
davon Spezialfonds (Mrd. Euro)	119,1
davon Publikumsfonds (Mrd. Euro)	12
davon Masterfonds (Mrd. Euro)	22,1
davon Einzelfonds (Mrd. Euro)	124,3
Anzahl zu administrierender Fonds	398
davon Masterfonds	36
davon Einzelfonds	362
Anzahl der Segmente/Subfonds (ohne Masterfonds)	127
Anzahl der externen Advisor	134
Zusammenarbeit mit wie vielen Verwahrstellen/Depotbanken?	20
Master-KVG-Anbieter seit	2002
Added-Value-Services & sonstige Dienstleistungen	
Anlageberatung	ja, im Konzernverbund
Asset-Liability-Beratung	ja, im Konzernverbund
Direktbestandsverwaltung	ja
Overlay Management	ja, im Konzernverbund
Wenn ja, welche Arten von Overlay-Management bieten Sie an?	Strategisches und taktisches Overlay/Performance-/Risiko-Overlauf
Preisentwicklung	
Rückblickende Entwicklung der Gebühren für Administrationsdienstleistungen von 2012 auf 2013?	blieben konstant
Welche Erwartung haben Sie bzgl. der Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten?	Der Markt ist weiterhin von einer hohen Preisfokussierung geprägt. Qualität und Serviceumfang werden (wieder) eine erhöhte Bedeutung beigemessen und -sofern transparent- auch Bereitschaft einer entsprechenden Vergütung besteht.

6.2.4 | Deka Investment GmbH

Datenstichtag: 30. November 2013	
Gesamtvolumen unter eigener Portfolio-Management-Verwaltung (Mrd. Euro)	118,8
Gesamtvolumen unter Administration (Mrd. Euro)	99,4
davon reine Administration (Mrd. Euro)	15,3
davon Direktanlagen (Mrd. Euro)	2,2
davon Spezialfonds (Mrd. Euro)	60,8
davon Publikumsfonds (Mrd. Euro)	36,5
davon Masterfonds (Mrd. Euro)	39,5
davon Einzelfonds (Mrd. Euro)	57,8
Anzahl zu administrierender Fonds	k.A.
davon Masterfonds	k.A.
davon Einzelfonds	k.A.
Anzahl der Segmente/Subfonds (ohne Masterfonds)	k.A.
Anzahl der externen Advisor	68
Zusammenarbeit mit wie vielen Verwahrstellen/Depotbanken?	20
Master-KVG-Anbieter seit	2004
Added-Value-Services & sonstige Dienstleistungen	
Anlageberatung	ja
Asset-Liability-Beratung	ja
Direktbestandsverwaltung	ja
Overlay Management	ja
Wenn ja, welche Arten von Overlay-Management bieten Sie an?	Wertsicherung über dynamisches Risiko-Overlay-Management/Zusatzrendite durch aktive Strategien (DAA - Dynamische Asset Allocation)
Preisentwicklung	
Rückblickende Entwicklung der Gebühren für Administrationsdienstleistungen von 2012 auf 2013?	blieben konstant
Welche Erwartung haben Sie bzgl. der Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten?	bleiben konstant

6.2.5 | Helaba Invest

Datenstichtag: 30. November 2013	
Gesamtvolumen unter eigener Portfolio-Management-Verwaltung (Mrd. Euro)	35,8
Gesamtvolumen unter Administration (Mrd. Euro)	118,9
davon reine Administration (Mrd. Euro)	83,1
davon Direktanlagen (Mrd. Euro)	27,5
davon Spezialfonds (Mrd. Euro)	89,1
davon Publikumsfonds (Mrd. Euro)	2,3
davon Masterfonds (Mrd. Euro)	103,7
davon Einzelfonds (Mrd. Euro)	15,2
Anzahl zu administrierender Fonds	281
davon Masterfonds	181
davon Einzelfonds	100
Anzahl der Segmente/Subfonds (ohne Masterfonds)	606
Anzahl der externen Advisor	111
Zusammenarbeit mit wie vielen Verwahrstellen/Depotbanken?	12
Master-KVG-Anbieter seit	2002
Added-Value-Services & sonstige Dienstleistungen	
Anlageberatung	ja
Asset-Liability-Beratung	nein
Direktbestandsverwaltung	ja
Overlay Management	ja
Wenn ja, welche Arten von Overlay-Management bieten Sie an?	Risikosteuerung/Chancenorientiertes Risiko-Overlay/Taktisches Overlay
Preisentwicklung	
Rückblickende Entwicklung der Gebühren für Administrationsdienstleistungen von 2012 auf 2013?	blieben konstant
Welche Erwartung haben Sie bzgl. der Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten?	Keine Veränderungen bei den Gebühren bei gleichzeitigem Ausbau der Dienstleistungen

6.2.6 | Metzler Investment GmbH

Datenstichtag: 30. November 2013	
Gesamtvolumen unter eigener Portfolio-Management-Verwaltung (Mrd. Euro)	28,8
Gesamtvolumen unter Administration (Mrd. Euro)	49,5
davon reine Administration (Mrd. Euro)	30,1
davon Direktanlagen (Mrd. Euro)	4,8
davon Spezialfonds (Mrd. Euro)	40,7
davon Publikumsfonds (Mrd. Euro)	4,0
davon Masterfonds (Mrd. Euro)	41,1
davon Einzelfonds (Mrd. Euro)	8,4
Anzahl zu administrierender Fonds	247
davon Masterfonds	135
davon Einzelfonds	112
Anzahl der Segmente/Subfonds (ohne Masterfonds)	252
Anzahl der externen Advisor	70
Zusammenarbeit mit wie vielen Verwahrstellen/Depotbanken?	20
Master-KVG-Anbieter seit	1993
Added-Value-Services & sonstige Dienstleistungen	
Anlageberatung	ja
Asset-Liability-Beratung	nein
Direktbestandsverwaltung	ja
Overlay Management	ja
Wenn ja, welche Arten von Overlay-Management bieten Sie an?	Risiko- & Wertsicherungs-Overlay
Preisentwicklung	
Rückblickende Entwicklung der Gebühren für Administrationsdienstleistungen von 2012 auf 2013?	blieben konstant
Welche Erwartung haben Sie bzgl. der Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten?	Aufgrund regulatorischer Neuerungen wie z.B. EMIR und KAGB und deren Umsetzungen rechnen wir mit steigendem Aufwand und steigender Gebührentwicklung

6.2.7 | Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH

Datenstichtag: 30. November 2013	
Gesamtvolumen unter eigener Portfolio-Management-Verwaltung (Mrd. Euro)	31,0
Gesamtvolumen unter Administration (Mrd. Euro)	196,1
davon reine Administration (Mrd. Euro)	165,1
davon Direktanlagen (Mrd. Euro)	76,7 (Direktbestände und sonstige administrierte Assets)
davon Spezialfonds (Mrd. Euro)	113,5
davon Publikumsfonds (Mrd. Euro)	5,9
davon Masterfonds (Mrd. Euro)	93,4
davon Einzelfonds (Mrd. Euro)	102,7
Anzahl zu administrierender Fonds	396
davon Masterfonds	117
davon Einzelfonds	279
Anzahl der Segmente/Subfonds (ohne Masterfonds)	663
Anzahl der externen Advisor	141
Zusammenarbeit mit wie vielen Verwahrstellen/Depotbanken?	10
Master-KVG-Anbieter seit	2001
Added-Value-Services & sonstige Dienstleistungen	
Anlageberatung	ja
Asset-Liability-Beratung	ja
Direktbestandsverwaltung	ja
Overlay Management	ja
Wenn ja, welche Arten von Overlay-Management bieten Sie an?	Risiko-Overlay-Management/Währungs-Overlay-Management/Zins-Overlay-Management/Steuerung strategischer Anlagekonzeption
Preisentwicklung	
Rückblickende Entwicklung der Gebühren für Administrationsdienstleistungen von 2012 auf 2013?	blieben konstant
Welche Erwartung haben Sie bzgl. der Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten?	Wir erwarten eine konstante Preisentwicklung

6.2.8 | NORD/LB Kapitalanlagegesellschaft AG

Datenstichtag: 30. November 2013	
Gesamtvolumen unter eigener Portfolio-Management-Verwaltung (Mrd. Euro)	9,6
Gesamtvolumen unter Administration (Mrd. Euro)	15,7
davon reine Administration (Mrd. Euro)	k.A.
davon Direktanlagen (Mrd. Euro)	1,0
davon Spezialfonds (Mrd. Euro)	14,0
davon Publikumsfonds (Mrd. Euro)	0,7
davon Masterfonds (Mrd. Euro)	10,0
davon Einzelfonds (Mrd. Euro)	4,7
Anzahl zu administrierender Fonds	105
davon Masterfonds	33
davon Einzelfonds	72
Anzahl der Segmente/Subfonds (ohne Masterfonds)	200
Anzahl der externen Advisor	30
Zusammenarbeit mit wie vielen Verwahrstellen/Depotbanken?	7
Master-KVG-Anbieter seit	2000
Added-Value-Services & sonstige Dienstleistungen	
Anlageberatung	ja
Asset-Liability-Beratung	ja
Direktbestandsverwaltung	ja
Overlay Management	ja
Wenn ja, welche Arten von Overlay-Management bieten Sie an?	Risiko-Overlay/Taktische Asset Allocation
Preisentwicklung	
Rückblickende Entwicklung der Gebühren für Administrationsdienstleistungen von 2012 auf 2013?	konnten angehoben werden
Welche Erwartung haben Sie bzgl. der Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten?	Eine Erhöhung der Preise wegen Umsetzung neuer regulatorischer Anforderungen

6.2.9 | SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH

Datenstichtag: 30. November 2013	
Gesamtvolumen unter eigener Portfolio-Management-Verwaltung (Mrd. Euro)	0,0
Gesamtvolumen unter Administration (Mrd. Euro)	95,7
davon reine Administration (Mrd. Euro)	95,7
davon Direktanlagen (Mrd. Euro)	0,0
davon Spezialfonds (Mrd. Euro)	68,3
davon Publikumsfonds (Mrd. Euro)	27,4
davon Masterfonds (Mrd. Euro)	45,9
davon Einzelfonds (Mrd. Euro)	49,8
Anzahl zu administrierender Fonds	697
davon Masterfonds	69
davon Einzelfonds	628
Anzahl der Segmente/Subfonds (ohne Masterfonds)	300
Anzahl der externen Advisor	58
Zusammenarbeit mit wie vielen Verwahrstellen/Depotbanken?	23
Master-KVG-Anbieter seit	2002
Added-Value-Services & sonstige Dienstleistungen	
Anlageberatung	ja, im Konzern
Asset-Liability-Beratung	ja, im Konzern
Direktbestandsverwaltung	ja
Overlay Management	ja, im Konzern
Wenn ja, welche Arten von Overlay-Management bieten Sie an?	Hedging und Performance Overlay
Preisentwicklung	
Rückblickende Entwicklung der Gebühren für Administrationsdienstleistungen von 2012 auf 2013?	blieben konstant
Welche Erwartung haben Sie bzgl. der Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten?	Konstante bis leicht steigende Preisentwicklung aufgrund Erweiterung der Dienstleistung

6.2.10 | Universal-Investment

Datenstichtag: 30. November 2013	
Gesamtvolumen unter eigener Portfolio-Management-Verwaltung (Mrd. Euro)	16,8
Gesamtvolumen unter Administration (Mrd. Euro)	198,0
davon reine Administration (Mrd. Euro)	184,9
davon Direktanlagen (Mrd. Euro)	3,7
davon Spezialfonds (Mrd. Euro)	164,2
davon Publikumsfonds (Mrd. Euro)	30,1
davon Masterfonds (Mrd. Euro)	123,6
davon Einzelfonds (Mrd. Euro)	74,7
Anzahl zu administrierender Fonds	1.269
davon Masterfonds	161
davon Einzelfonds	1.108
Anzahl der Segmente/Subfonds (ohne Masterfonds)	702
Anzahl der externen Advisor	368
Zusammenarbeit mit wie vielen Verwahrstellen/Depotbanken?	33
Master-KVG-Anbieter seit	1990
Added-Value-Services & sonstige Dienstleistungen	
Anlageberatung	ja, im Bereich Risikomanagement
Asset-Liability-Beratung	nein
Direktbestandsverwaltung	ja
Overlay Management	ja
Wenn ja, welche Arten von Overlay-Management bieten Sie an?	Regelbasierte Strategien: z.B. CPPI, TIPP/TIPP-M-Strategien/VaR-Overlay/ Currency Overlay/Ergänzend ein chancenorientiertes Overlay mit prognosebasierter Allokationssteuerung
Preisentwicklung	
Rückblickende Entwicklung der Gebühren für Administrationsdienstleistungen von 2012 auf 2013?	blieben konstant
Welche Erwartung haben Sie bzgl. der Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten?	Konstant bis steigend aufgrund erhöhter Komplexität und Regulierung

Kommalpha AG

Führende Strategieberatung für den professionellen Kapitalmarkt

Die Kommalpha-Gruppe ist ein ganzheitliches Beratungshaus für den institutionellen Kapitalmarkt im deutschsprachigen Raum. Wir beraten Anbieter wie Asset Manager, KAGen, Depotbanken, Vermögensverwalter sowie Investoren (z.B. Versicherungen, Pensionsvermögen), Dienstleister und IT-Lösungsanbieter.

Wir unterstützen die marktspezifische Positionierung unserer Kunden im institutionellen Geschäft. Durch zielgruppenorientierte Marktanalytik beschleunigen wir die strategische und operative Unternehmensentwicklung unserer Mandanten. Gemeinsam mit unseren Kunden entwickeln und implementieren wir Strategien zur Optimierung von Vertrieb, Marketing und Kommunikation. Unser Fokus liegt auf der individuellen Beratung zur Marken- und Imagebildung.

Langjährige Erfahrungen in leitenden Positionen der Finanzindustrie sowie kontinuierliches Wissensmanagement bilden die Grundlage unseres Beratungsansatzes. Kunden schätzen Kommalpha als vertrauenswürdigen strategischen Partner auf Augenhöhe, der besprochene Maßnahmen und Aktivitäten effizient umsetzt und damit verantwortlich zur Zielerreichung beiträgt.

Unsere Leistungen erbringen wir aus den Standorten Hannover und Zug (Schweiz).

Drei überzeugende Gründe für Kommalpha

- Einzige auf die Optimierung der Ertragsseite **fokussierte Strategieberatung** im professionellen Kapitalmarkt. Dafür steht die Marke Kommalpha.
- Fundiertes **Wissen und Daten** über den professionellen Kapitalmarkt durch mehr als 150 Umfragen und Studien jährlich sowie durch mehr als 10.000 qualifizierte und persönliche C-Level Industriekontakte.
- **Hohe Marktabdeckung** mit mehr als 70 Kunden auf der Anbieter-, Nachfrager- und Dienstleister-Seite sowie tragfähigem Medien-Netzwerk.

Ihre Vorteile mit Kommalpha

- Ertrags- und umsetzungsorientierte Beratung
- Wissensbasierte, analytische Beratungskonzepte
- Profundes institutionelles Experten Know-how
- Hohes Verständnis für Bedürfnisse der Marktteilnehmer im professionellen Kapitalmarkt
- Übersetzer zwischen Anbieter und Nachfrager
- Hohe Professionalität
- Sehr qualifiziertes und motiviertes Team

Ansprechpartner

Sie haben Fragen zur Studie? Rufen Sie uns an!



Clemens Schuerhoff
Vorstand

Telefon: +49 511 3003468-6
schuerhoff@kommelalpha.com



Jakob Koll
Senior Consultant

Telefon: +49 511 3003468-43
koll@kommelalpha.com



Kommalpha AG
Sophienstraße 6
30159 Hannover

Telefon: +49 511 3003468-0
Fax: +49 511 3003468-9

E-Mail: info@kommalpha.com
Internet: www.kommalpha.com

© Kommalpha AG | 2014